

CONTACT



변호사 정환

T: 02.772.4940
E: hwan.jeong@leeko.com



변호사 선정호

T: 02.772.4676
E: jeongho.sun@leeko.com



변호사 가장현

T: 02.772.5911
E: janghyun.ka@leeko.com



변호사 이인선

T: 02.6386.6359
E: inseon.lee@leeko.com

TRS 등을 통한 "상호출자제한기업집단 채무보증 탈법행위" 유형 및 기준 행정예고

1. 개관

2024. 11. 19. 공정거래위원회(이하, **공정위**)는 총수익스왑(이하, **TRS**, Total Return Swap) 등 금융 파생상품을 통한 상호출자제한기업집단 소속회사의 계열회사에 대한 우회적인 채무보증 행위를 규제하기 위한 목적의 「상호출자제한기업집단에 적용되는 탈법행위의 유형 및 기준 지정고시」 제정안(이하, **탈법행위 고시안**)을 행정예고 하였습니다(행정예고기간: 2024. 11. 19. ~ 2024. 12. 9.).

상호출자제한기업집단에 속하는 국내 회사는 국내 금융기관의 여신과 관련하여 국내 계열회사에 대해 보증을 하는 행위, 즉 채무보증을 하는 행위(공정거래법 제24조, 제2조 제18호)가 금지(이하, **계열회사 채무보증 금지**)되며, 계열회사 채무보증 금지규정을 회피하려는 탈법행위를 하여서도 아니됩니다(공정거래법 제36조 제1항).

상호출자제한기업집단 소속회사의 계열회사에 대한 채무보증금지 규정 제정 이후, 국내 일부 대기업집단에서는 위 규정의 적용을 회피하면서도 신용이 부족한 계열회사가 금융기관으로부터 자금을 조달할 수 있도록 하는 수단으로 TRS 등 금융 파생상품을 이용하여 왔습니다.

이와 같은 파생상품 이용사례에 대해서는 계열회사에 대한 우회적이고 편법적인 채무보증에 해당한다는 비판이 지속적으로 제기되어 왔는데, 공정위는 장기간의 정책 검토를 거쳐 상호출자제한기업집단 소속회사가 TRS 등 파생상품을 통해 실질적으로 계열회사의 채무를 보증하는 효과를 달성하는 행위를 채무보증금지 규정의 적용을 회피하는 탈법행위(이하, **채무보증 탈법행위**)로 규정하는 탈법행위 고시 제정안을 마련하였습니다.

2. 탈법행위 고시안의 주요 내용

■ 채무보증 탈법행위 판단 기준

탈법행위 고시안은 다음 각 요건을 모두 만족하는 파생상품 거래행위로서 실질적으로 국내 계열회사에 대한 채무보증의 효과가 발생하는 경우를 채무보증 탈법행위로 규정하였습니다.

- ① 국내 계열회사가 발행한 채무증권, 신용연계증권 또는 파산 등으로 인한 신용변동을 기초자산으로 하는 TRS, 신용연계채권(Credit Linked Note, **CLN**), 신용부도스왑(Credit Default Swap, **CDS**) 등 파생상품을 매수하는 경우
- ② 거래의 실질에 비추어 해당 총수익스왑 등 상품의 매도인이 금융기관(금융기관을 대신하여 거래하는 특수목적법인 등 제3자 포함)에 해당하는 경우

공정위는 상호출자제한기업집단 소속회사의 금융기관과의 TRS 등 파생상품 거래 자체가 위법한 거래는 아니라는 점을 전제로, 위와 같은 판단 기준을 통해 실질적인 채무보증의 효과가 발생하지 않는 파생상품 거래를 탈법행위 규제 대상에서 제외하고 있습니다.

■ 파생상품을 통한 채무보증 탈법행위의 예시

공정위는 채무보증 탈법행위에 해당하는 파생상품 거래의 내용을 보다 명확히 파악할 수 있도록 탈법행위 고시안을 통해 탈법행위에 해당하는 행위 및 해당하지 않는 행위에 대한 예시를 다음과 같이 제시하고 있습니다.

