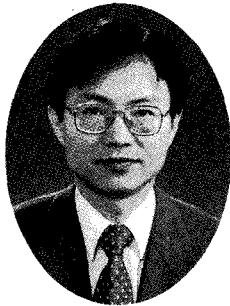


지구촌 시대의 기업결합규제정책의 방향



윤 세 리
법무법인 율촌 변호사

1 기업결합의 역사적 추세

미국에서는 기업결합의 역사를 대체로 크게 4단계로 나눈다. 첫째 단계는 1897년

에서 1904년으로 북미 대륙을 하나의 시장으로 연결해주는 철도 등의 교통수단의 발달로 전국시장에서의 경쟁력 확보를 위하여 지역시장 내의 경쟁사들간의 수평적 결합(horizontal merger)이 활발했던 시기로 1903년의 주가폭락으로 끝났다. 둘째 단계는 1916년에서 1929년으로 원료에서 완제품에 이르는 일관공정에 의한 경제효율을 극대화하기 위한 수직적 결합(vertical merger)이 주종을 이루었으나 1929년에 시작된 대공황으로 막을 내렸다. 셋째 단계는 1965년에서 1969년의 기간으로 Celler-Kefauver Act 등의 엄격한 독점금지법에 의하여 직접적 경쟁제한효과가 있는 수평적·수직적 결합이 제한되자 혼합결합(conglomerate merger)이 주종을 이루었다. 그러나 이 기간 중의 기업결합은 주로 회계기준을 이용한 주가의 인위적 조작으로 단기적 이익을 추구한 나머지 장기적으로 경제적 효율을 증대시키지는 못한 경우가 많았다. 넷째 단계는 1981년에서 1989년으로 시장의 국제

화·광역화에 따라 국제적 대규모의 결합이 많았다는 점과 적대적 기업인수가 크게 늘어났다는 점이 그 특징이라고 할 수 있다.

이에 비하여 우리 나라의 기업결합 내지 M&A의 역사는 매우 짧다고 할 수밖에 없다. 1960년대에 시작된 경제개발의 부산물로 양산된 부실기업이나 생산시설의 과다는 정부주도의 부실기업 정리 또는 산업합리화 계획에 의하여 처리되어 왔다. 따라서 기업의 매도인의 입장은 크게 고려되지 않고 채권자 내지는 감독기관인 정부의 입장과 기업매수인의 입장만 반영된 기업결합이 주종을 이루었다고 할 수 있다. 다시 말하면 매도인과 매수인의 경쟁적 협상에 의하여 기업인수조건이 결정되는 M&A시장이 없었다는 것이다.

여기에는 크게 두 가지 이유가 있었다고 볼 수 있다. 첫째는 자본시장과 금융시장의 미성숙으로 M&A 시장의 전제조건이 되는 기업인수 수요를 가진 투자자들이 부족했고 그러한 투자자들의 자금수요를 만족시킬 수 없었다는 점이다. 따라서 정부가 적절한 투자가를 물색한 다음 이들의 기업인수자금까지 제공하여야 했던 것이다. 둘째는 M&A가 활성화될 수 있는 법적·제도적 여건이 마련되어 있지 않았다는 점이다. 기업결합에 필연적으로 수반되는 대규모의 자본거래 또는 자산거래에 대한 조세부담 등의 거래비용이 너무 크고 노동법상의 해고요건이 까다로운 탓으로 인력의 축소 또는 개편 등의 재조정이 어려워 기업결합이 제도적으로 어렵게 되어 있었다. 나아가 구 중

최근 M&A시장의 특징은 세계시장을 대상으로 하는 초대형 규모의 수평적 결합이
현저히 증가하는 추세에 있다고 할 수 있을 것

권거래법 제200조는 기업공개 이전의 대주주 외의 제3자는 시장에서 주식을 10% 이상 취득할 수 없게 하였고 외국환관리법은 외국인들이 구주(舊株)를 취득할 수 없게 하여 적대적 인수는 원천적으로 봉쇄하고 있었다.

