

소수지분 취득에 대한 유럽연합의 기업결합신고 규제에 대한 검토 : ‘공동지배(joint control)’ 개념을 중심으로

법무법인 세종 변호사 | 이상돈

I. 서론

기업이 다른 기업의 소수지분을 자본 제휴 또는 투자 목적으로 취득하는 것은 산업 분야를 막론하고 보편적인 현상이다. 이러한 거래는 지분 취득자와 취득 대상 회사 및 그 지배주주 간에 사전 교감이 있는 상태에서 진행되어, 주주간 계약이 소수주주의 이익 보호 차원에서 체결되는 것이 보통이다. 주주간 계약에서는 취득 지분의 가치에 부정적 변동을 일으킬 가능성 있는 사안에 대하여 소수주주의 사전 동의를 얻도록 하는 규정(거부권, veto right)을 두는 경우가 일반적이고, 소수주주의 보유 주식을 지배주주에게 매각할 수 있는 옵션을 소수주주에게 부여하는 규정(풋 옵션, put option) 등을 적극적 보호 장치로 두는 경우도 있다.

문제는 위와 같은 소수지분 취득자가 사실상 적극적 경영 관여 의사가 없음에도 불구하고, 유럽연합 집행위원회(European Commission, 이하 ‘집행위원회’라 한다)에 대한 기업결합신고 대상에 해당한다고 해석될 여지가 있다는 점이다. 유럽에서 기업결합 규제의 핵심 법원(法源)인 ‘유럽연합 합병 이사회 규칙’[Council Regulation (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentrations between undertakings (the EC Merger Regulation), 이하 ‘합병규칙’이라 한다]은 신고 대상이 되는 ‘기업결합(concentration)’의 세부적 유형으로 ‘지배(control)의 획득’을 규정하면서, 지배의 획득이 인정되는지 여부에 대하여 정성적(定性的) 기준을 제시하고 있어, 거래의 외관만으로 신고 요부를 바로 판단하기가 어려운 실정이다.¹⁾

당사자가 집행위원회에 기업결합신고를 할 때는 해당 기업결합의 영향을 받는 시장에 관한 상세한 정보 등을 수집·제출해야 하고 그 심사의 승인까지 상당한 시일이 소요된다는 점에서, 유럽에서의 기업결합신고 가능성은 소수지분 양수도 거래를 진행함에 있어서 실무적 부담이 된다.²⁾

1) 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」(이하 ‘공정거래법’이라 한다)이 주식 취득에 의한 기업결합의 경우 상대회사 주식 중 20%(상장회사의 경우 15%) 이상을 취득하거나 상대회사 주식을 추가로 취득하여 최대 출자자가 되는 경우에 신고 의무가 발생한다고 규정하여, 취득할 주식의 수량만으로 신고 요부를 바로 알 수 있는 것과는 대조적이다.

이러한 관점에서 본고에서는 우선 합병규칙상 ‘기업결합’ 및 ‘지배’의 일반적 개념에 대하여 먼저 살펴본 후, ‘합병규칙에 관한 통합고시’[Consolidated Jurisdictional Notice under Council Regulation (EC) No 139/2004, 이하 ‘통합고시’라 한다]와 그 외 집행위원회의 결정례를 바탕으로, 소수주주의 공동지배 여부의 판단기준에 대하여 구체적으로 살펴보려 한다. 더 나아가 집행위원회와는 다른 기준을 가지고 있는 일부 유럽연합 회원국의 기준까지 살펴보기로 한다.

한편, 공정거래위원회의 기업결합심사기준은 합병규칙상의 공동지배 개념과 유사한 개념을 채용하고 있는데, 합병규칙상의 공동지배 개념에 관한 논의를 공정거래법의 해석에도 적용할 수 있을지에 대해서도 추가로 살펴보기로 한다.³⁾

II. 합병규칙상 공동지배에 대한 검토

1. 기업결합 및 공동지배에 대한 일반론

합병규칙은 관련 당사자들의 전 세계 매출액 및 EU 내 매출액이 일정 금액 이상인 ‘기업결합’에 대하여 신고 의무를 부과한다(제1조).⁴⁾

합병규칙은 ‘기업결합’의 정의로 (1) (a) 둘 이상의 독립된 사업자들 간의 합병 또는 사업자의 일부분들 간의 합병이나 (b) 증권 또는 자산의 매수에 의하거나, 계약에 의하거나, 또는 기타 다른 수단에 의하여 (2) 다른 사업자 전부 또는 일부에 대한 직접적 또는 간접적 지배를 인수함에 따라 (3) 지속적인 지배의 변동이 발생하는 경우라고 정의하고 있다(제3조 제1항).⁵⁾ 한편, 여기서의 ‘지배’는 관련 사실 관계나 법률을 고려할 때, 사업

2) 수평형 및 수직형 기업결합이 아니거나, 수평형 및 수직형 기업결합에 해당하더라도 시장점유율 및 HHI가 일정 기준에 미달하는 등의 사정이 있는 경우는 간이신고절차를 따를 수 있지만[Commission Implementing Regulation (EU) No 1269/2013의 별첨 II 제1.1조 참조], 신고 자료의 준비 및 일정에 대한 부담이 완전히 사라지는 것은 아니다.

3) 소수지분을 취득하는 경우에 경쟁제한성을 인정할 수 있는지에 대한 논의, 특히 경쟁사업자의 소수지분을 취득하는 경우에 경쟁제한성을 인정할 수 있는지에 대한 논의가 있지만, 본고에서는 지면 관계상 그에 대하여 다루지 않고 기업결합신고 규제에 관한 것만을 다루기로 한다.

