Os colapsos de 2022 e suas consequências regulatórias

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 e Luna

O primeiro choque veio em maio de 2022. A TerraUSD, uma stablecoin algorítmica concebida para manter o valor de um dólar americano por meio de um mecanismo de arbitragem com seu token associado, o Luna, perdeu a paridade na segunda semana do mês. Em poucos dias, o Luna passou a valer praticamente nada. O colapso eliminou quase 45 bilhões de dólares americanos em capitalização de mercado em uma semana. A Terraform Labs, a empresa por trás do projeto, havia sido fundada em Seul em 2018 por Do Kwon e Daniel Shin e mais tarde passou a operar a partir de Singapura. Grande parte da demanda pela TerraUSD havia sido gerada pelo protocolo Anchor, que pagava aos depositantes um rendimento de 19,45%.[1]

Os desdobramentos jurídicos ocorreram em grande parte fora de Singapura. Do Kwon foi preso em Montenegro em março de 2023 e acusado de fraude nos Estados Unidos, onde se declarou culpado de duas acusações em agosto de 2025 e foi condenado em 11 de dezembro de 2025 a quinze anos de prisão. A Terraform Labs havia pedido falência com base no Chapter 11 do US Bankruptcy Code em 21 de

© 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.

janeiro de 2024. Em setembro de 2022, investidores em Singapura ajuizaram uma ação coletiva na High Court de Singapura, o que mostrou que os tribunais da cidade haviam se tornado um foro para as perdas do mercado de criptoativos.[2]

Three Arrows Capital

O colapso da Terra derrubou a Three Arrows Capital, um hedge fund fundado em 2012 por Su Zhu e Kyle Davies e sediado em Singapura. O fundo havia investido pesadamente em Luna e tomado empréstimos de muitos credores do setor de criptoativos. Em junho de 2022, não conseguiu atender às chamadas de margem. Depois que um tribunal das Ilhas Virgens Britânicas ordenou sua liquidação em 27 de junho de 2022, os liquidantes pediram o reconhecimento com base no Chapter 15 do US Bankruptcy Code em 2 de julho de 2022. Os créditos apresentados pelos credores somavam cerca de 3,5 bilhões de dólares americanos.[3]

Para a Monetary Authority, o caso foi constrangedor. A Three Arrows estava registrada em Singapura desde agosto de 2013 como registered fund management company, um regime leve limitado a ativos sob gestão de 250 milhões de dólares de Singapura. Em 30 de junho de 2022, a autoridade aplicou à empresa uma repreensão por exceder esse limite, por prestar informações falsas ou enganosas e por não comunicar alterações em seus administradores e acionistas.[4] O caso mostrou como uma empresa podia usar a reputação de um registro em Singapura enquanto conduzia seu verdadeiro negócio em outro lugar, uma fragilidade de que trata o regime dos prestadores de serviços de tokens digitais descrito na próxima seção. O próprio regime das registered fund management companies foi fechado a novos participantes em 2018. Seus sucessores são discutidos no capítulo E.V.[5]

Su Zhu foi preso no aeroporto de Changi no fim de setembro de 2023, quando tentava deixar Singapura, com base em uma ordem de prisão (committal order) que o condenara a quatro meses de prisão por não cooperar com os liquidantes.[6] A Monetary Authority também emitiu ordens de proibição contra os dois fundadores.[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.

Os credores e as plataformas

A quebra da Three Arrows se propagou pelas plataformas de empréstimo que a haviam financiado. Várias delas tinham operações em Singapura. A Hodlnaut, uma plataforma de empréstimo de Singapura, suspendeu os saques em 8 de agosto de 2022 e foi submetida a gestão judicial provisória pela High Court no fim daquele mês.[8] A exchange do Sudeste Asiático Zipmex suspendeu os saques em julho de 2022 e pediu uma moratória aos tribunais de Singapura.[9] Esses casos chegaram a juízes de Singapura que tiveram de decidir, muitas vezes pela primeira vez, como tratar a insolvência de uma plataforma de criptoativos e se os clientes eram proprietários dos tokens creditados em suas contas.

