

‘채무보증 탈법행위 고시’ 제정(안) 행정예고

- TRS를 채무보증처럼 이용하는 규제회피 가능성 효과적 차단 -
- 다만, 정상적 파생상품이 위축되지 않도록 탈법행위 판단기준과 유형 구체적 제시 -

공정거래위원회(위원장 한기정, 이하 ‘공정위’)는 「상호출자제한기업집단에 적용되는 탈법행위의 유형 및 기준 지정고시」(이하 ‘고시’) 제정안을 마련하여 11월 19일부터 12월 9일까지 행정예고한다.

이번 고시 제정안은 상호출자제한기업집단(이하 ‘상출집단’)이 총수익스왑* 등 파생상품을 계열회사 간 채무보증 수단으로 악용하는 것을 차단하여 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」(이하 ‘공정거래법’)상 채무보증 제한제도**의 실효성을 높이기 위한 것이다.

* TRS(Total Return Swap, 이하 ‘TRS’)란 거래당사자가 기초자산에서 발생하는 총수익과 일정한 약정이자를 일정 시점마다 교환하는 계약으로 파생상품 중 하나임

** 상출집단 소속 국내 회사는 공정거래법 제24조에 따라 금융기관의 여신(대출, 회사채무의 보증 또는 인수)과 관련해 국내 계열회사에 하는 보증이 금지됨

공정거래법은 국내 계열회사들끼리 하는 채무보증을 금지하고 있는데, 이는 대기업집단 전체의 동반부실화, 대기업집단으로의 여신편중 등 과도한 경제력 집중을 억제하기 위함이다. 그런데, 일부 대기업집단이 TRS라는 파생상품을 채무보증처럼 이용하는 사례가 나타나는 등 편법적 채무보증을 차단하기 위한 제도보완 필요성이 제기되었다.

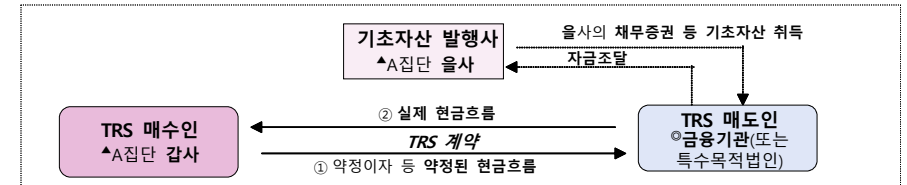
이에 공정위는 전문가, 관계 부처, 업계 등의 의견을 수렴하여 채무보증 탈법행위의 판단기준과 유형을 규정한 고시 제정안을 마련*하였고, 이 과정에서 TRS 등 파생상품의 효용, 거래 실질 등을 고려하여 정상적인 TRS 거래가 위축되지 않도록 하였다.

* 공정거래법 제36조(탈법행위의 금지) 및 동법 시행령 제42조(탈법행위의 유형 및 기준) 제7호의 위임규정에 따름

① TRS 등 파생상품을 통한 채무보증 탈법행위 판단기준

고시 제정안은 상출집단 소속 국내 회사가 발행한 채무증권을 기초자산으로 하는 TRS 등의 파생상품을 계열회사가 금융기관으로부터 매수하여 실질적으로 채무보증 효과를 발생시키는 행위를 탈법행위로 규정하였다.

※ TRS 거래 개념도



구체적으로, 여러 기초자산 중 ▲채무증권, ▲신용연계증권 및 ▲파산 등에 따른 신용변동은 채무적 성격을 내포하고 있어, 이 3개 기초자산으로 설계된 파생상품을 적용 대상으로 설정하였다. 이에 반해 자본적 성격이 뚜렷한 ○지분증권, ○수익증권 등의 기초자산으로 설계된 파생상품은 적용 대상에서 제외되도록 하였다.

< 고시 제정안 적용 대상인 파생상품 >

- (1) 채무증권(회사채, 보증사채 등)을 기초자산으로 하는 TRS
- (2) 신용연계증권(채무불이행에 대한 보상의 대가로 금전 등을 지급·회수하는 권리가 표시된 것)을 기초자산으로 하는 신용연계채권(Credit Linked Note, 약칭 'CLN')
- (3) 기업의 파산, 부도 등에 따른 신용변동을 기초자산으로 하는 신용부도스왑(Credit Default Swap, 약칭 'CDS')

한편, 현재 상출집단은 TRS를 금융기관과 직접 거래하는 경우도 있지만, 금융기관이 특수목적법인을 중간에 두고 거래하는 경우도 있는데, 이러한 실태를 반영하여 공정거래법 제2조에 따른 금융기관*과 함께 특수목적법인도 거래당사자에 포함될 수 있도록 하였다.

