

# SEC v. Ripple Labs 등 3인 판결의 재구성

## Index

- 02 I. Ripple Labs
  - 가. 회사 개요
  - 나. 개발상품
- 04 II. SEC 행정제재 절차
- 05 III. 소송간 Complaint(ECF, Electronic Case File)
- 11 IV. '23. 7. 13. SEC v. Ripple Labs<sup>19</sup> 외 2인 판결 재구성
  - 가. 개요
  - 나. 판결내용<sup>20</sup>
  - 다. 쟁점검토
- 21 V. 별지

# I . Ripple Labs

## 가. 회사 개요

사명 (History)	Ripple Labs, INC.										
	NewCoin(2011년) → Opencoin('12. 9. 캘리포니아) → Ripple Labs ('13. 델라웨어)										
투자사	Round	금액	참가사								
	모집금액	\$283M	총 30개사								
	Seed Round ('13. 4. 11.) <sup>1</sup>	미상	Vast ventures, Pathfinder, Lightspeed Venture Partners, Digital Currency Group, Andreessen Horowitz, All Blue Capital								
	Series A ('15. 9. 14.) <sup>2</sup>	\$28M	Thridstream Partners, Seagate Technology, RRE Ventures, Route 66 Ventures, Nurzhas Makishev, IDG Capital, Digital Currency Group CRC M Ventures, Core Innovation Capital, CME Ventures								
	Series B ('16. 9. 15.) <sup>3</sup>	\$55M	Standard Chartered Bank, Seagate Technology, SCB 10X, SBI Investment, Mouro Capital, KG Investment, Hinge Capital, Dalip Jaggi, CRCM Ventures, CME Ventures 외 3개사								
	Series C ('19. 12. 20.) <sup>4</sup>	\$200M	Tetragon Financial Group Limited, SBI Investment, Route 66 Ventures, Bossanova Investimenos								
주요 멤버	구분	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
	Arthur Britto	Co-Founder									
	Christian A. Larsen	CEO				Ripple Labs 의장					
	Bradley Garlinghouse	신규채용			COO		CEO				
	Jed McCabe	Co-Founder		퇴사							
	David Schwartz	Chief cryptographer							CTO		
	Miguel Vias	신규채용				Head of XRP Markets					

1 [https://www.crunchbase.com/funding\\_round/ripple-labs-angel--e9ab3253](https://www.crunchbase.com/funding_round/ripple-labs-angel--e9ab3253)

2 [https://www.crunchbase.com/funding\\_round/ripple-labs-series-a--a32e5913](https://www.crunchbase.com/funding_round/ripple-labs-series-a--a32e5913)

3 [https://www.crunchbase.com/funding\\_round/ripple-labs-series-a--a32e5913](https://www.crunchbase.com/funding_round/ripple-labs-series-a--a32e5913)

4 [https://www.crunchbase.com/funding\\_round/ripple-labs-series-a--a32e5913](https://www.crunchbase.com/funding_round/ripple-labs-series-a--a32e5913)

## 나. 개발상품

Product		
명칭	출시년도	기능
Ripple (XRP)	2012	구분: 소프트웨어 (거래수단 혹은 리플 장부의 단위) Ripple에서 발행한 토큰으로 초창기에는 Ripple Credits이라고 명명함
XRP Ledger	2012	구분: 소프트웨어 (블록체인 네트워크) Ripple의 블록체인
RippleWorks	2015	구분: 비영리 법인 대상: 기부활동 및 개발도상국가 사업지원
xVia, xCurrent	2016	구분: 소프트웨어 (지급결제 서비스) xVia (B2C) - 탈중앙화 된 거래소를 이용한 <u>고객간 거래</u> xCurrent (B2B) - 은행 및 기관간 자금이동 <u>중개 서비스</u> - 2019년 상기 2개 서비스를 통해 \$23 mil 수익 발생
RippleNet (On Demand Liquidity, xRapid)	2018	구분: 소프트웨어 (지급결제 서비스) xVia, xCurrent와 달리 XRP를 이용한 지급결제 서비스
Xpring <sup>5</sup> (현 Ripple X)	2018	구분: 프로젝트 (인큐베이팅) Ripple 관련 사업에 지원 및 투자를 수행하여 리플의 보급화를 촉진함

5 Xpring.io란 명칭으로 홈페이지를 2020년까지 운영하였으나, 2020년 10월 경 사명을 RippleX로 변경한 후 별도 홈페이지 소멸

## II. SEC 행정제재 절차

법 구분		명칭 및 효과	요건	효과(제재)
Securities Act of 1933	Security Exchange Act of 1934			
행정절차를 통한 Civil Penalties (행정법판사)		Cease & desist Proceedings. (중지명령) ↓ 중지 및 과징금	<input type="checkbox"/> 위반행위 공표 및 심리 <input type="checkbox"/> 위반의 내용 - 위반의 원인이나 원인이었을 것 - 작위 또는 부작위로 위반의 초래	<input type="checkbox"/> Civil Money Penalties의 종류 ▷ 1단계: 작위 또는 부작위 - 자연인: 7,500 달러 - 법인: 75,000 달러 ▷ 2단계: 고의 또는 중과실 - 자연인: 75,000 달러 - 법인: 725,000달러 ▷ 3단계: 1,2단계 부합 및 손실 - 자연인: 150,000달러 - 법인: 725,000달러
Section 8A조 <sup>6</sup>	Section 21C조 <sup>7</sup>			
연방법원을 통한 고소 (연방법원)		위반행위 금지 ↓ 과징금	<input type="checkbox"/> 8A와 21C와 동일한 요건 <input type="checkbox"/> 8A와 21C에 따른 중지명령을 이행하지 않는 경우 <input type="checkbox"/> 심리절차 이전에 일시명령 (temporary order)을 발하지 않은 경우	▷ 1단계: 각 위반 건에 대해 - 자연인: 5,000달러 - 법인: 50,000달러 v. 위반행위로 얻은 금전적 이익 ▷ 2단계: 고의 또는 중과실 - 자연인: 50,000달러 - 법인: 250,000달러 v. 위반행위로 얻은 금전적 이익 ▷ 3단계: 중대한 위험가능성(손실) - 자연인: 100,000달러 - 법인: 500,000달러
Section 20조	Section 21조			
Ripple Labs Case 적용	적용 규정		<input type="checkbox"/> Section 5(a) and 5(c)를 위반하여 이익을 향유한 사실 ▷ Section 5(a),(c) <sup>8</sup> 미등록증권 발행 <input type="checkbox"/> Ripple은 XRP의 판매과정에서 다음의 사항을 미준수 ▷ Form 8-K & 10K: 기업의 현재보고서 및 재무보고서 ■ Publicly file Financial Statement ▷ Form 10-Q: 기업 분기 요약 보고서 ■ Periodic Reports	
	- Securities Act of 1933 Section 20(b)			
	- Security exchange Act of 1934 Section 21(d)(5)			
	처분 내용			
- 기간이자포함 부당이익 반환				
- 민사제재 벌금 (Civil Money Penalties)				
- 추후 디지털 자산 offering 금지				

