ZOOM -IN

미국시장에서 소규모 기업의 IPO 후 가격 급등락 현상에 대한 규제기관의 경고

□ Addentax Group 및 Magic Empire 등 중국계 기업들이 미국 주식시장에서 상장 후 가격이 100%이상 급등 후 공모가 이하로 급락하는 현상을 보이며 문제가 지속됨에 따라 미국의 자율규제기관인 FINRA 및 증권거래소들은 이와 관련하여 투자자 및 거래소 회원들에게 주의할 것을 당부

□ FINRA는 가격 급등락 문제가 발생한 기업들은 주로 소규모 IPO에서 발생하였으며, 소셜미디어를 통한 시세조작과 관련되어 있다고 언급

□ NYSE와 나스닥은 각각 소규모 기업의 IPO와 관련하여 인수인 및 브로커-딜러인 금융기관들이 상장을 진행함에 있어 시장 교란을 막기 위한 역할을 다해줄 것을 회원들에게 강조

□ SEC는 소셜미디어 상에서 소규모 기업이면서 4달러 미만의 저가주를 대상으로 한 시세조종 및 선행매매 가담자들을 기소

□ **2022년 AMTD Digital, Addentax group, Magic Empire 등 중국 기반의 기업들이 미국시장에서 상장한 후 급등과 급락을 거듭하는 현상을 보여 이슈가 되었는데, 미국의 자율규제기관인 FINRA는 소형주 IPO와 관련하여 회원들에게 경고문을 발표**[1]

— Magic Empire의 경우 2022년 8월 5일 주당 4.0달러에 상장하여 당일 97.0달러로 마감, 8월 9일 종가 1,232달러를 고점으로 하락하여 8월 30일 종가는 5.83달러였으며, 2023년 2월 14일 기준 종가는 1.99달러[2]

- Dealogic에 따르면, 2022년 미국내 IPO 중 중국을 제외한 경우 상장첫날 수익률은 68%를 기록한데 반해 중국 기업의 경우 약 426%의 수익률을 기록[3]

— FINRA는 모집규모 2,500만달러 이하의 소규모 IPO 임과 동시에 해당 기업이 해외에 주 기반을 둔 경우 상장 후 이러한 현상이 두드러지고 있다고 하였으며, 다음과 같은 여러가지 특징을 지님

- 기업가치 1억달러 이하의 소규모 기업에서, 2,000만주 이내의 모집, 2,500만달러 이하의 규모를 공모하는 것이 특징
- 외국인 발행기업: 이러한 기업들의 발행기업 또는 주요 관계자들은 주로 중국에서 운영하는 경우가 많으며, 미국 외의 지역에 기반을 두고 있음

1) FINRA, 2022. 11. 17, Heightened threat of fraud, Regulatory Notice 22-25.

2) 보다 자세한 내용은 '이종은, 2022, 미국시장에서 IPO 후 가격 급등락 현상의 증가, 자본시장포커스 2022-22호'를 참조

3) Reuters, 2022. 10. 24, Nasdaq halts IPOs of small Chinese companies as it probes stock rallies.

- 외국인 브로커-딜러: 가격 급등락이 발생한 기업들의 특징은 주로 홍콩에 기반을 둔 해외 브로커-딜러인 경우가 많으며 공모주 물량을 이들에게 최대 90%까지 할당하는 경우도 있음
- 소수에게 한정된 IPO 배정물량: 인수인과 브로커-딜러(해외 브로커-딜러 포함)는 대다수의 물량을 소수의 투자자에게 할당하여, 주식분산이 충분히 이루어지지 못함
- 대리인계좌(nominee accounts)[4]의 사용: 대리인계좌 중 특히 외국인이 미국내 브로커-딜러에게 개설한 계좌의 경우 차후에 해당 계정이 IPO 후 가격 상승을 노린 거래에 남용될 가능성이 있음
- 한곳에서 관리하는 대리인계좌들의 특징은 주로 계좌 개설 시기가 비슷하거나, 담당 계좌의 연락처가 비슷하거나, 추천인이 모두 유사한 경우 또는 은행계좌 정보 및 IP 주소가 유사하거나 초기 투자자금이 비슷하며, IPO 청약금액이 유사
- 해외 옴니버스계좌(omnibus accounts)[5]: 미국의 브로커-딜러가 해외 기관들을 위해 운영하는 옴니버스계좌들이 소규모 IPO 후 가격이 급등할 시점에 대량매도주문을 내는 것이 관찰됨
- 엄청난 가격급등 및 급락: 의심을 사는 대부분의 케이스의 경우 상장 당일 또는 이튿날 급격하게 가격이 오르는 모습을 보이며, 급등의 이유가 뉴스나 다른 소재로 인한 것은 아님. 가격이 정점에 도달한 이후 급락하기 시작하여 대개 공모가 수준 또는 그 이하로 하락

— 또한 소셜미디어를 통해 피해자를 물색하고, 이들에게 접근하여 특정 주식을 대상으로 특정 시간대에 특정 가격에 최대 매수 주문을 내도록 지시[6]

