2022년의 붕괴와 그 규제적 결과

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

테라와 루나

첫 번째 충격은 2022년 5월에 찾아왔습니다. 테라USD(TerraUSD)는 자매 토큰 루나(Luna)와의 차익거래 메커니즘을 통해 1미국달러의 가치를 유지하도록 설계된 알고리즘 스테이블코인이었는데, 그달 둘째 주에 페그를 잃었습니다. 며칠 만에 루나의 가치는 사실상 0으로 떨어졌습니다. 이 붕괴로 일주일 만에 거의 450억 미국달러의 시가총액이 사라졌습니다. 이 프로젝트를 운영한 테라폼랩스(Terraform Labs)는 2018년 서울에서 권도형과 신현성이 설립했으며, 이후 싱가포르에서 운영되었습니다. 테라USD 수요의 상당 부분은 예치자에게 19.45%의 수익률을 지급한 앵커 프로토콜(Anchor protocol)이 만들어 낸 것이었습니다.[1]

법적 후속 절차는 대부분 싱가포르 밖에서 진행되었습니다. 권도형은 2023년 3월 몬테네그로에서 체포되어 미국에서 사기 혐의로 기소되었고, 2025년 8월 두 개의 혐의에 대해 유죄를 인정했으며, 2025년 12월 11일 징역 15년을 선고받았습니다. 테라폼랩스는 2024년 1월 21일 미국 파산법 제11장(Chapter 11)에 따

© 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.

라 파산을 신청했습니다. 2022년 9월 싱가포르의 투자자들은 싱가포르 고등법원에 집단소송을 제기했는데, 이는 싱가포르의 법원이 가상자산 시장 손실을 다투는 법정지가 되었음을 보여 주었습니다.[2]

쓰리애로우즈캐피털

테라의 붕괴는 쓰리애로우즈캐피털(Three Arrows Capital)을 무너뜨렸습니다. 이 헤지펀드는 2012년 쑤주(Su Zhu)와 카일 데이비스(Kyle Davies)가 설립했으며 싱가포르에 본사를 두고 있었습니다. 이 펀드는 루나에 대규모로 투자했고 여러 가상자산 대출업체로부터 차입했습니다. 2022년 6월 이 펀드는 마진콜에 응하지 못했습니다. 2022년 6월 27일 영국령 버진아일랜드 법원이 청산을 명령한 후, 청산인들은 2022년 7월 2일 미국 파산법 제15장(Chapter 15)에 따른 승인을 신청했습니다. 채권자들이 신고한 채권은 약 35억 미국달러에 달했습니다.[3]

MAS에게 이 사건은 곤혹스러운 것이었습니다. 쓰리애로우즈는 2013년 8월부터 싱가포르에 등록 펀드운용회사(registered fund management company)로 등록되어 있었는데, 이는 운용자산 2억 5,000만 싱가포르달러로 제한된 가벼운 제도였습니다. 2022년 6월 30일 MAS는 이 한도를 초과한 것, 허위 또는 오해를 유발하는 정보를 제공한 것, 이사와 주주의 변경을 통지하지 않은 것을 이유로 이 회사를 견책했습니다.[4] 이 사건은 회사가 실제 사업은 다른 곳에서 수행하면서 싱가포르 등록의 평판을 이용할 수 있음을 보여 주었습니다. 다음 절에서 설명하는 디지털 토큰 서비스 제공자(DTSP) 제도는 바로 이 약점을 다룹니다. 등록 펀드운용회사 제도 자체는 2018년에 신규 진입이 차단되었습니다. 그 후속 제도는 제E편 제V장에서 논의합니다.[5]

쑤주는 2023년 9월 말 싱가포르를 떠나려다 창이공항에서 체포되었습니다. 이는 청산인에게 협조하지 않은 데 대해 징역 4개월을 선고한 구금명령(committal order)에 따른 것이었습니다.[6] MAS는 또한 두 설립자 모두에 대해 금지명령을 내렸습니다.[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.

