Digital Asset Market Structure Discussion Draft

내용 분석

2025. 6.

권오훈 변호사

CHA & KWON

차·권 법률사무소

발표자 소개

권오훈 변호사, 법학박사

- 차앤권 법률사무소 대표 변호사
- 대한변호사협회 금융변호사회 이사
- 대한변호사협회 IT블록체인위원회 부위원장
- 서울지방변호사회 조기조정위원

ohkwon@chakwon.com

02-6245-9090

목차

1. 가상자산 글로벌 입법 동향

2. 미국 DAMS 법안 개요 및 핵심 구조

- SEC/CFTC 관할 구조
- 발행·자본조달 규제
- 거래소·시장 인프라 규제
- 브로커·딜러 / 커스터디 규제

3. DAMS 법안의 파급효과 및 비교

4. 한국형 규제 모델 제안

CHA & KWON
차·권 법률사무소

가상자산 글로벌 입법 동향

Digital Asset Market Structure Discussion Draft 내용 분석

2025년, 주요국의 가상자산 규제 변화

한국	「가상자산 이용자 보호법」 1단계 시행 (2024.07.19) → 2단계 입법을 위한 **국회 부대의견** 채택 → 민주당 민병덕 의원 디지털자산기본법 발의 (2025.06.10)
미국	하원, **Digital Asset Market Structure Bill** 2025.05.05 공개 → SEC/CFTC 관할 분리, Exchange-Custody 기능 분리, 탈중앙성 인증 도입 예정
EU	MiCA(Markets in Crypto-Assets) 규정 **2024.12.30 전면 시행** → Class 1~3 기능별 면허 + 자본요건 제도화

한국 가상자산거래소의 현행 지위

구분	기능	실제 수행 주체	규율 현황 (2025년 기준)
①	**거래소 운영**	가상자산거래소 (예: 업비트, 빗썸)	✅ 일부 규율 (시세조작 금지 등)
②	**투자매매·중개**	동일 플랫폼 내 위탁 매매	❌ 겸업 제한 없음
③	**자산 수탁**	거래소 자체 수탁	✅ 예치금 분리·콜드월렛 의무 있음
④	**상장·IEO 주관**	거래소 내부 심사팀	❌ 법적 기준 없음, 내부가이드 수준
⑤	**공시·감시 시스템**	민간 운영 (Xangle 등)	❌ 법정 시스템 부재, 공시 의무 없음

- 한국 가상자산거래소는 거래소·브로커·수탁자·발행자 역할을 모두 수행하지만,
  법제상으로는 단일한 '사업자'로만 등록

가상자산법 2단계 입법의 핵심과제

과제 분야	주요 내용
1 업무 영역 세분화	매매·중개·보관·발행 업무 분리 인가 또는 등록 체계
2 겸업 제한 또는 내부통제 강화	이해상충 위험이 있는 겸영 구조 제한 또는 통제
3 공시·상장 규제	IEO에 외부평가 의무화, 통합공시 시스템 도입
4 자율규제 체계	RSO 법제화 및 감독기구(FSC/FSS)와 연동
5 통합 정보 인프라 구축	통합 시세·이상거래 감시·전산정보 공개 시스템 구축

- 가상자산법 2단계 입법은 거래소를 '시장 인프라'로 격상할 것인지, 또는 기능별로 분리해 규제할 것인지를 결정하는 전환점

CHA & KWON
차·권 법률사무소

미국 DAMS 법안 개요 및 핵심 구조

Digital Asset Market Structure Discussion Draft 내용 분석

미국: DAMS 타임라인

- **주요 입법 타임라인 (2022~2025)**

연도	사건	설명
2022.11	**FTX 파산**	사상 최대 가상자산 거래소 부도 → 규제 공백 논란 확산
2023.6.2	**초안 공개**	하원 농업위·금융위 공동의 **Market Structure 논의초안** 발표
2024.7	**FIT21 하원 통과**	소비자보호 중심 프레임워크 → 시장 구조 법안의 기반 형성
2025.4.9	**하원 소위원회 청문회**	DAMS 법안 관련 **시장구조 청문** 최초 개최
2025.5.5	**DAMS 최종안 공개**	**212쪽 전면 개정안** 공식 발표 → 하계 회기 본회의 표결 추진 중