2. 지구촌 시대의 도래 - 시장의 세계화

새천년을 목전에 둔 1990년대 후반에는 컴퓨터와 소프트웨어 등의 정보처리기술과 이에 따른 교통·통신, 특히 인터넷이 눈부시게 발달하여 국경에 따른 지리적 시장이 개방되고 전통적 시장과는 거래양상에서 차원을 달리하는 전자상거래 시장 또는 사이버시장(cyber-market)마저 등장하게 되었다. 또한 WTO시대의 도래에 따라 제도적으로도 각종 관세 및 비관세 장벽도 무너졌다. 이에 따라 종래 국내시장을 외부에서 독립된 지리적 시장으로 유지해주던 기술적·제도적 진입장벽이 빠른 속도로 붕괴되어 가고 있다. 이러한 지리적 시장의 급격한 확대는 바야흐로 지구촌시대의 도래와 함께 시장의 세계화를 재촉하고 있는 것이다.

이러한 시장환경의 변화에 부응하여 최근 M&A시장의 특징은 세계시장을 대상으로 하는 초대형 규모의 수평적 결합이 현저히 증가하는 추세에 있다고 할 수 있을 것이다. 이 점은 특히 최근 들어 거래규모가 급격히 늘어나고 있는 컴퓨터 및 소프트웨어 등의 하이텍 산업과 최근의 규제완화 내지 철폐로 제도적 진입장벽이 철폐된 통신·금융산업 등의 규제산업(regulated indu-

stries)에서 두드러지는 현상이라고 할 수 있다.

우리 나라에서도 정부의 M&A시장 활성화정책과 최근 경제적·사회적 여건의 변화에 따라 M&A시장이 다른 어느 때보다도 활성화되고 있는 중이다. 우선 1997년 말에 시작된 금융위기로 양산된 부실기업의 정리와 생존기업의 재무구조 개선을 위해서는 외국자본을 포함한 기업인수 수요자들과 공급자들이 시장기능에 따라 기업을 거래할 수 있는 M&A시장의 개설이 절실히 요청되고 있다. 둘째, 금융위기 해결에 필요한 공적 자금의 조달과 공기업의 효율성 제고를 위한 공기업 민영화가 활발히 진행되면서 포항제철, 한국통신, 한국전력, 한국중공업과 같은 양질의 대형 매물이 M&A시장에 출하되고 있다는 점이다. 셋째, 그동안 M&A시장 활성화의 걸림돌이었던 법적·제도적 장애사유들이 상당부분 제거되거나 완화되었다는 점이다. 예를 들면, 공정거래법상 출자한도의 철폐와 지주회사의 제한적 허용, 기업구조 개편에 수반되는 자본거래나 자산거래에 대한 과세이연(tax deferral)의 도입, 상법상 기업분할제나 간이합병제도의 도입, 그리고 노동법상 정리해고의 제한적 수용 등이다. 거기다가 정부가 OECD가입 이후 꾸준히 추진해 온 시장개방정책이 1997년말 금융위기를 계기로 급속한 완전 시장개방으로 실현됨으로써 제도적 진입장벽이 사실상 거의 완전히 철폐되었다. 여기에다 앞서 본 시장의 세계화와 M&A의 추세를 감안할 때, 국내에서도 M&A는 당분간 엄청나게 늘어날 것이며 또한 늘어나야 할 것이다. 따라서 공정거래법적 측면에서도 새로운 기업결합규제정책의 방향을 연구·검토할

최근 국내에서 일어나는 기업결합의 특징적 추세는 과거보다 수평적 결합이 늘어나고 있다는 점으로, 수평적 결합은 경쟁사업자의 수를 줄이는 효과가 있어 인수기업에게 안전하고 높은 수익성을 주는 반면에 기업결합 형태 중에서도 가장 경쟁제한 효과가 높은 것이라는 데 문제가 있다.

단계에 이르렀다고 생각된다.

