

ZOOM
-IN

미국의 해외기업에 대한 규제 강화 움직임

- 최근 미국 SEC와 나스닥은 해외 상장기업에 대한 감독 및 상장규제를 강화할 계획을 발표
- SEC는 시장 불공정 행위와 게이트키퍼 책임을 집중 점검하고, 나스닥은 소규모 기업의 공모요건 과 상장유지 기준을 변경하는 방안을 추진
- 이는 일부 해외기업의 상장 후 주가 급등락과 거래정지 사례가 발생하고, 회계감사 접근이 제한되면서 감독의 한계가 지적된 데에 따른 조치
- 이번 조치는 미국 내 해외 상장기업의 회계 및 공시 투명성 제고를 통해 시장 신뢰 개선에 기여할 것으로 기대
- 국내 기업 역시 미국 상장을 추진할 경우 내부통제 및 공시, 외부감사 대응 역량에 대한 사전 준비 필요성이 커질 전망

- 미국 SEC와 나스닥은 최근 해외 상장기업에 대한 감독과 상장규제를 한층 강화하겠다는 방침을 발표
 - SEC는 미국 증권시장에 상장된 해외기업의 위법 행위를 점검하고 게이트키퍼에 대한 감독을 확대할 계획¹⁾
 - ‘국경 간 태스크포스(Cross-Border Task Force)’를 신설하여 해외기업의 시장조작 행위를 조사하고 감사인, 주관사, 브로커-딜러 등 게이트키퍼에 대한 단속을 강화할 예정
 - 나스닥 역시 소규모 기업의 상장요건 강화를 중심으로 규정 개정을 추진²⁾
 - IPO 시 최소 공모비율과 자본요건을 상향하고 상장유지 요건을 충족하지 못하는 기업에 대해서는 거래정지 및 상장폐지 절차를 보다 강화하는 방향으로 제도 개편을 검토
- SEC는 전담 TF를 신설해 해외기업의 미국 시장 진입 및 상장 이후 거래 과정에서 발생할 수 있는 시장조작 및 회계부정 등 불공정 행위에 대한 조사와 감독을 강화할 계획³⁾
 - TF는 해외기업의 주가조작, 허위홍보, 사기성 거래 등 위반 행위에 대한 조사를 강화할 방침
 - 최근 소규모 중국계 기업을 중심으로 소셜미디어 기반의 부정거래와 급등락 사례가 지속적으로 확인되면서 주요 점검 대상으로 부상

1) SEC, 2025. 9. 5, SEC announces formation of cross-border task force to combat fraud, Press Release.

2) Nasdaq, 2029. 9. 3, Nasdaq proposes changes to its listing standards.

3) White & Case, 2025. 9. 16, SEC targeting cross-border fraud, with a focus on Chinese companies & gatekeepers; Ropes & Gray, 2025. 9. 30, SEC intensifies focus on cross-border fraud with new enforcement task force.

- 해외기업의 회계부정 및 공시 위반, 내부자 거래 등 불법행위를 중점적으로 점검하고 특히, 규제 투명성이 낮은 관할지역의 기업에 대해서는 회계감사 신뢰성과 공시 투명성 문제를 면밀히 조사할 것으로 예상

— 게이트키퍼에 대한 감독 역시 강화될 전망

- 감사인, 인수인, 브로커딜러, 법률자문 등 해외기업의 미국시장 진입을 지원하는 게이트키퍼에 대한 실사(due diligence) 및 검증 절차에 대한 감독을 강화
- 미국 증시에 상장된 외국 기업의 회계감리 규정 준수를 의무화하는 외국기업책임법(Holding Foreign Companies Accountable Act: HFCAA) 이행 이후 미국 회계감독위원회(Public Company Accounting Oversight Board: PCAOB)와의 공조를 강화하여 감사품질 및 해외 제후법인의 내부통제 수준을 점검
- 소규모 감사, 인수 네트워크를 활용해 상장한 고위험 해외기업에 대해서는 상장 전 과정에 걸쳐 심사를 강화하고, 상장 이후에도 거래 모니터링을 강화할 전망

□ 나스닥은 IPO 최소 공모금액과 공공 유통주식 요건을 상향하는 방안을 검토하며 소규모 기업에 대한 상장 규정과 거래 기준을 강화할 계획

— 제안된 변경안은 신규 상장 시 요구되는 최소 유통주식(public float) 및 자본조달 규모 기준을 상향하고, 상장유지 요건 미충족 기업의 거래정지 및 폐지 절차를 신속하게 진행하도록 하는 내용을 포함