대출업체와 플랫폼

쓰리애로우즈의 파산은 이 펀드에 자금을 대 준 대출 플랫폼들로 번졌습니다. 그중 몇 곳은 싱가포르에서 영업하고 있었습니다. 싱가포르의 대출업체 호들노트(Hodlnaut)는 2022년 8월 8일 출금을 중단했고, 그달 말 고등법원에 의해 임시 사법관리에 들어갔습니다.[8] 동남아시아 거래소 집멕스(Zipmex)는 2022년 7월 출금을 중단하고 싱가포르 법원에 모라토리엄(moratorium)을 신청했습니다.[9] 이 사건들은 싱가포르 판사들 앞에 놓였고, 판사들은 가상자산 플랫폼의 도산을 어떻게 처리해야 하는지, 고객이 자기 계좌에 기재된 토큰을 소유하는지를 많은 경우 처음으로 판단해야 했습니다.

FTX와 테마섹

그해 마지막이자 가장 큰 붕괴는 FTX의 붕괴였습니다. 2022년 11월 11일 이 거래소와 그 미국 자회사, 트레이딩 회사 알라메다 리서치(Alameda Research), 그리고 100개가 넘는 계열사가 델라웨어에서 파산을 신청했습니다. 제D편 제I장에서 그 역할을 설명하는 싱가포르 국영 투자회사 테마섹(Temasek)은 2021년 FTX에 투자했고, 붕괴 후 2억 7,500만 미국달러의 투자액을 전액 상각했습니다.[10] 테마섹은 이 투자가 포트폴리오의 극히 일부에 불과하다고 밝혔습니다. 그럼에도 내부 검토를 의뢰했고, 검토 결과 위법행위는 발견되지 않았지만 담당 팀과 책임 있는 고위 경영진의 보수가 삭감되었습니다.[11]

FTX 사건에는 다른 붕괴에는 없던 정치적 차원이 있었습니다. 국영 투자회사가 사기로 드러난 사업을 후원했기 때문입니다. 이 사건은 싱가포르가 받아들이는 가상자산 회사에 대해 더 선별적이어야 한다는, MAS 내부에 이미 존재하던 주장을 강화했습니다.

"디지털 자산 혁신에는 예, 가상화폐 투기에는 아니오"

MAS는 FTX 붕괴 전에 대응 방향을 제시했습니다. 2022년 8월 29일 "디지털 자산 혁신에는 예, 가상화폐 투기에는 아니오(Yes to Digital Asset Innovation, No to Cryptocurrency Speculation)"라는 제목의 연설에서 라비 메논(Ravi Menon)

© 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.

청장(managing director)은 그 이후 정책을 지배해 온 구분을 제시했습니다. 그는 당국의 비전을 "싱가포르에 혁신적이고 책임 있는 디지털 자산 생태계"를 구축하는 것으로 설명하면서, 가상화폐 투기는 당국이 "강력히 억제하고 제한하고자 하는" 것이라고 말했습니다. 그는 블록체인 네트워크 밖에서 가상화폐는 투기의 수단 외에는 아무런 유용한 기능도 하지 않으며, 극단적인 가격 변동성 때문에 실행 가능한 화폐 형태나 투자자산이 될 수 없다고 덧붙였습니다.[12]

이 연설은 하나의 프로그램을 발표했습니다. 적합성 테스트와 레버리지 및 신용 제한을 포함한 소매 접근에 대한 마찰 장치, 소비자 보호와 스테이블코인에 관한 협의, 고객 자산 보관에 관한 추가 요건, 시장조작에 대한 더 강력한 규칙, 그리고 은행의 가상자산 익스포저에 관한 건전성 체계입니다. 연설은 또한 한때 100미국달러가 넘는 가치를 지녔다가 0으로 떨어진 루나를 투기가 소매 투자자에게 무엇을 할 수 있는지 보여 주는 사례로 언급했습니다.[13]

