

## 기업결합 규제에서의 효율성 및 파산기업 항변: 경제적 논거와 정책적 함의

진 양 수

(김·장 법률사무소)

Efficiency and Failing Firm Defenses in Merger Assessment:  
Economic Rationale and Policy Implications

Jin, Yangsoo

(KIM & CHANG)

\* 본 논문은 진양수 외, 『수평기업결합 심사제도에 대한 평가 및 개선 연구』(연구보고서 2011-05, 한국개발연구원, 2011) 중 해당 주제와 관련된 부분을 수정 및 보완한 것이다.

진양수: (e-mail) yangsoo.jin@kimchang.com, (address) KIM & CHANG, Seyang Building, 39, Sajik-ro, 8-gil, Jongno-gu, Seoul, 110-720, Korea.

- Key Word: 기업결합 심사(Merger Assessment), 효율성 항변(Efficiency Defense), 파산기업 항변(Failing Firm Defense)
- JEL Code: L44, K21
- Received: 2012. 4. 30      • Referee Process Started: 2012. 5. 3
- Referee Reports Completed: 2012. 10. 26

## ABSTRACT

This paper provides consistent understanding between the economic rationale of the 'efficiency' and 'failing firm' defenses and the conditions that the defenses require in the merger assessment process, focusing on two main concepts, 'enhancing competition' and 'counterfactual'. This paper states that the economic rationale of the 'efficiency' defense rests on the effect of enhancing competition rather than on the improvement of efficiency itself. Regarding the 'failing firm' defense, the rationale is stated that competition would not deteriorate even when the merger proceeds compared to the counterfactual where it is prohibited. This understanding reflects not only recent international discussion but also the merger guidelines of advanced competition authorities. It also consistently explains the requirements of the defenses. Finally, this paper includes some comments on *the Merger Review Guideline of Korea* for its improvement based on various domestic merger cases.

본 논문은 '경쟁제고'와 '반사실'의 두 가지 핵심 개념을 중심으로 경쟁제한적 기업결합 심사에서 항변으로 고려되는 효율성 및 파산기업 문제의 경제적 근거와 인정 요건들을 정합적으로 설명한다. 효율성 항변에 대해서는 그 경제적 근거가 효율성 증대 자체보다 효율성 증대가 초래하는 경쟁제고 효과에 있음을 강조한다. 파산기업 항변에 대해서는 당해 기업결합이 진행된 후의 경쟁 상황이 그렇지 않은 반사실 경우의 그것과 크게 다르지 않다는 점이 주요 경제적 근거라고 설명한다. 이러한 이해 방식은 최근의 관련 국제 논의 및 경쟁법 선진국들이 운영하고 있는 기업결합 가이드라인에 공통으로 나타나고 있는 것이다. 이러한 이해를 바탕으로 할 경우 항변의 인정 요건들도 정합적으로 설명된다. 또한, 본 논문에서는 이러한 이해를 바탕으로 그 간의 국내 기업결합 심사 사례들에 대한 분석을 통해 우리나라 『기업결합심사기준』에 대한 개선 방향을 제시한다. 효율성과 관련해서는 소비자 이전 가능성 요건, 합병 특유성 인정 요건으로서의 제3자와의 기업결합 문제 등을 논의하며, 파산기업과 관련해서 경제적 근거 포함 문제 등을 논의한다.

## I. 서론

본 연구는 기업결합 심사에 있어서 경쟁제한성의 예외 또는 항변 사유로서 고려되는 ‘효율성’ 및 ‘파산기업’ 문제에 대해 경제학적 관점에서 이들이 고려되는 경제적 근거(economic rationale)와 인정요건(conditions)들에 대한 정합적인 설명을 시도한다.

우리나라를 포함한 많은 국가는 경쟁제한적 기업결합을 규율하는 기업결합 심사제도를 가지고 있는데, 경쟁당국들은 대체로 시장획정, 단독효과, 협조효과, 진입 가능성, 효율성 항변, 파산기업 항변 등의 요소들에 대한 판단을 통해 특정 기업결합을 허용할 것인지 여부를 결정한다. 이 중 시장획정, 단독효과, 협조효과, 진입 가능성 등은 실제 기업결합 심사에서 매우 깊이 있게 다루어지며, 법적·경제학적 관점에서 학문적 논의도 많이 진전되어 있다. 그러나 (특히 국내의) 기업결합 심사 사례에서 효율성 및 파산기업 문제가 주 쟁점이 된 경우는 매우 드물며, 이에 대한 학문적 논의, 특히 경제학적 관점에서의 논의는 충분히 진전되어 있지 않다. 다만, 법학 측면에서 미국, EU 등에서 항변요인들이 형성되어 온 역사적 배경과 이를 바탕으로 한 비교법적 연구가 다소 진행되어 있는 것으로 파악된다.

실제 사건에서 항변 이슈가 주 쟁점이 되는 경우는 드물지만, (특히 효율성에 대해서는) 합병 당사기업이 꾸준히 이를 주장하고 있으며 경쟁당국도 매번 짧게나마 관련 판단을 제시하고 있다. 그런데 경쟁당국의 판단을 살펴보면 개별 사건들에 있어서 항변 이슈가 서로 다른 이해를 바탕으로 평가되고 있음을 종종 볼 수 있는데, 이는 기업결합 당사자 및 법률 조력자들에게 혼란을 초래하는 원인이 되고 있다.<sup>1</sup> 이러한 현실을 감안 하면, 효율성 및 파산기업 항변 문제를 기업결합 심사에서 고려하는 경제적 근거와 그 인정요건들을 체계적으로 이해하는 것은 매우 중요한 문제가 된다. 본 연구는 경제학적 관점에서 이에 대한 접근을 시도한다.

소수나마 존재하는 이전의 연구들은 주로 경쟁법 선진국에서 과거 진행된 경쟁당국 및 법원의 판단과 기업결합 가이드라인이 발전되어 온 역사적 배경을 토대로 비교법적 연구를 하고 있다. 이들 연구와는 달리, 본 연구는 기업결합 심사의 경제학적 측면과

---

<sup>1</sup> 자세한 내용은 제 V장을 참조하라.

관련된 최근의 국제적 논의 및 현재 시점에서 경쟁법 선진국들이 운용하고 있는 기업결합 가이드라인들을 세밀히 살펴보고 그 의미를 체계적으로 이해하는 접근방식을 취한다. 특히 본 연구에서는 ‘경쟁제고(enhancing competition)’와 ‘반사실(counterfactual)’의 두 가지 핵심 개념을 중심으로 효율성 및 파산기업 항변을 이해한다. ‘경쟁제고’를 중심으로 효율성과 파산기업 항변을 이해할 경우, 항변을 고려하는 이유가 단독 및 협조 효과 등의 경쟁제한성을 고려하는 이유와 다르지 않게 된다. 또한 (예를 들면 효율성 항변의 인정요건 중 소비자 이전 가능성 등과 같은) 항변의 인정요건들을 정합적으로 이해할 수 있게 된다. 후자, 즉 ‘반사실’의 관점에서 효율성 및 파산기업 항변을 이해하는 것은, 문제가 되는 기업결합이 진행된 후의 시장상황과 그렇지 않은 경우의 시장상황을 비교하는 것을 의미한다. 이러한 접근방식도 항변이 인정되기 위한 요건들을 이해하는데 큰 도움이 된다.

본 논문은 다음과 같이 구성된다. 다음 장에서는 효율성 및 파산기업 항변의 경제적 근거와 인정요건들을 부분적으로나마 다루고 있는 국내 문헌을 소개함으로써, 본 논문에서 다루고 있는 이슈들 중 몇몇 주제가 국내에서 어떠한 관점에서 어떻게 이해되고 있는지를 설명한다. 제Ⅲ장에서는 본 연구의 중심 주제인 효율성 및 파산기업 항변에 대한 경제적 근거와 인정요건들에 대해 일관성 있는 설명을 시도하고, 제Ⅳ장에서는 이러한 설명이 각국 기업결합 가이드라인에 어떠한 모습으로 반영되어 있는지를 설명한다. 그러나 사실 제Ⅲ장의 내용은 제Ⅳ장의 각국 사례 및 관련된 최근의 국제적 논의에서 발견되는 경제학적 사고방식을 상세히 살펴본 후, 이를 귀납적 방식을 따라 체계적으로 이해한 것이다. 즉, 본 논문에서 제시하는 설명은 전적으로 새로운 해석을 시도한 것은 아니다. 그러나 본 논문에서 제시하는 내용이 최근 국제적 논의에서는 알려지고 있는 반면, 국내 경쟁당국, 관련 학술문헌 및 기업결합 관련 실무집단에서는 아직 그렇지 않다는 점을 유의할 필요가 있다. 본 논문은 이러한 격차를 좁힌다는 점에서 일차적 의미가 있다. 제Ⅴ장에서는 국내 「기업결합 심사기준」(공정거래위원회 고시 제2011-12호, 이하 ‘심사기준’)의 개선방향을 제시한다. 여기에서 제시되는 개선방향은 앞 장들에서 설명하고 있는 경제학적 이해와 국내 심사기준과의 일관성 측면을 주로 고려한 것임을 유의하여야 한다. 즉, 본 논문에서 제시하는 개선방향은 우리나라 심사기준에 서술된 규정이 가지는 (또는 가지는 것으로 해석되는) 특수한 정책적 고려를 염두에 둔 것은 아니다.<sup>2</sup> 마지막으로 제Ⅵ장에서는 이전 장들의 내용을 요약하고 결어를 추가한다.

---

2 예를 들어 효율성 효과 판단과 관련하여 그 기준이 총후생인지 또는 소비자 후생인지 여부(즉, 소비자

## II. 선행연구

앞에서 언급한 바와 같이, 효율성 및 파산기업 항변을 기업결합 심사에서 고려하는 경제적 근거와 항변이 인정되기 위한 요건들을 일관적으로 설명하려는 연구는 많지 않다. 본 장에서는 이 문제를 부분적으로나마 언급하고 있는 국내 문헌을 간략히 소개한다. 우선 효율성 항변과 관련된 선행연구로는 다음과 같은 문헌들을 찾을 수 있다. 홍명수(2007)는 효율성 항변의 경쟁정책적 의의에 대해 여러 문제를 논의하고 있다. 예를 들어 홍명수(2007)는 효율성 제고효과가 단지 합병 당사기업에 유보되는 경우에 경쟁제한적 폐해를 상쇄하는 것으로 인정할 수 있는지 여부, 국민경제적 관점에서의 효율성<sup>3</sup>이 기업결합 심사에서의 효율성 개념에 포함될 수 있는지 여부 등의 문제를 논의한다. 전자의 문제에 대해 그는 추가적 논의의 필요성을 강조하면서도, 효율성 효과의 소비자 이전 가능성은 항변을 인정하기 위한 요건은 아니더라도 효율성 효과를 인식 가능한 것으로 할 수 있는 유력한 수단이 될 수 있으며, 따라서 종합적인 형량의 과정에서 유력한 의미를 가질 수 있다고 설명한다. 또한 국민경제적 관점에서의 효율성 문제는 (경쟁정책적 고려가 아니라) 별도의 공익적 형량을 통하여 다루는 것이 타당하다고 말하고 있다. 이 연구는 주로 법체계적 관점에서 위 이슈들을 설명하고 있다.

신광식·이한식(2009)은 국내 대형할인점 간 기업결합 사건들의 경쟁효과를 분석하면서, 효율성 항변 인정요건의 하나인 ‘합병 특유성(merger-specificity)’ 문제를 일부 다루고 있다. 이들의 연구는, ‘단지 이론적으로 가능한(merely theoretical alternatives)’ 제3자와의 기업결합으로도 유사한 효율성이 달성될 수 있는 경우 해당 효율성은 항변으로 인정되지 못한다는 공정위의 판단에 반대하고 있다. 다만, 그 경제적 근거에 대해서는 충분한 논의를 제공하고 있지 않다. 다음 장에서와 보는 바와 같이, 본 논문은 경제적 근거에 기초하여 이 문제에 대한 이해를 시도한다.