FTX e Temasek

O último e maior colapso do ano foi o da FTX. Em 11 de novembro de 2022, a exchange, sua subsidiária americana, a empresa de trading Alameda Research e mais de cem empresas coligadas pediram falência em Delaware. A Temasek, a sociedade estatal de investimentos de Singapura cujo papel é descrito no capítulo D.I, havia investido na FTX em 2021 e, após o colapso, baixou a zero seu investimento de 275 milhões de dólares americanos.[10] A Temasek declarou que o investimento representava uma fração muito pequena de sua carteira. Mesmo assim, encomendou uma revisão interna, que não encontrou irregularidades, mas levou a reduções na remuneração da equipe e da alta administração responsáveis.[11]

O caso FTX tinha uma dimensão política que faltava aos demais colapsos, pois uma sociedade estatal de investimentos havia apoiado um negócio que se revelou fraudulento. O episódio reforçou o argumento, já presente na Monetary Authority, de que Singapura deveria ser mais seletiva quanto às empresas de criptoativos que acolhia.

© 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.

“Sim à inovação em ativos digitais, não à especulação com criptomoedas”

A Monetary Authority expôs sua resposta antes do colapso da FTX. Em um discurso de 29 de agosto de 2022 intitulado “Yes to Digital Asset Innovation, No to Cryptocurrency Speculation”, seu diretor-geral (managing director), Ravi Menon, traçou uma distinção que orienta a política desde então. Descreveu a visão da autoridade como a construção de “um ecossistema de ativos digitais inovador e responsável em Singapura”, ao mesmo tempo em que afirmou que a especulação com criptomoedas era algo que a autoridade “desencoraja fortemente e procura restringir”. Acrescentou que, fora de uma rede blockchain, as criptomoedas não cumpriam nenhuma função útil, exceto a de veículo de especulação, e que sua extrema volatilidade de preços as excluía como forma viável de moeda ou de ativo de investimento.[12]

O discurso anunciou um programa: obstáculos ao acesso do varejo, incluindo testes de adequação e restrições à alavancagem e ao crédito; uma consulta sobre a proteção do consumidor e sobre as stablecoins; novos requisitos para a guarda dos ativos dos clientes; regras mais rígidas contra a manipulação de mercado; e um quadro prudencial para as exposições dos bancos a criptoativos. Também mencionou o Luna, que chegara a valer mais de 100 dólares americanos antes de cair a zero, como exemplo do que a especulação podia causar aos investidores de varejo.[13]

Medidas de proteção do consumidor

A consulta veio em 26 de outubro de 2022 e foi encerrada em 21 de dezembro de 2022.[14] A Monetary Authority publicou suas respostas em duas partes. A primeira, de 3 de julho de 2023, exigiu que os prestadores licenciados segregassem os ativos dos clientes dos seus próprios e os mantivessem em trust em favor dos clientes, e os impediu de emprestar ou fazer staking dos tokens de clientes de varejo. A segunda parte, publicada em 23 de novembro de 2023, tratou do acesso dos clientes de varejo. Os prestadores devem avaliar se um cliente de varejo compreende os riscos dos

© 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.

criptoativos antes de prestar qualquer serviço, não podem oferecer incentivos, como tokens gratuitos, para atrair clientes de varejo e não podem lhes oferecer crédito ou alavancagem nem aceitar pagamento com cartão de crédito.[15]

As regras de salvaguarda ganharam forma jurídica em alterações às Payment Services Regulations 2019, que entraram em vigor seis meses após 4 de abril de 2024, em 4 de outubro de 2024. Os prestadores devem segregar os ativos dos clientes, mantê-los em uma conta de trust em benefício dos clientes, manter livros e registros adequados e manter sistemas e controles eficazes para proteger esses ativos.[16] Diretrizes sobre medidas de proteção do consumidor acrescentam controles que impedem qualquer pessoa isoladamente de movimentar ativos dos clientes de forma unilateral, extratos mensais aos clientes e a divulgação por escrito de como são tratadas as perdas causadas por fraude ou negligência.[17]

Os tribunais e a natureza dos criptoativos

Enquanto o regulador agia, os tribunais esclareciam o direito privado. O primeiro caso de referência, *Quoine Pte Ltd v B2C2 Ltd*, decorreu de treze operações concluídas em 19 de abril de 2017 em uma exchange de criptomoedas operada pela Quoine, nas quais o market maker B2C2 vendeu ether ao preço de cerca de dez bitcoins por ether, aproximadamente 250 vezes a cotação vigente, após uma falha técnica na plataforma. A Quoine desfez as operações no dia seguinte. A Court of Appeal, composta também por dois juízes internacionais, decidiu por maioria em 2020 que a exchange não tinha direito contratual de cancelá-las e que a doutrina do erro unilateral não se aplicava. Deixou expressamente em aberto se o bitcoin poderia ser objeto de um trust.[18] O caso é frequentemente citado no exterior por sua análise dos contratos concluídos por algoritmos, questão que o capítulo J.III retoma no contexto do direito contratual de common law.

