

ZOOM
-IN미국 Nasdaq 시장의 penny stock 증가
및 시사점

- 최근 Nasdaq 시장에 상장된 주식 중 penny stock 종목이 증가하고, 이와 함께 주식병합 사례가 확대되는 가운데, 시장에서는 Nasdaq 증권거래소의 유연한 상장유지 요건에 대한 문제점을 제기
- 국내 주식시장의 경우 최근 천원 미만으로 거래되는 종목 수가 증가하고, 이중 관리종목 및 투자주의환기종목으로 지정된 종목이 증가
- 주식병합을 시행한 종목의 경우, 저주가 종목을 중심으로 이루어지고 있으며, 병합 이후 대체로 관리종목 지정·상장폐지 등이 이루어지거나, 주가 하락이 진행
- 국내 시장에서 동전주 거래가 증가하고, 이중 관리종목 등으로 지정되는 종목이 확대되는 상황에서, 국내 코스닥시장 상장폐지 요건이 글로벌 규제 요건에 부합할 수 있도록 모니터링 필요

- 최근 Nasdaq 시장에 상장된 주식 중 penny stock 종목이 증가하고, 이와 함께 주식병합 사례가 확대되는 가운데, 시장에서는 Nasdaq 증권거래소의 유연한 상장유지 요건에 대한 문제점을 제기
 - Penny stock은 통상적으로 주당 5달러 이하로 거래되는 주식을 의미하며, 주로 장외시장(Over The Counter: OTC)과 장외시장내 핑크시트(pink sheets)를 중심으로 거래¹⁾
 - 미국 장외시장의 경우 주당 최소 가격, 주주 수, 시가 총액 등 정규거래소와 같은 상장 요건에 대한 충족 의무가 없으며, 거래소 상장 주식과 비상장 주식 모두 장외시장에서 거래 가능²⁾
 - 그러나 최근 정규시장인 Nasdaq 시장에서 1달러 미만으로 거래되는 종목 수가 증가하였으며, 이러한 저주가 기업들을 중심으로 주가 제고를 목적으로 주식병합(reverse stock split) 사례가 확대
 - Nasdaq에 상장된 기업 중 1달러 미만으로 거래된 종목은 2021년 초 12종목에서 2023년 12월 초에는 400여 종목 수준까지 확대³⁾
 - 또한 지난해 미국 상장 기업 중 주식병합이 이루어진 기업은 2023년 495종목으로, 전년도대비 71%(288종목) 이상 증가⁴⁾

1) FINRA, 2024. 1. 19, Low-priced stocks can spell big problems,

2) FINRA, 2024. 4. 24, A look at over-the-counter equities trading.

3) WSJ, 2023. 12. 3, Hundreds of stocks have fallen below \$1. They're still listed on Nasdaq.

4) WSJ, 2024. 2. 23, As trading frenzies grip penny stocks, criticism of Nasdaq grows.

- 시장에서는 Nasdaq 증권거래소의 유연한 상장유지 요건으로 인해 장외시장에서 거래되어야 할 종목들이 Nasdaq 증권거래소에서 상장이 유지되고 있으며, 최근 거래소의 penny stock이 증가한 유인으로 보고 있음⁵⁾
- Nasdaq 증권거래소의 준수 기간(compliance period) 및 상장폐지 대상기업의 이의제기 기간으로 인해 상장유지 요건 미달 기업이 장기간 거래소에 상장이 유지되는 상황이 발생

□ Nasdaq 증권거래소의 상장 규정상 상장 기업은 일정기간동안 주당 가격 유지 요건(bid price requirement)과 주식병합(revers stock split)에 관한 상장유지 요건을 두고 있음⁶⁾

