

NFT의 증권성에 관한 미국 판례

지평 디지털혁신팀(정선열 변호사)

2023년 2월 6일 금융위원회의 ‘토큰 증권(Security Token) 발행·유통 규율체계 정비방안’이 발표되면서, 디지털자산 시장에서 현재 발행되었거나 발행될 토큰의 증권성 검토가 중요한 이슈로 대두되고 있습니다. 블록체인 기반의 대체 불가능한 토큰인 NFT(Non-Fungible Token) 역시 증권성 여부가 문제 될 수 있습니다. 이와 관련하여 최근 미국에서 주목할 만한 판례가 있어 소개해 드리고자 합니다.

Dapper Labs는 2017년 블록체인 기반 고양이 육성 게임인 크립토키티(CryptoKitties)를 개발해 큰 인기를 얻은 회사입니다. 2020년 Dapper Labs는 자체 개발한 Flow 블록체인을 기반으로, NBA 및 NBA선수협회(NBAPA)와 협력하여 NBA 경기 하이라이트(디지털 비디오 클립)를 ‘NBA Top Shot Moments’라는 NFT(이하 ‘Moments’)로 발행해 판매했습니다. 그런데 2021년 미국 증권거래위원회(SEC)에 증권신고서 제출 없이 Moments를 발행 및 판매했던 것이 증권법 위반에 해당된다며, Dapper Labs 및 그 대표이사에 대해 증권 집단 소송이 제기되었습니다. 이에 Dapper Labs 측에서 소각하 신청(motion to dismiss)¹을 하였는데, 2023년 2월 22일 미국 뉴욕 남부 지방 법원에서 NFT인 Moments가 증권인 ‘투자계약(investment contract)’에 해당될 수 있다고 보아, 그 신청을 거부하였습니다.

미국의 경우, 증권인 ‘투자계약’에 해당되기 위해서는 하위 테스트(Howey test)에 따라, 돈이 투자되고, 그 돈이 공동사업에 사용되며, 타인의 본질적인 사업적/경영적 노력으로 발생한 이익에 대한 합리적인 기대가 있어야 합니다. 당해 법원은 Dapper Labs가 Flow 블록체인 및 마켓플레이스를 통제하고 있는 점, Moments로

¹ 미국 소송 절차상 변론 전에 소송을 조기 종결시킬 수 있는 단계로, 우리 민사소송에서의 소각하와 대체로 유사하나 경우에 따라 청구기각에 해당될 수 있습니다. 원고가 소장에 기재한 주장만으로는 청구를 인용하기에 부족한 경우 등 소각하 사유가 인정되면 소송이 종결되고, 거부되면 본안심리가 진행됩니다(오규성, “미국의 소각하에 관한 연구”, 사법정책연구원, 2017 참조)

조달된 자본이 Flow 블록체인 개발·유지에 사용되고 있는 점, Moments 가치가 Dapper Labs의 성공과 결부되어 있는 점, 구매자들이 주로 투자목적으로 Moments를 구매한 것으로 보이는 점, Dapper Labs가 Moments 거래 시장 구축에 핵심적인 역할을 수행하는 점 등을 고려하여, 하위 테스트 요건을 충족할 수 있다고 보았습니다.

NFT의 증권성은 주로 NFT를 다수 개의 토큰으로 분할하여 2인 이상이 보유하는 ‘NFT 조각투자’와 관련하여 논의되고 있습니다. 그러나 위 판례는 NFT Art, NFT Collectable 등 저작물을 ‘1개’의 NFT로 발행해 판매하는 경우에도 증권에 해당될 가능성이 있음을 시사하고 있습니다. 미국의 하위 테스트 및 투자계약증권에 관한 해석론은 우리나라 자본시장법상 “투자계약증권”의 적용범위, 나아가 NFT와 관련한 규제 실무에도 일정 부분 참고가 될 수 있으므로, 향후 본안 사건의 결과를 주시할 필요가 있습니다. 그리고 위 판결이 모든 NFT를 증권으로 인정하는 취지는 아니며 본안 전 신청에 대한 잠정적인 결정이라는 점도 고려할 필요가 있습니다.

NFT가 증권에 해당되는지 여부는 구체적인 사안에 따라 달라질 수 있으므로, NFT를 발행·판매하고 있거나 이를 고려하는 경우 자본시장법상 증권에 해당될 가능성이 없는지 그 체계나 구조 등을 면밀히 검토해 보실 필요가 있습니다.