* ○은행, ○한국산업은행, ○한국수출입은행, ○보험회사, ○투자매매업자·투자중개업자·종합금융회사, ○여신전문금융회사 및 ○상호저축은행 등이 해당(공정거래법 제2조 제18호)

※ '24. 5. 14. 기준 6개 상출집단이 거래하고 있는 TRS 10건 중, 8건이 특수목적법인과의 거래

< 채무보증 탈법행위 판단기준 개념 >

구분	내 용
요건1. 기초자산	국내 계열회사 발행한 ▲채무증권, ▲신용연계증권 또는 그 국내 계열회사의 ▲파산 등에 의한 신용변동인 경우
요건2. 거래당사자	TRS 등의 매도인이 공정거래법상 국내 금융기관이거나, 금융기관을 대신해 거래하는 특수목적법인 등 제3자인 경우
파생상품을 통한 채무보증 탈법행위	<p>【요건1. 2. 모두 충족 → 실질상 채무보증 효과 발생】</p>

이렇듯, 상출집단 소속 국내 계열사들이 채무적 성격을 지닌 기초자산으로 설계된 파생상품을 금융기관 또는 특수목적법인과 거래하면서 실질적으로 채무보증의 효과가 발생한 경우에만 탈법행위에 해당되도록 판단기준을 마련하였다. 이를 통해 관련 판례*처럼 채무보증의 실질과 효과를 고려함과 동시에, 정상적 TRS 등 파생상품 거래가 위축되지 않도록 기준을 설계하였다.

* 관련 판례 판결문 인용 : 이 사건 TRS 계약은 실질적으로 원고 OO투자개발이 계열회사인 원고 △△가 이 사건 전환사채 발행으로 인하여 특수목적법인에 부담하는 채무를 보증하는 성격을 가지고 있다(서울고법 2018누52497).

② 파생상품을 통한 채무보증 탈법행위 유형 및 예시

고시 제정안은 제도의 명확성과 예측가능성을 높이기 위해 채무보증 탈법행위에 ‘해당하는’ 유형과 함께 ‘해당하지 않는’ 유형까지 열거하였고, 각 유형별 구체적 예시도 제시하였다.

먼저, 탈법행위 해당 유형으로는 ▲사채와 같은 단순 채무증권과 ▲신용연계증권을 기초자산으로 하는 파생상품을 열거하였다. 이 파생상품들은 실질상 채무보증의 효과가 발생할 가능성이 농후해 탈법행위에 해당하는

대표적 유형으로 꼽았다. 한편, 탈법행위 미해당 유형으로는 전환사채와 같이 계약상 주식으로 전환할 수 있는 권리가 있는 상태에서 전환권이 행사되면, 사채였던 기초자산이 주식으로 바뀌는 실질을 반영하여 계약 기간 내 전환권이 행사된 경우에는 탈법행위에 해당하지 않는다는 것을 명확화하였다. 또한 기초자산이 ▲주식 또는 ▲수익증권을 기초자산으로 하는 TRS는 탈법행위에 해당하지 않는다는 것도 명확히 규정하였다.

아울러, 고시 제정으로 인한 시장 혼란, 법집행의 불명확성 등을 해소하기 위해 제정일로부터 6개월 이후에 상출집단이 새롭게 계약한 파생상품부터 동 고시를 적용하도록 부칙을 두었다.

이번에 행정예고한 고시 제정안이 시행되면, 상출집단이 TRS 등 파생상품을 채무보증 제한제도 우회수단으로 악용하는 탈법행위가 효과적으로 차단될 것으로 기대된다. 뿐만 아니라, 기업들의 예측가능성 역시 높아져 파생상품을 통한 채무보증 탈법행위에 대한 억지력이 제고될 것으로 예상된다.

공정위는 행정예고 기간 동안 이해관계자, 관계 부처 등의 의견을 충분히 수렴한 후, 규제심사, 전원회의 의결 등 관련 절차를 거쳐 제정안을 확정하여 시행할 예정이다.

