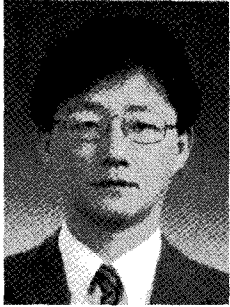


# M&A 개방과 기업결합규제제도의 발전방향



유승민

KDI 연구위원 ·  
공정거래위원회 자문관

## 1. 경영권시장의 개방

공정거래법 제7조제1항은 “일정한 거래분야에서 경쟁을 실질적으로 제한하는 행위를 하여서는 아니된다. 다만, 산업합리화 또는 국제경쟁력의 강화를 위한 것으로서 대통령령이 정하는 요건에 해당한다고 공정거래위원회가 인정하는 기업결합에 대하여는 그러하지 아니하다”라고 규정하고 있다. 즉, 경쟁제한성이 있는 기업결합은 제한되지만, 합리의 원칙을 적용할 수 있도록 산업합리화 또는 국제경쟁력에 관한 단서규정을 두고 있는 것이다.

상장기업의 경영권을 과보호했던 대량주식취득 제한규정(구 증권거래법 제200조의 10% 제한)이 폐지된 이후 1997년부터 우리 나라에도 소위 기업지배권시장(market for corporate control) 혹은 경영권시장이 태동하게 되었다고 볼 수 있다. 우리 경제가 외환위기를 겪고 IMF구제금융을 받게 된 1997년말 이후에는 경영권시장과 관련하여 더욱 큰 변화가 있었는데, 우선 외국인의 구주취득에 관한 제한이 종목당 55%, 개인당 50%까지 대폭 확대되었으며, 국내기업에 대한 외국자본의 우호적 M&A에 대한 재경부장관의 승인제도가 일부 예외를 제외하고 폐지되었고, 적대적 M&A에 대한 이사회결의 의무규정도 주식취득 10% 이내에서 1/3 이내로 완화되었다. 자본시장이 개방되는 속도나 외국인투자유치의 필요성으로 볼 때 외국자본에 의한 국내기업

M&A에 대한 규제가 완전 폐지되는 것은 이제 시간문제일 것이다. 논란의 소지는 있지만 M&A를 가로막는 장애물이라고 일부에서 주장하던 의무공개매수제도도 폐지되었다.

물론 경영권시장이 개방된다고 해서 M&A가 당장 활성화된 것은 결코 아니며, 제도만 바꾼다고 경영권시장이 형성되기를 기대하는 것도 무리이다. 어떠한 시장이든 시장에는 거래를 성사시키는 거간꾼들이 있기 마련인데, 우리의 경우에는 아직도 M&A시장을 만들어가는 능숙한 장사꾼들이 부족하다. 또한 1997년 들어 표면화된 대기업의 연이은 부실화와 금융기관의 부실도 우리 경제내에 M&A를 위한 자금여력이 고갈되는 현상을 초래하였다.

그러나 외국자본에게 경영권시장을 개방한 점을 고려한다면 현재의 위기 때문에 M&A가 활성화되지 않는다고 볼 수는 없다. 원화의 평가절하와 기업부실화의 속도를 볼 때 한국의 경영권시장은 외국자본에게는 절호의 인수기회를 제공하고 있기 때문이다. 지난 수개월간 외국자본의 유입이 미흡한 점만을 보면서 앞으로도 M&A는 활성화되지 않을 것으로 보는 것은 단견이다. 종업원의 반발, 외국자본에 적대적인 국민정서, 아직도 남아 있는 정부규제 때문에 M&A가 쉽지는 않을 것이나 결국은 가격, 시장기회 등의 경제적 펀더멘탈이 M&A를 좌우하게 될 날이 올 것이다.

## 2. M&A 개방의 경쟁정책적 시사점

경영권시장의 개방은 최소한 두가지 점에서 매우 중요한 의미를 갖는다. 첫째, 이제부터 기업의

경영권이란 정부가 규제으로써 보호해주는 것이 아니라 스스로 지켜야 한다는 점이다. 이는 우리가 통상 말하는 기업지배구조 중에서 소위 외부통제 장치에 중요한 변화가 시작됨을 의미한다. 즉, 잘못 경영된 기업은 항상 M&A 대상이 될 수 있다는 지배권의 경쟁이 시작됨을 알리고 있으며, 주주들은 더 나은 조건을 제시하는 자의 편을 들 수 있고 그에게 주식을 팔 수도 있는 것이다. M&A가 별로 발생하지 않더라도 경영권에 대한 잠재적 위협이 존재하는 한 지배권경쟁의 본질에는 큰 차이가 없다.