- 범죄자들은 소셜미디어와 연계하여 사기를 진행하는데, 이를 소위 '돼지잡기(pig butchering)'로 지칭하며, 이러한 수법은 가상화폐 관련 사기에서도 많이 사용된 수법

□ **나스닥(Nasdaq)은 각각 소규모 기업의 IPO와 관련한 가격급등락 사건을 언급하고 회원들에게 상장을 진행함에 있어 인수인의 의무를 강조하고 있으며, 이와 관련하여 공개 조사를 진행중에 있음**

— 나스닥은 주식 규제정보를 게시하고 IPO 진행시 인수증권사의 역할에 대해 강조하며 여러 가지 사항을 면밀히 체크해 볼 것을 제시[7]

- 공모총액과 주당 최종 공모가가 시장의 수요와 공급을 반영하는지, 락업기간과 관련된 조건은 합리적인지 여부
- 해외에 할당된 주식을 즉시 바로 거래할 수 있는지 여부, 청산이나 기타 절차에 있어 지연시킬 요소가 있는지 확인
- 상장을 진행함에 있어서 인수인의 이해상충이 존재하는지 여부 및 이에 대한 명확한 공시가 있는지 여부

---

4) 또는 명의계좌로 지칭. 투자자가 투자를 용이하게 하기 위해 증권사 등에게 자신 명의로 투자할 수 있도록 허락한 계좌로, 이 경우 주식의 실 소유주가 누구인지 바로 파악하기 어려움

5) 글로벌 운용사가 다수 고객인 투자자들의 매매를 통합처리할 목적으로 개설한 계좌

6) WSJ, 2022. 11. 17, Finra warns of pump-and-dump frauds on U.S. Exchanges.

7) Nasdaq, 2022. 11. 17, Regulatory considerations for small capitalization IPOs, Equity Regulatory Alert #2022-9.

• 상장이 진행 된 이후에는 인수인이 가격안정을 위해 자신의 의무를 다하고 있는지 여부

— 나스닥은 상장 후 가격 조작이 있었는지 여부 및 나스닥 일반규정에 따라 공정하고 공평한 거래 원칙[8]을 준수하였는지 여부를 공개 조사 중에 있음

• 지난 9월부터 중국계 기업의 소규모 IPO를 중단시켰으나[9] 12월부터 점차 다시 승인하는 추세

□ **NYSE의 경우 최근 발생한 IPO 이후 비정상적인 가격 변동사례에 대한 대응으로, 산하 모든 거래소[10]의 회원인 투자은행사 및 브로커-딜러들에게 IPO 전과 후에 고려해야 할 일부 사항을 언급하며 IPO절차를 검토함에 있어 문지기 역할을 해줄 것을 당부[11]**

— NYSE는 IPO 전에 고려해야 할 사항으로 자국 내에서의 업무 경험 여부, 해외 투자자의 비율, 이해상충 및 유동성에 대한 고려를 충분히 하고 있는지 면밀히 검토할 것을 요청

• 인수인이 진행하고자 하는 규모 및 유형의 IPO를 자국 내에서 성공적으로 완수한 경험이 있는지 여부

• 인수인 또는 인수단(syndicate) 중에서 해외 브로커-딜러를 포함하는지 여부 및 모집 물량 중 어느 정도의 비율이 해외에 할당되는지 여부

• 발행기업과 인수인, 혹은 발행기업과 IPO 물량을 배정받은 투자자 사이에 특수 관계가 있는지 여부

— IPO 이후에는 NYSE가 상장사의 컴플라이언스와는 물론 브로커-딜러 회원들의 컴플라이언스와 NYSE의 규정 및 증권법을 준수하는지를 조사할 것임을 강조

□ **FINRA가 언급한 소규모 IPO와 관련된 사건은 아니지만 SEC는 소셜미디어를 통해 초보 투자자들을 유인하여 선행매매 후 주식가격 조작을 유도, 1억달러 이상의 부당이득을 올린 8명에 대해 기소[12][13]**

— SEC에 따르면 이들은 2020년 초부터 2022년 12월까지 트위터를 통해 다수의 팔로워들에게 오용될 수 있는 투자 정보를 지속적으로 유포하였으며, 슈퍼카 등의 사진을 올려 부유한 생활상을 과시, 성공한 투자자로 이미지를 구축해왔음

— 이들은 미리 매집한 주식을 가진 상태로 소셜미디어를 통해 자신이 유능한 트레이더인 것처럼 행세하며 팔로워들로 하여금 특정 주식을 매수하도록 부추겼으며, 이를 통해 주가가 상승하게 되면 자신들의 주식을 매도하는 방법으로 부당이득을 취함

• 트위터와 온라인 주식포럼사이트, 팟캐스트를 이용하여 여럿이 팀을 짜서 주가 조작을 시도

8) Nasdaq Rule General 9, Section 1(a) Standards of Commercial Honor and Principles of Trade: A member, in the conduct of its business, shall observe high standards of commercial honor and just and equitable principles of trade.

