

SEC의 Investment Contract와 자본시장법상 투자계약증권의 차이

안녕하세요. 정호석, 심건욱 변호사입니다.

미국 증권거래위원회(이하 “SEC”)가 2023. 2. 16. 권도형과 싱가포르 법인 Terraform Labs PTE Ltd.(이하 “테라폼랩스”)를 상대로 증권 모집 등과 관련한 사기 혐의로 민사 소송을 제기하였고, 한국 검찰도 2023. 3. 27. 신현성을 상대로 루나가 증권임을 전제로 하여 영장을 청구하였습니다.

한국의 법원은 2023. 3. 30. 열린 영장실질심사에서 루나가 증권인지 여부가 명확하지 않다는 등의 이유로 신현성에 대한 영장을 기각했습니다.

미국 증권법에 따른 투자계약증권(Investment Contract)과 한국 자본시장법상 투자계약증권은 차이가 있기 때문에, 두 나라에서 증권으로 볼 수 있는 가상자산을 달라질 수밖에 없습니다.

미국의 1933년 증권법은 증권(Security)을 상당히 망라적, 포괄적으로 정의하고 있습니다. 그렇게 때문에 증권(Security), 특히 Investment Contract의 개념은 판례를 통해 구체적으로 정해지고 있으며, SEC는 2019. 4. 3. 밝힌 Framework for investment Contract Analysis of Digital Asset을 통해 그 범위를 넓히려고 시도하고 있습니다. 그 반면 자본시장법은 제 4조 제 1항 제 1호, 제 6항에서 “투자계약증권이란 특정 투자자가 그 투자자와 타인 간의 공동사업에 금전 등을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속받는 계약상의 권리가 표시된 것을 의미한다”고 규정하고 있어 그 내용을 구체적으로 정하고 있습니다. 이전까지 이에 대한 구체적 해석이 존재하지 아니하였지만 금융위원회가 2023. 2. 가이드라인을 발표하면서 투자계약증권에 해당하는 경우와 그렇지 않은 경우에 대하여 상세히 설명하였습니다.

미국 증권법상의 Investment Contract와 한국의 투자계약증권의 가장 큰 차이는 2가지로 보입니다.

첫째, 미국 증권법은 증권성을 판단함에 있어 투자자의 인식이나 기대까지 폭넓게 고려하는 입장이지만, 자본시장법은 객관적으로 어떠한 권리를 표상하는지 여부에 따라 증권 해당 여부를 판단합니다.

둘째, SEC 는 가상자산이 투자계약 증권에 해당하기 위하여는 타인의 노력에서 비롯된 이익에 대한 합리적 기대(Reasonable Expectation of Profits Derived from Efforts of Others)를 충족해야 한다고 보지만, 자본시장법은 단순히 합리적 기대가 아닌 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속 받는 계약상의 권리까지 표시되어야 투자계약증권에 해당한다고 명시적으로 규정하고 있습니다.

이처럼 한국 자본시장법상의 투자계약증권은 미국 증권법상의 Investment Contract 에 비하여 요건을 엄격하게 정하고 있으므로, SEC 가 어떤 가상자산을 증권으로 인정하였다고 해도 한국에서도 해당 가상자산이 증권으로 인정된다는 것은 아니라는 점 참고하시기 바랍니다.

특히, 새로 가상자산을 발행하거나 취급하려고 하는 사업자는 발행하거나 취급하려는 가상자산이 증권에 해당할 경우, 자본시장법상의 투자계약증권 관련 조항들이 그대로 적용될 수 있음을 유의하시고, 증권에 해당하는지 여부에 대하여 면밀한 법률 검토를 받으시기를 권해 드립니다.

본 자료에 게재된 내용 및 의견은 일반적인 정보제공만을 목적으로 발행된 것이며, 법무법인 세움의 공식적인 견해나 어떤 구체적 사안에 대한 법률적 의견을 드리는 것이 아님을 알려 드립니다. Copyright ©2023 SEUM Law.

정호석 변호사

Partner

Hoseuk.jung@seumlaw.com

심건욱 변호사

Associate

geonwook.shim@seumlaw.com