둘째, 경영권시장의 개방은 해당시장이나 관련 시장의 구조와 경쟁에 영향을 미칠 수 있기 때문에 경쟁정책의 이슈를 제기한다. M&A가 경쟁정책의 이슈를 제기하는 것은 당연하지만, 경영권시장의 개방으로 경쟁정책이 새롭게 신경써야 할 이슈가 발생한다는 점에 주목할 필요가 있다. 공정거래법이 규정한 대로 “일정한 거래분야에서 경쟁을 실질적으로 제한하는 기업결합”은 의당 규제되어야 할 것인데, 경영권시장이 개방됨으로써 기업결합규제조항을 실제 적용함에 있어서는 중요한 변화가 있다.

상품시장만이 해외경쟁에 개방된 경우에는 한국시장에 진출하려는 외국기업의 입장에서 수출만이 가능하다. 또한 외국인의 직접투자나 합작투자가 개방된 경우에는 공장을 새로 짓는 소위 「green field entry」 (혹은 「entry by plant creation」)가 가능할 것이다. 이러한 형태의 진입은 需의 시장점유율에서 시작하는 만큼 경쟁정책의 입장에서는 환영할 일이다. 그러나 경영권시장까지 개방된 경우에는 「entry by plant acquisition」이 가능해지기 때문에 잠재적 진입자 (potential entrant)의 입장에서는 수출, 공장건설, 기존 국내기업의 인수 등 진입경로(entry mode)가 다양해진다.

외국기업의 진입경로가 다양해지면 우선 경쟁

정책당국은 새로운 환경하에서 “일정한 거래분야”가 과연 무엇을 의미하는지를 생각해봐야 할 것이나, 상품시장의 경우와는 달리 경영권시장의 개방이 시장범위의 확장에 대하여 어떠한 의미를 갖는지에 대해서는 확실한 결론을 내리기 어렵다. 경영권경쟁이 심화된 것은 분명하지만, 그 경쟁이란 상품·용역시장에서 발생하는 경쟁이 아니므로 공정거래법의 “일정한 거래분야의 경쟁”을 의미한다고 보기는 어려울 것이다. 또한 전통적으로 경영권시장의 경쟁은 회사법과 증권거래법이 다루는 분야이므로 경쟁법의 영역도 아니다.

더욱 중요한 고려사항은 잠재적 경쟁의 문제이다. 한국에 진출하려는 외국기업들이 모두 중요한 잠재적 진입자라고 본다면 경영권시장의 개방에 따라 외국기업들의 진입경로가 확대된 것은 그 이전의 상태와 비교할 때 그만큼 잠재적 경쟁의 압력이 증가한 것이라고 볼 수 있다. 잠재적 경쟁이 증가한다면 우리가 관측하는 시장점유율만을 기준으로 독과점과 경쟁을 판단하는 데에 무리가 따른다. 수출이나 신규투자를 통한 진입만이 가능했던 외국기업이 M&A를 통하여 진입하는 것이 오히려 잠재적 경쟁을 약화시킨다는 지적도 있으나, 외국기업의 M&A가 경쟁을 실질적으로 제한한다면 규제되어야 한다는 원칙에는 변함이 없으며, 다만 진입경로의 확대에 따라 잠재적 진입의 압력이 증가한다는 점 또한 인정될 수 있을 것이다.

### 3. 기업결합규제제도의 문제점과 발전방향

M&A 개방과 최근의 위기적 상황을 동시에 고려할 때 공정거래법상 기업결합규제제도는 경쟁을 억제할 수 있는 시장구조의 출현을 방지하면서도 기업구조조정을 최대한 촉진하는 방향으로 탈바꿈할 필요가 있다. 이러한 관점에서 공정거래법, 동법 시행령과 「기업결합에 관한 심사요령」

(1981. 9. 2)을 검토할 때 다음과 같이 문제를 지적하고 발전방향을 모색할 수 있다.

