Las quiebras de 2022 y sus consecuencias regulatorias

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 y Luna

La primera sacudida llegó en mayo de 2022. TerraUSD, una stablecoin algorítmica concebida para mantener un valor de un dólar estadounidense mediante un mecanismo de arbitraje con su token asociado Luna, perdió su paridad en la segunda semana del mes. En pocos días, Luna cayó prácticamente a cero. El desplome hizo desaparecer casi 45 000 millones de dólares estadounidenses de capitalización de mercado en una semana. Terraform Labs, la sociedad detrás del proyecto, había sido fundada en Seúl en 2018 por Do Kwon y Daniel Shin y operó después desde Singapur. Gran parte de la demanda de TerraUSD la había generado el protocolo Anchor, que pagaba a los depositantes un rendimiento del 19,45 %.[1]

Las secuelas jurídicas se desarrollaron en gran medida fuera de Singapur. Do Kwon fue detenido en Montenegro en marzo de 2023 y acusado de fraude en Estados Unidos, donde se declaró culpable de dos cargos en agosto de 2025 y fue condenado el 11 de diciembre de 2025 a quince años de prisión. Terraform Labs se había acogido al capítulo 11 del Código de Quiebras estadounidense el 21 de enero de 2024. En

© 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.

septiembre de 2022, inversores de Singapur interpusieron una acción colectiva ante el High Court de Singapur, lo que mostró que los tribunales de la ciudad se habían convertido en un foro para las pérdidas del mercado de criptoactivos.[2]

Three Arrows Capital

La caída de Terra arrastró a Three Arrows Capital, un hedge fund fundado en 2012 por Su Zhu y Kyle Davies y con sede en Singapur. El fondo había invertido fuertemente en Luna y se había endeudado con numerosos prestamistas de criptoactivos. En junio de 2022 no pudo atender las peticiones de margen. Después de que un tribunal de las Islas Vírgenes Británicas ordenara su liquidación el 27 de junio de 2022, los liquidadores solicitaron el reconocimiento conforme al capítulo 15 del Código de Quiebras estadounidense el 2 de julio de 2022. Los créditos presentados por los acreedores ascendían a unos 3500 millones de dólares estadounidenses.[3]

Para la Monetary Authority, el caso resultó embarazoso. Three Arrows estaba registrada en Singapur desde agosto de 2013 como sociedad gestora de fondos registrada, un régimen ligero limitado a activos gestionados de 250 millones de dólares de Singapur. El 30 de junio de 2022, la autoridad amonestó a la empresa por superar ese límite, por facilitar información falsa o engañosa y por no notificar los cambios de sus administradores y accionistas.[4] El caso mostró cómo una empresa podía aprovechar la reputación de un registro singapurense mientras desarrollaba su verdadero negocio en otro lugar, una debilidad que aborda el régimen de los proveedores de servicios de tokens digitales descrito en la sección siguiente. El propio régimen de las sociedades gestoras de fondos registradas se cerró a nuevos participantes en 2018. Sus sucesores se analizan en el capítulo E.V.[5]

Su Zhu fue detenido en el aeropuerto de Changi a finales de septiembre de 2023 cuando intentaba salir de Singapur, en virtud de una orden de internamiento (committal order) que lo condenaba a cuatro meses de prisión por no cooperar con los liquidadores.[6] La Monetary Authority dictó además órdenes de inhabilitación (prohibition orders) contra ambos 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.

Los prestamistas y las plataformas

La quiebra de Three Arrows se propagó a través de las plataformas de préstamo que la habían financiado. Varias de ellas tenían operaciones en Singapur. Hodlnaut, un prestamista singapurense, suspendió los reembolsos el 8 de agosto de 2022 y, más tarde ese mismo mes, el High Court la sometió a administración judicial provisional.[8] La plataforma de intercambio del Sudeste Asiático Zipmex suspendió los reembolsos en julio de 2022 y solicitó una moratoria a los tribunales de Singapur.[9] Estos casos llegaron ante jueces singapurenses que tuvieron que decidir, a menudo por primera vez, cómo debía tramitarse la insolvencia de una plataforma de criptoactivos y si los clientes eran propietarios de los tokens abonados en sus cuentas.

