

# 混合型 企業結合의 포트폴리오 效果에 대한 規制

申榮秀\*

## 차 례

### I. 서론

### II. 혼합형 기업결합의 규제실태와 한계

1. 규제의 근거 및 현황
2. 현행 법제상의 규제기준

### III. 포트폴리오 효과의 의미와 개념형성의 과정

1. 포트폴리오 효과의 개념 분석
2. 유사개념과의 비교
3. GE/Honeywell 합병사건과 포트폴리오 효과
4. 정리 및 평가

### IV. 포트폴리오 효과를 어떻게 볼 것인가: 규제찬반론의 분석

1. 포트폴리오 효과가 경쟁에 미치는 영향
2. 재무능력 향상을 통한 가격인하 문제에 관하여
3. 끼워팔기 내지 번들링의 가능성에 관하여
4. 수평적 시장봉쇄의 효과에 관하여
5. 정리 및 평가

### V. 포트폴리오 효과이론의 시사점 및 우리 법제에의 활용방안

1. 기업결합 규제수단으로서의 활용방안
2. 경제력집중 억제수단으로서의 활용방안

### VI. 결론

\* 韓國法制研究院 副研究委員, 法學博士

## I. 서론

기업결합은 각국의 독점금지법 내지 경쟁법이 상정하는 경쟁제한행위들 가운데 위법성을 입증하기가 가장 어려운 유형의 하나라고 할 수 있다. 그 가운데 특히 혼합형 기업결합의 경우는 경쟁제한성을 규명하는 작업이 특히 곤란한데다, 친경쟁적 효과 내지 효율성 증대효과도 적지 않아서 이에 대한 규제가 타당한지에 관한 논란도 없지 않다. 이러한 상황을 배경으로 주요국의 법집행상황이나 우리나라의 규제실태에서 혼합형 기업결합이 차지하는 비중은 극히 미미한 실정이며, 수평형 기업결합이나 수직형 기업결합 보다 더 신중한 접근이 필요하다는 인식 역시 여전히 지배적인 것으로 보인다.

하지만, 규제실적이나 주요국의 논의동향에만 착안하다보면 우리의 시장상황에서 혼합형 기업결합이 가지는 특수성이랄지, 규제의 취지가 간과되어서도 안될 것이라고 본다. 그 이유는 무엇보다도 대규모 기업집단들의 사업확장 수단으로서 혼합형 기업결합이 활용되어 온 사례가 적지 않았던 현실에서 재벌 규제를 순수 경쟁법적 테두리 내에서 활용할 만한 몇 안 되는 수단의 하나가 혼합형 기업결합규제이라는 점 때문이다. 이에 더하여 대다수의 시장이 과점 상태인데다 중소기업과 대기업의 시장활동여건에 차이가 큰 우리의 경제상황에서 혼합형 기업결합이 초래하는 경쟁제한성이 훨씬 클 수 있다는 점도 주목할 필요가 있다. 규제실태의 원인을 시장상황의 변화에만 돌릴 것이 아니라, 규제적합성 제고를 위한 새로운 기준의 모색은 충분히 있었는지를 돌아볼 필요성도 같은 이유에서 제기된다.

본고는 그러한 모색 필요성에 착안하여 혼합형 기업결합규제의 실효성 확보 및 경제력억제수단의 적합성 제고를 위한 방안으로서 포트폴리오 효과에 대한 개념과 활용방안을 분석하기 위한 목적에서 쓰여졌다. 한때 세계 경쟁정책역사의 일대사건이라고 표현되었던 포트폴리오 효과이론의 등장은 특히 지난 2001년의 GE/Honeywell 합병사건 이래 우리나라에서도 많은 관심과 기대를 불러일으킨 바 있다. 하지만 그후 이에 관한 본격적인 분석과 우리 심사기준에의 도입가능성에 대한 논의가 지속적으로 이어지지는 못했던 것으로 생각된다. 그런 점에서 본고는 먼저 혼합형 기업결합에 대한 현행 규제의 실태를 검토하기로 한다(II장). 그리고 이를 토대로 포트폴리오 효과의 개념과 형성

과정을 짚어보고(Ⅲ장), 그에 대한 규제타당성을 GE/Honeywell 사건에서 드러난 미국과 EU의 견해대립을 통해 분석한 후(Ⅳ장), 우리나라의 기업결합 규제 및 경제력집중억제제도에의 활용가능성(Ⅴ장)을 모색해 보고자 한다.

## Ⅱ. 혼합형 기업결합의 규제실태와 한계

### 1. 규제의 근거 및 현황

혼합형 기업결합(conglomerate merger)의 개념을 정의해 오던 통상의 방식은 매우 포괄적이면서도 소극적이라고 할 수 있다. 이를테면 단순히 이종업종 간의 결합으로 정의하거나, 현실적 또는 잠재적인 경쟁자 관계나 공급자-구매자 관계에 있지 않은 사업자들간의 결합 다시 말해서 수평형 기업결합(horizontal merger)과 수직형 기업결합(vertical merger)을 제외한 나머지의 기업결합을 모두 혼합형 기업결합의 범주로 포함시키고 있다.<sup>1)</sup>

이러한 포괄적인 개념만큼이나 실제 발생건수에 있어서도 혼합결합이 차지하는 비율은 매우 크며, 특히 우리 나라에서는 줄곧 가장 많은 발생빈도가 높은 결합형태로 기록되어 왔다.<sup>2)</sup> 반면, 규제의 측면에서 볼 때는 시장의 경쟁에 미치는 영향이 가장 미미한 형태인데다, 규모의 경제나 범위의 경제를 통한 효율성 제고의 기대효과는 커서 경쟁의 실질적 제한에 이르는 경우가 극히 드문 것이 사실이다. 그 결과 우리 나라만 해도 현재까지 혼합형 기업결합에 대한 규제사례는 전무하며, 주요국의 규제실적 역시 80년대 중반 이후로는 사례를 찾아보기 힘든 상태여서 일각에서는 규제무용론까지 제기하는 상황이기도 하다. 다만, 1960년대 미국의 연방대법원 판례를 중심으로 형성된 혼합형 기업결합의 규제기준들이 현재도 각국의 기업결합 심사기준에 채용되어 법적 측면에서는 여전히 효력을 가지고 있다. 이른바 잠재적 경쟁제한(potential competition

1) William C. Holmes, *Antitrust Law Handbook*(2002 edition), West Group, 2001, p.606.

2) 2003년을 기준으로 공정거래위원회에서 처리된 기업결합은 총 589건이며 그 가운데 수평형 기업결합이 151건, 수직형 기업결합이 79건, 혼합형 기업결합이 359건으로서 혼합형 기업결합이 전체 발생건수 가운데 차지하는 비율이 60% 이상인 것으로 나타난다. 다만 최근 들어서는 그 비율이 다소 감소추세에 있는데 그 이유는 국내경기침체로 기업들의 새로운 분야진출이 위축된데 기인한 것으로 해석된다. 공정거래위원회, 『2004년 공정거래백서』, 공정거래위원회, 2004. 11, 111면 참조.

restraints)<sup>3)</sup>이나, 호혜적 거래(reciprocity theory),<sup>4)</sup> 시장참호효과(market entrenchment theory)<sup>5)</sup>를 고려한 규제기준들이 그것이다.<sup>6)</sup>

