

뒤돌아 본 삼익-영창약기 M&A 사례의 주요 쟁점

김문식 | 공정거래위원회 기업결합팀 사무관

지난 2006. 3. 2. 한 대기업이 영창약기(주) 인수를 위한 우선 협상대상자로 선정되었다. 공정거래위원회가 삼익약기와 영창약기의 기업결합을 불허하는 결정을 하고, 영창약기가 부도처리 되어 법정관리에 들어간 지 대략 1년여 정도의 시간이 흐른 후에 일어난 일이다.

뒤돌아보면 이 기업결합의 경우 언론, 학계, 업계 등에서 큰 관심을 보였고, 공정위의 최종 결정에 대해 각계에서 격려와 함께 많은 비판이 있었던 사례였다. 그리고 아직도 사법적 판단이 계속 진행되고 있는 사례이기도 하다.

조만간 영창약기의 운명이 확정되고, 그동안 활발했던 논의는 기억에서도 사라질 것이다. 하지만 이 사례는 많은 사람들로 하여금 기업결합 심사제도에 대해 관심을 갖고 생각하는 계기를 제공했었다. 따라서 지난 기업결합 심사의 주요내용과 쟁점사항 등을 살펴보면서 그동안의 논의를 간략히 정리하는 기회를 갖기로 한다.

1. 삼익-영창약기 간 기업결합과 시정조치 개요

삼익약기는 2004. 3월 계열회사인 삼송공업과 함께 영창약기의 주식 48.6%를 취득하고 공정위에 기업결합 신고를 하였다. 이에 대해 공정위는 기업결합이 이루어질 경우 피아노 시장의 경쟁이 소멸하고, 가격인상 등으로 소비자피해가 발생할 것을 우려하여 삼익약기와 삼송공업이 취득한 주식 전량을 제3자에게 매각하도록 시정명령 하였다.

이에 따라 시정명령 의결서가 2004. 9. 30. 회사측에 전달되었는데, 그 이전인 2004. 9. 21. 영창약기의 부도가 발생하였다. 그러자 삼익약기는 영창약기의 부도를 이유로 시정명령을 취소하라는 이의신청을 제기하였다. 이에 대해 공정위는 2005. 1. 5. 이의신청이 이유없다고 보고 이를 기각하였다.

이러한 공정위 결정에 불복하여 삼익약기는 서울 고등법원에 기업결합 불허를 취소하라는 소송을 제기하였고, 2006. 3월 현재 심리가 진행중에 있다. 한편, 부도처리 된 영창약기는 인

천지법이 법정관리를 해오다가 매각을 추진하게 되었다. 이 매각 과정에서 5개 업체가 서로 인수하려고 경쟁하였는데, 2006. 3. 2. 한 대기업이 우선 협상대상자로 선정되었다.

2. 기업결합을 허용하지 않았던 사유

주지하는 바와 같이 기업결합 심사에서 경쟁제한성 여부는 시장집중도, 해외경쟁의 도입가능성, 신규진입 용이성, 공동행위 가능성, 효율성 증대효과, 회생불가회사 여부 등 다양한 요소들을 고려하여 판단한다. 지난 심사사례에서 공정위가 특히 중요하게 고려한 요소들은 다음과 같다.

우선, 삼익-영창악기 간 기업결합이 허용될 경우 시장집중도가 문제되었다. 국내 피아노 시장의 70% 이상을 차지하는 업라이트 피아노(Upright Piano) 시장에서 결합회사의 시장점유율이 92%가 되어 사실상 독점이 형성되고, 그랜드 피아노(Grand Piano), 디지털 피아노(Digital Piano) 시장에서도 2위 사업자와의 점유율 격차가 크게 벌어져 유효경쟁이 발생하기 어려운 구조가 되었다. 따라서 이 결합이 이루어지면 영창악기라는 가장 강력한 경쟁사업자가 사라지게 되어 삼익악기는 피아노 시장의 독점적 지배력을 보유하게 된다고 판단하였다.

