유망한 비상장기업 주식, 이제 블록체인 기반 플랫폼에서 거래한다



권성수 대전테크노파크 ICT융합센터장

전 세계적으로 증권·주식 거래 시스템에 블록체인을 도입하는 사례가 늘고 있다. 미국에서는 비상장기업 중 기업 가치가 10억 달러 이상인 유니콘기업이 다수 탄생하며, 비상장기업에 투자를 원하는 사람들도 늘고 있는 추세다. 코스콤이 오는 11월부터 선보일 비상장 주식거래 플랫폼 '비 마이 유니콘(Be My Unicorn)', 이 플랫폼은 주주명부에 블록체인 기술을 활용해 비상장 주식거래를 활성화해, 국내 비상장기업들이 유니콘기업으로 성장하도록 도울 예정이다. 세계 증권거래소의 블록체인 도입 현황, 국내외 비상장기업 주식거래 플랫폼 종류, 그리고 비 마이 유니콘의 향후 과제에 대해 알아본다.

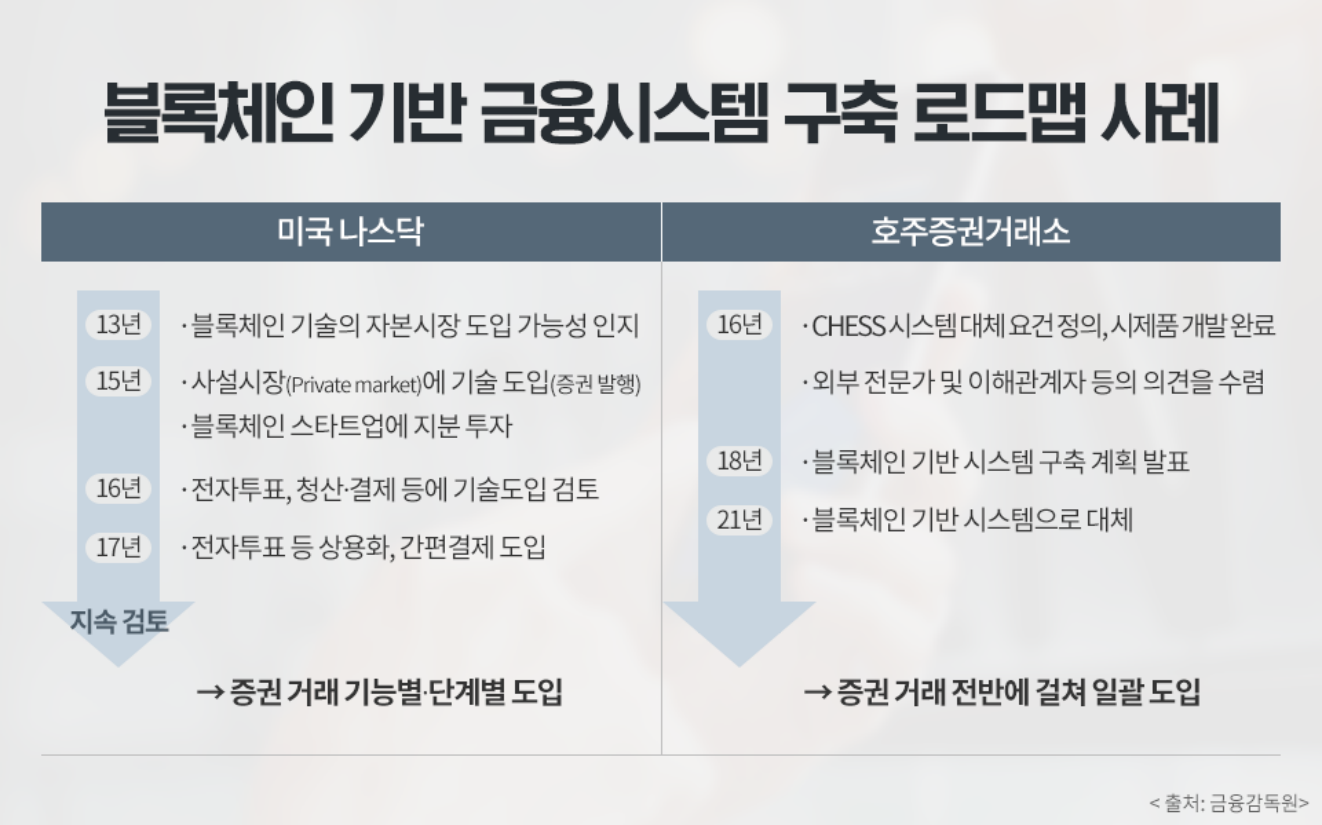


세계 증권거래소, 시스템에 블록체인 기술 속속 도입

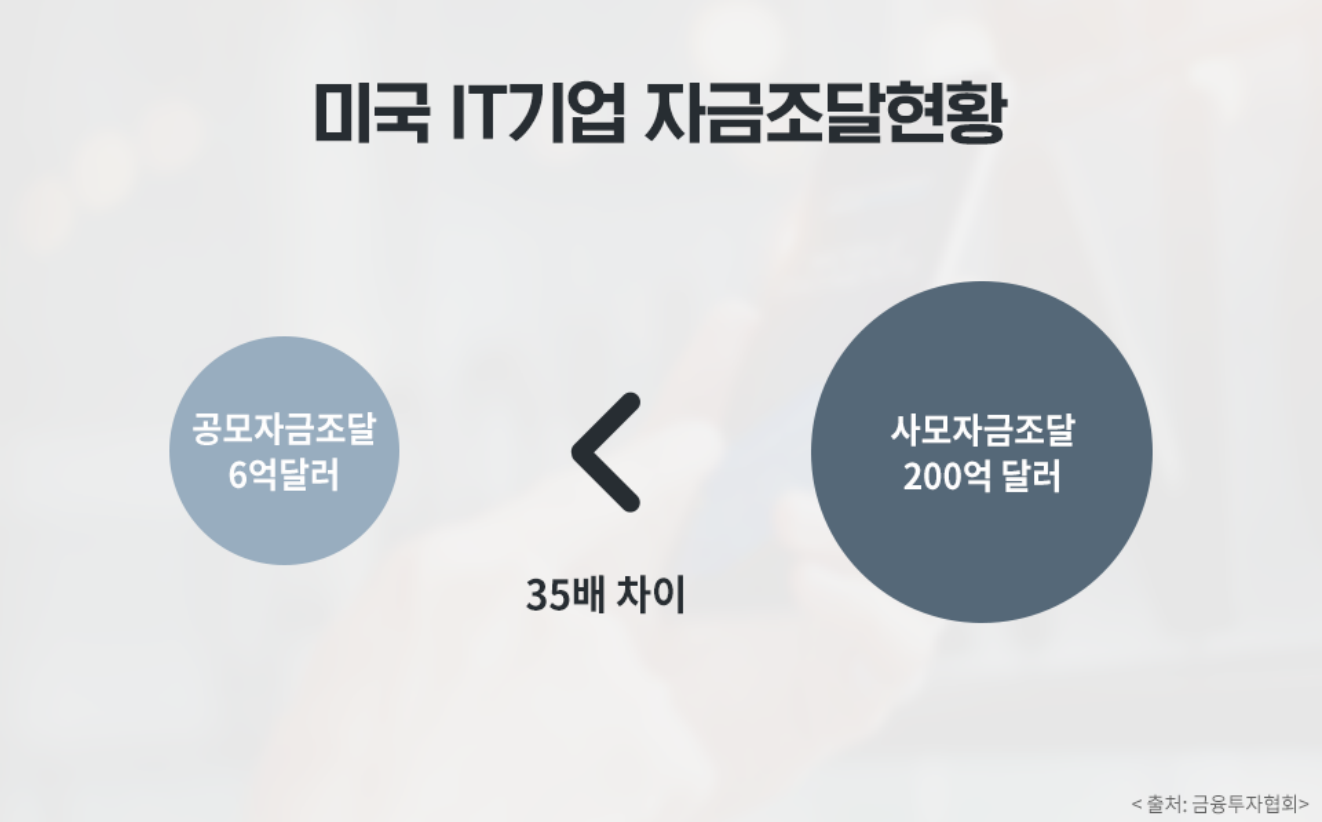
2016년, 전 세계 금융기관의 금융거래 표준화 환경 네트워크를 만드는 SWIFT Institute는 블록체인 기술을 이용하면 전 세계적 청산, 결제, 예탁 부문에서 기존 시스템 대비 매년 400억~450억 달러를 절감할 수 있다고 예측했다. 최근 해외 증권거래소 또한 블록체인 기술을 증권 거래시스템에 활발히 도입해 활용 중이다. 블록체인 기술을 활용하면 앞서 언급한 비용 절감뿐 아니라 후선 관리(Back-Office), 거래 기록 신뢰성 향상이 가능하다. 이에 해외 증권거래소들은 블록체인 기술을 어떻게 활용할 수 있을지 검토해왔다. 또한 시스템 문제를 개선할 수 있는지 증명하고, 프로젝트를 발굴해 추진했다. 그리고 최종적으로 기술을 도입했다. 먼저 비상장 주식시장(이하 사설시장, Private Market)의 증권 발행 기능에 블록체인 기술을 도입했다. 이후에는 점진적으로 기존 증권거래시스템을 블록체인으로 대체할 방안을 찾고 있다.