3. 새로운 기업결합규제정책의 방향

최근 국내에서 일어나는 기업결합의 특징적 추세는 과거보다 수평적 결합이 늘어나고 있다는 점이다. 최근 정부시책에 따라 추진 중인 여러 빅딜이나 현대자동차의 기아자동차 인수 등이 모두 수평적 결합인 것이다. 과거 호황기에는 대기업들이 이종업종에 진출하는 혼합결합이 주종을 이루었다. 그러나 요즘 같은 불황에 새로운 업종으로 사업영역을 확장하고자 하는 공격적 기업을 찾기는 어려울 것이다. 그렇다면 시장에서 살아남았거나 경쟁에서 비교우위에 있는 기업들이 부실화되었거나 부실화 우려가 있는 경쟁사업자들을 인수·합병하는 수평적 결합이 많을 수밖에 없는 것이다. 인수기업의 입장에서 볼 때 가장 안전하고 직접적으로 경제적 효율을 높일 수 있는 기업결합이 경쟁사업자인 동종업종 기업을 인수하는 것이기 때문이다.

그런데 수평적 결합은 경쟁사업자의 수를 줄이는 효과가 있어 인수기업에게 안전하고 높은 수익성을 주는 반면에 기업결합 형태 중에서도 가장 경쟁제한 효과가 높은 것이라는 데 문제가 있다. 따라서 이러한 경쟁제한효과를 어떻게 측정하고 어떻게 최소화할 것인가 하는 점이 공정거래법상 기업결합정책의 최대의 관심사라 할 수 있다.

여기서 가장 먼저 대두하는 문제는 경쟁제한효과 측정의 대상이 되는 “관련시장(relevant market)”을 어떻게 획정할 것이냐 하는 점이다.

왜냐 하면 경쟁제한효과란 “경쟁이 일어나는 시장”을 얼마나 넓게 정하느냐에 따라서 천차만별로 다르게 나타나기 때문이다. 관련시장은 일반적으로 다시 “지리적 시장”과 “상품시장”으로 나누어 확정된다. 첫째, 지리적 시장이란 수요자의 입장에서 가격의 변화에 따라 대체 가능한 공급자가 존재할 수 있는 지리적 범위를 의미한다고 할 수 있다. 그런데 앞서 본 바와 같이 오늘날의 추세는 많은 지리적 시장이 날이 갈수록 단일한 세계시장으로 통합되고 있다는 사실이다. 법적·제도적 진입장벽의 철폐와 교통·통신 및 정보처리 기술의 비약적 발달로 인하여 세계는 갈수록 가까워지고 좁아져 하나의 지구촌화(地球村化)하고 있는 것이다. 따라서 오늘날에는 서울의 은행과 뉴욕의 은행이 홍콩에 있는 예금자나 차주를 두고 경쟁할 수 있게 되었다.

이러한 점에 비추어 과거 대부분의 경우에 당연히 국내시장을 지리적 관련시장으로 가정하고 적용하던 기업결합심사기준을 앞으로는 보다 신축적으로 확대·적용하여 동북아시아나 아시아·태평양 시장과 같은 광역시장(regional market)은 물론 세계시장(global market)을 지리적 관련시장으로 보아야 할 경우가 늘어날 것이다. 특히 최근의 수입선다변화제도의 폐지와 무역시장, 외환시장 및 자본시장의 완전개방과 관세율의 인하에 따라 많은 품목(예컨대, 가전제품, 자동차, 일상 소비재 등 수송비가 가격에서 차지하는 비중이 낮은 품목으로서 특히 일본·중국 등의 인접국에서 경쟁력 있는 사업자들에 의하여 생산·공급되고 있는 제품)의 지리적 관련시장은

확정된 관련시장에서 당해 기업결합의 경쟁제한 효과를 측정함에 있어서 고려하여야 할 요소인
“잠재적 경쟁(potential competition)”의 범위가 확대되어야 할 것

일본, 중국, 홍콩, 대만을 포함한 동북아시아나 여기에 동남아국가, 호주, 미국, 캐나다, 멕시코, 태평양 연안의 중남미국 등을 포함한 아시아·태평양시장으로 보아야 할 것이다.