FTX y Temasek

La última y mayor quiebra del año fue la de FTX. El 11 de noviembre de 2022, la plataforma, su filial estadounidense, la empresa de trading Alameda Research y más de un centenar de sociedades vinculadas se declararon en quiebra en Delaware. Temasek, la sociedad estatal de inversión de Singapur cuyo papel se describe en el capítulo D.I, había invertido en FTX en 2021 y depreció a cero su inversión de 275 millones de dólares estadounidenses tras la quiebra.[10] Temasek declaró que la inversión representaba una fracción muy pequeña de su cartera. Aun así, encargó una revisión interna, que no halló conducta indebida, pero dio lugar a recortes en la remuneración del equipo y de la alta dirección responsables.[11]

El caso FTX tenía una dimensión política de la que carecían las demás quiebras, porque una sociedad estatal de inversión había respaldado un negocio que resultó ser fraudulento. El episodio reforzó el argumento, ya presente en la Monetary Authority, de que Singapur debía ser más selectivo con las empresas de criptoactivos a las que daba la bienvenida.

© 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.

«Sí a la innovación en activos digitales, no a la especulación con criptomonedas»

La Monetary Authority expuso su respuesta antes de la quiebra de FTX. En un discurso del 29 de agosto de 2022 titulado "Yes to Digital Asset Innovation, No to Cryptocurrency Speculation", su director general, Ravi Menon, trazó una distinción que ha regido la política desde entonces. Describió la visión de la autoridad como la construcción de «un ecosistema de activos digitales innovador y responsable en Singapur», al tiempo que afirmó que la especulación con criptomonedas era algo que la autoridad «desaconseja firmemente y trata de restringir». Añadió que, fuera de una red de cadena de bloques, las criptomonedas no cumplían ninguna función útil salvo la de vehículo de especulación, y que la extrema volatilidad de sus precios las descartaba como forma viable de dinero o como activo de inversión.[12]

El discurso anunció un programa: fricciones en el acceso minorista, incluidas pruebas de idoneidad y restricciones al apalancamiento y al crédito; una consulta sobre la protección de los consumidores y sobre las stablecoins; requisitos adicionales para la custodia de los activos de los clientes; normas más estrictas contra la manipulación del mercado; y un marco prudencial para las exposiciones de los bancos a criptoactivos. También mencionó a Luna, que había valido más de 100 dólares estadounidenses antes de caer a cero, como ejemplo de lo que la especulación podía causar a los inversores minoristas.[13]

Medidas de protección de los consumidores

La consulta se abrió el 26 de octubre de 2022 y se cerró el 21 de diciembre de 2022.[14] La Monetary Authority publicó sus respuestas en dos partes. La primera, del 3 de julio de 2023, obligó a los proveedores con licencia a segregar los activos de los clientes de los propios y a mantenerlos en trust para los clientes, y les restringió el préstamo o el staking de los tokens de los clientes minoristas. La segunda parte, publicada el 23 de noviembre de 2023, trataba del acceso de los clientes minoristas. Los proveedores deben evaluar si un cliente minorista comprende los riesgos de los

© 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.

criptoactivos antes de prestarle cualquier servicio, no pueden ofrecer incentivos como tokens gratuitos para atraer a clientes minoristas y no pueden ofrecerles crédito ni apalancamiento ni aceptar el pago con tarjeta de crédito.[15]

Las normas de salvaguarda adoptaron forma jurídica mediante modificaciones de las Payment Services Regulations 2019, que surtieron efecto seis meses después del 4 de abril de 2024, el 4 de octubre de 2024. Los proveedores deben segregar los activos de los clientes, mantenerlos en una cuenta de trust en beneficio de los clientes, llevar libros y registros adecuados y mantener sistemas y controles eficaces para proteger esos activos.[16] Unas directrices sobre medidas de protección de los consumidores añaden controles que impiden que una sola persona mueva unilateralmente los activos de los clientes, extractos mensuales para los clientes y una información escrita sobre cómo se tratan las pérdidas causadas por fraude o negligencia.[17]

Los tribunales y la naturaleza de los criptoactivos

Mientras el regulador actuaba, los tribunales aclararon el Derecho privado. El primer caso de referencia, *Quoine Pte Ltd v B2C2 Ltd*, tuvo su origen en trece operaciones concluidas el 19 de abril de 2017 en una plataforma de intercambio de criptomonedas gestionada por Quoine, en las que el creador de mercado B2C2 vendió ether a un precio de unos diez bitcoin por ether, aproximadamente 250 veces el tipo vigente, tras un fallo técnico de la plataforma. Quoine anuló las operaciones al día siguiente. El Court of Appeal, con la participación de dos jueces internacionales, resolvió por mayoría en 2020 que la plataforma no tenía derecho contractual a cancelarlas y que la doctrina del error unilateral no era aplicable. Dejó expresamente abierta la cuestión de si el bitcoin podía ser objeto de un trust.[18] El caso se cita a menudo en el extranjero por su análisis de los contratos concluidos por algoritmos, una cuestión que el capítulo J.III retoma en el contexto del common law de los contratos.

