

리플 판결 의미 - XRP 그 자체는 증권이 아니다

Telegram, 448 F. Supp. 3d at 379. XRP, as a digital token, is not in and of itself a “contract, transaction[,] or scheme” that embodies the *Howey* requirements of an investment contract. Rather, the Court examines the totality of circumstances surrounding Defendants’ different transactions and schemes involving the sale and distribution of XRP. *See Marine Bank v.*

출처 : 리플 판결문 제15쪽

리플 판결 의미

이번 리플 판결 의미는 리플사가 발행 또는 판매한 디지털 토큰인 xrp 은 투자계약의 대상(subject)인 디지털 토큰일 뿐이고 그 자체가 투자계약(증권)인 것은 아니라는 점이다.

즉 오렌지, 콘도, 비버, 디지털 토큰 등 기존에 투자계약의 대상으로 판결이 난 것들처럼 xrp 도 투자계약의 대상이 될 수 있지만 오렌지 그 자체가 투자계약이 아닌 것처럼 xrp 그 자체도 증권으로서의 투자계약이 아니다.

하위 테스트에서 말하는 증권으로서의 "투자계약"이라 함은 "계약, 거래 또는 구조"를 말하는 것이지 거래 또는 구조의 대상(subject)이 되는 것들 그 자체를 의미하는 것이 아니다.

따라서 법원은 xrp 그 자체가 증권인지 여부를 판단해야 하는 것이 아니라, xrp 을 발행하거나 분배하는 '거래'나 '구조'를 경제적 실질 관점에서 총합적으로 검토하여 증권인 투자계약(investment contract)에 해당하는지 여부를 판단하는 것이다.

리플사가 xrp 를 발행 또는 분배한 거래 구조 (3 가지)

- 기관투자자에 대한 판매
- 거래소에서 프로그래머블 판매
- 대가 수령 없는 배포

리플사가 기관투자자에게 xrp 를 판매하는 거래 구조는 하위 테스트의 요건을 모두 갖춘 투자계약이다. 리플사는 기관투자자들에게 리플사에게 투자한 돈으로 리플사가 노력을 하여 리플 토큰의 가격을 상승시켜 이익을 기대할 수 있도록 한 점이 인정되었다. 그러나 주의할 점은 법원이 증권으로 인정한 것은 기관투자에 xrp 를 판매하는 거래구조가 투자계약에 해당된다는 것이다.

그리고 이 때도 디지털토큰인 xrp 그 자체가 투자계약인 것은 아니고 투자계약의 대상(subject)이 되었을 뿐이다.

반면, 리플사가 거래소에서 xrp 를 판매한 거래 구조는 하위 테스트 요건을 갖추지 못하였으므로 투자계약이 아니다. 거래소에서 xrp 를 구매한 구매자는 리플사로부터 xrp 를 구매한다는 인식이 없었으므로 하위테스트 요건 중 세번째에 해당하는 "타인의 노력으로부터 이익을 기대"한다는 요건을 충족할 수 없다.

이와 관련하여 유의할 점은 거래소에 프로그래머블한 형태로 판매되는 구조(scheme)에 대하여 투자계약이 아니라고 한 것이지, IEO 처럼 발행자가 거래소를 통해 직접 구매자에게 판매하는 구조는 투자계약이 될 수 있다는 점이다. 판결이 이번 사건에서 거래소에서 판매한 것이 투자계약이 아니라고 한 이유는 구매자가 자신이 투자한 돈이 리플사에게 지급되는지 여부를 인식할 수 없어 리플사의 노력에 의한 이익 기대라는 투자계약 요건을 충족할 수 없다는 것 때문이었다. 따라서 IEO 처럼 판매 주체가 특정되는 경우에는 달리 판단될 수 있다.

이와 같은 이유로 발행자가 특정되는 판매 구조인 ICO, IDO, IEO 등의 토큰 판매 구조도 다른 하위 테스트 요건을 전부 충족하면 투자계약이 될 수 있다.