첫째, 공정거래법 제7조의 단서조항인 「산업합리화를 위한 기업결합의 요건」을 동법 시행령 제13조에서, 「국제경쟁력강화를 위한 기업결합의 요건」을 동법 시행령 제14조에서 각각 규정하고 있으나, 이 양자는 결국 합리의 원칙이 말하는 효율성으로 단순화된다. 따라서 산업합리화와 국제경쟁력강화를 굳이 구분할 것이 아니라 「경제적 효율의 증진」으로 예외인정의 요건을 단순화하고 그 평가기준을 「기업결합심사요령」에 제시할 필요가 있다. 이 경우 문제가 되는 기업결합 이외의 방법으로는 그만큼 효율의 증대가 불가능하다는 점도 평가기준에 포함될 수 있다.<sup>1)</sup>

둘째, 현재 대기업집단의 부실화가 연쇄적으로 발생하는 상황으로 볼 때 경쟁제한성이 있는 경우라고 하더라도 부실기업의 M&A가 가능하도록 공정거래법상 소위 「파탄기업예외인정」(failing firm doctrine)을 도입하고 그 인정기준을 「기업결합심사요령」에 제시할 필요가 있다. 그 인정기준에는 피인수기업이 실제로 재정적 파탄 상태에 처해 있어야 한다는 점은 물론이고, 경쟁제한의 효과가 더 작은 기업결합이 불가능하다는 점(예컨대 인수기업보다 시장점유율이 낮은 여타의 인수희망기업이 없을 경우)이 포함되어야 할 것이다.

셋째, 문제가 되는 기업결합의 본질에 비추어 때로는 조건부 기업결합승인제도가 필요한 경우가 있다. 예컨대 진입규제나 해외경쟁으로부터의 시장보호 등의 이유로 경쟁이 제한되고 있을 경우에는 그러한 경쟁제한적 규제의 폐지를 기업결합승인의 조건으로 삼을 수도 있을 것이며, 다품목생산기업의 경우 특정품목시장의 독점화가 문

제라면 그 품목의 분할을 조건으로 기업결합을 승인할 수도 있을 것이다.

넷째, 이 밖에도 공정거래법 제7조제1항제5호에서 “새로운 회사설립에의 참여”를 기업결합의 한가지 유형으로 규정하는 것은 앞으로의 경제여건상 더이상 필요하지 않기 때문에 법개정시 삭제할 필요가 있다. 또한 동법 제7조제4항의 경쟁제한성 추정조항 중에서 “대규모회사(자산총액 혹은 매출액이 2조원 이상)가 중소기업분야에 대하여 기업결합하는 경우”를 삭제함으로써 현재와 같이 부실기업이 속출하는 상황에서 크게 문제되지 않는 기업결합은 오히려 촉진할 필요가 있다.

이상과 같이 기업결합규제제도를 개정하려면 법과 시행령을 개정해야 할 뿐만 아니라 「기업결합심사요령」을 개정할 필요가 있다. 사실 현재의 심사요령은 1981년 이후 한 차례도 개정되지 않았기 때문에 그동안의 경제여건변화를 감안하여 대폭 수정되어야 한다. 기업결합에 대한 심사요령 혹은 가이드라인을 작성 공표하는 의의는 경쟁정책당국이 내부적으로 심사의 일관성을 유지하기 위함이기도 하지만, 다른 한편으로는 국내·외의 사업자들로 하여금 이 가이드라인만 읽어 보더라도 자신이 의도하는 기업결합이 경쟁법에 저촉되는지를 어느 정도 알 수 있도록 함에 있을 것이다. 따라서 기업결합심사요령을 개정할 때에는 이러한 의의를 충분히 살릴 수 있도록 가능한 한 투명하고 분명한 방침을 밝혀야 한다.

#### 4. 대규모기업결합에 대한 사전심사제도의 필요성

현재 규제제도는 기업결합이 발생한 다음에 사후적으로 제한함을 원칙으로 하기 때문에, 과연

1) 우리 나라 경쟁법에는 독점시장에서 경쟁을 촉진하기 위한 원인규제(상법개정에 거론되고 있는 구조조정 차원의 기업분할과는 다른 기업분할 명령제도 등)가 없지만, 기업분할 명령제도를 도입하더라도 「여타의 방법으로는 경쟁을 촉진할 수 없는 경우」 분할명령이 가능한 원리와 유사하다.

이미 발생한 기업결합을 사후적으로 제한하는 것이 효율적인 규제방법인가라는 의문을 제기한다. 특히 현재 문제가 되고 있는 자동차, 철강, 조선 등에서의 대규모기업결합의 경우 이미 이루어진 기업결합을 사후적으로 제한한다면 상당한 혼란과 거래비용이 수반될 것이기 때문에 사후적 제재조치의 타당성을 의심할 수밖에 없다.

