

경쟁제한적인 소수지분 취득에 대한 기업결합심사 규제: 미국 및 유럽 경쟁법과의 비교법적 검토*

이 상 돈**

I. 서 론

독점규제 및 공정거래에 관한 법률(이하 “공정거래법”) 제7조 제1항은 일정한 거래분야에서 경쟁을 실질적으로 제한하는 다른 회사의 주식의 취득 또는 소유를 금지하고 있다. 그리고 공정거래위원회 고시 기업결합심사기준(이하 “심사기준”)에 따르면 취득회사의 상대회사에 대한 지배관계의 형성이 인정되지 않으면, 간이심사대상 기업결합으로서 경쟁제한성이 없는 것으로 추정되고 형식적인 심사만으로 신고서류 접수 후 15일 이내에 심사결과가 신고인에게 통보된다(심사기준 III. 2.). 2011년 12월 28일 개정되기 전의 기업결합심사기준(이하 “구심사기준”)은 경쟁제한적 기업결합으로 인정되기 위하여서는 지배관계가 형성되어야 한다는 규정을 두고 있기까지 하였다. 이러한 공정거래법의 규정 체계를 고려하면, 일견 취득회사의 상대회사에 대한 지배관계가 형성되지 않는 소수지분 취득의 경우에는 경쟁제한성이 문제될 여지가 거의 없거나 아예 없는 것처럼 보이기도 한다.

그러나 최근의 경제학적 연구는 소수지분의 취득, 특히 경쟁사업자 간의 소수지분의 취득의 경우에는 설사 취득회사와 상대회사 간에 지배관계가 형성되지 않는다고 하더라도 경쟁제한적일 수 있다는 점을 시사하고 있다. 이러한 연구의

* 본고는 필자가 한국경쟁법학회 2014년 하계학술대회에서 발표한 자료를 바탕으로 작성한 것이다.

** 법무법인 세종 변호사.

본고는 필자 개인의 의견에 지나지 않고, 법무법인 세종의 공식적인 의견이 아니다.

바탕 위에서 미국 법무부(U.S. Department of Justice)와 연방거래위원회(Federal Trade Commission)가 2010년 8월 19일 공동으로 발표한 Horizontal Merger Guidelines(이하 “수평결합가이드라인”)은 소수지분 취득으로 인하여 상대회사에 대한 지배관계가 형성되지 않는 경우에도 상황에 따라 경쟁제한성이 있을 수 있다고 규정하고, 나아가 그 구체적인 경쟁제한성 판단기준까지 제시하고 있다.

공정거래위원회 역시 2011년 11월 7일 행정예고된 기업결합심사기준 개정안(이하 “2011년 심사기준개정안”)에서 소수지분의 취득의 경우에도 경쟁제한성이 있을 수 있다는 점을 명시하고, 그 구체적인 경쟁제한성 판단기준까지 제시하였던 바 있는데, 이는 위 수평결합가이드라인 개정의 영향을 강하게 받은 것으로 보인다. 다만 위 2011년 심사기준개정안이 최종적으로 확정·시행되는 과정에서 기존 법체계와의 조화 문제로 인하여 해당 부분이 삭제되었으나, 소수지분 취득의 경쟁제한 가능성은 공정거래법의 해석론 및 입법론의 측면에서 관심의 대상이 되는 분야임은 분명하다.

본고에서는 ① 소수지분 취득에 경쟁제한성을 인정하는 경제학적 근거에 대한 기존의 연구결과에 대해 요약하여 살펴보고, ② 미국과 유럽의 관련 법제 및 그 적용 사례들을 각각 살펴본 후에, ③ 마지막으로 우리 공정거래법예의 적용가능성을 해석론 및 입법론 측면에서 살펴보고자 한다.

그런데 검토에 앞서서 “소수지분 취득”의 의미에 대해 명확히 하는 것이 필요해 보인다. 문리적으로 소수지분의 취득¹⁾은 특정 주주가 50% 미만의 지분을 취득하는 경우를 의미하나, 소수지분의 취득이라고 할지라도 그 취득으로 인하여 상대회사에 대하여 지배관계를 형성할 수 있는 경우에는 50% 이상의 지분 취득과 근본적으로 달리 볼 이유는 없다. 수평결합가이드라인은 “부분취득(partial acquisition)”이 대상회사에 대한 사실상의 지배관계를 형성하거나 사실상 대상회사의 모든 자산이 관련된 것이라고 판단되는 경우에는 일반적인 합병과 유사한 방식으로 해당 거래를 심사한다고 규정하고 있고, 우리 심사기준 IV.도 취득회사의 주식소유 비율이 50% 미만이라도 지배 또는 공동지배가 형성되는 경

1) 소수지분의 취득 또는 보유의 영문 표현은 minority shareholdings, structural links, partial ownership, partial acquisition 등 다양하다.

우에는 주식소유 비율이 50% 이상인 경우와 동일하게 취급하고 있다. 이러한 관점에서, 본고는 지배관계가 형성되지 아니하는 소수지분 취득만을 원칙적인 검토 대상으로 삼는다.

II. 소수지분 취득에 대한 경쟁제한성 인정의 이론적 근거

1. 경쟁사업자 간의 소수지분 취득의 경쟁제한성

소수지분의 취득, 특히 경쟁사업자 간의 소수지분 취득이 현대 경제에서 흔한 현상임을 부인할 수 없다.²⁾ 회사가 다른 회사의 소수지분을 취득하는 것에는 다양한 동기가 있을 수 있다. 예컨대, 상대회사와의 제휴 관계를 돈독히 하고자 하는 것일 수도 있고, R&D와 같은 합작 프로젝트를 추진하기 위한 것일 수도 있으며, 새로운 기술 또는 경영기법을 획득하기 위한 것일 수도 있고, 다른 회사에 투자함으로써 비용 및 위험을 분산시키는 것일 수도 있다. 이러한 경우에는 설사 경쟁사업자 간의 소수지분 취득이라고 할지라도, 잠재적 효율성이 인정될 여지가 있다고 할 수 있다.

위와 같이 소수지분 취득에 있어 잠재적인 효율성이 존재할 수 있음에도 불구하고, 지금까지의 경제학적 연구에 따르면 경쟁사업자 간의 소수지분 취득은 경쟁제한적 효과를 초래할 우려를 배제할 수 없다고 하는바,³⁾ 이하에서는 그와 관련하여 주로 논의되는 단독효과 및 협조효과에 관하여 살펴보기로 한다.

(1) 소수지분 취득의 단독효과

소수지분의 취득은 취득회사가 단독으로 가격을 인상하거나 생산량을 제한할 유인을 증대시킨다. 이 경우 취득회사가 경쟁사업자인 상대회사의 이익에 관한

2) Microsoft에 의한 Apple 주식 취득, 다국적 항공사 간의 소수지분 상호 보유 등이 그 사례로 흔히 언급된다.

3) Daniel P. O'Brien & Steven C. Salop, "Competitive Effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control", 67 Antitrust L.J. 559 (2000), R. J. Reynolds & B. R. Snapp, "The Competitive Effects of Partial Equity Interests and Joint Ventures", International Journal of Industrial Organization 4 (1986) 등.

경제적 이해관계를 갖게 되는데, 설령 취득회사가 단독으로 가격을 인상하거나 생산량을 제한하더라도 이로 인하여 적어도 경쟁사업자의 이익이 증대할 수 있고, 경쟁사업자가 얻은 이익 역시 주주에 대한 배당이나 지분가치의 상승과 같은 형태로 취득회사에 귀속될 수 있기 때문이다. 경쟁사업자의 이익이 취득회사에 간접적으로 귀속되는 것은 지분 보유로 인한 것일 뿐 취득회사가 상대회사에 지배관계를 형성하는지 여부와는 무관하기 때문에, 이러한 단독효과는 취득회사가 상대회사에 아무런 영향력을 미치지 못하는 경우에도 발생할 수 있다.

예를 들어,⁴⁾ A사가 20개의 제품을 20명의 고객에게 각 1개씩 10원의 가격으로 판매해 1개당 2원의 이익을 얻는 상황을 가정해 보자. 이와 같은 상황에서 A사는 총 40원의 이익($2\text{원} \times 20\text{개}$)을 취득하게 되는데, 이 가격이 이윤을 극대화할 수 있는 가격이라고 가정한다. A사가 가격을 10원보다 높게 책정할 경우 수요가 감소하여 판매량이 감소할 것이고, 반대로 가격을 10원보다 낮게 책정할 경우 수요가 증가하여 판매량이 증가할 것이다. 위 예시에서는 구체적으로, A사가 가격을 11원으로 인상하는 경우 판매개수는 12개로, 10.5원으로 인상하는 경우 판매량은 16개로 감소하고, 총이익은 각 36원($1\text{개당 } 3\text{원의 이익} \times 12\text{개}$), 40원($1\text{개당 } 2.5\text{원의 이익} \times 16\text{개}$)으로 감소 내지 유지된다고 가정한다. 사정이 이와 같다면, A사가 단독으로 가격을 인상할 유인은 없다고 볼 수 있다.

그러나 A사가 특정 경쟁사업자의 소수지분을 취득한 상태라면 A사의 유인은 위의 경우와는 달라질 수 있다. 예컨대 동일한 상황에서 A사가 경쟁사업자인 B사의 지분 25%를 보유하고 있다고 가정해 보자. 이때 B사는 10개의 제품을 10명의 고객에게 10원으로 판매하여 총 20원의 이익($1\text{개당 } 2\text{원의 이익} \times 10\text{개}$)을 얻고 있는 사업자라고 가정한다. A사는 A사의 총이익 40원에 더하여, B사의 지분에 대한 배당의 형태로 B사의 총이익의 최대 25%를 취득할 수 있다. 따라서, A사의 이익은 최대 45원($40\text{원} + (20\text{원} \times 25\%)$)이 된다.

만약 이때 A사가 제품의 가격을 11원으로 인상한다면, A사 자신의 판매에 따른 총이익은 위에서 살펴본 바와 같이 36원으로 줄어들게 된다. 그러나 A사가 B사의 지분을 보유하고 있는 한 A사는 B사로부터 배당이익을 수취할 수 있고, 따라서 A사의 총이익은 자신의 판매에 따른 이익뿐만 아니라 B사의 이익으로부터

4) OECD, Policy Roundtables - Minority Shareholdings, 2008, p. 26.

도 영향을 받는다. 즉, 만약 A사의 가격인상으로 인하여 A사로부터 이탈한 수요가 전부 B사로 흡수된다면 B사의 이익은 36원(1개당 2원의 이익 $\times$ 18개)이 되고, A사는 최대 9원의 배당이익을 취득할 수 있게 되는 것이다. 그렇다면, A사의 이익은 최대 45원(36원+(36원 $\times$ 25%))이 되어 가격을 인상하기 이전과 동일한 수준이 된다. A사로서는 자신이 처한 상황에 따라 총이익감소에 대한 불안감 없이 가격을 인상한다는 옵션도 고려할 수 있게 되는 것이다.

A사가 제품의 가격을 10.5원으로 인상하는 경우를 고려해 보면 이러한 현상은 더욱 두드러진다. A사가 가격을 10.5원으로 인상하면, A사가 자신의 판매를 통하여 취득할 수 있는 이익은 40원(1개당 2.5원의 이익 $\times$ 16개)이 된다. 위의 경우와 마찬가지로 A사로부터 이탈한 수요가 전부 B사로 흡수된다면, A사가 B사를 통해 취득할 수 있는 최대 이익은 7원((1개당 2원의 이익 $\times$ 14개) $\times$ 25%)이 된다. 따라서 A사의 최대이익은 47원이 되어 이번에는 가격을 인상할 유인이 발생한다고 해석할 수 있다. 이러한 상황에서는 A사로부터 이탈한 수요의 일부(예컨대 3개)만 B사로 흡수된다고 하더라도, A사의 최대이익은 오히려 가격인상 전보다 높아지게 된다((1개당 2.5원의 이익 $\times$ 16개)+(1개당 2원의 이익 $\times$ 13개) $\times$ 25%). 즉, B사의 소수지분을 취득하였다는 점만으로 A사가 가격을 인상할 유인이 증대되었다고 볼 수 있는 것이다.

