

미탈과 아르셀로의 기업결합 사건과 협조효과

Coordinated Effect of Merger and Aquisition in the case of
Mittal and Arcelor from US perspective

경북대학교 법학전문대학원 교수 | 최 승 재

I. 서론

2010년 8월 19일, 미국 정부의 수평결합가이드라인이 개정되었다. 개정 수평결합가이드라인은 7절에서 협조효과에 대하여 규정하면서, 이를 증명하기 위한 방법에 대해서도 규정하고 있다.(2010. 7. 2.)

협조효과와 관련하여 의미가 있는 사건이 바로 미탈의 아르셀로 인수이다. 이 사건의 인수를 통하여 인도를 기반으로 하는 기업인 미탈은 세계적인 철강회사가 되었다. 미탈은 아르셀로를 인수하기 이전부터 지속적이며, 적극적인 기업인수로 철강시장에서의 자신의 입지를 확장하여 왔지만, 유럽 최대의 철강회사인 아르셀로를 인수함으로써 전 세계적인 철강회사가 될 수 있는 기회를 맞았다.

미탈의 아르셀로 인수는 회사법적인 측면에서도, 인수 제의를 경영진이 거부함으로써 적대적 기업인수를 시도하였다가 주주들의 반발로 인하여 최종적으로 인수에 동의한 사건이라는 점에서 흥미로운 사건이다. 그러나 이 사건에서 가장 중요한 경쟁당국 중 하나인 미국 법무부가 협조효과를 들어 이 사건 미탈의 아르셀로 인수를 중단시키려고 하였으나, 경제분석 결과 협조효과가 증명이 되지 못한 사건이라는 점에서도 흥미로운 사건이다. 그리고 이러한 경험은 2010년 수평적 기업결합에 대한 새로운 가이드라인을 마련함에 있어서 증명부분에 대한 여러 가지 기준을 제시하는 이유로 작용하였다.

이하에서는 이 사건의 전개를 살펴보고, 2010년에 제정된 가이드라인의 관점에서 이 사건을 재조명하여 보고자 한다.

II. 사건의 전개

1. 2006년 미탈과 아르셀로의 기업결합

2006년 미탈(Mittal Steel Company N.V.)은 경쟁사인 아르셀로(Arcelor S.A.)를 적대적으로 인수하였다. 미탈그룹은 아르셀로를 인수함으로써 전 세계 27개국에 61개의 철강플랜트를 보유한 세계 최대의 철강회사가 되었다. 이 기업인수가 이루어지기 전에도 미탈은 이미 세계 최대의 철강회사였으며, 아르셀로는 2위의 철강회사였다. 이 기업결합으로 거래규모 331억 달러의 두 회사는 세계 철강시장의 약 10%를 점유하는 거대 철강회사집단이 되었다. 이 기업결합은 미탈의 아르셀로에 대한 적대적 인수의 성격(Hostile Takeover)을 띠었지만, 기업결합 후 회사의 명칭은 '미탈'이나 '미탈-아르셀로'가 아닌 '아르셀로-미탈'로 정해졌고 본부도 룩셈부르크에 두게 되었다.

(1) 아르셀로

원래 아르셀로는 2002년 유럽의 3개 철강회사였던 아셀라리아(Aceralia), 아르베드(Arbed), 유시노르(Usinor)가 합병하여 탄생한 회사였다. 아르셀로는 2005년 기준으로 320억 유로의 수익을 발생시키면서, 9만4,000명의 종업원을 고용하고 있었던 거대 철강회사였다. 미탈에 인수된 이후에도 이 회사는 자동차용 철강재, 건축용 철강재, 가정용품용 기타 산업용 철강재 등 여러 분야의 철강재를 공급하고 있다. 아르셀로는 2006년 캐나다의 최대 철강회사였던 도파스코(Dofasco)를 인수하려고 하였다. 당시 도파스코는 연간 440만 톤을 생산하던 회사로, 이 회사의 인수를 위하여 독일의 티센크루프(ThyssenKrupp)과 경합을 하였다. 결국, 아르셀로는 56억 캐나다 달러에 도파스코 인수에 성공하였다. 이후 도파스코는 전 세계적인 영향을 끼치는 이 기업인수를 각국의 경쟁당국으로부터 승인받는 과정에서 논란이 되었던 회사였다.

(2) 미탈

미탈은 인도의 캘커타에서 1976년 설립된 회사로, 창업자는 락슈미 미탈(Lakshmi Mittal)이다. 이 회사는 88%의 지분을 미탈 일가(一家)가 소유하고 있는 가족기업이다. 물량기준으로 보면 전 세계에서 가장 많은 철강재를 생산하는 회사이다.

미탈그룹은 지속적인 기업인수 및 합병으로 회사의 외형을 키워왔다. 1989년 트리니다드 토바고에 소재한 철강회사인 Iron & Steel Company를 인수하였고, 1992년에는 Sibalsa를,

1994년에는 Sidbec-Dosco를 인수하였다. 1995년에는 Hamburger Stahlwerke를 인수하여 Ispat International Ltd. 등의 회사로 계열화하였다. 원래 Ispat International은 미탈이 1989년 인도네시아에 설립한 회사였다. 1997년에도 Walzdraht Hochfeld 유한회사(GmbH)와 Stahlwerk Ruhrort를 인수하였다. 그리고 같은 해에 지주회사격인 Ispat International은 네덜란드 증시에 상장하였다.

상장 후에도 기업인수는 지속적으로 이루어졌다. 1998년에는 Inland Steel Company를 인수하였고, 1999년에는 Unimetal을 인수하였다. 2000년 이후의 인수이력은 아래의 표와 같다. 표를 살펴보면, 2006년 아르셀로 인수 이외에도 거의 매년 기업을 인수한 사실을 확인할 수 있다.