마지막으로 리플사가 개발자나 팀원들 또는 용역 수행자들에게 용역의 대가나 급여의 일부로 또는 그냥 증여하는 거래 구조 또한 증권인 투자계약이 아니다. 왜냐하면 하위테스트 첫 번째 요건인 "investment of money"가 없기 때문이다.



출처 : pixabay

리플 판결 핵심

첫째 : 투자계약의 판단 대상과 투자계약의 대상을 구별 했다는 점이다. 투자계약의 판단 대상은 "계약, 거래 또는 구조"라는 점을 하위 테스트 개념에서 정확히 추출하여 디지털토큰인 xrp 그 자체는 투자계약이 아니라는 점을 명료하게 밝힌 점이다.

둘째 : 거래소에서 프로그램적으로 토큰을 거래하는 행위를 투자계약으로 보지 않았다는 점이다. 거래소에서의 프로그래머블 거래 구조에 대한 이번 판단의 중요성은 디파이에서의 스왑, 유동성공급, 스테이킹 서비스 등 거래 구조에 대하여 투자계약으로 간주할 가능성이 더 낮아졌다는 점이다. 다만 IDO 처럼 발행자가 특정되는 판매 구조는 하위테스트의 다른 요건을 충족하게 되면 투자계약이 될 수 있다는 점은 유의해야 한다.

하지만 이번 판결로 인하여 모든 디지털 토큰이 투자계약이 아니라고 오해하면 안 된다. 왜냐하면, 자산형 토큰이나 조각 투자형 NFT 등 디지털 토큰 자체에 발행자가 권리를 부여하여 표창하여 발행, 판매한 경우에는 해당 토큰 그 자체로 투자계약이나 증권이 될 수 있기 때문이다.

xrp 가 그 자체로 증권이 아닌 이유는 xrp 를 구매한다고 하여 리플사에 대하여 수익에 대한 지분권을 갖거나 이익을 분배할 수 있는 권리를 가질 수 있는 것이 아니기 때문이다. 리플사가 개발한 블록체인 메인넷의 거래 수수료나 지급 결제 수단이라는 유틸리티 성격만 가지고 있는 성격의 토큰임이 이번 판결에서 전제된 것으로 봐야 한다.

한국과의 차이점

참고로 한국은 미국 하위테스트와 달리 발행자에게 이익, 지분 또는 수익 분배등을 요구할 수 있는 '권리'까지 부여되어야 하는 것이 투자계약증권 요건이다. 그렇기 때문에 한국에서 투자계약증권의 형태를 갖춘 토큰증권으로 판단될 경우 토큰 그 자체가 증권의 지위를 가지게 된다고 봐야 한다.

그리고 한국은 현행 자본시장법 상 투자계약증권의 경우 1 차 발행시장에서의 공모 발행 규제만 존재하고, 2 차 유통시장 규제는 존재하지 않는다. 따라서 증권 발행 공시규정 중 사모 요건을 준수하여 토큰증권을 금융위 신고 없이 발행할 경우 2 차 유통시장에 대한 규제는 없다고 볼 수 있다.

다만, 금융위는 토큰증권의 경우 2 차 유통시장에서의 거래를 온라인에서 할 경우 매 호가를 '매출공시' 규정을 적용하여 규제할 수 있다는 입장이다. 그렇기 때문에 자본시장법과 전자증권법 개정을 통하여 토큰증권의 증권사를 통한 장외시장거래를 허용할 때까지는 한국에서 현재 합법적인 토큰증권의 2 차 온라인 유통시장 거래는 불가능하다. 2023. 7. 16. 디케이엘파트너스 법률사무소 권단변호사 작성. 끝.

[가상자산 관련 법률상담전화 02-6952-2615]

본 자료에 게재된 내용 및 의견은 일반적인 정보제공만을 목적으로 발행된 것이며, 디케이엘파트너스 법률사무소의 공식적인 견해나 어떤 구체적 사안에 대한 법률적 의견을 드리는 것이 아님을 알려 드립니다. Copyright@2023 DKL Partners.

기고 전문가



권단 변호사

Attorney

dan.kwon@dkl.partners | 02.6952.2615