다만 소수지분의 취득은 지배관계 형성이 수반된 완전한 인수(full merger)에 비하여 일반적으로 그 경쟁제한의 정도가 덜한 것은 사실이다. 즉 취득회사가 가격을 인상하거나 생산량을 제한함으로써 반사적으로 경쟁사업자의 이익이 증대하더라도, 단순한 소수주주인 취득회사로서는 경쟁사업자의 이익을 취득할 수 있는 범위가 자신이 보유한 소수지분의 비율에 따라 한정될 수밖에 없다. 또한 완전 인수의 경우에는 취득회사가 상대회사에 대해 직접적 영향력을 행사하여 상대회사의 가격을 인상하거나 생산량을 제한할 수 있는 것과는 달리, 소수지분의 취득만으로는 취득회사가 직접 상대회사의 가격을 인상하거나 생산량을 제한할 수는 없다는 한계도 있다.

그런데 소수지분을 취득하는 경우에 상대회사에 대한 완전한 지배관계의 형성에까지 미치지 않으나 일정한 영향력을 보유하는 경우가 있을 수 있다.⁵⁾ 그러한

5) Daniel P. O'Brien & Steven C. Salop, "Competitive Effects of Partial Ownership:

경우에 취득회사는 상대회사로 하여금 가격을 인상하거나 생산량을 제한하도록 개입·유도할 유인이 있다. 특히 이러한 개입 내지 유도가 성공적일 경우, 취득회사는 소수지분을 취득하는 데에 지출한 대가만으로, 상대회사의 가격 인상 및 생산량 제한으로 인하여 발생한 이익을 고스란히 향유할 수 있게 되는 것이다.

(2) 소수지분 취득의 협조효과

소수지분의 취득은 취득회사 및 상대회사가 합의의 형태로 상호 협조하도록 하는 유인을 증대시킬 수 있다. 소수지분 관계가 존재한다는 것 자체만으로는 취득회사 및 상대회사 간에 묵시적 합의가 발생할 것이라고 단정할 수는 없으나, 소수지분 관계의 존재로 인하여 묵시적 합의가 발생할 가능성이 더 높아지는 것은 부인할 수 없다. 특히 시장이 집중되어 있거나 신규진입에 대한 장벽이 높은 경우에 더욱 그러하다.⁶⁾

일반적으로 묵시적 합의는 시장의 투명성이 충분히 보장되어 합의 참여자가 쉽게 다른 참여자의 합의 준수 상황을 점검하고 합의 위반행위를 제재할 수 있는 경우에 성립하기 쉽다. 그런데 특히 경쟁사업자 간의 소수지분 취득으로 인하여 취득회사가 상대회사의 경영 및 영업에 대한 정보를 입수할 수 있는 지위에 도달하는 경우에는 시장의 투명성이 크게 올라간다고 볼 수 있다. 특히 경쟁사업자 쌍방이 상호간 소수지분을 취득하는 경우에는 정보교환의 유인이 증대될 뿐만 아니라 합의의 준수 상황을 점검하고 일탈 행위를 제재하는 것이 좀더 용이하게 된다는 점에서 경쟁사업자가 일방적으로 소수지분을 취득하는 경우에 비하여 경쟁제한성의 여지가 더 크다.

또한 소수지분 관계를 통해 공동의 이해관계를 가지고 있다는 것은 경쟁사업자 간의 가격 경쟁의 유인을 약화시키는 요인으로 작용할 수도 있다. 단독효과에 관하여 살펴본 바와 같이, 가격을 인상하거나 생산량을 제한함으로써 증대된 경쟁사업자의 이익은 취득회사에 귀속될 수 있는바, 소수지분 관계에 있는 경쟁사업자들 간의 공동행위의 유인으로 작용한다. 심지어 경쟁사업자의 소수지분을

Financial Interest and Corporate Control”, 67 Antitrust L.J. 559 (2000)은 완전한 지배(total control)에는 이르지 않더라도 피취득회사에 대한 일정한 지배권을 행사할 수 있는 경우를 ‘부분적 지배(partial control)’라는 용어를 활용하여 설명하고 있다.

6) OECD, Policy Roundtables - Minority Shareholdings, 2008, pp. 29-30.

취득하는 것 자체가 상대회사 외의 다른 경쟁사업자들에게는 향후 가격 경쟁을 줄이겠다는 묵시적인 의사표시로서 작용할 수 있고, 이는 시장이 극심한 가격 경쟁(price war) 상황일 때에 더 두드러진다.

2. 비경쟁사업자 간의 소수지분 취득

경쟁사업자 간의 소수지분 관계만이 경쟁제한성이 문제되는 것은 아니다. 경우에 따라서는 경쟁사업자가 아닌 사업자 간의 소수지분 관계도 경쟁제한성이 문제될 수 있고, 이에 관하여서는 특히 수직적(vertical) 소수지분 취득의 경쟁제한성이 특히 논의되고 있다.⁷⁾

즉 하방시장(downstream market)의 사업자가 상방시장(upstream market)의 사업자의 소수지분을 취득할 경우에 하방시장 사업자로서는 상방시장 사업자로 하여금 하방시장의 경쟁사업자에 대해 원재료 공급을 제한하거나 가격을 차별하게 하도록 할 유인이 있다. 다만 이러한 효과는 하방시장 사업자가 (상방시장 사업자에 대한 지배관계는 형성하지 못하더라도) 어느 정도의 영향력을 행사할 수 있는 경우에 한정될 것이다.

다른 한편으로는 하방시장 사업자가 해당 하방시장에서의 경쟁사업자에 공급하는 상방시장 사업자의 소수지분을 취득할 경우, 경쟁사업자의 소수지분을 직접 취득한 것과 유사한 효과가 있을 수 있다. 즉, 설령 취득회사가 단독으로 가격을 인상하거나 생산량을 제한하더라도 이로 인하여 경쟁사업자의 이익이 증대하고 이로 인하여 상방시장 사업자의 이익도 증대할 것이며, 이러한 상방시장 사업자의 이익은 배당이나 지분가격 상승과 같은 형태로 취득회사에 귀속될 수 있다. 다만 직접 경쟁사업자의 소수지분을 취득하는 것에 비하여 경쟁사업자의 이익을 실제 취득하기 위하여 필요한 중간 단계가 늘어나기 때문에 그 경쟁제한성의 강도가 상대적으로 약하다고 보여진다.

7) Patrick Greenlee & Alexander Raskovich, "Partial Vertical Ownership" (2004) 등.

Ⅲ. 소수지분 취득에 관한 미국에서의 논의

1. 미국의 소수지분 취득 관련 법제

미국 클레이튼법(Clayton Act, 이하 “클레이튼법”) 제7조는 다른 회사의 주식 또는 기타 지분의 전부 또는 일부(“the whole or any part of the stock or other share capital”)의 취득이 경쟁을 실질적으로 제한하는 효과가 있을 수 있는 경우(“the effect of such acquisition may be substantially to lessen competition”)에 이를 금지하고 있다. 이러한 규정 내용에 따르면, 단 1주의 취득이라도 경쟁제한성이 있으면 클레이튼법의 적용대상으로서 미국 법무부 및 연방거래위원회의 조사대상이 될 수 있고, 취득회사가 상대회사에 대한 지배관계를 취득하는지, 상대회사에 대해 일정한 영향력을 행사할 수 있는지 여부는 클레이튼법 적용의 요건이 되지 않는다. 연방대법원 역시 지배를 취득하는 것이 클레이튼법 제7조 위반에 필수적인 것은 아니라는 입장을 분명히 하고 있는바,⁸⁾ 다수의 사건에서 25%에 미치지 못하는 소수지분 취득에 대하여 그 경쟁제한성을 인정한 바 있다.⁹⁾ 소수지분의 취득은 (i) 취득회사로 하여금 상대회사를 지배하거나 그에 영향력을 미침으로써 가격을 인상하거나 생산량을 제한할 수 있게 함으로써, 또는 (ii) 취득회사가 상대회사와 경쟁할 유인을 저해함으로써 경쟁을 제한할 수 있다고 보고 있다.¹⁰⁾

위와 같이 클레이튼법의 적용범위는 대단히 넓은바, 다만 이에 대하여 클레이튼법 제7조 제3항은 “오로지 투자 목적(sole for investment)”의 지분 취득의 경우에는 클레이튼법 제7조의 적용대상에서 제외된다고 규정하고 있다. 즉 소수지

8) United States v. E. I. du Pont de Nemours & Co., 353 U.S. 586, 592 (1957) 등.

9) U.S. v. E.I. du Pont de Nemours & Co., 353 U.S. 586, 592 (1957) (23% 지분 취득); Denver & Rio Grande W. RR. Co v. U.S., 387 U.S. 485, 501 (1967) (20% 지분 취득); American Crystal Sugar Co v. Cuban-American Sugar Co., 259 F.2d 524,526, 531 (2nd Cir. 1958) (23% 지분 취득) 등. 미국 법무부 및 연방거래위원회 역시 30% 미만 소수지분의 취득과 관련된 다수의 사건에서 그러한 소수지분 관계를 제약하는 내용의 동의명령(consent order)을 내린 바 있다

10) Samuel R. Miller, Marc E. Raven & David Went, “Antitrust Concerns from Partial Ownership Interest Acquisitions: New Developments in the European Union and the United States”, CPI Antitrust Chronicle January 2012(1), p. 6.

분의 취득이 오로지 투자 목적인 경우로서 경쟁을 실질적으로 제한하거나 제한할 것을 의도하지 않는 경우에는 클레이튼법 제7조가 적용되지 않는다는 것인데, 이와 관련하여 지배관계를 형성하지 않는 소수지분 취득의 경우에 해당 지분 취득이 “오로지 투자 목적”의 것으로 인정되어 클레이튼법이 적용되지 않는지가 문제된다. 미국 법원의 대체적인 입장은, 취득회사가 상대회사의 행태 및 영업행위에 영향력을 전혀 취득하지 못하는 경우에는 “오로지 투자 목적”의 지분 취득으로 인정되나,¹¹⁾ 반면 취득회사가 상대회사에 대한 지배권을 취득하는 경우에는 “오로지 투자 목적”의 지분 취득으로 인정될 수 없다는 것이다. 취득회사가 상대회사에 대한 지배권을 취득하지는 못하나 (예컨대 이사회에 이사 1인을 임명할 권한을 부여받는 등으로) 상대회사에 일정한 영향력을 미칠 권한을 취득하는 경우에는 “오로지 투자 목적”의 지분 취득으로 인정되지 않으며,¹²⁾ 취득회사가 상대회사의 영업에 관련한 중요한 정보를 제공받는 경우에도 “오로지 투자 목적”의 지분 취득으로 인정되지 않는다고 한다.¹³⁾

한편 기업결합신고에 관한 법률¹⁴⁾인 하트-스코트-로디노법(Hart-Scott-Rodino Act)은 클레이튼법 제7조 제3항과 유사하게 “오로지 투자만을 목적으로 한 의결권 증권의 취득(acquisitions, solely for the purpose of investment, of voting securities)”에 관하여서는 사전신고의무를 면제하는데, 그 구체적인 기준으로서 10% 이하의 의결권 증권을 취득하는 경우에 신고의무를 면제한다고 규정하고 있다.¹⁵⁾ 또한 연방거래위원회는 오로지 투자만을 목적으로 한 의결권 증권의 취득으로 볼 수 없는 유형을 제시하고 있는바,¹⁶⁾ 이에 따르면 (i) 증권 발행사의 이사회에 1인을 임명하는 경우, (ii) 주주 승인을 요하는 회사 행위를 제안하는 경우, (iii) 다른 주주들에게 의결권 대리행사를 권유하는 경우, (iv) 관련자들이 증권 발행사의 임직원을 겸임하도록 하는 경우, (v) 증권 발행사의 경쟁사업자인 경우, (vi) 증권 발행사를 직간접적으로 지배하는 회사에 관하여 위 (i)

11) U.S. v. Tracinda Inv. Corp., 477 F.Supp. 1093, 1098 (C.D. Cal. 1979).