---

이전 가능성 요건)의 문제, 합병 특유성의 판단에 있어서 제3자와의 기업결합으로 달성될 수 있는 효율성인지 여부 등의 문제 등은 특수한 정책적 고려를 가지는 것으로 해석할 수도 있다. 자세한 내용은 본문의 관련된 부분에서 설명한다.

3 「기업결합 심사기준」 Ⅷ.1.가)는 다음과 같이 규정하고 있다. “법 제7조제2항제1호 규정의 기업결합으로 인한 효율성 증대효과라 함은 생산·판매·연구개발 등에서의 효율성 증대효과 또는 국민경제 전체에서의 효율성 증대효과를 말하며 이러한 효율성 증대효과의 발생 여부는 다음 사항을 고려하여 판단한다.”

유진희(2007)는 비교법적 및 역사적 관점에서 각국의 기업결합 심사제도에 나타나는 파산기업 항변을 설명하고 있다. 이 연구는, 예를 들어 미국의 파산기업 항변이 당해 기업결합에 대한 경쟁제한성 추정을 복멸시키기 위해 당사자가 주장할 수 있는 고려 사유의 하나인지, 아니면 재정적 파탄 등의 요건을 충족시키기만 하면 경쟁제한성 여부에 상관없이 인정되어야 하는 절대적 항변인지 여부 등의 문제를 다루고 있다.<sup>4</sup> 문준우·김지훈(2011)도 비교법적 관점에서 같은 문제를 다루면서, 파산기업 항변이 “그 요건이 충족되면 경쟁이 미치는 영향에 관계없이 해당 기업결합이 절대적으로 허용된다.”고 말하고 있다. 본 논문에서는 문제가 되는 파산기업의 ‘경쟁적 중요성(competitive importance)’이라는 경제학적 관점에서 이 문제를 새롭게 논의한다.

효율성 및 파산기업 문제와 관련하여 최근의 국제적 논의를 잘 정리하고 있는 문헌은 International Competition Network(ICN)의 기업결합 작업 그룹(The Merger Working Group)이 발표한 *ICN Merger Guidelines Workbook*<sup>5</sup>이 대표적이다. 이 보고서는 각국의 경쟁당국 및 대표적 학자들이 참여하여, 각국의 기업결합 가이드라인들이 담고 있는 다양한 중요 주제들에 대한 경제학적 근거 및 이론적 배경들을 체계적으로 정리한 것이다.<sup>6</sup>

### Ⅲ. 경제적 의미

#### 1. 효율성 항변

##### 가. 경제적 근거

기업결합 심사에 있어서 효율성 항변을 인정하는 경제적 근거는 흔히 기업결합이 생산 및 배분 측면의 효율성을 증대시키는 효과를 동반할 수 있기 때문이라고 이해된다. 예를 들어 각 기업이 개별적으로 활동할 때에 비해 두 기업이 합병을 통해 하나의 기업

---

4 유진희(2007)는 도산기업 항변의 성격이 절대적 항변이라는 것이 지배적 견해라고 말하고 있다. 즉, 이 항변이 인정되는 경우 그 기업결합의 경쟁제한적 효과에 대한 조사는 더 이상 할 필요가 없다고 설명한다.

5 ICN The Merger Working Group(2006).

6 본 연구의 접근방식도 동 문헌의 그것을 일부 따르고 있음을 밝혀 둔다.

으로 활동할 경우 생산설비 등의 자산이 더 효율적으로 이용되거나 비용이 절감되는 효과가 발생할 수 있다. 또한 규모의 경제 또는 범위의 경제의 달성을 통해 기업결합의 효율성이 나타나기도 한다. 나아가 효율성 효과는 품질의 향상으로 나타나기도 하며 네트워크 효과가 존재하는 산업에서는 소비자 네트워크 사이즈의 증가 등을 통해 나타나기도 한다.<sup>7</sup>

유의할 것은, 기업결합 심사 시에 효율성을 고려하는 이유가 위와 같은 효율성 증대 효과의 발생 그 자체라기보다 효율성 증대로 인해 ‘경쟁제고’ 효과가 발생할 수 있기 때문이라는 점이다. 즉, 효율성 향변은 기업결합으로 인해 시장참여자들 간 경쟁(rivalry)이 감소되지 않고 오히려 강화되어 반경쟁효과가 나타나지 않을 수 있다는 가능성에 주목한다. 이 점은 ICN(2006)의 다음과 같은 언급에서도 분명하게 드러나고 있다: “두 개의 소규모 기업들이 합병하여 위와 같은 효율성을 달성하는 경우, 합병 후 기업은 시장 내 다른 대규모 경쟁기업들에 대해 이전보다 더 큰 경쟁 압력을 행사할 수 있다.”<sup>8</sup>

이와 같이 효율성 향변을 ‘경쟁제고’ 효과에 초점을 맞추어 생각할 경우, 기업결합의 경쟁제한효과에서와 같이 효율성 효과를 단독효과(unilateral effect)와 협조효과(coordinated effect)의 맥락으로 구분하여 생각할 수 있다.<sup>9</sup> 기업결합의 경쟁제한성 중 단독효과는 합병 후 기업이 (시장 내 여타 경쟁기업들의 존재에도 불구하고) 단독으로 가격을 인상시킬 유인을 가지게 되는 효과이다. 이러한 단독효과의 맥락에서 효율성 효과는 반대로 합병 후 기업이 가격을 인상시킬 유인이 상쇄되는 것을 의미한다. 이러한 상쇄효과는 합병으로 인해 한계생산비용이 하락하는 효율성이 발생할 경우 주로 나타난다. 한편, 기업결합의 경쟁제한성 중 협조효과는 합병 후 기업이 다른 여타의 경쟁기업들과 더불어 명시적 또는 묵시적 담합을 통해 가격을 인상할 수 있는 가능성을 주로 의미한다. 이러한 협조효과의 맥락에서, 기업결합으로 인한 (주로 비용 측면의) 효율성 증대가 나타날 경우 시장 내 경쟁이 제고될 수 있는 효과는 주로 다음과 같이 설명된다: 시장 내 경쟁기업들의 비용구조가 대칭적일수록 기업결합으로 인한 협조행위의 가능성

---

7 이 경우 효율성 증대효과는 생산자 측면의 비용절감이 아니라 수요자 측면의 후생 증대의 형태를 가진다.

8 ICN(2006), p.61, “Efficiencies may increase rivalry in the market so that no adverse competitive effects would result from a merger. For example, this could happen where two of the smaller firms in a market gain such efficiencies through merger that they can exert greater competitive pressure on larger competition.”

9 잘 알려진 바와 같이, 기업결합과 관련한 경쟁저해이론(theories of harm)은 크게 단독효과와 협조효과로 구분된다.

은 커진다. 반대로 시장 내에 상대적 저비용 (또는 여타의 차이점 등의) 구조로 인해 다른 대부분의 기업들과는 상이한 영업전략을 구사하는 기업(이른바 ‘독행기업[maverick firm]’)이 존재할 경우에는 협조행위의 가능성이 낮아진다. 그런데 특정 기업결합 사건에서 이러한 독행기업이 합병 당사기업이 되면, 독행행위(maverick behavior)의 원인이 되는 비용 측면의 비대칭성이 사라지므로 협조행위의 가능성이 커지게 된다. 반대로 기업결합으로 인해 합병 후 기업에 비용 측면의 효율성이 나타날 때에는 경쟁기업들의 비용구조의 비대칭성이 커지며 따라서 협조행위의 가능성은 작아지게 된다. 즉, 시장 내 경쟁이 제고되는 효과가 나타날 수 있다.<sup>10</sup>

위의 설명은 효율성 향변의 근거를 경쟁제한효과를 설명하는 경쟁저해이론(theories of harm)의 맥락에서 찾는 것이다. 바꾸어 말하면, 효율성 향변의 근거가 ‘경쟁제고’에 있다는 것이다. 효율성 향변의 근거를 경쟁제고가 아닌 효율성 증대 자체에서 찾을 경우 위와 같은 설명은 사실상 어렵게 된다.

#### 나. 효율성 효과의 대상 및 종류

대부분 국가의 기업결합 가이드라인에서는 기업결합으로 인해 효율성이 발생하더라도 그 편익의 대상이 소비자인 경우, 즉 효율성이 소비자에게 전가될 수 있을 경우만을 향변으로 인정한다.<sup>11</sup> 각국의 이러한 입장은 효율성 향변이 효율성 그 자체보다 효율성으로 인해 발생하는 경쟁제고효과에 근거한다는 위의 설명과 일관된다.<sup>12</sup> 효율성 그 자체가 경제적 근거일 경우에는 기업결합으로 인해 합병 당사기업에 비용 효율성이 나타날 경우 그 자체로서 향변의 근거가 될 수 있으나, 효율성으로 인해 발생하는 경쟁제고효과가 경제적 근거가 될 경우에는 가격 하락 등의 소비자 후생 증대효과가 나타날 수 있

<sup>10</sup> ICN(2006), p.62, “While efficiencies are typically more relevant for the assessment of unilateral effects, there are some situations where they might also play a role in the assessment of coordinated effects. In this context marginal cost reductions may make coordination less likely or effective by enhancing the incentive of a maverick to lower price or by engendering disharmony among competitors through increasing cost asymmetry.”

<sup>11</sup> 이는 기업결합 심사 시 후생효과의 판단기준이 소비자 후생에 있음을 의미한다. 독일 등 소수의 국가에서는 정치 또는 정책적 판단에 의해 소비자 후생이 아닌 총후생을 심사의 기준으로 하고 있으나, 선진적 경쟁법을 가진 대부분의 국가에서는 소비자 후생을 기준으로 채택하고 있다.

<sup>12</sup> 여기에서 ‘경쟁제고’ 효과는 ‘소비자 후생의 증가’와 동일한 의미로 사용되고 있음을 유의하라. 실제로 미국 및 영국 등의 기업결합 가이드라인에서 기업결합 규제의 목적은 소비자 후생의 증대에 있다는 점이 받아들여지고 있는데, 가이드라인에서는 이를 ‘현저한 경쟁 저하(substantial lessening of competition)의 방지’(영국), ‘경쟁제고(enhance competition)’(미국)라고 표현한다.



어야만 항변으로서 인정될 수 있기 때문이다.

소비자 이전 가능성이 요건이 되기 때문에 항변으로서 인정될 수 있는 효율성의 종류에 대한 설명도 어느 정도 가능해진다. 기업결합이 발생시키는 효율성은 경우에 따라 고정비용을 하락시키는 형태로도 나타날 수 있으며 가변비용을 하락시키는 형태로도 나타날 수 있다. 후자와는 달리 전자의 경우는 소비자 이전이 나타날 가능성이 크지 않으므로 기업결합 심사 시에 항변요인으로 인정될 가능성은 크지 않게 된다. 기업들의 이윤극대화 행위는 단기적으로 고정비용이 아니라 가변비용에 의해 영향을 받으며,<sup>13</sup> 따라서 고정비용이 아니라 가변비용이 하락할 때 가격이 하락하여 소비자에게 이익이 될 가능성이 크기 때문이다.<sup>14</sup>

#### 다. 효율성 효과의 합병 특유성

대체로 각국의 기업결합 가이드라인은 특정 기업결합 사건의 심사에서 효율성이 인정되기 위한 요건으로 위에서 설명한 ‘소비자 이전 가능성’과 함께 ‘합병 특유성(merger-specificity)’을 요구한다. 효율성이 합병 특유성을 갖추어야 한다는 것은 특정 기업결합 사건에서 문제가 되는 효율성이 기업결합 외의 방법으로는 달성되기 어려운 것이어야 함을 의미한다. 예를 들어 문제가 되는 효율성이 합병 전 기업의 자체 기술개발 등으로 달성 가능한 것일 경우 합병 특유성은 인정되지 않는다. 자체 기술개발, 라이선싱 계약 또는 협조적 공동벤처 등 기업결합이 아닌 다른 수단으로 달성이 가능한 효율성에 대해 합병 특유성이 인정되지 않는다는 것은 잘 알려져 있다.