4) 참고로 합병규칙 제3조 제5항 (a)호는 금융기관 등의 주식 인수시 신고 의무의 예외에 대하여 규정하고 있지만, 이러한 예외는 ① 금융기관, 보험사 등이 ② 매매각의 목적으로 일시적으로 주식을 취득하고 ③ (i) 상대회사의 경쟁행태에 영향을 미칠 목적으로 의결권을 행사하지 않거나 (ii) 주식 취득 후 1년 이내에 발생한, 영업 전부 또는 일부의 처분, 자산 전부 또는 일부의 처분, 해당 주식의 처분에 대응하기 위한 목적으로만 의결권을 행사하는 경우에 한하여 적용된다.

5) 합병규칙 제3조 제1항의 원문은 다음과 같다.

1. A concentration shall be deemed to arise where a change of control on a lasting basis results from:

(a) the merger of two or more previously independent undertakings or parts of undertakings, or

(b) the acquisition, by one or more persons already controlling at least one undertaking, or by one or more undertakings, whether by purchase of securities or assets, by contract or by any other means, of direct or indirect control of the whole or parts of one or more other undertakings.

자에 대하여 ‘결정적 영향력’을 행사할 수 있는 가능성을 부여하는 권리, 계약, 또는 다른 수단으로 형성되고(제3조 제2항 본문), 그 중에서 특히 사업자 조직의 구성, 의결권 행사 또는 의사 결정에 ‘결정적 영향력’이 있는 권리 또는 계약에 의하여 형성된다(제3조 제2항 b호).⁶⁾

통합고시는 위와 같은 합병규칙상의 지배의 개념을 조금 더 구체화하여, 지배를 단독 지배와 공동지배로 분류하고 있다. 단독지배는 한 사업자 단독으로 다른 사업자에게 ‘결정적 영향력’을 행사할 수 있는 경우로 정의하고(제54항), 공동지배는 복수의 사업자가 다른 사업자에 대하여 ‘결정적 영향력’을 미칠 가능성이 있는 경우로 정의한다(제62항). 지배의 성격이 변동하는 경우, 즉 (a) 단독지배가 공동지배로 변동되거나 그 반대의 경우 (b) 공동지배주주의 수가 늘어나거나 지배주주가 변경되는 경우에 기업결합이 존재하여 신고가 필요하다고 본다(제83항).

소수지분을 취득하는 경우는 주로 취득회사가 상대회사에 대한 공동지배를 새롭게 취득하여, 기존 지배주주에 의한 단독지배가 공동지배로 변동하거나 공동지배주주의 수가 늘어남으로써 신고 대상 기업결합이 발생하였는지가 주로 문제된다. 이하에서는 위와 같은 합병규칙 및 통합고시상의 지배 및 공동지배의 개념을 전제로, 어떠한 경우에 소수지분 취득자가 공동지배를 취득하였다고 인정되는지를 살펴보고자 한다.⁷⁾

2. 동등한 권한 부여에 의한 공동지배의 인정

우선 공동지배의 가장 단순한 유형은 두 주주가 회사의 의사 결정에 대한 동등한 의결권을 보유하는 형태라고 할 수 있다(통합고시 제64항 제1문).⁸⁾ 이러한 상황에서는 각각의 주주는 특정한 의사 결정을 위해서는 반드시 상대방 주주의 동의를 얻을 수밖에 없기 때문에, 두 주주 모두 회사에 대한 결정적 영향력을 가진다고 볼 수 있다.

공동지배는 - 위와 같이 동등한 의결권을 보유하는 형태 외에도 - 두 주주가 회사의

6) 합병규칙 제3조 제2항의 원문은 다음과 같다.

2. Control shall be constituted by rights, contracts or any other means which, either separately or in combination and having regard to the considerations of fact or law involved, confer the possibility of exercising decisive influence on an undertaking, in particular by:

(a) ownership or the right to use all or part of the assets of an undertaking;

(b) rights or contracts which confer decisive influence on the composition, voting or decisions of the organs of an undertaking.

7) 이와 관련하여 유의할 점은 통합고시는 법원이나 집행위원회에 대한 엄밀한 법률상 구속력은 없다는 점이다. 다만, 통합고시는 집행위원회가 합병규칙의 해석 및 집행과정에서 축적한 선례들을 체계화·조문화한 것이므로 집행위원회에 대한 상당한 사실상의 구속력이 있을 뿐만 아니라, 관련 쟁점에 대한 중요한 가이드라인으로서의 역할을 하는 것은 분명하다. Einer Elhauge & Damien Geradin, *Global Competition Law and Economics* (2d Ed., Hart Publishing 2011), p. 52.

8) Richard Whish & David Bailey, *Competition Law* (7th Ed., Oxford University Press 2011), p. 836.

의사결정기구(예컨대 이사회)에 동등한 수의 의석을 보유할 권한이 있는 형태도 인정된다(통합고시 제64항 제3문). 주주간 계약에 따라 회사의 모든 의사 결정이 주주 과반수의 의결에 의하여 이루어지게 되어 있음에도 불구하고, 실제로는 각 주주가 선임한 이사들의 합의가 없이는 이사회에서 어떠한 의사 결정도 이루어질 수 없었던 사안에 대하여, 집행위원회는 각 주주가 실질적으로 회사에 결정적 영향력을 행사할 수 있으므로 공동지배를 인정할 수 있다고 판단한 바가 있다(Alba/Beko/Grundig).⁹⁾

3. 거부권 부여에 의한 공동지배의 인정

주주가 위와 같이 다른 주주와 동등한 지분을 보유하거나 그 이상의 지분을 보유하지 못한다면 원칙적으로 해당 주주의 지배는 인정되기 어려울 것이지만, 그러한 소수주주일지라도 회사의 중요한 전략적 영업 의사 결정에 있어서 거부권을 보유한다면 회사를 공동지배한다고 볼 수 있다.¹⁰⁾

통합고시가 일반적인 소수주주 보호장치의 범주를 넘는 것으로서 공동지배를 촉발할 가능성이 있다고 인정하는 요소는 다음과 같다.