12) U.S. v. E.I. du Pont de Nemours & Co., 353 U.S. 586, 592 (1957).

13) F. & M. Schaefer Corp. v. C. Schmidt & Sons, Inc., 597 F.2d 814, 818 (2d Cir. 1979).

14) 클레이튼법 제7조가 공정거래법 제7조와 유사한 지위의 규정이라면, Hart-Scott-Rodino Act는 공정거래법 제12조와 유사한 지위의 규정이라고 할 수 있다.

15) 15 U.S.C. 18a(c)(9)

16) Statement of Basis and Purpose, 43 Fed. Reg. 33450, 33465 (July 31, 1978).

내지 (v)와 같은 사정이 있는 경우에는 투자 목적에 의한 신고 면제를 인정하지 않는다. 특히 경쟁사업자의 지분을 취득하는 경우에는 해당 지분 취득이 오로지 투자 목적인 것으로 인정되지 않는다는 점은 주목할 만하다.

2. 수평결합가이드라인의 내용

전술한 바와 같이 미국 법무부와 연방거래위원회는 2010년 8월 19일 공동으로 수평결합가이드라인을 발표하였다. 개정 수평결합가이드라인은 Section 13 “Partial Acquisitions”를 추가하여 소수지분 취득으로 인하여 상대회사에 대한 지배관계가 형성되지 않는 경우에도 상황에 따라 경쟁제한성이 있을 수 있다는 점을 명확히 하고, 그 구체적인 심사기준까지 제시하고 있다.

수평결합가이드라인은 “사실상 지배관계를 형성하지 않는 소수지분의 취득도 경쟁상의 우려를 초래할 수 있으며, 완전한 합병이나 사실상 지배관계를 취득하는 지분의 취득에 적용되는 것과 다소 다른 분석이 필요할 수 있다”¹⁷⁾고 하여, 지배관계가 형성되지 않는 소수지분의 취득까지도 경쟁제한성 심사의 대상이 됨을 명시하는 한편으로, 지배관계가 형성되지 않는 소수지분의 취득에는 별도의 심사기준이 적용된다는 점을 명시하고 있다. 나아가 수평결합가이드라인은 다음과 같은 세가지의 기준을 제시하고 있다.

(1) 수평결합가이드라인은 “소수지분의 취득은 취득회사로 하여금 상대회사의 경쟁 관련 행태에 영향을 미칠 가능성을 부여함으로써 경쟁을 제한할 수 있다”¹⁸⁾고 규정하면서 상대회사에 대한 의결권 지분이나 이사회 구성원 임명권을 비롯한 회사지배구조 관련 권한을 영향력의 예시로 들고 있다. 소수지분의 취득으로서 영향력을 확보한 취득회사는 상대회사로 하여금 취득회사와 덜 공격적으로 경쟁하거나 취득회사와 협조하도록 유인할 수 있다고 명시하고 있다.

17) 해당 부분의 원문은 “Partial acquisitions that do not result in effective control may nevertheless present significant competitive concerns and may require a somewhat distinct analysis from that applied to full mergers or to acquisitions involving effective control.”이다.

18) 해당 부분의 원문은 “a partial acquisition can lessen competition by giving the acquiring firm the ability to influence the competitive conduct of the target firm.”이다.

(2) 수평결합가이드라인은 “소수지분의 취득은 취득회사의 경쟁의 유인을 감소시킴으로써 경쟁을 제한할 수 있다”¹⁹⁾고 규정하고 있다. 그 이유로서 취득회사가 상대회사와 공격적으로 경쟁함으로써 상대회사에게 발생하는 손해는 취득회사에 분담된다는 점을 제시하고 있다. 취득회사의 경쟁의 유인의 감소는 취득회사가 상대회사의 경쟁 행태에 영향력을 행사할 수 없는 경우에도 발생한다고 규정하고 있다.

(3) 수평결합가이드라인은 “소수지분의 취득은 취득회사로 하여금 상대회사의 비공개된 경쟁적으로 민감한 정보에 접근할 수 있게 함으로써 경쟁을 제한할 수 있다”²⁰⁾고 규정하고 있다. 민감한 정보에의 접근가능성으로 인하여 취득회사 및 상대회사는 보다 손쉽게 협조할 수 있게 된다는 것이다.

이러한 수평결합가이드라인의 태도는 앞에서 살펴본 소수지분 취득의 경쟁제한성 인정에 대한 이론적 근거를 충실하게 반영한 것으로 생각된다.

3. 미국 경쟁당국 및 법원의 소수지분 취득 관련 판단사례

(1) Kinder Morgan, Inc. (KMI) 사건(2007)²¹⁾

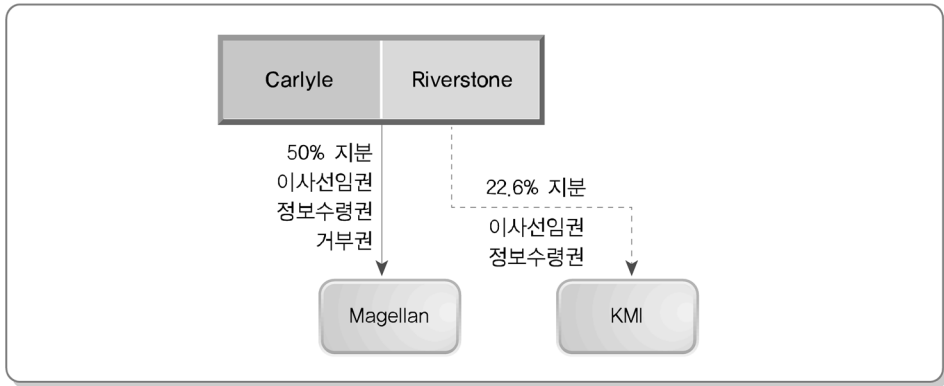
연방거래위원회는 이 사건에서 Carlyle Group(이하 “Carlyle”) 및 Riverstone Holdings LLC(이하 “Riverstone”)가 운용하는 사모펀드가 Kinder Morgan, Inc.(이하 KMI)의 소수지분을 취득하는 거래(이하 본 항목에서 “본건 거래”)를 문제 삼았다. KMI는 에너지 운송, 보관 및 공급 사업자이고, Carlyle과 Riverstone은 Magellan Midstream(이하 “Magellan”)이라는 회사의 지분을 보유하고 있었는데, Magellan은 미국 내 휘발유 및 기타 정질류 제품 터미널링(terminaling) 시장에서 KMI의 경쟁사업자였다.

19) 해당 부분의 원문은 “a partial acquisition can lessen competition by reducing the incentive of the acquiring firm to compete.”이다.

20) 해당 부분의 원문은 “a partial acquisition can lessen competition by giving the acquiring firm access to non-public, competitively sensitive information from the target firm.”이다.

21) In the matter of TC Group, L.L.C., No. 061-0197 (Jan. 25, 2007).

[그림 1] Kinder Morgan, Inc. (KMI) 사건의 거래구조도

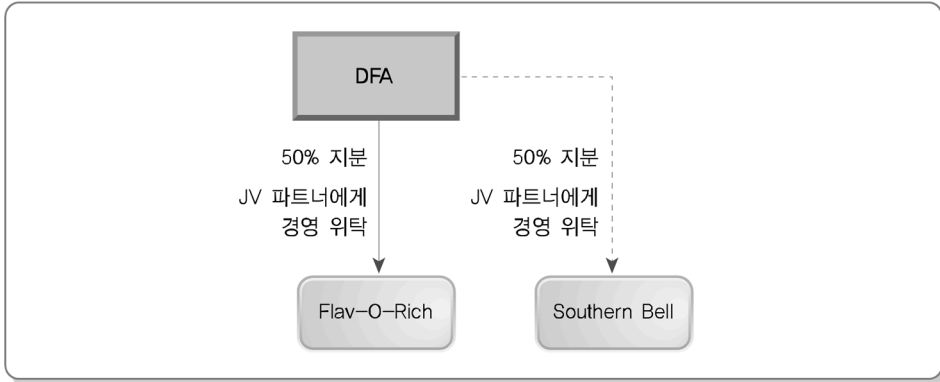


연방거래위원회의 주장은, 본건 거래에 의하여 Carlyle 및 Riverstone이 지배하는 펀드들이 KMI와 Magellan의 소수지분을 각각 보유하게 됨으로써 미국 내 11개 대도시 지역의 휘발유 및 기타 경질류 터미널링 시장에서의 경쟁을 저해하게 되어, 클레이튼법 제7조 등을 위반하였다는 것이었다. 연방거래위원회는 Carlyle 및 Riverstone이 KMI 및 Magellan의 이사회 구성원 일부 선임권을 보유하고, Magellan에 대해서는 일정 사항에 대한 거부권을 보유하며, KMI 또는 Magellan의 비공개 정보에 접근할 권한을 보유한다고 주장하였다. 연방거래위원회는 KMI 및 Magellan의 터미널이 시장에서의 선호도 최상위권이고, 다른 사업자의 터미널이 대체재로서 작동하는 데에 한계가 있다는 점도 주목하였다.

연방거래위원회와의 동의합의(consent agreement)에 따라, Carlyle과 Riverstone은 ① Magellan의 경영위원회 및 이사회 구성원 임명권을 포기하고, ② Magellan에 대한 지배권을 다른 주요투자자에게 이전하며, ③ Magellan의 경영 및 운영에 영향력을 행사하거나 행사하기 위해 시도하지 않고, ④ KMI 및 Magellan 간의 경쟁적으로 민감한 정보의 교류를 차단하기 위한 장치를 마련하기로 하였다.

(2) United States v. Dairy Farmers of America 사건(2003)²²⁾

[그림 2] United States v. Dairy Farmers of America 사건의 거래구조도



Dairy Farmers of America(이하 “DFA”)는 미국내 수천여 낙농업자들의 대규모 조합(cooperative)으로서 미가공 원유를 유제품 처리사업자에게 판매하는 사업자이다. DFA는 대량의 미가공 원유를 높은 가격으로 안정적으로 공급하는 것을 궁극적 목표로 하였는바, 우유, 아이스크림, 기타 유제품 제조사업자에 투자하거나 이를 인수하되, 유제품 처리사업자들을 전부 인수하여 직접 경영하기보다는, 50%의 지분을 취득하고 파트너에게 그 경영을 일임하는 전략을 선호하였다.

DFA는 Flav-O-Rich 공장을 소유·운영하는 회사(National Dairy Holding, L.P.)의 50% 지분을 보유하고 있었는데, 그 나머지 50% 지분은 DFA의 비즈니스 파트너인 Allen Family Limited Partnership(이하 “AFLP”)이 보유하면서 Flav-O-Rich의 일상적 운영을 담당하고 있었다. 2002년 2월, DFA는 Flav-O-Rich의 가장 강력한 경쟁자인 Southern Belle Dairy Co., LLC(이하 “Southern Belle”)의 의결권부 주식 50%를 취득하였다. Southern Belle과 Flav-O-Rich(이하 “양사업자”) 간에는 과거 오랜 기간 동안 여러 가지 경쟁법 이슈가 제기되어 왔었는데, 그 중에는 학교 우유급식 입찰에서 공격적으로 입찰가격을 책정하지 않기로 하는 공동행위도 포함되어 있었다.

22) United States v. Dairy Farmers of America, 12 426 F.3d 850 (6th Cir. 2005).

다수의 학군에서 Southern Belle과 Flav-O-Rich는 유이한 입찰참가자들이었고, 일부 학군에서는 Southern Belle과 Flav-O-Rich 외에 1개 회사만이 입찰참여하였다. Southern Belle과 Flav-O-Rich는 경쟁적인 조건 하에서 입찰이 이루어지는 학군에서는 입찰가격을 차별하고 있었는데, 이러한 상황이라면 본건 취득에 효율성이 있다고 보기도 어려웠다.