연도	인수대상 회사
2001년	ALFASID, Sidex
2002년	Iscor와 영업협력계약 체결
2003년	Nowa Huta
2004년	Polskie Huty Stali, BH Steel 인수 Balkan Steel로부터 Macedonia 지역 설비 인수
2005년	International Steel Group, Kryvorizhstal
2006년	Arcelor, Orissa 지역에 1,200만 톤 규모의 설비투자 발표
2009년	Uttam Galva 지분 34% 인수

2. 미탈의 기업인수과정

(1) 유럽공동체 국가들의 부정적인 시각

미탈은 2006년 1월, 아르셀로의 CEO인 가이 돌(Guy Dolle)에게 인수의사를 표명하였다가 거절당하였다. 그러자 미탈은 아르셀로를 인수하겠다는 계획을 일방적으로 선언하였다. 이에 아르셀로의 경영진과 유럽공동체의 정치인들은 미탈에 대하여 비난의 십자포화를 퍼부었다. 이들의 비난내용은 미탈이 생산하는 철강의 품질에서부터, 미탈이 인도계라는 사실 등 다양한 내용을 포함하였다. 미탈의 이전 인수대상 회사와는 달리 유럽 최대의 철강회사를 대상으로 한 기업인수 시도였기 때문에 이 기업인수는 경쟁법 문제뿐만 아니라 회사법 문제, 더 나아가 문화적 충돌의 양상까지 보였다. EU가 이 인수 시도를 바라보는 시각은 상당히 보호주의적이었다. 특히 아르셀로가 다수의 생산시설을 가지고 있는 프랑스의 경우는 더욱 민감한 입장을 보였다.

(2) 주주와 경영진의 이견

아르셀로의 경영진은 미탈의 적대적 기업인수에 대한 방어를 위하여 러시아 2위의 철강회사 세버스탈(Severstal)과의 합병을 추진하였다. 세버스탈은 당시 아르셀로의 조강생산능력의 약 1/3을 보유하고 있던 회사였다.¹⁾ 그러나 세버스탈과의 협상은 잘 진행되지 않았고, 오히려 자사 주주들을 무시하고 일방적으로 모든 결정을 내리고 집행하려고 하였던 아르셀로 경영진의 태도가 오히려 문제로 부각되기 시작하였다. 세버스탈과의 합병을 위한 아르셀로의 주주총회에서 아르셀로 주주의 57.95%가 합병안에 반대하였다. 그리고 아르셀로의 주주들은 경영진을 축출하려는 논의를 시작하게 된다. 이미 유럽에서는 2005년에 독일거래소의 회장이 런던증권거래소를 적대적으로 인수하려는 결정을 내렸다가, 자신의 주주들에 의하여 축출된 사례가 있었다.

상황이 이처럼 전개되자, 아르셀로의 대주주인 룩셈부르크 정부도 입장을 바꾸기 시작하였다. 아르셀로의 주주들이 점차 미탈과의 기업결합에 호의적인 태도를 보이게 되자, 룩셈부르크 정부로서도 기존의 부정적인 시각에서 벗어나 미탈과의 기업결합에 대한 시각을 재고할 수밖에 없었던 것으로 보인다. 결국, 기업결합 후 회사의 명칭은 미탈이나 미탈-아르셀로가 아닌 아르셀로-미탈로 정해졌고, 본부도 룩셈부르크에 두게 된 이유의 상당부분도 미탈이 대주주인 룩셈부르크 정부의 도움을 받아야 했던 측면을 반영하고 있는 것이다. 룩셈부르크 정부로서는 세계 최대의 철강회사가 룩셈부르크에 자리하게 되는 데 대하여 반대할 이유가 없었으며, 오히려 룩셈부르크 경제에 긍정적인 요소가 되어 경제발전에 기여할 것으로 기대하였다. 이에 따라 룩셈부르크 정부를 비롯한 유럽공동체에서, 법적으로 미탈의 인수를 저지해주기를 바랐던 아르셀로 경영진의 노력은 점차 실현되기 어려워졌다.

(3) 인수가격 조정과 기업결합 합의

미탈은 2006년 1월 27일, 아르셀로 인수를 위하여 233억 달러의 인수가격을 제시하였다. 기업인수에 경영진이 저항하자, 미탈은 인수제외가격을 324억 달러로 상향 조정하여 당초 제시 가격에서 무려 40%나 인상시킨 가격을 제시하였다.²⁾ 당초 제시가격도 인수제안 당시 시장에서 거래되던 시가보다 27%나 높은 가격이었다는 점을 감안하면, 미탈의 아르셀로 인수시도는 매우 공격적이었다는 점을 알 수 있다. 결국, 아르셀로의 이사회가 9시간의 회의 끝에 미탈과의 기업결합에 동의하였다.³⁾

새로운 회사는 아르셀로의 구(舊)주주들이 50.5%, 미탈의 구주주들이 49.5%의 비중으로 소유하게 되어, 이 기업결합은 대등한 당사자들 간의 결합으로 구성되었다. 이사회에도 양측이 6인씩 동수로 참여하고, 아르셀로의 이사회 의장이었던 조세프 킨치(Joseph Kinsch)가 이사회 의장(Chairman of the Board) 및 미탈의 CEO가 되었다. 다만, 킨치가 은퇴하면 미탈이 그 자

1) 이를 쉽게 이해해보자면, 우리나라의 포스코와 비교하였을 때 약 1/2 정도 수준이었다.

2) 주당 47.34 달러로 매입하는 조건으로 38.7%의 아르셀로 지분을 인수하고자 하였다.

3) 최종 인수조건은 주당 50.68달러로 올리고, 경영진에 대해서는 추가적인 혜택을 부여하는 조건이었다.

리를 승계하는 것으로 합의하였다. 이로써 전 세계 철강 생산량의 10% 이상을 담당하는 거대 철강회사가 탄생하였다.