6 <http://www.columbia.edu/~hcs14/S8A.htm>

7 <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/15/78u-3>

8 [columbia.edu/~hcs14/S5.htm](http://www.columbia.edu/~hcs14/S5.htm)

### III. 소송간 Complaint(ECF, Electronic Case File)<sup>9</sup>('20. 12. 22.) 요약

원고		SEC (Securities and Exchange Commission)	
SEC 소송 근거		Securities Act of 1933 <u>Section 20(b)</u> Security exchange Act of 1934 <u>Section 21(d)(5)</u>	
소송대상 및 사유	대상 (Defendants)	Ripple Labs, Bradly Garlinghouse, Christian A. Larsen	
		판매구분	내용
	Ripple Labs	1. Institutional Sales 2. Programmatic Sales 3. Other Distribution	Security Act of 1933의 <b>Section 5에 따른 불법적인 "Offer &amp; Sale"</b> (Am. Compl.) <sup>10</sup>
	Bradley Garlinghouse	1. Programmatic Sales 2. Offer & Sale Aided/Abetted	<b>Aided &amp; abetted</b> Ripple's Section 5 Violations <sup>11</sup>
Christian A. Larsen	1. Programmatic Sales 2. Offer & Sale Aided/Abetted		
고의 또는 과실 여부 (법무검토 회신)	Opencoin(Ripple) <> Perkins Coie LLP (Law firm) <sup>12</sup>		
	1차 법률검토 ('12. 2. 8.)	질 의 내 용	
		[Ripple] 제품과 사업모델 및 XRP 판매에서 발생할 수 있는 예상되는 법적이슈와 그 솔루션에 대한 검토를 의뢰	
		회 신 내 용	
	2차 법률검토 ('12. 10. 19.)	① 투자자에게 매각될 경우 XRP는 증권일 가능성이 높음	
		② XRP 판매 과정 중 금전적 투자(Investment of Money)가 수반되지 않을 경우, 투자계약으로 간주될 위험성은 낮음.	
회 신 내 용 (ECF. 50) <sup>13</sup>			
1차 법률검토와 같은 내용 재질의		회 신 내 용 (ECF. 51) <sup>14</sup>	
① XRP가 Security Act of 1933에 따라 증권을 구성하지 않는다는 "Compelling Argument"는 가능할 수 있으나, XRP와 관련한 사례가 없음에 근거할 때 SEC가 분석에 동의하지 않을 위험이 존재함.		② Founder와 Ripple이 XRP를 투자 기회로 홍보할 경우, SEC가 XRP에 대해 조치를 취하고 이를 투자계약이라고 주장할 가능성 높음.	

<sup>9</sup> <http://www.columbia.edu/~hcs14/S8A.htm>

<sup>10</sup> Sale of securities in violation of Section 5 of the Securities Act of 1933 (the "Securities Act"), 15 U.S.C. §§ 77e(a) and (c). Am. Compl. ¶¶ 9, 430-35, ECF No. 46.

<sup>11</sup> The SEC also alleges that Garlinghouse and Larsen aided and abetted Ripple's Section 5 violations. Id. ¶¶ 9, 436-40.

<sup>12</sup> 의견서 내용에는 *Howey Test* 기반의 분석이 있었음.

<sup>13</sup> "[i]f sold to [i]nvestors, [XRP tokens] are likely to be securities," & "[t]o the extent that [the founders'] issuance of [XRP] does not involve an investment of money, there is a low risk that [XRP] will be considered an investment contract."

<sup>14</sup> "[t]he more that [the founders and Ripple] promote [XRP] as an investment opportunity, the more likely it is that the SEC will take action and argue that [XRP tokens] are 'investment contracts.'"

□ XRP의 발행 및 분배

토큰 발행 및 분배 ('12. 12.)	Total Supply	100 billion XRP		
	Ripple 보유 (80bil XRP)	운영목적의 유보		
	Founder 분배 (20bil XRP)	배분대상	배분수량	특이사항
		Arthur Britto	9B XRP	- Co-Founder - XRP Ledger 개발 (Mainnet)
Jed McCaleb		2B XRP	- '07년 Mt.Gox 설립 - '13년 퇴사 - Stellar Founder	
	Christian A. Larsen (CEO → Chairman)	9B XRP	- 2008년 SEC 처분 이력 있음 - (前) CEO - (現) Chairman	
Legal issue 인지 (2023, ECF 56)	('14. 5. 26.) Larsen는 e-mail을 통하여 SEC Investor와 Employee가 XRP를 받을 수 없다는 논조의 이야기를 하며 “증권성”이슈를 언급함. 본인은 리스크를 감수하고 받은 상황이라 진술 <sup>15</sup>			

□ 미등록 XRP Offers & Sales의 시행 이유

미등록 Offers & Sales 시행 (ECF 65 – 89)	XRP Distribution Framework	(2013년 말) - “네트워크의 성장”, “리플랩스 운영을 위한 자금 모집” 등의 내용이 반영되어 있음. - 상기 문서에는 구체적인 전략이 제시되어 있지 않았지만, 투기적 수요와 거래량을 증대시키는 노력을 시작하여야 한다는 내용		
	Unregistered XRP Offer & Sales ('13. 8.)	목적	자금모집 <sup>16</sup> & 장내 유동성 공급	
		Sales to	장내 매도	
			투자펀드, 부유한 개인 혹은 기타 Sophisticated investor	
		XRP 시장 발전에 기여한 자들 (Distribution)		
	Universal Asset	- 2015년 리플은 XRP를 금융기관과 은행들을 위한 효율적인 “Universal Asset”으로 정의하였음. (Cross Border) - 금융기관이 XRP Net를 이용하기 위해서는 Secondary Market에 충분한 유동성이 필요 ※ 유동성이 없을 경우, 국가별 은행간 XRP를 통한 송금이 어려움.		

<sup>15</sup> “that investors and employees could not receive XRP” because that “could risk SEC designation [as] a security.” Larsen also explained that the XRP he received upon Ripple’s founding was “comp[ensation] for . . . personally assum[ing] th[e] risk” of being deemed the issuers of securities—namely, XRP.