그러나 당해 기업결합이 아닌 제3자와의 기업결합으로도 문제가 되는 효율성을 달성할 수 있는 경우 이에 대해 합병 특유성을 인정할 수 있는지 여부는 국내에 잘 알려져 있지 않거나 혼란이 존재한다.<sup>15</sup> 예를 들어 사업자 A가 사업자 B를 합병하고자 하는 사건에 대해 양자 간 합병으로 인해 기대할 수 있는 효율성이 사업자 A가 사업자 C를 합병할 때에도 동일한 수준으로 발생할 것으로 기대되는 경우, 해당 효율성에 대해 합병 특유성을 인정할 수 있을 것인가가 문제된다.

---

13 더 엄밀히 말하면, 기업의 단기적 이윤극대화 행위는 고정비용이 아닌 한계비용에 의해 영향을 받는다. 한계비용과 가변비용은 일정한 차이를 보이나 경제학적 의미에서 한계비용은 정확한 측정이 어려우므로 경쟁법과 관련한 실무에서는 대신 평균가변비용이 많이 사용된다.

14 참고로 ICN(2006)에서는 경매 또는 입찰 시장에서는 고정비용 및 가변비용이 모두 입찰가격 결정에 영향을 미치므로 이러한 시장에서는 고정비용도 중요한 의미를 가질 수 있음을 설명하고 있다.

15 신광식·이한식(2009) 및 본 논문의 제 V장을 참조하라.

그런데 제3자와의 기업결합으로도 발생을 기대할 수 있는 효율성에 대해 합병 특유성을 인정할 것인지의 문제도 기업결합 사건에서 효율성 효과를 고려하는 경제적 근거와 일관적이어야 한다. 앞에서 언급한 바와 같이, 효율성 효과를 고려하는 기본 취지는 당해 기업결합의 효율성 증대로 인해 경쟁이 제고되어 소비자 후생이 증가하는 효과를 고려하는 것이다. 이러한 효과가 당해 기업결합의 경쟁제한효과보다 큰 경우 해당 기업결합을 문제 삼지 않는다는 것이 기본 취지이다. 따라서 합병 특유성을 판단함에 있어서는 ‘당해’ 기업결합의 상반되는 두 가지 효과, 즉 ‘효율성 증대로 인한 경쟁제고’ 효과와 ‘경쟁제한’ 효과를 비교하는 것이 타당하다. 이는 당해 기업결합과 상관이 없는 제3자와의 기업결합으로부터 기대할 수 있는 효율성 효과는 합병 특유성 판단에서 고려할 필요가 없다는 말이 된다. 즉, 제3자와의 기업결합으로도 달성할 수 있다는 이유로 문제가 되는 기업결합으로 발생할 수 있는 효율성의 합병 특유성을 부인하는 것은 타당하지 않게 된다.

한편, 이 문제를 기업결합 심사의 전체 틀의 관점에서도 생각해 볼 때에도 동일한 결론에 다다르게 된다. 국내 심사기준은 기업결합 사건을 심사하는 전체 틀에 대한 언급을 하고 있지 않은 반면, 영국 및 미국 등의 가이드라인은 이를 설명하고 있다. 영국의 기업결합 평가 가이드라인(이하 ‘영국 가이드라인’)<sup>16</sup>은 특정 기업결합 사건을 평가할 때 당해 기업결합이 금지될 경우의 시장상황을 가정한 반사실(counterfactual)을 설정하고, 이를 당해 기업결합이 진행된 후의 시장상황과 비교하도록 한다. 비교의 대상이 되는 반사실은 경쟁당국이 해당 사건, 관련시장 환경 또는 그 결과에 대해 확신을 가지고 예측할 수 있는 한도 내에서 설정된다. 미국의 수평기업결합 가이드라인(이하 ‘미국 가이드라인’)<sup>17</sup>의 경우 반사실의 설정을 명시적으로 언급하고 있지 않으나 다음과 같은 서술에서 유사한 언급을 하고 있다: “대부분의 합병 심사는 필연적으로 추측이라는 성격을 가지는데, 이는 합병이 진행되지 않을 경우 발생 가능성이 높은 상황과 비교하여 합병이 진행되는 경우 발생 가능성이 높은 상황을 평가하는 작업이다.”<sup>18</sup>

이러한 관점에 따르면 ‘합병 특유성’을 평가함에 있어서도, 문제가 되는 합병이 진행되지 않을 경우 발생 가능성이 높은 시장상황이 반사실로 설정되어야 한다. 그러나 특

<sup>16</sup> CC and OFT(2010), CC2/OFT1254.

<sup>17</sup> DOJ and FTC(2010).

<sup>18</sup> DOJ and FTC(2010), p.1, “Most merger analysis is necessarily predictive, requiring an assessment of what will likely happen if a merger proceeds as compared to what will likely happen if it does not.”

별한 이유가 없는 한 제3자와의 합병이 발생할 가능성이 높다고 판단하는 것은 타당하지 않을 것이다. 이 점과 관련하여 캐나다의 가이드라인<sup>19</sup>은 명시적인 언급을 하고 있다. 캐나다의 가이드라인은 ‘제3자와의 기업결합으로 발생하는 효율성’을 ‘공동벤처로 달성 가능한 효율성’ 등과 함께 당해 합병의 경쟁제한효과와 비교의 대상이 되는 ‘효율성’에서 제외시킴으로써, ‘제3자와의 기업결합으로 발생하는 효율성’에 대해 합병 특유성을 인정하지 않고 있다. 그러나 여기에서 말하는 ‘제3자와의 기업결합’은 당해 기업결합이 금지될 경우 ‘합리적으로 기대되는’ 대안적 기업결합(alternative merger proposals that could be reasonably expected to proceed if the potential orders were made)만을 의미한다. 반대로 말하면, 막연히 생각할 수 있는 다른 제3자와의 기업결합으로 당해 기업결합의 효율성을 달성할 수 있다 하더라도 당해 효율성의 합병 특유성이 배제되지는 않는다.

## 2. 파산기업 항변

### 가. 경제적 근거 및 요건

파산 가능성이 높은 기업은 관련시장 내에서 이미 의미 있는(significant) 수준의 경쟁적 중요성(competitive importance)을 가지지 않는 경우가 많다. 따라서 다른 기업이 이러한 기업을 합병하고자 할 때에도 해당 기업결합의 경쟁제한 우려는 크지 않게 되는데, 이 점이 파산기업 항변을 고려하는 주요 이유이다. 다시 말해서, 파산기업을 인수하는 기업결합의 경우 해당 기업결합 이후의 관련시장 내 경쟁상황이 해당 기업결합이 금지될 때 발생하는 경쟁상황보다 나쁘지 않을 것이라는 것이 항변의 경제적 근거가 된다.

기업결합이 허용되지 않은 경우의 ‘반사실’을 설정하고 이를 기업결합이 진행된 경우와 비교하는 기업결합 심사의 전체 틀 관점에서 생각해 보면 더 정확한 이해가 가능하다. 반사실은 해당 사건, 관련시장 환경 또는 그 결과에 대해 확신을 가지고 예측할 수 있는 한도 내에서 설정된다. 이에 따르면, 파산이 임박한 기업을 인수하는 기업결합 사건에서 반사실은 당해 기업결합이 승인되지 않을 경우 가까운 미래에 높은 확률로 발생할 수 있는 상황이 된다. 이러한 반사실은 해당 기업이 결국 파산하여 시장에서 퇴출되는 상황일 것이다.<sup>20</sup> 그런데 이 기업이 결국 파산할 경우와 해당 기업결합이 허용되는

<sup>19</sup> Competition Bureau Canada(2004).

경우의 관련시장 내 경쟁상황은 크게 다르지 않게 된다. 이는 해당 기업의 경쟁적 중요성이 이미 크지 않은 상황이었기 때문이다. 이 같은 근거에서 파산 가능성이 높은 기업을 인수하는 기업결합이 항변의 하나로 고려되는데, 여기에서 파산기업 항변이 인정되기 위한 요건 중 하나가 자연스럽게 도출된다. 즉, 해당 기업이 파산 가능성이 높아 경쟁적 중요성을 가지지 않는다는 사실, 다시 말해서 해당 기업의 파산이 임박하였다는 사실이 입증될 것이 하나의 요건이 된다.

한편, 파산기업을 인수하는 기업결합에 대응되는 반사실로서 해당 기업이 파산하여 시장에서 퇴출되는 상황 외에 또 하나의 가능성을 합리적으로 기대할 수도 있다. 당해 기업결합 사건에서 인수기업에 의한 기업결합이 허용되지 않을 경우, 제3의 다른 기업이 파산기업을 인수하게 될 가능성이 있다. 이러한 상황은 파산기업이 위의 상황보다는 어느 정도의 경쟁적 중요성을 보유하고 있어서 당해 기업결합의 경쟁제한성 우려를 아예 무시할 수는 없는 상황이라고 생각할 수 있다. 제3자에 의한 다른 기업결합이 반사실로 설정되는 경우에는 이러한 반사실과 당해 기업결합의 경쟁제한성이 비교되어야 한다. 즉, 당해 기업결합의 파산항변이 인정되기 위해서는 당해 기업결합의 경쟁제한성이 제3자와의 기업결합의 경쟁제한성보다 더 작아야 한다. 따라서 파산기업 항변이 인정되기 위해서는 '당해 기업결합보다 경쟁제한성이 작은 다른 기업결합의 가능성이 없을 것'이 요건으로서 요구된다.

한편, 파산기업 항변을 고려하는 또 다른 경제적 근거가 있다. 시장에서 퇴출되는 파산기업의 자산은 통상 경제적으로 존속할 가능성이 없는데(not economically viable), 이 기업이 다른 기업에 의해 합병될 경우에는 일정한 효율성 효과에 의해 존속 가능성을 회복할 수도 있게 된다. 따라서 파산을 방치함으로써 해당 기업의 자산이 무용화되는 결과보다는 기업결합에 의해 이를 경제 내에 존속하도록 하는 것이 더 나을 것이라는 고려가 파산기업 항변의 다른 경제적 근거이다. 마찬가지로 이러한 경제적 근거는 파산기업 항변이 인정되기 위한 요건으로 작용한다. 즉, 해당 기업결합이 허용되지 않을 경우 파산기업의 자산이 경제적 유용성을 유지하며 시장에 잔존할 수 없을 것이라는 점이 인정요건으로서 요구된다.

한편, 다음 장에서 설명하는 바와 같이, 일부 국가의 가이드라인에서는 '파산기업

---

20 이 점에서 파산기업 항변에서 설정되는 반사실은 효율성 항변에서 설정되는 반사실과는 일정한 차이를 보인다. 효율성 항변에서는 해당 기업결합이 허용되지 않을 경우 현재의 상황이 가까운 미래에도 계속될 것으로 예측하는 것이 합리적이므로 해당 기업결합이 이루어지기 전의 현재의 상황이 반사실이 된다.

(failing firm)’ 항변 이외에 ‘파산부문(failing division)’ 항변에 대한 내용을 설명하기도 하는데, 기본이 되는 경제적 근거는 파산기업 항변과 다르지 않다. 파산부문 항변에 대해서는 다음 장에서 추가적으로 설명한다.

## IV. 주요국의 기업결합 가이드라인

본 장에서는 미국, EU, 영국 등을 중심으로 제Ⅲ장에서 살펴본 효율성 및 파산기업 항변의 경제적 근거와 인정요건들이 각국의 가이드라인에 어떻게 반영되고 있는지를 상세히 설명한다. 더불어 효율성 및 파산기업 항변과 관련한 다른 특징적인 요건에 대한 내용도 함께 서술한다. 우선 효율성에 대해 각국의 가이드라인이 규정하고 있는 내용을 국별로 살펴보면 다음과 같다.

