

## 가상자산 마켓메이킹 관련 유의사항

안녕하세요. 이승민 변호사입니다.

가상자산 시장에서 마켓메이킹(Market Making)은 유동성을 공급하고, 시장의 안정성을 높이며 투자자들에게 원활한 거래 환경을 제공하는 긍정적인 기능을 수행하기도 합니다.

그러나 한편으로는, 자본시장에서 시장조성자나 유동성공급자(LP)의 행위에 대해서는 규제가 이뤄지고 있는 것과 달리 가상자산 마켓메이킹에 대해서는 법령상 정해진 바가 전혀 없기 때문에 마켓메이킹 행위시 법적, 특히 형사적 문제로 발전할 수 있는 다양한 리스크가 존재합니다.

이번 연구자료에서는 **가상자산 마켓메이킹의 개념 및 주요 역할을 살펴보고, 검사 출신 형사 전문 변호사의 시각에서 가상자산 마켓메이킹과 관련된 법적 쟁점 및 이에 대한 대응 전략**을 제시하고자 합니다.

### 가상자산 마켓메이킹의 개념 및 주요 역할

가상자산 마켓메이킹이라고 하면 가상자산 거래소에서 거래 유동성을 공급하기 위해 매수 및 매도 주문을 동시에 제시하는 활동을 말합니다. 이를 통해 거래소 시장이 원활히 작동하고 투자자들이 더 안정적이고 효율적으로 거래할 수 있도록 도와줍니다. 마켓메이킹의 주요 역할은 다음과 같습니다

#### 가. 가상자산 거래소에서 거래 유동성을 공급

- 매수 및 매도 주문을 지속적으로 게시해 시장에 유동성을 제공합니다.
- 덕분에 투자자들은 더 좁은 스프레드(매수-매도 가격 차이)로 빠르게 거래할 수 있습니다

#### 나. 가격 안정화 (Price Stabilization)

- 특정 가상자산의 가격이 급등락하는 것을 방지하는 데 기여합니다. 급격한 가격 변동이 생길 때 매수 또는 매도 주문을 통해 시장 균형을 맞춥니다.

#### 다. 시장 효율성 개선

- 스프레드(Spread)를 좁혀 투자자가 더 유리한 가격으로 거래하도록 돕습니다.

## 자본시장에서의 시장조성 행위와 가상자산 마켓메이킹 비교

### 가. 자본시장에서의 시장조성 행위

자본시장에서는 금융투자업자(증권회사)가 시장조성자로 등록해 합법적으로 시장조성행위를 수행할 수 있도록 합니다. 이는 주식 시장에서 유동성을 높이고 시장 안정성을 강화하기 위한 제도로써 금융당국이나 거래소의 엄격한 감독 하에 이루어집니다.

즉 감독당국은 가격 왜곡이 없는 공정한 거래를 보장하기 위해 시장조성자에게 시장조성행위에 대한 신고 의무를 규정하는 등의 방법으로 모니터링 체계를 작동시키고 있습니다.

### 나. 가상자산 마켓메이킹

반면 가상자산 시장에서의 마켓메이킹은 법률상 정해진 바가 없는 규제 공백상태이며, 거래소나 프로젝트 주체가 자율적으로 운영하거나 외부 전문 업체에 위탁하는 방식으로 진행되어 왔기 때문에 불법적 불확실성이 존재해 왔습니다.

## 형사적 쟁점

저의 가상자산 관련 수사경험 등에 비추어볼 때, 가상자산 마켓메이킹을 하는 경우 다음과 같은 형사책임을 지게 될 가능성이 있으므로 주의가 필요합니다.

### 가. 시세조종 (Market Manipulation)

마켓메이킹 활동은 시세조종으로 해석될 가능성이 높습니다. 특히 자전거래(wash trading)나 허위 호가(fake orders)를 통해 거래량을 부풀리는 경우 법적 문제가 발생할 가능성이 큼니다.

### 나. 업무방해

마켓메이킹 행위는 거래소의 시스템에 영향을 줄 수도 있기 때문에 거래소에 대한 업무방해죄에 해당할 우려도 있습니다.

### 다. 사기

가상자산 거래소 또는 프로젝트 운영자가 마켓메이킹을 통해 시장의 유동성이 실제보다 높은 것처럼 보이게 만들 경우 투자자에 대한 기망행위로 보게 될 여지도 있고, 이러한 경우 사기죄(형법 제 347 조)가 문제될 수 있습니다.

## 라. 미공개중요정보이용행위(내부자 거래)

마켓메이커가 프로젝트 내부 정보를 이용해 거래하는 경우라면 가상자산이용자보호법상 미공개중요정보이용행위 (내부자 거래) 문제가 발생할 수도 있습니다.

## 형사적 리스크 대응 전략

### 가. 내부 통제 시스템 강화

가상자산거래소는 거래 로그를 상시 모니터링해 이상 거래를 탐지함으로써 자전거래 및 허위 호가를 방지할 수 있는 장치를 갖춰야 합니다. 거래소나 프로젝트 운영자 입장에서 마켓메이킹 행위가 불가피한 경우라면, 형사전문 변호사의 검토를 받아 사전적으로 법적 리스크를 분석하고 불미스러운 결과를 차단해야 합니다.

### 나. 이해관계자와의 투명한 소통

마켓메이킹과 관련해 거래소와 프로젝트 운영자가 협력하는 경우 그 관계의 투명성을 확보해야 할 것이고, 투자자 등 이해관계자에게 마켓메이킹 전략 등에 대해 사전에 고지를 하는 등의 방법으로 사기죄 리스크를 해소할 수 있습니다.

## 결론

가상자산 시장에서 가상자산을 발행, 유통시키는 데 있어 마켓메이킹이 필수적인 요소일 수 있지만, 그 과정에서 법적 리스크를 충분히 고려하지 않으면 형사적 문제가 발생할 위험이 있습니다. 특히 시세조종, 업무방해, 사기, 내부자거래 등과 같은 쟁점에 대해 철저히 대비해야 합니다. 리스크를 사전에 차단하고, 문제가 발생했을 때 신속하고 효과적인 대응을 마련하기 위해 경험이 풍부한 전문가와 함께 전략을 세워야 합니다.

가상자산 시장의 발전과 함께 마켓메이킹에 대한 명확하고 공정한 법적 기준이 마련되기를 기대합니다.

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 ©2025 SEUM Law.

이승민 변호사 Partner(가상자산형사대응팀장)

前 금융감독원 제재심의실, IT 금융정보보호단 변호사

前 서울남부지검 금융증권범죄합수단 검사

[seungmin.lee@seumlaw.com](mailto:seungmin.lee@seumlaw.com)