거래 시스템에 블록체인을 도입한 대표적인 거래소는 영국 런던증권거래소(LSE), 캐나다 토론토 증권거래소(TSX)다. 이들은 증권 거래 청산, 결제·주주투표를 위한 개념증명, 시범사업 등을 추진해왔다. 일본거래소(JPX)는 금융회사, 예탁결제회사 혹은 IT회사와 블록체인 컨소시엄을 구성해 증권 청산·결제, 증권 거래 확인, KYC·AML 업무 등 필요한 프로젝트를 발굴해 추진했다. 미국 나스닥은 사설시장에 블록체인 기반 시스템인 '나스닥 링크(Nasdaq Linq)'를 도입해 비상장주식을 발행했으며, '공개 시장(Public Market) 기술 도입'도 검토 중이다. 호주증권거래소(ASX)는 오는 2021년 1분기까지 기존 증권 청산·결제 시스템인 'CHESS'를 블록체인 기술 기반의 시스템으로 대체할 계획

을 세우고 있다.



기업 가치 높은 유니콘기업 중 비상장기업 다수



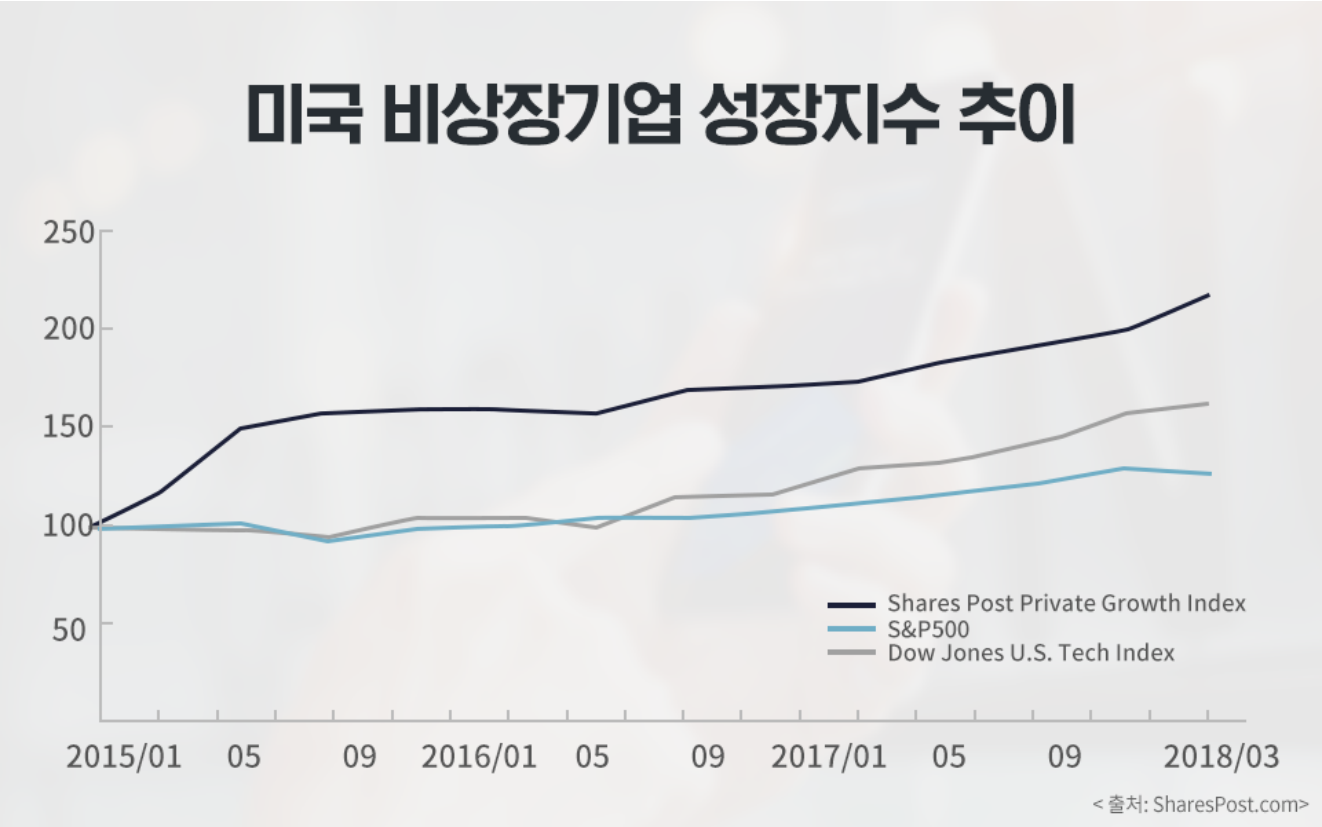
최근 미국을 중심으로 중소기업이나 혁신기업이 비상장주식 거래를 통해 투자를 유치하는 경우가 늘었다. 미국은 JOBs법을 시행, 증권규제를 완화해 비상장주식 거래를 활성화했다. 비상장기업들 입장에서 보면 상장기업에 요구되는 공시나 내부 통제 없이 기업 가치를 높일 자금 조달 경로가 다양해진 것이다. 가치가 10억 달러 이상인 미국 유니콘기업 중 우버(Uber), 에어비엔비(Airbnb), 핀터레스트(Pinterest) 등 글로벌 기업 다수가 비상장기업이다. 이들은 비상장주식 거래로 자금을 조달해 크게 성장했다.

비상장 거래를 통해 자금 조달에 성공한 글로벌 기업

기업	설립후	조달자금
우버	8년간	9.5조원
에어비앤비	9년간	3.6조원
페이스북	6년간	2.5조원
트위터	4년간	1.6조원
알리바바닷컴	8년간	3.7조원