※ 행정예고안에 대한 의견 제출 방법

▶ 이 제정안에 의견이 있는 개인이나 단체는 2024년 12월 9일까지 ①예고사항에 대한 의견(찬성·반대·수정 의견과 그 이유), ②성명(단체의 경우 단체명과 대표자명), 주소, 전화번호 등을 기재한 의견서를 우편, 전자우편 또는 팩스로 제출해 주시기 바랍니다.

* 우편: 세종특별자치시 다솜3로 95, 공정거래위원회 기업집단결합정책과(우: 30108)

* 팩스/전자우편: 044-200-4976 / song81@korea.kr

<붙임> 1. 상출집단에 적용되는 탈법행위의 유형 및 기준 지정고시 제정안 전문

담당 부서	기업협력정책관	책임자	과 장	이병건 (044-200-4932)
	기업집단결합정책과	담당자	사무관	송용택 (044-200-4937)

대한민국
지적브리핑

더 아픈 환자에게 양보해 주셔서 감사합니다
가벼운 증상은 동네 병·의원으로

OPEN
공공누리 공공저작물 자유이용허락

상호출자제한기업집단에 적용되는 탈법행위의 유형 및 기준 지정고시안

공정거래위원회(기업집단결합정책과), 044-200-4937

I. 목적

이 고시는 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」(이하 “법”이라 한다) 제36조[탈법행위의 금지] 및 동법 시행령 제42조[탈법행위의 유형 및 기준] 제7호의 규정에 따라 탈법행위의 대표적인 유형과 기준을 구체적으로 정함으로써 탈법행위를 방지하고, 법집행의 객관성과 예측가능성을 제고하는 데 그 목적이 있다.

II. 용어의 정의

1. “상호출자제한기업집단”이란 법 제31조[상호출자제한기업집단 등의 지정 등] 제1항 전단에 따라 지정된 상호출자제한기업집단을 말한다.
2. “계열회사”란 법 제2조[정의] 제12호에 따라 둘 이상의 회사가 동일한 기업집단에 속하는 경우에 이들 각각의 회사를 서로 상대방의 계열회사라 한다.
3. “금융기관”이란 법 제2조[정의] 제18호 각 목에 따른 국내 금융기관을 말한다.

III. 파생상품을 통한 채무보증 탈법행위

1. 파생상품을 통한 탈법행위 판단기준

상호출자제한기업집단에 속하는 국내 회사(금융업 또는 보험업을 영위하는 회사는 제외한다)가 다음 두 가지 요건을 모두 충족하는 총수익스와프 등 파생상품(「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제5조[파생상품] 제1항 제3호에 따른 계약을 말한다)을 거래함으로써 실질적으로 국내 계열회사에 대한 채무보증의 효과가 발생한 경우 법 제24조[계열회사에 대한 채무보증의 금지]의 규정을 회피하려는 법 제36조[탈법행위의 금지] 제1항에 따른 채무보증 탈법행위에 해당된다.

가. 국내 계열회사가 발행한 채무증권, 신용연계증권 또는 파산 등으로 인한 신용변동을 기초자산으로 하는 총수익스와프 등 파생상품을 매수하는 경우
나. 거래의 실질에 비추어 해당 총수익스와프 등 파생상품의 매도인이 금융기관(금융기관을 대신하여 거래하는 특수목적법인 등 제3자를 포함한다)에 해당하는 경우

2. 탈법행위 유형 및 예시

가. 탈법행위에 해당하는 행위

- (1) 상호출자제한기업집단 소속 회사가 계열회사가 발행한 사채(회사채, 전환/교환사채 등)를 기초자산으로 하는 총수익스와프를 금융기관이 설립한 특수목적법인으로부터 매수하는 경우(다만, 계약상 만기일 전에 금융기관이 사채를 주식으로 전환하는 등 기초자산의 실질이 채무증권에서 지분증권으로 전환된 경우에는 탈법행위에 해당하지 않는다)
- (2) 상호출자제한기업집단 소속 회사가 발행한 사채를 금융기관이 인수함에 있어서 계열회사가 그 회사의 부도 등에 따른 채무불이행을 보상하는 내용의 파생상품을 금융기관으로부터 매수하는 경우

< 예시 > 계열회사가 발행한 사채를 기초자산으로 하는 총수익스와프 갑(甲)사와 을(乙)사는 같은 상호출자제한기업집단에 소속된 계열회사이다. 을사는 외부로부터 약 200억 원의 자금을 조달해야 하는 상황에 놓였다. 이에 을사는 계열회사인 갑사와 함께 자금조달 방안을 모색했고, 이들 을사와 갑사는 금융회사인 A사와 총수익스와프를 거래하여 필요한 자금을 조달하기로 했다. 구체적으로 을사는 총수익스와프 거래에 필요한 기초자산인 사채를 발행하고, 금융회사인 A사가 인수하면서 갑사는 을사의 사채를 기초자산으로 하는 총수익스와프를 금융회사인 A사와 거래하는 것이었다.