9) WSJ, 2022. 10. 22, Nasdaq freezes Chinese small-cap IPOs after price spikes.

10) NYSE, NYSE AMERICAN, NYSE ARCA, NYSE NATIONAL, NYSE Chicago Stock Exchamge

11) NYSE, 2022. 11. 17, Regulatory scrutiny in connection with IPOs, Regulatory Memorandum, NYSE RM-22-18.

12) U.S.News, 2022. 12. 14, US Charges 8 in social media 'Pump-And-Dump' stock scheme.

13) SEC, 2022. 12. 14, Edward Constantin, et al., Litigation Releases 22591.

— 이들의 사기 대상이 된 주식들은 주로 소규모 기업(small cap)의 주식들로 이들은 증권사기혐의로 최대 25년 형을 선고받을 것으로 예상[14]

• 소규모 기업이면서 주당 4달러 미만의 저가 주들을 대상으로 시세조종을 하였음[15]

• 적용된 혐의는 4가지 이상으로 증권 판매 및 권유 사기(fraud in the offer or sale of securities) 및 증권의 매매와 관련된 사기(fraud in connection with the purchase or sale of securities) 등[16]

□ **미국 시장에서 소규모 기업의 IPO 후 가격 급등락 사태는 소규모의 모집으로 시세조종을 위한 자금을 모으기 용이하고, 해외투자자에게 과반 이상의 물량 배정 및 옴니버스 계좌의 사용으로 주식분산요건[17]이 명확히 이행되는지 알 수가 없다는 점을 교묘히 이용한 결과로 볼 수 있음**

— 해외투자자에게 대부분의 물량을 배정하는 경우 IPO 이후 절차 등의 이유로 적시에 유동성을 공급하기 어려우며, 대리인계좌(nominee account) 및 옴니버스 계좌의 경우 주식이 실질적으로 다수의 투자자에게 분산되어있는지를 파악하기 어려움

• 나스닥도 이러한 문제점을 인지하여 소규모 기업 인수자들에게 최종 투자자들의 이름과 계좌내역을 공개할 것을 요구[18]

— SEC는 상장 직후 가격의 급등 후 급락 현상에 대해 인지하고 조사에 착수하였다고[19] 보도가 되었으나 아직 관련 조사결과가 나오지 않은 상태

□ **소셜미디어를 통한 주식 사기와 관련해서 우리나라는 최근 몇년간 금융감독원이 주식 리딩방 관련 주의 자료를 수차례 발표하였으며, 이에 대한 조사 및 처벌도 이루어지고 있는 상황이나 IPO와 연계해 이러한 수법을 이용할 수 있음을 주의**

— 우리나라 주식 리딩방의 경우 문제가 되었던 경우는 네가지로 허위·과장광고, 불공정 계약체결, 주가조작, 무등록 투자자문 등으로 나눌 수 있음[20]

• 고급 정보를 준다는 과장 광고를 통해 소비자를 유혹하여 가입비를 받고 이후 잠적하거나 기지불한 회원비를 돌려주지 않는 경우, 추천 예정인 종목을 미리 매수한 후 회원들에게 매수를 권유하거나 거짓 정보를 유포하여 시세 조종을 꾀함

• 주식전문가를 자처하며 특정 종목 주식의 매매를 추천하는 행위는 무등록 투자자문 행위

14) SEC, 2022. 12. 14, SEC charges eight social media influencers in $100 million stock manipulation scheme promoted on Discord and Twitter, Press Release.

15) Camber Energy(NYSE, CEI), Alzamend Neuro(나스닥, ALZN), Vislink Technologies(나스닥, VISL), Torchlight Energy Resources(나스닥, TRCH), ABVC Biopharma(나스닥, ABVC)

16) Securities Act Section17(a), Exchange Act Section 10(b) 및 Exchange Act Rule 10b-5의 위반

17) 나스닥의 경우 IPO를 위해서는 최소 300명의 투자자가 각각 최소 100주, 총 2,500달러 이상을 보유해야 함

18) WSJ, 2022. 10. 22, Nasdaq freezes Chinese small-cap IPOs after price spikes.

19) Bloomberg, 2022. 8. 10, Gensler says SEC monitoring market as AMTD, Magic Empire Swoon.

20) 금융감독원, 2020. 6. 23, '주식 리딩방'에 대한 각별한 주의가 필요한 시점입니다., 보도참고자료.

— 미리 주식을 저가에 매수한 후 주식리딩방에서의 허위 사실 유포를 통해 주가상승을 꾀한 후 고가에 매도하는 행위는 SEC가 기소한 사건과 유사

— 2022년 12월에는 민생침해 금융범죄에 대해 중대사건으로 분류하여 우선 집중적 처리하기로 개편[21)]

선임연구원 이종은

21) 금융감독원, 2022. 11. 2,「FSS, the F.A.S.T.」프로젝트 #03., 보도자료.