### 1. 효율성

#### 가. 미국

미국 가이드라인은 효율성 항변을 인정하는 주요 경제적 근거를 다음과 같이 설명한다: “경제 전체의 맥락에서 기업결합의 주요 편익은 기업결합으로 인해 발생하는 효율성이 합병기업의 경쟁 능력 및 유인을 증가시키고, 그 결과로서 가격 하락, 품질 향상, 서비스 증대, 신상품 도입 등이 달성될 수 있다.”<sup>21</sup> 제Ⅲ장에서 설명한 바와 같이, 이러한 언급은 효율성을 고려하는 경제적 근거가 효율성 그 자체보다 효율성 증대로 인해 발생하는 ‘경쟁제고’ 효과라는 점과 맥락을 같이한다. 이 점은 다음과 같은 서술에서 더욱 직접적으로 드러난다: “합병이 발생시키는 효율성은, 효과적이지 못했던 두 개의 경쟁자가 예컨대 보완적 자산을 결합하여 하나의 효과적인 경쟁자가 되는 것을 허용함으로써 경쟁을 제고시킬 수 있다.”<sup>22</sup>

---

<sup>21</sup> DOJ and FTC(2010), p.29, “Nevertheless, a primary benefit of mergers to the economy is their potential to generate significant efficiencies and thus enhance the merged firm’s ability and incentive to compete, which may result in lower prices, improved quality, enhanced service, or new products.”

또한 제Ⅲ장에서 언급한 대로, 미국 가이드라인은 효율성 효과를 단독효과와 협조효과와의 맥락에서 설명한다. 단독효과와 관련해서는 효율성으로 인해 한계비용이 하락하여 합병기업의 가격인상 유인이 감소되는 것이 그 맥락이며, 협조효과와 관련해서는 한계비용이 하락할 경우 독행기업의 가격인하 유인이 증가하거나 새로운 독행기업이 출현함으로써 협조행위의 효용 및 가능성이 축소되는 것이 그 맥락이라고 설명한다.

‘합병 특유성’ 요건에 대해 미국 가이드라인은 다음과 같이 서술하고 있다: “경쟁당국은 (기업결합이 효율성 효과를 발생시키더라도) 제안된 합병 또는 상응하는 반경쟁효과를 가진 다른 수단이 없다면 달성될 수 없는 효율성만을 고려한다.” 한편, 제3자와의 기업결합으로도 달성 가능한 효율성의 합병 특유성 여부에 대해 명시적이지는 않으나 다음과 같은 설명을 하고 있다: “경쟁당국은 영업활동 상황에서 합병 당사기업이 직면하는 실제적인(practical) 대안들만을 고려한다. 경쟁당국은 단순히 이론적 가능성만 있는 덜 제약적인 대안을 주장하지는 않는다.”<sup>23</sup> 이러한 서술은 단순히 이론적 가능성만 존재하는 제3자와의 기업결합이 당해 기업결합과 비교의 대상이 되는 반사실을 구성하지 못한다는 맥락으로 이해된다.

또한 미국 가이드라인은 경쟁당국으로 하여금 효율성이 구매자에 대한 기업결합의 잠재적 해악을 충분히 되돌릴 수 있는지 여부를 평가하도록 한다. 그런데 단순히 효율성의 크기와 잠재적 해악의 크기가 비교되는 것은 아니다. 즉, 잠재적 해악이 클수록 효율성이 커야 할 뿐 아니라 효율성의 구매자 이전효과도 커야 할 것을 요구한다. 이 부분도 효율성을 인정하는 경제적 근거가 효율성 그 자체보다는 효율성 증대가 발생시키는 경쟁제고효과 및 소비자 후생 증대에 있다는 설명과 일관된다. 한편, 미국 가이드라인은 기업결합으로 인해 시장이 독점 또는 독점에 가까운 상황이 될 때에는 효율성이 거의 인정되지 못한다고 설명하며, 제품의 품질이나 다양성의 축소로 인해 발생하는 가격 하락의 경우에도 효율성 주장의 근거는 약해진다고 설명한다.

나아가, 미국 가이드라인은 효율성 효과가 상대적으로 인정되기 쉬운 경우를 설명하

---

**22** DOJ and FTC(2010), p.29, “For example, merger-generated efficiencies may enhance competition by permitting two ineffective competitors to form a more effective competitor, e.g., by combining complementary assets.”

**23** DOJ and FTC(2010), p.30, “The Agencies credit only those efficiencies likely to be accomplished with the proposed merger and unlikely to be accomplished in the absence of either the proposed merger or another means having comparable anticompetitive effects. These are termed merger-specific efficiencies. Only alternatives that are practical in the business situation faced by the merging firms are considered in making this determination. The Agencies do not insist upon a less restrictive alternative that is merely theoretical.”

는데, 예를 들어 합병기업이 결합 이전에 각각 소유하고 있던 설비들 간에 생산량을 재배치함으로써 한계비용 하락을 달성할 수 있을 때에는 효율성 효과가 인정될 가능성이 크다고 설명한다. 한편, R&D와 관련되는 효율성 효과는 잠재적으로 중요하나 확인(verification)이 상대적으로 어려우며 반경쟁적 생산량 감축의 결과일 수도 있다고 설명되고 있다.

## 나. EU

EU 가이드라인<sup>24</sup>은 기업결합(concentration)에 의해 발생하는 효율성 효과가 경쟁저해효과, 특히 소비자에 대한 해악을 상쇄하는 경우를 고려하여 기업결합 심사 시 이를 평가한다고 서술한다. 즉, 합병이 발생시키는 효율성 효과로 인해 합병기업이 소비자 편익에 친경쟁적(pro-competitively)인 행동을 할 능력 및 유인을 제고시키고 이에 따라 합병의 반경쟁효과가 상쇄될 경우 유럽위원회(European Commission, 이하 '위원회')가 효율성 효과를 인정한다.<sup>25</sup> 따라서 EU 가이드라인에서도 효율성 항변을 고려하는 경제적 근거의 초점이 경쟁제고인 것을 알 수 있다. 효율성 효과가 인정되기 위해서는 당해 효율성이 소비자에게 편익(benefits to consumers)을 발생시키는 것이어야 하며, 당해 기업결합으로 인한 것이어야 하고(merger-specific), 확인이 가능해야(verifiable) 한다고 EU 가이드라인은 명시적으로 설명하고 있다. 이러한 각각의 요건에 대해서는 다음과 같은 상세한 설명을 덧붙이고 있다.

*소비자에 대한 편익* 효율성 효과를 평가하는 첫 번째 기준은 기업결합으로 인해 소비자들이 나빠지지(worse off) 않아야 한다는 것인데, 이를 위해서는 효율성이 관련 시장에서 충분하고(sufficient) 적시성을 갖추어(timely) 소비자의 편익을 발생시켜야 한다.

기업결합으로 인해 발생 가능한 효율성 증가효과는 매우 다양한데, 예를 들어 기업결합으로 인해 생산 또는 유통 측면의 비용절감효과가 발생할 경우 합병기업은 가격을 인

<sup>24</sup> Council Regulation (EC) No. 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentration between undertakings (the EC Merger Guidelines).

<sup>25</sup> EU 가이드라인 제77조, “…… the efficiencies generated by the merger are likely to enhance the ability and incentive of the merged entity to act pro-competitively for the benefit of consumers, thereby counter acting the adverse effects on competition which the merger might otherwise have.”

하시키릴 유인을 가질 수 있다. 그러나 비용효율성이 발생할지라도 이것이 소비자의 순이익으로 이어지는지 여부가 관건이 된다. EU 가이드라인은 고정비용의 절감효과보다는 가변비용 또는 한계비용의 절감효과가 나타날 때 가격인하 가능성이 크므로 후자가 주로 효율성 향변에서 고려된다고 설명한다. 또한 기업결합이 생산량 감축으로 이어질 경우 이에 수반하는 비용 하락효과는 고려되지 않는다고 설명된다.

기업결합으로 발생하는 효율성은 합병기업으로 하여금 생산을 증가시키고 가격을 하락시키 유인을 가지게 할 수도 있는데, 이 경우 합병 후 기업이 시장 내 다른 기업들과 협조적 행위를 하게 될 유인은 줄어들 수 있다고 EU 가이드라인은 설명한다. 또한 EU 가이드라인은 합병으로 인해 기업이 독점 수준의 지위를 보유하게 되거나 그에 준하는 시장력을 가지게 되는 경우에는 효율성 향변이 인정되지 않을 가능성이 매우 크다고 언급하고 있다.

**합병 특유성** 미국과 마찬가지로, EU에서도 효율성 증대효과가 합병으로 인해 발생하는 것이어야 하며, 합병보다 덜 경쟁제한적인 방법으로는 유사한 수준의 효율성 증대가 달성될 수 없어야 한다고 서술된다. 즉, 합병기업은 제안된 합병보다 덜 경쟁적이고 현실적이며 달성 가능한 대안(예를 들면 라이선싱 계약, 협조적 공동벤처 등의 비집중적 성격의 대안 또는 집중적 공동 벤처 및 다른 형태로 조직된 합병 등의 집중적 성격의 대안)이 없다는 증거를 제공하여야 한다.

**확인 가능성** 효율성 효과가 인정되기 위해서는 현실화될 수 있고 소비자에 대한 잠재적 해악을 상쇄할 정도로 충분함을 확신할 수 있을 정도로 입증 가능(verifiable)한 것이어야 한다. 효율성 효과를 주장하기 위해서는 합리적으로 가능한 경우 효율성 및 소비자의 이익이 정량화되어야 하며, 자료가 확보되지 못하는 경우에는 소비자에 대한 긍정적 효과를 명확히 예측하는 것이 가능해야 한다. 한편, 효율성 증대효과 발생까지 오랜 기간이 걸리는 경우에는 경쟁당국이 효율성 효과를 인정할 가능성이 낮아진다.

## 다. 영국

영국 가이드라인은 효율성 증대가 사업자들 간 경쟁(rivalry)을 강화하여 기업결합이 실질적 경쟁감소를 유발하지 않을 수 있다고 기술하며, 그 예로 효율성 증대를 유도하는 소규모 기업 간 결합이 대규모 기업과의 경쟁을 보다 유효하게 할 수 있다는 점을 제시한다. 또한 영국 가이드라인은 효율성이 소비자 후생의 관점에서 분석되도록 규정



하고 있다. 이러한 서술은 역시 효율성 향변이 경쟁제한으로 인한 소비자 후생 악화와 효율성 증대를 단순 비교하는 것이 아니라, 효율성 증대로 인해 경쟁이 제고될 가능성을 고려하는 것이라는 점과 맥락을 같이한다. 다만, 영국 가이드라인은 기업법(Enterprise Act) 30(1)에 근거하여 고려대상이 되는 효율성은 경합성에 영향을 미치는 효율성에 한정되지 않으며, 그로 인한 소비자 후생을 분석할 때 실질적 경쟁감소가 발생하는 시장 외부의 시장에서 소비자들 및 미래 소비자들을 고려해야 한다고 지적한다.<sup>26</sup> 이러한 점에서 살펴볼 때, 영국 기업결합 심사에서 효율성은 경쟁제한성의 예외 조항이면서 동시에 경쟁제한성 분석의 일부분으로 위치한다. 실제로 경쟁당국이 결합기업의 효율성 증대효과 주장에 대한 증거를 제시할 때 그것이 실질적 경쟁감소 분석의 일부분으로서 또는 관련 소비자 후생에 대한 고려하에서의 분석이 되어야 한다고 기술되고 있다.