미국: DAMS 타임라인

- **입법 주체 및 추진 현황**

  - **공동 발의 위원회**:
    - House Committee on Financial Services (금융서비스위)
    - House Committee on Agriculture (농업위)

      → **SEC/CFTC 관할 명확화 필요성**에 기반한 공동 작업

  - **현재 상황 (2025.5 기준)**:
    - 공청회 후 위원회 수정 작업 진행 중
    - **여름 회기 내 전체 하원 표결 예정**

미국: CLARITY ACT

항목	내용	시사점
정식 명칭	**Digital Asset Market CLARITY Act of 2025** (H.R. 3633) – 236쪽 전면 수정안	2025-05-29 하원 농업위 · 금융위 **공동 발의** → 6월 10일 양 위원회 **동시 통과**, 본회의 표결 대기
입법 취지	• DAMS 초안(5-5 공개)을 **흡수·개정** • SEC·CFTC 관할 경계 명료화 + 전환기 (Transition) 절차 추가	DAMS → CLARITY 순으로 "버전-업" 구조
새 정의	Digital Commodity Affiliated/Related Person, Provisional Registration, Digital Commodity MAT System 등 추가	용어 명확화로 **회색지대 축소**
임시 등록제	CFTC 최종규칙 제정 전이라도 **거래소·브로커·딜러**가 Statement of Provisional Registration 제출 시 합법 영업 가능	제도 공백 기간의 **합법 전환 경로** 마련
관할·저축 조항	SEC·CFTC 고유 권한은 유지하되, **디지털상품 등록·영업 주체**는 CFTC **단독 관할**로 명시	이중 감독 불확실성 완화

미국: DAMS vs CLARITY ACT

분야	**DAMS Discussion Draft**	**CLARITY Act of 2025**
등록 절차	"Notice of intent" 제출 후 CFTC 세부규칙 때까지 대기	**Provisional Registration** → 양식 제출 즉시 합법 영업, 최종규칙 후 180일 내 정식 전환
관할 구조	SEC + CFTC **이중 등록**(Dual)	**CFTC 단독 관할** (디지털 상품 중개·거래소) 명문화
정의 보강	'Digital Commodity'만 포괄 정의	Digital Commodity Affiliated/Related Person 등 세부 정의 추가
DeFi 안전지대	Self-Certified Maturity 중심 (탈중앙 토큰)	**비수탁·비커스터디 DeFi 참여자(개발·노드)** 면제 명시
투자계약-자산	'투자계약'/'디지털 자산' 구분 **원칙적** 제시	"투자계약으로 판매돼도 **디지털 자산 자체는 증권 아님**" 법조문화
ATS·Broker 제한	SEC-등록 ATS가 **CFTC Notice-등록** 가능	ATS·Broker의 **CFTC 겸등록 제한**(일부 활동만 허용)
시행 타임라인	세부 시행일 미정	CFTC 규칙 제정 → **180 일 유예** → 전면 시행

미국 가상자산 시장 구조

구분	브로커 (Broker)	딜러 (Dealer)	거래소 (Exchange)
기능	**고객 주문을 중개** (agency model)	**자기계정으로 매매** (principal model)	**매매가 성사되는 플랫폼 제공**
수익원	수수료, 커미션	스프레드(시세차익)	상장수수료, 거래수수료
거래 상대방	고객과 제3자 연결	고객과 직접 거래 (상대방)	다수 참여자 간 체결 구조
규제 등록	CFTC 등록 (Digital Commodity Broker)	CFTC 등록 (Digital Commodity Dealer)	CFTC 등록 (Digital Commodity Exchange)
유사 개념	증권사 리테일 중개 (한국 증권사)	시세조정형 OTC 딜러	코스닥, NYSE 등 매매 시장

"DAMS는 '누가 사고팔았는가' 뿐 아니라 '어떤 방식으로 거래했는가'를 기준으로 규제 주체를 나눈다."

