



미국의 합병규제에 있어서 협조효과분석의 재약진

— UPM-Kymmene Oyj와 Morgan Adhesive Company의 합병사건 —

신동준 · Principal, LECG LLC

이기중 · 안동대 법학과 교수

서론

지난 10년간 미국의 합병관련 독점금지법 집행은 소위 '단독효과분석(unilateral effects analysis)'에 따라 경쟁제한효과가 인정되는 합병의 규제에 치중되어 왔다. 2001년 연방법무부 독점금지담당 차관보(Assistant Attorney General)로 취임한 직후 Charles James는, "Philadelphia National Bank 판결에서 구조추정(structural presumption)이 도입된 이래¹⁾ 많은 판례들이 협조효과 내지 담합에 초점을 맞추어 왔으나, 1992년 「수평적 합병」 지침의 흥미로운 부수효과의 하나는, 단독효과가 정부의 합병조사 및 규제가 추구하는 경제적 폐해에 관한 지배적인 이론으로서 대두되었다는 점"이라고 말한 바 있다.²⁾

그는 법 집행기관들이 단독효과를 더 선호하게 된 원인이라 할 수 있는 4가지 사유를 다음과 같이 제시하고 있다.³⁾ 첫째, 합병이 단독적 가격인상에 미치는 효과를 경험적 추정기법을 통해 예측할 수 있다는 경제학자들의 신념은 시간이 갈수록 강화되어 온 반면, 이에 필적할 만한 협

1) U.S. v. Philadelphia Nat'l Bank, 374 U.S. 321 (1963)(시장이 집중되었다는 사실로부터 반경쟁적 효과를 추정).

2) Charles A. James, "Rediscovering Coordinated Effects," Remarks at the Annual Meeting of the Antitrust Section of the American Bar Association's, August 13, 2002, available at <http://www.usdoj.gov/atr/public/speeches/200124.htm>.



조효과의 예측기법은 존재하지 않는다. 둘째, 협조효과분석은 다수의 복잡한 경제적 변수와 행태에 좌우되기 때문에, 종종 모순된 예측을 제공하는가 하면, 단독효과분석에 따른 예측에 비해 덜 결정론적(deterministic)으로 보이곤 한다. 셋째, 경쟁자의 수 및 시장집중도와 협조발생의 가능성 사이의 관련성을 예측하게 해 주는 이론적 결과가 종종 나타나지 않는다. 끝으로, 「92년 수평합병」 지침은 경쟁자의 수가 하나 줄어들 경우 협조 증가의 가능성이 커져서 문제된 합병의 금지가 정당화될 수 있을 만큼의 영향을 미치는지를 측정하기에 충분한 분석의 틀을 제공해주지 않고 있다.

이어 Charles James는 다음과 같이 결론을 맺었다: “다시 말해서, 단독효과가 「마치 컴퓨터에서처럼」 초기설정에 의해 자동으로 선택되어지는 이론(the theory of choice simply by default)이 되어서는 안 된다. 지나치게 성급하게 단독효과이론을 적용하느라 의미 있는 협조효과분석을 배제해 버릴 경우, 우리가 제소해야 할 중요한 사건들을 놓친다거나 실제로 수사를 진행했다 해도 지나치게 협소한 구제조치를 재단하는 데 그칠 수가 있는 것이다.”⁴⁾

Charles James는 협조효과분석에 대해 다시금 새로운 관심을 불러일으켰으며 합병조사에 있어서 협조효과의 활용을 중흥시킨 전환점을 마련해주었다고 할 수 있다. 연방법무부 독점금지담당 신임차관보인 R. Hewitt Pate도 2003년 8월 12일의 미국변호사협회 독점금지분과 연례총회 연설에서 다음과 같이 말한 바 있다: “합병분야를 보면, 우리는 합병심사에 있어 협조효과분석을 중흥시키는 데 상당한 양의 자원을 경주하여 왔습니다. 이 계획은 저의 전임자인 Charles James의 지휘로 시작된 것입니다.”⁵⁾

