O crédito do cliente: trust ou não

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

Por que a questão decide tudo

Em toda insolvência de plataforma, a recuperação do cliente depende de uma única questão. A plataforma detinha os tokens do cliente em trust, de modo que eles ficam fora da massa e o cliente os recebe in specie? Ou o cliente transferiu a titularidade à plataforma em troca de uma promessa contratual de restituição, de modo que é um credor quirografário que concorre pari passu no que restar? Em Hodlnaut e Vauld, a resposta foi que os clientes eram credores. Os termos de serviço dos produtos de rendimento transferiam a titularidade à plataforma, que emprestava os tokens adiante, restando ao cliente um crédito denominado em tokens. Na Zipmex, a posição variava conforme o produto. Os ativos da "trade wallet" eram tidos como mantidos para os clientes e lhes foram liberados no início do processo, enquanto os ativos do produto de rendimento "Z Wallet" haviam sido emprestados à Babel e à Celsius e se perderam.

Nesses casos, os tribunais de Singapura não precisaram decidir a questão do trust em uma decisão contenciosa, porque os termos eram suficientemente claros para que os profissionais e os credores agissem com base neles. O quadro analítico, ainda assim, existe. A Parte J, Capítulo II expõe o direito dos express trusts sobre ativos digitais, o problema da certeza do objeto (certainty of subject matter) nas carteiras ômnibus e a

© 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.

autoridade persuasiva de *Re Gatecoin*, de Hong Kong. Nesse caso, o tribunal reconheceu um trust para os clientes cujos termos de serviço assim previam e nenhum trust para aqueles cujos termos transferiam a titularidade. Um liquidante de Singapura aplicaria a mesma análise.

O que dizem os termos

Os termos de serviço usados pelas plataformas de Singapura antes de 2023 se dividiam em três grupos. As carteiras de mera custódia normalmente declaravam que a plataforma mantinha os tokens "on behalf of" (em nome de) ou "for the benefit of" (em benefício de) o cliente, o que sustenta um trust. Os produtos de rendimento (yield e earn) declaravam que o cliente "empresta" ou "transfere" tokens à plataforma em troca de juros, o que afasta um trust. As contas de negociação muitas vezes eram omissas ou declaravam que os saldos eram um "contractual claim" (crédito contratual), o que tende para uma dívida. Muitas plataformas usavam os três em um único documento, de modo que a posição do cliente dependia do botão que ele havia clicado.

Desde as alterações de 2023 ao regime do Payment Services Act (PSA), os prestadores licenciados de serviços de digital payment tokens (DPT, tokens de pagamento digital) devem manter os ativos dos clientes em trust, em contas segregadas, e devem manter escrituração separada. Não podem emprestar nem fazer staking dos ativos dos clientes sem consentimento expresso, sendo o empréstimo e o staking para o varejo totalmente proibidos (ver Parte K, Capítulos II e III). Para os clientes de um prestador licenciado em Singapura, a questão do trust foi, portanto, respondida pela regulação, desde que o prestador a tenha cumprido. Para os clientes de plataformas sem licença, de plataformas estrangeiras e de arranjos anteriores a 2023, os termos de serviço continuam determinantes.

Pergunta de cliente

"Somos um fundo de Zurique com 300 BTC em uma exchange de Singapura. Se ela quebrar, recebemos nossos BTC de volta?" Leia a seção de custódia dos termos antes de ler o material de marketing. Se a exchange for licenciada em Singapura e os BTC

© 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.

estiverem em uma carteira de custódia, o dever regulatório de segregação e a linguagem de trust nos termos dão a vocês uma pretensão real. Vocês devem então receber os BTC in specie, ressalvada a partilha entre os clientes de custódia de eventual déficit no pool segregado. Se os BTC estiverem em um produto earn, vocês os emprestaram e são credores quirografários. Se a exchange for offshore e não licenciada, com escritório em Singapura, o tribunal de Singapura pode conceder uma moratória que os impede de demandar, e a recuperação depende inteiramente dos termos e de onde estão os ativos. A alternativa suíça, um custodiante sujeito ao art. 242a da Lei federal suíça sobre execução de dívidas e falência (SchKG/DEBA), confere um direito legal de separação independentemente de como os termos tenham sido redigidos. É por isso que gestores suíços conservadores mantêm a custódia na Suíça e negociam por meio de Singapura.

Déficits e alocação

Quando existe um trust, mas o pool segregado é insuficiente em razão de um ataque hacker, de uma apropriação indevida ou de uma falha na recomposição, os beneficiários partilham o déficit. O método não está definido. A jurisprudência inglesa sobre recursos de clientes mantidos em pool favorece a partilha pro rata entre todos os beneficiários do pool na data da quebra, ao passo que a abordagem mais estrita do rastreamento preferiria aqueles cujas contribuições possam ser identificadas nos ativos remanescentes. Singapura ainda não decidiu a questão para tokens. Na prática, os liquidantes têm aplicado a partilha pro rata por classe de ativos, tratando todos os clientes de custódia de BTC como partícipes do déficit de BTC e todos os clientes de ETH como partícipes do déficit de ETH, que é a abordagem pressuposta pelas regras de segregação da Monetary Authority of Singapore (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