- Nasdaq 증권거래소는 상장유지(Continued Listing Requirements) 요건으로 최소매수가격(minimum bid price) 기준을 두고 있음
 - Nasdaq 상장 시 최초 상장 가격 요건으로 4달러의 매수가격(bid price)을 준수⁷⁾해야 하며, 상장유지 요건으로 최소매수가격(minimum bid price)을 주당 1달러 이상으로 유지
- 최소매수가격을 충족하지 못할 경우, 최대 360일의 준수 기간(compliance period)을 부여받을 수 있음
 - 상장 기업이 주당 1달러 미만으로 30일 연속 거래될 경우, Nasdaq은 즉시 기업에 해당 사실을 통보하고, 통보일로부터 준수 기간으로 180일을 해당 기업에 부여
 - 180일 이내에 주가 회복이 이루어지지 않은 경우, 기업이 최초상장요건(initial listing)을 충족하고, 추가 유예기간을 요청할 경우, 기업은 2차 준수 기간으로 180일을 재부여받게 됨
- 그러나 2차 준수 기간까지 최소매수가격 요건을 준수하지 못한 경우, 2차 준수 기간이 종료된 이후 해당 기업은 상장폐지 결정에 대한 이의제기를 요청할 수 있으며, 해당 기간동안 상장폐지는 이루어지지 않음⁸⁾
 - 2차 준수 기간 이후 이의제기 기간으로 인해 해당 기업은 상장유지 요건을 충족하지 못한 상황에서 360일 이상 Nasdaq 증권거래소에 상장이 유지되는 결과를 갖게 됨
- 한편, 준수 기간 내에 주당 가격이 0.10달러 이하이거나, 주식병합 시행과 관련하여 일정 요건을 충족하지 못한 경우에도 상장폐지가 이루어짐
 - 준수 기간 동안 회사의 증권이 10연속 거래일 동안 종가 매수 가격(closing bid price)이 0.10달러 이하인 경우, 해당 증권은 Rule 5810에 따라 상장폐지 결정 및 통보가 이루어짐
 - 최소매수가격 요건을 지속적으로 충족하지 못한 기업이, 이전 2년 동안 250대 1 이상의 누적 비율(cumulative ratio of 250 shares or more to one)로 주식병합을 1회 이상 실시한 경우 상장폐지 결정

5) 주식 3), 4) 상동

6) Rule 5810. 참고

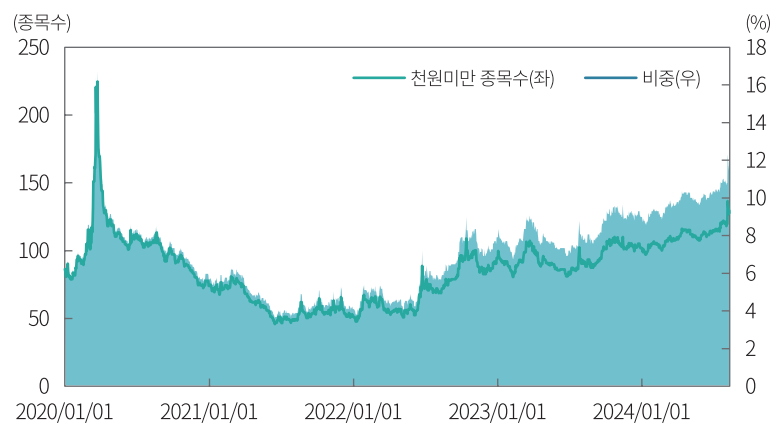
7) Capital market에서는 bid price가 4달러 미만일 경우 특정요건(자기자본 또는 순이익 기준 요건 등을 충족)을 충족하면 minimum closing price를 3달러 기준으로 상장 가능(Rule 5505(a)(1)(B) 참고)

8) Rule 5815. 참고

□ 국내 주식시장의 경우 최근 천원 미만(이하 동전주)으로 거래되는 종목 수가 증가하고 있고, 관리종목 및 투자주의 환기종목으로 지정되는 동전주도 동시에 증가하는 상황

- 동전주 및 주식병합 이후 해당 종목의 경우 각각 변동성 증가 및 유동성 감소 등의 특징을 보임
 - 안제욱·이계원(2016)⁹⁾에 따르면 동전주는 투기 거래자들의 담합의 대상이 되기 쉽고, 심각한 가격변동 위험을 수반
 - 또한 박영규(2023)¹⁰⁾ 연구 결과에 따르면 주식병합 이후 병합 전보다 유동성이 감소하는 것으로 평가
- 코스닥시장에 상장된 동전주 수는 최근 증가세를 나타냄
 - 2024년 8월 9일 기준 코스닥시장에서 1천원 미만 종목 수는 160개 종목으로 전체 상장 종목 대비 9.2% 수준

〈그림 1〉 코스닥시장 동전주 추이



주 : 1) 천원 미만 기업 수 및 비중은 일별 증가 기준
 2) 비중은 전체 코스닥 상장 종목수 대비 천원 미만 주가 종목수(천원 미만 주가 종목수/전체 코스닥 상장 종목수)를 의미