필자 중 신동준 박사가 연방법무부와 연방거래위원회에서 경험한 바에 의하면, 경험적 분석을 수행하는 데 필요한 자료를 확보할 수 있는 경우에는 단독효과의 영향을 추정함으로써 보다 계량화된(measurable) 평가치를 도출할 수 있는 것이 사실이다. 그리하여 협조효과분석은 종종 단독효과분석과 함께 사용되었다. 예컨대, Nabisco사와 General Mills사의 합병사건⁶⁾에서 연방거래위원회는 단독효과분석과 함께 협조효과분석에 입각하여 자료제출명령(second request)을 내렸다.

그러나 이에 대해서는 예외도 있었다. 예컨대, Premdor사와 Masonite사의 합병에 관한 최근 사건에서 연방법무부 독점금지국(Antitrust Division)은 협조효과분석 및 잠재적 진입의 제

3) Ibid.

4) Ibid.

5) R. Hewitt Pate, speech before the Antitrust Section of the American Bar Association, Annual Meeting on August 12, 2003, available at <http://www.usdoj.gov/atr/public/speeches/201241.htm> (이하 “Pate speech”로 인용).

6) New York v. Kraft General Foods, 926 F.Supp. 321(1995). 이 사건에 관한 평석으로 신동준 · 이기중, “공정거래소 송에서의 계량경제학적 분석방법의 활용,” 공경경쟁 제87호(2002. 11.), 48면 이하 참조.



거를 근거로 당해 합병이 문제된 시장에서의 담합을 촉진할 것이라고 결론지었다.⁷⁾

오늘날 합병조사가 협조효과분석도 중시하는 방향으로 이동하고 있는 것은 분명하다. 독점 금지국은 오로지 협조효과분석에 입각하여 많은 합병사건을 제소해 왔으며, 이러한 사실은 R. Hewitt Pate 차관보의 앞서 소개한 연설에도 나타나 있다 :

지난 몇 달 동안 독점금지국은 두 건의 합병을 협조효과를 근거로 제소하였습니다. 첫째, 독점금지국은 SGL Carbon AG와 그 미국내 자회사인 SGL Carbon L.L.C.가 파산 법원에 계류중인 Carbide/Graphite Group의 특정자산을 취득하는 것을 막기 위한 소송⁸⁾을 제기하였습니다. 독점금지국은 당해 합병이 미국내에서 대형 흑연전극봉을 판매하는 나머지 세 제조업자들 사이의 협조를 조장할 것이라는 결론을 내렸습니다. ... 독점금지국은 UPM-Kymmene의 자회사 Raflatac이 Bemis사의 자회사 MACtac을 취득하는 것을 금지하는 긴급중지명령(preliminary injunction)⁹⁾을 받아내는 데 성공하였습니다. 이는 오직 협조효과에 근거해서 제기한 소송이었습니다.¹⁰⁾

본고에서는 후자인 UPM-Kymmene Oyj와 Morgan Adhesive Company의 합병사건에서 독점금지국이 사용한 협조효과분석과 법원이 내린 긴급중지명령의 내용을 상세히 검토하고자 한다.