A questão deixada em aberto em *Quoine* foi respondida pela High Court em *ByBit Fintech Ltd v Ho Kai Xin*. Uma funcionária da exchange havia transferido fraudulentamente unidades da stablecoin USDT pertencentes a seu empregador para endereços sob seu controle. Em 25 de julho de 2023, o juiz Philip Jeyaretnam decidiu que o titular de um criptoativo "tem, em princípio, um direito de propriedade

© 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.

incorpóreo", reconhecido pela common law como thing in action, e declarou um constructive trust sobre os tokens desviados. O juiz acrescentou que o direito de resgate perante a Tether, emissora do USDT, tornava o token semelhante a uma thing in action tradicional, mas que essa característica não era necessária para que um criptoativo fosse assim classificado.[19] A decisão deu às regras de salvaguarda do regulador, baseadas no trust, um fundamento sólido no direito de propriedade. Também colocou Singapura, ao lado da Inglaterra, entre as jurisdições de common law em que os criptoativos são claramente reconhecidos como propriedade.

Notas

1. Wikipedia, "Terra (blockchain)" (acesso em novembro de 2026): o UST perdeu a paridade em maio de 2022; o LUNA caiu a "virtually zero"; quase US$ 45 bilhões de capitalização de mercado perdidos em uma semana; blockchain interrompida em 13 de maio de 2022; ainda, a Terraform Labs foi cofundada por Do Kwon e Daniel Shin em 2018 em Seul; o Anchor Protocol pagava aos depositantes de UST um rendimento de 19,45%. ↩
2. Ibid.: prisão em Montenegro em março de 2023; declaração de culpa em duas acusações de fraude em agosto de 2025; pena de 15 anos em 11 de dezembro de 2025; pedido com base no Chapter 11 em 21 de janeiro de 2024; menciona-se também uma ação coletiva de US$ 56,9 milhões ajuizada na High Court de Singapura em setembro de 2022. ↩
3. Wikipedia, "Three Arrows Capital" (acesso em novembro de 2026): fundada em 2012 por Kyle Davies e Su Zhu, sediada em Singapura; não atendimento das chamadas de margem em junho de 2022; liquidação ordenada por um tribunal das BVI em 27 de junho de 2022; pedido com base no Chapter 15 em 2 de julho de 2022; ainda, cerca de US$ 3,5 bilhões em créditos dos credores nos pedidos de julho de 2022; crédito total apurado pelos liquidantes de US$ 3,4 bilhões, de 154 credores. ↩
4. Ibid.: repreensão da MAS de 30 de junho de 2022 por exceder o limite de S$ 250 milhões em AUM vinculado a seu registro de agosto de 2013, por prestar

© 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.

informações falsas ou enganosas e por não comunicar alterações nos cargos de administração ou nas participações acionárias. ↩