미국 법무부는 켄터키주와 공동으로 DFA의 지분 취득을 저지하기 위한 소송을 제기하였다. 미국 법무부는 DFA의 Southern Belle 소수지분 취득으로 인하여 DFA가 양사업자간 경쟁을 감소시킬 수 있는 능력 및 유인을 갖게 된다고 주장하면서, (i) 양사업자는 다수의 학군에서 유이한 경쟁자들이라는 점, (ii) 새로운 경쟁자의 진입 가능성과 같은 요소가 가격 인상과 품질 감소를 충분히 저지하지 못한다는 점, (iii) 경쟁제한적 효과를 상쇄할 만한 효율성이 존재하지도 않는다는 점 등을 주장하였다.

그런데 그 소송의 공판 직전에, DFA는 의결권부 주식을 무의결권 주식으로 변경하기로 Southern Belle과 합의하였다(이하 “수정합의”). 수정합의에 따라, DFA는 임금 결정이나 자본지출 등의 경영 사안에 대한 거부권을 상실하게 되었는데, 이에 DFA는 DFA가 양사업자를 지배하지 않으므로 DFA에 의한 Southern Belle 소수지분의 취득이 경쟁을 감소시키지 않는다고 주장하였고, 이에 연방지방법원은 약식판결(summary judgment)로서 DFA의 주장을 수용하였다.

이에 대해 미국 법무부는 항소하였는데, 미국 법무부는 DFA의 수정합의에 대응하여, DFA가 Southern Belle과의 최초합의를 통하여 Southern Belle에 관한 지분을 취득하였을 때 이미 경쟁법을 위반하였다고 주장하였다. 미국 법무부는 연방지방법원이 DFA가 최초합의시 경쟁법을 위반한 사실을 간과한 것은 잘못이며, 그로 인하여 DFA가 법원에 의한 심사를 피하고 자의적인 방식의 시정조치로 상황을 모면하게 되었다고 주장하였다. 미국 법무부는 DFA가 취득한 Southern Belle 지분의 완전한 매각을 청구하였다.

제6항소법원은 DFA의 Southern Belle에 관한 의결권부 주식 취득이 경쟁법 위반이라고 판단하고, 연방지방법원이 최초 거래 당시의 합의 내용을 경시한 것은 잘못이라고 판단하였다. 특히 제6항소법원은 또한 DFA의 자발적인 의결권

포기가 이러한 범위반행위에 대한 적절한 시정조치가 될 수 없다고 보았다. 즉 DFA가 DFA의 이익을 위하여 행동하는 경영인을 이미 선임하였기 때문에 여전히 경쟁을 감소시킬 수 있고, DFA가 Southern Belle 자본의 50%에 해당하는 주식을 보유한 주요 투자자이므로 설사 그 주식에 의결권이 인정되지 않는다고 하더라도 Southern Belle에 영향력을 행사할 가능성이 있다고 보았다. 결국 제6항소법원은 DFA에 의한 Southern Belle 소수지분 취득에 관한 적절한 시정조치는 DFA가 양사업자 중 하나에 대한 지분 전부의 완전한 매각이라고 판단하였다.

제6항소법원의 결정 이후, DFA가 Southern Bell 공장을 다른 회사에 매각할 것에 동의함으로써 사건이 종결되었다.

IV. 소수지분 취득에 관한 유럽에서의 논의

1. 유럽의 소수지분 취득 관련 법제

유럽연합 집행위원회(European Commission, 이하 “유럽집행위원회”)에 의한 기업결합 규제의 핵심 법원(法源)인 “유럽연합 합병 이사회규칙”(Council Regulation (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentrations between undertakings(the EC Merger Regulation), 이하 “유럽합병규칙”)은 관련 당사자들의 전 세계 매출액 및 EU내 매출액이 일정 금액 이상인 “기업결합(concentration)”에 대하여 신고 의무를 부과한다(제1조). 유럽합병규칙에 따르면 기업결합은 (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 경우로 정의된다(제3조 제1항). 한편, 여기서의 “지배(control)”는, 관련 사실관계나 법률을 고려할 때, 사업자에 대하여 “결정적 영향력(decisive influence)”, 특히 사업자 조직의 구성, 의결권 행사 또는 의사결정에 결정적 영향력을 행사할 수 있는 경우를 의미한다(제3조 제2항 본문 및 b호).

“유럽합병규칙에 관한 통합고시”(Consolidated Jurisdictional Notice under Council Regulation (EC) No 139/2004, 이하 “통합고시”)는 유럽합병규칙상의 지배의 개념을 좀 더 구체화하여, 지배를 단독지배와 공동지배로 분류하고 있는 바, 단독지배(sole control)는 한 사업자 단독으로 다른 사업자에게 결정적 영향력을 행사할 수 있는 경우로 정의하고(제54항), 공동지배(joint control)는 복수의 사업자가 다른 사업자에 대하여 결정적 영향력을 미칠 가능성이 있는 경우로 정의한다(제62항). (단독지배가 인정되는 대단히 예외적인 경우를 제외하고는) 소수지분의 취득의 경우에는 주로 공동지배의 취득 여부가 문제되는데, (i) 동등한 의결권 또는 동등한 이사회 임원 선임권을 보유하거나, (ii) 전략적 의사결정, 예산, 사업계획, 주요투자결정, 고위 경영진 선임, 특정 시장 관련 이슈에 대한 거부권을 보유하거나, (iii) 다른 주주와 의결권 공동행사의 약정 또는 사실관계가 있는 경우 등에 소수지분 취득자의 공동지배가 인정된다.²³⁾

문제는 지배, 적어도 공동지배를 취득하지 못하는 소수지분 취득은 기업결합의 개념 자체에서 배제되어 기업결합신고는 물론 기업결합심사의 대상이 되지 않는 것에 있다. 이는 미국 경쟁법이 상대회사에 대해 지배관계를 취득하거나 영향력을 취득하는 경우는 물론이고 상대회사에 대해 영향력조차 취득하지 못하는 소수지분의 취득에 대해 심사할 수 있도록 하는 것과는 대조적이라고 할 수 있다. 이 점에 대해서는 지속적으로 유럽집행위원회에 의한 경쟁법 집행의 공백으로 지적되어 논란의 대상이 되고 있다.

역설적이게도 유럽집행위원회는 지배관계가 형성되는 기업결합을 심사함에 있어서 기업결합 당사자가 이전부터 지배관계 형성 없이 취득·보유하고 있는 다른 회사의 소수지분까지도 경쟁제한성 심사의 대상으로 보고 있다.²⁴⁾ 이러한 심사의 결과 심사 대상 거래에 관한 직접적인 시정조치 대신 기존 소수지분의 전부 또는 일부를 매각하라는 취지의 시정조치가 내려진 사례가 다수 있다.²⁵⁾ 만

23) 유럽합병규칙상의 공동지배의 판단기준에 관한 상세한 사항은, 이상돈, “소수지분 취득에 대한 EU의 기업결합신고 규제에 대한 검토: ‘공동지배(joint control)’ 개념을 중심으로”, 경쟁저널, 제174호(2014), 108면 참조.

24) European Commission, Commission Staff Working Document – Towards more effective EU merger control Annex II, p. 5, para. 14.

25) M.6541 Glencore/Xstrata, M.6662 Andritz/Schuler, M.5406 IPIC/Man Ferrostaal, M.4153 Toshiba/Westinghouse, M.3695 E.ON/MOL, M.3653 Siemens/VA Tech, M.1673 VEBA/VIAG, M.1383 Exxon/Mobil, M.1453 AXA/GRE 등 다수.

약 지배관계가 형성되는 기업결합을 먼저 실행한 후 지배관계 형성 없이 다른 회사의 소수지분을 취득할 경우에는, 뒤에 이루어진 소수지분 취득에 대해서는 그 경쟁제한성 여하에도 불구하고 기업결합심사의 대상이 되지 않게 되므로 모순적인 것이 사실이다.

더군다나 유럽연합 회원국 중 오스트리아, 독일, 영국 등은 유럽합병규칙과 다른 기준을 채용하고 있어서 논란의 소지가 더 커진다. (i) 오스트리아의 경우(유럽합병규칙과 유사한 형태의 영향력 취득 여부 기준 외에) 우리 공정거래법과 유사하게 취득 주식의 전체 발행주식 총수의 25%를 넘는 경우도 기업결합신고 및 심사의 대상으로 삼고 있고, (ii) 독일의 경우 “경쟁적으로 유의미한 영향력(competitively significant influence)”을 취득하는 경우(유럽합병규칙상 “결정적 영향력”보다 낮은 수준으로 해석됨) 및 오스트리아와 마찬가지로 취득 주식의 전체 발행주식 총수의 25%를 넘는 경우를 기업결합신고 및 심사의 대상으로 삼고 있으며, (iii) 영국의 경우 영업 방침에 대한 “중요한 영향력(material influence)”을 취득하는 경우(역시 유럽합병규칙상 “결정적 영향력”보다 낮은 수준으로 해석됨)를 기업결합신고 및 심사의 대상으로 삼고 있다. 이러한 기준의 차이로 인하여 유럽집행위원회가 규제하지 않은 소수지분 취득에 대해서 일부 회원국의 경쟁당국이 규제할 수 있는 결과가 초래될 수 있는 것이다.

이러한 문제는, 후술할 Ryanair/Aer Lingus 사건에서 하나의 소수지분 취득 거래에 대해 유럽집행위원회 및 유럽법원과 영국 경쟁당국이 엇갈리는 다른 판단을 내리면서, 더욱 극명하게 드러나게 되었다.

2. 유럽집행위원회 및 법원의 소수지분 취득 관련 판단사례

(1) Ryan Air/Aer Lingus 사건²⁶⁾

Ryanair Holdings plc(이하 “Ryanair”)는 Aer Lingus Group plc(이하 “Aer Lingus”)를 적대적으로 인수하려는 계획하에 2006년 10월까지 자회사를 통하여 Aer Lingus 주식 19.21%를 시장에서 사전 취득하고, 2006년 10월말 Aer

26) 이 사건에 관한 상세한 국내 문헌으로는 최승재, “적대적 기업인수와 경쟁당국의 개입: Aer Lingus Group과 Ryanair Holdings 간의 기업결합 사건”, 경쟁저널, 제165호(2012), 34면 참조.

Lingus 주식 전부에 대한 공개매수를 개시하였고, 2006년 11월말까지 Aer Lingus 주식 25.17%를 취득하였다.

유럽집행위원회는 2007년 6월 Ryanair의 공개매수를 통한 Aer Lingus 주식 취득을 금지하였다.²⁷⁾ 유럽집행위원회는 Aer Lingus 주식 전부에 대한 공개매수 시도는 유럽합병규칙의 적용을 받는 “기업결합(concentration)”에 해당한다고 판단하고, 해당 거래로 인해 Ryanair가 아일랜드 출발 35개 항공노선 및 아일랜드 도착 15개 항공노선에서 시장지배적 지위를 취득하거나 그 지위를 공고하게 한다는 점에서 경쟁제한적 기업결합으로 보아, 이를 금지한 것이다. 다른 한편으로 유럽집행위원회는, Ryanair가 그 때까지 취득·보유한 Aer Lingus 주식은 소수지분에 지나지 않으므로 Ryanair가 Aer Lingus에 대한 “지배(control)”를 취득하였다고 볼 수 없으므로 이미 취득한 Aer Lingus 주식에 대한 매각명령은 내리지 않았다.

이러한 유럽집행위원회의 결정에 대하여 Ryanair는 2007년 9월 항소를 제기하였다. Ryanair는 유럽집행위원회의 조사에도 불구하고 Aer Lingus 주식을 29.8%까지 추가로 취득하였고 위 유럽집행위원회의 결정 이후에도 계속 보유하였다. Ryanair의 항소에 대하여, 2010년 7월 6일 유럽일반법원(General Court)은 Ryanair의 Aer Lingus 주식 취득이 설사 주식 일부의 취득에 그쳤다고 하더라도 최종적으로는 주식 전부를 취득하려는 의사를 가지고 진행되는 기업결합의 일부이므로 경쟁제한성이 있다고 판단하고 항소를 기각하였다.²⁸⁾

한편 Aer Lingus는 2007년 8월 유럽집행위원회에 Ryanair가 이미 보유한 주식에 대한 의결권의 행사를 제한하는 잠정처분(interim measure)을 신청하였으나, 유럽집행위원회는 2007년 10월 이를 기각하였고, 이에 대하여 Aer Lingus는 유럽집행위원회가 Ryanair 보유 주식에 대한 매각명령을 하지 않고 위 잠정처분도 하지 않은 점을 들어 항소하였다. 이에 유럽일반법원은, Ryanair가 Aer Lingus를 지배하고 있다고 보기 어렵고 Ryanair의 소수지분 보유가 Aer Lingus의 경영에 장애를 준다고 볼 입증이 부족하다는 점을 들어, Ryanair가 이미 취득한 지분에 대하여 매각할 의무는 없다고 판단하면서 Aer Lingus의 항소

27) M.4439 Ryanair/Aer Lingus.

