자동화된 마켓메이커

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

전통적 형태의 탈중앙화 거래소라면 호가창과 매칭 엔진이 필요할 것입니다. 자동화된 마켓메이커(AMM)는 둘 다 필요로 하지 않습니다. 2018년 이후 대표적인 예인 Uniswap은 토큰 쌍을 유동성 풀에 보유하고 공식에 따라 교환 비율을 정합니다. 가장 단순한 형태에서는 두 준비자산의 곱을 일정하게 유지합니다.[1] USDC를 ETH로 바꾸려는 트레이더는 풀에 USDC를 보내고 공식 가격으로 ETH를 받습니다. 그 가격은 거래 규모에 비례하여 트레이더에게 불리하게 움직입니다. 유동성 공급자는 두 토큰을 모두 풀에 예치하고 그 대가로 LP 토큰을 받으며, 거래 수수료의 일부를 얻습니다.

거래의 상대방은 누구일까요? 기술적으로는 풀입니다. 트레이더는 수백 명의 유동성 공급자가 예치한 자산을 보유한 스마트 컨트랙트와 계약합니다. 유동성 공급자는 그 트레이더와 거래하기로 합의한 적이 없으며, 그 존재조차 모를 수 있습니다. 프로토콜 개발자는 코드를 작성했고 거버넌스 토큰을 보유하고 있을 수 있지만 풀의 자산을 보유하지는 않습니다. 스위스 계약법에 관한 저자의 분석에 따르면, 트레이더와 풀의 상호작용은 법률행위이며 그 상대방은 사람이어야 합니다. 유일한 후보는 유동성 공급자 전체입니다. 이들을 상대방으로 본다면, 각 거래는 컨트랙트가 공식 가격으로 자신들을 대신하여 매도하도록 수권한 가명의 매도인 집단이 토큰을 매도하는 것입니다. 풀에 대한

© 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.

예치를 수권으로 볼 수 있다면 이는 대리에 관한 채무법(CO) 제32조 이하에 따라 성립 가능한 분석입니다.[2] 거래가 상대방 없는 법률행위라는 다른 견해는 가치의 이전에 관하여 스위스법이 받아들일 수 있는 분석이 아닙니다.

싱가포르법은 계약법과 재산법을 통해 같은 어려움에 이릅니다. 트레이더는 USDC를 이전하고 ETH를 받았습니다. 계약이 존재하지 않는다면 그 이전은 증여나 착오 지급이 되는데, 이는 누구도 의도하지 않은 결과입니다. 싱가포르 법원은 지금까지 디파이를 부수적으로만 다루었습니다. 도난당한 토큰이 거래소로 가는 도중 AMM을 거친 자산 회수 사건들에서, 법원은 계약상 지위를 분석하지 않은 채 AMM을 통로로 취급했습니다.[3]

규제 목적상 문제는 누군가가 거래 시설을 운영하거나 디지털 지급 토큰(DPT)을 취급하고 있는지입니다. 2022년 연방정부 보고서와 싱가포르 통화청(Monetary Authority of Singapore, MAS)의 입장은 모두 프로토콜 자체는 규제 대상자가 아니라고 답합니다. 다만 대부분의 이용자가 프로토콜에 접근하는 프런트엔드 웹사이트를 운영하는 사람이나 프로토콜에 대한 거버넌스 권한을 가진 사람은 규제 대상자가 될 수 있습니다. 이 답변은 아래에서 자세히 다룹니다.

주

1. Hayden Adams, Noah Zinsmeister and Dan Robinson, Uniswap v2 Core, March 2020(상수곱 공식 $x \cdot y = k$) 및 Uniswap v3 Core, March 2021(집중 유동성). ↩
2. Code of Obligations, SR 220, Arts 32–40(대리). AMM 거래에 대한 대리 분석은 저자 자신의 견해이며 스위스 법원에서 검증된 바 없습니다. 다른 견해에 관하여는 D편 제V장 참조. ↩
3. CLM v CLN [2022] SGHC 46 및 N편 제III장의 추적 분석 참조. 2026년 6월 30일 현재 저자는 AMM 거래의 계약상 지위를 분석한 싱가포르 판결을 알지 못합니다. ↩

© 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