이처럼 혼합형 기업결합에 대한 규제가 특히 근래 들어 급속도로 위축된 데에는 기업결합의 규제자체에 관한 시각 자체가 변화한데서 일차적 원인을 찾을 수 있다. 사실 혼합형 기업결합에 대한 규제역사는 그리 길지 않아서 이종사업자간의 결합은 경쟁에 직접적인 영향을 미치지 않는다는 전통적인 경제학적 사고가 오랜 동안 독점금지법 집행자들을 지배하였다. 그러던 중 1950~60년대 미국의 사회전반에 걸쳐 시장집중에 대한 우려가 높아지면서 그 대응의 일환으로 혼합형 기업결합에 대한 규제가 시작되었다는 것이 일반적인 설명이다.<sup>7)</sup> 그리하여 1960년대를 중심으로 미국 연방대법원에서는 종전에 목격하지 못한 새로운 기준에 터잡아 혼합형 기업결합을 금지시킨 획기적 판결들이 도출되었으며, 이 과정에서 그 기준을 세분하여 이론화하는 작업도 뒤따르게 되었다. 하지만 1970년대 들어서면서 전세계의 독점금지정책 전반에 새로운 전환점이 된 시카고 학파의 영향으로 기업결합에 관한 경제적 효과분석과 엄격한 경쟁제한성을 요구받게 되면서 혼합형 기업결합에 대해서는 규제론 자체에 대한 반대기류가 확산되었다. 그 결과 미국의 경우는 잠재적 경쟁제한성을 제외한 나머지 기준은 폐기되거나 합병가이드라인에서 삭제되었으며<sup>8)</sup> 1980년대 중반이후로 규제사례를 찾아보기 어려운 상태이다. 또한 새로운 규제기준의 개발논의도 거의 이루어지고 있지 않다. 다만 독일과 유럽연합 등

3) United States v. Marine Bancorporation, 418 U.S. 602, 625 (1974); United States v. Falstaff Brewing Corp., 410 U.S. 526, 531-32 (1973); United States v. Penn-Olin Chem. Co., 378 U.S. 158, 173-74 (1964).

4) FTC v. Consolidated Foods Corp., 380 U.S. 592, 594, 85 S.Ct. 1220, 14 L. Ed. 2d 95 (1965).

5) FTC v. Procter & Gamble Co., 386 U.S. 568 (1967).

6) 그 밖에 범위효과(range effect)나 독일에서 발전된 충격효과이론(Abschreckungstheorie) 등이 기준으로서 제기되기도 하였다.

7) 이에 관한 자세한 내용은, Rudolph J.R.Peritz, *Competition Policy in American History, Rhetoric, Law*, Oxford University Press, 1996, pp.195~228 참조.

8) 가령 시장참호효과(market entrenchment)기준은 1968년의 P&G 사건으로 1968년의 Merger Guidelines에서 기업결합 규제기준으로 채택되었으나, 1982년에 삭제되기에 이르렀다. 현재 미국의 혼합형 기업결합의 규제의 실질적인 기준을 제시하고 있는 1984년 비수평결합가이드라인(non-horizontal merger guidelines)에서는 인지적인 잠재적 경쟁(Perceived Potential Competition)과 실제적인 잠재적 경쟁(Actual Potential Competition)을 보호법익으로 제시하고 있다.

기업결합규제의 주안점을 시장지배적 지위의 형성 내지 강화에 두고 있는 지역에서 혼합형 기업결합에 대한 금지가 조심스럽게나마 이루어져 오고 있다. 특히 유럽연합에서는 1997년부터 2001년에 걸친 수건의 사건에 대하여 포트폴리오 효과라는 새로운 기준을 근거로 하여 혼합형 기업결합에 대해 금지결정이 내려진 바 있다.

## 2. 현행 법제상의 규제기준

한편, 우리의 독점규제및공정거래에관한법률(이하, '독점규제법')은 기업결합을 유형별로 세분화하지 않고 경쟁의 실질적 제한성이라고 하는 일률적 기준을 규정해 놓고 있다. 따라서 법령만으로는 혼합형 기업결합의 위법성 판단 기준을 엿볼 수 있는 직접적 단서를 찾기는 어렵다.<sup>9)</sup> 이점은 미국이나 유럽연합 등의 경우도 크게 다르지 않으나, 짧은 규제역사로 인해 아직껏 판례는 물론 공정거래위원회의 심결도 축적되어 있지 않아서 유권해석에 의한 기준의 세분화는 이루어지고 있지 않다는 점에 다소의 차이가 있다. 따라서 현재로서는 법규성은 인정되지 않으나 독점규제법 제7조제5항의 규정에 따라 공정거래위원회가 1999년에 고시한 '기업결합심사기준'<sup>10)</sup>이 혼합형 기업결합의 규제근거 및 그 기준으로서 사실상 기능하고 있다. 동 기준에서는 잠재적 경쟁의 저해성과 함께 시장참호효과를 고려한 것으로 보이는 요건을 혼합형 기업결합의 경쟁제한성 판단기준으로서 제시하고 있다.

이 가운데 잠재적 경쟁의 저해 요건에 관해서는 크게 다음의 네 가지가 기준으로 제시되어 있다. 첫째는, 취득회사가 대규모회사이어야 하며, 두 번째로 취득회사가 i) 생산기술, 유통경로, 구매계층 등이 유사한 상품을 생산하는 등의 이유로 당해 결합이 아니었다라면 경쟁제한 효과가 적은 다른 방법으로 당해 거래분야에 진입하였을 것으로 판단되거나, ii) 당해 거래분야에 진입할 가능성이 있는 취득회사 등의 존재로 인하여 당해 거래분야의 사업자들이 시장지배력을 행사하지 않고 있다고 판단되는 잠재적 진입자이어야 한다. 세 번째로는 피취득회사의 시장점유율이 50%이상이 되거나, 3위 이내에 포

9) 동법 제7조제4항의 추정조항에서는 제2호에서 대규모회사가 중소기업들이 2/3이상을 점한 시장에서 기업결합을 통해 5%이상의 점유율을 확보하게 되는 경우를 경쟁제한적인 것으로 추정토록 하고 있는데, 이 규정을 사실상 수직결합이나 혼합결합을 염두에 둔 것으로 볼 여지는 있다.

10) 공정거래위원회 고시 제1999-2호.

합되면서 상위 3사의 합계가 70% 이상이어야 하며, 끝으로 취득회사와 피취득회사의 대다수 경쟁사업자간에 사업규모, 자금력 등의 측면에서 현저한 격차가 있을 것이 요구된다. 이상의 요건에 모두 해당하는 경우에는 잠재적 경쟁을 제한함으로써 일정한 거래분야에서의 경쟁을 실질적으로 제한하는 것으로 보게 된다. 단, 세 번째 요건, 즉 피취득회사의 시장점유율이 50% 이상이 되거나, 3위 이내에 포함되면서 상위 3사의 합계가 70% 이상이어야 한다는 요건을 충족하더라도, 피취득회사가 시장 내에서 i) 2위가 되면서 시장점유율이 30% 미만이고 1위의 시장점유율과 상당한 격차가 있는 경우나, ii) 3위가 되면서 1, 2위간 또는 2, 3위간에 상당한 시장점유율 격차가 있는 경우, 혹은 iii) 1위, 2위간 및 2위, 3위간 각각 시장점유율 격차가 상당하지 않고 3위와 시장점유율 격차가 상당하지 않은 4위가 있는 경우에는 경쟁을 실질적으로 제한하는 것으로 보지 않는다.<sup>11)</sup>