둘째, 기술의 비약적 발달과 산업규제의 철폐로 인하여 관련상품시장의 범위도 점점 확대되고 있는 추세가 아닌가 생각된다. 과거에는 기술적·제도적 제약요인으로 인한 산업간 진입장벽이 높아 관련 상품시장의 범위도 상대적으로 좁게 확정되었다고 할 수 있다. 그러나 최근에는 기술의 발달과 산업규제의 철폐로 업종간 진입장벽이 낮아짐에 따라 상품시장의 범위도 점점 넓게 확정해야 할 것으로 생각된다. 우선 기술적 진입장벽의 붕괴를 살펴보면 최근 통신기술의 발달·통합화로 케이블TV사업자나 컴퓨터통신사업자 또는 심지어 전력사업자도 일반 통신사업에 쉽게 진출할 수 있고 반대로 통신사업자도 쉽게 방송사업에 진출할 수 있게 되었다. 또한 산업규제의 철폐나 완화로 과거에는 동일 사업자에 의한 겸영이 금지되었던 은행·증권·보험 등의 금융업종을 요즘은 많은 국가에서 겸영할 수 있게 되었고 통신사업자도 과거와는 달리 많은 나라에서 시내전화, 시외·국제전화, 무선전화 등의 업종을 겸영할 수 있게 되어가고 있다. 이러한 관련 상품시장 범위의 확대는 특히 바로 다음에서 보는 잠재적 경쟁을 고려할 때도 참작되어야 할 것으로 보인다.

다음으로 확정된 관련시장에서 당해 기업결합의 경쟁제한 효과를 측정함에 있어서 고려하여야 할 요소인 “잠재적 경쟁(potential competition)”의 범위가 확대되어야 할 것이다. 경쟁제한효과를 측

정할 때는 관련시장에 현실적으로 존재하는 경쟁자뿐만 아니라 쉽게 경쟁자로 진입할 수 있는 잠재적 경쟁자도 고려하여야 하는데, 누가 잠재적 경쟁자인지를 판단하는 것은 대체로 매우 어려운 일이다. 이러한 난점은 앞으로도 여전할 것이나 적어도 잠재적 경쟁자의 범위가 크게 늘어나고 있는 추세라는 점은 부인하기 어려울 것이다. 과거에는 전력사업자나 케이블TV사업자를 일반통신사업자의 잠재적 경쟁자로 고려하거나 증권회사나 보험회사를 은행이나 여신전문금융회사의 잠재적 경쟁자로 파악한다는 것은 상상할 수 없었을지 모른다. 그러나 오늘날에는 이러한 요소도 충분히 고려하여 기업결합 허용 여부를 판단할 필요가 있다는 것이다.

또한 요즈음과 같이 기술의 급속한 발달과 제도의 신속한 변혁에 따라 시장환경이 급변하는 시대에는 경쟁제한 효과도 가급적 현재상황만을 기준으로 할 것이 아니라 현재의 추세에 비추어 장기전망을 예측하여 판단하고, 나아가 향후 시장상황의 변화에 신속히 대응하여 사후적으로 불필요하게 금지·규제하였던 부분은 완화해주고 폐단이 나타난 부분은 시정조치를 강화할 수 있는 단계적·신축적 기업결합심사제도도 연구·검토해 볼 필요가 있을 것이다.

다음으로 공정거래위원회의 조직이나 업무분장도 기업결합심사업무의 증가에 대응하여 대폭 개편할 필요가 있을 것이다. 지금까지 공정거래위원회 독점국은 기업결합업무와 함께 대규모 기업집단규제업무를 담당하면서 정책적으로나 현실적으로 이른바 재벌규제라 할 수 있는 대규모기업집

공정거래법적 측면에서도 M&A시장을 처음부터 엄격하게 규제하는 것보다는 초기에는 다소 조심스럽게 규제하다가 규제경험과 자료가 축적됨에 따라 점차적으로 적절한 규제를 하는 방향으로 접근하는 것이 바람직한 정책 방향이 아닐까