La cuestión que *Quoine* dejó abierta la resolvió el High Court en *ByBit Fintech Ltd v Ho Kai Xin*. Una empleada de la plataforma había transferido fraudulentamente unidades de la stablecoin USDT pertenecientes a su empleador a direcciones bajo su control. El 25 de julio de 2023, el juez Philip Jeyaretnam declaró que el titular de un

© 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.

criptoactivo «tiene en principio un derecho de propiedad incorporal», reconocido por el common law como derecho incorporal (thing in action), y declaró un constructive trust sobre los tokens objeto de apropiación indebida. El juez añadió que el derecho de reembolso frente a Tether, el emisor de USDT, hacía que el token se asemejara a un thing in action tradicional, pero que esta característica no era necesaria para que un criptoactivo se clasificara como tal.[19] La resolución dio a las normas de salvaguarda del regulador, basadas en el trust, un fundamento sólido en el Derecho de bienes. También situó a Singapur, junto con Inglaterra, entre las jurisdicciones de common law en las que los criptoactivos se reconocen claramente como propiedad.

Notas

1. Wikipedia, "Terra (blockchain)" (consultado en noviembre de 2026): UST perdió su paridad en mayo de 2022; LUNA cayó «virtually zero»; casi 45 000 millones de dólares de capitalización de mercado perdidos en una semana; cadena de bloques detenida el 13 de mayo de 2022; además, Terraform Labs fue cofundada por Do Kwon y Daniel Shin en 2018 en Seúl; Anchor Protocol pagaba a los depositantes de UST un rendimiento del 19,45 %. ↩
2. Ibid.: detención en Montenegro en marzo de 2023; declaración de culpabilidad por dos cargos de fraude en agosto de 2025; condena a 15 años el 11 de diciembre de 2025; solicitud conforme al capítulo 11 el 21 de enero de 2024; menciona además una acción colectiva de 56,9 millones de dólares interpuesta ante el High Court de Singapur en septiembre de 2022. ↩
3. Wikipedia, "Three Arrows Capital" (consultado en noviembre de 2026): fundado en 2012 por Kyle Davies y Su Zhu, con sede en Singapur; impago de las peticiones de margen en junio de 2022; liquidación ordenada por un tribunal de las BVI el 27 de junio de 2022; solicitud conforme al capítulo 15 el 2 de julio de 2022; además, unos 3500 millones de dólares en créditos de los acreedores según las solicitudes de julio de 2022; reclamación total de los liquidadores de 3400 millones de dólares de 154 acreedores. ↩

© 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.

4. Ibid.: amonestación de la MAS de 30 de junio de 2022 por superar el límite de 250 millones de S$ de activos gestionados vinculado a su registro de agosto de 2013, facilitar información falsa o engañosa y no notificar los cambios de administradores o de participaciones. ↩
5. La MAS suprimió el régimen de las sociedades gestoras de fondos registradas con efectos desde el 7 de agosto de 2018 y exigió a los nuevos gestores de fondos una Capital Markets Services Licence (licencia CMS) o el registro como gestor de fondos de capital riesgo; las sociedades registradas existentes pasaron al régimen de licencia. ↩
6. Wikipedia, "Three Arrows Capital" (consultado en noviembre de 2026): Zhu detenido en el aeropuerto de Changi a finales de septiembre de 2023 en virtud de órdenes de internamiento (committal orders) que imponían cuatro meses de prisión por no cooperar con los liquidadores. ↩
7. MAS, nota de prensa de 14 de septiembre de 2023 por la que se dictan órdenes de inhabilitación de nueve años contra Su Zhu y Kyle Davies, mas.gov.sg. ↩
8. Wikipedia, "Hodlnaut" (consultado en noviembre de 2026): suspensión de todos los reembolsos el 8 de agosto de 2022; solicitud de administración judicial hacia el 16 de agosto de 2022; administradores judiciales provisionales de EY Corporate Advisors nombrados por el High Court de Singapur el 30 de agosto de 2022. ↩
9. Zipmex Pte Ltd: suspensión de los reembolsos en julio de 2022 y solicitud de moratoria conforme a la sección 64 de la Insolvency, Restructuring and Dissolution Act 2018. ↩
10. Wikipedia, "FTX" (consultado en noviembre de 2026): FTX, FTX.US, Alameda Research y más de 100 sociedades vinculadas se declararon en quiebra en Delaware el 11 de noviembre de 2022. Wikipedia, "Temasek Holdings" (consultado en noviembre de 2026): Temasek invirtió en FTX en 2021 y depreció a cero su inversión de 275 millones de dólares tras la quiebra de noviembre de 2022, con cita de Reuters, 17 de noviembre de 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.