7) U.S. v. Premdor, Inc., 2002 WL 1816981, *1(D.D.C.). 이 사건에서 Premdor사는 세계최대의 주형문호(門戶) 공급자였으며, Masonite사는 세계최대의 주형문호 외판(doorskins) 공급자였다. 차순위의 공급자인 Jeldwen사는 주형문호와 주형문호 외판을 통합 생산하는 사업자로서, 주형문호 시장의 제2위 업체이자, 주형문호 외판시장에서는 Premdor사와 Masonite사를 제외하고는 유일한 사업자였다. 문제된 합병이 제안되기 전에는 Masonite, Jeldwen 및 Premdor 간에 협조가 이루어지려면 담합의 합의가 필요했다. 그러나 상류부문사업자와 하류부문사업자에 두 부문이 통합된 사업자까지 포함하고 있는 이러한 담합은 이루어지기 어려웠다. 이들이 담합적 협정의 준수를 감시할 능력은 심각하게 제한되어 있었고, Premdor와 Masonite의 이해관계는 엇갈렸다. 더욱이 명시적 협정과 이전지급(transfer payments) 없이는 이들 사이에 이익을 배분하기도 어려웠을 것이다. 그러나 합병이 이루어지면 Premdor와 Masonite가 통합되면서 두 회사의 엇갈리는 이해관계도 제거될 것이다. 또한 합병후에는 상호감시가 용이해지고, 명시적 협정이나 이전지급 없이도 이익 분배가 가능해질 것이다. 협조위반행위에 대한 제재 또한 신속하고 효과적으로 이루어질 수 있을 것이다. 이러한 이유들로 인해 당해 합병에 대한 조사가 진행되었던 것이나, Masonite사가 그 미국 내 주형문호 외판 생산설비 중 상당부분을 분리매각(divest)함에 따라 이 합병은 결국 승인되었다.

8) U.S. v. SGL Carbon AG, No. 03-521 (W.D.Pa. filed April 15, 2003).

9) U.S. v. UPM-Kymmene OYJ, et al., No. 03-C-2528(N.D.Ill. July 25, 2003)(이하 "Order"로 인용. 인용되는 면수는 <http://www.usdoj.gov/atr/cases/f201100/201196.pdf>에서 다운받을 수 있는 PDF 문서의 면수임).

10) Pate speech.



사건의 배경

2002년 8월 20일 UPM사는 Bemis사로부터 MACtac사를 4억 2천만 달러에 사들이기로 합의하였다. Raflatac사와 MACtac사는, 주로 라벨 가공업자(converters)들에게 판매되어 광범위한 소비자용 및 상업용 라벨용품에 쓰이는 접착제도포형 내지 감압성 라벨의 제작용으로 사용되는 감압성 라벨재료(pressure-sensitive label stock)를 생산하는 사업자이다.

Bemis사의 완전자회사인 MACtac사는 세계시장에서 라벨재료의 주요 공급자의 하나이다. 2002년 MACtac사는 범세계적으로 4억 9천 9백만 달러의 판매고를 올렸다. 북미의 경우 MACtac사는 여러 개의 생산공장을 운영하면서 2002년에 약 2억 달러의 매출을 올렸다.

Bemis의 총수입은 2002년 24억 달러에 이르렀다. 이 회사는 자회사인 MACtac을 통해 감압성 재료를 판매하는 한편, 유연성 포장용품들도 판매한다. UPM사의 완전자회사인 Raflatac사는 유럽 및 세계 다른 지역에서 라벨재료를 제조·판매한다. 2002년에 Raflatac가 범세계적으로 거둔 총수입은 7억 3천 6백만 달러 이상이며, 그 중 1억 2천 3백만 달러는 북미에서의 매출을 통해 거둔 것이다.

UPM사는 세계 최대의 임업 및 종이제조업체로서 2002년 전 세계적으로 100억불의 수입을 거두었다. 또한 UPM사는 자회사인 Raflatac사의 라벨재료 제작용인 자체수요분과 여타 라벨재료 제조업체들에 대한 판매용 모두에 있어, 라벨재료의 제조에 사용되는 각종 용지(업계에서는 “라벨용지”로 통칭함)의 주요 생산자의 하나이다.

Avery Dennison사는 북미 최대의 감압성 라벨재료 생산자이자, 북미 및 세계 최대의 라벨재료 제조업체이다. 이 회사는 또한 UPM사의 라벨용지에 대한 최대의 외부고객이다.

관련제품 시장

UPM사가 제안한 MACtac사와의 합병으로 인해 영향을 받는 관련제품 시장은 2002년 북미 총매출이 7억 8천만 달러에 이르는 감압성 “가변정보인쇄용(VIP)” 라벨제작에 사용되는 대량(bulk) 종이라벨 재료와 2002년 북미 총매출이 4억 달러인 감압성 “최고급용(prime)” 라벨제작에 사용되는 대량 종이라벨 재료로 구성된다.