Ⅲ. 미국 법무부의 판단

1. 사건의 경과

2006년 8월 1일, 미국 법무부(DOJ)는 미탈이 경쟁사업자인 아르셀로를 인수하는 것에 대하여, 이를 금지하여 달라는 소송을 제기하였다. 이 소송에서 DOJ는 법원에 미탈의 아르셀로 인수정지명령(Hold Separate Stipulation and Order)을 구하였다.⁴⁾ 그러나 법원의 최종판결안(Proposed Final Judgement)은 합병후 회사가 특정한 자산을 매각하도록 강제하는 것만으로도 반경쟁적 효과를 제거하기에 충분하다고 보았다.

2. 관련 시장의 획정

이 사건에서 DOJ는, 문제가 되는 관련 상품시장(Alleged Relevant Product Market)을 주석판(Tin Mill Product, Tinplate, Blackplate, Tin Free Steel)으로 보았다. 주석판은 철판을 얇게 압연하여 그 위에 주석을 코팅한 철강재로, 주된 용도는 식품용기로 널리 사용된다. 통조림 캔 같은 것이 대표적이며, 식품용으로 사용되는 것 외에도 에어로졸(Aerosol) 통과 같은 일반적인 용기에도 사용된다. 한편, DOJ는 지리적 시장획정을 함에 있어서 주석판이 상대적으로 고가의 운송비용이 소요되며, 주된 생산업자 및 소비자의 지리적인 위치를 감안하였을 경우에 지리적인 시장은 미국 동부지역이 된다고 보았다.

3. 상위 사업자들의 시장점유율

이 시장은 매우 집중되어 있는 시장(Concentrated Market)이었다. 생산업자의 관점에서 보면, 2006년 당시 1위 사업자는 미국 동부지역의 주석판 공급량의 44%를 점유하고 있다. 그리고 이 사건에서 아르셀로의 인수를 추진하고 있는 미탈은 31%의 시장점유율을 가지고 있었으며, 아르셀로는 6%의 시장점유율을 가지고 있었다. 만일 이 사건 인수가 경쟁당국에 의하여 승인되면, 미국 동부지역에서의 주석판 시장은 1위 사업자와 2위 사업자의 시장점유율 합계가 83%에 이르게 되어, 이들 2개의 사업자의 시장지배력이 매우 공고해진다. 특히 아르셀로와 같이 유럽계 사업자로서 독립적인 의사결정을 하여 온 독립적 경쟁자(Independent Competitive

4) Hold and Separate Stipulation and Order. United State v. Mittal Steel Company (<http://www.usodj.gov/atr/cases/1217400/217494.htm>).

Force)의 소멸은 시장에서의 2개 사업자들의 협조행위(Coordinated Conduct)을 용이하게 하여, 시장에서의 반경쟁적인 행위의 가능성을 높이게 될 것이라는 것이 DOJ의 판단이었다.

이 사건에서 미탈의 아르셀로 인수와 같은 수평결합은, 기본적으로 관련 시장에서 경쟁자의 수를 감소하게 하고 경쟁자의 재산을 취득회사의 재산과 결합하는 행위이다. 따라서 기업결합이 이루어지고 나면, 결합 후 잔존한 기업들이 새로이 결합된 기업과 그 경쟁자들 모두가 가격, 수량, 거래조건과 같은 경쟁조건에 관하여 일종의 담합 등의 협조행위를 하는 등 반경쟁적인 협조행위를 할 유인이 높아질 수 있다. 그러므로 기업결합의 반경쟁적인 협조행위를 통한 경쟁제한적 효과를 협조효과(Coordinated Effects)라고 한다.

4. 경제학적 분석

DOJ의 이 사건에 대한 조사는, 경제학적으로 인수나 합병 후에 존속하는 2개의 상위 시장점유율을 가지고 있는 사업자들의 가격인상에 의하여 수익성이 어떻게 변동될 것인가 하는 문제를 제기하였다. 이 사건의 경우, 아르셀로가 인수되어 미탈과 합병되거나 미탈에 의하여 의사결정이 이루어지는 자회사 또는 계열회사가 되는 경우에 잔존하는 회사들이 협조행위를 하게 될 것이며, 이러한 협조행위를 통하여 가격을 인상하여 소비자후생에 영향을 줄 것이라는 것이 법무부의 논리였지만, 이에 대해서는 논란이 있었다.

DOJ는 만일 2개의 회사가 작지만, 상당하고, 일시적이지 않은 가격인상(Small, But Significant And Non-transitory Increase in Price)⁵⁾을 하게 되는 경우, 이로 인하여 발생하게 될 것으로 예상되는 매출의 감소가 충분히 작아서 2개 회사의 가격 인상으로 인한 수익성의 제고효과를 합한 것에 미치지 못하게 될 것인지 여부의 문제(문제 1)⁶⁾, 그리고 2개의 상위 시장점유율을 가지고 있는 사업자들의 협조에 의한 가격인상이 2개의 회사의 개별적으로 수익성을 제고할 것인지의 문제(문제2)⁷⁾를 각각 살펴보고자 하였다. 2개 회사의 수익이 총합으로는 증가할 수 있다고 하더라도 개별적으로 수익의 감소로 귀결되는 회사가 있을 경우, 이러한 협력행위가 이루어지거나 이루어진다고 하더라도 유지되기 어려울 것이기 때문에 이러한 두 가지 관점에서 모두 검토되어야 하는 것이다.

이를 위하여 합병 후 가격이 상승하는 것(Hypothetical Post-merger Price)으로 가정하였다. 첫 번째로, 가격을 인상할 경우에 2개의 회사의 수익이 총합으로 증가할 것인가 하는 문제가 먼저 검토되었다. 이 판단을 하기 위하여 DOJ는 2개의 회사가 가상의 시나리오에서 하나의 회사처럼 운용된다고 보았다. 이러한 전제 하에 임계손실법(Critical Loss Analysis)에 의하여 손익변동을 살펴보았다. 이 분석을 위하여 제공된 자료로는 합병대상회사들의 회피비용(Avoidable Cost)의 크기,⁸⁾ 현재 서로 협조하고 있지 않은 경쟁자들의 생산능력의 크기, 그리고

5) 소위 "SSNIP 심사"를 하는 것이다(이하 "SSNIP 심사"라고 한다).