한편, 기업결합심사기준에서는 잠재적 경쟁 저해성 이외에 혼합형 기업결합을 규제할 수 있는 두 가지 요소들을 제시하고 있다. 이에 따르면 먼저 당해 기업결합으로 당사회사의 자금력, 원재료 조달능력, 기술력, 판매력 등 종합적 사업능력이 현저히 증대되어 당해 상품의 가격과 품질 외의 요인으로 경쟁사업자를 배제할 수 있을 정도가 되는 경우에는 경쟁을 실질적으로 제한할 가능성이 높아질 수 있다. 또한 당해 기업결합으로 시장진입을 위한 필요최소자금규모가 현저히 증가하는 등 다른 잠재적 경쟁사업자가 시장에 새로 진입하는 것이 어려울 정도로 진입장벽이 증대하는 경우에도 경쟁을 실질적으로 제한할 가능성이 높다고 본다.<sup>12)</sup> 이들 요건이 소위 미국 판례법상의 시장참호 효과를 반영한 것으로 이해되는 기준이다. 이 기준은 앞서도 언급했듯이 기업결합의 규제근거로서 미국의 기업결합 가이드라인에서 이미 폐기된 바 있다. 이 점에서 우리의 기업결합심사기준은 규제근거의 다각화를 기함으로써 혼합형 기업결합에 대해 비교적 엄격한 기초를 취한 것으로 이해할 수 있다. 아울러 사업간의 상호보조능력(deep pocket) 증대효과를 억제하여 중소기업보호를 기할 수 있는 근거를 제공했다는 점도 특징으로 볼 수 있겠다.

하지만 동 기준을 실제 적용한 사례가 일부 발견되긴 하나 여전히 동 기준에 따라 규제된 결합사례는 발견되지 않는다. 혼합형 기업결합이 가진 효율성 증대효과는 명백한데 경쟁제한성은 입증하기 어렵다는 점이 우리 현실에서도

11) 기업결합심사기준. VII, 3. 가.

12) 동 기준. VII, 3. 나.

예외가 아니며, 규제실적이 없다는 사실 자체도 문제삼을 일이 아니다. 하지만 이유야 어떻든 현재로서는 기업결합규제수단으로서나 재벌에 의한 문어발식 확장의 억제수단으로 활용되고 있지 않다는 점 또한 부인할 수 없는 사실이다. 이 점에서 유럽위원회 심결을 통해 제시된 포트폴리오 효과 기준이 우리의 시장현실과 규범체계에 새로운 대안을 제시할 수 있을 것인지는 실로 분석의 필요성이 큰 일로 여겨진다. 그 분석작업은 먼저 현행 기준들 가운데 본고에서 논하고자 하는 포트폴리오 효과와 겹쳐지는 부분이 있는지를 규명하는 일이 될 것인데, 일견 현재의 기준상으로는 그 점이 명확치 않다. 따라서 이를 포섭한 것인지 여부는 별도의 논의를 통해 규명할 필요가 있다. 이하에서는 이를 염두에 두고 유럽위원회의 심결을 통해 제기된 포트폴리오 효과의 본질을 분석한 후 본격적 논의를 위해 동 효과에 관한 논쟁이 극명하게 대립된 GE/Honeywell 합병사건을 중심으로 그 형성과정을 짚어보기로 한다.

### III. 포트폴리오 효과의 의미와 개념형성의 과정

#### 1. 포트폴리오 효과의 개념 분석

혼합형 기업결합의 포트폴리오 효과라는 개념이 처음 출현한 것은 1996년과 1997년에 유럽위원회의 조사를 받은 세 건의 기업결합 사건 즉, Coca-Cola/Amalgamated Beverages<sup>13)</sup> 사건과 Coca-Cola/Carlsberg<sup>14)</sup> 사건, 그리고 Guinness/Grand Metropolitan<sup>15)</sup> 사건을 통해서였다. 이 가운데 Guinness/Grand Metropolitan 사건에서 유럽위원회는 기업결합으로 인해 개별상품 시장에서 시장점유율 증가하는 결과는 예상되지 않지만, 취급상품이 다양해지면서 결합기업이 선택할 수 있는 다양한 조합의 사업전략을 구사할 수 있는 가능성으로 인해 결합기업의 지배적 지위가 형성 내지 강화될 수 있다는 이유로 동 결합에 대해 위법판단을 내렸으며, 이 과정에서 결합기업의 다양한 사업전략구사 가능성에 착안한 포트폴리오 효과의 개념이 명확히 제시되는 한편 그것이 혼합형 기업결합규제의 대한 새로운 기준이 될 수 있음도 천명되었다. 그리고 2001년의 GE/Honeywell 사건에서 다시 한번 포트폴리오 효과 개

13) case IV/M.796.

14) case IV/M.833.

15) case IV/M.938.

념의 실체와 그 규제의 요건이 부각되었다. 특히 이 사건을 둘러싸고 합병을 금지한 유럽위원회와 이미 동 합병을 허용한 바 있는 미국과의 사이에 치열한 논쟁이 전개되었으며 규제찬반론도 다양한 측면에서 제기되었다.<sup>16)</sup>

하지만 사례전개 및 논의과정에도 불구하고 포트폴리오 효과의 개념 자체에 대한 명확한 합의는 아직껏 내려져 있지 않은 것으로 보인다. 정확히 얘기하자면, 포트폴리오 효과가 혼합형 기업결합이 초래하는 효과 가운데 정확히 어떠한 상황을 의미하는 것인지, 그것은 앞서 성립된 규제기준과 어떻게 다른지에 관하여 여전히 의견일치를 보지 못한 상태이다.

이런 와중에, GE/Honeywell사건 이래 포트폴리오 효과에 대한 심층적 분석을 주도해 오고 있는 OECD차원에서는 그간의 EU 및 미국의 판례를 토대로 일정한 개념정의를 시도하여 현재로서는 가장 유력한 정의를 내려놓고 있다.<sup>17)</sup> 여기서 제시된 바를 재구성하여 정리하자면 혼합결합의 포트폴리오 효과란, i) 상호간에 인접(neighbouring) 혹은 연관성 있는(related) 상품을 취급하던 둘 이상의 사업자들이, ii) 각기 취급상품 시장에서 지배적 지위까지는 아니더라도 상당 정도의 시장력을 보유한 상황에서 결합을 할 경우에, 그 결합의 결과로서 발생할 가능성이 있는 친경쟁적 혹은 반경쟁적 효과라고 할 수 있다. 이 때 “인접 혹은 관련성 있는 시장”이란 해당 시장간에 수요측면에서의 연계성 즉, 구매자의 입장에서 상당정도의 공통성을 의미하는 것으로 해석된다. 이 같은 연계성은 주로 보완재간에 뚜렷이 나타나는 것으로 보고 있다.<sup>18)</sup>

그런데 이 같은 정의도 포트폴리오 효과를 낳게 되는 상황적 조건의 설명에 가까워서 개념 자체에 대한 규명으로서는 여전히 미흡한 측면이 있다. 이를 좀 더 보완하기 위해서는 먼저 포트폴리오 개념을 짚어 볼 필요가 있다. 주지하듯이 포트폴리오는 본래 증권시장에서 사용되는 용어로서 주식투자에 있어서 위험을 감소시키고 투자수익을 극대화하기 위해 여러 종목에 분산 투자하는 기법을 일컫는다. 이를 감안하자면 혼합형 기업결합에서의 포트폴리오도 결합기업이 기업결합에 따른 취급상품의 증가로 인해 구사할 수 있게 된 다양한 사업전

16) 동 사건에 관한 자세한 설명은 후술한다.

17) OECD Competition Committee, *Portfolio Effects in Conglomerate Mergers* (DAFFE/COMP(2002)5), OECD, Jan. 2002, p.23.

18) 이 점에서 포트폴리오 효과를 내재한 기업결합은 혼합형 기업결합의 유형분류 가운데 상품확장형 기업결합(Product Extension Mergers)에 해당한다고 볼 수 있다.