11. Temasek, “Statement on FTX”, 17 de noviembre de 2022 (inversión de 275 millones de dólares estadounidenses, el 0,09 % del valor neto de la cartera de 403 000 millones de S$ a 31 de marzo de 2022), y Temasek, declaración de 29 de mayo de 2023 sobre la conclusión de su revisión interna y los recortes de remuneración. ↩

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»; la especulación con criptomonedas es lo que la MAS «strongly discourages and seeks to restrict»; además, «[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.: entre las medidas anunciadas figuran pruebas de idoneidad de los clientes, límites al apalancamiento y a las facilidades de crédito, una consulta pública antes de octubre de 2022 sobre los perjuicios para los consumidores y las stablecoins, requisitos para proteger los activos digitales de los clientes, normas más estrictas sobre manipulación del mercado y un marco prudencial para las exposiciones de los bancos a activos digitales; además, «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 de la consulta: fecha de inicio 26 de octubre de 2022, fecha de cierre 21 de diciembre de 2022; respuesta a la consulta publicada el 23 de noviembre de 2023. ↩

15. MAS, Response to Feedback Received on Proposed Regulatory Measures for Digital Payment Token Services (Part 1), P008-2022, 3 de julio de 2023, secciones 2 y 3: segregación de los activos de los clientes, mantenidos en trust para el cliente; restricción del préstamo y el staking de los DPT de los clientes minoristas por parte de los DPTSP. MAS, Response (Part 2), P008-2022, 23 de noviembre de 2023, sección 2 y párr. 5.4: evaluación del conocimiento de los riesgos; restricciones a los incentivos; prohibición de facilidades 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.

crédito, operaciones apalancadas con DPT y pagos con tarjeta de crédito o de cargo para los clientes minoristas; directrices que se publicarán a mediados de 2024 con un periodo transitorio de nueve meses. ↩

16. MAS, nota de prensa "MAS Expands Scope of Regulated Payment Services", 2 de abril de 2024: los requisitos de salvaguarda modificados surten efecto seis meses después del 4 de abril de 2024; segregación de los activos de los clientes, cuenta de trust en beneficio de los clientes, libros y registros adecuados, sistemas y controles eficaces. Allen & Gledhill, abril de 2024 (citado supra), sobre la entrada en vigor de las modificaciones de salvaguarda el 4 de octubre 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 las Guidelines on Consumer Protection Measures by DPT Service Providers dictadas al amparo de la sección 101 de la 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 y Jonathan Mance IJ; sentencia de 24 de febrero de 2020, sentencia de la mayoría redactada por Menon CJ): 13 operaciones controvertidas el 19 de abril de 2017 a 9,99999 o 10 BTC por ETH frente a un tipo de mercado de unos 0,04 BTC; Quoine no tenía derecho a cancelarlas; no hubo error unilateral relevante; la cuestión de si el BTC puede mantenerse en trust queda «kept open for another day». ↩

19. *ByBit Fintech Ltd v Ho Kai Xin* [2023] SGHC 199 (Philip Jeyaretnam J, sentencia de 25 de julio de 2023, vistas el 5 de mayo y el 24 de julio de 2023), en [36]: «the holder of a crypto asset has in principle an incorporeal right of property»; en [44]: se declara un institutional constructive trust a favor de ByBit; se dicta sentencia sumaria (summary judgment); véase también en [4] y [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