6) 2개 회사의 수익의 총합적 증가의 문제.

7) 2개 회사의 수익의 개별적 증가의 문제.

생산 자체의 수요탄력성에 대한 정보가 제공되었다. 경제학자들은 경쟁자들이 가격을 수용하는 것으로 가정하였다.

이러한 점을 전제로 하여 분석한 결과, 만일 합병 후에 가격을 인상할 것으로 예측되는 합병 이후 잔존하는 2개의 경쟁사업자의 행위에 대하여 SSNIP 심사를 하여 본 결과, 경쟁사업자들의 가격 인상은 생산량에서는 전체적인 시장수요를 감안할 때 매우 작은 규모의 감소만을 초래하는 것으로 예측되었다. 이러한 분석결과는 관련 시장의 일반적인 예측과도 일치하는 것으로, 이와 관련하여 DOJ는 관련 회사들의 내부문서를 검토하고 관련 산업 종사자들의 진술 등을 청취하였는데, 이들도 같은 취지의 진술을 하였다.

한편, 이러한 분석에 있어서 고려된 다른 쟁점으로, 수익한계선에서 가격을 수용하기만 하는 사업자(Price Taker)들이 수익을 내기 위하여 가격인상을 하지 않을 것인가 하는 점이였다. 분석 결과, 가격인상이 이루어질 경우 기존 사업자들이 사용하고 있지 않는 생산시설을 가동하여 생산을 하는 문제와 기존의 소규모 사업자나 신규 사업자들이 생산능력을 늘리기 위하여 신규 투자를 하는 경우를 모두 검토하여 본 결과, 제공된 자료와 기존의 역사적인 사례들을 종합하여 보면 원거리에 있는 생산자들일수록 시장에서 가장 가격에 민감한 소비자들의 수요에 대응하고 있다는 점이 발견되었다.

이러한 분석에 기초하여 기존에 한계선상에 있는 사업자들이 가격이 인상될 경우에 추가적인 매출을 발생시킬 수도 있지만, 이러한 매출의 증가가 기존의 가상의 합병에 의하여 만들어진 합병후 회사의 수익성을 떨어뜨릴 정도로 큰 것이 아니라는 점이 증명되었다. 합병후 회사가 가격을 상당한 정도로 인상하여 이를 일정기간 동안 지속하더라도, 이러한 가격 인상은 여전히 합병 후 회사의 수익을 유지시킨다는 것이 경제학적인 분석의 결론이였다. 다시 말하자면, 현재의 이윤의 크기를 고려하면 가격의 인상이 다소간의 매출 감소로 이어진다고 하더라도 이러한 매출 감소가 수익성을 떨어뜨리지는 않을 것이므로, 합병후 회사는 가격을 인상하여 수익의 증대를 도모할 유인이 있다는 것이다. 따라서 문제 1에 대한 답은, 2개의 회사를 합한 이익의 크기는 증가한다는 것이다.

두 번째 질문에 대한 DOJ의 경제분석도 흥미롭다. 우선 이 분석을 위하여 경쟁하는 2개의 사업자들은 서로 상당부분 중복되는 영역에서 사업을 수행하고 있다고 전제한다. 그리고 이러한 매출의 기초가 되는 제품은, 서로 상당히 떨어진 지역에 있는 공장에서 생산되어 공급되고 있다. 이 분석의 결과는 서로 떨어진 지역에 공장을 가지고 있는 2개의 사업자가 서로 협조하는 경우, 경쟁사업자의 공장으로부터 멀리 떨어져 있으며 소비자에게 가까운 공급자가 이익을 얻는 반면, 소비자로부터 먼 지역의 공장을 통하여 공급을 하는 공급자는 손실을 입게 된다. 다시 말하자면, 극단적으로는 이러한 경우에 2개 사업자의 협조행위는 전체적으로는 이익이 되지만,

8) '회피비용' (Avoidable Cost)이란, 특정한 행위를 하지 않으면 소요되지 않을 비용을 의미한다. 예를 들어, 철강회사가 철강을 생산하지 않기로 하면, 이미 투자되어 있는 설비의 감가상각 등의 비용이나 장기로 계약되어 있는 근로자의 급여와 같은 것은 여전히 지급되어야 하므로 단기에서는 회피가 될 수 없는 비용이지만, 철강 생산 자체에 소요되는 비용, 예를 들어 전기료를 운용하기 위한 전기료 같은 경우는 회피할 수 있다. 그러므로 보통은 변동비용이 회피 가능한 비용이 된다.

가까운 지역에 공장을 가진 사업자의 이익이, 사실은 먼 지역에 공장을 가지고 있는 사업자의 손실과 같아질 수 있다는 것이다.

이러한 결론에서 도출되는 협조는, 결국 성공적인 협조가 이루어지기 위해서는 이러한 협조행위를 통하여 이익을 얻는 사업자가 협조에 대한 대가(Side Money)를 지급하여야만 협조행위가 이루어질 수 있다는 것이다. 그렇지 않으면 협조행위는 이루어질 수 없다. 왜냐하면, 성공적인 협조가 이루어지기 위해서는 기업들의 수익의 총합(總合; $\Pi \text{Frim1} + \Pi \text{Frim2}$)도 증가하여야 하지만, 개별기업들의 수익도 동시에 증가하여야 하기 때문이다. 그러나 주어진 조건에 의하면, 협조에 대한 대가를 지급하기는 어렵다는 것이 DOJ 경제분석그룹의 결론이었다.