- 소수주주에게 회사의 전략적 영업 활동에 결정적인 거부권을 부여하는 경우(제65항).
- 소수주주에게 예산에 대한 거부권을 부여하는 경우(제67항, 제69항).
- 소수주주에게 사업 계획에 대한 거부권을 부여하는 경우 : 만약 사업 계획이 회사의 목적 및 그 수행 방법에 관하여 세부적으로 규정하고 있다면, 다른 종류의 거부권이 없다고 하더라도 그 자체만으로 공동지배가 인정되기에 충분할 수 있다. 반면 (후술하는 바와 같이) 사업계획이 회사의 사업 목표에 관한 일반 선언적 내용만을 포함하고 있다면, 이는 공동지배 판단의 여러 고려 요소 중에서 하나가 될 뿐이다(제67항, 제70항).
- 소수주주에게 주요 투자 결정에 대한 거부권을 부여하는 경우 : 주주들의 동의를 필요로 하는 투자의 규모와 해당 투자가 회사가 참여하는 시장에서 가지는 중요성을 구체적으로 검토해야 한다. (후술하는 바와 같이) 규모가 매우 큰 투자나 회사의 사업에서 중요성이 큰 투자에 대하여 거부권을 부여하는 경우는 일반적인 소수주주 보호장치로 인정될 여지가 커진다(제67항, 제71항).

9) Case COMP/M.3381.

10) Richard Whish & David Bailey, op. cit., p. 837.

- 소수주주에게 고위 경영진 선임 결정에 대한 거부권을 부여하는 경우(제67항, 제69항).
- 소수주주에게 특정 시장에 특유한 이슈, 즉 회사가 참여하는 특정 시장의 맥락에서 중요한 사안에 대한 거부권을 부여하는 경우 : 예컨대 특정 기술이나 특정 제품 라인(line) 개발에 대한 것들이 이에 해당한다(제72항).

통합고시가 일반적인 소수주주 보호장치로 인정되어 공동지배를 촉발하지 않을 가능성이 높다고 명시한 경우는 다음과 같다.

- 회사의 투자자로서의 재정적 이익을 보호하기 위하여 소수주주에게 통상적으로 부여되는 거부권을 부여하는 경우 : 회사의 본질에 관한 결정에 대한 거부권으로서, 정관 개정, 자본의 증감, 청산, 매각 또는 폐업 결정에 대한 거부권을 포함한다(제66항).
- 회사의 사업 목표에 관한 일반 선언적 내용만을 포함한 사업 계획에 대한 거부권을 부여하는 경우 : 다만, 이는 공동지배 판단의 여러 고려 요소 중에서 하나가 될 수 있다(제70항).
- 투자의 규모가 매우 큰 투자 또는 회사의 사업에서 중요성이 큰 투자에 대한 거부권을 부여하는 경우(제71항).

통합고시가 위와 같은 기준을 유형화하여 제시하였지만 이러한 기준은 일도양단(一刀兩斷)적이지 않으며, 실제로는 위의 기준에 해당하는 여러 요소를 종합하여 판단할 수밖에 없을 것이다. 공동지배의 존재를 추단(推斷)하게 하는 요소와 그 반대의 요소가 동시에 존재하는 경우가 있을 수 있으므로, 문제될 수 있는 여러 요소를 나열하고 그 경중(輕重)을 가려 판단하는 것이다. 이에, 다음에서는 집행위원회가 공동지배의 인정과 부정의 경계선상에 있는 사안에 대하여 구체적으로 판단한 결정을 살펴보기로 한다.¹¹⁾

우선 집행위원회가 소수주주의 공동지배가 인정된다고 판단한 구체적 사례들은 다음과 같다.

- Fortis/BCP.¹²⁾ : ① 자회사의 설립 ② 주주회사 및 그 계열회사에 대하여 재보험(reinsurance) 증권을 실행하거나 해지 및 수정하는 것 ③ 소수주주가 회사의 판매 경로의 94%를 소화하고 있는 제품의 판매와 관련하여 소수주주에게 거부권을 부여

11) 집행위원회가 공간(公開)하는 결정문은 공동지배 여부에 관련된 사실 관계를 축약하여 추상적으로 제시하고 있는 것이 대부분이어서, 각 사건의 구체적 사실 관계를 상세하게 파악하는 것은 어렵다는 점을 유의할 필요가 있다.

12) Case M.3556.

1 소수지분 취득에 대한 유럽연합의 기업결합신고 규제에 대한 검토

한 사안에서, 집행위원회는 소수주주의 공동지배를 인정하였다.