<sup>16</sup> 리플의 2013년 2014년 경비가 2500만 달러를 초과하였으나, 시드라운드 모집금액은 이 보다 적음

□ XRP의 Sales 개요

Ripple Lab 토큰 판매 및 분배 결과 (판결문 기준)					
방법	과정	수량 및 금액	대상	방법	목적
Institutional Sales	Ripple ↓ Company ↓ Speculator	<b>\$728.9 Mil</b> <b>4.9bil XRP</b> (7억 2,890만 달러)	Primarily Institutional Buyers Hedge funds <u>ODL customers</u> Speculative Trader	계약서 작성	운영
Programmatically Sales	Ripple ↓ CEX ↓ Speculator	<b>\$757.6 Mil</b> <b>3.9bil XRP</b> (7억 5,760만 달러)	투기적 거래자 (Speculative trader)	Blind Bid/Ask	운영
Other distribution (㉓ Salary)	Ripple ↓ Employee	<b>\$609 Mil</b> <b>6.1bil XRP</b> (6억 900만 달러)	종업원	XRP 지급	종업원 급여
Other distribution (㉔ Xpring)	Ripple ↓ Project		XRP 서비스 회사	XRP 지급	XRP 생태계 조성

※ ECF 116, 소장 기준

Year	XRP 시장 판매액 (USD 환산)	XRP 기관 판매액 (USD 환산)	총 XRP 판매액 (USD 환산)
2013		\$2,572,286	\$2,572,286
2014	\$2,535,979	\$14,722,984	\$17,258,964
2015	\$6,912,557	\$10,939,378	\$17,851,936
2016	\$6,239,994	\$10,094,945	\$16,334,940
2017	\$116,709,100	\$67,124,274	\$183,833,374
2018	\$362,727,751	\$171,715,041	\$534,442,792
2019	\$268,249,195	\$231,993,578	\$500,242,774
2020	\$0	\$115,689,994	\$115,689,994
Total	\$763,374,578	\$624,852,484	\$1,388,227,062

※ Funds Raised in Offering from Certain XRP Sales (20-cv-10832, p. 20)

□ XRP Sales의 의사결정

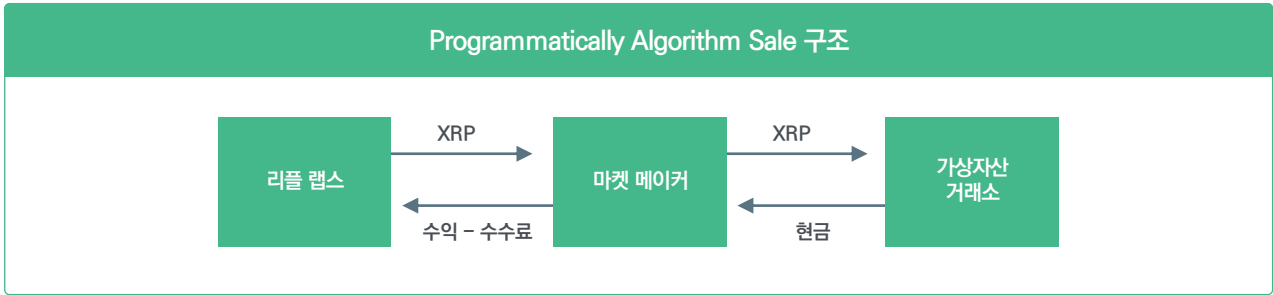
XRP 판매 의사결정권자	Christian A. Larsen	8명 중 6명을 임명할 수 있는 권한이 있었음. + (68%의 Voting power)
	Bradley Garlinghouse	CEO의 직급으로 Programmatically Sales와 Institutional Sales 등에 적극 개입하였음.
XRP 판매이유	유동성 확보	① Ripple이 주 목적으로 하는 서비스는 “국내/국제 지급결제” 서비스 ② XRP를 이용한 직접 결제가 불가능하다면, XRP를 각국에서 현금화 할 수 있어야 함. ③ 위의 과정에서 충분한 유동성이 확보 되어야 송신받은 XRP를 거래소를 통하여 현금화가 가능함.
	자금조달	① '13~'14년도 Ripple의 운영경비는 \$25mil이었으나, 서비스 자체에서 창출되는 수익은 존재하지 않았음. 따라서 이를 조달할 방법이 필요했음. ② '18년에 이르러 이러한 운영경비는 \$275m에 이르렀음. 이는 '19년까지 Funding을 통해 조달한 \$283m에 근사하는 금액으로 XRP를 판매하지 않으면 정상적인 회사 운영이 불가

□ Institutional Sales (기관 판매, 총 26개사 식별, ECF 99 ~ 116)

목적	(유동성 확보)			
	간접적인 시장판매) Lock up 조건의 기관판매시 기관은 추후 Lock up 기간이 종료되는 시점까지 시장 내 유동성을 유지해야 이후에 처분이 가능함. 직접적인 시장 판매) 시장 내에서 충분한 Market Maker 역할을 수행할 수 있는 자에게 XRP를 할인하여 판매 <i>요건: “((Lock up and Resell Restriction) 또는 능력) X (1 - 할인율)”</i>			
예시				
일시	대상	유형	수량	제한
'17. 6. 12.	Institutional Investor A	Private Investment fund	14.8m XRP (\$2.1m)	- 리셀능력 제한없음 - 30% 할인
2016 ~ 2019	Institutional Investor B	Dealer (full digital Currency Prime broker)	115m XRP (\$6.5m)	- 리셀능력 제한 - 처음 50만 10% 할인
2018 ~ 2020	Institutional Investor C	Market Makers (Not registered SEC)	719m XRP (\$581m)	- 리셀능력 제한 - 15 ~ 30% 할인



□ Programmatically Sales



처분대상	Speculator (4개 Market Maker)	
처분방식	알고리즘 트레이딩 방식	전체 일일 거래량의 특정 %를 초과되지 않도록 판매하는 방법
처분구조	①마켓메이커를 대상으로 XRP 판매 위탁계약 체결 ②마켓메이커는 알고리즘 트레이딩 방식으로 가상자산 거래소를 경유하여 XRP 현금화 ③해당 과정에서 발생한 수익 상당액에서 Market Maker 수수료를 제한 나머지 수취	

Compensation (2016. 12. ~ 2019. 5., 900M XRP, ECF 117 ~122)

성명	목적	약정금액	약정일자	실지금액	처분총액
Christian A. Larsen	설립보상	9bil XRP	'12. 9.	9bil XRP	1.7 bil XRP (\$450M)
Bradley Garlinghouse	성과급	500mil XRP	'16. 12. 13.	521mil XRP (\$246M)	321m XRP (\$150M)
		250mil XRP	'19. 5. 29.'		
Vice BD head	성과급	150mil XRP	'16. 12. 13.	76mil XRP (\$44M)	-
누계		9.9bil XRP		9.58bil XRP	2.021 bil XRP (\$600M)