따라서 미탈과 아르셀로가 합병에 대한 경제분석그룹의 결론에 의하면, 1위 사업자와의 협조행위를 수행하여 경쟁을 감소시킬 경제적인 유인이 없으므로 미탈의 아르셀로 인수를 금지할 논거로 경제분석을 사용하기 어렵게 되었다.

5. 이후의 전개

2006년 8월 1일, 미국 법원은 미탈이 아르셀로를 인수하여 아르셀로와 합병하는 것은 승인하면서도, 북미 지역에 있는 3개의 아르셀로의 공장 중에서 하나를 매각하도록 하는 것을 조건으로 부가하였다. 소위 '행태적 시정조치'를 취한 것이다. 당시 매각대상으로 문제가 되었던 것은 2006년 초에 미탈이 인수하였던 캐나다에 위치한 도파스코였다. 이러한 합의에 따라 이 회사의 주식은 신탁되어 합병후 회사가 지배를 하지 못하게 하였다.

IV. 미국의 2010년 수평결합가이드라인 관점에서의 재검토

1. 2010년 수평결합가이드라인

(1) 서설

2010년 8월 19일에 개정된 미국의 수평결합가이드라인(Horizontal Merger Guideline)의 제 7절은 협조효과에 대하여 규정하고 있다.⁹⁾ 7절은 다시 7.1.에서 합병이나 기업인수가 협조행위에 미치는 영향에 대하여 기술하고,¹⁰⁾ 7.2.는 협조효과를 증명하기 위한 증거에 대하여 기술하고 있다.¹¹⁾

(2) 협조행위와 반경쟁적 효과

9) <http://www.justice.gov/atr/public/guidelines/hmg-2010.html#7a> (2011. 8. 5. 최종 접속).

이 가이드라인에 의하면 DOJ는 경쟁당국이 기업결합으로 인하여 시장참여자들이 협조행위를 할 가능성을 증대시키는지 여부를 판단하여 기업결합의 허용 여부를 판단하게 된다. 경쟁당국이 특정한 기업결합이 경쟁제한적 기업결합으로 의심하기 위해서는 다음의 세가지 요소를 모두 만족하여야 한다.

그 세가지 요소는 ① 합병이 시장의 집중도를 상당한 수준으로 높여서, 상당히 또는 매우 집중화된 시장을 형성하기 되며(the merger would significantly increase concentration and lead to a moderately or highly concentrated market) ② 시장이 협조행위에 취약하다는 신호를 보여주고 있으며(that market shows signs of vulnerability to coordinated conduct) ③ 경쟁당국이 문제가 되는 합병이, 이러한 시장의 취약성을 강화시킬 것이라는 점에 대한 신뢰

10) 7.1 Impact of Merger on Coordinated Interaction

The Agencies examine whether a merger is likely to change the manner in which market participants interact, inducing substantially more coordinated interaction. The Agencies seek to identify how a merger might significantly weaken competitive incentives through an increase in the strength, extent, or likelihood of coordinated conduct. There are, however, numerous forms of coordination, and the risk that a merger will induce adverse coordinated effects may not be susceptible to quantification or detailed proof. Therefore, the Agencies evaluate the risk of coordinated effects using measures of market concentration (see Section 5) in conjunction with an assessment of whether a market is vulnerable to coordinated conduct. See Section 7.2. The analysis in Section 7.2 applies to moderately and highly concentrated markets, as unconcentrated markets are unlikely to be vulnerable to coordinated conduct. Pursuant to the Clayton Act's incipency standard, the Agencies may challenge mergers that in their judgment pose a real danger of harm through coordinated effects, even without specific evidence showing precisely how the coordination likely would take place. The Agencies are likely to challenge a merger if the following three conditions are all met: (1) the merger would significantly increase concentration and lead to a moderately or highly concentrated market; (2) that market shows signs of vulnerability to coordinated conduct (see Section 7.2); and (3) the Agencies have a credible basis on which to conclude that the merger may enhance that vulnerability. An acquisition eliminating a maverick firm (see Section 2.1.5) in a market vulnerable to coordinated conduct is likely to cause adverse coordinated effects.

11) 7.2 Evidence a Market is Vulnerable to Coordinated Conduct

The Agencies presume that market conditions are conducive to coordinated interaction if firms representing a substantial share in the relevant market appear to have previously engaged in express collusion affecting the relevant market, unless competitive conditions in the market have since changed significantly. Previous express collusion in another geographic market will have the same weight if the salient characteristics of that other market at the time of the collusion are comparable to those in the relevant market. Failed previous attempts at collusion in the relevant market suggest that successful collusion was difficult pre-merger but not so difficult as to deter attempts, and a merger may tend to make success more likely. Previous collusion or attempted collusion in another product market may also be given substantial weight if the salient characteristics of that other market at the time of the collusion are closely comparable to those in the relevant market. A market typically is more vulnerable to coordinated conduct if each competitively important firm's significant competitive initiatives can be promptly and confidently observed by that firm's rivals. This is more likely to be the case if the terms offered to customers are relatively transparent. Price transparency can be greater for relatively homogeneous products. Even if terms of dealing are not transparent, transparency regarding the identities of the firms serving particular customers can give rise to coordination, e.g., through customer or territorial allocation. Regular monitoring by suppliers of one another's prices or customers can indicate that the terms offered to customers are relatively transparent. A market typically is more vulnerable to coordinated conduct if a firm's prospective competitive reward from attracting customers away from its rivals will be significantly diminished by likely responses of those rivals. This is more likely to be the case, the stronger and faster are the responses the firm anticipates from its rivals. The firm is more likely to anticipate strong responses if there are few significant competitors, if products in the relevant market are relatively homogeneous, if customers find it relatively easy to switch between suppliers, or if suppliers use meeting-competition clauses. A firm is more likely to be deterred from making competitive initiatives by whatever responses occur if sales are small and frequent rather than via occasional large and long-term contracts or if relatively few customers will switch to it before rivals are able to respond. A firm is less likely to be deterred by whatever responses occur if the firm has little stake in the status quo.