- 순이익 요건(net income standard)을 적용받는 신규 상장기업의 유통주식(public float) 최소 시장가치 요건을 기존 500만 달러에서 1,500만 달러로 상향 조정
- 상장유지 요건을 충족하지 못하고, 동시에 시가총액이 500만 달러 미만인 기업은 거래정지 및 상장폐지 절차를 신속히 진행
- 특히, 중국을 주 사업 기반으로 하는 신규 상장기업에 대해서는 최소 2,500만 달러의 공모조달 요건을 재도입

— 나스닥은 SEC 및 금융산업규제기관(Financial Industry Regulatory Authority: FINRA)과의 공조를 지속하고, 해외 규제기관과 협력해 잠재적 시장조작 행위에 대한 모니터링과 제재 체계를 강화할 예정

- 소규모 기업 중심의 주가조작 위협과 정보 접근이 제한된 기업의 공시 투명성이 낮다는 문제 의식 하에 유동성 및 공모요건 강화를 통해 상장규제의 실효성과 투자자 보호를 강화하는 것이 목표

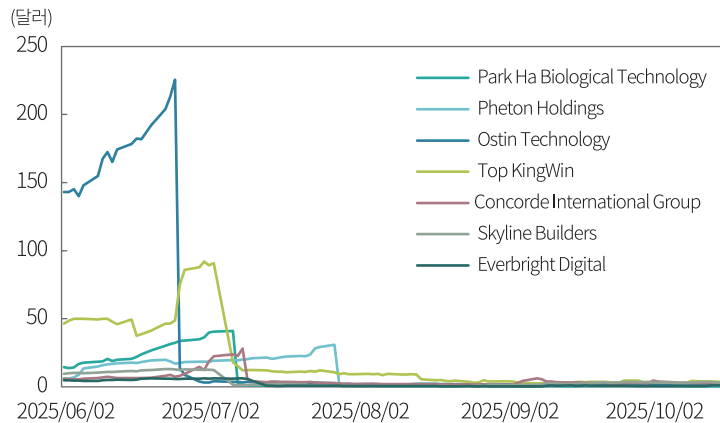
— 이러한 조치는 런던, 홍콩 등 주요 거래소가 상장요건을 완화하는 흐름과는 차별화된 것으로 미국의 강한 규제 기조를 분명히 드러내는 움직임

- 런던거래소는 지난해 신규 상장 진입장벽을 낮추기 위해 요건 완화 중심으로 제도를 개편했고, 홍콩거래소 역시 공모주 유통 물량 기준을 완화하며 소형IPO의 진입 부담을 줄이는 방향으로 추진

□ 이는 일부 해외기업의 상장 후 주가 급등락과 거래정지 사례가 발생하고, 회계감사 접근이 제한되면서 감독의 한계가 지적된 데에 따른 조치

- SEC와 나스닥이 해외기업, 특히 소규모 상장기업을 대상으로 규제를 강화한 배경에는 잇따른 불공정 거래 및 시장 교란 사례가 나타난 데 기인
 - 최근 몇 년간 미국 시장에 상장한 중국계 소규모 기업을 중심으로 ‘페이퍼컴퍼니형 상장’과 ‘Pump-and-Dump⁴⁾’ 방식의 허위 홍보 및 시세조종 사례가 빈번하게 발생
 - 특히 왓츠앱 등 소셜미디어와 온라인 커뮤니티를 활용한 과장성 마케팅 이후 주가가 단기간 급등한 뒤 80% 이상 폭락하는 사례가 다수 확인⁵⁾