<출처: 금융투자협회>

이처럼 비상장 우량기업이 늘어나며, 미국의 비상장 주식거래 플랫폼 중 전문투자자를 대상으로 하는 쉐어스포스트(SharesPost)와 NPM(Nasdaq-Private Market) 거래도 증가했다. 두 플랫폼은 각각 2009년과 2014년에 선보인 온라인 비상장 주식거래 플랫폼으로, 일정한 자격요건을 갖춰 승인한 적격 투자자 혹은 적격기관 투자자만을 대상으로 거래하는 시스템을 갖췄다. 쉐어스포스트는 2018년 기준 누적 200개 이상 기업, 4,000건 이상의 비공개주식 거래를 40억 달러 이상 규모로 성사시켰다. 여기에 스톡옵션 대출, 비상장주식대출 프로그램을 운영하며 비상장기업 자금조달뿐 아니라 기업 성장과 투자 기회를 제공하고 있다. NPM은 맞춤형 유동성 프로그램(Customized Liquidity Program)을 제공하는데, 이를 이용한 기업 수가 2018년 기준 약 190개사에 달하는 것으로 나타났다. 총 거래금액도 170억 달러 이상일 만큼 성황을 누리고 있다.



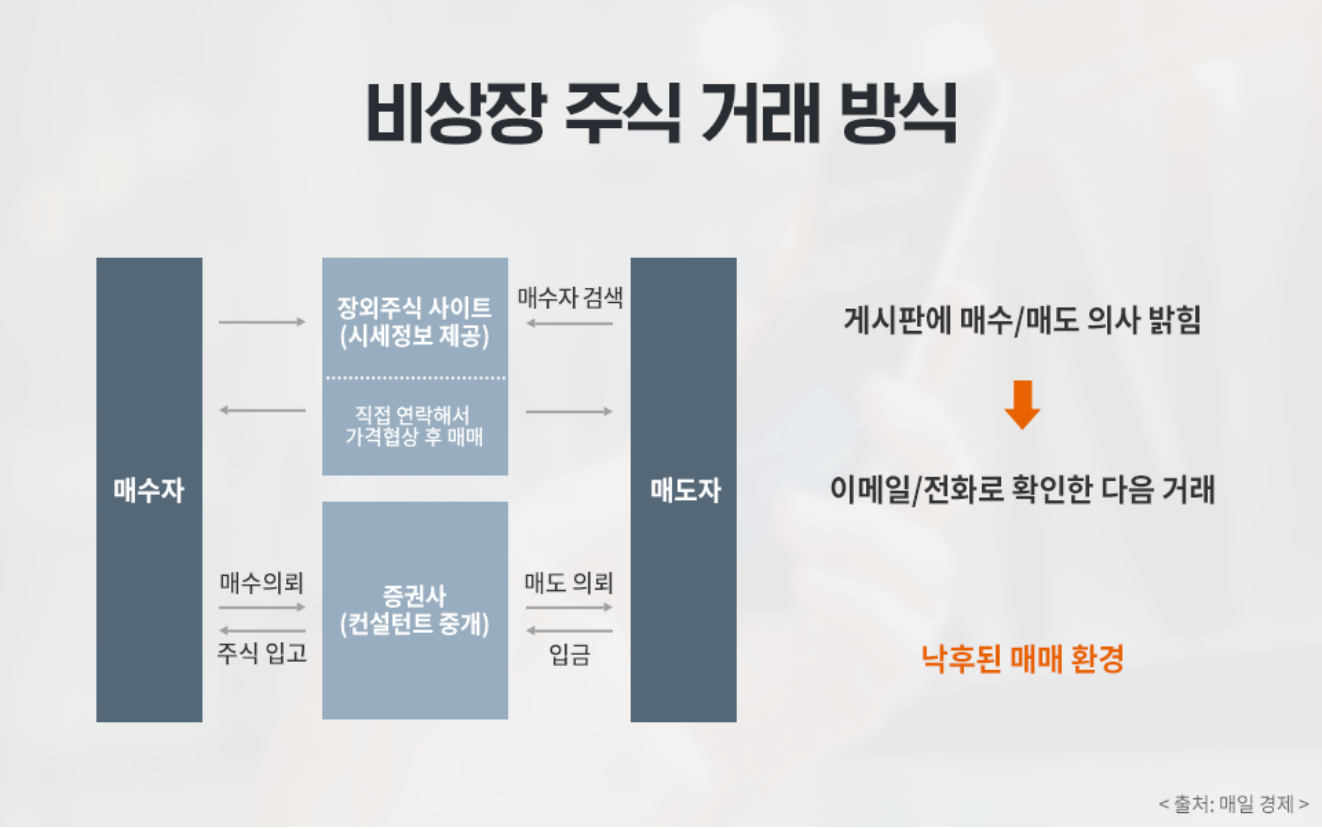
국내 비상장 주식거래 플랫폼의 종류

국내에도 비상장 주식거래를 위한 플랫폼은 있다. 한국거래소는 2013년 초기 중소기업과 벤처기업 성장을 지원하는 비상장 주식거래 플랫폼 KONEX, 2016년 스타트업 기업에 특화한 KSM을 내놓았다. 금융투자협회는 2014년부터 2015년까지 제도화, 조직화된 비상장거래 플랫폼 K-OTC와 K-OTC PRO를 운영하고 있다. 특히 K-OTC PRO는 기업의 각종 공시의무를 면제해 사실상 모든 비상장기업의 플랫폼 거래가 가능하도록 했다. 