할만한 근거를 제시할 수 있어야 한다(the Agencies have a credible basis on which to conclude that the merger may enhance that vulnerability). DOJ는 이러한 요소들의 충족 여부를 판단함으로써 문제가 되는 기업결합으로 인하여 사업자 간에 협조행위를 할 수 있는 정도, 범위 또는 가능성이 증가되어, 그로 인하여 시장 내의 경쟁유인이 약화되는지 여부를 중심으로 기업결합의 경쟁제한성을 판단하게 된다.

한편, 2010년에 개정된 수평결합가이드라인은 매버릭기업(Maverick Firm)의 존재에 대하여 주목한다. ‘매버릭기업’이란 ‘독행기업’이라고도 번역하는데, 미탈의 기업인수 사건에 대하여 DOJ가 아르셀로에 대한 판단에서 금지의 근거로 제시한 논거였다. 아르셀로는 유럽에서 최대 규모의 철강회사였으며, 미국계 철강회사나 미탈과 같은 제3국가에서 출발한 철강회사와는 구별되는 독자적인 의사결정과 시장을 가지고 있었다는 점에서, 아르셀로가 미탈에 합병되는 경우에 이러한 아르셀로의 철강시장에서의 역할이 없어지게 되어, 시장의 집중도를 단순히 높이는 이상의 반경쟁적 효과를 가지고 올 수 있다고 보았다. 2010년에 개정된 수평결합가이드라인은 이러한 매버릭기업이 인수되어 사라지는 것은 기업들의 협조행위가 증가할 가능성이 높은 경우로 제시하고 있다.

(3) 협조효과의 증명

① 추정규정의 필요성

미탈 사건에서 보는 것과 같이 협조효과를 증명하는 것은 쉽지 않다. 왜냐하면, 협조행위는 매우 다양한 형태로 나타나기 때문이다. 이러한 점을 감안하여 2010년의 수평결합가이드라인은 2단계의 논리구조를 제시하고 있지만, 일단 일정한 경우는 정밀진단을 하기 위한 단초(端初)

For example, a firm with a small market share that can quickly and dramatically expand, constrained neither by limits on production nor by customer reluctance to switch providers or to entrust business to a historically small provider, is unlikely to be deterred. Firms are also less likely to be deterred by whatever responses occur if competition in the relevant market is marked by leapfrogging technological innovation, so that responses by competitors leave the gains from successful innovation largely intact. A market is more apt to be vulnerable to coordinated conduct if the firm initiating a price increase will lose relatively few customers after rivals respond to the increase. Similarly, a market is more apt to be vulnerable to coordinated conduct if a firm that first offers a lower price or improved product to customers will retain relatively few customers thus attracted away from its rivals after those rivals respond. The Agencies regard coordinated interaction as more likely, the more the participants stand to gain from successful coordination. Coordination generally is more profitable, the lower is the market elasticity of demand. Coordinated conduct can harm customers even if not all firms in the relevant market engage in the coordination, but significant harm normally is likely only if a substantial part of the market is subject to such conduct. The prospect of harm depends on the collective market power, in the relevant market, of firms whose incentives to compete are substantially weakened by coordinated conduct. This collective market power is greater, the lower is the market elasticity of demand. This collective market power is diminished by the presence of other market participants with small market shares and little stake in the outcome resulting from the coordinated conduct, if these firms can rapidly expand their sales in the relevant market. Buyer characteristics and the nature of the procurement process can affect coordination. For example, sellers may have the incentive to bid aggressively for a large contract even if they expect strong responses by rivals. This is especially the case for sellers with small market shares, if they can realistically win such large contracts. In some cases, a large buyer may be able to strategically undermine coordinated conduct, at least as it pertains to that buyer's needs, by choosing to put up for bid a few large contracts rather than many smaller ones, and by making its procurement decisions opaque to suppliers.

가 될 수 있는 상황을 제시한다.

미탈 사건에서와 같이, 기업결합이 협조효과를 통하여 경쟁을 저해한다는 위험이 증거에 의하여 증명되거나 경제분석을 통하여 정량화된 결과를 통하여 밝혀지지 않을 수도 있다는 점을 감안하면, 모두 기업결합 사건에서 시간과 자원이 많이 소모되는 경제분석은 한정된 경우에만 사용할 필요가 있다.

따라서 경쟁당국이 기업결합을 경쟁제한적인 것으로 보기 위한 판단기준으로 제시한 위의 세 가지 조건을 모두 증명하여야 하지만, 이 중에서 시장집중도는 상대적으로 객관적이고 용이하게 증명할 수 있는 반면, 시장의 협조행위에 대한 취약성은 증명이 용이하지 않으므로 사전에 일정한 기준을 제시할 필요가 있다. 다시 말하자면, 일정한 경우는 추정할 수 있다는 규정을 제시함으로써 경쟁당국이 정량적인 방법에 의하여 증명을 하지 못하는 경우에도 추정을 통하여 증명할 수 있도록 할 필요가 있다.

② 가이드라인이 제시한 추정규정

이러한 점을 감안하여, 2010년의 수평결합가이드라인은 시장이 협조행위에 취약하다는 신호를 추정하기 위한 여러 가지 기준을 제시하고 있다.