략의 조합의 의미로 해석할 수 있겠다. 다만, 품목의 범위가 중요한 표지이기는 하지만 취급상품의 분산을 통한 위험감소효과 보다는, 다양한 상품군의 재구성을 통한 수익증대 내지 시장확장의 효과에 주안점을 둔 개념으로 이해된다.

결국 포트폴리오 효과는 이 같은 품목다변화를 통한 사업능력의 제고로 인해 시장의 경쟁조건에 미치는 각양의 효과를 의미한다고 할 수 있으며, 이 점에 경쟁법적 관심이 모아지게 된다. 특히 가격을 다른 사업자 보다 훨씬 융통성있게 책정할 수 있다든가, 다양한 영업전략을 수립할 수 있게 되는 이점이 경쟁사업자에게 어떠한 영향을 미치는지가 관건으로 작용하게 된다.<sup>19)</sup> 이 점에서 포트폴리오 효과는 동일한 상품의 취급사업자간의 수평결합에서는 기대하기 어려운 효과이며, 수직적 결합이나 혼합결합 가운데서도 상품조합을 구성하는 것이 가능한 정도의 보완재적 관계에 있는 경우에 발생할 수 있다는 것도 그러한 이유에서이다.

한편 포트폴리오 효과에서는 서로 다른 시장에 속하는 상품을 취급하던 사업자들이 개별 시장에서 가지고 있던 시장력의 총합과 이들 사업자가 결합한 후에 보유하게 되는 시장력을 비교했을 때, 후자가 더 크다는 점도 요건으로 제시되기도 한다.<sup>20)</sup> 이때 결합 후에 발생하는 추가적인 시장력의 근원과 실체가 무엇인지 문제되는데 유럽위원회는 이를 다음의 요소들로 보고 있다. 즉, i) 결합기업이 일련의 상품군을 함께 취급함으로써 인해 더 많은 소비자들의 선택을 받을 수 있다는 점, ii) 판매나 마케팅에 있어서 규모의 경제와 범위의 경제가 실현된다는 점, iii) 취급상품들을 끼워팔기할 가능성이 커진다는 점, iv) 공급거절의 위협이 보다 현실화된다는 점 등이다.<sup>21)</sup> 이러한 전제가 타당한 것인지는 실제로 소비자들에게 어떠한 영향을 미치는가에 따라 달라질 것이다. 그런데 앞의 두 전제는 소비자에게 그리 해 될 것이 없다. 가격인하 요인으로 작용할 수 있기 때문이다. 반면 다른 두 요인, 즉 끼워팔기나 거래거절의 가능성은 경쟁자들이 시장에서 배제될 가능성 여하에 따라 반경쟁적 결과를 초래할 것으로 예상할 수 있다. 이러한 양면성 때문에 포트폴리오 효과를 내포한 혼합결합이 금지되어야 하는지 아니면 문제될 것이 없는지에 대

19) Thibaud Verge, Portfolio Effects and Merger Control: Full-line Forcing as an Entry-Deterrence Strategy, 2002. 11, p.2.

20) Lexicon, Portfolio Power: A New Doctrine in Merger Control, Competition Memo, 1998. 6, p.1.

21) Ibid.

한 논란이 커지게 되었으며, 그 논란은 특히 2001년의 GE/Honeywell 합병사건을 계기로 미국과 유럽연합간에 치열하게 전개되는 양상을 띠고 있다.

## 2. 유사개념과의 비교

포트폴리오 효과가 1990년대 후반의 유럽위원회 심결을 통해 제시된 개념이기는 하지만 그 내용면에서 이전과는 다른 새로운 기준인지에 대해서는 논란이 있다. GE/Honeywell 사건을 둘러싸고 유럽연합과 대립적인 시각을 표출한 미국 법무부는 포트폴리오 효과가 전혀 새로운 것이 아니며, 이름만 다를 뿐 한때 미국이 경쟁제한성 판단기준으로서 고려한 바 있는 개념이라고 주장하고 있다. 시장참호효과(market entrenchment)나 범위효과(range effect) 혹은 혼합결합효과(conglomerate merger effect) 등을 불리던 기준들이 현재의 포트폴리오 효과에 해당한다는 것이다. 따라서 이 새로운 기준은 전혀 놀랄 만한 것이 아니며, 미국 내에서는 더 이상 규제의 실효성을 상실하여 이미 폐기해 버린 기준이라고 평가절하하고 있다.<sup>22)</sup>

이런 상반된 주장에 비추어 또는, 우리의 기업결합심사기준이 시장참호효과와 흡사한 기준을 도입하고 있다는 점에서도 포트폴리오 효과가 과연 종래의 유사개념과 다르다고 볼 수 있는 것인지, 그렇다면 어떤 점에서 차이가 있는지를 살필 필요가 있다.

잘 알려진 바와 같이 시장참호효과<sup>23)</sup>는 1967년 P&G/Clorox 사건 판결<sup>24)</sup>을 통해 확립된 이론으로서 특정시장에서 지배적 지위를 가지고 있는 사업자가 자신이 보유한 재정적 능력과 사업상의 노하우를 기반으로 종래 사업을 영위해 오던 시장 내에서의 이미 확고한 위치를 점하고 있는 상태에서 자신 보다 오히려 규모가 더 큰 사업자와 결합하게 됨으로써 종래의 시장지위를 극단적으로 공고히 하여 마치 참호를 구축하는 것과 같은 효과를 낳는 상황을 전제로 한다. 이미 지배적인 지위를 점한 기업이 외부에 있던 더 큰 기업과 손을 잡게 되면, 여타 경쟁사업자들은 결합기업의 막강한 자금력을 기

22) U.S. DOJ, Remarks of the U.S. Department of Justice, CLP Portfolio Effects Round Table, October 19, 2001 참조.

23) 시장참호이론은 지배적 진입이론(dominant entrant theory)으로 불리기도 한다. Douglas V. Austin. The Evolution of Commercial Bank Merger Antitrust Law, The Business Lawyer (Vol. 36), Jan. 1981, p.333.

24) FTC v. Procter & Gamble Co., 386 U.S. 568 (1967).

반으로 한 약탈적 행위를 우려하여 사업활동이 위축되는 등 소극적인 대응을 펼 수밖에 없다. 그 뿐만 아니라, 시장외부에서 진입을 엿보고 있던 다른 사업자들에게도 시장내의 진입의욕을 상실케 만들어서, 결국은 시장을 집중시키고 진입장벽을 더욱 높이는 결과를 낳고 만다. 특히 기존의 사업자와는 달리 잠재적인 경쟁자는 진입을 엿보는 시장에 아무런 투자도 하지 않은 상태이기 때문에, 일단 시장진입계획을 세웠다고 해도 변경하는 것이 어렵지 않다. 따라서 신규진입을 기도했더라도 시장내 사업자들의 경쟁활동이 억제되는 상황을 목격하게 되면 진입결정을 보류하거나 변경할 가능성이 커지는 것이다.<sup>25)</sup> 이런 점들 때문에 시장참호효과를 낳는 혼합형 기업결합을 허용할 것인지의 여부가 문제된다고 본 것이다.

포트폴리오 효과 역시, 시장지배력을 배경으로 보완재간의 결합을 상정한 것으로서 이 점에서 참호효과와 중첩되는 부분이라고 할 수 있다. 특히 재정능력의 향상과 상호보조효과의 발생 등으로 인한 경쟁제한성이나 보완재간의 결합을 전제로 한 포트폴리오 효과와 유사한 측면이 있다.

