수익자인가, 무담보 채권자인가

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

이용약관 분석

파산한 플랫폼의 고객이 자산을 현물로 회수하는지 배당금을 받는지는 약관상 법률관계의 성격 규정에 달려 있습니다. 분석은 세 단계로 이루어집니다. 첫째, 고객이 실질적 소유권을 보유하여 플랫폼이 그 자산을 신탁으로 보유하였는가? 이를 위해서는 제II장에서 논의한 확실성 요건, 특히 신탁 설정 의사가 필요합니다. *Quoine* 사건에서 항소법원은 내부적 분별관리만으로 그러한 의사를 추론하기를 거부하였습니다.[1] 둘째, 고객이 플랫폼에 권원을 이전하였다면 플랫폼은 그 대가로 무엇을 약속하였는가? 플랫폼이 자산을 자기 것처럼 사용할 수 있고 동종의 자산에 이자를 더하여 반환해야 하는 수익 상품은 대여(loan)입니다. 이 경우 고객은 대여자이자 무담보 채권자입니다. 셋째, 약관이 모호하거나 상품마다 일관되지 않다면 어떤 약관이 어떤 자산에 적용되는가? Zipmex의 구조가 이를 잘 보여 줍니다. 거래 지갑의 자산은 고객을 위해 보유되었고 반환되었습니다. 수익 지갑의 자산은 그러한 사용을 허용하는 약관에 따라 Babel과 Celsius에 재대여되었으므로, 그 상품의 고객들은 채권자였습니다.

© 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.

가장 많이 인용되는 외국 판례는 2023년 1월 미국 파산법원의 *Celsius* 판결입니다. 법원은 Celsius의 'Earn' 프로그램 약관이 예치된 가상자산의 권원을 명백하게 Celsius에 이전하였으므로, 그 자산은 도산재단에 속하고 고객은 무담보 채권자라고 판시하였습니다.[2] 싱가포르 법원도 같은 약관이라면 같은 결론에 이를 것입니다. 여기서 얻는 교훈은 다시 한번 문언이 결정한다는 것입니다.

고객이 확인해야 할 사항

플랫폼의 도산 위험을 평가하는 고객은 약관에서 다섯 가지를 확인해야 합니다. 플랫폼이 고객 자산을 신탁으로 보유한다고 명시하는가, 아니면 권원이 이전된다고 명시하는가? 자산을 대여, 스테이킹, 담보 제공 또는 그 밖의 방법으로 사용할 권리를 유보하고 있는가? 고객 자산을 특정 지갑에 분별관리하고 준비금 증명(proof of reserves)을 공개하는가? 도산 시 고객을 채권자로 취급한다고 명시하는가? 출금 중단 시 플랫폼의 의무가 정지된다고 규정하는가? 마지막 조항은 Hodlnaut의 약관에 없었으며, 그 때문에 법원은 출금 중단 기간에도 책임이 계속 발생한다고 판단하였습니다.[3] MAS 라이선스를 보유한 수탁기관의 경우, 고객 자산을 신탁으로 보유하고 분별관리해야 하므로 처음 세 가지 질문에는 이제 규제가 답을 줍니다(제K편 제II장). 수익 상품, 역외 플랫폼, 무인가 서비스의 경우에는 여전히 열린 문제로 남아 있습니다.

고객 질문

"지급유예를 신청한 싱가포르 플랫폼에 비트코인 12개를 맡겨 두었습니다. 그 비트코인은 아직 제 것입니까?" 답은 어떤 상품에 보유되어 있었는지, 약관이 무엇을 정하고 있는지에 달려 있습니다. 신탁을 선언한 약관에 따라 수탁 지갑이나 거래 지갑에 보유되어 있었고 플랫폼이 고객 자산을 분별관리했다면, 귀하는 수익자입니다. 그 비트코인은 처음부터 플랫폼에 속한 적이 없으므로 반환되어야 합니다. 다만 풀(pool)에 부족분이 있다면 그 비율만큼 분담할 수 있습니다. 플랫폼이 자산을 사용할 수 있도록 한 약관에 따라 수익 상품이나 Earn 상품에 보유되어 있었다면, 귀하는 이를 대여한 것이며 그 가액에 대한 무담보 채권자입니다. 귀하의 청구권은 법원이나 회생계획이 정한 기준일에

© 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.

통화 금액으로 환산되고, 귀하는 배당금을 받게 됩니다. 귀하가 승낙한 약관의 정확한 버전과 그 일자, 그리고 귀하의 자산이 보유되었던 지갑 주소를 요청하십시오. 이 두 가지 문서가 사건의 결론을 좌우합니다.

주

1. *Quoine Pte Ltd v B2C2 Ltd* [2020] SGCA(I) 02, [144]–[146]단락. ↩
2. *In re Celsius Network LLC*, 647 B.R. 631 (Bankr SDNY 2023)(Glenn J). 이용약관에 따라 Earn 프로그램 자산이 도산재단에 속한다고 판시하였습니다. ↩
3. *Loh Cheng Lee Aaron v Hodlnaut* [2023] SGHC 323, [15]단락. ↩

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

© 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.