- Thomas Cook/LTU/West LB.¹³⁾ : ① 연간 사업 계획 ② 5년간 회사 운영 계획 ③ 고위 임직원의 채용 및 해임 ④ 배당 정책의 결정 등 다양한 중요한 전략적 의사 결정에 대하여 소수주주에게 거부권을 부여한 사안에서, 집행위원회는 소수주주의 지분율이 10%에 불과하였음에도 불구하고 소수주주의 공동지배를 인정하였다. 집행위원회는 JCI/Bosch/VB Autobatteries JV¹⁴⁾에서도 소수주주의 지분율이 20%에 불과하였음에도 불구하고 동일한 판단을 함으로써 소수주주의 지분율의 높고 낮음보다도 실제 중요 의사 결정 과정에 미칠 수 있는 영향력을 중요시하는 듯 한 모습을 보여주었다.
- Sunrise.¹⁵⁾ : ① 회사의 영업에 필요한 인허가에 영향을 미치는 행위 ② 연간 사업 계획의 채택에 대하여 소수주주에게 거부권을 부여한 사안에서, 집행위원회는 소수주주의 공동지배를 인정하였다.
- Appolinaris/Scweppes.¹⁶⁾ : ① 경영이사의 선임 ② 장기 사업 계획의 승인 ③ 자금 대출 ④ 연간 예산에 대하여 소수주주에게 거부권을 부여한 사안에서, 집행위원회는 소수주주의 공동지배를 인정하였다. 특히 집행위원회는 - 지배주주와 소수주주의 주식 보유 비율이 72:28임에도 불구하고 - 주식 보유 비율이 합작회사 설립 후 5년 이내에 소수주주의 주식 보유 비율이 50%까지 늘어날 수 있다는 사실에 주목하였다. 집행위원회의 이와 같은 언급은 장래의 지분 변동 가능성도 공동지배 여부를 판단하는 요소가 된다고 보는 것으로 이해된다.

반면, 집행위원회가 소수주주의 공동지배가 인정되지 않는다고 판단한 구체적 사례들은 다음과 같다.

- Pepsi Co/General Mills.¹⁷⁾ : ① 회사가 주주회사의 계열회사와 관련된 인수 또는 분할 매각 거래를 하고 그 거래 규모가 회사 순자산의 5%를 넘는 경우는 소수주주(주식의 40.5% 보유)에게 거부권을 부여하고 ② 소수주주에게 회사의 투자 규모와 그 수익을 모니터할 권한도 부여한 사안에서, 집행위원회는 그러한 사정만으로는 소수주주의 공동지배를 인정할 수 없다고 판단하였다.

13) Case IV/M,229.

14) Case COMP/M,2939.

15) Case IV/M,176.

16) Case IV/M,093.

17) Case IV/M,232.

- Cereol/Aceprosa.¹⁸⁾ : ① 회사의 중요 자산 매각 ② 회사의 연간 투자의 특정 한도 이상 증액 ③ 회사 영업 분야의 변경 ④ 이사 3인(전체 이사 7인) 선임에 대한 거부권을 소수주주에게 부여한 사안에서, 집행위원회는 “3인의 경영진의 임명 가능성은 일반적으로 (소수주주의) 재정적 이익의 보호 차원을 넘는 것이지만”, 소수주주가 회사의 ‘상업적 또는 전략적 경영’에 관하여 어떠한 의결권도 보유하고 있지 않으므로 소수주주의 공동지배를 인정할 수 없다고 보았다. 전술한 바와 같이 통합고시 제67항은 고위 경영진 선임에 대한 거부권이 공동지배를 추단하게 하는 요소임을 명시하고 있지만, 위의 Cereol/Aceprosa 결정을 고려하면 고위 경영진 선임에 대한 거부권의 존재라는 사정 하나만으로 공동지배를 인정하기에 충분한 것은 아니라고 보아야 할 것이다.
- Nokia Corporation/SP Tyres UK.¹⁹⁾ : 사업 계획, 투자 예산, 경영이사 선임을 포함한 전략적 쟁점에 관한 상호 이해를 위하여 주주들이 ‘최선의 노력’을 다할 의무를 규정한 사안에서, 집행위원회는 그러한 노력 의무만으로는 소수주주의 공동지배를 인정할 수 없다고 판단하였다.

4. 의결권 공동행사에 의한 공동지배의 인정

위와 같은 거부권이 존재하지 아니 하더라도, 복수의 소수주주가 의결권을 공동으로 행사하는 사정이 있는 경우는 복수의 소수주주에 의한 공동지배가 인정될 수 있다(통합고시 제74항). 이러한 의결권 공동행사는 일반적으로는 소수주주 간의 약정으로 이루어 지는데, 주로 ① 소수주주들이 공동으로 중간단계 지주회사를 설립하고 그로 하여금 상대회사의 주식을 취득하게 하는 방식이나 ② 의결권 공동행사 약정을 체결하는 방식으로 이루어진다(통합고시 제75항). 예외적으로 소수주주 간에 ‘강력한 공동의 이해관계 (strong common interest)’가 존재하여 동일한 방향으로 의결권을 행사할 것임이 분명한 경우도 의결권 공동행사의 약정이 존재하는 경우와 마찬가지로 본다(통합고시 제76항).

복수의 당사자에 의한 소수지분의 취득이 공동(concerted action)으로 이루어졌다는 사정이 있는 경우는 공동의 이해관계가 존재한다고 인정될 가능성이 더 높지만, 그러한 사정만으로 곧바로 공동지배가 인정되는 것은 아니다(통합고시 제79항). 즉, Skanska/Scancem²⁰⁾에서 집행위원회는 지분의 취득이 공동으로 이루어졌다는 사정 외에 - 회사

18) Case IV/M,720.

19) Case IV/M,548.

의 사업에 관한 합의를 포함한 - 주주간 계약의 향후 체결에 원칙적으로 합의하였다는 사정을 더하여 공동지배를 인정한 바가 있다.

한편, 재무적 투자자로서의 공동의 이해관계가 있다는 사정(통합고시 제79항), 지분율에 비례하여 손익을 분배한다는 사정(Renault/Volvo)²¹⁾, 다른 사업에 공동으로 참여하고 있다는 사정(Channel Five)²²⁾만으로는 공동지배를 인정할 만한 강력한 공동의 이해관계가 있다고 보기 어렵다.