하지만 시장참호효과가 거대 사업자와의 결합으로 인한 결합기업의 규모증대효과가 핵심포지인데 반하여, 포트폴리오 효과에서는 비록 시장내에 참호가 구축되는 결과가 야기될 수도 있긴 하지만 그것이 단순히 사업자의 규모확대로 인한 것이 아니라 품목의 다양화로 인한 사업전략구사능력의 제고에 포인트가 맞추어져 있다고 할 것이다. 환언하자면 참호의 형성이라는 외연은 흡사할 수 있으나 그 원인면에서 다분히 이질적이다. 한편 참호효과는 결합후의 시장지위 공고화를 통한 잠재적 진입의 저지효과 및 경쟁사업자의 위축과 퇴출효과에 주목한 반면, 포트폴리오 효과는 그밖에도 결합후 영업전략의 다각화를 통한 끼워팔기 및 결합판매가능성 증대효과라든지 가격인하를 통한 단기적인 후생증대효과, 그리고 규모 및 범위의 경제를 통한 효율성제고효과 등이 중심적 지위를 차지하고 있다. 따라서 시장참호효과에 비해 복합적이고도 다각적인 접근이 필요하다고 볼 수 있다.

이를 종합해 볼 때 양자가 일부분에 있어 유사하거나 중복되는 측면이 존재하기는 하지만 그렇다고 양자를 완전히 동일한 것으로 보기도 어렵다는 점도 부인할 수 없다. 이 점에서 본고는 포트폴리오 효과가 기존의 혼합형 기업결합기준과 구별되는 개념이라는 인식에 기초하여 논의를 전개키로 한다. 이를 위해서는

25) 신영수, “잠재적 경쟁이론의 내용과 실제적용”, 『경쟁법연구』 제10권, 2004. 3, 162면 참조.

일반적인 혼합형 기업결합 사건을 통한 분석으로는 포트폴리오 효과만의 특수성을 포착하기 어려우므로, 포트폴리오 효과를 독립이론으로 제기하였던 중심사례를 좀더 분석할 필요가 있다.

### 3. GE/Honeywell 합병사건과 포트폴리오 효과

포트폴리오 효과가 제기된 계기는 전술한 바와 같이 1997년을 전후로 유럽 위원회에서 다루어진 Coca-Cola/Carlsberg 사건<sup>26)</sup>이나 Guinness/Grand Metropolitan 사건<sup>27)</sup>을 통해서였다. 하지만, 그 개념과 효과에 관한 본격적인 논쟁의 계기가 된 것은 2001년의 GE/Honeywell 합병사건이라고 할 수 있다. 이하에서는 GE/Honeywell 합병사건의 쟁점과 이를 둘러싼 미국과 EU의 시각차이를 통해 포트폴리오 효과의 개념과 경쟁에 미치는 영향에

26) 동 사건은 청량음료 및 주류를 제조하는 Coca-Cola와 Carlsberg사가 영업양도 및 합작투자 등의 형식으로 결합한 사건이다. 당시 유럽위원회는 콜라를 다른 청량음료와는 다른 별개시장으로 확정하고 있었다. 동 결합으로 양사의 시장점유율은 덴마크의 콜라시장에서 60%, 전체 탄산음료 시장의 50% 이상을 점하게 되며, 비탄산 청량음료 시장에서서는 40%, 스웨덴의 콜라시장에서는 40%를 점할 것으로 예상되었다. 이에 대해 유럽위원회는 본 건 합작투자가 덴마크 탄산음료시장에서 지배적 지위를 강화하는 결과를 낳을 것이라는 잠정결론을 내렸다. 특히 결합을 통해 음료 및 주류의 배달부문에 있어서 규모의 경제와 범위의 경제를 실현할 수 있게 되어, 이로부터 발생한 효율성 증대를 통해 시장지배력이 강화될 것으로 예상하였다. 이에 따라 결합당사자들이 자회사에 대한 지분매각 등 경쟁제한의 우려가 있는 요소를 제거하기로 하는 자구책을 마련하여 위원회에 제출하여, 유럽위원회로 하여금 양사의 결합이 공동체의 시장질서에 위배되지 않는다는 결정을 이끌어 내어 결합을 성사시켰다. 결국 기업결합금지의 판단이 내려지지는 않았지만, 포트폴리오 효과로 인한 반경쟁적 폐해를 처음으로 고려한 사안이라는 점에 의미가 있다.

27) 본 사건은 유럽위원회가 포트폴리오 효과를 이유로 혼합형 기업결합을 금지한 사례라는 점에 의미가 있다. 본건의 당사자인 Guinness사는 유럽내의 주류업계 가운데 Jin 시장에서는 강력한 지위를 가지고 있었지만, Vodka시장에서는 두각을 나타내지 못했다. 반면 Grand Metropolitan 측은 Vodka시장에서는 선도적 사업자였지만 Jin 시장에서는 열세에 놓여 있었다. 이런 가운데 양사가 결합키로 결정하였고 이에 따라 상호보완관계에 있는 상품을 조합한 다양한 영업전략의 수립이 가능해 졌다. 하지만 유럽위원회는 결합의 결과 서로 다른 관련시장에 속하면서 상호보완관계에 있던 제품들이 단일한 경제적 관리체제하에 들어가게 될 경우에 상당한 경쟁제한적 효과가 발생할 수 있다는 점을 우려하였다. 즉 결합으로 인해 브랜드의 포트폴리오로부터 도출되는 시장력이 개별 브랜드의 시장력의 총합을 능가하게 되며, 이 경우 선도브랜드를 폭넓게 보유한 사업자는 가격결정이나, 판매계획수립에 있어서 유연한 전략을 구사할 수 있게 되고, 끼워팔기를 감행할 가능성이 커지며, 규모 및 범위의 경제를 실현할 능력을 갖추게 된다고 보았다. 아울러 공급거절의 위협도 커진다고 판단하였다. 그리하여 이러한 유형의 결합은 개별 주류시장에서의 시장점유율 증가효과를 유발시키지 않으면서도 그 자체로서 지배적 지위를 형성 내지 강화할 수 있게 된다고 판단하였다.

관하여 상세히 살펴보기로 한다.<sup>28)</sup>

### (1) 사안의 경위

General Electric Company사(이하, 'GE')는 기업결합이 있었던 2000년 당시의 연간 총수입이 1,290억 달러에 이르렀던 세계 최대규모의 기업집단으로서 소형전구에서부터 기업금융업(GE Capital) 항공기리스업(GECAS)<sup>29)</sup>을 비롯하여 항공기엔진, 각종 설비, 동력시스템 등 항공기관련 분야, 기타 전기제품과 공업용 플라스틱, 방송사업(NBC) 등에 진출해 있었다.

합병의 또 다른 당사자로서 Honeywell사 역시 다국적 제조업체였으며 2000년 현재 250억 달러의 수입을 기록하고 있었다. Honeywell은 항공분야나 자동화설비시스템사업, 전력 및 교통관련 사업 등 기술집약산업에서 사업활동을 하고 있었다. 이 가운데 주력분야는 항공전자장비부문이었으며, 이 분야에서 전 세계 시장의 50%이상을 점하고 있었다.

양사는 상호간에 합병하기로 합의하여, 2000년 10월, GE가 Honeywell의 주식 전량을 420억 달러에 매입하는 것을 내용으로 하는 합병계약을 체결하였다. 아울러서 Honeywell은 GE의 전액투자회사로 편입시키기로 하였다. 한편 결합의 양 당사자가 미국과 EU를 모두 거래지역으로 하고 있었기 때문에 결합당사자들은 2000년 10월 미국의 DOJ에, 2001년 2월 유럽연합의 유럽위원회<sup>30)</sup> 각각 기업결합신고를 하였다.