한편, 다른 국가의 가이드라인과 동일하게 영국 가이드라인에서도 효율성 향변이 인정되기 위한 조건으로 적시성(timely), 개연성(likely), 충분성(sufficiency)과 함께 그 효율성이 합병 특유적(merger-specific)이어야 함이 제시되고 있다. 다만, 이러한 조건들이 정확히 어떻게 적용되는지는 대해서는 가이드라인에 제시되지 않고 있다.

효율성과 관련된 영국 가이드라인의 특징은 기업결합으로부터 발생 가능한 효율성의 유형을 구체적으로 제시한다는 데에 있다. 가이드라인은 효율성을 크게 공급 측면과 소비 측면으로 구분한다. 공급 측면 효율성으로는 우선 비용절감을 통한 효율성이 제시되고 있는데, 이는 규모의 경제 실현, 생산공정 개선, 수직결합에서 상하류 생산품 조정 등을 통해 달성 가능하다고 본다. 다만, 소비자 후생으로의 전가 가능성을 고려하여 고정비용 절감보다는 한계비용 혹은 단기가변비용의 절감에 보다 높은 가중치를 둔다. 다음으로 생산품의 재배치(product repositioning or rebranding)가 제시되고 있는데, 가이드라인은 이로 인한 효율성이 다양성의 증가와 함께 발생하기 때문에 그 순효과는 확정하기 어렵다고 지적한다. 그 외 수직결합에서의 효율성 유형으로 이중마진의 제거(removal of double marginalization)와 투자지체현상의 해소(solving the investment hold-up problem)도 제시되고 있다.

---

<sup>26</sup> CC and OFT(2010), p.55, 5.7.3. “The Act also enables efficiencies to be taken into account in the form of relevant customer benefit. These benefits are defined in section 30(1), and are not limited to efficiencies affecting rivalry. In addition, the statutory definition enables the Authorities to take into account benefits to customers arising in markets other than where SLC is found, and benefits to future customers.”

수요 측면 효율성으로는 우선 네트워크 효과(network effect)가 제시된다. 네트워크 효과는 직접적일 수도 간접적일 수도 있는데, 직접적 네트워크 효과의 경우 모든 소비자에 대한 경쟁적 제안을 증진시킬 수 있는 반면, 간접적 네트워크 효과의 경우 일부 소비자에게는 혜택을 주지만 다른 소비자에게는 손해를 줄 수 있다고 지적한다. 그 외의 수요 측면 효율성은 주로 혼합결합에서 발생하는 것으로, 결합기업의 생산품이 보완재일 경우 발생하는 가격효과(pricing effect)와, 생산품이 대체재는 아니지만 소비자가 동일한 공급자에게 여러 상품을 구입할 유인이 있을 경우 발생하는 일괄구매(one-stop shopping)효과가 제시되고 있다.<sup>27</sup>

## 2. 파산

### 가. 미국

미국 가이드라인은, 어느 한 기업이 파산에 직면하여 그 자산이 관련시장에서 퇴출되는 상황일 경우 동 기업을 포함하는 기업결합이 시장력을 증대시킬 가능성은 크지 않다고 설명한다. 극단적인 예로, 예상 시장점유율 및 경쟁상 중요성(competitive significance)이 영(0)인 퇴출(임박)기업이 다른 기업에 합병되더라도 구매자들의 상황은 해당 기업결합이 금지되는 경우에 비해 더 나빠지지는 않을 것이기 때문이라고 설명한다.<sup>28</sup>

문제가 되는 기업이 파산할 경우 그 자산이 관련시장에서 퇴출된다는 주장이 받아들여지기 위해서는 다음과 같은 조건이 모두 충족되어야 한다고 규정한다: ① 가까운 시일 내에 재무적 의무를 다하지 못할 것, ② 파산법(Bankruptcy Act) 제11장에 의거한 기업의 재건(reorganize)이 성공적이지 못할 것, ③ 문제가 되는 합병보다 덜 경쟁제한

<sup>27</sup> 일본의 경우에도 효율성 항변과 관련하여 경쟁제고효과를 언급한다. 즉, 일본의 「기업결합 심사에 관한 독점금지법의 운용지침」은 기업결합 이후 규모의 경제성, 생산설비의 통합, 공장의 전문화, 수송비용 경감, 연구개발체제의 효율화 등을 통해 효율성이 향상될 경우 결합 당사자가 경쟁적 행동을 취할 것으로 예상된다고 설명한다. 효율성을 판단하는 요인으로는 세 가지, 첫째 기업결합 특유의 효율성 향상, 둘째 실현 가능한 효율성 향상, 셋째 수요자 후생 기준에 의한 판단 등이 고려된다.

<sup>28</sup> DOJ and FTC(2010), p.32, "Notwithstanding the analysis above, a merger is not likely to enhance market power if imminent failure, as defined below, of one of the merging firms would cause the assets of that firm to exit the relevant market. This is an extreme instance of the more general circumstance in which the competitive significance of one of the merging firms is declining: the projected market share and significance of the exiting firm is zero. If the relevant assets would otherwise exit the market, customers are not worse off after the merger than they would have been had the merger been enjoined."

적이면서 관련시장에서 그 자산이 유지될 수 있는 합리적 매각 대안을 끌어내기 위해 선의의 노력을 기울였으나 성공하지 못하였을 것.<sup>29</sup>

이와 같은 미국 가이드라인의 설명 및 요건들은 제Ⅲ장에서 설명한 파산기업 항변의 경제적 근거들과 일관된다는 것을 명백히 알 수 있다. 특징적인 것은 ③에서 파산기업이 구체적인 증거(선의의 노력을 기울인 증거)를 제시하여 동 요건을 입증하도록 하고 있다는 점이다. 이는 파산기업 항변의 요건들이 합병 당사기업에 의해 입증되어야 한다는 점을 일반적으로만 서술하고 있는 우리나라 및 여타 국가의 가이드라인과 대비되는 점이다.

미국 가이드라인은 ‘파산기업’뿐 아니라 ‘파산부문’에 대해서도 유사한 방식으로 문제가 되는 인수(acquisition)를 검토한다고 설명한다. 다만, 파산부문의 인수에 대해서는 다음과 같이 추가적인 요건을 설명하고 있다: “실제 경제적 비용을 반영하는 비용 배분 방식을 적용할 때 문제가 되는 부문의 현금 흐름이 지속적인 적자를 기록하고 있어야 함과 동시에, 이러한 적자는 보완재시장에서의 판매 증가 또는 소비자 선호도 증가 등의 편익으로 정당화되는 것이 아니어야 한다.”<sup>30</sup> 즉, 미국 가이드라인은 파산부문 항변을 인정할 때, 문제가 되는 기업의 해당 부문만이 아닌 여타 부문 등을 종합적으로 고려할 것을 요구한다.

## 나. EU

EU 가이드라인도 파산기업 항변을 규정하고 있다. EU 가이드라인은 경쟁제한성에 문제가 있는 기업결합일지라도 합병 당사기업 중 하나가 파산하는 기업일 경우에는 동 기업결합이 공동시장(common market)과 양립 가능한지 여부를 위원회가 결정한다고 설명한다. 항변 인정의 기본적인 요구조건은 합병 후 발생하는 경쟁구조의 후퇴가 당해 합병으로 인해 초래되는 것이라고 할 수 없어야 한다는 것이다. 이러한 상황은 주로 당해 기업결합이 발생하지 않아도 경쟁구조가 적어도 동일한 수준으로 후퇴하는 경우에

---

<sup>29</sup> DOJ and FTC(2010), p.32, “it has made unsuccessful good-faith efforts to elicit reasonable alternative offers that would keep its tangible asset and intangible assets in the relevant market and pose a less severe danger to competition than does the proposed merger.”

<sup>30</sup> DOJ and FTC(2010), p.32, “applying cost allocation rules that reflect true economic costs, the division has a persistently negative cash flow on an operating basis, and such negative cash flow is not economically justified for the firm by benefits such as added sales in complementary markets or enhanced customer goodwill”

해당한다.<sup>31</sup> 이러한 서술은 제Ⅲ장에서 설명한 바 있는 ‘반사실’과 관련된다. 다시 말해서, 기업결합이 진행되는 경우와 기업결합이 허용되지 않아 해당 기업이 결국 파산하는 경우의 양자에서 관련시장의 경쟁상황은 크게 다르지 않을 때에 파산기업 항변이 인정된다는 것이다.

EU 가이드라인도 파산기업 항변의 구체적 요건으로 다음의 세 가지를 언급한다: ① 합병기업에 의해 인수되지 않을 경우 재무적 어려움으로 인해 가까운 미래에 시장에서 퇴출되는 기업일 것, ② 당해 합병보다 덜 경쟁제한적인 인수 대안(alternative purchase)이 존재하지 않을 것, ③ 합병을 하지 않는 경우 파산기업의 자산이 시장으로부터 퇴출되는 것이 불가피할 것.

한편 EU 가이드라인은, 합병 당사기업이 파산기업 항변을 주장하기 위해 적절한 시간 내에 합병 후 발생하는 경쟁구조의 후퇴가 당해 합병에 의해 야기되는 것이 아니라 는 것을 입증하는 데에 필요한 모든 관련 정보를 제공하도록 하고 있다.

#### 다. 영국

영국에서는 파산기업 항변의 문제를 아예 반사실 설정과 관련시켜 규정하고 있다. 이러한 방식은 파산기업의 문제를 독자적인 주제로 삼고 있는 미국 및 EU의 가이드라인과 일정한 차이를 보이는 것이다. 2010년 개정 전의 가이드라인<sup>32</sup>에서는 파산기업 항변이 별도로 기술되어 있었으나 개정 후 가이드라인에서는 반사실과 관련하여 기술하고 있다.

영국 경쟁당국이 파산기업 항변을 고려하는 방식을 이해하기 위해서는 개정 전 가이드라인 및 파산기업과 관련한 공정거래청(Office of Fair Trading: OFT)의 별도 문서(이하 OFT1047)<sup>33</sup>를 참조하는 것이 더 유용하다. 개정 전 가이드라인에서도 기업결합을 평가함에 있어 결합기업 중 하나가 파산의 가능성이 있을 때, 결합 이전의 경쟁상황, 즉 반사실은 현재의 경쟁상황과 다를 수 있다고 보아 반사실 설정을 통해 파산기업의 문제

---

31 EU 가이드라인 제89조, “The basic requirement is that the deterioration of the competitive structure that follows the merger cannot be said to be caused by the merger. This will arise where the competitive structure of the market would deteriorate to at least the same extent in the absence of the merger.”

32 OFT, “Mergers: Substantive Assessment Guidance,” OFT516, 2003, sec. 4.36, pp.34~36.

33 OFT, “Restatement of OFT’s Position Regarding Acquisitions of ‘Failing Firms’,” OFT1047, 2008.

를 다루도록 하고 있다. 개정 전 가이드라인은 실질적 경쟁감소에도 불구하고 이러한 파산기업 항변이 적용되기 위해서는 ① 당해 기업결합이 없을 경우 기업 혹은 그 자산이 가까운 시일 내에 시장에서 퇴출될 것이 분명하고, ② 정리절차를 포함하여 기업의 사업이 구조조정을 할 중대한 가능성이 없어야 하며, ③ 당해 기업결합에 대한 다른 덜 경쟁제한적인 대안이 없어야 한다는 조건을 제시하고 있다. 여기에서 덜 경쟁제한적인 대안은 다른 현실적인 인수자(realistic buyer)에 의한 인수, 새로운 기업의 진입, 파산 이후 남아 있는 기업들에 의한 점유율 및 자산인수 경쟁 등을 포함한다.

OFT는 해당 기업에 현재의 소유구조하에서 즉각적인 퇴출이 불가피하다는 증거, 모든 자본조달방법이 추구되었으나 실패했다는 증거, 다른 신뢰할 만한 인수자가 없고 가능한 모든 옵션들을 시도해 보았다는 증거, 그리고 기업결합 이후 인수기업이 파산기업의 자산을 어떻게 활용할 것인지에 대한 계획 등을 제시하도록 하고 있다. 다만, 가이드라인은 파산기업의 인수가 실질적 경쟁감소를 야기하더라도 상품의 지속적 공급 및 공약된 보증의 유지 등을 통해 고객의 효익을 증진시킬 가능성이 있다는 점을 배제하지는 않는다고 기술하고 있다.