〈표 1〉 2003년 피아노 시장점유율 현황

(단위: 억원, %)

| | 업라이트(UP) | | 그랜드(GP) | | 디지털(DP) | |
|-------|----------|-------|---------|-------|---------|-------|
| | 매출액 | 점유율 | 매출액 | 점유율 | 매출액 | 점유율 |
| 영창악기 | 410 | 58.9 | 50 | 38.3 | 26 | 17.4 |
| 삼익악기 | 231 | 33.1 | 34 | 26.1 | 69 | 46.0 |
| 야 마 하 | 45 | 6.5 | 25 | 19.1 | 48 | 32.0 |
| 기 타 | 10.4 | 1.5 | 21.5 | 16.5 | 6.9 | 4.6 |
| 계 | 696.4 | 100.0 | 130.5 | 100.0 | 149.9 | 100.0 |

참고로 미국 경쟁당국은 국내와 달리 HHI(Herschman-Herfindal Index) 지수를 기준으로 시장집중도를 산정하고 있는데, 수평결합 가이드라인에 따르면 기업결합 후 HHI¹⁾ 값이

1) 사업자별 시장점유율의 제곱합을 의미한다. 예컨대 HHI지수= a^2+b^2 , a, b=결합당사회사의 점유율.

1,800 이상인 고집중 시장(highly concentrated market)에서 HHI 증가분²⁾이 100 이상 일 경우 경쟁제한성이 추정된다. 삼익-영창악기 건의 경우 <표2>에서 보는 바와 같이 미국의 경쟁제한성 추정요건을 크게 상회하고 있다.

<표 2> 결합 후 HHI 지수와 HHI 지수 증가분

| | UP | GP | DP |
|-----------|-------|-------|-------|
| HHI | 8,507 | 4,709 | 5,056 |
| ΔHHI(증가분) | 3,899 | 1,999 | 1,600 |

다음으로 향후 외국 피아노의 수입이 급격히 증가할 가능성도 기대하기 어려워 삼익-영창악기의 가격인상을 억제할 수 없을 것으로 판단하였다. 국내에 진출해 있는 일본 업체(야마하, 가와이)들은 가격수준이 삼익-영창악기보다 훨씬 높고, 중국 피아노 업체들은 낮은 브랜드 인지도, 불확실한 품질수준, 유통망 확보 비용 등을 고려할 때 국내 시장에 단기간 내에 진입하기 어려울 것으로 예상되었다.

특히, 삼익악기와 영창악기는 각각 인도네시아와 중국에서 피아노를 일부 생산하여 국내에 판매하고 있는데, 이러한 외국산 피아노의 국내 판매실적이 매우 저조³⁾하였다. 이는 국내 소비자들이 동일한 브랜드이더라도 외국산 피아노에 대해 선호도가 매우 낮다는 것을 의미한다. 실제로 중국산 피아노의 수입에 민감할 것으로 예상되는 중고 피아노 취급 상인들을 대상으로 설문조사한 결과에 따르면 저가의 중국산 피아노의 국내 수입 가능성이 회의적인 것으로 나타났다.

또한, 국내 피아노 수요가 감소추세에 있고, 국내 업체들이 인건비 상승 등을 이유로 일부 생산기지를 중국, 인도네시아 등 해외로 전환하는 경향 등을 감안할 때, 신규로 피아노 시장에 진입할 가능성도 매우 낮은 것으로 판단되었다.

결국 공정위는 이번 사건이 1위, 2위 사업자간의 기업결합으로서 소비자 입장에서는 제품 선택의 폭이 크게 감소하고, 생산자 입장에서는 이를 이용하여 가격인상을 통해 독점이윤을 확보할 가능성이 커지게 되어, 소위 단독효과(Unilateral Effect)⁴⁾가 발생할 수 있는 전형적인

2) 결합 당사회사의 시장점유율을 곱한 값에 2를 곱하여 계산한다. $2ab = (a+b)^2 - (a^2 + b^2)$, a, b=결합 당사회사의 점유율.

3) 영창악기의 국내 매출액 중 중국산이 차지하는 비중은 4.3%이며, 삼익악기의 국내 매출액 중 인도네시아산이 차지하는 비중은 10.8%로 매우 미미함.