28) Judgment of the General Court in case T-342/07 Ryanair v Commission.

를 기각하였다.²⁹⁾

위와 같이 유럽에서의 절차가 종료된 이후인 2010년 9월 영국공정거래청(Office of Fair Trading)은 영국 법률에 따라 Ryanair의 Aer Lingus 주식 취득에 대한 조사에 착수하였고, 영국경쟁위원회(Competition Commission)는 Ryanair로 하여금 Aer Lingus 주식을 5% 선까지 매각하고, Aer Lingus 이사 선임을 금지하며, 향후 승인 없는 Aer Lingus 주식 취득을 금지하는 결정을 내렸다.³⁰⁾ 경쟁위원회는 Ryanair가 보유한 소수지분이 Aer Lingus의 주주총회 특별결의를 저지할 수 있는 수준이라는 점, Ryanair가 Aer Lingus의 M&A 활동을 방해하고 적대적 공개매수를 위협함으로써 Aer Lingus의 정상적 경영에 방해가 될 수 있다는 점을 고려하였다. 이러한 경쟁위원회의 결정에 대하여 Ryanair는 항소하였으나 법원에서 기각되어 확정되었다.³¹⁾

이와 같이 영국 경쟁당국이 유럽집행위원회 및 유럽법원과 다른 결론을 내린 것은 전술한 바와 같이 영국의 경우 영업 방침에 대한 “중요한 영향력(material influence)”을 취득하는 경우를 기업결합의 대상으로 삼고 있고, 이러한 기준은 유럽합병규칙상 “결정적 영향력”보다 낮은 수준으로 해석되기 때문이다.

(2) 기타 소수지분 관계로 인한 경쟁제한성을 심사한 사건들

전술한 바와 같이 유럽집행위원회는 지배관계가 형성되어 신고 대상인 기업결합을 심사함에 있어서 기업결합 당사자가 이전부터 지배관계 형성 없이 취득·보유하고 있는 다른 회사의 소수지분까지도 경쟁제한성에 있어 고려하고 있다. 이는 적어도 1991년 Alcatel/Telettra 사건³²⁾으로 거슬러 올라간다고 하는바, 2013년 6월까지 유럽집행위원회가 심사한 기업결합사건 중 최소한 53건의 기업결합에서 당사자의 기존 소수지분 관계가 경쟁제한성 심사의 고려대상이 되었으며, 그 중 20건에서 소수지분 관계로 인하여 해당 기업결합에 경쟁제한 효과가 있다는 판단이 내려졌다고 한다.³³⁾

29) Judgment of the General Court in case T-411/07 Aer Lingus v Commission.

30) Competition Commission, Ryanair Holdings plc and Aer Lingus Group Plc: A report on the completed acquisition by Ryanair Holdings plc of a minority shareholding in Aer Lingus Group plc.

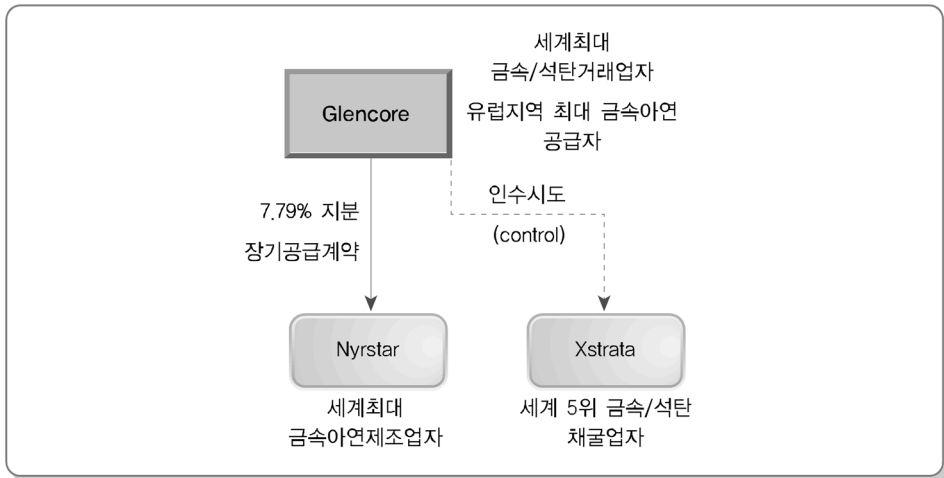
31) 1219/4/8/13 Ryanair Holdings PLC v Competition and Markets Authority [2014] CAT 3.

32) M.42 Alcatel/Telettra.

여기에서는 최근 사건 위주로 5건을 살펴보기로 한다.

1) Glencore/Xstrata 사건(2012)³⁴⁾

[그림 3] Glencore/Xstrata 거래구조도



Glencore International Plc(이하 “Glencore”)는 세계 최대 금속 및 발전용 석탄(thermal coal) 거래사업자인바, 세계 5위 금속석탄 채굴사업자인 Xstrata Plc(이하 “Xstrata”)를 인수하려 하였다(이하 본 항목에서 “본건 거래”). 그런데 Glencore는 세계 최대 금속아연(zinc metal) 생산사업자인 Nyrstar에 대해 7.79%의 소수지분을 보유하고 있었는데, Nyrstar와의 장기독점공급계약에 따라 유럽경제구역 내에서 금속아연 공급시장에서 1위에 해당하는 사업자이기도 하였다.

유럽집행위원회는 본건 거래 이후 Xstrata가 유럽경제구역 내에서의 금속아연 공급량을 조절할 유인과 능력이 증대한다는 점에서(단독효과), 본건 거래에 경쟁제한성이 있다고 판단하였다.

이러한 유럽집행위원회의 우려에 대해 Glencore는 (유럽경제구역 내에서 제조된 금속아연과 관련하여서) Nyrstar와의 장기독점계약을 해소하고, Nyrstar에

33) European Commission, Commission Staff Working Document, Towards more effective EU merger control Annex II, p. 5.

34) M.6541 Glencore/Xstrata.

대해 보유 중인 소수지분을 매각하기로 동의(commit)하였다.

2) IPIC/MAN Ferrostaal 사건(2009)³⁵⁾

International Petroleum Investment Company(이하 “IPIC”)는 에너지 관련 투자회사로서, MAN Ferrostaal AG(이하 “MAN Ferrostaal”)을 인수하려 하였다(이하 본 항목에서 “본건 거래”). IPIC의 기존 계열회사인 Agrolinz Melamine International GmbH(이하 “AMI”)는 세계적인 멜라민 제조판매사업자였는데, MAN Ferrostaal은 Eurotecnica Melamine S.A.(이하 “Eurotecnica”)의 소수지분 30%를 보유하고 있었고 Eurotecnica는 멜라민 제조에 관한 원천기술을 보유하고 있었다.

유럽집행위원회는 본건 거래로 인하여 Eurotecnica가 보유한 원천기술의 공급이 수직적으로 봉쇄될 우려가 있다고 보았다. 즉, MAN Ferrostaal이 보유한 지분이 소수지분이기는 하나, (i) (Eurotecnica에 대한) 주주간계약에 따르면 일정한 사안(멜라민 제조 원천기술의 라이선싱 관련 사안 포함)에 대해서는 초다수결(super-majority)에 의해 결정하도록 되어 있어 30% 지분으로도 MAN Ferrostaal이 결정적 영향력³⁶⁾을 보유하고 있다고 볼 수 있는 점, (ii) 주주간계약에 따르면 Eurotecnica가 Eurotecnica의 영업에 관해 광범위한 정보수령권이 있었다는 점 등을 고려하면, Eurotecnica의 현재 및 잠재적인 고객(즉 AMI의 경쟁사업자들)에게 원천기술 라이선스가 원활하지 않을 우려가 있다고 본 것이다. 그리고 유럽집행위원회는 향후 멜라민 제조시장에 참여하고자 하는 잠재적 시장진입자에 대한 봉쇄 전략이 우려된다는 점, 멜라민 제조시장의 높은 집중도(AMI와 다른 1개사가 시장 대부분을 장악)나 투명성(공급가, 원가 노출)을 고려했을 때, AMI와 다른 경쟁사 간의 공동행위 가능성이 높아진다는 점 등도 지적하였다.

이러한 유럽집행위원회의 우려에 대해 MAN Ferrostaal은 Eurotecnica의 소수지분 전부를 매각하기로 동의(commit)하였다.

35) M.5406 IPIC/MAN Ferrostaal.

36) 이와 같이 유럽집행위원회는 MAN Ferrostaal가 Eurotecnica에 대해 결정적 영향력(decisive influence)을 가진다고 명시적으로 표현하였는바, 순수하게 지배관계가 없는 소수지분 관계에 대해 판단한 것이라고 보기는 다소 어려워 보인다.

3) Toshiba/Westinghouse 사건(2006)³⁷⁾

Toshiba Corporation(이하 “Toshiba”)은 전자기기, 가정용 전기제품, 발전용 장비, 이동통신 시스템 등의 분야 및 원자력발전소 사업을 영위하고 있는 회사로서, 원자력발전소의 설계 및 건설 사업을 영위하고 있는 Westinghouse Electric UK Limited(이하 “Westinghouse”)를 인수하려 하였다(이하 본 항목에서 “본건 거래”). Toshiba는 General Electric Co.(이하 “GE”)와 Hitachi Ltd.(이하 “Hitachi”)의 합작회사인 Global Nuclear Fuel(이하 “GNF”)의 소수지분 24.5%를 보유하고 있었고, GNF는 핵연료처리용설비(nuclear fuel assemblies)를 공급하는 사업자로 유럽경제구역 및 세계시장에서 Westinghouse의 주요한 경쟁자였다.

유럽집행위원회는 본건 거래에 경쟁제한성이 있다고 보았는데, 특히 Toshiba가 GNF에 대하여 가지는 거부권(veto right)이 악용된다면 Toshiba·Westinghouse 결합회사와 GNF 간의 경쟁이 저해될 수 있다는 점, Toshiba가 GNF의 영업비밀을 취득·이용함으로써 GE의 영업 확장을 어렵게 할 수 있다는 점을 경쟁을 저해하는 요소로 판단하였다.

이러한 유럽집행위원회의 우려와 관련하여, GNF의 이사회와 경영진에 있던 Toshiba측 인사들은 전원 사임하였고, Toshiba는 GNF에 대하여 보유하던 거부권 및 영업비밀 취득과 관련된 권리를 포기하였다.

4) E.ON/MOL 사건(2005)³⁸⁾

E.ON AG의 간접 자회사이자 E.ON Ruhrgas International AG의 완전모회사인 E.ON Ruhrgas AG(이하 “E.ON”)는 전기 및 가스 공급 사업에 주력하는 E.ON 그룹에 속하는 회사였다.

E.ON은 천연가스, 석유, 각종 연료 및 화학 물질 시장에서 사업을 영위하고 있는 MOL Hungarian Oil and Gas Rt.(이하 “MOL”)의 완전 자회사들인 MOL Földgázellátó Rt.(이하 “MOL WMT”) 및 MOL Földgáztároló Rt.(이하 “MOL Storage”)의 지분 가운데 각각 약 75%를 인수하려 하였다(이하 본 항목에서 “본건 거래”). MOL WMT는 가스 판매업자 및 대규모 발전소 등에 가스

37) M.4153 Toshiba/Westinghouse.

