

보도시점 2025. 4. 23.(수) 10:00 / 배포 2025. 4. 23.(수) 08:00

‘채무보증 탈법행위 고시’ 제정

- 대기업집단이 파생상품을 채무보증 규제 회피수단으로 악용하는 탈법행위에 대한 판단기준과 유형을 구체적으로 규정 -
- 1년간의 유예기간을 거쳐 '26. 4. 24.부터 시행 -

공정거래위원회(위원장 한기정, 이하 ‘공정위’)는 파생상품*을 통한 채무보증 탈법행위에 대한 판단기준과 유형을 구체적으로 정한 「상호출자제한기업집단에 적용되는 탈법행위의 유형 및 기준 지정고시」(이하 ‘고시’)를 오늘(2025. 4. 23.) 제정했다.

* 주식·채권·통화 등 기초자산의 가치 변동에 따라 가격이 결정되는 금융투자상품(「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제5조)

※ 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」(이하 ‘공정거래법’) 제36조(탈법행위의 금지) 및 동법 시행령 제42조(탈법행위의 유형 및 기준) 제7호의 위임규정에 따른 고시 제정임

이 고시는 상호출자제한기업집단(이하 ‘상출집단’)이 총수익스왑* 등의 파생상품을 채무보증 제한제도** 회피수단으로 악용하는 것을 효과적으로 차단하여 대기업집단 동반부실화 및 대기업집단으로의 여신편중 등 과도한 경제력 집중을 억제하기 위해 마련되었다.

* 총수익스왑(Total Return Swap, 약칭 ‘TRS’)란 파생상품의 일종으로, 거래당사자가 기초자산에서 향후 발생할 수익과 사전에 약정된 현금흐름을 교환하는 거래를 의미

** 상출집단 소속 국내 회사는 공정거래법 제24조에 따라 국내 금융기관의 여신(대출 또는 회사채무의 보증·인수)과 관련하여 국내 계열회사에 대한 보증이 금지됨

공정위는 고시에서 ① 채무보증 탈법행위에 대한 판단기준을 정하고, ② 탈법행위에 ‘해당 또는 해당하지 않는’ 구체적인 유형과 사례를 제시하였다.

< ① 파생상품을 통한 채무보증 탈법행위 판단기준 >

상출집단 소속 회사가 동일 집단 내 다른 국내 계열회사가 발행한 채무증권 등을 기초자산으로 하는 파생상품을 금융기관과 거래하는 과정에서 실질적으로 채무보증과 동일한 효과가 발생한 경우에는 탈법행위에 해당한다.

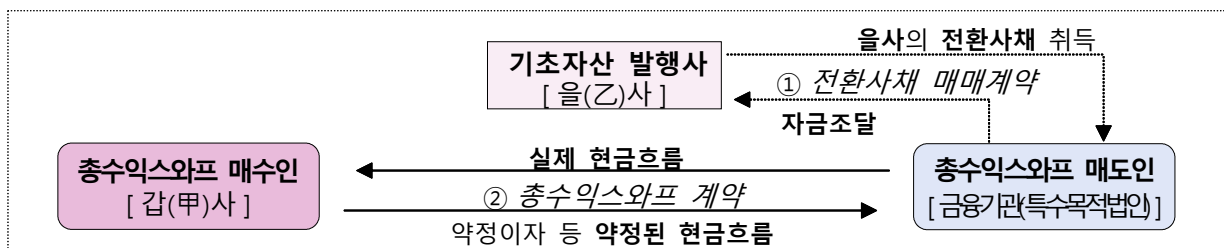
먼저, 규율 적용대상인 기초자산은 ▲채무증권, ▲신용연계증권 및 ▲신용변동(파산 등에 의한 신용위험) 등 3가지가 해당되고, 이 3가지를 기초자산으로 하는 파생상품*을 대상으로 하여 실질적으로 채무보증 효과 발생 여부를 판단한다.