그 고객은 최종사용자인 소비자들에게 판매되는 라벨제작을 위해 라벨재료를 사용하는 가공업자들이다. 라벨재료에 대한 수요는 최종사용자에게 판매되는 라벨완제품에 대한 수요에서 비롯된다.

독점금지국의 소장(訴狀)은 관련제품 시장획정을 위한 SSNIP 테스트의 결과를 다음과 같이



진술하고 있다: “가변정보인쇄용 또는 최고급용 라벨제품에 쓰이는 대량 종이라벨 재료의 가격에 작지만 의미 있는 인상이 있을 경우, 그러한 라벨재료로 제작되는 종이라벨 가격도 상승할 것이나, 이렇게 가격이 인상된다 해도 잠재적 대안이 될 수 있는 여타 라벨재료 내지 기술이 유리해질 만큼 종이라벨 사용의 의미 있는 감소가 초래되지는 않을 것이다.”¹¹⁾

종이라벨 재료의 가격에 작은 인상이 있다 해도 여타 대체재들이 득세하지는 못할 것이다. 먼저 필름라벨 재료의 경우 종이라벨 재료보다 훨씬 비싸서 특정 제품에 필름라벨 재료를 쓰는 것이 가능 내지 성능상 장점이 있는 경우에만 사용될 것이다. 즉, 작지만 의미 있고 일시적이 아닌 가격인상이 이루어져도 이로 인해 수익의 감소가 초래될 만큼 충분한 숫자의 고객이 종이라벨 재료에서 필름라벨 재료로 옮겨가게 되지는 않을 것이다.

또한 기본적으로 감압식 라벨과 비감압식 라벨 사이에는 상당한 교체비용이 드는 반면 기능상의 중복은 사소하기 때문에 이 두 성분 중 하나의 투입가격에 작지만 의미 있는 인상이 있다 해서 최종사용자인 고객이 그 사용 경향을 바꾸게 될 가능성은 없어 보인다. 즉, 비감압식 라벨 기술이 기능적으로는 밀접한 대체재가 될 수 있는 경우라도 고객들이 사용량 중 일부라도 감압식 라벨에서 비감압식 라벨로 전환하려면 상당한 비용을 부담하게 될 것이다. 이러한 전환비용에는 라벨부착장비의 교체비용과 증가된 제품포장비 기타 운영비가 포함될 것이다. 따라서 종이라벨 재료가격의 작지만 의미 있는 인상으로 인한 감압식 종이라벨 가격의 작지만 의미 있고 일시적이 아닌 인상은 관련시장 어느 쪽에서도 비감압식 라벨 기술로의 고객의 의미 있는 이동을 불러오지 않을 것이다.

[표 1] 제품의 특성 및 용도

재료 유형	라벨의 용도	최종 접착 방식
대량 종이라벨 재료	가변정보인쇄용(VIP) 및 최고급용(Prime)	감압식
필름라벨 재료 특수라벨 재료		가열식, 습식 또는 접착제식

11) Verified Complaint, Paragraph 18, available at <http://www.usdoj.gov/atr/cases/f200900/200942.htm>.



시장집중도

관련지역시장으로 확정된 북미에서 두 관련제품 시장은 상당히 집중되어 있다. 두 시장 모두에서 Avery사가 최대의 경쟁자이며 본 건 합병당사회사들이 각각 2위 및 3위 사업자이다. 합병이 성사된다면 보다 큰 규모의 사업자가 출현함으로써 두 관련시장을 두 기업이 지배하게 될 것이다. 아래의 시장점유율표를 참조하라. 합병이 성사되면 가변정보인쇄용(VIP) 종이라벨 재료시장의 HHI가 290 증가하는 한편, 최고급용(Prime) 종이라벨 재료시장의 HHI는 190이 높아질 것이다.