〈그림 1〉 나스닥 상장 일부 소형주의 주가 추이

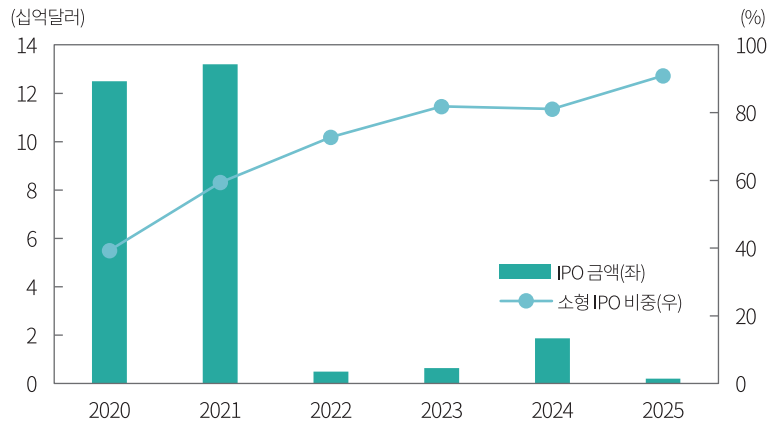


주 : 가격 급락 현상을 보인 7개 종목 대상(Financial Times, 2025. 8. 18 참조)
 자료: 나스닥

- 이러한 문제는 중국 기반 기업의 미국 상장 확대와 소규모 IPO 급증으로 더욱 심화
 - NYSE 및 나스닥, NYSE American에 상장된 중국 기업은 2025년 9월 현재 287개로 시가총액 1조 달러를 넘어섰으며, 이는 2024년 이후 약 30% 증가한 수치⁶⁾
 - 중국 기업의 IPO 역시 팬데믹 기간의 부진을 지나 2024년 들어 IPO 건수가 소규모 IPO를 중심으로 반등
 - 다만 2024년 중국 기업의 IPO 규모는 평균 약 5,000만달러 수준으로 2021년 평균 4억달러 수준과 비교하면 크게 축소된 상황
 - 이러한 상장 규모 축소는 미중 갈등과 함께 중국 당국이 해외 자본조달에 대한 규제 심사 강도를 높이고 새로운 규제를 도입한 영향에 따른 것으로 분석⁷⁾

4) 허위 마케팅이나 거래 관행을 통해 증권의 가격을 인위적으로 부풀린 후, 상승된 가격에 주식을 매도하는 행위
 5) Financial Times, 2025. 8. 18, ‘I almost fell off my chair’: Investors lose billions on meme stocks as ‘pump and dump’ scams multiply.
 6) Ropes & Gray, 2025. 9. 30, SEC intensifies focus on cross-border fraud with new enforcement task force.
 7) U.S.-China Economic AND Security Review Commission, 2025. 3. 7, Chinese companies listed on major U.S. stock exchanges.

〈그림 2〉 미국 증시에서의 중국 기업 IPO 현황



주 : 소형주는 IPO금액 5천달러 이하

자료: U.S.-China Economic AND Security Review Commission(2025. 3. 7) 참고

— 이러한 배경하에 중국 기업들의 투명성 결여 문제에 대한 우려가 커지며 감독 강화 요구가 확대⁸⁾

- 구체적으로는 중국 회계법인에 대한 검사 제한, 중국 당국의 기업 실사(due diligence) 활동에 대한 제약 등이 문제로 지적
- 중국 기업들은 자국의 정보관리 정책으로 인해 SEC 및 PCAOB의 감사자료 접근이 제한되는 경우가 있어, 투자자들이 재무정보를 충분히 검증하기 어려운 구조적 제약에 직면할 가능성이 존재
- 이러한 환경에서 감사인의 현장 실사와 내부통제 점검이 형식적으로 이루어질 우려가 있으며, 복잡한 VIE(Variable Interest Entity) 구조⁹⁾는 실질 소유자와 지배주체 간의 관계를 불명확하게 만들어 지배구조 투명성 측면에서 한계가 있다는 지적이 제기

□ 이번 조치는 미국 내 해외 상장기업의 회계 및 공시 투명성 제고를 통해 시장 신뢰 개선에 기여할 것으로 기대

— SEC와 나스닥은 ‘시장 게이트키퍼의 책임성 강화’ 및 ‘저유동성 및 고위험 종목 유입 차단’을 핵심 기조로 제시하며, 글로벌 자본시장의 투명성, 투자자 신뢰, 시장 건전성 제고를 목표로 설정

- 불투명하거나 시장조작 위험이 높은 기업의 상장을 사전에 차단하고, 감사인, 주관사에 대한 검증 강화로 시장 신뢰도 회복을 도모

8) Ropes & Gray, 2025. 9. 30, SEC intensifies focus on cross-border fraud with new enforcement task force.

9) VIE(Variable Interest Entity) 구조는 외국인투자가 제한된 산업의 중국 기업이 미국 등 해외 시장에서 자금을 조달하기 위해 활용하는 우회적 상장 방식으로 외국인 투자자가 법적 소유권 없이도 계약을 통해 경제적 이익과 지배력을 확보할 수 있도록 설계되어 있으며, 시나(Sina)와 알리바바(Alibaba) 등 주요 중국 기업들이 해외 증시 상장 과정에서 사용한 대표적 사례

- 이로 인해 해외기업의 미국 상장 진입 문턱은 한층 높아질 것으로 보이며, 상장을 추진하는 기업과 주관사, 회계법인 등 이해관계자들의 신중한 대응이 필요
 - 이번 조치는 중국 사례를 주로 언급하고 있으나, 미국 시장에서 ADR 또는 기타 증권을 발행하고 유통하는 모든 해외기업이 감독 대상이 될 수 있음
 - SEC의 감독 강화 기조는 외국 정부 통제 위험을 핵심 개념으로 삼고 있어 중국뿐 아니라 정보공시 인프라가 취약한 신흥국 기업 전반으로 규제가 확대될 가능성 존재
- 국내 기업 역시 미국의 상장규제 강화에 따라 상장 추진과정에서 주관사, 회계법인의 책임과 심사 부담이 확대될 수 있으므로, 이에 대비해 내부통제 및 공시 요건을 사전에 정비하는 것이 중요

선임연구원 홍지연