□ Other Distribution

일시	프로덕트명	금액 & 수량	처분수량	목적
2015~mid	RippleWorks	1bil XRP	597mil XRP	①XRP 보급화 목적업무 수행 <sup>17</sup>
2017. 2. 1.		1bil XRP		②XRP 시장 내 유동성 공급 (Market Making) 처분 실적 보고 - 2016 Year End XRP Selling - 2017 Year End XRP Selling
'18. 12. ~ '20. 7.	xRapid (ODL)	324mil XRP (\$ 67 mil)	324mil XRP	신속한 Cross border 송금을 위한 플랫폼 (지금 항목) - 수수료 지급 - 리베이트 - ODL을 구성하는 Player에 대한 보상 ※ 별도의 reselling 제한이 없어서 즉시 판매가 일반적
'18. 4. ~ '20. 8.	xPring	776mil XRP	776mil XRP	①Ripple 관련 비즈니스 인큐베이팅 프로그램 <sup>18</sup> ②총 27개사 및 프로젝트에게 지급 ③인큐베이팅 케이스 - 개발용역 대가: 178mil XRP 지급 ('18. 11. 1.) - 회사시스템 Onboarding 대가: 17.5M XRP ('18. 11. 8.)
'18. 1. ~ '19. 12.	XRP Option	1.63bil XRP	1.63bil XRP	① XRP에 대한 매입권을 Option 형태로 판매 - 2014년 1월 발행 옵션 → '18 ~ '20. 행사 - 2016년 발행 옵션 → 2019년 행사

□ Digital Asset Exchanges Promotion (ECF 145 – 149)

구분	내용		
대상	XRP Listing 10개 디지털자산 거래소 (2개 미국 내, 8개 미국 외)		
프로모션 방법	총 28mil XRP 제공	거래수수료 할인	월 별 \$60,000 상한 지급
		상위 3명 거래자 보상	월 별 상위 3명 총 \$150,000 상한 지급
적극적인 Listing 행위	① ('17. 6.) vice BD Head → 맨하튼 소재 거래소 Listing 시도 ② Vice BD Head는 '17. 3. \$1M의 상장피 조건을 제시하기도 함.		

17 “believe[d] [RippleWorks] will help promote [Ripple’s] business.”

18 “a new initiative by Ripple that will invest in, incubate, acquire and provide grants to companies and projects run by proven entrepreneurs”

## IV. '23. 7. 13. SEC v. Ripple Labs<sup>19</sup> 외 2인 판결 재구성

### 가. 개요

구분	내용	
판결유형	약식판결 (Summary Judgement)	
	약식판결이라 함은 본 판결을 진행하기 이전에 법원에 재판할만한 쟁점(triable issue)가 있는지 여부를 판단하기 위한 절차로, 결과에 대해 <b>“재판할만한 가치있는 쟁점”</b> 을 추릴 수 있다는 장점을 가짐.	
판결결과	1. 투자계약증권 여부	1) Institutional Sales: 승인(Grant) 2) Market Sales: 기각(Denied) 3) Other distribution: 기각 4) Larsen/Garlinghouse의 XRP Sales: 기각
	2. Larsen/Garlinghouse의Aided/Abetted 여부:	기각
예상효과	<p>(1) 판결의 결과 Institutional Sales에 관해서는 투자계약증권성이 인정되었고, 기타(Market Sales, Other distribution, Larsen/Garlinghouse XRP Sales, 경영진의 협력 여부)에 대해서는 투자계약증권성이 기각 결정이 났음.</p> <p>(2) Institutional Sales는 본판결로, 기타 사항에 대해서 추후 판결로 이어질지는 미지수</p> <p>(3) 본 판결에 따라 Institutional Sales 부분을 재판부가 인용할 경우 다음과 같은 효과를 예상해 볼 수 있음.</p> <p>1. Blockchain 기반 기업들은 대부분 <b>Product를 통한 매출/수수료수입이 적고 Token 판매에 따른 매출/수수료 수입이 높은 편임.</b></p> <p>2. 재판부가 인정한 부분은 <b>“블록체인 업체 &lt; &gt; 기관 &lt; &gt; Speculator”</b>의 프로세스 중 전단부인 <b>“블록체인 업체 &lt; &gt; 기관”</b>의 투자계약성.</p> <p>3. 통상 쯤기관 Token Sales 과정에서 드러나는 것은 <b>“Vesting”, “Discount”</b>등이고, 위의 조건으로 <b>과거 판매했던</b> 혹은 앞으로 <b>판매할 Institutional Sales</b>는 잠재적인 위험을 가지고 있음.</p> <p>4. 추후 판단에 따라 위와 같은 방식의 Institutional Sales가 위법한 행위라면 이에 대한 <b>“과징금”, “이자기산 부담이익환수”</b> 등이 고려되고, 쯤기관 투자가 저해될 가능성 상당함.</p> <p>5. 과징금/부당이익환수/경영상 자금 마련 등의 목적으로 시장 판매 방법을 선택할 가능성 높으며 이로 인한 <b>가격하락 압박 존재</b></p> <p>6. 가상자산 시장 내 유동성이 충분하지 않다면 현재 운영중인 <b>Blockchain 기업들의 경영상 차질이</b> 생길 가능성 있음.</p> <p>7. 그 외 XRP 시장판매에 대한 <b>불확실성 해소</b>로 인해 기업의 사업전략에 긍정적 영향 있을 것으로 판단</p>	

19 <https://www.plainsite.org/dockets/4fneo9k2n/new-york-southern-district-court/securities-and-exchange-commission-v-ripple-labs-inc-et-al/>

## 나. 판결내용<sup>20</sup>

### □ XRP 투자계약성 판단

구분	SEC v. Ripple 외 2인 판결 (20-cv-10832, '20. 12. 22.)
쟁점1	XRP 증권성 판단
	<p><b>투자계약 요건</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) XRP의 구매자와 판매자가 <b>“상호 식별 가능할 것”</b>.</li> <li>2) XRP의 구매자가 판매자의 노력에 기반하여 수익을 기대하여야 한다.</li> <li>3) 구매자는 목적에 부합하는 무엇인가를 구매해야 한다.</li> </ol> <div style="border: 1px solid #ccc; padding: 10px; margin: 10px 0;"> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 공동사업에 대해 2) 자금이 투자되어야 하며, 3) 투자에 따른 이익을 기대하고 4) 해당 이익은 타인의 노력으로 부터 발생하여야 한다.</li> <li>2) 판단방법: 형식이 아닌 경제적 실질에 따른 판단이 이루어져야 함.</li> </ol> </div> <p><b>가. 투자계약여부 (피고측 주장 기각)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Investment Contract는 Howey Test 이후 지속적으로 판례가 누적되어 산출된 결과물이므로 원고측이 주장하는 Essential Ingredients는 Caselaw와 부합하지 않으며 또한 Howey test는 계약의 형태상 발생할 수 있는 다양한 케이스를 포섭해야 하기에, 피고측의 주장인 Essential Ingredients로 좁게 해석할 경우 본래의 취지와 부합하지 아니함.</li> </ul> <p><b>나. 공동사업여부</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ripple이 XRP의 판매를 통해 수취한 자금은 자회사로 일부분 Pooling 되었다고 하더라도 <u>1) 혼합하여 관리되고 있었으며 2) 수직적 결합에 따라 공동의 목표를 달성하기 위해 관리되고 있었으므로 공동사업여부는 인정됨.</u></li> </ul> <p><b>다. Ripple의 노력에 따른 투자이익 기대</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ripple은 지속적인 마케팅 커뮤니케이션을 통하여 투자자들로 하여금 이익을 기대하게 했다는 점에서 <u>노력/이익 기대는 부합함.</u></li> </ul> <p><b>라. 유형별 판매에 따른 분류</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 단, 투자계약성이 성립하기 위해서는 <u>구매자와 판매자가 식별이 가능하여야 함.</u></li> <li>- Institutional Sales의 경우에는 구매자와 판매자가 명백히 식별 가능</li> <li>- 하지만, Market Sales/ Other Distribution/ Larsen &amp; Garlinghouse의 XRP Sales는 거래소를 통해 이루어졌으며, 거래소의 구매자들이 <u>거래소에서의 XRP의 판매자가 Ripple인지 여부는 불명확함</u></li> </ul> <p>※ Blind Ask &amp; Bid 방식으로 이루어졌음</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 따라서 상기 3건에 대한 XRP의 판매는 투자계약성이 부인된다고 보는 것이 타당</li> </ul>