이들은 VC(벤처캐피탈) 등 기관·전문 투자자들이 함께 참여하는 중간 회수시장을 목표로 한다. 2017년 10월, 이 플랫폼을 통해 비상장기업과 기관 투자자가 2억 5,000만 원 규모로 첫 거래를 시작한 이래, 11월 신주매각 방식으로 비상장기업 자금 조달이 진행됐다. K-OTC PRO의 사례는 가격 평가, 정보 확대, 거래 투명성과 안정성 등을 실질적으로 보여준 사례다. 1~2년 전부터 증권사들도 비상장 주식거래 플랫폼을 갖추고 시장에 진입했다. 일례로 2018년, 유안타증권은 비상장 주식 전용 중개 플랫폼인 '비상장레이더'를 오픈했다. 이는 모바일트레이딩시스템(MTS)에서 비상장 주식거래가 가능한 시스템이다. 이외에도 국내 장외기업 정보업체 '38커뮤니케이션'과 제휴를 통해 주요 장외기업 소개와 공시, 기준 가격, 차트 등을 제공해왔다.

비상장 주식거래 플랫폼에 블록체인 기술 접목

코스콤의 비상장 주식거래 플랫폼 '비 마이 유니콘'과 기존 플랫폼의 차이는 바로 '블록체인 기술'이다. 주주명부에 블록체인 기술을 도입을 시도한 사례는 비 마이 유니콘이 처음이다. 비 마이 유니콘은 최근 금융위원회가 발표한 '금융규제 샌드박스' 중 혁신서비스로 지정됐다. 샌드박스란 어린이가 마음껏 뛰어놀 수 있는 모래 놀이터처럼, 신사업을 추진하는 기업에게 일정 기간 규제를 면제해주는 제도다. 샌드박스 발표 후, 혁신금융심사위원회는 여러 서비스를 심사해 혁신서비스 9건을 최종 선정했다. 그중 블록체인 서비스는 2건, 여기에는 코스콤 비상장 주식거래 플랫폼 '비 마이 유니콘'이 포함됐다. 혁신서비스는 혁신성과 소비자 편익 등 요건을 충족하는 서비스들이다. 비 마이 유니콘의 경우 초기 혁신, 중소기업을 포함한 비상장기업 주주명부를 쉽게 관리할 수 있고, 나아가 거래 편의 도모가 가능하다. 또한 주주명부를 블록체인화해 비상장 주식거래의 보안성, 신속성이 높아질 것으로 금융위원회는 내다봤다. 따라서 거래 안정성 확보, 투자자 보호를 위한 부가 조건을 부여해 비 마이 유니콘을 혁신 서비스로 지정했다.