38) M.3696 E.ON/MOL.

및 전기를 도매로 공급하는 사업자였으며, MOL Storage는 천연가스 보관업을 영위하는 사업자였다.

유럽집행위원회는 본건 거래와 관련된 지리적 시장을 헝가리로 보면서, 본건 거래가 허용될 경우 헝가리 내의 가스 및 전기 도매 및 소매시장에서 경쟁이 제한될 우려가 있다고 판단하였다. 본건에서 문제가 된 것은 MOL이 MOL WMT와 MOL Storage의 소수지분인 25%를 보유하는 점이었는데, 유럽집행위원회는 이러한 지분보유 등으로 인하여 MOL이 헝가리 내에서 MOL과 E.ON의 경쟁자들이 헝가리내 가스 운반 및 저장 시설들을 사용하려 할 때 차별할 수 있게 된다고 판단하였다.

이러한 유럽집행위원회의 우려와 관련하여 MOL은 MOL WMT와 MOL Storage에 보유하는 소수지분을 처분하고, E.ON이 대주주로 남아 있는 이상 향후 10년간 MOL WMT 및 MOL Storage의 소수지분을 취득하지 않을 것에 동의하였다.

5) Siemens/VA Tech 사건(2005)³⁹⁾

Siemens AG의 자회사인 Siemens Österreich AG(이하 “Siemens”)는 VA Tech AG(이하 “VA Tech”)의 지배권을 취득하려고 하였다(이하 본 항목에서 “본건 거래”). Siemens AG는 금속공업 플랜트 건설 분야에서 VA Tech의 주요한 경쟁업체인 SMS Demag(이하 “SMS”)의 소수지분 28%를 보유하고 있었다.

유럽집행위원회는 본건 거래와 관련하여 Siemens가 SMS에 보유하는 소수지분을 통하여 SMS가 합병회사와 경쟁하는 것에 영향을 미칠 수 있다고 보았다. 실제로 Siemens는 SMS의 영업정보를 취득할 권리, 의결권 등 SMS에 대한 어느 정도의 영향력을 가지고 있었다.

이러한 유럽집행위원회의 우려와 관련하여 Siemens는 독립적인 수탁인(trustee)을 두어, SMS의 정보가 Siemens로 전달되는 것을 차단하고, SMS의 주주총회에는 이러한 독립적인 신탁인만이 참석하는 등의 방안을 제시했고, 유럽집행위원회는 이러한 방안들을 허용하기로 결정하였다.

39) M.3653 Siemens/VA Tech.

3. 유럽집행위원회의 소수지분 취득 제도 개정 논의

소수지분의 취득을 어떻게 규제할 것인지에 대하여 유럽집행위원회는 2013년 6월 25일 “Commission Staff Working Document - Towards more effective EU merger control”을 공간하여 유럽합병규칙 개정에 관한 각계의 의견을 청취하였고, 2014년 9월 7일 “White Paper - Towards more effective EU merger control”를 발간하였다.

유럽집행위원회는 경쟁제한적인 소수지분 취득을 심사할 적절한 방안이 없으므로 그 보완이 필요하다는 관점에 서서, (i) 잠재적 경쟁제한성이 있는 소수지분 취득을 규제할 수 있어야 하고, (ii) 당사회사들, 유럽집행위원회, 회원국 경쟁당국에 대해 불필요·불균형한 행정적 부담을 피할 수 있어야 하며, (iii) 현재의 유럽연합 및 회원국의 기업결합 규제에 부합하여야 한다는 기준을 내세워 적절한 방안을 검토하였다.⁴⁰⁾

최초 유럽집행위원회가 위 2013년 Commission Staff Working Document 단계에서 제시한 방안은 크게 ① 신고제(notification system)와 ② 선택적 심사제(selective system)이다. 첫 번째 대안으로서, 신고제는 현행의 사전신고 제도를 소수지분 취득에까지 넓히는 것이다. 이 경우 소수지분 취득까지 유럽집행위원회에 신고하여야 하며 유럽집행위원회에 의하여 승인되기 전까지 해당 거래를 종결할 수 없게 된다. 두 번째 대안으로서, 선택적 심사제는 유럽집행위원회가 조사 대상이 되는 소수지분 취득을 선택하는 재량을 보유하는 것이다. 선택적 심사제는 세부적으로 (i) 자체평가제(self-assessment system, 소수지분 취득에 대해서는 신고의무를 부여하지 않으나, 유럽집행위원회가 자체적으로 또는 고발에 의하여 입수한 정보를 바탕으로 조사 개시 여부를 결정함)와 (ii) 공개제(transparency system, 경쟁제한성이 있을 수 있는 특정한 형태의 소수지분 취득에 대해서는 간략화된 형태로 유럽집행위원회에 통지하도록 하는바, 유럽집행위원회가 조사 개시 여부를 결정함)로 나뉜다.⁴¹⁾

40) European Commission, White Paper - Towards more effective EU merger control, pp. 11-12.

41) European Commission, Commission Staff Working Document - Towards more effective

유럽집행위원회는 위와 같은 방안들을 검토한 후 위 2014년 White Paper에서 “선별적 공개제(targeted transparency system)”를 제안하였다. 이에 따르면 선별적 공개제는 “경쟁적으로 유의미한 관계(competitively significant link)”를 창출하는 거래, 예컨대 수평적 또는 수직적인 소수지분 취득으로서 그 취득자가 상대회사의 영업정책에 중대한 영향을 미침으로써 시장에서의 활동에 영향을 미치거나 영업적으로 민감한 정보에 접근할 권한을 갖게 되는 거래를 통지 대상으로 한다. 유럽집행위원회는 “경쟁적으로 유의미한 관계(competitively significant link)”의 요건으로서 ① 경쟁사업자나 수직적 연관이 있는 사업자의 소수지분 취득일 것, ② 지분율이 20% 상당이거나, 지분율이 5~20%인 경우라도 특정한 다른 요소(즉 경영상 중요한 사항에 대한 사실상의 거부권을 보유한 소수지분(de facto blocking minority)이거나 이사회 구성원을 1명 이상 임명하거나 영업상 민감한 정보에 대한 접근권을 보유한 경우)가 있을 것을 제시하고 있다.⁴²⁾

이러한 제안에 따른 구체적 절차를 살펴보면, 소수지분 취득 당사자는 우선 위 기준에 따른 요건 충족 여부를 스스로 판단하고, 위 요건이 충족되었다고 판단하는 경우에는 유럽집행위원회에 당사자 관련 정보, 매출액, 거래의 개요, 취득 전후의 지분율, 소수지분에 수반된 권리, 제한적인 시장 정보를 첨부하여 해당 거래를 통지한다. 유럽집행위원회가 이러한 통지 내용을 검토한 후 해당 거래에 대한 조사를 시작하기로 결정하면, 당사자는 정식의 기업결합신고서를 제출하여야 한다. 소수지분 취득을 통지한 후에 15영업일 정도의 대기기간(waiting period)을 두어 이 기간 동안에는 거래를 종결하지 못하도록 하는 것이 고려되고 있다.⁴³⁾

만약 유럽집행위원회의 제안이 그대로 실행된다면, 사실상 지분비율에 따른 정량적인 기업결합신고 요건이 추가되는 것이어서 (실사 소수지분 취득의 통지에 첨부되는 정보의 내용이 정식 기업결합신고서의 그것보다 약식이라고 하더라도) 당사자들의 신고 부담이 증가하는 것이 불가피해 보인다. 또한 “경쟁적으로 유의미한 관계”의 정의가 현재안로서는 완전히 명확한 것도 아니다. 이러한 관점에서, 유럽집행위원회의 제안에 대한 비판이 유력한 것으로 알려져 있어 향후 유

EU merger control, p. 7.

42) European Commission, White Paper - Towards more effective EU merger control, p. 13.

43) *Ibid.*, pp. 13-14.

렵의 입법 동향을 주시할 필요가 있어 보인다.⁴⁴⁾

V. 소수지분 취득의 규제에 관한 공정거래법 해석론 및 입법론적 검토

1. 현행 공정거래법의 입장

공정거래법 제7조 제1항은 일정한 거래분야에서 경쟁을 실질적으로 제한하는 다른 회사의 주식의 취득 또는 소유를 금지하고 있다. 현행 공정거래법은 기업결합에 대해 직접적인 정의 규정을 두고 있지 않⁴⁵⁾바, 유럽합병규칙과는 달리 지배를 취득하지 못하는 주식 취득의 경우에도 기업결합의 개념 범주에서 제외되는 것이 아닌 것으로 본다.

한편 공정거래법은 주식 취득에 의한 기업결합에 관하여 ① (a) 자산총액 또는 매출액의 규모가 2,000억 원 이상인 회사 또는 그 특수관계인이, 자산총액 또는 매출액의 규모가 200억 원 이상인 회사의 주식을 취득하거나 (b) 그 반대의 경우에, ② (a) 상대회사의 의결권부 주식 중 20%(국내 상장회사의 경우 15%)를 취득하거나 이미 위 비율 이상으로 소유한 경우에는 상대회사 주식을 추가로 취득하여 최대출자자가 되는 경우에 취득회사에게 신고의무를 부과한다(공정거래법 제12조). 유럽합병규칙과는 달리 취득회사가 상대회사에 대하여 지배를 취득하는지 여부는 신고의무의 판단에 있어 전혀 고려요소가 되지 않는다.

대신 공정거래법은 심사기준을 통하여 지배의 취득 여부를 경쟁제한성 판단의 전제 요건으로 포섭하고 있다. 즉 취득회사의 상대회사에 대한 지배관계의 형성이 인정되지 않으면, 간이심사대상 기업결합으로서 경쟁제한성이 없는 것으로

44) 예컨대 Nicholas Levy, "Expanding EU Merger Control to Non-Controlling Minority Shareholdings: A Sledgehammer to Crack a Nut?", CPI Antitrust Chronicle, Dec 2014 (1). 이 저술은, 특정한 상황에서 소수지분 취득이 경쟁법상 문제를 초래한다는 이론적 근거가 있는 것을 인정하면서도, 현재도 유럽집행위원회나 회원국 경쟁당국이 경쟁제한적 소수지분 취득을 규제할 방법이 상당히 있으므로, 유럽집행위원회 제안과 같이 신고 대상을 확대하는 것을 정당화할 만한 실증적 증거가 부족하다는 점을 지적하고 있다.

45) 단지 주식 취득, 임원 겸임, 영업 양수, 새로운 회사 설립 참여 등 기업결합의 유형을 열거하는 방식으로 간접적으로 기업결합을 정의하고 있다.

추정되고 원칙적으로 신고서류 접수 후 15일 이내에 심사결과가 신고인에게 통보된다(심사기준 III. 2.). 지배관계가 형성되지 않는 기업결합의 경우에는 경쟁제한성이 인정된다는 예외적 사정이 없는 이상 명목상의 심사만을 거치도록 하는 것이다.

한편 심사기준 IV. 1. 나.는 취득회사에 의해 단독으로 지배관계가 형성되지 않더라도 다른 자(즉 피취득회사의 주식을 공동으로 취득하려는 자 또는 기존 주주)와 공동으로 피취득회사의 경영 전반에 실질적인 영향력을 행사하는 경우에도 지배관계가 형성된 것으로 본다고 규정하고, 그러한 판단의 고려요소로서 ① 주식 또는 의결권의 보유 비율, ② 임원의 지명권 보유 여부, ③ 예산, 사업계획, 투자계획 및 기타 주요 의사결정에 대한 거부권 보유 여부, ④ 의결권의 공동행사 약정 존재 여부, ⑤ 사업 수행에 필요한 주요 행정 권한 보유 여부 등을 제시하고 있다.⁴⁶⁾ 따라서 통상적 지배관계뿐만 아니라 공동지배관계가 형성되는 소수지분 취득의 경우에는 이 규정에 의하여 경쟁제한성이 심사될 수 있는 것이다.