20 각 쟁점별 사항은 하단의 “쟁점사항” 참조

구분		내용	참조 판례
The first Prong (p. 16)	자금의 투자 <sup>21</sup>	<p><b>쟁점: Invest of Money</b></p> <p><b>(원고 측 주장)</b></p> <p>Investment Contract는 수익을 기대하고 행하는 것이므로 단순 매수 뿐만 아니라 “intent to invest that money”로 해석해야 한다.</p> <p><b>(피고 측 주장)</b></p> <p><b>Essential ingredients)</b> 엄격하게 판매자와 구매자간의 미래 이익을 권리의무관계와 이에 기반한 계약사실 및 자금의 투자가(Merely Payment of Money) 존재하여야 함.</p>	<p>[1] Howey, 328 U.S. at 300</p> <p>[2] Glen–Arden, 493 F.2d at 1034</p> <p>[3] Telegram, 448 F. Supp</p>
	공동의 사업에 투자될 것 <sup>22</sup>	<p><b>쟁점: 수직적 공동성이 성립하는지 여부</b></p> <p><b>(원고 측 주장)</b></p> <p>Ripple은 Sales를 통해 수취한 자금을 대해 XRP와 관계된 사무를 통합적으로 수행 하였음.</p> <p><b>(피고 측 주장)</b></p> <p>기관판매로부터 수취한 자금을 여러 자회사에 대해 별도의 은행으로 Pooling 하였고, XRP는 통합된 방식으로 투자자의 자금을 관리한 적이 없으며 발생이익을 사업체별로 독립적으로 관리할 수 있게 해 주었음.</p>	<p>[4] Revak v. SEC Realty Corp., 18 F. 3.3d</p> <p>[5] SEC v. SG Ltd., 265 F. 3d 42, 49.</p> <p>[6] ATBCOIN LLC, 380 F. Supp. 3d at 353</p> <p>[7] Kik, 492 F. Supp. 3d at 178 – 179</p> <p>[8] Telegram, 448 F. Supp 3d at 369–70</p>
The Third Prong (p. 18.)	투자에 따른 이익의 기대 <sup>23</sup>	<p><b>(원고 측 주장)</b></p> <p>지속적인 커뮤니케이션을 통하여 투자에 따른 이익기대를 증대시켰음.</p> <p><b>(피고 측 주장)</b></p> <p>Lock up 및 리셀링제한은 소비목적 판매임.</p>	<p>[8] United Hous. Found. Inc. v. Forman, 421 U.S. 837, 852 (1975)</p> <p>[9] Edwards, 540 U.S. at 394</p>
	타인의 노력으로 발생 <sup>24</sup>	<p><b>(원고 측 주장)</b></p> <p>지속적으로 Ripple의 노력에 따라 XRP의 가격상승이 유도된다고 설명.</p> <p><b>(피고 측 주장)</b></p> <p>처음부터 증권성이 없었으므로, Ripple의 노력과 XRP의 가격은 무관함.</p>	<p>[10] SEC v. LBRY Inc., No. 21 Civ. 260, 2022 WL 16744741</p> <p>[11] Telegram, 448 F Supp 3d at 371</p> <p>[12] Alaniz, 569, F.3d 1015, 1021</p> <p>[13] Kik, 492 F. Supp. 3d 179–80</p> <p>[14] Telegram, 448 F. Supp. 3d 371–78</p>

21 Investment of Money

22 Existence of Common enterprise

23 Reasonable expectation of profits to be

24 derived from the entrepreneurial or managerial efforts of other.

구분	First Prong	Second Prong	Third Prong		
			Wide Range of Statements, Information Brochures, Internal talking point, public blog		
			Ripple for Gateway (Private)	Ripple Primer (Public)	Deep Dive for Financial Professionals (Public)
Institutional Sales	XRP의 기관판매 과정에서 기관 투자자들은 현금 혹은 현금 등가물을 제공하였음.	공동의 사업에 투자되었음.	“Ripple 사업모델은 XRP의 성공과 연결되어 있음.”	“Ripple network의 유용성은 XRP의 수익과 연결”	“Ripple이 광범위하게 채택되면 XRP에 대한 수요가 증가할 것.”
Programmatic Sales	XRP의 시장판매 과정에서 시장 참여자들은 현금 혹은 경제적 가치가 있는 자원을 제공하여 XRP를 수령	공동의 사업에 투자되었음.	<input type="checkbox"/> XRP Market Reports를 지속적으로 발간하여, XRP Market에 대한 “ <b>선별된</b> ” 현황을 게재하였음. 1) '17. Q1.) XRP에 대한 지지호소, 새로운 비즈니스 관계 발표, 기업용 블록체인 솔루션 제공이 <u>XRP의 가격 상승과, 거래량에 영향을 미침을 진술</u> 2) '17. Q2.) XRP의 “Dramatic”, “Stunning”한 가격상승을 언급하며 결제 이외의 XRP 적용사례를 통해 <u>XRP의 유동성이 강화되었다고 설명</u>		
Other Distribution	XRP의 제공이 이루어짐.	공동의 사업에 투자되었음.	2) '17. Q2.) XRP의 “Dramatic”, “Stunning”한 가격상승을 언급하며 결제 이외의 XRP 적용사례를 통해 <u>XRP의 유동성이 강화되었다고 설명</u>		
Larsen & Garlinghouse (Offer & Sales)	XRP의 시장판매 과정에서 시장 참여자들은 현금 혹은 경제적 가치가 있는 자원을 제공하여 XRP를 수령	공동사업 투자여부 식별 불가	<input type="checkbox"/> Garlinghouse, Schwartz, Larsen 등의 지속적인 XRP의 가격과 Ripple의 노력을 연관짓는 외부적인 공표들이 존재하였음.		

Ripple이 선별된 정보만을 제공하여 시장의 가격과 거래량을 통제했는지 여부

쟁점 2	Ripple이 선별된 정보만을 제공하여 시장의 가격과 거래량을 통제했는지 여부
	이의 없음.