[표 2] 관련기업들의 2002년도 시장점유율

회사명	VIP용 대량 라벨재료	Prime용 대량 라벨재료
Avery	50%	49%
MACTac	12%	12%
UPM	12%	8%
Others	26%	31%

* 판매량(unit sales volume)을 기준으로 함

반경쟁적 효과

독점금지국은 협조효과를 폐해입증을 위한 이론으로서 오로지 협조효과에 의지했기 때문에, 당해 합병이 협조의 개연성을 높이거나, 협조를 보다 완벽하게 하거나, 철저하게 하거나, 또는 지속성 있게 해 준다는 사실을 증명하여야 했다. 본 사건의 경우 합병 이후의 협조의 개연성을 높여주는 몇 가지 요소들이 존재하고 있다.

첫째, UPM, MACTac 및 Avery 간의 경쟁은 관련시장에 있어서 경쟁의 추진력이 되어 왔다. 각 경쟁사업자들은 라벨재료에 대한 시장수요가 상대적으로 안정된 경우에도 경쟁 우위를 위해 대규모 투자를 감행하고 생산설비를 증설하였다. 이는 각 경쟁사업자들 특히 MACTac사가 “상당한 양의 라벨재료 초과생산설비”¹²⁾를 가지고 있었음을 의미한다. 이러한 초과생산설비는 가격전쟁(price wars)을 초래할 수 있어, 어떠한 협조도 불안정하게 하는 경향이 있다. 합병이

12) Ibid, Paragraph 24.



이루어진 후에는 그러한 경쟁은 줄어들 것이며, 시장에는 Avery와 UPM이라고 하는 두 지배적인 공급자들이 남게 될 것이다. “이러한 공급관계는 UPM과 선두업체가 가격에 관해 협조하고, 준수여부를 감시하며, 위반행위를 제재하고, 라벨용지의 거래속에 은닉될 수 있는 편법적 지불(side payments)에 참여하고자 하는 동기와 기회 및 수단을 제공할 것이다.”¹³⁾

둘째, 합병전 UPM은 “적극적이고 파괴적인(aggressive and disruptive) 경쟁자”로서, “법제적 라벨재료 시장에서 주요 경쟁사업자가 되고자 하는 전략적 목표”를 가지고 있었다.¹⁴⁾ 1999년 UPM은 MACtac을 사들임으로써 북미에서의 사업을 확장하려 하였으나, 이러한 기도가 좌절되자, 라벨재료의 생산설비 증강에 5천 6백만 달러를 투입하였다. 또한 UPM은 적극적인 성장계획을 세우고 이를 강력하게 추진하였다. 그러나 합병이 성사되면 UPM은 그 목적을 달성하게 되는 것이고, 상당한 시장점유를 획득하면서, 그 적극적이고 파괴적인 경쟁자로서의 특성이 보다 안정된 고가격을 추구하는 모습으로 변질될 것이다.¹⁵⁾

셋째, UPM과 Avery는 모두 경쟁을 두 회사 사이로 국한시키고자 시도해 왔으며, 문제된 합병이 가져오는 효과를 완화할 만한 상쇄요소를 제공할 수 있는 경쟁자는 달리 존재하지 않는다. 예컨대, 다수의 소규모 경쟁사업자들이 존재하기는 하나, 이들은 전문화(specialize)하는 경향이 있거나, Avery와 UPM간의 협조를 저지할 수 있을 만큼 신속하게 그 생산량을 확장시킬 설비를 가지고 있지 못한 것이다.

끝으로, UPM사는 Raflatac과 Avery 두 회사 모두에게 납품을 해 왔으며, UPM과 Avery사의 이러한 수직적 관계는 협조를 촉진하는 요소로 작용할 수 있다.