OFT1047은 개정 전 가이드라인에서의 파산기업 항변에 대한 원칙을 재확인하면서, 불분명했던 부분을 명확히 하고 OFT에 의한 비공식적 조언의 내용과 범위를 분명히 하기 위해 발간된 문서이다. 이에 의하면, OFT는 파산기업 항변이 적용되기 위해 당해 기업결합이 없었을 경우 해당 기업의 퇴출의 불가피성<sup>34</sup>과 다른 실제적이고 덜 경쟁적인 대안의 부재를 조건으로 제시하고 있다. 특히 후자와 관련하여 OFT는 당해 기업결합에서 제시된 인수금액보다 작더라도 청산가치 이상의 대안적 인수제안의 실제적 전망(realistic prospect of alternative offers above liquidation value)을 고려한다고 하고 있다. 또한 당해 기업결합을 통한 일괄인수보다 파산 후 남아 있는 기업들이 시장점유율 획득과 자산인수를 위해 경쟁하는 것이 경쟁 측면에서 우월할 수 있음을 명시하고 있다. OFT의 이러한 입장은 특히 파산기업 항변을 이용, 근접한 경쟁기업 간 합병을 통해 높은 인수가격을 확보하려는 기업의 기도를 제어하려는 데에 주목적이 있는 것으로 판단된다. OFT1047은 또한 이미 완료된 기업결합의 경우에도 파산기업 항변을 위한 판단기준은 동일하게 적용된다고 적시하고 있다.

---

34 이는 전술한 개정 전 가이드라인에서의 ①과 ②를 포함하는 조건이다.

## V. 국내 기업결합 사례 분석 및 「기업결합 심사기준」의 개선방향

본 장에서는 제Ⅲ장 및 제Ⅳ장의 논의를 바탕으로 국내 기업결합 사례를 분석함으로써 국내 「기업결합 심사기준」의 개선방향을 제시한다. 국내 심사기준은 최근(2011년 12월)에 새로이 개정되었다. 그런데 동 개정에서는 지배관계, 간이심사 대상 기업결합, 단독효과 및 협조효과 등과 관련한 조항들이 주로 개선되었을 뿐 항변 관련 규정은 거의 변경되지 않았다. 그러나 다음에서 보는 바와 같이 항변 관련 규정에서도 개선이 필요한 부분이 적지 않게 발견되므로 추가적 개정의 필요성이 크다고 할 수 있다.<sup>35</sup> 서론에서 밝힌 바와 같이, 본 장에서는 주로 앞에서 논의한 항변의 경제적 근거와 요건들의 경제학적 정합성 측면에서 개정방향을 제시한다. 그러나 반드시 이러한 정합성 측면이 아니더라도 중요한 개정 필요사항에 대해서는 간략한 설명을 덧붙인다.

### 1. 효율성

#### 가. 소비자 이전 가능성

우리나라 공정거래법 제7조 제2항은 “당해 기업결합 외의 방법으로 달성하기 어려운 효율성 증대효과가 경쟁제한으로 인한 폐해보다 큰 경우”, 경쟁을 제한하는 기업결합이 예외적으로 승인되는 것으로 규정하고 있다. 그런데 이러한 서술은 경쟁제한성과 효율성 간의 크기 비교가 효율성 예외 인정의 주요 근거인 것처럼 해석될 수 있다. 그러나 효율성 효과를 인정하는 경제학적 근거는 위와 같이 단순한 크기의 비교가 아니라는 점은 앞에서 설명한 바와 같다. 즉, 그 근거는 효율성 효과(비용절감 등)가 나타날 경우 이로 인해 합병기업이 관련시장에서 경쟁을 더욱 공격적으로 할 능력 및 유인을 가지게 되며 그 결과 소비자 후생이 증대될 가능성이 커진다는 것이다.

이러한 논리에 근거하여 각국의 가이드라인이, 예컨대 기업결합으로 발생하는 효율성

---

35 참고로 국내에서는 1999년 2월의 공정거래법 개정에 따라 기업결합 심사의 항변요인으로 효율성 및 파산 항변이 도입되었다. 이전에는 현재와 같은 미시적 의미의 항변요인이 아니라 거시적 의미의 예외 조항을 두고 있었다. 즉, 1999년 2월의 개정 이전에는 ‘산업합리화’ 및 ‘국제경쟁력 강화’ 등의 사항을 기업결합 규제의 예외 조항으로 인정하고 있었다.

이 가변비용이 아닌 고정비용의 감소로 나타날 때에는 합병기업이 가격을 인하할 가능성 및 시장 내 경쟁이 강화될 가능성이 크지 않으므로 효율성 항변으로 인정되지 않는다고 규정하고 있음도 앞에서 설명한 바와 같다. 그러나 위와 같은 우리나라의 공정거래법 및 「기업결합 심사기준」에 의거할 경우, 이 같은 경우에 대한 판단이 쉽지 않게 된다. 따라서 국내 심사기준에서도 효율성 항변을 인정하는 위의 경제적 근거에 대한 설명을 분명히 제시할 필요가 있다.

더구나 심사기준에 “기업결합의 예외를 인정하기 위해서는 ‘가’에서 규정하는 효율성 증대효과가 기업결합에 따른 경쟁제한의 폐해보다 커야 한다.”<sup>36</sup>라고만 규정되어 있는 점을 감안하면, 이러한 설명에 대한 필요성은 더욱 크다. 동 규정은 효율성 증대효과 자체와 경쟁제한효과 간 비교만을 말하고 있을 뿐이어서 효율성 증대의 효과가 합병 당사자에게 유보되는 경우에 대한 판단이 불분명해질 수 있기 때문이다.

한편, 우리나라의 「기업결합 심사기준」은 효율성 증대효과에 대해 “생산·판매·연구개발 등에서의 효율성 증대효과 또는 국민경제 전체에서의 효율성 증대효과를 말하며”라고 설명하고 있다.<sup>37,38</sup> 더불어 국내 심사기준은 효율성의 요건으로 합병 특유성(merger-specificity)과 확인 가능성(verifiability)을 요구하고 있으나, 발생한 효율성이 소비자에게 이전될 수 있는 것이어야 하는지 여부에 대해서는 언급하고 있지 않다.

국내 심사기준에서도 효율성 효과의 ‘소비자 이전 가능성’이 요건으로서 명시적으로 적시되는 것이 바람직할 것이다. 위에서 말한 바와 같이 이러한 개정방향은 기업결합 사건에서 효율성 항변을 고려하는 경제적 근거와도 일관된다. 효율성 항변을 고려하는 이유가 결국 경쟁제고효과에 있다는 점을 감안하면 효율성 항변의 주요 관심의 대상이 궁극적으로 소비자 후생이 되기 때문이다. 다음에서 보는 바와 같이, 이미 국내 여러 심결들에서도 소비자 이전 가능성이 효율성의 요건으로 판단되고 있다는 점을 감안하면 이 같은 방향의 개정 필요성은 명백하다고 할 수 있다.

36 「기업결합 심사기준」 ‘Ⅷ.1.나’를 참조하라.

37 「기업결합 심사기준」 ‘Ⅷ.1.가’를 참조하라.

38 국내 「기업결합 심사기준」이 ‘효율성’ 항변의 하나로 제시하고 있는 ‘국민경제 전체에서의 효율성 증대 효과’는 고용 증대, 지방경제의 발전, 전후방 연관산업 발전, 에너지의 안정적 공급 등 국민경제생활의 안정, 환경오염의 개선 등을 포함한다. 이러한 사항들을 기업결합 심사의 항변요인으로 인정하는 것에 대해서는 부정적 의견이 지배적이다. 이는 경쟁촉진, 경제력 집중 완화 및 거래관계의 공정화를 추구하는 경쟁법의 목적과 일관되지도 않으며 그 판단도 정치적 압력에 의해 좌우될 여지가 크기 때문이다(신광식[2000]을 참조하라). ‘국민경제 전체에서의 효율성 증대효과’는 효율성 항변의 경제적 근거와 인정요건 간 내적 정합성을 논의하는 본 논문의 초점과는 이미 거리가 먼 문제이므로 이에 대한 본격적인 논의는 생략한다.

*씨제이오쇼핑/온미디어 사건(2010)*<sup>39</sup> 이 사건에서 공정위는 합병 당사기업이 주장하는 효율성 항변을 인정하지 않았는데, 그 중요한 이유 중 하나는 합병 당사기업이 “주장하는 효율성 증진효과는 결국 소비자 후생의 증진보다는 대부분 당사회사의 독과점 이윤의 증대로 나타난다.”는 것이었다.

*동양제철화학/콜럼비안케미칼 사건(2006)*<sup>40</sup> 공정위는 “결합 당사회사의 결합 후 (효율성 증대로 인하여) 공급량의 합계가 결합 전보다 증가한다면 …… 가격인하효과가 발생할 수 있을 것이나, …… 이러한 주장은 사실상 실현 가능성이 낮으므로 받아들이기 곤란하다.”고 설명하였다. 즉, 공정위는 소비자 이전 가능성으로서 가격인하효과에 대한 판단을 하였다.

*인천제철/삼미특수강 사건(2000)*<sup>41</sup> 이 사건에서 공정위는 “효율성 증대효과를 경쟁제한성 완화요인으로 인정하는 이유는 효율성 증대로 인한 원가절감요인이 가격인하로 연결되어 경쟁을 촉진시키고 소비자 후생을 증대할 수 있기 때문이나, (피심인 측이 주장하는) 영업이익 증가는 이와 같은 소비자 후생 증진에 연결되지 않으므로 기업결합으로 인한 효율성 증대효과로 인정할 수 없다.”고 설명하였다. 즉, 소비자 이전 가능성 및 소비자 후생 증진이 효율성 항변의 요건 및 판단기준임이 명백히 설명되고 있다.

#### 나. 합병 특유성 인정요건으로서의 제3자와의 기업결합

효율성 증대효과가 인정되기 위한 요건 중 하나는 효율성이 ‘합병 특유성(merger-specificity)’을 갖추어야 하며, ‘합병 특유성’이란 문제가 되는 효율성이 기업결합 외의 방법으로는 달성하기 어려운 것임을 의미한다는 점은 앞서 설명한 바와 같다. 문제는 당해 기업결합이 아닌 제3자와의 기업결합으로도 해당 효율성을 달성할 수 있을 경우 동 효율성의 합병 특유성을 부인하게 되는지 여부인데, 다음과 같은 심결들에서는 막연히 생각할 수 있는 제3자와의 기업결합이 존재한다는 이유로 당해 기업결합의 효율성에 대해 합병 특유성을 부인하고 있다.

*씨제이오쇼핑/온미디어 사건(2010)* 본건에서는 “피심인이 주장하는 효율성 증진효과는 다른 사업자가 피취득회사 등을 인수하거나 …… 을 통해 상당 부분 달성 가능

39 공정거래위원회 의결 제2010-110호.

40 공정거래위원회 의결 제2006-173호.

41 공정거래위원회 의결 제2000-151호.



한 것으로 인정되는” 것이 효율성 향변이 인정되지 않았던 주요 근거가 되었다.