첫째, 가이드라인은 시장이 협조행위에 취약하다는 증거로, 당해 기업결합이 일어나는 시장에서 상당한 점유율을 차지하고 있는 사업자 간에 관련 시장에서 이전에 명시적인 담합행위(Previously Engaged Express Collusion)가 있었고, 그로부터 이후의 경쟁상태가 크게 변화하지 않았다면 일단 경쟁당국은 당해 시장이 협조 행위에 취약하다고 추정(Presumption)한다. 또한 이전에 명시적 담합행위가 다른 지리적 시장이나 상품 시장에서 일어났다고 하더라도, 만일 당시의 상황과 관련 시장의 현재 상황이 유사하다면 중요한 고려요소가 된다. 또한 담합의 시도만 있었을 뿐 결과적으로 실패한 경우라고 하더라도, 현재의 기업결합을 통하여 담합 가능성이 증가할 수도 있기 때문에 중요하게 고려되어야 한다.(=역사적 증거)¹²⁾

만일 어떠한 사업자의 중요한 경쟁요인에 대하여 경쟁사업자가 즉시, 그리고 은밀하게(Promptly And Confidently) 감지할 수 있다면, 관련 시장은 역시 협조행위에 취약하다고 볼 여지가 많다. 이는 가격 등에 대한 의사결정이 투명하게 경쟁사업자에 의하여 관찰된다는 것을 의미하는 것으로, 시장 자체가 매우 동질적인 경우는 이와 같이 시장 내에서의 특정한 행위가 경쟁사업자에게 쉽게 포착될 수 있고, 이와 같이 투명성이 높은 시장에서는 협조효과가 본질적으로 발생할 가능성이 높은 시장이다.

또한 특정한 사업자가 경쟁사업자의 고객을 끌어와서 얻을 수 있는 장래의 경쟁적 보상(Prospective Competitive Reward)이 경쟁사업자가 다른 사업자의 이와 같은 행위에 어떻게 반응하는가에 따라 현저하게 감소하는 시장인 경우, 이러한 시장에서의 경쟁자들은 협조행위를

12) 각주 7)의 가이드라인 7.2. 참조.

할 유인이 크다고 2010년의 수평결합가이드라인은 보고 있다.¹³⁾

그리고 장기계약에 기초한 규모가 큰(Occasional Large And Long-term Contracts) 거래가 아닌 작고 빈번(Small And Frequent)한 거래에 의하여 영향을 받거나 가격 인상에 대하여 경쟁사업자가 반응하기 전에는 소비자들의 이동이 거의 없는 경우라면, 일반적으로 협조행위에 취약한 시장이라고 볼 수 있다.

그러나 시장에서 시장점유율이 낮은 사업자라고 하더라도 쉽게 공급역량을 높여서 시장의 가격 변화에 대응할 수 있는 경우나 기술의 발전이 급격하게 이루어져서 시장점유율이나 기존 시장에서의 지배적 사업자의 행위가 시장에 미칠 수 있는 영향력이 제한적인 경우는, 협조행위에 취약한 시장이라고 보기 어렵다는 것이 2010년에 개정된 가이드라인의 입장이다.

③ 유력한 수요자(Powerful Buyer)의 존재와 협조효과 추정의 감쇄

가이드라인 제8절은 유력한 수요자가 존재하는 경우는 협조효과가 감쇄될 수 있다고 본다.¹⁴⁾ 왜냐하면, 유력한 수요자는 비록 협조효과를 유발할 수 있는 기업결합이 이루어진 상황에서도, 스스로의 협상력을 이용하여 가격을 자신이 원하는 방향으로 결정할 수 있기 때문이다. 그러나 가이드라인은 이러한 유력한 수요자의 존재만으로 협조효과가 복멸(覆滅)될 수 있다고 보지는 않는다. 그러므로 경쟁당국은 유력한 수요자의 존재라는 사실만으로 협조효과의 복멸을 추정하여서는 안 된다는 것이 2010년에 개정된 가이드라인의 입장이다. 그리고 이러한 결론은 타당하다고 본다.

2. 미탈의 기업결합 사건의 경우

철강산업은 많은 비용을 투자하여야 추가 생산이 가능하며, 이는 고로(高爐)를 사용하지 않고 전기로(電氣爐)를 사용하는 경우라도 정도의 문제와 마찬가지로 할 것이다. 그러므로 시장점유율이 낮은 회사가 갑자기 공급량을 늘려서 기업결합 후에 인상된 가격에 대응할 수 있는 성격의 시장이 아니라고 할 것이다. 그리고 새로운 기술혁신이 이루어지고 있지만, 시장에서의 기본적인 경쟁의 지형이 급격하게 변화하는 예를 들면, 정보통신산업과 같은 경우와는 구별된다.

13) A market typically is more vulnerable to coordinated conduct if a firm's prospective competitive reward from attracting customers away from its rivals will be significantly diminished by likely responses of those rivals. This is more likely to be the case, the stronger and faster are the responses the firm anticipates from its rivals. The firm is more likely to anticipate strong responses if there are few significant competitors, if products in the relevant market are relatively homogeneous, if customers find it relatively easy to switch between suppliers, or if suppliers use meeting-competition clauses.

14) The Agencies consider the possibility that powerful buyers may constrain the ability of the merging parties to raise prices. This can occur, for example, if powerful buyers have the ability and incentive to vertically integrate upstream or sponsor entry, or if the conduct or presence of large buyers undermines coordinated effects. However, the Agencies do not presume that the presence of powerful buyers alone forestalls adverse competitive effects flowing from the merger.

결과론적이기는 하지만, 이 기업합병을 허용한 것이 타당한 것이었는지 여부는 이후의 담합 사건을 살펴보면 의문이 남는다. 합병후 회사인 아르셀로-미탈은 철강시장에서의 중요한 담합 행위사건의 주요 행위자였다는 사실이 적발되었다. 그 만큼 아르셀로의 합병 이후 EU 철강시장이 담합에 취약한 구조가 되었다고 볼 수 있다. 2011년 4월 4일, EU 집행위원회는 최초로 230만 유로로 정하였던 아르셀로-미탈에 대한 벌금(Fine)을 45만7,000 유로로 감경하였다고 발표하였다. 최초 EU 집행위원회가 연간 수익(Annual Revenue)의 최대 10%까지 벌금을 부과할 수 있는 권한을 최대한 활용하여, 이미 정하였던 벌금을 1/5 수준으로 감경한 것이다. EU 집행위원회에 의하면 모두 18개의 회사가 지난 18년 동안 담합행위를 지속하여 왔다고 한다.¹⁵⁾

V. 결론

본고에서 미탈의 기업결합 사건을 개관하고, 이 사건을 2010년에 개정된 미국의 수평결합가이드라인의 관점에서 다시 살펴보았다.