지금까지 비상장기업은 담당 직원이 개인 PC 엑셀 파일에 수기로 주주명부를 작성해 관리하는 경우가 많았다. 이에 주식거래 후 거래 내용을 바로 주주명부에 업데이트하기가 쉽지 않았다. 주주명부 관리 시스템이 전무했던 것이다. 이처럼 투명한 거래를 보장한 관리 시스템이 없으니 우수한 비상장기업과 예비 투자자들이 있어도 비상장 주식거래는 쉽지 않았다.

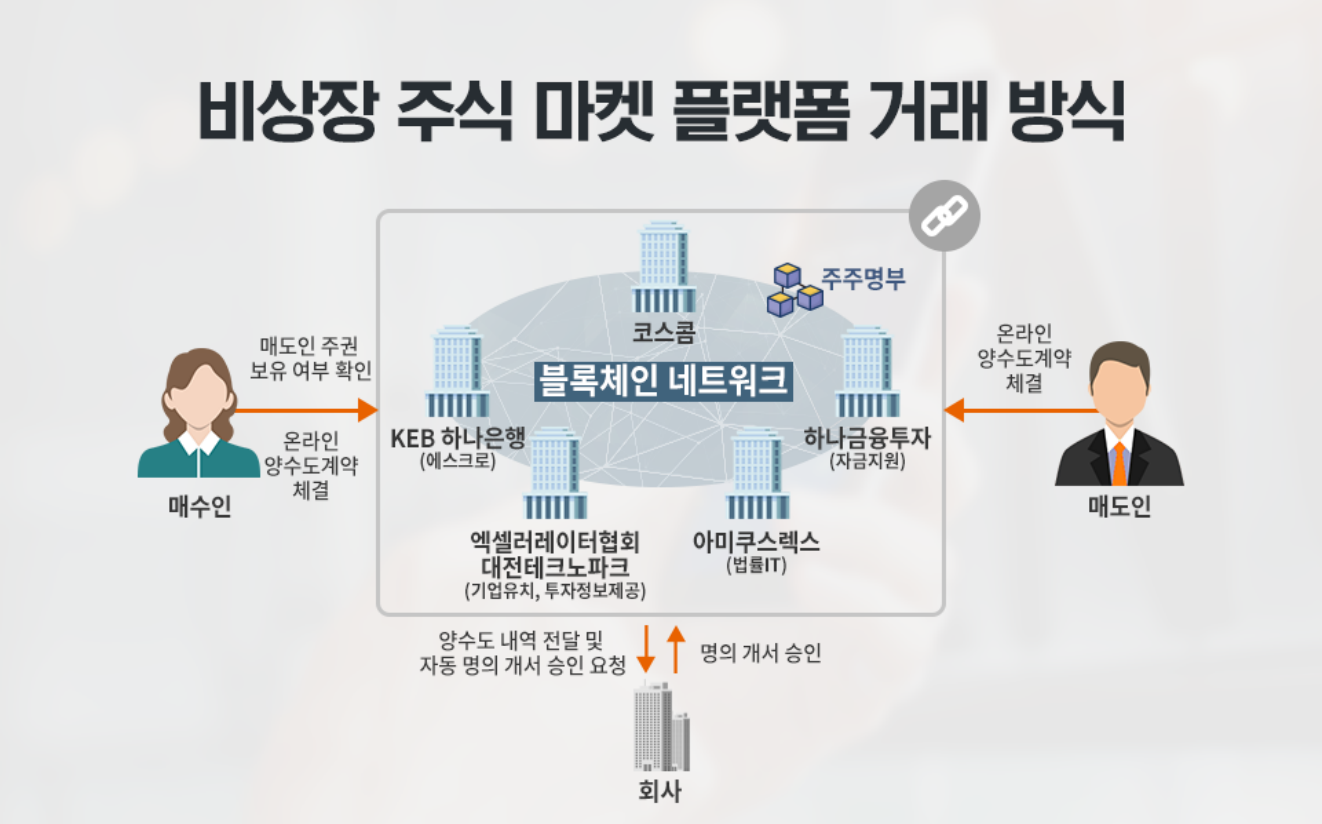


비 마이 유니콘은 블록체인 방식을 주주명부에 활용해 거래 투명성을 확보하고, 실시간으로 결과를 업데이트해 보여준다. 비상장 주식거래 과정을 블록체인 플랫폼에서 투명하게 관리할 수 있다면, 비상장기업 주식거래량도 늘어날 것으로 예상된다. 비상장기업은 주주 관리를 편하게 할 수 있어 쉽

게 참여하고, 투자자는 안전한 투자가 가능하기 때문. 투자 거래가 활성화되면 스타트업 등 비상장 기업은 투자 유치와 자금 조달이 수월해진다. 결국 이들이 유니콘기업과 같은 우량기업으로 성장할 발판이 될 수 있다.

비상장기업 성장을 지원하며 변화를 이끌어낼 플랫폼

코스콤 비 마이 유니콘은 주로 비상장기업 중 실물증권을 발행하지 않은 기업들을 대상으로 한다. 비상장기업 중 금융투자협회가 운영하는 K-OTC 거래 회사들은 규격화된 실물 증권을 발행해 예탁결제원에 예탁하는 방식으로 참여 가능하다. 코스콤은 시스템 개발을 거쳐 올해 11월 비 마이 유니콘 서비스를 본격적으로 시작할 예정이다. 시스템 개발은 대전테크노파크, 한국액셀러레이터, KEB하나금융그룹, 아미쿠스렉스와 함께한다. 각 기관들은 역할을 나누어 시스템 구축에 참여한다. 