### (2) 미국 연방 법무부의(DOJ)의 판단

GE의 합병안이 공표된 후 미국 연방 법무부(이하, 'DOJ')는 국방부의 협의 요청을 받아 동 결합안에 대한 심사에 착수하였다. 먼저 DOJ는 당해 기업결합의 경쟁제한성이 두 가지 점에서 문제될 수 있다고 보았다. 하나는 i) 군용 헬리콥터 엔진제조시장이고, 다른 하나는 ii) 항공기엔진 및 보조동력장치에 대한 유지(maintenance), 보수(repair), 분해수리(overhaul) 서비스 시장

28) GE/Honeywell 합병사건의 쟁점에 관한 소개와 분석은, 신영수, "GE/Honeywell 결합사건에 나타난 미국과 EU의 시각차이", 『경쟁저널』 제113호, 2005. 1, 52~63면 참조.

29) GECAS는 세계최대의 항공기 리스회사로서 항공기 구매업자들 특히 GE의 엔진을 사용하는 소형항공기의 구매자들에게 금융을 조달하는 역할을 하였다. 아울러 GECAS는 항공기의 구매자이기도 해서 GECAS가 구매하는 비행기는 전세계 항공기의 약 10%에 달했다.

30) Case COMP/M.2200, General Electric/Honeywell, 2001 O.J.(C 46) 6.

(MRO)이었다. 이 가운데 첫 번째 시장에 관해서는 GE와 Honeywell은 미국의 군용헬리콥터 엔진시장의 선두업체들로서 이 부분에서 양자는 수평적인 경쟁자 관계에 있으며 따라서 동 결합으로 인해 경쟁을 실질적으로 제한하게 될 것이고 그에 따라 가격인상, 품질저하, 혁신감소 등의 부정적 결과가 초래될 것이라는 잠정적인 결론을 내렸다.<sup>31)</sup> 한편 두 번째 시장에 대해서도 당해 결합으로 인해 일련의 상용항공기 구매자들이 항공기엔진 및 보조동력장치에 대한 유지, 보수, 분해수리 서비스 시장에서 가격인상과 서비스질 저하가 우려되었다. 다만 DOJ는 이런 이유만으로 당해 기업결합이 중단되어야 한다고는 판단하지 않았으며 결합의 부정적인 효과를 차단할 수 있는 조치가 강구된다면 결합을 승인할 수 있다는 입장이었다. 이에 따라 결합당사자들에게 이를 조건으로 하는 요구안을 제시하였다. 결합 당사자들은 DOJ의 요구를 수용하여, 2000년 당시 연간 2억달러의 수익을 올리던 Honeywell의 헬리콥터엔진사업을 처분하였으며, 항공기엔진 및 보조동력장치에 대한 이른바 MRO시장에 대해서도 새로운 경쟁을 도입하기 위해 제3자에게 인계키로 하였다.<sup>32)</sup> 이에 따라 동 기업결합안은 2001년 5월 2일 조건부로 승인되었다.

### (3) 유럽위원회의 판단

한편 유럽위원회 역시 2001년 2월 5일 동 결합안을 신고받고 동 결합안의 경쟁제한성에 대하여 심사하였다. 하지만 DOJ와는 반대로 동 결합안이 유럽연합의 공동체시장과 양립할 수 없는 위법한 것이라는 상반된 결정을 내렸다. 분석과정에서 나타난 가장 큰 차이는 DOJ가 동 결합을 주로 수평적 측면에서의 경쟁제한성에 국한하여 파악한 반면 유럽위원회는 본건을 수직적 및 혼합적 결합의 성격을 지닌 복합적 결합사건으로 보고 세가지 측면에서 분석을 했다는 점이다.

#### 1) 수평적 효과

유럽위원회는 DOJ와는 달리 헬리콥터 엔진시장이나 MRO서비스 시장의 경쟁제한 여부에는 그다지 주목하지 않았으며, 오히려 항공기 제트엔진, 항공전자부품, 비항공전자부품, 엔진시동장치 등에 주안점을 두었다. 우선 Honeywell은

31) Press Release, DOJ, Justice Department Requires Divestitures in Merger Between General Electric and Honeywell, May 2, 2001.

32) GE, Honeywell Merger is Cleared by DOJ Pending Spin-Off of Helicopter Engine Sector, 80 Antitrust & Trade Regulation Rep. (BNA), May 11, 2001, p.431.

대형 상용제트항공기 엔진은 만들지 않고 있었기 때문에 수평적 효과에 대한 분석은 대형 지역항공기제트엔진 및 상용 제트항공기엔진 부문에서 이루어졌다. 그 결과 비록 항공기 제트엔진 시장에서 Honeywell이 차지하는 비중이 크지는 않지만 이미 지배적인 지위를 가지고 있는 GE와 결합함으로써 그 지위가 더욱 강화된다고 보았다.<sup>33)</sup>

## 2) 수직적 효과

한편, GE는 항공기엔진의 제조업체로서 항공기를 만드는 사업자들에 대하여 엔진공급자의 지위에 서면서, 아울러 산하 리스회사인 GECAS를 통하여 항공기제조업자로부터 완성항공기를 구입하는 고객으로서의 지위에도 서게 되는데 이 점에서 동 결합은 수직적 효과도 가지게 된다고 보았다. GE는 1) 항공기제조업자가 신기종 항공기를 개발하는 경우에 금융회사인 GE Capital을 통하여 경쟁자가 조달할 수 없는 상당한 금융지원을 해주는 한편, 2) 제품의 개발완성단계에서는 리스회사인 GECAS를 통해서도 항공기를 한번에 대량주문을 함으로써 판로를 보장하는 역할을 하게 된다. 특히 GECAS는 전세계 항공기 구매량의 약 10%를 차지하는 세계최대의 신항공기 구매자이기도 했다. 이 같은 지위로 인해 항공기 제조업자들로서는 부품선택에 있어서 GE의 제품을 고려하지 않을 수 없게 되었다.

유럽위원회는 이 같은 상황에서 Honeywell 마저 인수될 경우에는, GE의 배타적 공급권 확보능력(GE의 금융지원과 GECAS의 대량항공기주문)이 Honeywell 제품에까지 확장함으로써 Honeywell 제품의 배타적 공급이 초래될 수 있을 것으로 보았다. 뿐만 아니라 GECAS의 GE-only정책이 Honeywell 제품에도 적용되어 항공기 제조업자에 대하여 Honeywell의 항공전자부품 등의 탑재를 요구하게 될 것으로 판단하였다. 그 결과 경쟁자들은 시장의 주변으로 밀려나서 항공부품기기와 보수부품의 판매에 의한 장래 수입이 박탈될 것이고 장래의 제품개발 투자 및 혁신촉진이라는 선순환

33) 구체적으로는, 대규모 지역항공기제트엔진 시장에서는 점유율 80~90%의 독점적 지위를, 상용 제트항공기엔진시장 시장에서는 점유율 50~60%의 지배적 지위를 가진 사업자를 낳게 될 것으로 예측하였다. 유럽위원회는 대형 상용항공기제트엔진시장에서 GE가 보유한 약 60%의 시장점유율만으로는 곧바로 시장지배적 지위를 인정하기에 충분치 않지만 GE Capital과 GECAS의 영향력을 감안한다면 GE의 지배적 지위를 인정할 수 있다고 판단하였다. Commission Decision of 03/07/2001 Declaring a Concentration to Be Incompatible with the Common Market and the EEA Agreement (Case No. COMP/M.2220 General Electric/Honeywell), 2001, para.163.