미국 DAMS 구조 vs 한국 VASP 구조

구분	미국 (DAMS)	한국 (2025 기준)
규제 단위	기능별 등록 (Exchange, Broker, Custodian, Issuer)	단일 사업자 (VASP)
등록 방식	기능별 인가 또는 등록	통합 신고·신청
감독 기관	SEC + CFTC 공동 / 기능별 상이	금융위원회 단일
구조 원칙	**겸업 원칙 금지 or 내부통제 강화**	원칙 허용, 예치금 분리 중심 통제
발행 관련	Safe Harbor + Maturity 인증	발행행위 규제 없음 (예정 법안에 포함)
수탁 관련	Qualified Custodian 필수, 자산 분리보관	자율기준 (내부 수탁 허용)
핵심 시사점	각 기능에 대해 전문성과 책임이 분리되어야 한다는 **시장 인프라적 접근**	사업자 중심의 행위 규제 (플랫폼 중심)

CHA & KWON
차·권 법률사무소

SEC/CFTC 관할 구조

Digital Asset Market Structure Discussion Draft 내용 분석

미국: SEC vs CFTC 관할 분리 및 이중 등록 체계

조항	내용	효과
§104 Joint Rulemaking	SEC와 CFTC가 **디지털자산**과 **디지털상품**의 정의를 공동으로 설정	→ 관할 혼란 해소, 법적 경계 명확화
§308 Dual Registration	거래소·중개업자가 **디지털상품**을 다루려면 **CFTC에도 겸등록** 필요	→ SEC 등록 외에 CFTC도 의무 등록 → 이중 감독 구조 도입

미국: SEC vs CFTC 관할 분리 및 이중 등록 체계

- **증권형 자산 (Security)** → SEC 관할
- **상품형 자산 (Commodity)** → CFTC 관할
- **회색지대 (예: ETH, 일부 NFT 등)** → 공동 정의·공동 감독 가능

🧠 **시사점**

- **장점**:
  - 관할 공백 제거 → FTX 사태와 같은 규제 사각 최소화
  - 사전 정의 → 투자자 보호 강화, 제도 정합성 확보
- **과제**:
  - 중소 사업자에게는 **이중 규제 부담**
  - SEC·CFTC 해석 충돌 가능성 여전

CHA & KWON
차·권 법률사무소

발행 · 자본조달 규제

Digital Asset Market Structure Discussion Draft 내용 분석

미국: 자본조달 Safe Harbor & 탈중앙성 인증 제도

조항	내용	목적
§201 – Safe Harbor ($75M 규정)	12개월 내 총 발행금액이 **$75M 이하**이고 특정 조건 충족 시 **간이 공시 가능**, 증권법상 등록 면제	→ 스타트업·Web3 프로젝트의 자금조달 허용
§204 – Certification of Decentralization	특정 기술적·거버넌스 요건을 충족할 경우, **탈중앙화 인증을 통해 증권성이 소멸됨** → 이후 SEC 관할에서 이탈	→ ETH류 자산 등 '기준 불분명 토큰'에 분류 기준 제공

미국: 자본조달 Safe Harbor (투자계약 면제) 요건

요건	수치·조건	비고
기간	최초 판매 후 **4년 이내** 블록체인 성숙 목표	불이행 시 증권법 책임 재발생
모금액 한도	직전 12개월 **1.5억 달러** 한도 (CPI 연동)	모금액 초과 시 Reg D 등 별도 이용 필요
보유 제한	단일 투자자 **10%** 초과 보유 금지	시장 집중·투기 억제
공시	▲블록체인 로드맵 ▲토큰 경제 ▲리스크 요약	ICO 백서 대체 형태의 법정 공시
효과	요건 충족 시 투자계약이라도 **SEC 등록 면제**	초기 프로젝트 자금조달 활성화 기대