4) 결합 당사회사와 잔여 경쟁사업자인 일본업체(야마하, 가와이 등)는 제품의 가격격차가 매우 크고, 생산조건, 유통체계 등이 달라 공동행위 가능성이 높지 않다고 판단하였다.

경우라고 판단하였다.

3. 공정위 시정조치와 관련된 주요 쟁점

공정위의 기업결합 불허 결정과 관련된 쟁점은 크게 3가지로 나누어 볼 수 있다.

첫째, 영창약기가 부도가 발생했을 정도로 재무구조가 취약한 기업이므로 구조조정 차원에서 기업결합을 인정할 수 있느냐의 여부였다.

그러나 부도기업의 경우라도 이를 인수할 다른 기업이 없고 기업결합을 통하지 않고서는 생산설비가 퇴출될 수밖에 없는 경우에 한해 경쟁제한적 기업결합을 허용하는 것이 글로벌 스탠다드이다. 각국의 소위 '파탄기업 항변(Failing firm defense)' 요건을 비교한 <표3>에서도 이를 확인할 수 있다. 예를 들어, EU의 경우 지난 2001년 BASF의 Eurodiol/Pantochim⁵⁾ 인수 사건에서, 피취득회사가 법정관리를 받던중에도 제3의 인수자가 나타나지 않자 EU가 직접 인수자를 모색하는 노력을 하여 BASF 외에 인수자가 없다는 것을 확인한 이후에야 비로소 기업결합을 승인⁶⁾한 사례가 있다.

<표 3> 국가별 파탄기업 항변요건 비교

| 미 국 | 유럽(EU) | 일 본 | 한 국 |
|---|--------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|
| ① 가까운 장래에 채무를 변제할 수 없을 것 ② 파산법상 회생절차에 의해 재건가능성이 없을 것 | ① 가까운 장래에 부실한 재무구조로 시장에서 퇴출될 것 | ① 기업결합 후 당사회사의 시장점유율이 50% 이하일 것 | ① 가까운 장래에 지급불능 상태에 이를 것 |
| ③ 기업결합이 없으면 자산이 시장에서 퇴출될 것 | ② 기업결합이 없으면 자산이 시장에서 퇴출될 것 | ② 가까운 장래에 도산하여 시장으로부터 퇴출될 것 | ② 기업결합이 없으면 생산설비 등이 시장에서 퇴출될 것 |
| ④ 경쟁제한성이 적은 다른 기업결합을 찾기 위한 성실한 노력이 실패했을 것 | ③ 경쟁제한성이 적은 다른 기업결합이 곤란할 것 | ③ 경쟁제한성이 적은 다른 기업결합이 곤란할 것 | ③ 경쟁제한성이 적은 다른 기업결합이 곤란할 것 |

5) Case No Comp/M.2314, 2001. 7. 11.

6) EU는 '04년 제정된 수평기업결합 심사가이드라인에서는 Failing Firm Defense라는 용어를 사용하고 있으나, 동 사건에서는 rescue merger라는 용어를 대신 사용하고 있다. rescue merger는 Kali + Salz/MDK/Treuhand (Case IV/M.308) 사건에서 처음 인정되었다.

따라서 기업결합 심사에서는 부실기업이라도 경영정상화가 가능한 경우 경쟁에 악영향을 미칠 수 있기 때문에 독점을 형성하는 M&A에 대해 이를 불허하거나 경쟁제한성을 해소하도록 조치를 취하는 것이 타당하다.

당시 영창악기는 제3자 인수 등을 통한 경영정상화 가능성이 매우 높아 이러한 파탄기업 항변요건에 해당한다고 볼 수 없었다. 영창악기는 국내외 시장에서 높은 브랜드 인지도를 보유하고 있었고, 중국 및 미국 시장에서 높은 판매실적을 기록하고 있었으며, 회계법인 등 외부평가 기관은 계속가치가 청산가치보다 크다고 산정⁷⁾하였다.

둘째, 기업결합을 통해 국내 피아노 기업의 규모를 키워 국제 경쟁력을 강화하는 것이 바람직한지 여부였다.