XRP가 사용목적으로 분류되거나 화폐로 분류될 수 있는지 여부

쟁점 3	XRP가 사용목적으로 분류되거나 화폐로 분류될 수 있는지 여부
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- XRP는 미국 뿐만 아니라 다양한 국가에 유통되고 있으므로 Larsen과 Garlinghouse가 판단한 “<b>사용목적</b>”은 제반사정에 미루어보아 타당하지 못함 → XRP의 거래량에 따른 <b>Lock up조항</b>이나 <b>Reselling 제한</b>은 소비목적으로 인정하기 불충분</li> <li>- 특히, 매각 시점에 구매자들이 이를 “<b>상품</b>”이나 “<b>통화</b>”로 볼만한 확연한 이유는 없음.</li> <li>- “<b>화폐</b>” 여부는 미국 내 법령상 타당치 못함. 논의의 여지가 없음.</li> </ul>

□ Larsen과 Garlinghouse가 XRP의 Unregistered를 조력했는지 여부

Larsen과 Garlinghouse가 XRP의 Unregistered를 조력했는지 여부

(SEC의 주장)

Larsen과 Garlinghouse는 본인의 행동이 Securities Act of 1933 Section 5 (a), (c)를 위배할 수 있는지 여부에 대해 인지하고 있었고 이를 근거로 “공식석상에서의 발화” 및 “XRP의 수량 및 판매시점”을 결정하는 판단까지 수행하기도 하였음. 이에 근거하여 Aided abetted들의 행위여부를 판단할 수 있음.

(Ripple 외 2인의 주장)

- ① “보통의 사람이 이해하기 어렵고” 명확하지 않을 정도로 “일반화된 내용”에 대해서 원고측에서는 피고를 대상으로 “fair notice”를 제공할 필요가 있음. 하지만 SEC는 이를 수행하지 아니하였음.
- ② Larsen과 Garlinghouse가 조력/ 사주하는 위치에 있으려면 아래 세 조건이 유기적으로 만족하여야 함. 하지만 사실관계에 따르면 세가지 조건이 만족하지 않음.

- (1) (행동) Ripple Labs가 Securities Act of 1933을 위반한 사실이 있는지 여부.<sup>25</sup>
- (2) (인지) Larsen과 Garlinghouse가 위반에 대한 지식이 있는지 여부.<sup>26</sup>
- (3) (판단) Ripple Labs의 위반에 Larsen과 Garlinghouse가 조력했는지 여부<sup>27</sup>

쟁점 4  
&  
쟁점 5

(재판부 측 판단)

- ① (원고측 인용) 과거 Howey 사건이나 이에서 파생되는 Smith (985 F. Supp. 2d at 588) 사건들을 통해 충분한 “Fair notice가 이루어져 왔고”, 또한 디지털 자산에 대한 비일관적인 태도를 피고는 주장하나 “일관된 방침”으로 이루어져 왔다는 것은 사실임.  
따라서 1번 주장은 기각함.

② (원고측 기각)

(1) 상기 투자계약증권 여부를 판단하는 과정에서 “기관 판매”는 Howey Test를 만족하였으므로, 위법성이 징표 되었음.

→ Ripple의 Transaction/Schemes가 위법이라는 사실의 인지를 요하지 않음.

(2) XRP는 미국 외에 다른 국가에서도 유통되었고, 해당 국가에서 XRP가 증권이 아니라는 사실을 통해 XRP가 증권이 아니라고 인지할 가능성이 있음. Larsen은 (’12. 10.) Perkins Coie의 의견서에 대한 적절한 조치를 취하였음. 특히 Larsen은 XRP의 판매가 “Common enterprise”에 부합하는지 판단하지 못했음.

→ 이에 따라 재판부는 Larsen과 Garlinghouse가 Section 5 위반사실에 대해 몰랐거나 부주의한 고려를 하지 않았다고 판단.

(3) Aid/Abet가 입증되기 위해서는 단순한 관여 외에도 목적의 달성을 위한 적극적이고 구체적인 활동(he sought by his action to make it succeed)가 수행되어야 함.

→ Larsen은 “consciously Assistant”를 수행하지 않았음.

위의 검토를 근거로 Larsen과 Garlinghouse에 대한 aid/abet는 기각함.

25 The existence of a securities law violation by the primary

26 Knowledge of this violation on the part of the aider and abettor;

27 Substantial assistance by the aider and abettor in the achievement of the primary violation

## 다. 쟁점검토

SEC v. Ripple 외 2인 Complaint (20-cv-10832, '20. 12. 22.)	SEC v. Ripple 외 2인 항변
<b>쟁점1. XRP 증권성 판단 (ECF. 205 – 331)</b>	
<p>Security<sup>28</sup>: 투자계약 증권은 정적이지 않은 유동적인 성격을 가지고 있어, 타인의 자금을 수령하여 수익을 약속하는 무수히 많은 케이스들에 적용이 가능함. (1946, Howey)</p> <p><b>XRP Offering의 성격 (ECF. 205 – 216)</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) XRP를 구매하는 주요 이유가 투자로의 기대수익</li> <li>2) Ripple 사내 문서에서, “대부분의 사람들이 Ripple을 투기적인 목적으로 보유하고 있다.”라고 밝힘.</li> <li>3) '15. 3.) Hedge Fund 자료상 “XRP의 가격 상승은 Ripple의 성공에 의존한다.”</li> <li>4) '16.) NYDFS 신청서상 XRP를 투기목적으로 기재하였음.</li> <li>5) '19. 7.) XRP의 주요 사용 사례는 <b>“투기적인 목적이다.”</b></li> </ol> <p><b>A. Ripple이 투자자들 투자자들로 하여금 경영진의 노력이 XRP의 승패를 결정지을 수 있다는 합리적 기대를 갖게 만들었는지 여부 (ECF. 217 – 263)</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Offering 초기부터 XRP 가격 상승을 위한 <u>Ripple자체의 노력이 수행하겠다고 공언</u></li> <li>2) Ripple Labs의 사업모델이 채택될 경우 <u>XRP의 수요가 증가할 것이라 표현</u></li> <li>3) 2014 문서에서 Ripple이 Exchanges, Gateway의 <u>소비자 참여를 위해 노력할 것임을 표현</u>.</li> <li>4) 2017년 이후에도 지속적으로 <b>“주주, 고문, 기타 당사자들”</b>을 대상으로 <u>Ripple의 노력을 지속적으로 전달함</u>.</li> <li>5) Escrow 사업에 대한 언급을 통하여 유통량 제한을 하겠다고 공표하였음.</li> </ol> <p><b>B. 공동기업에 대한 투자 (ECF. 264 – 288)</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) <b>(무차별성)</b> XRP는 상호 1:1 교환가능한 재화로 발생 이익을 공유하며 XRP의 홀더들은 상호 무차별하는 등의 “공통의 이익”을 보유하고 있음.</li> <li>2) <b>(이익의 공유)</b> Garilinghouse는 XRP의 가격 상승에 따른 경제적인 이익을 투자자와 Ripple이 공유하고 있음을 밝힘.</li> </ol> <p><b>C. C. Ripple의 노력으로 투자자들이 이익에 대한 합리적 기대를 하였는지 여부 (ECF. 289 – 331)</b></p> <p>→ Ripple의 지속적인 가격과 노력의 연관성을 통하여 기대가능성을 구축할 수 있음.</p>	<p>XRP Offering: 부인하지 않음.</p> <p>→ <b>Essential ingredients 주장</b></p> <p>모든 투자 계약에는 세가지의 <b>“핵심 구성요소”</b>가 포함되어야 함.</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 10px; margin: 10px 0;"> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 투자자와 피투자자간의 <b>계약사실</b></li> <li>2) 투자자의 이익을 위해 피투자자에게 용역을 비롯한 기타 그 밖의 관리 행위를 해야 할 <b>의무가 있는지</b></li> <li>3) 피투자자가 투자자에 자금을 <b>청구할 수 있는 권리가 있는지</b> 여부</li> </ol> </div> <p><b>A.C</b></p> <p>. Ripple의 노력으로 투자자들을 대상으로 한 <b>이윤을 합리적으로 기대할 수 있는지 여부.</b></p> <p>→ SEC가 제출한 <b>“Cherry Picks excerpts”</b>이며 수많은 프로모션 전략 중 필요한 내용만 가져온 것임.</p> <p>→ 사용목적의 Token 판매만 수행하였음.</p> <p><b>B. 공동사업의 여부</b></p> <p>기관판매로부터 수취한 자금을 여러 자회사에 대해 Pooling 하였음. 그리고 각 자회사별로 별도의 은행계좌를 가지고 있음. XRP는 통합된 방식으로 투자자의 자금을 관리한 적이 없고 (실제로 분리되어 있다는 주장) 발생이익을 독립적으로 관리할 수 있게 해 주었음.</p> <p>따라서, 각 기업이 개별적으로 사업을 운영한 것인지 공동사업 이라고 판단하기 어려움.</p>