소비자 보호 조치

협의는 2022년 10월 26일에 시작되어 2022년 12월 21일에 종료되었습니다.[14] MAS는 두 부분으로 나누어 답변을 발표했습니다. 2023년 7월 3일의 첫째 부분은 라이선스를 받은 제공자에게 고객 자산을 자기 자산과 분리하여 고객을 위해 신탁으로 보유하도록 요구했고, 소매 고객의 토큰을 대여하거나 스테이킹하는 것을 제한했습니다. 2023년 11월 23일에 발표된 둘째 부분은 소매 고객의 접근을 다루었습니다. 제공자는 서비스를 제공하기 전에 소매 고객이 가상자산의 위험을 이해하는지 평가해야 하고, 소매 고객을 유치하기 위해 무료 토큰 같은 인센티브를 제공해서는 안 되며, 이들에게 신용이나 레버리지를 제공하거나 신용카드 결제를 받아서는 안 됩니다.[15]

보관 규칙은 2019년 지급서비스규정(Payment Services Regulations 2019)의 개정으로 법적 형태를 갖추었으며, 이 개정은 2024년 4월 4일로부터 6개월 후인 2024년 10월 4일 시행되었습니다. 제공자는 고객 자산을 분리하고, 고객의 이익을 위한 신탁계좌에 보유하며, 적정한 장부와 기록을 유지하고, 그 자산을

© 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.

보호하기 위한 효과적인 시스템과 통제를 갖추어야 합니다.[16] 소비자 보호 조치에 관한 지침은 어느 한 사람이 고객 자산을 단독으로 이동하는 것을 막는 통제, 고객에 대한 월간 거래내역서, 그리고 사기나 과실로 인한 손실의 처리 방식에 대한 서면 공시를 추가합니다.[17]

법원과 가상자산의 법적 성질

규제당국이 조치를 취하는 동안 법원은 사법(私法)을 명확히 했습니다. 초기의 대표적 사건인 *Quoine Pte Ltd v B2C2 Ltd*는 Quoine이 운영하는 가상화폐 거래소에서 2017년 4월 19일 체결된 13건의 거래에서 비롯되었습니다. 이 거래에서 시장조성자 B2C2는 플랫폼의 기술적 장애 후 이더 1개당 약 10비트코인, 즉 당시 시세의 약 250배의 가격으로 이더를 매도했습니다. Quoine은 다음 날 거래를 취소했습니다. 국제판사 2명이 참여한 항소법원은 2020년 다수의견으로 거래소에게 거래를 취소할 계약상 권리가 없고 일방적 착오의 법리가 적용되지 않는다고 판시했습니다. 항소법원은 비트코인이 신탁의 대상이 될 수 있는지는 명시적으로 미결로 남겨 두었습니다.[18] 이 사건은 알고리즘이 체결한 계약에 대한 분석으로 해외에서도 자주 인용되며, 이 문제는 제J편 제III장에서 보통법상 계약법의 맥락에서 다룹니다.

*Quoine*에서 미결로 남은 문제는 고등법원이 *ByBit Fintech Ltd v Ho Kai Xin*에서 답했습니다. 이 거래소의 한 직원이 고용주 소유의 스테이블코인 USDT를 자신이 통제하는 주소로 부정하게 이전했습니다. 2023년 7월 25일 필립 제야라트남(Philip Jeyaretnam) 판사는 가상자산의 보유자가 보통법이 권리물로 인정하는 "원칙적으로 무체의 재산권을 가진다"고 판시하고, 유용된 토큰에 대해 의제신탁을 선언했습니다. 판사는 USDT 발행자인 테더(Tether)에 대한 상환청구권이 이 토큰을 전통적 권리물과 비슷하게 만든다고 덧붙이면서도, 가상자산이 권리물로 분류되는 데 이 특징이 반드시 필요한 것은 아니라고 했습니다.[19] 이 판결은 규제당국의 신탁 기반 보관 규칙에 재산법상 확고한 토대를 제공했습니다. 또한 싱가포르를 영국과 함께 가상자산이 재산으로 명확히 인정되는 보통법 관할권의 반열에 올려놓았습니다.