은 기대할 수 없게 되어 결국 시장이 영영 봉쇄되고 말 것이라는 게 유럽위원회 판단의 판단이었다.

### 3) 혼합 효과

유럽위원회의 판단에서 가장 주목할 만한 부분은 동 결합의 혼합효과에 관한 논거라고 할 수 있다. 유럽위원회는 결합기업의 취급제품들이 동일시장에 속하지 않더라도 상호관련성이 깊은 것들이어서 이점을 활용하여 결합기업이 보완적인 성격의 제품끼리 패키지판매를 할 경우에 다른 사업자에게 큰 영향을 미칠 수 있다는 점을 문제삼았다. 특히 GE가 제작한 항공기 엔진과 Honeywell이 제작한 항공전자기기 및 비항공전자기기 등이 결합되어 단일 묶음으로 판매될 가능성에 주목하였다.<sup>34)</sup> 항공기엔진시장에서 지배적 지위를 가진 GE가 항공전자기기, 비항공전자기기기시장에서 주요한 지위를 가진 Honeywell과 결합함으로써, 광범위한 보완제품의 제공능력을 확보할 있다. 그 결과 결합기업은 GE가 만든 엔진을 공급에서부터 부품의 보수, 리스, 용자, 조종사 훈련에 이르기까지 광범위한 패키지를 구성하고 그 일부로서 Honeywell 제품을 판매함으로써 시장점유율을 제고할 수 있게 된다. 또한 패키지내 개별 상품의 상호보조를 통하여 전체가격을 할인할 수 있는 자금유통력을 갖추게 되고 시기에 따라 형태를 바꾸어 판매전략을 수립할 수도 있게 된다. 이를테면 중기적으로는 차세대의 기종, 항공부품의 개발에 있어서는 관련 부품을 기술적으로 결합시켜서 경쟁하는 개별 부품과 호환될 수 없는 통합시스템을 구축하여 혼합형 결합보다도 경쟁자의 수익을 대폭적으로 악화시킴으로써 시장봉쇄의 개연성을 높게 된다. 반면 단기적으로는 단위 품목의 합보다도 싸게 상품들을 묶어서 혼합형 결합판매를 행하게 되며, 이에 대항하여 결합판매를 하지 않는 경쟁자들의 시장점유율과 이윤을 즉시 떨어뜨리고 혁신유인을 감소시킨다. 그 결과 본 건 결합은 기존의 기종에 시장봉쇄효과를 초래하고 계속하여

34) 일반적으로 상호보완적인 제품들을 패키지(묶음)로 판매하는 방법으로는 세 가지 형태가 거론된다. 일련의 상품들을 묶음으로만 판매하고 개별판매는 하지 않는 순수결합 판매(pure bundling), 단위품목을 개별적으로 구매하는 것이 가능한 혼합형 결합판매(mixed bundling), 그리고 순수결합판매의 일종으로서 타사 제품과는 호환성이 없어서 자사제품끼리 묶어서 팔 때에만 시스템이 유효하게 작동하도록 하는 기술적 결합판매(technical bundling)가 그것이다. (이에 관한 상세한 설명으로는, 홍명수, 끼워팔기 규제의 비교법적 분석, 『현대법학의 주요쟁점(명지대 법학연구소 정기세미나 자료집)』, 명지대학교 법학연구소, 2004. 10, 28~29면 참조) 본건에서는 이 가운데 혼합형 결합 판매와 기술적 결합판매가 문제되었다.



해당 분야에서의 경쟁을 배제하게 된다는 것이다.

또한 항공회사나 항공기제조업체와 같은 고객의 입장에서도, GE과 같은 사업자를 상대로 대항적인 구매력을 행사하기가 쉽지 않다. 왜냐하면 1) 항공회사는 장기적인 경쟁의 감소 가능성보다도 패키지구매를 통한 단기의 비용절감을 중시할 수밖에 없는 현실적인 한계가 있으며, 2) 더욱이 항공기제조업체들로서는 GECAS의 대량 구매자로서의 중요성을 무시할 수도 없기 때문이다. 항공기제조업체들은 GE-only 전략이 Honeywell 제품으로 확장되는 상황에서 자칫 GE/Honeywell 이외의 제품을 채택할 경우에는 GECAS에 의한 대량의 항공기구입이 실질적으로 감소됨으로써 수입이 줄어드는 결과가 초래될 수 있음을 잘 알고 있다는 것이다.

결국, 개별품목을 생산하는 경쟁자들로서는 GE가 상대하기 벅찰 정도로 다양한 품목군을 저가에 공급할 수 있게 되었다는 점, GE가 항공기엔진분야의 시장지배력을 보완재인 항공전자장비 분야로 전가(leverage)할 수 있게 되었다는 점, 그리고 GECAS가 항공기 구매자의 지위를 이용하여 항공기 제조사들에게 Honeywell 부품을 구매하도록 강요할 수 있게 되었다는 점이 합병 불허의 핵심 논리로 작용하였다. 하지만 미국은 항공산업의 특성상 포트폴리오 효과의 반경쟁적 효과가 나타나기 어렵다는 점을 들어 유럽위원회의 결정에 정면으로 반박하였으며, 그 결과 포트폴리오 효과가 경쟁에 미치는 효과에 대한 논쟁과 규제타당성에 대한 찬반양론이 치열하게 전개되었다.

#### 4. 정리 및 평가

이상을 정리할 때 GE/Honeywell 사건에 있어, 유럽위원회가 일관하고 문제는 결국 기업결합에 의한 경쟁사업자의 유효한 견제력의 절감·상실이라 할 수 있다.<sup>35)</sup> 결합 기업의 끼워팔기 내지 결합판매에 의하여 경쟁자는 결합기업과 동일한 전략으로 대항할 수 없기 때문에 시장점유율이 저하되고 그에 따라 이윤의 감소에 직면하게 된다. 그 결과 장래의 신제품 개발이나 기술 혁신을 행한 경쟁자의 투자능력도 현저하게 위축되어, 경쟁능력 및 경쟁할 경쟁유인을 점점 상실하여 결합기업에 대하여 견제력을 잃게 되는 것이다. GE/Honeywell 사건에 있어서는, 결합기업의 지배적 지위 인정의 핵심적 요소의 하나로서, 결합기업

35) 競争政策研究センター共同研究, 垂直・混合型企業結合規制の法學・經濟學的考え方に關する調査, 公正取人委員會, 2004年8月, 89~92頁.

이 자회사인 GECAS의 구매력이나 GE Capital의 자금력을 이용하여 여러 가지 전략적 행위를 구사할 수 있음에 비해, 경쟁사업자들은 이에 대항할 수 없다는 점이 고려되었다. 이 같은 점에 비추볼 때, 결합기업의 전략적 행위에 수반한 시장지배력의 형성·확대의 움직임에 대하여, 경쟁자가 이른바 ‘유효한 견제력’을 행사할 수 없는 상황이, 혼합형 기업결합의 위법성을 인정할 수 있는 주요 요소라고 할 수 있다.