5. 옵션 부여에 의한 공동지배의 인정

집행위원회는 주주 일방의 옵션 행사 가능성의 존재 자체가 공동지배의 인정 근거가 될 수 있음을 인정하고 있다. 즉, 직접적 경영권을 가지고 있는 주주가 회사 경영에 관한 의사 결정을 함에 있어서, 다른 소수주주의 옵션 보유 사실을 인식하고 이를 의사 결정에 고려한다면 소수주주의 공동지배가 인정될 여지가 있다고 보는 것이다.²³⁾

BS/BT²⁴⁾ 및 Albacom²⁵⁾에서 집행위원회는 소수주주가 자신의 소수지분 전부를 지배주주에게 매각할 수 있는 풋옵션²⁶⁾을 보유한 경우, 이는 지배주주가 소수주주의 입장을 고려하지 않고 회사를 단독으로 지배하는 것에 대하여 '재정적 억제(financial disincentive)'로서 작용할 수 있다고 보았다. 풋옵션의 존재 자체가 지배주주에게 상당히 불리하게 작용할 수 있기 때문에(예컨대, 소수지분을 매수해야 한다는 재정적 부담) 지배주주로서는 회사 경영에 있어서 소수주주의 요구 사항을 실질적으로 고려하지 않을 수 없다는 것이다.

다만, BS/BT에서는 문제된 풋옵션의 행사 가격과 행사 조건이 지배주주의 단독지배에 대한 강력한 재정적 억제로 작용하는 것은 아니라고 보았다. 특히 지배주주(BT)가 소수주주의 풋옵션의 행사에 대응할 경제력 역량이 강력함을 감안하였다. 한편, Albacom에서도 문제된 풋옵션이 제한적인 상황에서만 행사될 수 있다는 점에서, 단독지배에 대한 재정적 억제로 작용한다고 보기에는 부족하다고 보았다.

위의 집행위원회의 결정들은 풋옵션에 대한 것이지만, 다른 형태의 옵션 계약도 동일

20) Case IV/M.1157.

21) Case IV/M.4.

22) Case IV/M.673.

23) Alex Noury & Dan Harrison, Transactions and practices: EU Joint ventures, Practical Law, <http://uk.practicallaw.com/1-107-3702>에서 다운로드 가능하다(2014년 4월 30일 확인).

24) Case IV/M.425.

25) Case IV/M.604.

26) 일반적으로 옵션 보유자가 특정 재화나 유가증권을 특정한 시점에 특정한 가격으로 특정인에게 매각할 수 있게 하는 계약상 권리를 의미한다.

한 논리적 접근이 가능할 것으로 보인다. 예컨대, 소수주주에게 회사의 영업 중 일부를 매수할 수 있도록 하는 옵션을 부여하고 해당 영업이 회사에서 차지하는 비중이 큰 경우라면, 해당 소수주주가 해당营业을 공동지배한다고 볼 여지가 있을 것이다. 또한 소수주주에게 부여된 콜옵션(call option)²⁷⁾이나 우선매수권²⁸⁾ 등도 그 행사 조건에 따라서는 해당 소수주주의 공동지배를 추단하게 하는 요소가 될 수 있을 것이다. 즉, 소수주주가 콜옵션 등을 기간이나 상황의 제약이 없이 행사할 수 있고, 그 실질적 행사 금액도 시장 가격보다 상당히 낮다면 공동지배가 인정될 여지가 크다는 것이다.

6. 그 외의 공동지배 인정 여부의 판단을 위하여 고려할 요소

한편, 전술한 요소들 외에 통합고시가 공동지배의 판단에 있어서 고려해야 한다고 규정한 요소는 다음과 같다.

- 회사에서 주주들의 역할이 불균형한 경우 : 회사의 영업과 관련하여 주주 일방의 특유한 지식과 경험을 활용하는 경우는 다른 주주의 회사의 일상적 영업에서의 역할이 제한적이므로 공동지배의 인정 여지가 줄어든다(제81항).
- 캐스팅보트 : 주주 일방에게 캐스팅보트(casting vote)가 부여된다면 공동지배가 존재할 여지가 줄어든다. 다만, 캐스팅보트를 사용하기 위한 절차가 복잡한 경우는 그렇지 않은데, 예컨대 수차례의 중재와 화해 시도 후에야 캐스팅보트를 사용할 수 있거나, 특정 사유에 한해서만 캐스팅보트를 사용할 수 있는 사정이 있는 경우가 그에 해당한다(제82항).

III. EU 회원국 경쟁당국별 기업결합신고에 대한 검토

합병규칙상의 요건을 충족하여 집행위원회에 대한 신고가 필요한 사안에 대해서는, 원칙적으로 회원국의 경쟁당국에 관할권이 없고(합병규칙 제21조, one-stop merger control),²⁹⁾ 예외적으로 당사자나 회원국의 이송 요청을 집행위원회가 받아들이는 경우에

27) 일반적으로 옵션 보유자가 특정 재화나 유가증권을 특정한 시점에 특정한 가격으로 특정인으로부터 구입할 수 있게 하는 계약상 권리를 의미한다.

28) 특정 주주가 제3자에게 주식을 매각하고자 할 경우, 다른 특정 주주가 제3자에 앞서 먼저 동일한 가격으로 매수 여부를 결정할 수 있는 계약상 권리를 의미한다(right of first refusal).

29) Richard Whish & David Bailey, op. cit., p. 844.

