제7~9단계: 상장, 락업, 마켓메이킹

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

상장 계약

중앙화 거래소는 거래소가 작성한 계약에 따라 토큰을 상장합니다. 이 계약의 핵심 조건은 협상의 여지가 거의 없으며, 발행인의 법무팀이 규제상 확약으로 읽어야 할 의무를 발행인에게 부과합니다. 표준 조건에 따르면 발행인은 해당 토큰이 특정 관할권에서 증권이 아니라는 점을 보증하고 그 취지의 법률의견서를 제출해야 합니다. 또한 토큰 배분과 베스팅의 공시, 중대 사건의 통지, 시장조작 금지, 그리고 거래소를 위한 면책 약정이 요구됩니다. 상장 수수료, 마켓메이킹 예치금, '마케팅 약정금'은 토큰이나 스테이블코인으로 지급되며, 발행인의 장부에 비용 또는 용역의 대가로 계상되어야 합니다. 수십만 달러 상당의 토큰을 외국 거래소에 상장 수수료로 지급하는 재단은, 감독 당국으로부터 그 지급이 재단의 목적에 비추어 정당한지 소명하라는 요구를 받을 수 있습니다. 추크 세무 당국은 이를 문서로 입증한 경우에만 비용으로 인정합니다.

© 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.

락업과 베스팅

락업에는 두 가지 목적이 있습니다. 팀과 초기 투자자의 이해를 장기간에 걸쳐 프로젝트와 일치시키는 동시에, 유통 물량이 통제되고 있다는 신호를 시장에 보냅니다. 락업은 또한 제I장의 조세 및 증권 관련 쟁점이 다시 등장하는 지점이기도 합니다. 락업 해제는 스위스 근로자에게는 베스팅 사건이고 싱가포르 근로자에게는 수령에 해당하기 때문입니다. 따라서 락업 조건은 토큰 플랜, SAFT, 워런트에 일관되게 정해져야 합니다. 제I장의 조세 계획은 해제 일정을 중심으로 짜야 합니다. 스마트 계약으로 집행되는 락업은 계약만으로 집행되는 락업보다 더 나은 증거가 됩니다. 두 규제 당국과 두 세무 당국 모두 이를 온체인에서 확인할 수 있기 때문입니다.

마켓메이킹과 시장남용

발행인은 상장 후 거래소에 유동성을 공급하기 위해 마켓메이커를 선임합니다. 계약은 두 가지 형태를 취합니다. 하나는 고정 가격의 콜옵션을 붙여 마켓메이커에게 토큰을 대여하는 방식이고, 다른 하나는 마켓메이커가 발행인의 계산으로 발행인의 토큰을 거래하는 위임 계약 방식입니다. 두 형태 모두 시장남용 규제의 경계에 가깝습니다. 스위스 금융시장인프라법(Financial Market Infrastructure Act)은 스위스 거래소에서 거래가 허용된 증권에 대한 시장조작을 금지하며, 형사 규정 역시 증권에 적용됩니다. 증권이 아니고 외국 거래소에서만 거래되는 토큰은 이 법률상 금지의 범위 밖에 있습니다. 그렇다고 해도 형법의 사기 규정과 일반 불법행위법은 여전히 적용될 수 있습니다.[1] 싱가포르 증권선물법(Securities and Futures Act, SFA)은 자본시장상품에 관한 허위거래와 시세조종을 금지합니다. 싱가포르 통화청(Monetary Authority of Singapore, MAS)은 라이선스 보유자가 디지털 지급 토큰 시장을 조작하는 경우 이를 라이선스 조건 위반이자 적격성 요건(fit-and-proper) 위반으로 취급하겠다고 밝혔습니다.[2]

© 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.

구조 설계상의 해법은 마켓메이커의 활동을 정해진 스프레드 내의 양방향 호가 제시로 한정하는 마켓메이킹 계약입니다. 이 계약은 가장매매, 허수주문(spoofing), 발행인과의 공모 거래를 금지합니다. 또한 재고와 거래 내역을 발행인의 컴플라이언스 부서에 보고하도록 하고, 옵션 가격을 검증 가능한 기준지표에 따라 사전에 확정합니다. 대여와 옵션을 결합한 구조가 더 위험합니다. 마켓메이커에게 옵션 행사 전에 가격을 떨어뜨릴 유인을 주기 때문입니다. 제N편에서 다루는 여러 제재 사례가 바로 이러한 유인과 관련되어 있습니다.

실무 메모

마켓메이킹 계약에 서명하기 전에 발행인의 이사회는 네 가지 질문에 서면으로 답할 수 있어야 합니다. 마켓메이커는 어떤 토큰을 어느 배분분에서 받으며, 그 토큰은 거래소에 공시된 유통 공급량에 포함되는가? 마켓메이커는 호가 제시 외에 그 토큰으로 무엇을 할 수 있는가? 옵션 가격은 언제 어떻게 확정되며, 기준지표는 누가 검증하는가? 발행인은 어떤 보고를 받으며, 누가 그 보고를 읽는가? 이 질문들에 답하지 못하는 이사회는 자사 토큰의 시장조작을 방조했다는 비난에 노출됩니다.

주

1. Financial Market Infrastructure Act of 19 June 2015 (FinMIA; FinfraG), SR 958.1, 제143조(시장조작: 스위스 거래소 또는 DLT 거래시설에서 거래가 허용된 증권에 대한 행정상 금지) 및 제155조(형사상 시장조작); Swiss Criminal Code (SCC; StGB), SR 311.0, 제146조(사기). 제E편 제X장 및 제H편 제I장 참조. ↩

2. Securities and Futures Act 2001, ss. 197~201(허위거래, 시세조종, 자본시장상품의 조작); MAS, “Response to Public Consultation on Proposed Measures on Market Integrity in Digital Payment Token Services”, 2023년 7월 2일(라

© 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.

이선스 보유자는 불공정 거래 관행에 대응하는 정책을 수립해야 함). 제K편 제III장 및 제N편 제I장 참조. ↩

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

© 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.