2. 지배관계 형성 필요성에 관한 통설적 견해의 입장

한편 기업결합의 개념에 관해 통설은, 기업 간의 자본적·조직적인 결부를 통하여 기업활동을 단일적인 관리체제하에 통합시킴으로써 개별기업의 경제적인 독립성을 소멸시키는 기업 간의 결합의 과정 및 형태라고 정의하는바⁴⁷⁾, 이러한 통설의 관점에서는 공정거래법이 지배의 취득이전이 없는 거래까지 기업결합신고 및 심사의 대상으로 삼는 것은 의문의 여지가 있다.⁴⁸⁾

통설적 견해는 경쟁법이 기업결합을 규제하는 근본적인 이유를 주목한 것으로 이해된다. 즉 복수의 사업자가 종전에 유지하던 경제적 독립성을 포기하고 하나의 경제단위로 활동하게 되어, 바꾸어 말하면 이전엔 서로 경쟁관계에 있었던 두

46) 이는 2011년 11월 7일자 심사기준개정안에 포함되어 2011년 11월 28일 개정으로 추가된 것으로, 개정 당시부터 유럽합병규칙 및 통합고시의 공동지배 개념을 염두에 둔 것으로 추측된다. 공정거래위원회 2011. 12. 22.자 보도자료, “공정위, 경쟁제한 우려가 높은 M&A에 심사역량 집중기로” 참조.

47) 권오승, 경제법(제8판), 법문사(2010), 165면. 임영철, 공정거래법(개정판), 법문사(2008), 52면도 유사한 취지이다.

48) 이봉의, “합작기업의 경쟁법적 고찰”, 경쟁법연구, 제7권(2009), 57-58면 참조.

기업이 이제는 영원한 담합의 관계로 바뀌게 되어, 소비자 후생을 저해할 수 있다는 점이 기업결합을 규제하는 중요한 근거라고 할 수 있는바, 이러한 전제에서 경쟁법이 당사자 간에 지배관계가 형성되지 않는 거래에 대해 기업결합 규제를 적용할 이유가 없게 되는 것이다. 이러한 통설적 견해의 입장은, 지배력의 취득을 기업결합의 핵심표지로 삼는 유럽합병규칙의 태도와 일맥상통하는 것이라고 할 수 있다.

다만 통설적 견해를 현행 공정거래법의 해석에는 바로 적용하기 어려운 것으로 보인다. 즉 앞에서 살펴본 바와 같이 공정거래법 제7조는 기업결합의 유형에 대해 열거하고 있는데 주식 취득에 관하여서는 다른 회사의 주식의 취득 또는 소유라고 규정하고 있을 뿐, 기업결합으로 인정되기 위하여서 지배관계 형성이 필요하다는 취지의 어떠한 언급도 하고 있지 않다. 또한 기업결합신고에 관해 규제하고 있는 공정거래법 제12조도 상대회사 의결권부 주식 중 20%를 취득하거나 이미 위 비율 이상으로 소유한 경우에는 상대회사 주식을 추가로 취득하여 최대출자자가 되는 경우에 취득회사에 신고의무가 있다고 규정할 뿐 지배관계가 형성되는 경우만을 신고대상으로 보고 있지 않다. 통설적 견해의 관점에서 보면, 기업결합으로 인정될 여지가 전혀 없는 거래가 공정거래법 제12조에 따라 신고 대상이 될 수 있다는 결론이 되는 것이어서 적절하지 않다.

그러나 통설적 견해가 기업결합 규제의 근본적 취지에 천착하였다는 점에서 입법론적인 측면에서 가치가 있는 것은 분명하며, 장기적으로 이를 기업결합신고 규제에 반영하여 지배관계가 형성되지 않는 형태의 거래는 원칙적으로 기업결합신고 대상에서 제외하는 것에 관해 향후 연구의 여지가 있다. 다만 앞에서 살펴본 바와 같이, 지배관계 형성을 수반하지 않는 소수지분 취득도 단독효과 및 협조효과 등에 의하여 경쟁제한성의 여지가 있을 수 있다는 점에서 지배관계가 형성되지 않는 소수지분 취득을 기업결합 규제에서 원천적으로 배제하는 것은 바람직하지 않다는 점,⁴⁹⁾ 통설적 견해와 유사한 입장을 채택하고 있는 유럽합병규칙의 경우에 소수지분 취득에 대한 규제의 허점에 관한 논란이 있다는 점 등

49) 기업결합 규제에 의하여 소수지분 취득을 심사하지 못한다면 결국 소수지분 취득 후의 사업자 간의 공동행위나 시장지배적 지위 남용의 측면에서 심사할 수밖에 없는데, 이에 따라 해당 기업결합을 적시에 규제할 수 없다는 문제가 발생하게 된다는 지적이 있다(이민호, 기업결합의 경쟁제한성 판단기준-수평결합을 중심으로, 경인문화사(2013), 26면).

을 고려하면, 통설적 견해를 입법론으로 채택한다고 하더라도 소수지분 취득 규제에 대한 규제상의 허점의 가능성을 제거하기 위한 방안을 함께 연구할 필요가 있다고 본다.

3. 소수지분 취득에 대한 규제 입법의 가능성

위에서 살펴본 바와 같이 현행 법령상으로는 취득회사가 취득하는 지분이 소수지분이라고 할지라도 그 지분을 통하여 지배관계를 형성하거나, 적어도 공동 지배관계를 형성하는 경우에는 그 경쟁제한성을 검토할 수 있음은 명확하다. 그러나 취득회사가 그에 미치지 못하는 영향력만을 획득하거나 아무런 영향력을 획득하지 못하는 경우에 경쟁제한성을 심사할 수 있는지에 대해서는 명확하지 않았다.⁵⁰⁾

이러한 상황에서 공정거래위원회의 2011년 심사기준개정안은 미국 법무부 및 연방거래위원회의 2010년 수평결합가이드라인의 개정 동향을 충실히 반영하여 지배관계 형성이 수반되지 않는 소수지분 취득에 대해서도 경쟁제한성 심사를 할 수 있다는 점을 명시하였다. 2011년 심사기준개정안은 “피취득회사에 대한 지배관계가 형성되지 않는 소수 지분취득의 경우에도 당사회사간 경쟁이 감소할 경우에는 경쟁을 실질적으로 제한할 수 있다. 다만, 결합 당사회사간 직접적인 경쟁관계에 놓여 있는 경우에 더욱 그러하다”라고 규정하고 있다. 또한 그러한 경우 경쟁의 실질적 제한 가능성의 구체적 판단 기준도 규정하였는데 (1) 피취득 회사의 주요 사업활동에 어느 정도의 영향력(투표권, 이사지명권, 기타 행정권한 등)을 보유하게 될 경우 결합 당사회사간 경쟁이 감소될 수 있고, (2) 소수의 지분취득 자체로도 상대회사와의 적극적인 경쟁의 유인이 축소될 수 있으며, (3) 피취득회사의 공개되지 않은 경쟁적으로 민감한 정보에 대한 접근이 가능해져 양사간 협조가 용이해질 수 있다고 규정하고 있다.

2011년 심사기준개정안이 지배관계 형성이 인정되지 않는 기업결합에 대하여 경쟁제한성이 없는 것으로 추정하면서도 경쟁제한성 판단 기준 부분에 소수지분

50) 50% 미만 주식을 취득한 기업결합에 대해서 공정거래위원회가 그 경쟁제한성을 심사한 사례는 다수 있었으나(삼익악기 등의 영창악기제조 인수 건, 무학 등의 대선주조 인수 건), 모두 지배관계의 형성을 인정한 건들이었다.

취득에 따른 경쟁제한성 판단 기준을 두는 것은 체계상으로 다소 문제가 있다는 지적이 있을 수 있다. 공정거래위원회는 이러한 관점에서 심사기준개정안에서 해당 부분을 철회한 것으로 보이는데, 이와 관련하여 실제 공정거래위원회는 “미국의 2010년 기준 개정을 인지하고 한국 역시 경쟁 회피의 목적으로 부분 인수를 활용하는 소수지분 취득 문제에 대응하기 위하여 심사기준을 보충하려 하였다. 그러나 그러한 개념은 지배관계의 취득 여부를 사전적으로 심사하는 한국의 심사 체계에 부합하지 않는다는 다수의 지적이 있었다. 이러한 상황에서 소수지분 취득에 대한 대응은 아직 한국에는 도입되지 않았다.”라는 입장을 밝힌 바 있다.⁵¹⁾

구심사기준에는 지배관계가 형성되는 경우에만 기업결합의 경쟁제한성을 심사한다는 취지의 규정이 있었으므로, 소수지분 취득에 따른 경쟁제한성 판단 기준을 두는 것은 그 자체로 모순이기에 체계적으로 적절하다는 않다는 주장도 가능할 수 있다. 그러나 심사기준상으로는 지배관계 형성이 인정되지 않는 경우에는 경쟁제한성이 없는 것으로 일단 추정할 뿐 경쟁제한성 심사에서 완전히 배제되는 것은 아니라는 점에서 소수지분 취득에 대한 경쟁제한성 심사가 기존 법체계와 모순된다는 지적을 수긍하기는 어렵다.

공정거래위원회는 더 나아가 “소수지분 취득까지 심사의 대상으로 할 경우 기업결합심사의 대상이 경쟁제한 우려가 없는 거래까지 포함하는 등 지나치게 넓어지고 이는 기업들에게 부담이 되므로 적절하지 않다”고 한다.⁵²⁾ 그러나 실제 소수지분 취득의 경쟁제한성이 문제될 수 있는 경우는 주로 고집중시장에서 경쟁사업자 소수지분을 취득하는 경우가 많을 것이므로, 실제 공정거래위원회나 기업들이 감당하는 부담은 제한적이라고 본다. 더욱이 공정거래법 제12조의

51) OECD, Policy Roundtables - Definition of Transaction for the Purpose of Merger Control Review (2013), p. 130 (공정거래위원회 작성제출 부분). 해당 원문은 다음과 같다: “Korea tried to reinforce its review criteria in 2011 to respond to the problem of minority shareholding by exploiting partial acquisition in order to avoid competition, as it was recognized in the 2010 amendment of the US criteria. However, many pointed out that such a notion did not fit for Korea’s review system which preemptively assesses control establishment of a deal. So responses to minority shareholding, in this situation, have yet to be introduced to the country.”

52) *Ibid.*, p. 130 (공정거래위원회 작성제출 부분). 해당 원문은 다음과 같다: “If such a minority shareholding is recognized as another type of transaction and becomes possibly subject to antitrust review, review targets could grow too broad and even include deals free of anti-competitive risk, expanding the burden of enterprises.”

20% 또는 최대출자자 기준이 유지되는 이상 기업결합신고 측면에서 공정거래위원회나 기업들에게 부담이 증가한다고 볼 여지도 크지 않다. 공정거래위원회가 자체 정보나 다른 사업자의 신고에 의하여 경쟁제한의 여지가 있는 소수지분 취득을 선별적으로 심사할 여지를 남겨두는 것은 바람직하며, 그러한 경우를 대비하여 2011년 심사기준개정안과 같은 정도의 경쟁제한성 판단 기준을 두는 것이 적절하다고 본다.⁵³⁾

4. 소수지분 취득에 대한 시정조치의 가능성

취득회사가 상대회사 지분을 취득함으로써 상대회사에 대한 지배관계를 형성하는 기업결합을 하는 경우, 상대회사의 경쟁사업자의 소수지분을 보유하고 있는 경우가 있을 수 있다. 이러한 상황이라면 그로 인한 경쟁제한 효과를 차단하기 위하여서는 상대회사 지분의 취득 자체를 불허하는 것보다 (대상 소수지분이 해당 기업결합의 직접 대상이 아니라고 할지라도) 취득회사가 이미 보유한 다른 회사의 소수지분을 매각하도록 하는 것이 바람직할 수 있다. 기보유한 소수지분을 매각하도록 함으로써 경쟁제한 우려를 제거할 수 있음에도 불구하고 새로이 취득한 지분을 매각하도록 하는 것은 기업결합의 경쟁제한성을 차단하기 위한 목적을 넘어서는 규제가 될 수 있는 것이다. 취득회사의 입장에서 경영권이 수반된 지분을 매각하는 것보다는 경영권이 수반되지 않은 소수지분을 매각하는 것이 유리할 수 있다는 점도 고려하여야 할 것이다. 실제로 유럽집행위원회 등이 기업결합 당사자에게 기존에 보유하고 있던 소수지분을 매각하도록 한 사례에 대해서는 앞에서 살펴보았다.