■ 소수지분 취득에 대한 유럽연합의 기업결합신고 규제에 대한 검토

한하여 회원국의 경쟁당국이 관할권을 갖게 될 뿐이다(합병규칙 제4조 제4항 및 제9조).³⁰⁾

한편, 합병규칙상의 요건을 충족하지 못하여 집행위원회에 대한 신고가 불필요하다고 확인된 거래에 대해서는, 각 회원국의 법령에 따른 기업결합신고가 필요한지 여부를 별도로 살펴보아야 한다.³¹⁾

소수지분 취득의 기업결합신고 여부에 관해서는, 후술하게 되는 일부 국가(오스트리아, 독일, 영국 등)를 제외한 대부분의 유럽연합 회원국들이 합병규칙과 유사한 기준을 두고 있다. 즉, 대부분의 회원국이 합병규칙과 마찬가지로 취득회사가 상대회사에 대하여 '결정적 영향력'을 행사할 가능성이 있는지 여부를 지배의 획득 여부의 기준으로 삼고 있으며, 지배의 획득이 없는 경우는 기업결합신고 의무가 없다고 해석하고 있다. 따라서 소수주주가 공동지배를 획득하지 못하는 것으로 해석되는 이상, 집행위원회 차원은 물론 대부분의 회원국에서도 기업결합신고가 불필요하다고 볼 여지가 크다.

다만, 집행위원회의 개별 사안에서의 결정적 영향력 여부에 대한 판단이 회원국 경쟁당국을 직접적으로 구속하는 것이 아닐 뿐만 아니라, 앞에서 살펴본 바와 같이 결정적 영향력 여부의 판단에는 정성적인 판단이 개입될 수밖에 없으므로, 설사 개별 회원국 역시 지배의 획득 여부에 관하여 집행위원회와 유사한 기준을 제시하고 있더라도, 실제 사안에서 다소 다른 입장을 취할 가능성도 배제할 수 없다. 예컨대, 집행위원회에서 결정적 영향력을 인정하지 않고 신고 의무가 없다고 판단한 사안에 대하여, 프랑스 경쟁국(Autorite de la Concurrence)³²⁾이 결정적 영향력을 인정하고 신고의 의무가 있다고 판단할 가능성을 완전히 배제할 수는 없는 것이다. 그러나 실제로는 양자의 입장이 동일하다고 전제하는 것이, 실제로 국가별 기업결합신고 업무를 총괄하고 있는 현지 로펌(law firm)들의 실무 관행으로 알려져 있다. 이는 회원국의 경쟁당국이 특별한 사정이 없는 이상 집행위원회의 선례 및 규정을 존중할 것으로 예상될 뿐만 아니라, 실무적으로 모든 회원국 경쟁당국의 입장을 일일이 확인한다는 것이 비용·시간적 측면에서 현실적이지 않기 때문인 것으로 짐작된다.

다만, 오스트리아, 독일, 영국 등 일부 국가의 경쟁당국은 소수지분 취득에 대하여, 다음의 표와 같이 집행위원회와 명시적으로 다른 기준을 가지고 있으므로 주의할 필요가 있다.

30) Ibid., p. 833.

31) European Commission Staff Working Document, "Towards more effective EU merger control", p. 9.

32) 참고로 프랑스는 합병규칙과 문언 자체가 거의 동일할 정도로 유사한 지배 개념을 채용하고 있다. Global Competition Review, Getting the Deal Through: Merger Control 2013, p. 131.

국가	기준	비고
오스트리아 ³³⁾	기업결합으로 인하여 ① 상대회사 주식 25% 이상을 취득하는 경우 ② 상대회사에 대한 직간접적 영향력을 취득하는 경우	좌측 ②의 기준은 합병규칙상의 공동지배 인정 기준과 실무적으로 동일하다고 해석된다.
독일 ³⁴⁾	기업결합으로 인하여 ① 상대회사 자본 또는 의결권 25% 이상을 취득하는 경우 ② '경쟁적으로 유의미한 영향력'을 취득하는 경우	좌측 ②의 기준과 관련하여, 독일 연방카르텔청은 A-TEC Industries AG/Norddeutsche Affinerie AG에서 소수지분 13.5%의 취득을 '경쟁적으로 유의미한 영향력'의 취득으로 보아 금지한 바가 있다.
영국 ³⁵⁾	기업결합으로 인하여 ① 사실상의 지배력(de facto control)을 취득하는 경우 ② 영업 방침에 대한 '중요한 영향력(material influence)'을 취득하는 경우	좌측 ②의 기준과 관련하여, BskyB/ITV에서 항소법원(Court of Appeal)은 상대적으로 낮은 지분율(17.9%)의 획득만으로도 영업 방침에 대한 중요한 영향력의 취득을 인정한 바가 있다. ³⁶⁾ 이는 합병규칙상의 공동지배 인정 기준보다 낮은 수준의 기준으로 이해된다.

오스트리아나 독일의 경우는 정성적 기준 외에 - 한국의 공정거래법과 유사한 - 취득 주식의 비율만을 고려하는 정량적(定量的) 기준을 두고 있다는 점, 그리고 독일과 영국의 경우는 합병규칙과 마찬가지로 정성적 기준을 두면서도 그 기준이 합병규칙상의 인정 기준보다 낮은 것으로 해석된다는 점이 특기할 만하다.