*오웬스코닝/상고방메트로텍스 사건(2008)*<sup>42</sup> 이 사건에서 공정위는 “피심인 오웬스 코닝 외의 다른 사업자가 (피합병기업인) SG를 인수할 경우에도” 효율성 효과를 달성할 수 있다는 점을 들어 효율성의 합병 특유성을 부인하였다.<sup>43</sup> 이에 대해 피심인 측은 ‘제3자와의 합병’에 의한 효율성 달성 가능성을 들어 합병 특유성을 부인한 것은 “글로벌 스탠다드에 부합하지 아니하며 타당하지 아니하다.”라고 주장하였다.<sup>44</sup>

그러나 제Ⅲ장에서 설명한 대로, 막연히 생각할 수 있는 제3자와의 기업결합으로도 문제가 되는 효율성을 달성할 수 있다는 이유로 동 효율성의 합병 특유성을 부인하는 것은 논리적이지 않다.<sup>45</sup> 다만, 당해 기업결합이 진행되지 않을 경우 대안적 제3자와의 덜 경쟁제한적인 기업결합이 발생할 것을 합리적으로 기대할 수 있고 동시에 이러한 대안적 기업결합에서도 동일한 효율성 효과를 기대할 수 있을 경우, 당해 기업결합의 효율성에 대한 합병 특유성을 부인하는 것은 타당할 것이다.<sup>46</sup> 다음의 심결들은 이러한 경우에 해당한다.

*신세계/월마트코리아 사건(2006)*<sup>47</sup> 공정위는 “피심인이 주장하는 효율성 증대효과는 피심인 외에 다른 사업자가 월마트를 인수할 경우에도 …… 달성할 수 있을 것이라는 점”을 설명하면서, 이에 대한 근거로서 “홈플러스와 롯데마트 등 다른 할인점 사업자들이 까르푸 매각을 위한 입찰에 적극 참여했던 점으로 미루어, 이 사건 결합이 아니었다면 월마트는 다른 경쟁사업자에 의해 결합되었을 가능성이 충분하다.”라

42 공정거래위원회 의결 제2007-548호, 공정거래위원회 의결 제2008-293호.

43 공정거래위원회 의결 제2007-548호, p.54.

44 이에 대해 다시 공정위는 “캐나다의 합병심사 가이드라인이 제3자에 의한 기업결합으로 달성 가능한 효율성 증대효과의 합병 특유성을 명시적으로 부인”하고 있으며, 동일한 논리가 국내의 다른 심결(신세계/월마트코리아 사건(2006))에도 적용되었음을 들어 피심인 측 주장을 인정하지 않았다(공정거래위원회 재결 제2008-019호, 「오웬스코닝의 이의신청에 대한 건」, p.9). 그러나 이러한 공정위의 설명은 캐나다 가이드라인의 규정을 잘못 이해한 것으로 판단된다. 자세한 내용은 제Ⅲ장을 참조하라.

45 한편, 파산향변이 인정되기 위해서는 해당 기업결합보다 경쟁제한성이 작은 다른 ‘기업결합’이 존재하지 않아야 한다는 것이 국내 심사기준에 규정되어 있는데, 효율성과는 달리 파산기업 향변의 이러한 설명은 타당하다. 제3자와의 기업결합과 관련하여 효율성 향변과 파산향변에 나타나는 이러한 차이는 기업결합 후의 경쟁상황과 비교의 대상이 되는 반사실(counterfactual)이 다르기 때문이다. 효율성 향변에서는 해당 기업결합이 발생하지 않을 경우 현재의 상황이 가까운 미래에도 계속될 것으로 합리적으로 예측될 수 있으므로 현재의 상황이 반사실이 되는 반면, 파산향변에서는 파산기업에게 해당 기업결합을 승인하지 않을 경우 가까운 미래에 발생할 다른 상황이 반사실이 된다. 즉, 해당 기업이 파산하는 상황 또는 제3자 기업에게 인수되는 상황이 반사실이 되며, 특히 후자가 발생하여 그 경쟁제한성이 해당 기업결합의 그것보다 더 작을 때에는 해당 기업결합을 인정할 수 없게 되는 것이다.

46 이는 제Ⅲ장에서 설명한 캐나다 가이드라인의 내용과 일관된다.

47 공정거래위원회 의결 제2006-264호.

고 설명하였다.

롯데칠성음료/해태음료 사건(2009)<sup>48</sup> 공정위는 이 사건에서 “이번 기업결합이 이루어지지 않을 경우 코카콜라 등 다른 경쟁사업자 및 OEM 업체들이 당해 설비를 사용하여 사업을 영위할 가능성이 크다고 판단”되며 “실제로 롯데칠성음료 이외의 사업자가 당해 설비를 매입하여 과실음료시장에 진입할 경우에는 롯데칠성음료가 매입하는 경우와 비교하여 과실음료시장에서의 경쟁이 강화될 것으로 분석된다. 즉, 당해 기업결합보다 경쟁제한성이 작은 형태의 기업결합이 가능하다고 할 것이다.”라고 설명하였다.

제3자와의 기업결합에 의해 달성될 수 있는 효율성에 대한 합병 특유성 인정과 관련한 위와 같은 혼선은 사실 국내 심사기준이 분명하지 않다는 점에 기인한다. 합병 특유성과 관련하여 국내 심사기준은 이러한 판단기준을 다음과 같이 서술하고 있다: “효율성 증대효과는 당해 기업결합 외의 방법으로 달성하기 어려운 것이어야 하며, 이에 대한 판단은 다음의 기준에 의한다. (가) 설비 확장, 자체 기술개발 등 기업결합이 아닌 다른 방법으로는 효율성 증대를 실현시키기 어려울 것.”<sup>49</sup> 즉, “당해 기업결합 외의 방법으로 달성하기 어려운 것이어야 하며”라는 표현이 혼란을 일으키는 것으로 판단할 수 있으므로 이에 대한 적절한 개정이 필요할 것이다.

더불어 영국 등의 가이드라인에서와 같이 우리나라의 심사기준에서도 ‘반사실(counterfactual)’과 관련한 서술을 포함시키는 것이 하나의 방안이 될 것이다. 당해 기업결합 후의 시장상황과 비교의 대상이 되는 반사실이 당해 기업결합이 진행되지 않을 경우 발생할 가능성이 높은 시장상황이라는 점이 명시될 경우, 막연한 제3자와의 기업결합은 비교의 대상이 되는 반사실에서 배제되게 된다. 즉, 합리적으로 기대 가능한 제3자와의 기업결합만이 고려되며, 여기에서 동일한 효율성을 기대할 수 있을 경우에는 당해 기업결합의 효율성의 합병 특유성은 자연스럽게 부인되게 된다.

#### 다. (준)독점상황의 효율성 증대효과 인정에 대한 언급

앞에서 살펴본 바와 같이 미국, EU 등의 가이드라인은 합병으로 인해 관련시장이 독점 또는 독점에 가까운 상황이 되는 경우에는 경쟁당국이 효율성 향변을 거의 인정하지

---

48 공정거래위원회 의결 제2009-097호.

49 「기업결합 심사기준」 VIII.1.나.(1).

않는다고 설명한다.<sup>50</sup> 이는 합병으로 인해 시장이 독점 또는 그에 준하는 상황이 되는 경우에는 효율성이 발생한다 하더라도 경쟁제한효과를 제한(counteract)할 만큼 충분하지 않거나(EU 가이드라인) 소비자 이전 가능성이 크지 않기 때문인 것으로 판단된다.

그러나 국내 심사기준은 (준)독점이 되는 경우의 효율성 항변에 대해 아무런 언급을 하고 있지 않다. 심결에서도 다음의 롯데칠성음료 사건과 같이 기업결합이 독점을 초래하는 경우가 있었으나, 효율성 항변의 인정 여부와 관련해서는 다른 요건들이 판단기준이 되었다. 국내 심사기준에서도 (준)독점상황의 경우 효율성 항변이 인정되지 않을 가능성이 크다는 명시적 언급의 추가를 고려할 필요가 있다.

*롯데칠성음료/해태음료 사건(2009)* 이 사건에서 공정위는 관련시장을 ‘로빙’, ‘CS’, ‘Mat’ 등 3개의 시장으로 구분하여 확정하였다. 그런데 ‘로빙’ 및 ‘CS’ 시장의 경우 당해 기업결합으로 사업자가 2개에서 1개로 되어 해당 관련시장은 독점구조가 된다. 이에 대해 공정위는 효율성 항변의 다른 요건을 언급하여 본건에서 효율성 항변을 인정하지 않았다.

*삼익악기/영창악기 사건(2004)*<sup>51</sup> 이 사건에서 관련시장은 ‘업라이트 피아노’, ‘그랜드 피아노’, ‘디지털 피아노’ 등 3개의 시장으로 구분하여 확정되었다. 그런데 ‘업라이트 피아노’ 시장의 경우 기업결합 후 합병 당사기업의 시장점유율이 92% 수준에 달하는 상황이었다. 공정위는 효율성 항변 판단에서 이 점에 대한 언급은 하지 않고 있다.

## 2. 파산기업

### 가. 예외 인정의 경제적 근거 및 요건

경쟁제한적 기업결합 심사에 있어서 파산기업 항변을 고려하는 경제적 근거와 그로부터 파생되는 항변의 인정요건에 대해서는 제Ⅲ장에서 상세히 논의하였다. 즉, 파산기업 항변의 경제적 근거는 파산기업을 포함한 기업결합이 진행되더라도 그렇지 않은 경우인 반사실의 상황에 비하여 경쟁이 후퇴할 가능성이 크지 않다는 점이 초점이 된다. 이에 따라 인정요건으로서 당해 기업의 파산이 임박하였을 것, 당해 기업결합보다 경쟁제한성이 작은 다른 기업결합의 가능성이 없을 것, 해당 기업결합이 허용되지 않을 경우 파

---

<sup>50</sup> 일본의 「기업결합 심사에 관한 독점금지법의 운용지침」도 마찬가지로의 서술을 하고 있다.

<sup>51</sup> 공정거래위원회 의결 제2004-271호.

산기업의 자산이 경제적 유용성을 유지하며 시장에 잔존할 수 없을 것 등이 요구된다.

국내에서 파산기업 항변과 관련한 조항은 공정거래법 제7조 제2항에서 규정하고 있으며, 동 조항을 받아 심사기준에서 위와 같은 요건들을 규정하고 있다. 즉, 심사기준 ‘Ⅷ.2.가’에서는 당해 기업의 파산이 임박하였을 것을 판단하는 고려요소들을 설명하고 있다.<sup>52</sup> 또한 ‘Ⅷ.2.나.(1)’ 및 ‘Ⅷ.2.나.(2)’에서는 각각 “기업결합을 하지 아니하는 경우 회사의 생산설비 등이 당해 시장에서 계속 활용되기 어려운 경우”와 “당해 기업결합보다 경쟁제한성이 작은 다른 기업결합이 이루어지기 어려운 경우”를 요건으로 서술하고 있다.

이같이 국내 심사기준도 파산기업 항변의 요건에 대해서는 적절히 규정하고 있으나 근본적인 경제적 이유에 대해서는 언급을 하지 않고 있는데, 이에 대한 설명을 추가하여 파산기업 항변 인정의 취지가 정확하게 적용되도록 할 필요가 있을 것이다. 덧붙여 경쟁제한성이 작은 다른 기업결합이 존재하지 않아야 한다는 요건과 관련해서는, 미국 가이드라인에서와 같이 해당 기업으로 하여금 과거의 행위에 기초한 구체적 증거를 제시하도록 하는 개정방향도 검토해 볼 수 있을 것이다.<sup>53</sup> 이러한 점들은 이미 다음과 같은 국내 심결에 어느 정도 나타나고 있는데, 실제 심결들과 규범(심사기준)을 일치시킨다는 의미에서도 이 같은 개정방향에 대한 논의의 필요성은 충분하다.

