

상호출자제한기업집단에 적용되는 탈법행위의 유형 및 기준 지정고시

[시행 2026. 4. 24. 공정거래위원회 고시 제2025-2호 2025. 4. 23., 제정]

공정거래위원회(기업집단결합정책과), 044-200-4937

I. 목적

이 고시는 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」(이하 “법”이라 한다) 제 36조[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. “채무보증”이란 법 제2조[정의] 제18호 및 제19호에 따라 상호출자제한기업집단에 속하는 회사가 금융기관의 여신(대출 및 회사채무의 보증 또는 인수)과 관련하여 국내 계열회사에 대하여 하는 보증을 말한다.
4. “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 총수익스왑 등 파생상품(「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제5조[파생상품] 제1항 제3호에 따른 계약을 말한다)을 거래함에 있어서 그 파생상품의 기초자산 으로부터 발생하는 시장위험(시장상황 변동에 의한 기초자산의 가치 변동)을 이전받기 보다는 기초자산의 신용도 하락에 따른 신용위험만을 이전받는 등 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 파생상품을 거래하는 경우

나. 거래의 실질에 비추어 총수익스왑 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 총수익스왑을 금융기관이 설립한 특수목적법인으로부터 매수하는 경우

다만, 아래와 같이 기초자산의 실질이 채무증권에서 지분증권으로 전환된 경우에는 탈법행위에 해당하지 않는 것으로 본다.

(가) 파생상품 계약상 만기일 전 기초자산인 전환사채가 주식으로 전환 되었거나 전환될 것이 확정적인 경우

(나) 파생상품 계약상 중도 상환일에 기초자산인 전환형 영구채가 주식 으로 전환되었거나 전환될 것이 확정적인 경우

- 2) 상호출자제한기업집단 소속 회사가 발행한 사채를 금융기관이 인수함에

있어서 계열회사가 그 회사의 부도 등에 따른 채무불이행을 보상하는 내용의 파생상품을 금융기관으로부터 매수하는 경우

< 예시 1. 탈법행위에 해당하는 유형 >

계열회사가 발행한 사채를 기초자산으로 하는 총수익스와프

갑(甲)사와 을(乙)사는 같은 상호출자제한기업집단에 소속된 국내 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, A사가 이 사채를 인수하면서 갑사는 을사의 사채를 기초자산으로 하는 총수익스와프를 A사와 거래하는 것이었다. 이후, 갑사와 A사는 을사의 사채를 기초자산으로 하는 총수익스와프를 거래하였다. 이로 인해 을사는 그 A사로부터 200억 원의 자금을 조달받을 수 있었다.

이 경우 총수익스와프의 매수인인 갑사가 계열회사인 을사의 자금조달을 위해 거래한 점, 갑사가 총수익스와프 매수인으로 나섰기 때문에 계열회사인 을사가 기초자산인 사채를 안정적으로 발행할 수 있었던 점, 매수인인 갑사는 해당 총수익스와프 거래를 통해 어떠한 실질적인 이익을 얻지 못한 점, 계약상 만기일까지 기초자산인 사채로부터 발생하는 시장위험(금리변동 등에 의한 사채의 가치 하락)은 이전하지 않으면서 신용위험(을사의 신용변동에 의한 사채의 가치 하락)만을 이전한 점 등을 종합적으로 고려할 때, 해당 총수익스와프 거래는 실질적으로 국내 계열회사에 대한 채무보증 효과가 발생하였으므로 채무보증 탈법행위에 해당될 수 있다.

※ 이 <예시 1>은 채무보증 탈법행위 유형에 대한 이해를 돕기 위하여 심결·판례를 가공한 것임을 밝혀 둠

< 예시 2. 탈법행위에 예외적으로 해당하지 않는 유형 >

계열회사가 발행한 전환형 영구채를 기초자산으로 하는 총수익스와프

갑(甲)사와 을(乙)사는 같은 상호출자제한기업집단에 소속된 국내 계열회사이다.

을사는 외부로부터 약 500억 원의 자금을 조달해야 하는 상황에 놓였다.