5. A MAS extinguiu o regime das registered fund management companies com efeitos a partir de 7 de agosto de 2018, exigindo que os novos gestores de fundos detenham uma Capital Markets Services Licence ou sejam registrados como gestores de fundos de venture capital; as empresas registradas existentes passaram para o regime de licenciamento. ↩
6. Wikipedia, "Three Arrows Capital" (acesso em novembro de 2026): Zhu preso no aeroporto de Changi no fim de setembro de 2023 com base em committal orders que impunham quatro meses de prisão por não cooperar com os liquidantes. ↩
7. MAS, comunicado de imprensa de 14 de setembro de 2023 que emite ordens de proibição de nove anos contra Su Zhu e Kyle Davies, mas.gov.sg. ↩
8. Wikipedia, "Hodlnaut" (acesso em novembro de 2026): suspensão de todos os saques em 8 de agosto de 2022; pedido de gestão judicial por volta de 16 de agosto de 2022; gestores judiciais provisórios da EY Corporate Advisors nomeados pela High Court de Singapura em 30 de agosto de 2022. ↩
9. Zipmex Pte Ltd: suspensão dos saques em julho de 2022 e pedido de moratória com base na seção 64 do Insolvency, Restructuring and Dissolution Act 2018. ↩
10. Wikipedia, "FTX" (acesso em novembro de 2026): FTX, FTX.US, Alameda Research e mais de 100 coligadas pediram falência em Delaware em 11 de novembro de 2022. Wikipedia, "Temasek Holdings" (acesso em novembro de 2026): a Temasek investiu na FTX em 2021 e baixou a zero seu investimento de US$ 275 milhões após o colapso de novembro de 2022, citando a Reuters, 17 de novembro de 2022. ↩
11. Temasek, "Statement on FTX", 17 de novembro de 2022 (investimento de US$ 275 milhões, 0,09% do valor líquido da carteira de S$ 403 bilhões em 31 de março de 2022), e Temasek, declaração de 29 de maio de 2023 sobre a conclusão de sua revisão interna e os cortes de remuneração. ↩

© 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.

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 de agosto de 2022: “Our vision is to build an innovative and responsible digital asset ecosystem in Singapore”; a especulação com criptomoedas é aquilo que a MAS “strongly discourages and seeks to restrict”; ainda, “[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.: as medidas anunciadas incluem testes de adequação dos clientes, limites à alavancagem e às linhas de crédito, uma consulta pública até outubro de 2022 sobre danos ao consumidor e stablecoins, requisitos para proteger os ativos digitais dos clientes, regras mais rígidas sobre manipulação de mercado e um quadro prudencial para as exposições dos bancos a ativos digitais; ainda, “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, página da consulta: data de início 26 de outubro de 2022, data de encerramento 21 de dezembro de 2022; resposta à consulta publicada em 23 de novembro de 2023. ↩

15. MAS, Response to Feedback Received on Proposed Regulatory Measures for Digital Payment Token Services (Part 1), P008-2022, 3 de julho de 2023, seções 2 e 3: segregação dos ativos dos clientes, mantidos em trust em favor do cliente; restrição ao empréstimo e ao staking, pelos DPTSPs, dos DPTs de clientes de varejo. MAS, Response (Part 2), P008-2022, 23 de novembro de 2023, seção 2 e par. 5.4: avaliação de consciência dos riscos; restrições a incentivos; vedação de linhas de crédito, de operações alavancadas com DPT e de pagamentos com cartão de crédito ou de débito diferido para clientes de varejo; diretrizes a serem publicadas em meados de 2024 com período de transição de nove meses. ↩

16. MAS, comunicado de imprensa “MAS Expands Scope of Regulated Payment Services”, 2 de abril de 2024: os requisitos de salvaguarda alterados entram em vigor seis meses após 4 de abril de 2024; segregação dos ativos dos clientes,

© 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.

conta de trust em benefício dos clientes, livros e registros adequados, sistemas e controles eficazes. Allen & Gledhill, abril de 2024 (citado acima), sobre a entrada em vigor das alterações relativas à salvaguarda em 4 de outubro de 2024. ↩

17. Duane Morris & Selvam, "Singapore Payment Services Act Amendments Aim to Expand Regulatory Scope and User Protections", 11 de abril de 2024, sobre as Guidelines on Consumer Protection Measures by DPT Service Providers editadas com base na seção 101 do 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 e Jonathan Mance IJ; acórdão de 24 de fevereiro de 2020, voto majoritário proferido por Menon CJ): 13 operações controvertidas em 19 de abril de 2017 a 9,99999 ou 10 BTC por ETH, contra uma cotação de mercado de cerca de 0,04 BTC; a Quoine não tinha direito de cancelá-las; inexistência de erro unilateral relevante; a questão de se o BTC pode ser mantido em trust foi "kept open for another day". ↩

19. *ByBit Fintech Ltd v Ho Kai Xin* [2023] SGHC 199 (Philip Jeyaretnam J, sentença de 25 de julho de 2023, audiências em 5 de maio e 24 de julho de 2023), par. [36]: "the holder of a crypto asset has in principle an incorporeal right of property"; par. [44]: constructive trust institucional declarado em favor da ByBit; julgamento sumário (summary judgment) concedido; ver também par. [4] e [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. 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.

© 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.

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.