IV. 결론 : 유럽에서의 기업결합신고의 가능성에 대한 실무적 대응 방안

지배주주의 입장에서는 자금 조달의 목적으로 투자자에게 신주(新株)를 발행하거나 전략적 제휴의 목적으로 제휴기업에게 구주(舊株)를 양도하는 경우, 투자자의 권리 보호 차원에서 주주간 계약을 통하여 주요 사안에 대한 거부권 등의 소수주주 보호장치를 두는 것이 자연스럽다. 그런데 앞에서 살펴 본 바와 같이, 일반적 소수주주 보호장치의 범주를 넘는 요소가 있는 경우에 유럽 경쟁법상 공동지배가 인정되어 집행위원회에 대한 기업결합신고가 필요하다.

33) Ibid., pp. 21-22.

34) Ibid., p. 140.

35) Ibid., pp. 413-414.

36) 최근의 Ryanair Holding의 Aer Lingus Group 적대적 인수 시도에서도 집행위원회와 영국 경쟁당국 간에 비슷한 입장 차이가 발생하였다. 이에 관한 국내 문헌으로는 최승재, “적대적 기업인수와 경쟁당국의 개입 : Aer Lingus Group과 Ryanair Holdings 간의 기업결합 사건”, <경쟁저널> 2012년 11월호, 제34면 참조.

실제적으로는 국내 당사자들 간에 국내에서 이루어지는 소수지분 양수도 거래의 경우, 거래 진행 중에 뒤늦게 유럽에서의 신고 필요성이 인지되어 거래 일정상 불의의 타격을 입는 경우도 있다. 취득하는 주식 비율이 20% 미만으로 한국 공정거래위원회에 대한 기업결합신고가 불필요할 뿐만 아니라, 경쟁제한성의 여지조차 없는 투자 거래인 경우는 그러한 문제가 발생할 위험성이 더 크다.

따라서 거래 당사자나 피취득회사의 소재지를 막론하고 소수지분 거래를 할 경우는, 그 초기단계에서부터 유럽에서의 기업결합신고의 가능성을 염두에 두고 어떠한 소수주주 보호장치를 주주간 계약에 포함시킬 것인지를 상호 협의하는 것이 필요하다. 당사자들로서는 유럽에서의 기업결합신고로 인한 거래 일정 지연을 감수하고서라도 광범위한 거부권이나 풋옵션 등을 비롯한 강력한 소수주주 보호장치를 두는 것을 선호할 수도 있고, 거래의 신속한 완료를 위하여 소수주주 보호장치를 최소화하는 것을 선호할 수도 있다. 특히 전술한 바와 같이 취득한 소수지분이 10%에 불과한 경우도 집행위원회가 공동지배를 인정할 바가 있으므로, 설사 거래되는 소수지분의 양이 상당히 작은 경우라도 거래 조건의 검토를 소홀히 하여서는 안 된다.

한편, 거래 당사자들이 오스트리아, 독일, 영국 등에 상당한 영업을 보유하고 있다고 확인되는 경우³⁷⁾는, 집행위원회에 대한 신고뿐만 아니라 해당 국가의 경쟁당국에 대한 신고 가능성까지도 염두에 두어야 할 것이다. 반면, 복수의 회원국에 신고를 진행하기보다는 유럽 차원에서 하나의 신고만을 하는 것이 비용·시간적 차원에서 유리한 경우도 있을 수 있다. 그러한 경우는 실무적으로 집행위원회에 소수주주에 의한 공동지배가 인정됨을 적극 주장하는 경우가 많다. 이를 위하여 주주간 계약에 소수주주의 공동지배를 추단하게 할 만한 규정들을 의도적으로 삽입하는 것도 고려할 수 있을 것이다.

V. 결론 : 한국 공정거래법 해석에의 적용 가능성에 대한 검토

한국의 공정거래법은 합병규칙과는 달리 ‘기업결합’에 대하여 직접적인 정의 규정을 두고 있지 않으며, 단지 주식 취득, 임원 겸임, 합병, 영업 양수, 새로운 회사 설립 참여 등으로 그 유형을 열거하고 있을 뿐이다. 따라서 합병규칙과는 달리, 지배를 취득하지 못

37) 실무적으로는 집행위원회에 대한 신고 여부를 판단하기 위하여 거래 당사자들의 EU 회원국별 매출액을 취합하게 되므로, 그 시점에서 해당 국가들에서의 매출을 파악할 수 있게 되는 것이 보통이다.

하는 주식 취득의 경우도 ‘기업결합’의 개념 범주에서 배제되는 것이 아니라, 정량적 기준만을 충족하면 지배의 취득 여부와는 무관하게 신고 의무가 발생한다. 즉, 공정거래법은 주식 취득에 의한 기업결합에 관하여 ① 상대회사의 의결권부 주식 중 20%(상장회사의 경우 15%)를 취득하는 경우(공정거래법 제12조 제1항 제1호) ② 이미 위 비율 이상으로 소유한 경우는 상대회사 주식을 추가로 취득하여 최다출자자가 되는 경우(동항 제2호)에 취득회사에게 신고 의무를 부과할 뿐, 취득회사가 상대회사에 대하여 지배를 취득하는지 여부는 신고 의무의 판단에 있어서 전혀 고려 요소가 되지 않는다.³⁸⁾ 따라서 소수 지분 취득 시의 기업결합신고 여부의 판단과 관련하여 합병규칙 및 통합고시에 따른 지배 내지 공동지배의 개념은 참고할 여지가 없다.

대신, 공정거래법은 기업결합 심사기준(이하 ‘심사기준’이라 한다)을 통하여 지배의 취득 여부를 경쟁제한성 판단의 전제 요건으로 포섭하고 있다. 즉, 취득회사의 상대회사에 대한 ‘지배 관계의 형성’이 인정되지 않으면, 간이심사 대상 기업결합으로 경쟁제한성이 없는 것으로 추정되고, 원칙적으로 신고 서류 접수 후 15일 이내에 심사 결과가 신고인에게 통보된다(심사기준 Ⅲ. 2.). 지배 관계가 형성되지 않는 기업결합의 경우는 원칙적으로 명목상의 심사만을 거치도록 함으로써, 합병규칙이 그러한 기업결합의 존재 자체를 부인하고, 결국 신고 의무가 없다고 보는 것과 유사한 결과를 도출하고 있는 것이다.