한편 본 건 합병은 시장내에 대규모 2위 업체를 출현시킨다. 어떤 경우에는 보다 대규모의 2위 사업자가 경쟁을 촉진시킬 수도 있다. 이는 바로 합병당사회사들이 주장한 바이기도 하다. 이들은 MACtac사를 그 모회사로부터 지원받을 가망도 없이 임종직전의 상태에 있는 비효율적 경쟁자로 묘사하였다. 더욱이 합병당사회사들은 UPM이 합병 이후에도 활발하게 경쟁할 적극적인 사업자라고 주장해왔다. 또한 이들은 과거의 수직적 관계가 하류시장에서의 경쟁을 감소시키지 않았다고 주장하였다. 특히 UPM은 Avery사에 대하여 Raflatac사가 Avery사에 대해 비용상의 우위를 획득하지 않을 것임을 밝혔다. 끝으로 합병당사회사들은, 의미 있는 가격 인상이 있을 경우 여타 라벨재료 공급자들과 소비자들 측에서 Avery사 및 합병된 회사를 무시

13) Ibid, Paragraph 26.

14) Ibid, Paragraph 25.

15) UPM사는 Avery사와 활발하게 경쟁할 계획이 없었다. 오히려 UPM은 보다 소규모의 경쟁자들로부터 시장점유율을 빼앗아 시장내에서 Avery사와 양자택일적인 공급자가 되고자 했다. 이러한 목적이 일단 달성되면, 특히 Avery사는 원하기만 하면 어떠한 거래라도 빼앗아갈 수 있는 가공할 경쟁자라는 점을 고려할 때, UPM이 이 시장에서 경쟁하고자 하는 동기는 심각하게 감소될 것이다.



할 수 있는 공급측면의 대체성이 존재한다고 주장하였다.

결론

이 사건에서 법원이 해결해야 했던 가장 중요한 쟁점의 하나는 합병된 회사가 Avery사와 경쟁할 것인가 하는 문제였다. 법원은, “합병이 진행된다면 가격경쟁이 감소될 것”이라고 보았다.¹⁶⁾ 법원은 기본적으로 합병이 진행되도록 허용될 경우 라벨재료의 소비자들은 보다 높은 가격을 지불함으로써 피해를 입을 것이라는 데 정부와 견해를 같이 하였다. 법원은 또한 피해의 형평(balance of harms)이라는 문제에 대하여도 실시하였다. 만약 중지명령이 부여되지 않을 경우, 소비자들에게 피해가 초래되어 적어도 1년 이상 지속되면서 회복할 수 없는 손해를 야기할 것이다. 반면 중지명령이 부여된다 해도, 합병당사회사들의 형편이 더 나빠질 것은 없다. Raflatac사는 합병을 통해서가 아니라 경쟁을 통해 시장점유를 늘려가야 할 것이다. MACtac 사로서는 시장점유율의 쇠퇴를 역전시켜 가야만 할 것이며, 그렇지 못할 경우 다른 경쟁사업자들이 그 점유율을 탈취하기 위해 약진할 것이다. 어느 경우에도 가격경쟁은 유지될 것이다. Zigel 판사는 “경쟁적 시장을 통해 얻어지는 공중의 이익은 본 합병을 금지함으로써 확보될 수 있을 것”이라고 판시하였다.¹⁷⁾

16) Order, P.17. “당 법원이 보기에 이 사건의 중심문제는 제2대 Raflatac사(합병된 회사)가 Avery사와 경쟁할 것인가 하는 것이다. 본인의 결론은, 문제된 회사가 상당기간 동안 그렇게 하지 않을 실제적인 개연성(substantial probability)이 있다는 것이다.” P.23: “최장기적인 관점에서 본다면, 제2대 Raflatac사와 Avery사는 결국 가격경쟁에 돌입할 것이며, 그렇지 않을 경우 고객들은 여타 생산자들에게 가거나 이들로부터 구매하던 제품을 구할 다른 방도를 찾게 될 것이고, Green Bay사가 이들의 고객기반을 잠식하게 될 것이다. 그러나, 본인이 판단하기에는, 이러한 일은 적어도 1년 이내에는 발생하지 않을 것이며, 나중에 경쟁이 회복될 것이라는 이유만으로 독점금지법이 이 기간 동안 경쟁제한적 행위를 허용할 수는 없는 것이다.”

17) Ibid, P.25.