© 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.

주

1. Wikipedia, “Terra (blockchain)”(2026년 11월 최종 접속): 2022년 5월 UST가 페그를 잃음; LUNA는 “virtually zero”로 하락; 일주일 만에 시가총액 거의 450억 달러 손실; 2022년 5월 13일 블록체인 중단; 또한 테라폼랩스는 2018년 서울에서 권도형과 신현성이 공동 설립; 앵커 프로토콜은 UST 예치자에게 19.45%의 수익률 지급. ↩
2. 위의 글: 2023년 3월 몬테네그로에서 체포; 2025년 8월 두 개의 사기 혐의에 대해 유죄 인정; 2025년 12월 11일 징역 15년 선고; 2024년 1월 21일 Chapter 11 신청; 또한 2022년 9월 싱가포르 고등법원에 제기된 5,690만 달러 규모의 집단소송 언급. ↩
3. Wikipedia, “Three Arrows Capital”(2026년 11월 최종 접속): 2012년 카일 데이비스와 쑤주가 설립, 싱가포르에 본사; 2022년 6월 마진콜 불이행; 2022년 6월 27일 BVI 법원의 청산 명령; 2022년 7월 2일 Chapter 15 신청; 또한 2022년 7월 신청서상 채권자 채권 약 35억 달러; 154명의 채권자로부터 청산인이 집계한 채권 총액 34억 달러. ↩
4. 위의 글: 2013년 8월 등록에 부가된 2억 5,000만 싱가포르달러 운용자산 한도 초과, 허위 또는 오해를 유발하는 정보 제공, 이사직 또는 주식 보유 변경 미통지를 이유로 한 2022년 6월 30일 MAS 견책. ↩
5. MAS는 2018년 8월 7일부로 등록 펀드운용회사 제도를 폐지하고, 신규 펀드매니저에게 자본시장서비스 라이선스(CMS 라이선스)를 보유하거나 벤처캐피털 펀드매니저로 등록하도록 요구함; 기존 등록 회사는 라이선스 제도로 이행됨. ↩
6. Wikipedia, “Three Arrows Capital”(2026년 11월 최종 접속): 청산인에게 협조하지 않은 데 대해 징역 4개월을 부과한 구금명령에 따라 2023년 9월 말 쑤주가 창이공항에서 체포됨. ↩
7. MAS, 쑤주와 카일 데이비스에 대해 9년의 금지명령을 내린 2023년 9월 14일 보도자료, mas.gov.sg. ↩

© 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.

8. Wikipedia, “Hodlnaut”(2026년 11월 최종 접속): 2022년 8월 8일 모든 출금 중단; 2022년 8월 16일경 사법관리 신청; 2022년 8월 30일 싱가포르 고등법원이 EY Corporate Advisors 소속 임시 사법관리인 선임. ↩
9. Zipmex Pte Ltd: 2022년 7월 출금 중단 및 2018년 지급불능·구조조정 및 해산법(IRDA) s. 64에 따른 모라토리엄 신청. ↩
10. Wikipedia, “FTX”(2026년 11월 최종 접속): 2022년 11월 11일 FTX, FTX.US, Alameda Research 및 100개 이상의 계열사가 델라웨어에서 파산 신청. Wikipedia, “Temasek Holdings”(2026년 11월 최종 접속): 테마섹은 2021년 FTX에 투자했고 2022년 11월 붕괴 후 2억 7,500만 달러의 투자액을 전액 상각함, Reuters, 2022년 11월 17일 인용. ↩
11. Temasek, “Statement on FTX”, 2022년 11월 17일(투자액 2억 7,500만 미국 달러, 2022년 3월 31일 기준 순포트폴리오 가치 4,030억 싱가포르달러의 0.09%), 및 Temasek, 내부 검토 종결과 보수 삭감에 관한 2023년 5월 29일 성명. ↩
12. MAS, “Yes to Digital Asset Innovation, No to Cryptocurrency Speculation”, Opening Address by Mr Ravi Menon, Managing Director, at the Green Shoots Seminar, 2022년 8월 29일: “Our vision is to build an innovative and responsible digital asset ecosystem in Singapore”; 가상화폐 투기는 MAS가 “strongly discourages and seeks to restrict”하는 것; 또한 “[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. 위의 글: 예고된 조치에는 고객 적합성 테스트, 레버리지 및 신용공여 한도, 소비자 피해와 스테이블코인에 관한 2022년 10월까지의 공개 협의, 고객의 디지털 자산 보호 요건, 시장조작에 관한 더 강력한 규칙, 은행의 디지털 자산 익스포저에 관한 건전성 체계가 포함됨; 또한 “Luna was, at one point, worth over US$100 but tumbled to zero.”. ↩