단의 규제에 역량을 쏟아온 감이 있다. 그러나 이제 세계시장시대를 맞이하여 국내시장만을 대상으로 하는 재벌규제는 역사의 뒤안길로 물러날 때가 되어간다고 보인다. 그렇다면 이제는 독점국의 업무도 기업결합심사업무를 중심으로 재편하는 방안을 연구·검토해보아야 할 것이다. 선진외국의 사례를 보면 최근에는 경쟁당국 업무의 반 이상이 기업결합심사업무라고 한다. 우리 나라도 1998년부터 급증하는 M&A건수로 인하여 공정거래위원회 기업결합과의 업무가 폭주하는 것으로 알고 있다. 이에 대한 대책이 시급히 강구되어야 할 것이다.

또한 공정거래위원회에 기업결합심사에 필수적인 경제학자, 회계사, 변호사 등의 전문인력이 충분히 확보되어야 한다는 것이다. 기업결합심사는 관련시장의 확정과 경쟁제한효과의 측정 및 부실기업예외이론의 인정 여부 등 매우 정치하고 복잡한 경제학적·회계학적·법학적 분석을 필요로 하는 고도의 전문작업이라 할 수 있다. 기업결합

당사자들은 M&A거래에 엄청난 금액을 걸고 있고 그러한 거래가 시장에 미치는 효과도 엄청날 수 있다. 따라서 정부에서도 이러한 업무의 중요성과 전문성에 걸맞는 인적 자원을 배정하여야 할 것이다.

전반적으로 우리 나라의 M&A시장은 이제 겨우 발아기에 접어들었다고 할 수 있을 것이다. M&A시장은 부실기업과 무능한 경영자를 최소의 비용으로 퇴출시키고 거시적으로 인적·물적 자원의 최적배분을 시장기능에 따라 가능하게 해준다는 의미에서 매우 중요한 - 어떤 의미에서는 다른 어떤 단일 상품시장보다도 중요한 - 상품시장이라고 할 수 있다. 이러한 점을 고려할 때 공정거래법적 측면에서도 M&A시장을 처음부터 엄격하게 규제하는 것보다는 초기에는 다소 조심스럽게 규제하다가 규제경험과 자료가 축적됨에 따라 점차적으로 적절한 규제를 하는 방향으로 접근하는 것이 바람직한 정책 방향이 아닐까 생각된다. **공정**

토막상식

허핀달-허쉬만 지수 Herfindal-Hershman 指數 시장집중도(市場集中度)를 나타내는 하나의 지표로서 시장내 모든 사업자의 각 시장점유율(%)을 제곱하여 합한 값을 말한다. 허핀달-허쉬만 지수는 단순히 시장내 상위 4사 시장점유율의 합계로 나타내는 4사집중(CR4)지수와는 달리 상위 4사간의 점유율 분포에 따른 상위기업내 시장집중의 강약 및 상위 4사 이외의 하위기업들의 시장점유율 분포까지 반영하는 특성을 가지고 있음. 또한 허핀달-허쉬만 지수는 시장점유율이 높은 기업일수록 상대적으로 경쟁과정에서 영향력이 크다는 점을 반영하여 시장점유율이 높을수록 가중치가 높게 부여되도록 계산되는 장점이 있음. 한편 허핀달-허쉬만 지수의 역수(逆數)는 이론상 당해 시장내에 똑같은 규모를 갖는 기업들이 존재한다고 가정할 때 얼마나 많은 기업이 존재할 것인가를 나타내며, 그 수효가 많으면 많을수록 그 시장은 보다 경쟁적이라는 것을 시사함. 미국은 합병심사시 시장집중 측정지표로 허핀달-허쉬만 지수를 이용하여 HHI가 1,000 미만이면 비집중적인 시장, HHI가 1,000에서 1,800 사이면 어느 정도 집중적인 시장, HHI가 1,800을 초과하면 고도로 집중적인 시장으로 분류하고 있으며, HHI의 최고값은 독점기업이 존재하는 경우의 10,000(100×100)임.