미국: 블록체인 성숙(Self-Certified Maturity) 제도

요건	세부 기준	주목 포인트
탈중앙성	단일 주체가 20%↑ 지분·의결권·코드변경권 보유 X	오픈소스·다수 밸리데이터 요구
기능 완성	▲가치 이전 ▲서비스 실행 ▲노드 운영 등 **프로그램적 기능 완성**	'판매자 의존성' 제거 기준
공개성	소스코드 공개, 규칙 기반 운영	비공개·허가형 체인 제외 가능성
절차	발행자 → SEC에 **Self-Certification + 공시** → SEC가 **60일** 내 반대 가능	반대 시 90일 후 재시도 가능
효과	성숙 인정 시 **증권법 면제**, 거래소 상장 용이	이론상 '탈중앙' 토큰의 규제 불확실성 해소

CHA & KWON
차·권 법률사무소

거래소 · 시장 인프라 규제

Digital Asset Market Structure Discussion Draft 내용 분석

미국: ATS 면제·실시간 결제 등 시장 인프라 혁신

조항	내용	주요 효과
§303 – ATS 규제 개선	디지털자산 거래소가 **Alternative Trading System(ATS)** 로 등록 시, **국가 거래소(National Securities Exchange) 등록 면제** 가능	→ **실시간 거래 허용**, 기존 법정 거래소 요건 회피
§306 – 실시간 청산 및 DvP 구조 도입	**청산기관(Clearing Agency)** 없이 블록체인 기반 DvP(Settle-on-chain) 허용	→ **T+0 결제 구조 실현**, 시스템 리스크 감소

미국: ATS 면제·실시간 결제 등 시장 인프라 혁신

항목	대상 여부	설명
디지털자산 거래소(예: Coinbase, Kraken 등)	✅ 적용 대상	DAMS 법안은 이들의 법적 지위·운영 요건을 구체화함 → ATS 등록 면제, 실시간 결제 허용 등 직접 적용
전통 자본시장 거래소(예: NYSE, Nasdaq)	❌ 적용 대상 아님	기존 증권시장 구조는 DAMS 법안 적용 외부→ 증권법상 기존 체계(Exchange Act) 유지
블록체인 기반 플랫폼 (Dex 포함)	✅ 원칙상 포함	DvP 청산, 탈중앙 조건 등 통해 일부 제도화 시도 → 기술 중립적 조항 설계
증권형 디지털자산의 브로커-딜러	✅ 적용 대상	SEC 관할 하 ATS 또는 Broker로 분류되어 등록 필요
청산기관 (DTC 등)	❌ 대상 아님	DAMS는 청산기관 구조를 개편하지 않으며, 디지털자산에만 새로운 인프라 모델을 허용

미국: ATS 면제·실시간 결제 등 시장 인프라 혁신

💡 개념 정리

- **ATS(Alternative Trading System)**:
  비공식 거래 플랫폼으로서, 전통거래소와 달리 유연한 구조 허용
  (예: Coinbase, Kraken 등이 ATS로 등록 가능)
- **DvP(Delivery versus Payment)**:
  토큰 송금과 대금 결제가 동시에 일어나는 구조, 블록체인 기반 결제에 필수

🧠 시사점

- 디지털 환경에 맞춘 **청산·결제 인프라 법제화**
- 탈중앙 거래소(DEX)와 중앙화 거래소(CEX) 모두 법적 통로 확보
- T+2 또는 T+1 체계 유지 중인 전통 금융시장과 차별화

미국: 디지털 상품 거래소 (core principles) 요건

항목	주요 내용	시사점 / 비고
등록·핵심원칙	CFTC 등록 후 **DCM/DCM/SEF** 수준 'Core Principles' 준수	파생상품 시장 감독 모델을 현물 시장에 이식
상장 기준	"조작에 취약하지 않은" 디지털 상품만 상장 ✓ 소스코드·경제성 공개 필수	비공개·내부통제 부족 코인 퇴출 가능성
고객자산 취급	고객 자산 → Qualified Custodian 의무 + 소매고객 위험고지	거래소 파산 시 고객자산 회수 용이
CCO·NFA	최고준법감시인(Chief Compliance Officer) 지정, 고객자산 보유 시 NFA 가입	내부통제 책임자 지정 의무
시스템 안전	사이버·BCP·데이터 보전 의무, 연 1회 이상 침투 테스트	Tech 비용 ↑, 외부 감사 빈도 ↑