* 규율 적용대상에 해당하는 3개 파생상품

- (1) 채무증권(사채 등)을 기초자산으로 하는 총수익스와프 [Total Return Swap, 약칭 'TRS']
- (2) 신용연계증권(특정 기업의 채무불이행 등 신용위험을 이전시키고, 그에 따른 대가로 금전 등을 지급하는 증권)을 기초자산으로 하는 신용연계채권 [Credit Linked Note, 약칭 'CLN']
- (3) 신용변동(특정 기업의 파산, 부도 등으로 인한 채무의 완전 불이행 위험을 이전시키고, 그에 따른 대가로 금전 등을 지급하는 계약)을 기초자산으로 하는 신용부도스와프 [Credit Default Swap, 약칭 'CDS']

구체적으로 3가지 기초자산으로부터 발생하는 시장위험(시장상황 변동에 의한 기초자산의 가치 변동)의 이전 없이 신용위험(기업 신용등급 등 기초자산의 신용도 변동에 의한 기초자산의 가치 변동)만을 이전하는 경우 실질적으로 채무보증과 동일한 효과가 발생한 것으로 판단된다.

※ 전환사채를 기초자산으로 하는 총수익스와프 거래구조 예시



한편, 실제 파생상품 거래에서 금융기관이 거래당사자인 경우도 있으나, 금융기관이 특수목적법인(SPC)을 설립하여 자기 대신 파생상품을 거래하도록 하는 경우도 많다. 이러한 거래 현실을 반영하여 금융기관*과 함께 금융기관이 설립한 특수목적법정도 거래당사자에 포함된다.

* 공정거래법 제2조 제18호에 따른 금융기관은 ①은행, ②한국산업은행, ③한국수출입은행, ④보험회사, ⑤투자매매업자·투자중개업자·종합금융회사, ⑥여신전문금융회사 및 ⑦상호저축은행 등이 해당됨

< ② 채무보증 탈법행위에 해당 또는 해당하지 않는 유형(예시) >

채무보증 탈법행위에 ‘해당·미해당’하는 유형을 예시함으로써 정상적인 파생상품 거래가 위축되지 않도록 하는 한편, 기업들의 예측가능성도 높였다.

구체적으로 기초자산이 채무증권(회사채, 전환사채 등)과 신용연계증권(특정 기업의 채무불이행 등 신용위험을 이전시키고, 그에 따른 대가를 지급하는 증권) 등인 파생상품을 거래하여 실질상 채무보증 효과가 발생한 경우 탈법행위에 해당한다*.

* 기업집단 「효성」 소속 계열회사들의 부당지원·사익편취 행위에 대한 건 판례 등을 참고하여 구체적 예시 적시(서울고법 선고 2018누52497 판결 및 대법원 선고 2021두35759 확정 판결)

→ (채무보증 효과 발생 예시) ▲계열회사의 파생상품 매수로 인해 타 계열회사의 사채 발행이 비로소 가능, ▲시장위험의 이전 없이 신용위험만을 이전, ▲파생상품 매수인의 수익이 전혀 없었음

다만, 주식으로의 전환권이 부여된 사채(전환사채 및 전환형 영구채*)의 경우 주식으로 전환되었거나 또는 전환될 것이 확정적인 경우에는 예외적으로 탈법행위에 해당하지 않는다.

* (전환사채) 발행 당시 사채이지만 일정 조건 충족 시 발행 회사 주식으로 전환할 수 있는 사채 (전환형 영구채) 원금 상환일이 영구히 연장 가능한 채권으로 특정 시점에 주식 전환이 가능한 것

또한 기초자산이 지분증권 또는 수익증권인 파생상품은 기초자산의 시장 가치 변동에 따른 투자수익을 기대할 수 있으므로 탈법행위에 해당하지 않는 것으로 볼 수 있다.

< ③ 고시 시행 및 향후 계획 >

이번 고시는 기업들의 충분한 준비를 위해 1년간의 유예기간을 거쳐 2026. 4. 24.부터 시행된다.

공정위는 고시 시행 전까지 상출집단 대상 정책설명회를 진행하는 등 법위반 행위 예방을 위한 노력을 지속하고, 앞으로 파생상품을 채무보증 규제 회피수단으로 악용하는 탈법행위를 적극 차단해 나갈 것이다.

<별첨> 「상출집단에 적용되는 탈법행위의 유형 및 기준 지정고시」 전문

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



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