28 “flexible rather than a static principle, one that is capable of adaptation to meet the countless and variable schemes devised by those who seek the use of the money of others on the promise of profits.”



SEC v. Ripple 외 2인 Complaint [(20-cv-10832, '20. 12. 22.)	SEC v. Ripple 외 2인 항변
쟁점2. Ripple이 선별된 정보만을 제공하여 시장의 가격과 거래량을 통제했는지 여부 (ECF. 166 – 204) → Ripple이 XRP의 가격보호를 위해 어떤 노력을 하였는가? (Howey test prong 3)	
<p><b>A. XRP 시장 내 가격과 유동성 통제</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ripple은 시장내 임의적인 개입을 통하여 가격/유동성 조작 등을 수행하였음.</li> <li>- Ripple 내부에서는 이를 “XRP Market Sales의 수익을 극대화”<sup>29</sup>하거나 혹은 “더 많은 투기적 거래량”<sup>30</sup>을 확보하기 위함이라고 설명함.</li> <li>- 기타 그 밖의 방법으로 내부 보고체계 아래에서 XRP Market의 지속적인 통제를 수행하였음.</li> </ul> <p><b>B. XRP Escrow 서비스의 개시</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ripple이 자사 XRP에 대한 Escrow를 수행함으로써 시장내 유통되는 물량에 대한 예측가능성을 제공, 이를 통한 가격조작을 수행하였음.</li> </ul>	<p>이의 없음</p>

<sup>29</sup> maximizing the amount of money Ripple could raise in the Offering

<sup>30</sup> “more speculative [XRP] volume.”

SEC v. Ripple 외 2인 Complaint (20-cv-10832, '20. 12. 22.)	SEC v. Ripple 외 2인 항변
쟁점3. XRP가 사용목적으로 분류되거나 화폐로 분류될 수 있는지 여부 (ECF. 332 - 365)	
<p><b>A. Ripple은 XRP를 사용목적으로 판매하지 않음.</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) '15년 Ripple이 XRP를 Universal Asset로 공표하였으나, 이를 위한 구체적인 Use-case는 2018년 xRapid(ODL)이라는 점,</li> <li>2) '20. 7. 26. 까지 xRapid를 이용하는 Entity는 15개사에 불과했으며, 위의 거래량이 XRP 총 거래량의 1.6% 이상을 차지했다는 점.</li> <li>3) 심지어 상기 거래량이 Ripple의 보조금에 의해서 이루어졌다는 점에서 2013년 이후 XRP의 판매가 사용목적이 아니라고 주장.</li> </ol> <p><b>B. 연방증권법에 따른 화폐(Currency)가 아님</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) '15. 5. FinCen과 미국 법무부의 XRP 판매에 대한 판단에서 XRP는 가상통화(Virtual Currency)로 분류되었고 이를 근거로 XRP는 “증권이 아닌 통화”임을 주장하였음. 하지만 법령상 XRP는 통화가 아님.<sup>31</sup></li> <li>2) '16. 6. David Schwartz는 결제수단으로 사용할 계획이 없음을 주장<sup>32</sup></li> <li>3) '18. 3. 14.<sup>33</sup> Garlinghouse는 통화가 아니라고 주장. 또한 '19. 10. XRP는 구매의 수단이 아님을 설명.</li> <li>4) 하지만 Ripple의 내부정책상 Ripple은 증권이 아닌 통화임.</li> </ol>	<p><b>A. Ripple은 XRP를 사용목적으로 판매하였음.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 판매 시점에 Reselling을 제한하였고, Lockup을 통해 유통을 제한하였음. 특히 제약 조건 중 하나를 거래량에 따른 규모로 제한하였으므로 이는 소비 혹은 사용목적인 판매라고 보아야 함.</li> </ul> <p><b>B. Ripple은 화폐임.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 2015년 FinCen 및 미국 법무부에 따르면 “Virtual Currency”라고 이를 지칭하고 있음</li> </ul>

31 [https://www.law.cornell.edu/wex/legal\\_tender](https://www.law.cornell.edu/wex/legal_tender)

32 “We do not plan to encourage use of XRP as an alternative to Bitcoin or as a direct payment method at this time.”

33 I almost never use the expression cryptocurrency. And the reason is today, these aren't currencies. I can't go down to Starbucks and buy a coffee with Bitcoin. I can't buy . . . coffee with XRP. . . . Currencies, traditionally, are something you can use to transact efficiently and broadly. Very few people, even in the crypto community have used the, you know, Bitcoin or XRP to buy something.