특히 심사기준 Ⅳ. 1. 나.는 취득회사에 의하여 단독으로 지배 관계가 형성되지 않더라도, 다른 자(피취득회사의 주식을 공동으로 취득하려는 자 또는 기존 주주)와 공동으로 피취득회사의 경영 전반에 ‘실질적인 영향력’을 행사하는 경우도 지배 관계가 형성된 것으로 본다고 규정하고, 그러한 판단의 고려 요소로서 ① 주식 또는 의결권의 보유 비율 ② 임원의 지명권 보유 여부 ③ 예산, 사업 계획, 투자 계획 및 기타 주요 의사 결정에 대한 거부권 보유 여부 ④ 의결권의 공동행사 약정 존재 여부 ⑤ 사업 수행에 필요한 주요 행정 권한 보유 여부 등을 들고 있다.

심사 기준의 공동지배 판단 기준 및 고려 요소는 합병규칙 및 통합고시상의 기준 및 고려 요소와 기본적 맥락이 동일하다. 즉, 심사기준의 기본적 판단 기준인 ‘실질적인 영향력’은 합병규칙의 ‘결정적 영향력’과 비슷한 개념일 뿐만 아니라, 심사기준이 열거하는 고

38) 기업결합의 개념에 관한 통설은 “개별 기업의 경제적 독립성이 소멸됨으로써 사업 활동에 관한 의사결정권이 통합되는 기업 간의 자본적·인적·조직적 결합”이라거나[임영철, 공정거래법(제2판), 법문사, 제52면], “기업 간의 자본적·인적·조직적인 결부를 통하여 기업 활동을 단일적인 관리 체계 하에 통합시킴으로써 개별 기업의 경제적인 독립성을 소멸시키는 기업 간의 결합의 과정 및 형태”라고 정의하고[권오승, 경제법(제8판), 법문사, 제165면] 있는데, 이러한 통설의 관점에서는 공정거래법이 정량적 기준만을 만족할 뿐 지배의 취득·이전이 없는 거래까지 기업결합신고의 대상으로 삼는 것은 의문의 여지가 있다(이봉의, “합작기업의 경쟁법적 고찰”, <경쟁법연구> 제7권, 한국경제법학회, 제57-58면). 정책적으로 지배의 취득·이전이 없는 거래를 기업결합의 사전적 규제 대상으로 삼을지에 관하여, 그러한 거래로 인하여 실제 경쟁제한의 폐해가 발생하는지에 대한 실증적 연구를 거쳐 입법적으로 해결할 필요가 있다는 견해가 있다(이민호, 기업결합의 경쟁제한성 판단기준 - 수평결합을 중심으로, 경인문화사, 제27면).

1 소수지분 취득에 대한 유럽연합의 기업결합신고 규제에 대한 검토

려 요소들도 통합고시가 열거하는 고려 요소들과 거의 유사하다. 예컨대 ‘임원의 지명권 보유 여부’는 통합고시 제69조를, ‘예산, 사업 계획, 투자 계획 및 기타 주요 의사 결정에 대한 거부권 보유 여부’는 통합고시 제69-71조를, ‘의결권의 공동행사 약정 존재 여부’는 통합고시 제75항을 각각 간략하게 축약하여 놓은 것이라고 보아도 무방할 정도이다.

공동지배에 관하여 규정하고 있는 심사기준 IV. 1. 나.는 2011년 11월 28일 개정으로 추가된 것으로, 개정 당시부터 합병규칙 및 통합고시의 공동지배 개념을 염두에 둔 것으로 추측된다. 공정거래위원회는 위와 같은 개정의 의미와 관련하여 “상대회사의 모든 경영 활동을 결정하지 못하더라도 주요한 의사 결정에 영향을 미칠 수 있거나 주요 주주로서 중요 정보에 접근이 가능하다면,³⁹⁾ 양사간 경쟁압력이 제거되어 가격 인상 등이 초래될 가능성이 존재”한다고 설명하면서 “미국과 EU도 동일한 태도”라고 하여,⁴⁰⁾ 심사기준의 개정 시에 합병규칙 및 통합고시의 내용을 염두에 두었음을 시사하고 있다.

이러한 내용상의 유사성을 고려하면, 유럽 경쟁법상 공동지배의 해석에 관한 논의는 공정거래법상 공동지배의 해석에 참고 자료가 될 수 있다고 본다. 특히 공정거래위원회의 기업결합신고 관련 결정문이 따로 작성·공간되지 않아 선례(先例)의 집적이 어려운 상황에서는 더욱 그러하다. 



* <경쟁저널> 제173호 ‘글로벌 경쟁리포트 2’ 중, 117쪽 각주 51의 ‘561만 유로’를 ‘5.61억 유로’로 바로 잡습니다.

39) 참고로 중요 정보에의 접근권을 가진 것은 지배 관계 형성 여부 판단 시의 고려 요소임은 분명하지만, 그것만으로 지배 관계의 형성이 인정될 수는 없다고 본다. 그것만으로 실질적 영향력을 인정하기 어렵기 때문이다.

40) 공정거래위원회 2011. 12. 22. 자 보도자료, “공정위, 경쟁제한 우려가 높은 M&A에 심사역량 집중키로…”.