이에 을사는 원금 상환일이 계속 연장되는 영구채를 발행하려 하였는데, 이 영구채를 금융기관이 인수할지 여부가 불명확했다. 그래서 을사와 계열회사인 갑사는 금융회사인 A사와 영구채를 기초자산으로 하는 총수익스와프를 거래하여 필요한 자금을 조달하기로 했다.

구체적으로, 을사는 자신의 신용등급에 맞춰 수익률·이자율을 정하고, 상환기한일을 정하지 않는 대신 발행일로부터 3년 이후부터 중도상환이 가능하도록 설정하는 한편, 이 중도상환 기간에 발행가액만큼의 금액을 을사의 주식으로 전환할 수 있는 권리를 추가한 형태의 전환형 영구채를 발행한다. 그러면 A사가 이 전환형 영구채를 인수하면서 갑사는 을사의 전환형 영구채를 기초자산으로 하는 총수익스와프를 A사와 거래하는 것이었다.

이후, 갑사와 A사는 을사의 전환형 영구채를 기초자산으로 하는 총수익스와프를 거래하였다. 이로 인해 을사는 그 A사로부터 필요한 자금을 조달받을 수 있었다. 한편, A사는 계약상 중도상환일에 전환권을 행사하여 을사의 주식을 취득하였다. 이 경우 총수익스와프의 매수인인 갑사가 계열회사인 을사의 자금조달을 위해 총수익스와프를 거래하였지만, 기초자산의 실질이 채무증권에서 지분증권으로 전환되었으므로 채무보증 탈법행위에 해당되지 않을 수 있다.

※ 이 <예시 2>는 채무보증 탈법행위 유형에 대한 이해를 돕기 위한 것임을 밝혀 둠

나. 탈법행위에 해당하지 않는 행위

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

< 예시 3. 탈법행위에 해당하지 않는 유형 >

계열회사가 소유한 주식을 기초자산으로 하는 총수익스와프

갑(甲)사와 을(乙)사는 같은 상호출자제한기업집단에 소속된 국내 계열회사이다. 을사는 외부로부터 약 100억 원의 자금을 조달하기 위해 현시점 5만 원대를 유지하고 있는 보유 주식 2,000주를 매도하려 했는데, 단기간 대량의 주식을 매도하기 어려웠다. 이에 을사는 계열회사인 갑사와 함께 자금조달 방안을 모색했고, 이들 을사와 갑사는 주식 2,000주를 기초자산으로 하는 총수익스와프를 금융회사인 A사와 거래해 필요한 자금을 조달하기로 했다. 구체적으로, 을사는 자신이 보유한 2,000주를 A사에게 이전하고, A사가 이 주식을 인수하면서 갑사는 을사의 주식을 기초자산으로 하는 총수익스와프를 A사와 거래하는 것이었다.

이후, 갑사와 A사는 을사가 보유한 주식 2,000주를 기초자산으로 하는 총수익스와프를 거래하였다. 이에 따라 을사는 주식 2,000주에 대한 모든 권리를 A사에게 이전하고, 그 대가로 100억 원의 자금을 조달받을 수 있었다.

이 경우 총수익스와프의 기초자산이 지분증권인 주식인 점, 기초자산인 주식으로부터 발생하는 시장위험은 주가 등락 등 시장상황에 따라 변동하므로 갑사는 해당 총수익스와프 거래를 통해 투자수익도 기대할 수 있다는 점 등을 종합적으로 고려할 때, 해당 총수익스와프 거래는 채무보증과 실질이 다르므로 채무보증 탈법행위에 해당되지 않을 수 있다.

※ 이 <예시 3>은 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 하여야 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 <제2025-2호, 2025. 4. 23.>

제1조(시행일) 이 고시는 발령 후 1년이 경과한 날부터 시행한다.

제2조(파생상품을 통한 채무보증 탈법행위에 관한 적용례) III.의 규정은 이 고시 시행 이후 신규로 체결한 계약에 따라 총수익스와프 등 파생상품을 거래하는 경우부터 적용한다.