일부 다른 의견도 있었지만, 삼익악기와 영창악기는 일본의 아마하에 이어 세계 2, 3위의 시장점유율을 확보한 회사로서 이미 세계적인 규모⁸⁾의 회사였다. 그리고 피아노 산업은 기업의 규모나 생산량을 늘리는 것은 물론 피아노의 품질과 브랜드 인지도를 높이는 가운데 경쟁력이 높아진다⁹⁾고 볼 수 있다. 실제로 독일의 스타인웨이(Steinway)라는 피아노는 삼익악기나 영창악기에 비해 연간 생산량이 훨씬 작지만 일본 아마하 피아노보다도 높은 가격에 팔리고 있다.

따라서 국제경쟁력 강화를 위해 독점기업을 허용해야 한다는 의견을 받아들일 수 없었다. 오히려 국내 시장에서 독점이 형성되어 업체간 경쟁이 사라질 경우, 기업은 해외에 진출하려는 유인이 감소하고 품질개선이나 기술개발 등을 소홀히 하여 기업의 국제 경쟁력은 오히려 약화될 수 있기 때문이었다.

셋째, 오늘날 기업간 경쟁은 글로벌 경쟁이므로 기업결합 심사의 지리적 시장을 세계 시장으로 볼 수 있는지 여부였다.

기업의 지리적 활동범위가 국내를 넘어 아시아, 미국, 유럽 등 전 세계에 걸쳐 있다는 점은 부인할 수 없다. 그러나 기업의 주된 활동지역이 국내 시장이고, 경쟁의 감소로 가격인상 등을 통해 국내 소비자에게 피해를 끼칠 우려가 있다면 기업결합의 관련 지리적 시장은 국내로 보는 것이 타당하다.

미국, EU 등 선진국은 소프트웨어¹⁰⁾ 처럼 제품의 국가간 이동시 운송비용이 거의 들지 않거나, 비행기¹¹⁾ 처럼 제품가격에 비해 운송비용이 매우 미미하고 전 세계에 위치해 있는 구매자

7) 삼정회계법인(2003.12)은 영창악기의 계속가치(734억)가 청산가치(△343억)보다 훨씬 크며, 삼정 KPMG(2004.1)는 외환은행이 대출금 회수 가능성 등을 검토하기 위해 의뢰한 용역에서 영창악기의 경영정상화가 가능하다고 판단하였고, 외환은행도 이를 근거로 대출금 회수를 연기하였다.

8) 주요업체별 피아노 생산량 : 아마하 8만 5천대, 삼익악기 5만대, 영창악기 4만대, 가와이 3만 5천대.

9) 삼익악기는 2002년 C. Bechstein, 2004년 Pramberger 등 고급브랜드를 지속적으로 인수하였다.

10) USA v. Oracle Corporation, US District Court for the Northern District of California. 2004.10.

11) FTC, The Boeing Company/McDonnell Douglas Corporation, File No. 971-0051, 1997.7.

를 대상으로 판매할 수밖에 없는 제품에 한해 지리적 시장을 세계 시장으로 보고 있다. 이러한 관점에서 판단할 때 피아노의 지리적 시장을 세계 시장으로 보아야 한다는 주장도 수용할 수 없었다.

4. 피아노 시장의 경쟁 회복을 기대하며

영창악기의 부도로 인해 공정위의 지난 기업결합 불허 결정에 대해 일부 언론, 경제계는 물론 학계 등에서 적지 않은 비판이 있었다. 그러나 공정위는 경쟁정책을 담당하는 주무기관의 입장에서 피아노 시장의 경쟁과 소비자 후생을 보호하기 위한 선택을 할 수밖에 없었다.

최근 영창악기 인수 절차가 진행되고 있는 사실이 자주 보도되고 있다. 누가 인수하든지 공정위 입장에서는 피아노 시장에서 경쟁이 회복되기를 기대하고 있다. 경쟁을 통해서만 소비자는 좋은 품질의 제품을 보다 저렴한 가격에 구입할 수 있고, 기업은 기술개발 등을 통해 경쟁력을 높이는 계기가 될 것이기 때문이다. **경쟁지표**

또한, EU도 General Electric/Honeywell, Case No. Comp/M.2220, 2001.7.에서 비슷한 사유로 비행기 엔진 시장의 지리적 시장을 세계 시장으로 확정하고 있다.