미국: 디지털 상품 상장 “Certification” 프로세스

단계	절차	특징 / 의미
1	거래소·중개업자가 디지털 상품 요건 충족 여부 **자체 심사**	‘Made Available to Trade (MAT)’와 유사한 자율심사
2	CFTC에 **Certification** 서면 제출	내용: 상품 정의, 사이버·시장조작 위험 평가, 공개정보
3	**80일** 이내 CFTC 검토 (정확성·완전성·진실성)	불완전 시 보완요구·반려 가능
효과	인증 후 즉시 거래 가능, CFTC 이의 없으면 확정	“사전 승인”이 아닌 “사후 검증” 구조

CHA & KWON
차·권 법률사무소

브로커 · 딜러 / 커스터디 규제

Digital Asset Market Structure Discussion Draft 내용 분석

미국: 디지털 상품 브로커·딜러 규제 프레임워크

항목	주요 내용	시사점 / 비고
등록 의무	**Digital Commodity Broker / Dealer** → CFTC 등록 + NFA 회원가입	한국 자본시장법상의 금융투자업 인가와 유사
자본 · 유동성 요건	CFTC가 최소 자기자본·리스크 한도 규정	소규모 사업자 M&A 압력 ↑
고객자산 분리	고객 자산 → Qualified Digital Commodity Custodian 예치·분리 보관	거래소 겸영 모델 불가, 파산·횡령 리스크 차단
리스크 관리·보고	내부통제·재무제표·거래기록 정기 보고, CCO 지정	컴플라이언스 비용 상승 불가피
기타 의무	이해상충 방지, 광고·영업행위 규제, 분쟁해결 절차	소비자 보호 색채 강화

미국: 거래소와 수탁 기능 분리

조항	내용	시사점
§304 – Customer Protection Modernization	고객자산은 **독립 커스터디** 필수 거래소 자체 보관 시 '**독점적 통제(Exclusive Control)**' 요건 충족해야 함	→ 거래소-커스터디 **물적 분리 압력** 증가
SAB 121 폐지 → SAB 122 도입 (2025.1)	암호자산 회계상 **부채 인식 폐지** → 커스터디 사업에 진입 용이	→ 은행·신탁사 중심 수탁 시장 확대 유도

미국: Qualified Custodian 및 회계처리 조항

항목	내용	의미
Custodian 자격	연방·주·해외 금융 당국 **'적절 감독'** 인정 기관	전통 은행·트러스트·특화 수탁사 포함
CFTC 규정위임	최소 고객자산 보호·보험·기술 기준 추가 규정	커스터디 산업 표준화 촉진
고객자산 회계	금융기관 **오프밸런스 처리 금지** → 고객부채로 계상 불필요	은행 대차대조표 부담 완화
운영리스크 자본	운영·사이버 리스크 대비 **추가 자기자본** 요구 가능	사고 발생 시 고객보호 강화
파산 보호	파산재단 제외 + 분리보관 증거 확보 시 **고객 우선 변제**	FTX 사태 재발 방지 장치

미국: 거래소와 수탁 기능 분리

🔐 실제 구조 변화 방향

- 기존:
  - 거래소가 **자체 Hot/Cold 지갑** 통해 수탁
  - 수탁자산은 거래소 자산과 분리되지 않음
- 향후:
  - 고객자산은 **제3자 신탁** 또는 **은행 예치**
  - 자체 보관하려면 기술적·물리적 **'단독 통제권'** 증명 필요

🧠 시사점

- Coinbase, BitGo 등 **커스터디 기능 분리 법인화** 진행
- 기관투자자·ETF 운용사: **'분리수탁 구조'**를 투자 조건화
- 커스터디와 거래 기능 겸업 시, **이해상충·신뢰 리스크** 지속 제기