공정거래법 제7조제2항에 따르면 “공정거래위원회가 산업합리화 또는 국제경쟁력의 강화를 위하여 (경쟁제한적인) 기업결합을 인정하고자 할 때에는 미리 주무부장관과 협의하여야 한다”라고 규정하지만, 그 협의가 사전에 이루어져야 함을 명시한 것은 아니다. 또한 동법 제12조제4항에서는 “기업결합의 당사회사중 1 이상의 회사가 대규모회사 또는 시장지배적 사업자인 경우에는 각각 합병계약체결·영업양수계약체결 또한 회사설립에의 참여에 대한 주주총회의 의결이 있는 날부터 30일 이내에 이를 신고하여야 한다”고 하며, 동법동조 제5항에서는 “신고후 30일이 경과할 때까지 각각 합병등기·영업양수계약의 이행행위 또는 주식인수행위를 하여서는 아니된다”고 규정하고 있으나 이것이 공정거래위원회의 사전

심사를 의미한다고 볼 수는 없다.

M&A의 규모가 클수록 경쟁제한성의 개연성도 높을 것이며 이와 동시에 경쟁법의 제한에 대한 효율성 차원의 항변도 거셀 것임은 쉽게 짐작할 수 있다. 따라서 기업결합의 규모가 클수록 경쟁법이 이를 규제할 것이냐는 매우 중요한 판단이 되며, 사후적으로 제재하는 것은 비용이 크다. 물론 우호적 M&A의 경우와 같이 기업결합의 결정이 해당기업간의 은밀한 타협에 의하여 전격적으로 이루어지는 경우에는 사전적으로 이를 심사할 방법이 없을 것이다.

그러나 현재 일부 부실대기업의 경우와 같이 채권단이 주식소각 혹은 감자 이후 신주발행으로 부실대기업을 공개경쟁입찰로 매각한다면, 입찰실시를 전후하여<sup>2)</sup> 공정거래법 위반 여부에 관하여 사전심사하고 경쟁정책당국의 명확한 입장을 밝힘으로써 사후적인 제재의 거래비용을 줄이는 것이 현명할 것이다. 물론 이러한 사전심사에도 불구하고 기업이 M&A를 시도한다면 이를 막는 것은 곤란할 것이므로 사전심사는 기업결합의 발생 이후 구속력이 있는 사후심사로 이어질 것이다.

2) 현실적으로 당해 기업결합에 대한 사전심사가 공개경쟁입찰 이전에 이루어지기는 상당히 어려울 것이다. 입찰에 실제로 참가하지도 않고 사전심사를 요청하지도 아니하는 기업을 대상으로 단순히 언론보도 등을 근거로 심사할 수는 없기 때문이다. 따라서 입찰 실시 이후 일정기간을 확보하여 입찰참가기업 중에서 경쟁제한적 기업결합에 해당하는 경우에 한하여 당사자로 하여금 효율증대효과를 입증하도록 하고 공정거래위원회가 주무부처와 예외인정 여부에 대하여 협의하는 것이 타당하다. 경쟁제한적인 기업결합을 인정하는 경우에는 최근 IBRD가 요구한 대로 그 상세한 이유를 공개하여야 할 것이다(“IBRD, 『Korea : Proposed Structural Adjustment Loan Matrix of Key Policy Actions』, 1998. 2 참조할 것).

**알아봅시다**

**산업합리화기업결합 産業合理化企業結合**

공정거래법은 일정한 거래분야에서 경쟁을 실질적으로 제한하는 기업결합을 하는 경우 이를 금지하고 있으나, 예외적으로 산업합리화 또는 국제경쟁력의 강화를 위하여 필요하다고 인정하는 경우로서 일정한 요건을 갖춘 때에는 공정거래위원회가 당해 기업결합을 허용하고 있음. 공정거래위원회가 이를 인정하는 경우에는 미리 주무부장관과 협의를 거쳐야 하며 이 경우 산업합리화에 관한 입증책임은 당해 사업자에게 있음. 산업합리화를 위한 기업결합 요건은, ① 산업활동의 능률 증대 및 경영합리화를 위하여 산업구조 및 조직의 개편이 불가피한 경우, ② 시설투자 및 운영에 거액의 자금이 필요한 경우로서 통상적인 방법으로는 그 자금의 조달이 곤란한 경우, ③ 공공의 이익을 위하여 필요한 경우 등임.