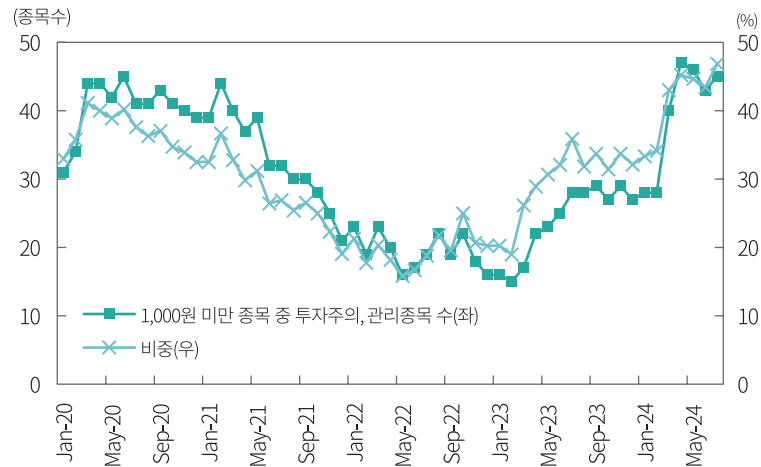
자료: DataGuide

- 동전주 중 관리종목 및 투자주의환기종목으로 지정된 종목 수도 증가세를 나타내고 있음
 - 동전주 중 관리종목 및 투자주의환기종목으로 지정된 종목은 2020년 초 31개 종목에서 감소세를 보여왔으나, 2024년 7월 31일 기준 전체 동전주 중 29.8%(45개 종목)가 관리종목 및 투자주의환기종목으로 지정
 - 또한 전체 코스닥시장의 관리종목 및 투자주의환기종목 대비 동전주의 관리종목 및 투자주의환기종목으로 지정된 비중은 2024년 7월 31일 기준 46.9% 수준

9) 안제욱·이계원, 2016, 동전주를 이용한 포트폴리오 투자성과에 관한 연구, 『대한경영학회지』 29(3), 489-505.

10) 박영규, 2023, 주식병합의 주가성과와 유동성 효과, 『경영경제연구』 45(4), 1-20.

〈그림 2〉 동전주 관리종목 및 투자주의환기종목 지정 현황



주 : 1) 각 월말 증가 기준 천원 미만 종목 중 관리종목 및 투자주의환기종목

2) 비중=(동전주 중 투자주의환기종목 및 관리종목으로 지정된 종목 수/전체 코스닥 상장 종목 중 투자주의환기종목 및 관리종목으로 지정된 종목 수)를 의미

자료: KRX

□ 한편, 코스닥시장의 주식병합 사례를 살펴보면, 저주가 종목을 중심으로 주식병합이 이루어지고, 병합 이후 관리종목 등으로 지정되거나, 주가가 하락하는 양상을 보임

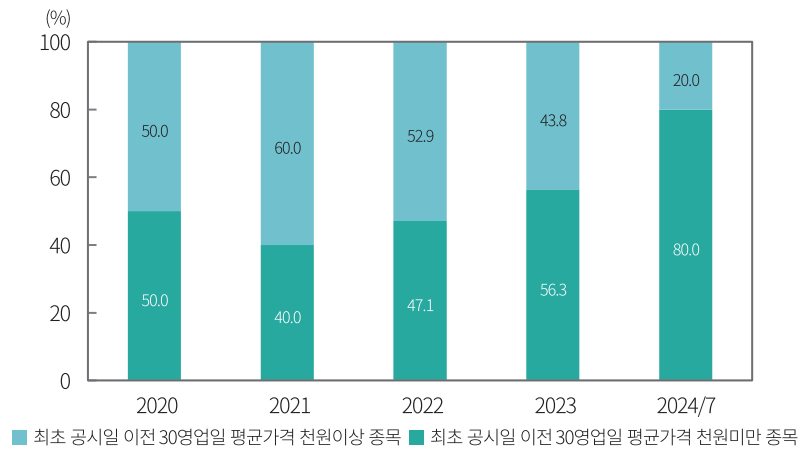
— 주식병합 공시 이전 천원 미만으로 거래된 종목은 지속적으로 증가

- 2020년부터 2024년 7월말까지 전체 주식병합 공시 기업은 63개 종목으로 이중 최초 주식병합 공시 전 30일 동안 평균주가가 천원 미만인 종목은 50.8%(32개사) 수준

— 주식병합 이후 대체로 상장폐지/관리종목 등으로 지정되거나 주가 하락이 지속되는 양상을 보이며, 주가 상승 종목은 일부에 불과

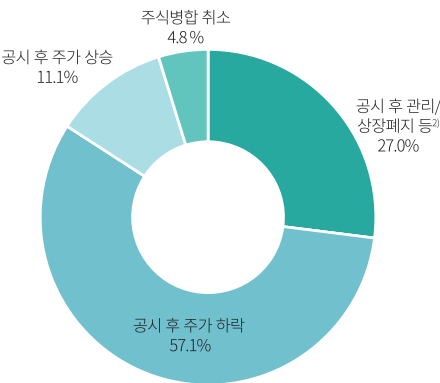
- 2020년부터 2024년 7월말까지 주식병합 공시 후 상장폐지/관리 종목 등으로 지정된 종목 비중은 전체 주식병합 공시 종목 중 27.0%(17개사) 수준
- 같은 기간동안 주식병합 공시 이후 주가 하락이 이루어진 기업은 전체 주식병합 공시 종목 중 57.1% 수준
- 같은 기간 중 주가 상승 종목은 단 7개 종목에 불과하였으며, 전체 공시 종목 수 대비 11.1% 수준