CHA & KWON
차·권 법률사무소

DAMS 법안의 파급효과 및 비교

Digital Asset Market Structure Discussion Draft 내용 분석

미국: DAMS 법안의 파급 효과

영역	영향 요약	세부 내용
기관투자자 시장	✅ 진입 증가	• 2024.1 BTC 현물 ETF 승인 이후 기관 수요 증가 • 분리수탁 의무화 → 신뢰 기반 강화
수탁(Custody) 산업	✅ 산업 재편	• Coinbase, BitGo 등 **독립 커스터디 전환** • **은행권** (e.g. BNY Mellon, State Street) 신규 진입 움직임
은행·신탁사	✅ 사업 확장 기회	• SAB 121 폐지로 **회계상 부채 처리 문제 해소** • 금융기관 커스터디 인가 가능성 확대
글로벌 시장과 자본 흐름	✅ 미국 쏠림 가능성	• 규제 확실성 확보 시 글로벌 프로젝트·자본 유입 기대 • 싱가포르, EU, 영국 등과 비교 우위 확보 가능

EU: MiCA 제도의 구조와 내용

라이선스 Class	수행 가능 업무	최소 자기자본
Class 1	투자자문, 주문전달, 송금	€50,000
Class 2	Class 1 + 커스터디, 교환거래	€125,000
Class 3	Class 2 + 거래플랫폼 운영	€150,000

📌 **제도의 주요 특징**

- **중앙 라이선스 승인 주체**: 회원국 금융감독당국 → ESMA(유럽증권시장청)와 연동
- **기능별 겸업 허용**: 단, 자본·내부통제 기준 차등 적용
- **발행공시 체계**: "Crypto Asset White Paper" 제출 → 증권공모 수준 아님
- **STO(증권형토큰)**는 MiFID II에 따로 규율 (MiCA 제외)

EU: MiCA 제도의 구조와 내용

⚖️ DAMS vs MiCA 간 대비

항목	EU MiCA	미국 DAMS
구조	기능별 면허 + 겸업 허용	기능 분리 + 이중 등록
커스터디	자본요건으로 통제	단독통제 요건 or 제3자 예치
상장공시	간이백서 제출 (화이트페이퍼)	탈중앙 인증 or SEC 등록
규제철학	안정적 규범화 + 산업 허용	위험 기반 분리 통제 구조

일본: 규제 유연화와 제도 정비

시기	내용	특징
2017~2021	최초로 거래소 등록제 도입 화이트리스트 기반 심사제	조기 제도화, 보수적 접근
2022~2023	Terra 사태 이후 상장 요건 강화 스테이블코인 규제 신설	투자자 보호 강화
2024~2025	디지털청 주도 "Web3 정책 패키지" 발표 → 규제 유연화 기조	민간 주도 활성화 강조

일본: 규제 유연화와 제도 정비

🔍 **주요 특징 요약**

✅ **등록제**
- FSA(금융청) 승인 필수, 화이트리스트 기반 심사
- 자체 평가 기준 + 공시의무 존재

✅ **IEO 허용**
- 거래소가 주관하는 IEO 허용
- 상장 심사 책임은 거래소에 있음 (내부 기준 활용)

