고객의 청구권: 신탁인가 아닌가

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

이 질문이 모든 것을 결정하는 이유

모든 플랫폼 도산에서 고객의 회수는 하나의 질문에 달려 있습니다. 플랫폼이 고객의 토큰을 신탁으로 보유했는가, 그래서 토큰이 도산재단에서 제외되고 고객이 이를 현물로 돌려받는가? 아니면 고객이 재반환의 계약상 약속을 대가로 플랫폼에 소유권을 이전했는가, 그래서 고객은 남은 재산을 평등하게(pari passu) 나누는 무담보 채권자에 불과한가? Hodlnaut와 Vauld 사건의 답은 고객이 채권자라는 것이었습니다. 수익형 상품의 이용약관은 소유권을 플랫폼에 이전시켰고, 플랫폼은 토큰을 다시 대여했으며, 고객에게는 토큰 표시 채권만 남았습니다. Zipmex 사건에서는 상품마다 지위가 달랐습니다. 'trade wallet'의 자산은 고객을 위해 보유된 것으로 여겨져 절차 초기에 고객에게 반환되었습니다. 반면 'Z Wallet' 수익형 상품의 자산은 Babel과 Celsius에 대여되었다가 손실되었습니다.

이 사건들에서 싱가포르 법원은 다툼이 있는 판결로 신탁 문제를 판단할 필요가 없었습니다. 약관이 충분히 명확해서 실무자와 채권자들이 그에 따라 행동할 수 있었기 때문입니다. 그렇지만 분석의 틀은 존재합니다. 제J편 제II장은 디지털 자산에 대한 명시신탁의 법리, 옴니버스 지갑에서 생기는 신탁재산 확

© 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.

정성 문제, 그리고 홍콩 *Re Gatecoin* 판결의 설득적 권위를 설명합니다. 그 사건에서 법원은 이용약관에 그렇게 규정된 고객에 대해서는 신탁을 인정했고, 약관상 소유권이 이전된 고객에 대해서는 신탁을 부정했습니다. 싱가포르의 청산인도 같은 분석을 적용할 것입니다.

약관의 내용

2023년 이전 싱가포르 플랫폼들이 사용한 이용약관은 세 부류로 나뉩니다. 보관 전용 지갑은 통상 플랫폼이 고객을 '대신하여(on behalf of)' 또는 고객의 '이익을 위하여(for the benefit of)' 토큰을 보유한다고 규정했는데, 이는 신탁을 뒷받침합니다. 수익형(yield·earn) 상품은 고객이 이자를 대가로 플랫폼에 토큰을 '대여'하거나 '이전'한다고 규정했는데, 이는 신탁을 부정합니다. 거래 계좌는 흔히 아무 규정이 없거나 잔고가 '계약상 청구권'이라고 규정했는데, 이는 채권 쪽으로 기웁니다. 많은 플랫폼이 하나의 문서에서 세 가지를 모두 사용했습니다. 그 결과 고객의 지위는 그가 어떤 버튼을 눌렀는지에 따라 달라졌습니다.

2023년 지급서비스법(Payment Services Act, PSA) 체계가 개정된 이후, 라이선스를 받은 디지털 지급 토큰(DPT) 서비스 제공자는 고객 자산을 분리된 계좌에 신탁으로 보유하고 별도의 장부를 유지해야 합니다. 명시적 동의 없이 고객 자산을 대여하거나 스테이킹해서는 안 되며, 개인 고객에 대한 대여와 스테이킹은 전면 금지됩니다(제K편 제II장 및 제III장 참조). 따라서 싱가포르 라이선스 제공자의 고객에 대해서는, 제공자가 규정을 준수했다면, 신탁 문제가 규제로 해결되었습니다. 무라이선스 플랫폼, 외국 플랫폼 및 2023년 이전 약정의 고객에게는 여전히 이용약관이 적용됩니다.

의뢰인의 질문

"저희는 싱가포르 거래소에 300 BTC를 보유한 취리히 펀드입니다. 거래소가 파산하면 BTC를 돌려받을 수 있습니까?" 마케팅 자료보다 약관의 보관 조항을 먼저 읽으십시오. 거래소가 싱가포르 라이선스 보유자이고 BTC가 보관 지

© 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.

갑에 있다면, 규제상의 분리보관 의무와 약관의 신탁 문구가 물권적 청구권을 부여합니다. 그러면 BTC를 현물로 돌려받게 됩니다. 다만 분리된 자산풀에 부족분이 있으면 보관 고객들이 이를 나누어 부담합니다. BTC가 수익형(earn) 상품에 들어 있다면, 귀하는 BTC를 대여한 것이고 무담보 채권자입니다. 거래소가 싱가포르 사무소를 둔 무라이선스 역외 거래소라면, 싱가포르 법원은 귀하의 소 제기를 막는 모라토리엄을 인정할 수 있으며, 회수는 전적으로 약관과 자산의 소재지에 달려 있습니다. 스위스의 대안, 즉 DEBA 제242a조의 적용을 받는 수탁기관은 약관이 어떻게 작성되었든 법정 분리반환권을 부여합니다. 그래서 보수적인 스위스 운용사들은 보관은 스위스에 두고 거래는 싱가포르를 통해 합니다.

부족분과 배분

신탁은 존재하지만 해킹, 횡령 또는 보충 불이행으로 분리된 자산풀에 부족분이 있는 경우, 수익자들이 그 부족분을 나누어 부담합니다. 그 방법은 확립되어 있지 않습니다. 집합 고객자금에 관한 영국 판례는 파산 시점에 그 자산풀의 모든 수익자 사이에 비례적으로 나누는 방식을 선호합니다. 반면 더 엄격한 추급 접근법은 남은 자산에서 자신의 출연분을 확인할 수 있는 사람을 우선합니다. 싱가포르는 토큰에 관하여 이 문제를 판단하지 않았습니다. 실무에서 청산인들은 자산 종류별 비례 배분을 적용해 왔습니다. 즉 모든 BTC 보관 고객이 BTC 부족분을, 모든 ETH 고객이 ETH 부족분을 나누어 부담하는 것으로 보았으며, MAS의 분리보관 규정도 이 방식을 전제로 하고 있습니다.

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

© 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.

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.