<p>탈법행위에 해당하는 행위</p>	<p>① 상호출자제한기업집단 소속 회사가 계열회사가 발행한 사채(회사채, 전환/교환사채 등)를 기초자산으로 하는 총수익스와프를 금융기관이 설립한 특수목적법인으로부터 매수하는 경우(단, 계약상 만기일 전에 금융기관이 사채를 주식으로 전환하는 등 행위에 따라 기초자산의 실질이 지분증권으로 전환된 경우에는 제외)</p> <p>② 상호출자제한기업집단 소속 회사가 발행한 사채를 금융기관이 인수함에 있어서 계열회사가 그 회사의 부도 등에 따른 채무불이행을 보상하는 내용의 파생상품을 금융기관으로부터 매수하는 경우</p>
<p>탈법행위에 해당하지 않는 행위</p>	<p>① 상호출자제한기업집단 소속 회사가 계열회사가 소유한 주식을 기초자산으로 하는 총수익스와프를 특수목적법인으로부터 매수하는 경우</p> <p>② 상호출자제한기업집단 소속 회사가 계열회사가 소유한 수익증권을 기초자산으로 하는 총수익스와프를 금융기관으로부터 매수하는 경우</p>

결국 공정위는 기초자산의 성격상 대상 파생상품 거래가 ① 계열회사가 금융기관에 대해 부담하는 채무 또는 계열회사의 신용변동에 대한 보증을 제공하기 위한 목적인 경우와 ② 기초자산 가격 변동에 따른 위험을 분산하거나 레버리지 투자를 하기 위한 투자 목적인 경우를 구분하여 전자만을 채무보증 탈법행위로 엄격히 규제하겠다는 입장을 보여주고 있습니다.

3. 시사점

공정거래법상 채무보증 탈법행위 금지 규정과 관련해서는 현재까지 그 세부 유형이 구체화되지 않아 공정위가 규제를 실효적으로 집행하는데 어려움이 있었습니다. 그리고 법원이 민사소송에서 채무보증 탈법행위를 인정하면서도 사법상의 효력은 부인하지 않는 경우도 있었습니다.

그러나, 탈법행위 고시안을 통해 공정위가 TRS 등 파생상품 거래를 통한 채무보증 탈법행위를 시작으로 앞으로도 계열회사 채무보증 금지규정의 취지를 면탈하는 다양한 형태의 거래행위에 대해 적극적인 법집행을 추진하고자 할 의사를 명확히 하였다라는 점에서, 상호출자제한기업집단 소속회사는 그 형태와 무관하게 계열회사가 국내 금융기관에 대해 부담하는 채무에 대한 보증의 효과를 가지는 거래(가령 자금보충약정)가 채무보증 탈법행위에 해당하지 않는지 더욱 각별히 유의할 필요가 있습니다.

또한, TRS 등 상호출자기업집단 소속회사를 대상으로 파생상품을 설계하는 금융기관과 해당 파생상품을 거래하고자 하는 회사는 대상 파생상품의 기초자산의 성격이 실질적으로 자금을 조달하고자 하는 계열회사의 채무적 성격을 가진다고 판단될 가능성에 대한 면밀한 사전 검토를 거칠 필요가 있습니다.

한편, 채무보증 금지규정의 적용 대상이 아닌 기업집단 소속회사가 TRS 등 파생상품을 거래하거나, 탈법행위 고시안에 따라 채무보증 탈법행위에 해당하지 않는 거래로 분류되는 파생상품 거래를 하는 경우에도 수수료 등 세부적인 거래조건이 특수관계 없는 제3자와 유사한 거래를 하였을 경우의 거래조건과 상당한 차이를 보인다면 파생상품을 거래하는 회사가 금융기관을 통해 우회적으로 계열회사에 대해 자금을 지원하는 행위로서 공정거래법상 부당한 지원행위 또는 특수관계인에 대한 부당한 이익제공행위 등으로 문제될 수 있다는 점도 주의하여야 합니다.

이 뉴스레터는 일반적인 정보 제공만을 목적으로 발행된 것으로서, 법무법인(유) 광장의 공식적인 견해나 법률의견이 아님을 알려드립니다. 법무법인(유) 광장에서 발송하는 뉴스레터를 원하지 않으시면 [\[수신거부\]](#)를 클릭해 주십시오.

[뉴스레터 더 보기](#)

**Lee
&KO** 법무법인(유) 광장

서울 | 판교 | 북경 | 호치민시티 | 하노이
02.772.4000 | mail@leeko.com | www.leeko.com