이후, 갑사와 금융회사인 A사는 계열회사인 을사의 사채를 기초자산으로 하는 특정한 총수익스와프를 거래하였다. 이로 인해 을사는 그 금융회사인 A사로부터 200억 원의 자금을 조달받을 수 있었다.

이처럼 총수익스와프의 매수인인 갑사가 계열회사인 을사의 자금조달을 위해 거래한 점, 기초자산인 채무적 성격을 지닌 을사의 사채인 점 등을 종합적으로 고려할 때, 해당 총수익스와프 거래는 실질상 채무보증의 성격을 지니므로 채무보증 탈법행위에 해당될 수 있다.

※ 이 <예시>는 채무보증 탈법행위 유형에 대한 이해를 돕기 위하여 simpl·판례를 가공한 것임을 밝혀 둠

나. 탈법행위에 해당하지 않는 행위

- (1) 상호출자제한기업집단 소속 회사가 계열회사가 소유한 주식을 기초자산으로 하는 총수익스왑을 특수목적법인으로부터 매수하는 경우
- (2) 상호출자제한기업집단 소속 회사가 계열회사가 소유한 수익증권을 기초자산으로 하는 총수익스왑을 금융기관으로부터 매수하는 경우

< 예시 > 계열회사가 소유한 주식을 기초자산으로 하는 총수익스왑
갑(甲)사와 을(乙)사는 같은 상호출자제한기업집단에 소속된 계열회사이다.
을사는 외부로부터 약 100억 원의 자금을 조달하기 위해 현시점 5만 원
대를 유지하고 있는 보유 주식 2,000주를 매도하려 했는데, 단기간 대량의
주식을 매도하기 어려웠다. 이에 을사는 계열회사인 갑사와 함께 자금
조달 방안을 모색했고, 이들 을사와 갑사는 주식 2,000주를 기초자산으로
하는 총수익스왑을 금융회사인 A사와 거래하여 필요한 자금을 조달하
기로 했다.
이후, 갑사와 금융회사인 A사는 계열회사인 을사가 보유한 주식 2,000주를
기초자산으로 하는 특정한 총수익스왑을 거래하였다. 이에 따라 을사는
주식 2,000주에 대한 모든 권리를 금융회사인 A사에게 이전하고, 그 대가로
100억 원의 자금을 조달받을 수 있었다.
이처럼 총수익스왑 기초자산의 가치가 주식시장에서 형성된 주가를
바탕으로 책정된 점, 총수익스왑 계약이 유지되는 기간 동안 그 기초
자산인 주식의 가치가 주가 등락 등 시장상황에 따라 유동적으로 변하는 점
등을 종합적으로 고려해 볼 때, 해당 총수익스왑 거래는 전형적인 투자
로서 채무보증과 실질이 다르므로 채무보증 탈법행위에 해당되지 않는
다고 판단할 수 있다.
※ 이 <예시>는 채무보증 탈법행위 유형에 대한 이해를 돕기 위한
것임을 밝혀 둠

IV. 재검토기한

공정거래위원회는 「훈령·예규 등의 발령 및 관리에 관한 규정」에 따라
이 고시에 대하여 2025년 7월 1일 기준으로 매 3년이 되는 시점(매 3년째의
6월 30일까지를 말한다)마다 그 타당성을 검토하여 개선 등의 조치를 하
여야 한다.

V. 규제의 재검토

공정거래위원회는 「행정규제기본법」 제8조에 따라 이 고시에 대하여
2025년 1월 1일 기준으로 매 3년이 되는 시점(매 3년째의 12월 31일까지를
말한다)마다 그 타당성을 검토하여 개선 등의 조치를 하여야 한다.

부 칙 <제2025-X호, 2025. X. X.>

제1조(시행일) 이 고시는 제정일로부터 6개월 이후에 시행한다.

제2조(적용례) III.의 규정은 이 고시 시행 이후 새롭게 체결된 계약에 따른
특정 총수익스왑 등 파생상품을 거래하는 경우부터 적용한다.