그런데 공정거래위원회가 현행 공정거래법 및 기업결합 시정조치 부과기준(이하 “시정조치부과기준”)하에서 기업결합 당사회사가 기보유한 다른 회사의 소수지분을 매각하도록 하는 시정조치(이하 “소수지분매각 시정조치”)를 할 수 있는지가 문제된다.

공정거래법 제16조 제1항에 따르면 경쟁제한적 기업결합을 금지하는 제7조 제

53) 정책적으로 지배의 취득·이전이 없는 거래를 기업결합의 사전적 규제의 대상으로 삼을지에 관하여서, 그러한 거래로 인하여 실제 경쟁제한의 폐해가 발생하는지에 대한 실증적 연구를 거쳐 입법적으로 해결할 필요가 있다는 견해가 있다(이민호, 전제서, 제27면).

1항을 위반하거나 위반할 우려가 있는 행위가 있는 때에는 기업결합 당사회사에게 소정의 시정조치를 명할 수 있다. 기업결합 당사회사에 대한 시정조치만으로 경쟁제한으로 인한 피해를 시정하기 어렵거나 기업결합 당사회사의 특수관계인이 사업을 영위하는 거래 분야의 경쟁제한으로 인한 피해를 시정할 필요가 있는 경우에는 그 특수관계인에게도 시정조치를 명할 수 있다. 공정거래법 제16조 제1항은 시정조치의 유형으로서 주식의 전부 또는 일부의 처분(제2호)을 포함한 여러 유형을 열거하고 있다.

위와 같은 규정을 감안하면 기업결합 당사회사 또는 그 특수관계인이 보유하고 있는 소수지분을 매각하도록 하는 시정조치도 현행 공정거래법 상으로 가능하다. 즉 법 제16조 제1항 제2호가 시정조치로서 제시하고 있는 주식의 전부 또는 일부의 처분은 반드시 당해 기업결합 거래의 대상이 되는 주식의 전부 또는 일부의 처분으로 제한하여 해석할 근거는 없다. 또한 동항은 특수관계인에 대해서 시정조치를 명할 수 있다고 명시하고 있는바, 이는 기업결합의 직접 당사자가 아닌 당사자의 특수관계인이 보유한 주식의 전부 또는 일부의 처분도 가능하다는 전제에 서 있는 것으로 보인다.⁵⁴⁾⁵⁵⁾

더구나 법 제16조 제1항은 일반 조항으로서 기타 법위반 상태를 시정하기 위해 필요한 조치(동항 제8호)도 시정조치의 유형으로 규정하고 있는바, 설사 동항 제2호 소정의 주식의 전부 또는 일부의 처분이 문제된 기업결합 거래의 대상인 주식만을 대상으로 한다고 제한적으로 해석한다고 하더라도, 동항 제8호를 근거로 소수지분매각 시정조치를 내리는 것도 가능하다고 볼 것이다.

문제는 현행 시정조치부과기준이 소수지분매각 시정조치의 가능성을 염두에 두고 있지는 않다는 점이다. 시정조치부과기준은 구조적 시정조치로서 금지조치, 자산매각 시정조치, 지적재산권 조치를 규정하고 있는데, 소수지분 역시 일종의 자산으로 볼 여지가 있어 보인다. 입법론적으로 소수지분매각 시정조치를 별도의 시정조치의 하나로 추가하거나 자산매각 시정조치에 관련 내용을 간략하게 추가하는 것을 고려할 수 있을 것으로 본다.

54) 이호영, 독점규제법(제4판), 홍문사(2013), 136면.

55) 공정거래위원회가 취득회사로 하여금 기보유한 주식을 매각하라는 시정조치를 부과한 사례는 없었으나, 기보유한 영업 및 자산을 매각하라는 시정조치를 부과한 사례는 다수 있는 것으로 보인다(롯데쇼핑의 인터넷미널 영업양수 건, 이랜드리테일의 한국까르푸 주식취득 건 등).

그 외에 소수지분 관계에 있는 사업자간의 정보교환 금지(Chinese Wall)와 같은 행태적 시정조치는 현재로서도 가능하다고 본다.

Ⅵ. 결 어

앞에서 살펴본 바와 같이, 경제학적인 관점에서 특정한 상황에서의 소수지분 취득에 경쟁제한성이 있다고 평가될 여지가 있다는 점은 분명한 것으로 보인다. 이러한 관점에서 미국과 유럽에서 소수지분 취득을 직간접적으로 규제한 여러 선례들이 있다. 더 나아가 미국 법무부와 연방거래위원회는 2010년 수평결합가이드라인에 소수지분 취득에 대한 경쟁제한성 심사가 가능하다는 점을 명시하고 그 구체적 판단기준을 제시한 바 있고, 유럽집행위원회 역시 2015년 4월 현재 소수지분 취득에 관한 약식의 신고제도를 도입하는 것을 고려하면서 그 구체적인 신고 요건에 대하여 입법적으로 검토하고 있다.

그러나 과연 경쟁법 집행의 우선순위 측면에서 볼 때 이러한 소수지분 취득이 우리 경쟁당국의 중요한 규제 대상이 되어야 하는지 의문이 제기될 수 있는 것은 사실이다. 우선 한국은 미국·유럽에 비하여 기업의 배당이 활성화되어 있지 않아 소수지분을 취득한 경쟁사업자가 배당의 형태로 가격 인상 또는 생산량 제한에 따라 발생한 이익을 회수할 장치가 부족하다는 점에서 소수지분 취득의 경쟁제한성에 대한 경제학적 논의가 그대로 적용되기 힘든 측면을 부인하기 어렵다. 또한 현실적으로 국내에서 경쟁사업자의 소수지분을 취득하는 사례 자체가 상당히 드문 일이고, 더욱이 실제로 소수지분 취득으로 인하여 발생한 경쟁제한성이 문제된 사례는 거의 없는 것으로 보인다.

그럼에도 불구하고, 잠재적인 위험성에 선제적으로 대응한다는 관점에서 2011년 심사기준개정안과 같은 수준의 경쟁제한성 판단 기준을 도입하는 것은 긍정적으로 고려해 볼만하다고 생각된다. 앞에서 살펴본 바와 같이 특별히 그러한 개정이 현행 공정거래법이나 관련 규정과 충돌하는 것으로 보이지 않고, 그러한 개정으로 인하여 공정거래위원회나 기업의 부담이 크게 증가한다고 볼 사정도 없다고 할 것이다. 그리고 경쟁제한적인 기업결합에 대한 각국 경쟁당국 간의 심사

공조의 중요성이 점점 강조되는 이 시점에서, 미국 및 유럽 경쟁당국의 심사대상이 되는 소수지분 취득에 대해서 공정거래위원회도 실질적 심사를 진행할 근거를 확보해두는 것이 정책적 관점에서 필요하다는 점도 고려하여야 할 것이다.

참고문헌

▣ 단행본

권오승, 경제법(제8판), 법문사(2010)

이호영, 독점규제법(제4판), 홍문사(2013)

임영철, 공정거래법(개정판), 법문사(2008)

이민호, 기업결합의 경쟁제한성 판단기준-수평결합을 중심으로, 경인문화사(2013)

진양수·윤경수·김현중, 수평기업결합심사제도에 대한 평가 및 개선연구, KDI연구보고서(2011)

Einer Elhauge & Damien Geradin, Global Competition Law and Economics (2d Ed.), Hart Publishing, 2011

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

▣ 논문

이상돈, “소수지분 취득에 대한 EU의 기업결합신고 규제에 대한 검토: 공동지배(joint control)’ 개념을 중심으로”, 경쟁저널, 제174호(2014)

최승재, “적대적 기업인수와 경쟁당국의 개입: Aer Lingus Group과 Ryanair Holdings 간의 기업결합 사건”, 경쟁저널, 제165호(2012)

Daniel P. O'Brien & Steven C. Salop, “Competitive Effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control”, 67 Antitrust L.J. 559 (2000)

Nicholas Levy, “EU Merger Control and Non-controlling Minority Shareholdings: The Case Against Change”, European Competition Journal, December 2013

_____, “Expanding EU Merger Control to Non-Controlling Minority Shareholdings: A Sledgehammer to Crack a Nut?”, CPI Antitrust Chronicle, Dec 2014 (1)

Patrick Greenlee & Alexander Raskovich, “Partial Vertical Ownership” (2004) (Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=530623> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.530623>)

R. J. Reynolds & B. R. Snapp, “The Competitive Effects of Partial Equity Interests and Joint Ventures”, *International Journal of Industrial Organization* 4 (1986)

Samuel R. Miller, Marc E. Raven & David Went, “Antitrust Concerns from Partial Ownership Interest Acquisitions: New Developments in the European Union and the United States”, *CPI Antitrust Chronicle*, January 2012(1)

■ 기타 자료

Competition Commission, Ryanair Holdings plc and Aer Lingus Group Plc: A report on the completed acquisition by Ryanair Holdings plc of a minority shareholding in Aer Lingus Group plc. (Available at https://assets.digital.cabinet-office.gov.uk/media/5329ddc8ed915d0e60000189/130828_ryanair_final_report.pdf)

European Commission, Commission Staff Working Document – Towards more effective EU merger control, 2013

_____, White Paper – Towards more effective EU merger control, 2014

OECD, Policy Roundtables – Definition of Transaction for the Purpose of Merger Control Review, 2013

_____, Roundtables – Minority Shareholdings, 2008

U.S. Department of Justice & Federal Trade Commission, Horizontal Merger Guidelines (2010)

Abstract

Merger Regulation and Evaluation Standards of Anticompetitive Minority Acquisitions: Comparative Study of United States, European, and Korean Antitrust Law

Sangdon Lee*

Economic debate has continued over whether an acquisition, even without control or influence, may still have anticompetitive effects under certain circumstances. The contention is that an acquiring company, even with a non-controlling minority interest, may unilaterally increase price or decrease production (unilateral effect), or cause the acquiring company and the acquired company to mutually cooperate with each other (coordinated effect). Based on these notions of “unilateral effect” and “coordinated effect,” Courts and antitrust enforcement authorities in United States and Europe have prohibited certain minority acquisitions and acknowledged their anticompetitive effects. Furthermore, in 2010, the U.S. Department of Justice and the Federal Trade Commission released the Horizontal Merger Guideline, which addresses minority acquisitions and outlines a detailed framework for determining whether a minority acquisition is anticompetitive. Likewise in July 2014, the European Commission released White Paper, “Towards More Effective EU Merger Control,” which considers the introduction of a regulatory system of notice filing for certain minority acquisitions.

In 2011, influenced by the 2010 Horizontal Merger Guidelines, the Korea Fair Trade Commission (“KFTC”) also acknowledged the possibility of evaluating minority acquisitions and pushed to amend the Guideline for M&A Review in order to provide a detailed framework for the evaluation of minority acquisitions. However, the KFTC withdrew the amendment because in its view, the amendment would burden businesses and conflict with the existing regulatory framework.

* Partner, Shin & Kim.

Nonetheless, in order to guard against potential risks, it is only rational to reconsider the 2014 amendment to the Guideline for M&A Review. In fact, deeming certain minority acquisitions as anticompetitive does not conflict with the existing antitrust regulations, and evaluating minority acquisitions for anticompetitive effects does not burden businesses because actual instances of antitrust threat posed by minority acquisitions are few and far between.

■ 주제어: 기업결합, 부분 취득, 부분 인수, 소수지분 취득, 기업결합 심사기준, 수평결합가이드라인, 유럽합병규칙

■ key words: merger; minority shareholdings; structural links; partial ownership; partial acquisition; Guideline for M&A Review; Horizontal Merger Guidelines; and EC Merger Regulation

논문투고일자: 2015.04.26.

심사의뢰일자: 2015.04.27.

게재확정일자: 2015.05.10.