*씨제이케이블넷/충남·모두방송 사건(2007)*<sup>54</sup> 공정위는 “최근 주요 MSO들은 디지털 방송 전환을 앞두고 가입자 확보를 위해 다른 SO들을 활발히 인수하고 있는 추세이다. 따라서 피취득회사들의 경우 CJ케이블넷과 기업결합이 이루어지지 않는다 하더라도 다른 MSO와의 기업결합 가능성이 존재하기 때문에 충남방송과 모두방송의 전송망이나 방송설비 등이 당해 시장에서 계속 활용될 수 없을 것이라고 판단되지 않

52 「기업결합 심사기준」 Ⅷ.2.가. 회생이 불가한 회사의 판단기준은 다음과 같다: 가. 법 제7조제2항제2호의 규정의 회생이 불가한 회사라 함은 회사의 재무구조가 극히 악화되어 지급불능의 상태에 처해 있거나 가까운 시일 내에 지급불능의 상태에 이를 것으로 예상되는 회사를 말하며 이는 다음 사항을 고려하여 판단한다. 회생이 불가한 사업부문의 경우에도 또한 같다. (1) 상당 기간 대차대조표상의 자본 총액이 납입자본금보다 작은 상태에 있는 회사인지 여부; (2) 상당 기간 영업이익보다 지급이자가 많은 경우로서 그 기간 중 경상손익이 적자를 기록하고 있는 회사인지 여부; (3) 「채무자 회생 및 파산에 관한 법률」 제34조 및 제35조의 규정에 따른 회생절차개시의 신청 또는 동법 제294조 내지 제298조의 규정에 따른 파산신청이 있는 회사인지 여부; (4) 당해회사에 대하여 채권을 가진 금융기관이 부실채권을 정리하기 위하여 당해회사와 경영의 위임계약을 체결하여 관리하는 회사인지 여부.

53 미국 가이드라인에서는 동 요건과 관련하여, 당해 파산기업이 경쟁제한성이 더 작은 기업결합을 위해 선의의 노력(good-faith efforts)을 하였으나 성공하지 못하였어야 한다고 설명한다. 제Ⅳ장을 참조하라.

54 공정거래위원회 의결 제2007-274호.

는다.”라고 설명하였다. 또한 공정위는 “씨제이케이블넷이 피취득회사 중 한 개의 SO만 인수할 경우 나머지 SO는 독자적으로 영업을 계속하거나 또는 다른 MSO와의 기업결합을 통하여 씨제이케이블넷 SO와 경쟁할 수 있으므로 이 건 기업결합보다 더 경쟁제한성이 작은 다른 기업결합이 이루어지기 어려운 경우에 해당한다고 볼 수 없다.”라고 설명하였다.

*INI스틸/한보철강 사건(2004)*<sup>55</sup> 이 사건에 대한 심결에서 공정위는 한보철강은 재무상태 측면에서는 회생불가 기업에 해당될 소지가 있으나 “2004년 한보철강에 대한 입찰제안서를 제출한 업체 및 컨소시엄은 총 7개에 달한다. …… 채권자 입장에서는 입찰금액 자체가 가장 큰 관심사항이므로 입찰제안서가 금액 기준으로 무효 처리되지 않았다는 것 자체가 계약체결 가능성이 있다는 것을 보여준다고 판단되며 ……” 등을 언급하며 본건보다 덜 경쟁제한적인 기업결합은 가능하다고 판단하였다.

*삼익약기/영창약기 사건(2004)* 이 사건에서 피심인 측은 삼익약기 외에 다른 인수자를 찾기 위한 최선의 노력을 기울였으며, 삼익약기 외에는 영창약기를 인수할 수 있는 인수자가 없을 것이라고 주장하였다. 이에 대해 공정위는 “□□□□□(주)가 …… 영창약기제조(주)에 인수를 하겠다는 의사를 표명했음에도 불구하고 영창약기제조(주)의 전 대표이사가 (주)삼익약기 대표이사를 찾아가 인수를 제의한” 점 등을 들어 본건보다 덜 경쟁제한적인 다른 기업결합이 존재하지 않음을 인정하지 않았다. 이 사건에서 파산기업 항변에 대한 공정위의 판단방식은 대법원 판결(2008.5.29. 선고 2006두6659)에 의해서도 인정받았다. 즉, 대법원은 “실제로 원고들 이외의 다른 회사들이 영창약기에 대하여 증자 참여 내지 인수를 제안했던 사정 등에 비추어 제3자의 인수 가능성이 없어 ‘이 사건 기업결합보다 경쟁제한성이 작은 다른 기업결합이 이루어지기 어려운 경우’였다고 단정하기 어려운 점 등을 종합하여” 기업결합 당사자들의 파산기업 항변을 부정했다.

*코오롱/고합 사건(2002)*<sup>56</sup> 이 사건에서 공정위는 “(주)고합의 나일론 필름 사업에 대해 피심인 외에 피심인보다 점유율이 낮은 (주)효성 등 다른 업체도 인수의사를 밝히고 있어”라고 언급하며 경쟁제한성이 더 작은 다른 기업결합이 존재한다고 설명하였다.

*인천제철/삼미특수강 사건(2002)* 이 사건에서 공정위는 “(삼미특수강에 대한) 동부제강의 인수조건은 (삼미특수강의) 청산가치 이상의 인수조건으로 본건 기업결합은

55 공정거래위원회 의결 제2004-285호.

56 공정거래위원회 의결 제2002-365호.

경쟁제한성이 더 작은 기업결합이 가능한 경우에 해당”된다고 설명하였다. 이러한 공정위의 판단은 “파산기업 자산의 청산가치 이상의 가격으로 동 자산을 인수하려는 구매 제안”을 경쟁제한성이 더 작은 기업결합으로 인정하는 미국 가이드라인의 설명과 일치한다.<sup>57</sup>

덧붙여 국내 심사기준은 파산기업 항변은 설명하고 있으나 파산부문 항변에 대한 언급은 하고 있지 않다. 파산부문 항변을 인정할 때 문제가 되는 기업의 해당 부문만이 아닌 여타 부문 등을 종합적으로 고려할 것을 요구하는 미국 가이드라인을 참고하여 국내 심사기준에도 적절한 규정을 추가할 필요가 있을 것이다.<sup>58</sup>

## Ⅶ. 요약 및 결어

본 연구에서는 경쟁제한적 기업결합 심사에 있어서 항변으로 고려되는 효율성 및 파산기업 문제의 경제적 근거와 인정요건들에 대한 정합적인 설명을 제시하였다. 특히 본 연구에서는 ‘경쟁제고’와 ‘반사실’의 두 가지 핵심 개념을 중심으로 이들 이슈를 이해하였다. 즉, 본 연구는 효율성 항변에 대해서 그 경제적 근거가 효율성 증대 그 자체보다 효율성 증대가 초래하는 경쟁제고임을 설명하였으며, 파산기업 항변에 대해서는 당해 기업결합이 진행된 후의 경쟁상황이 그렇지 않은 반사실 경우의 그것과 크게 다르지 않다는 점이 주요 경제적 근거라고 설명하였다. 이러한 이해는 최근의 국제적 논의 및 경쟁법 선진국들이 운용하고 있는 기업결합 가이드라인에서 공통으로 나타나고 있는 것이며, 이러한 이해를 바탕으로 할 경우 항변의 인정요건들도 정합적으로 설명된다. 또한 본 연구는 이러한 이해를 바탕으로 그간의 실제 기업결합 심사 사례들에 대한 분석을 통해 우리나라 「기업결합 심사기준」의 효율성 및 파산기업 항변과 관련한 규정에 대한 개선방향을 제시하였다.

항변에 대한 서로 다른 이해를 바탕으로 실제 개별 기업결합 사건들이 평가되고 있어 합병 당사기업이나 관련자들이 혼란을 겪고 있다는 점을 감안하면, 항변의 경제적 근거

---

<sup>57</sup> 미국 가이드라인 11. Failure and Exiting Assets 각주 16 (p.32), “Any offer to purchase the assets of the failing firm for a price above the liquidation value of those assets will be regarded as a reasonable alternative offer.”

<sup>58</sup> 자세한 내용은 제Ⅲ장을 참조하라.

와 요건들을 정합적으로 이해하는 것은 매우 중요하다. 또한 본 논문에서 설명하는 대로 항변을 이해하는 것은 기업결합의 성격을 어떻게 볼 것인가의 관점에서도 실무적으로 매우 중요한 의미를 가진다. 본 연구에서 제시하는 대로 이해할 경우, 효율성 및 파산기업 항변은 사실 경쟁제한성 평가의 연장선에 위치하기 때문이다. 반대로 말해서, 이는 각 항변의 주어진 요건만 만족되면 당해 기업결합에서 추정되는 경쟁제한성이 복멸되는 것은 아니라는 의미이다.

마지막으로, 국내 「기업결합 심사기준」의 전반적 서술내용에 대한 문제를 언급한다. 사실 경쟁당국이 기업결합 심사기준을 제정하여 운영하는 가장 큰 이유는 경쟁제한적 기업결합을 규제함에 있어 ‘투명성’ 또는 ‘예측 가능성’을 가능한 한 보장하려는 데에 있다.<sup>59</sup> 그러나 우리나라 심사기준의 경우 경쟁당국이 어떠한 논리에 따라 기업결합을 평가하는지를 판단하는 데에 필요한 정보를 충분히 제공하지 못하는 것으로 평가되는데, 이는 심사기준이 개별 규정의 이면에 자리 잡고 있는 경제적 근거나 경제이론을 충분히 설명하지 않고 있다는 점에 주로 기인한다. 경쟁당국은 「기업결합 심사기준」의 향후 개정과정에서 이 점을 염두에 둘 필요가 있을 것이다.

---

59 예를 들어 미국 가이드라인은 이 점을 명백히 밝히고 있다. 미국 가이드라인은 “경쟁당국의 규제행위 이면에 있는 분석절차의 투명성을 제고시킴으로써 기업 및 반독점 관련 법률 자문인에게 조력을 제공하는 것이 가이드라인의 목적”이라고 언급하고 있다.

## 참고문헌

- 문준우·김지훈, 「공정거래법상 도산기업 항변에 관한 비교법적 연구」, 『법학논총』, 제18권 제1호, 2011, pp.371~401.
- 신광식, 『재벌개혁의 정책과제와 방향』, 연구보고서 2000-03, 한국개발연구원, 2000.
- 신광식·이한식, 「다점포 소매기업 결합의 경쟁효과 분석」, 『산업조직연구』, 제17권 제2호, 2009, pp.63~111.
- 유진희, 「도산기업 구제를 위한 기업결합-도산기업 항변에 관한 비교법적 검토 및 적용사례 검토를 중심으로」, 『고려법학』, 제49권, 2007, pp.374~379.
- 홍명수, 「독점규제법상 기업결합의 규제체계와 효율성 항변에 대한 고찰」, 『비교사법』, 제14권 제1호(통권 36호), 2007, pp.167~185.
- 日本 公正取引委員會, 『企業結合審査に関する独占禁止法の運用指針』, 2011. 6. 14.
- Competition Bureau Canada, “Merger Enforcement Guidelines,” 2004.
- Competition Commission (CC), UK, “Merger References: Competition Commissions Guidelines,” CC2, 2003.
- CC and Office of Fair Trading (OFT), “Merger Assessment Guidelines,” CC2 (Revised)/OFT1254, 2010.
- European Commission, “Council Regulation (EEC) No. 4064/89 of 21 December 1989 on the Control of Concentration between Undertakings,” 1989.
- European Commission, “Council Regulation (EC) No. 139/2004 of 20 January 2004 on the Control of Concentration between Undertakings (the EC Merger Regulation),” 2004.
- European Commission, “Guidelines on the Assessment of Horizontal Mergers under the Council Regulation on the Control of Concentrations between Undertakings (2004/C 31/03),” 2004.
- International Competition Network (ICN) The Merger Working Group: Investigation and Analysis Subgroup, “ICN Merger Guidelines Workbook: Prepared for the Fifth Annual ICN Conference in Cape Town,” 2006.
- OFT, “Mergers: Substantive Assessment Guidance,” OFT516, 2003.



OFT, “Restatement of OFT’s Position Regarding Acquisitions of ‘Failing Firms’,”  
OFT1047, 2008.

US DOJ and FTC, “Horizontal Merger Guidelines,” 2010.