한국액셀러레이터협회는 대전테크노파크와 함께 스타트업 플랫폼 참여를 독려하고 기업 투자 정보를 제공한다. KEB하나은행은 안심결제를 위한 에스크로 서비스를, 하나금융투자는 비상장기업정보를 포함해 기타 기업금융 업무를 지원할 예정이다. 리걸테크(Legal Tech) 전문 기업인 아미쿠스렉스는 주식양수도계약서와 미발행확인서 발급 등 법률IT서비스를 제공하는 것이 주요 역할이다.



코스콤 비 마이 유니콘 서비스 개시 발표 후 호평이 이어지는 가운데 블록체인 업계 관계자들의 반응도 눈에 띈다. 블록체인 업계 관계자들은 블록체인 기술을 코인이나 토큰이 아닌 주식거래에 활용한다는 데 큰 의미를 뒀다. 블록체인 기술을 적재적소에 활용하는 사례라는 것이다. 또한 정해진 트

레이딩 마켓 없이 발행이 불가능하던 비상장주식 발행, 거래를 '블록체인 플랫폼'에서 한다는 발상에 기대를 걸고 있다. 블록체인을 활용해 장부를 분산해 관리하면 정보 조작이 불가능하다. 정보를 안전하게 보관할 수 있기 때문에 향후 시스템 활용도도 높아질 것이라고 예상했다. 반면 우려 섞인 반응도 보인다. 먼저 비상장주식을 어떤 방식으로 선별할 것인지를 고려해야 한다는 의견이 있다. 암호화폐공개(ICO) 사건 때처럼 악의적으로 정보를 활용할 여지가 있을 수 있기 때문이다. 실물과 디지털 주식이 공존한다면, 증권형 토큰발행(STO)의 경우처럼 위법적 가능성을 해결해야 할 경우도 생길 수 있다. 이처럼 다양한 가능성에 대해 사전에 충분히 고려해 개발한다면, 비 마이 유니콘은 놀라운 변화를 이끌어내는 선제적인 플랫폼이 될 수 있을 것이다.