미탈의 아르셀로 인수에 대하여, 유럽공동체는 인도계 회사가 유럽의 대표적인 철강회사를 인수한다는 민족주의적인 관점에서 매각에 반대하였다. 그리고 경영진도 자신들의 경영권을 유지하기 위하여 유럽공동체 및 각국 정부의 매각반대결정을 기대하였다. 그러나 주주들은 자신들의 경제적인 동기에 기초하여 유리한 조건으로 미탈이 자신들의 지분을 인수해주시기를 원하였고, 결국 유럽공동체 집행위원회는 미탈이 아르셀로를 인수하는 것을 승인하였다. 그리고 이 사건 기업결합은 미국에서도 법무부의 경쟁제한 가능성에 대한 우려에도 불구하고 승인되었다.

그러나 최근에 드러난 담합사건을 살펴보면, 이 사건 기업결합이 기존의 담합행위를 공고하게 하는 기초로 사용된 것이 아닌가 하는 생각이 든다. 경쟁당국은 현재에 존재하는 사실에 기초하여 미래에 대한 판단을 한다. 그리고 경쟁당국의 이러한 판단은 시간이 지난 후에야 결과론적으로 그 잘잘못이 평가된다. 특히 기업결합의 승인문제가 이러한 사후적인 고찰의 문제에 가장 근접한 영역의 하나이다. 그러므로 사후적인 비판을 하는 것은 결과론에 불과할 수 있다. 그러나 기업결합이 가지는 반경쟁적 효과의 크기를 감안하면, 경쟁당국이 기업결합심사를 신중하게 하여야 한다는 시사점은 분명하다.

2010년에 개정된 미국의 수평결합가이드라인에 의하여 미탈의 아르셀로 인수를 검토한다면, 합병 이후 1위 사업자와 2위 사업자의 시장점유율이 83%에 이르므로 상당한 시장지배력 기준에 해당할 수 있을 것이고, 협조효과에 취약하다는 신호가 있었기 때문에 추정될 수 있는 사건이라고 생각된다. 그러므로 경쟁당국인 DOJ가 이 사건 기업결합에 대하여 합리적인 증명을 한다면, 반경쟁적인 기업결합으로 의심하여 이를 조사할 수 있다고 할 것이다. 나아가 2010년에

15) www.foxbusiness.com/markets/2011/04/04/eu-commision (2011. 10. 4. 최종 접속).

개정된 미국의 수평결합가이드라인은 매버릭기업의 존재에 대하여 별도로 주목하고 있다. 아르셀로가 이러한 특성을 보이고 있다는 점을 DOJ도 이 사건에서 지적하고 있는데, 이러한 점도 비록 경제적인 방법에 의하여 정량화된 결과를 제시하지 못한다고 하더라도 기업결합을 제한하는 합리적인 근거의 하나로 제시할 수 있지 않을까 한다. 또한 합병 당사기업들이 직접적인 경쟁사업자였는지가 단독효과를 판단하는 중요한 기준이 된다고 하였던 바, 이 사건의 경우는 이러한 기준도 충족할 여지가 많았다고 보인다.

그리고 협조효과와 관련하여 증명책임을 어떻게 할 것인가도 미탈의 아르셀로 인수 사건과 관련된 쟁점이다. 기업결합 사건에 있어서 정량적인 분석을 통하여 협조효과의 존재를 증명하도록 하는 것이 어렵다는 것은 이 사건에서도 알 수 있고, 이 점에 대한 증명을 경쟁당국에 요구할 경우에도 이를 증명하기는 매우 어렵다. 이러한 점은 2010년의 수평결합가이드라인에서 명문으로 적시하고 있으며, 증명의 곤란성을 감안하여 합리적인 정도의 증명이면 족하고, 구체적으로 정량적인 결과를 제시할 필요가 없다고 보고 있다. 이와 같은 2010년에 개정된 수평결합가이드라인의 태도도 향후 각국의 기업의 기업결합 사건 처리실무에 영향을 주리라고 본다.

그러나 2010년에 개정된 미국의 수평결합가이드라인은, 인터넷 기반 사업의 경우는 미탈의 기업결합 사건과 같은 전통적인 산업에서의 기업결합과는 달리 취급하고 있다. 인터넷 기반 사업의 경우는 새로운 사업모델이 지속적으로 등장하면서 기술혁신이 이루어지고 있고 진입비용도 많이 들지 않으므로, 별도의 규제장벽, 특히, 저작권과 같은 지식재산권에 의한 제한이 아니면 신규 진입이 쉽게 이루어질 수 있다. 이러한 점을 감안하면, 인터넷 기반 사업의 경우는 협조효과가 상대적으로 인정되기 어려운 시장이라고 할 수 있다. 그러므로 이와 같은 시장의 경우는 경쟁당국이 기업결합심사를 처리함에 있어서, 수평적 기업결합이라고 하더라도 협조효과에 기초하여 기업결합을 불허하기 어렵다.

한편, 이 사건은 몇 곳의 공장매각명령과 같은 행태적 시정조치만으로 경쟁제한적인 기업결합의 반경쟁적 효과가 제거될 수 있는가에 대한 쟁점에 대해서도 다시 생각하도록 만든다. 이 사건에서 취해진 행태적 시정조치에 따른 분리매각의 대상이 된 공장의 매수자를 찾기는 매우 어려웠고, 만일 성사되었다고 하더라도 경쟁제한효과를 적정한 수준으로 떨어뜨리는 것에도 실패하였을 것으로 보인다. 2011년 EU 집행위원회가 미탈 등의 18개 철강회사에 부과한 269만 유로에 달하는 공동행위에 대한 벌금이 의미하는 바를 생각할 필요가 있다.