© 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.

14. MAS, Consultation Paper P008-2022 on Proposed Regulatory Measures for Digital Payment Token Services, 협의 페이지: 개시일 2022년 10월 26일, 종료일 2022년 12월 21일; 협의 답변 2023년 11월 23일 발표. ↩

15. MAS, Response to Feedback Received on Proposed Regulatory Measures for Digital Payment Token Services (Part 1), P008-2022, 2023년 7월 3일, 제2절 및 제3절: 고객 자산의 분리, 고객을 위한 신탁 보유; DPTSP의 소매 고객 DPT 대여 및 스테이킹 제한. MAS, Response (Part 2), P008-2022, 2023년 11월 23일, 제2절 및 para. 5.4: 위험 인식 평가; 인센티브 제한; 소매 고객에 대한 신용공여, 레버리지 DPT 거래, 신용카드 또는 차지카드 결제 금지; 2024년 중반 지침 발표 예정, 9개월의 경과기간. ↩

16. MAS, 보도자료 "MAS Expands Scope of Regulated Payment Services", 2024년 4월 2일: 개정된 보관 요건은 2024년 4월 4일로부터 6개월 후 시행; 고객 자산의 분리, 고객의 이익을 위한 신탁계좌, 적정한 장부와 기록, 효과적인 시스템과 통제. Allen & Gledhill, 2024년 4월(위 각주 참조), 2024년 10월 4일 보관 관련 개정의 시행에 관하여. ↩

17. Duane Morris & Selvam, "Singapore Payment Services Act Amendments Aim to Expand Regulatory Scope and User Protections", 2024년 4월 11일, 지급서비스법 s. 101에 따라 발표된 Guidelines on Consumer Protection Measures by DPT Service Providers에 관하여. ↩

18. *Quoine Pte Ltd v B2C2 Ltd* [2020] SGCA(I) 02(Sundaresh Menon CJ, Andrew Phang JA, Judith Prakash JA, Robert French IJ 및 Jonathan Mance IJ; 2020년 2월 24일 판결, 다수의견은 Menon CJ가 선고): 2017년 4월 19일 약 0.04 BTC의 시장 시세에 대해 ETH당 9.99999 또는 10 BTC로 체결된 13건의 분쟁 거래; Quoine은 취소할 권리가 없음; 효력 있는 일방적 착오 없음; BTC가 신탁으로 보유될 수 있는지는 "kept open for another day". ↩

19. *ByBit Fintech Ltd v Ho Kai Xin* [2023] SGHC 199(Philip Jeyaretnam J, 2023년 7월 25일 판결, 2023년 5월 5일 및 7월 24일 심리), [36]: "the holder of a crypto asset has in principle an incorporeal right of property"; [44]: ByBit을 위한 제도적 의제신탁 선언; 약식판결 인용; 또한 [4] 및 [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