✅ **스테이블코인 제도화**
- 은행·신용금고만 발행 가능
- 발행자 정보 공개 + 준비금 보관 의무

⚖️ **최근 개정 방향 (2025년 기준 초안)**

✔️ **상장 심사 간소화**: 상장 토큰의 화이트리스트 확장

✔️ **커스터디 기준 완화**: 중소 거래소 수탁 허용 요건 완화

✔️ **Web3 중점 정책 채택**: DAO, NFT·게임 자산 등에 특화된 가이드라인 마련

주요국 제도 비교

항목	미국(DAMS Bill)	EU(MiCA)	일본	한국(1단계 기준)
관할 구조	SEC + CFTC **이중 감독** (Joint Rulemaking)	각국 감독기구 + ESMA 연계	금융청(FSA) 단독	금융위원회(FSC) 단독
기능 구분	거래·수탁·발행 **기능별 분리**	기능별 면허 부여, **겸업 허용**	기능 구분 있으나 **겸업 허용**	**단일 사업자** 구조 (VASP 통합)
자본요건	없음 (별도 규정 미확정)→ 감독기관 자율 예정	최소 €50k~€150k(Class 1~3 차등 적용)	등록 기준 일부 존재 (불투명)	없음 (예치금 분리 외 별도 없음)
수탁 규제	자체 보관 시 '독점 통제' 요건미충족 시 **은행·신탁 수탁**	겸업 가능, 자본 + 내부통제 요건	수탁 가능, 겸업 허용	거래소 자체 수탁 (내부기준)
상장/공시	탈중앙 인증(§204), SEC 공시(Safe Harbor 가능)	화이트페이퍼 제출 + 간이공시	화이트리스트, 거래소 심사 책임	자율심사 (가이드라인 수준)
자율규제기구(RSO)	언급 없음	가능 (자국별 재량)	실질적 없음	법률 상 언급만 존재 (강제성 없음)

CHA & KWON
차·권 법률사무소

한국형 규제 모델 제안

Digital Asset Market Structure Discussion Draft 내용 분석

한국: 한국형 통합 모델 제안

⚖️ 한국형 통합 모델이 필요한 제도적 이유

구분	한국 현실	제도 설계 시사점
시장 인프라 부재	예탁결제, 청산기관, 공시센터 등 부재, 인프라 통합 현황	기능 분리는 작동 어려움 → 정보 중심 통제 필요
거래소 독점 구조	1~2개 대형 거래소가 시장 대부분 점유	분리는 실익 적고 비용·리스크만 증가
커스터디 시장 미정착	은행권 수탁 참여 없음 제3자 수탁 생태계 부족	수탁 분리보다 보관요건 + 투명성 강화가 현실적
감독 구조 단일화	금융위 단일 감독 체계 RSO 기반 가능성	SEC–CFTC 분할 모델과 달리 단일 감독기구

한국: 한국형 통합 모델 제안

전략 영역	제도화 방향	한국형 현실 고려
① 업역 식별 + 내부통제 강화	거래소 내 거래·중개·수탁 기능을 **법적으로 식별**하고 내부통제 의무 부과	기술기업 구조상 '정보벽(Chinese Wall)' 방식이 현실적
② 상장공정성 제도화	상장에 대해 **외부평가기관 참여 의무화** + **상장 기준 공개 의무**	현재 업비트 등에서 자체 기준으로 상장 결정 → 공정성·투명성 강화 필요
③ 공시 체계 도입 및 통합 정보 인프라	자율규제기구 주도로 **공시센터 + 상장 이력 + 이상거래 정보 시스템 구축**	예탁결제 · 청산기관 없는 한국 시장 특성상, **정보 중심형 규제 인프라** 설계 필요
④ 자율규제기구(RSO) 실질화	RSO에 **상장 심사·감시 권한 법정 부여** + **금감원 검사권 연동**	금융당국 일방 개입보다, 업계·감독기관 협치 모델이 현실적
⑤ 이해상충 통제	거래소와 계열 발행 프로젝트·자산 간 **상장 제한 또는 사전공시 의무화**	독과점 구조 속 자기상장·사적관계 상장 리스크를 제도화로 차단 필요

감사합니다.

CHA & KWON

차·권 법률사무소

※ 본 자료는 일반적인 정보를 제공할 목적으로 제작된 것으로 법률적인 자문이나 홍보를 위한 것은 아닙니다. 본 자료에서 취득한 정보로 인해 문제가 발생하여 직·간접적으로 손해를 입었다 하더라도 차앤권법률사무소는 어떠한 법적 책임도 지지 아니하며, 이 자료에서 제공하는 정보에 기반하여 조치를 취하시기에 앞서 반드시 저희 사무소에 법률적 자문을 구하시기 바랍니다.