〈그림 3〉 주식병합 공시 종목 현황¹⁾



주 : 1) 2020~2024년 7월말 주식병합 공시자료 기준이며, 각 연도별 주식병합 공시 종목대비 비중
2) 2021년 16개사 중 전년도 공시로 중복 기업 1종목 제외
자료: KRX(KIND)

〈그림 4〉 주식병합 공시 이후 종목 현황¹⁾



주 : 1) 2020~2024년 7월말 주식병합 공시자료 기준
2) 상장폐지/관리종목/투자주의환기종목 포함
3) 추가 하락/상승은 최초공시일 기준 종가 대비 2024년 7월말 종가 기준으로 계산
3) 2021년 16개사 중 전년도 공시 중복 기업 1종목 제외되었으며, 공시 후 관리/상장폐지 등 항목에서도 해당기업 제외
자료: KRX(KIND)

□ 국내 시장에서 동전주 거래가 증가하고, 이중 관리종목 등으로 지정되는 종목이 확대되는 상황에서, 국내 코스닥시장 상장폐지 요건이 글로벌 규제 요건에 부합할 수 있도록 모니터링 필요

- Rhee · Wu(2012)¹¹⁾에 따르면, Nasdaq 시장의 최소매수가격 제도¹²⁾에 대한 분석 결과, 해당 제도 도입 이후 시장에서 극단적인 손실이 감소하고, 투자 종목 선별에 유의미한 것으로 나타남
 - 분석 기간 중 Nasdaq 시장에서 최소매수가격 제도를 준수하지 못하여 상장폐지된 기업 비중은 전체 Nasdaq 상장폐지 기업 중 42% 수준
 - 해당 제도 도입 전 Nasdaq 시장의 average extreme loss를 분석한 결과, 1달러 미만으로 주로 거래되는 종목이 1달러 이상으로 주로 거래되는 종목 대비 14배 이상으로 확인되어, 1달러 미만으로 거래되는 종목이 손실에 매우 취약했던 것으로 평가
 - 제도 도입 후 1달러 미만 주식의 average extreme loss는 88% 이상 감소된 것으로 확인
 - 또한 1달러 이상으로 주로 거래되는 종목 중 가격이 1달러에 근접한 종목일수록 위험이 증가하는 것으로 분석되어 거래소에 상장된 주식을 선별하는데 있어 해당 제도가 적절한 스크리닝 역할을 수행하는 것으로 평가
- 이러한 상장유지 요건에도 불구하고, 최근 Nasdaq 상장기업 중 penny stock 종목의 확대와 관련하여, Nasdaq 증권거래소는 기업의 상장 유지 요건을 강화하는 개정 내용의 제안서를 지난 8월 6일에 SEC에 제출¹³⁾
 - 2차 준수 기간 이후에도 매수가격요건(bid price requirement)¹⁴⁾을 재준수하지 못한 종목의 경우 거래 중지(suspend) 시행
 - 이전 1년 이내에 주식병합을 실행한 기업이 매수가격요건 1달러 요건을 준수하지 못한 경우 상장폐지 결정서(delisting determination)를 별도의 준수 기간(compliance period) 없이 즉시 발송하도록 개정
- 국내 코스닥시장의 경우 주요 관리종목 지정 및 상장폐지 요건으로 재무적 기준 충족 요건과 종목 거래와 관련된 거래량 요건¹⁵⁾을 두고 있으며, Nasdaq과 같이 주식병합 전·후로 가격요건을 충족하지 못하는 경우도 고려해 볼 필요
 - 매출액, 영업손실, 자본잠식 등과 관련하여, 관리종목 지정 및 상장적격성 실질심사 등이 이루어짐
 - 분기 월평균 거래량이 유동주식 수의 1%에 미달될 경우 관리종목으로 지정되며, 2분기 연속 미달 시 형식적 상장폐지에 해당

선임연구원 이정은

11) Rhee, S.G., Wu, F., 2012, Anything wrong with breaking a buck? An empirical evaluation of Nasdaq's \$1 minimum bid price maintenance criterion, *Journal of Financial Markets* 15(2), 258-285.

12) 연속된 30영업일 기간 동안 최소 한 차례 이상 1.00달러 매수가격(bid price) 충족 요건

13) SR-NASDAQ-2024-045.

14) 2차 준수 기간인 360일간 최소매수가격 1.00달러 준수 요건

15) <https://listing.krx.co.kr/contents/LST/04/04020500/LST04020500.jsp>