SEC v. Ripple 외 2인 Complaint (20-cv-10832, '20. 12. 22.)	SEC v. Ripple 외 2인 항변
쟁점4. Larsen과 Garlinghouse가 XRP의 Unregistered를 조력했는지 여부. (ECF. 369 – 391)	
<p>A. Larsen은 XRP가 투자계약증권일 가능성을 인지하였음에도 진행하였음.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>(인지 및 판단)</b> Larsen은 2012년 2월 2회에 걸친 법무법인(Perkins Coie. LLP)과의 검토 결과를 통해 Howey Test를 적용할 경우 증권으로 판단될 위험이 있음을 알았고, 2014년 관련 내용을 언급하는 메일을 개인 이메일로 보냈음.</li> <li>- <b>(인지)</b> 2015년 1월, Ripple과 관련한 펀드의 법률검토서에서 XRP 자체가 증권인지 불명확하지만, Packaging 여하에 따라 증권으로 판단될 수 있음을 회신받음.</li> <li>- <b>(판단)</b> 그럼에도 불구하고, Larsen은 투자 수단으로 XRP를 지속적으로 홍보하였음.</li> </ul> <p>B. Garlinghouse는 XRP가 투자계약증권의 성격을 갖고 있음을 경고하고 인지하고 판매함.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>(노력의 투입, 판단)</b> '15. 4. ~ 현재 까지 Garlinghouse는 XRP 판매의 수량과 시점을 결정하는 중요한 위치에 있었음.</li> <li>- <b>(인지)</b> '15. 6. 다른 Co-Founder가 XRP의 사용목적의 소비자나 Speculator를 구분하고 소비자에게 집중해야 한다고 주장하였으나, Garlinghouse는 양 당사자의 구분이 쉽지 않다고 주장 → <u>판매 대상에 투기자들이 있음을 인지</u></li> <li>- <b>(인지)</b> '17. 3. 11. Chief Compliance Officer(CCO)가 XRP는 증권과 확실히(Certainly) 유사한 특성을 가지고 있으므로 유인물(Playbook/Message)를 교정해야 한다고 Garlinghouse에게 보고</li> <li>- <b>(인지)</b> '17. 4. 6. CCO는 종업원들에 대한 편지에서 XRP의 명목가치에 대한 언급이 증권성 문제를 야기할 수 있으므로 주의할 필요가 있다고 보고.</li> <li>- <b>(판단)</b> 2017년 인터뷰 상 “리플의 노력”이 XRP 가격안정화에 기여하고 있다는 점, '18년 실제 사용되지 않는 Token은 증권으로 보일 수 있다는 점, 2019년 맨하탄에서 모든 가상자산은 투기에 지나지 않는다고 주장하였음.</li> </ul>	<p>A. Larsen은 XRP가 투자계약증권일 가능성을 인지하지 못하였고 직접적이고 적극적으로 판매에 관여하지 아니하였음.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 2017년부터 의장으로 전환된 뒤 XRP의 판매 의사결정만 했을 뿐, 실질적인 XRP의 판매에 개입하지 아니하였음. (협조하지 않았음)</li> <li>- 2018년 Bill Hinman SEC 재무부 이사가 발표한 연설을 근거로 하여 XRP가 증권이 아니라고 이해하였음.</li> <li>- 또한 XRP의 기관판매가 수직적 공동성을 충족하지 않았다고 일관적으로 주장하는 것을 통해 XRP가 증권성이 없다고 믿었음.</li> </ul> <p>B. Garlinghouse는 XRP가 투자계약증권의 성격을 갖고 있다고 판단하지 못했고, 판매하였음.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Garlinghouse는 XRP가 증권이 아니라고 믿은 이유는 “일본, 싱가포르, 스위스, 아랍 에미리트 연방 및 영국” 외의 여러 규제기관이 XRP가 증권이라고 판단하지 않았기 때문.</li> <li>- FinCen과 미 재무부 금융범죄 감시국이 XRP를 가상통화라고 지칭한 것도 관련 근거로 작용하였음.</li> <li>- 또한 XRP의 기관판매가 수직적 공동성을 충족하지 않았다고 일관적으로 주장하는 것을 통해 XRP가 증권성이 없다고 믿었음.</li> </ul>

SEC v. Ripple 외 2인 Complaint (20-cv-10832, '20. 12. 22.)	SEC v. Ripple 외 2인 항변
<b>쟁점5. XRP의 SEC Unregistered (ECF. 366 – 368)</b>	
<p>1) Ripple 외 2인은 XRP과 관련한 등록을 수행한적 없음.</p> <p>2) Ripple 외 2인은 감사된 재무정보가 기재된 문서를 XRP의 구매자들에게 제공하지 아니하였고, XRP의 판매를 통해 사용된 자금의 정보를 제공받지 못하였음.</p>	<p>법률시스템의 기본 원칙은 <b>“Fair notice”</b>임</p> <p>→ “A fundamental principle in our legal system is that laws which regulate persons or entities must give fair notice of conduct that is forbidden or required.” (FCC v. Fox Television Station, Inc., 567 U.S. 239, 253 2012)</p> <p>따라서, (1) 정상적인 사고를 할 수 있는 사람에게 무엇이 금지되는지 <u>fair notice</u>를 하지 못한 경우,<sup>34</sup> (2) 법률이 표준없이 너무 일반적인 경우<sup>35</sup> 에는 본 규정을 적용하여야 함.</p> <p>하지만, SEC는 관련 내용을 Fair notice하지 않았음.</p> <p>단 XRP에 대해 Unregistered 한 사실에 대한 사실을 부정하지는 않았음.</p>

SEC v. Ripple 외 2인 Complaint (20-cv-10832, '20. 12. 22.)	SEC v. Ripple 외 2인 항변
<b>청구 내용</b>	
<p><b>A. Ripple 및 2인이 유효하게 등록하지 않은 증권에 대한 제재</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Security Act of 1933 Section 5(a) 5(c)를 위반</li> <li>- Ripple은 14.6bil XRP를 등록 없이 판매하였음.</li> <li>- Larsen은 1.7bil XRP를 등록 없이 판매하였음.</li> <li>- Garlinghouse는 321mil XRP를 등록 없이 판매하였음.</li> </ul> <p><b>B. Ripple의 유효하게 등록하지 않은 증권판매의 조력 제재</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ripple은 14.6bil XRP를 등록 없이 판매하였음.</li> <li>- Larsen과 Garlinghouse는 해당 사실을 인지하였음에도 불구하고, 의식적/무의식적인 방법으로 Ripple의 미등록 증권판매를 Aid/abet 하였음.</li> </ul> <p><b>C. 청구내용</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Digital Asset offering 영구금지</li> <li>2) Ripple 외 2인의 부당이익 및 이자 가산 회수</li> <li>3) Ripple 외 2인에 대해 과징금을 부과하도록 명령</li> </ol>	<p><b>A. XRP는 증권이 아님</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 필수적인 구성요건을 만족하지 아니함으로 증권이 아님. Security Act of 1933 Section 5(a) 5(c)를 위반</li> </ul> <p><b>B. XRP의 증권이 아니므로 증권판매 조력하지 않았음.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- A에 근거 증권이 아니므로 조력하지 아니하였음.</li> </ul> <p><b>C. 따라서 처분사항은 부적절함.</b></p>

34 fail[] to provide a person of ordinary intelligence fair notice of what is prohibited,

35 so standardless that they authorize or encourage “seriously discriminatory enforcement.”

## V. 별지