#### IV. 포트폴리오 효과를 어떻게 볼 것인가: 규제찬반론의 분석

##### 1. 포트폴리오 효과가 경쟁에 미치는 영향

포트폴리오 효과를 내재한 혼합형 기업결합이 시장에 미치는 영향은 전술한 바와 같이 매우 다양하다. 문제는 그 다양성이 매우 다기적으로 표출되기 때문에 포트폴리오 효과를 지닌 결합안을 어떻게 처리해야 할 지에 대한 규범적 차원에서의 최종판단을 내리기가 매우 어렵다는 점이다. 따라서 포트폴리오 효과의 규제를 둘러싸고 찬반양론이 첨예한 대립을 보이고 있다. 다만 경쟁제한성에 관한 최소한의 합의를 도출하려는 몇건의 시도는 있었다. 이에 따르면 i) 당사자들이 연계 내지 결합된 상품시장에서 상당한 시장력을 누리고 있고, ii) 연계 내지 결합된 상품들이 보완재에 있으며, iii) 연계 내지 결합된 보완재 상품의 한계비용이 낮은 상태에서, iv) 결합기업이 거둬들이는 효율성과 결합이익에 잔존 경쟁사업자나 신규 진입자들이 적절히 대처할 수 없는 경우에는 혼합형 기업결합이 경제적 후생을 감소시키게 될 가능성이 커지는 것으로 얘기된다.

또한 Giotakos 같은 이는, 결합기업이 취급상품이나 상표를 묶을 때 발생하는 포트폴리오 효과가 후방 사업자에 대하여 필수설비와 같은 효과를 내게 될 때, 포트폴리오 효과가 반경쟁적 결과를 초래할 가능성이 있다고 보기도 한다.<sup>36)</sup> 이 같은 효과는 대개가 결합 이전에 개별사업자로서는 행사할 수 없었던 성격이라고 할 수 있다. 그는 그러한 효과로서 상호관련성 있는 품목 전체를 취급하게 된 결합기업은 소매상들에 대해 배타적 계약을 체결하거나 자신의 취급품목 전부를 구입하도록 강제(full-line forcing; 전품목구매강제)할 수 있는 지위에 서게 된다고 주장한다.

36) Dimitri Giotakos, Portfolio Analysis in Merger Control, Competition Policy Workshop, the University of Toulouse, 1998.

반면, 포트폴리오 효과를 내재한 혼합형 기업결합은 결합당사회사간에 내부 자금시장의 활용, 규모의 경제 및 범위의 경제실현, 고객 및 유통망의 공동활용 등에 의한 효율성 제고효과도 유발하는 것으로 얘기된다. 이 같은 효과는 통상적인 혼합형 기업결합보다도 오히려 강한 것이어서 소비자 후생에 유리한 것으로 이해해야 한다는 주장도 제기된다. 하지만 규제반대론에서는 포트폴리오 효과 자체의 반경쟁적 효과나 효율성 증대효과 보다는 반경쟁적 폐해로 지적되는 사안들이 기업결합금지사유로는 미약하다는 점에 초점을 맞추고 있다. 이하에서는 포트폴리오 효과가 초래하는 경쟁제한적 영향을 효과별로 유형화하여 찬반양론을 검토해 보기로 한다.

## 2. 재무능력 향상을 통한 가격인하 문제에 관하여

### (1) 반경쟁적 효과 및 규제찬성론

포트폴리오 효과를 내재한 혼합형 기업결합에서는 기업결합으로 인해 제고된 재무능력과 상호교차보조능력을 이용하여 품목군 전체의 가격을 인하하려는 유인을 가지기 쉬우며 이를 통한 약탈적 가격책정의 가능성도 커지게 된다. 특히 결합당사자들이 상당한 시장력과 높은 시장점유율을 보유하고 있는 상황에서는 결합으로 인한 비용절감요인이 발생하지 않더라도 전체 매출액의 신장과 이윤제고를 위해 전체 보완재들의 가격을 낮추려는 인센티브를 가지게 된다. 즉 비용절감의 효율성이 발생하는지에 관계없이 결합기업은 결합이전보다도 가격을 인하하게 되는 것이다. 이처럼 보완재의 가격을 공동책정함으로써 발생하는 효과(analogous effects)는 통상 경제적 후생을 증가시키게 되며, 단기적으로는 소비자에게도 일정한 이익을 부여한다. 문제는 이 같은 가격인하가 시장내의 유효한 경쟁자를 축출하는 수단으로 활용된다는 점이며, 그로 인해 시장내의 견제력이 없어진 시장에서 사업자는 다시 결합이전 수준 이상으로 가격을 인상할 가능성도 있다. 그럴 경우 소비자들의 입장에서 단기적으로 유익했던 가격인하가 장기적 측면에서는 더 큰 피해를 야기할 우려가 있는 것이다.

이러한 상황은 특히 다음과 같은 7가지 조건이 충족될 경우에 현실화된다고 본다.<sup>37)</sup> i) 결합기업이 보완관계에 있는 상품들 중 어느 한 시장에서 결합

37) OECD, *op.cit.*, p.20.

이전의 가격수준보다 가격을 인하하는 것이 자신에게 이롭다는 사실을 알고 있어서 기업결합으로 인한 상당한 효율성과 보완재상품에 대한 가격책정을 내부화함으로써 인한 효과를 누리게 될 것(이때 결합기업은 자신의 가격인하로 인해 경쟁자의 시장퇴출이 초래될 것인지 여부는 고려하지 않으며 이점에서 결합기업의 가격인하는 약탈적 가격책정으로 처벌되지 않게 됨), ii) 경쟁사업자나 신규진입자 어느 누구도 결합기업의 새로운 비용에 대응할 수 없을 것, iii) 경쟁사업자가 시장에서 퇴출하게 될 것, iv) 구매자들이 제품가격을 결합이전과 동일하거나 보다 낮은 수준으로 유지할 만한 대응력을 갖추지 못하고 있을 것, v) 결합이전 수준보다 높게 가격인상을 하더라도 이에 대응하여 사업자들이 시장에 진입하거나 재진입하지 않을 것, vi) 결합기업이 결합이전보다 높은 수준으로 가격인상을 하는 것이 자신에게 이롭다는 것을 알고 있을 것, vii) 구매자들의 입장에서 초기단계에서 형성된 낮은 가격으로 얻었던 이익보다 이후에 가격인상으로 인해 지불하게 되는 손해액이 클 것 등이 그것이다. 따라서 장기적으로 소비자의 후생에 오히려 반하는 포트폴리오 효과에 대해 적절한 규제가 불가피하다는 주장이 제기된다.

## (2) 친경쟁적 효과 및 규제반대론

반면 포트폴리오 효과를 내재한 혼합결합으로 가격이 인하되고 품질이 향상됨으로써, 경쟁자가 시장에서 배제될 수 있는 위험을 우려할 것이 아니라 경쟁압력으로 경쟁자의 생산성과 효율성을 독려하는 계기가 될 수 있다는 긍정적 기대효과에도 주목할 필요가 있다는 반론도 제기된다.<sup>38)</sup> 이런 기대효과야말로 친경쟁적 기대효과라 할 수 있다는 것이다. 사실 경쟁이 소비자후생을 증진한다는 명제는 그것이 사업자에게 성공으로 보상하고 실패로써 응징한다는 기초 위에 가능하다. 사업자들은 가격인하, 비용절감의 대가로 경쟁자보다 소비자들로부터 더 많은 선택을 받게되는 보상을 누리게 되는, 반면 효율성이 떨어지는 사업자들은 시장에서 퇴출되거나 소비자의 외면을 받게 된다. 사업자들이 경쟁압력에 놓이게 되어 결국 시장으로부터 축출되는 경우보다는 가격인하 내지 품질향상 등으로 대처해 나가면서 경쟁력을 통한 생존력을 확보해 나가는 경향이 더 많다는 것이 시장이 보여 준 교훈이기도 하다. 따라서 경쟁

38) U.S. DOJ, Remarks of the U.S. Department of Justice, CLP Portfolio Effects Round Table, October 19, 2001 참조.

당국이 독점금지법을 통해 경쟁력이 떨어지는 사업자를 보호하려고 경쟁력있는 사업자에게 불이익 주는 일을 거부할 수록 사업자들이 정부에 기대기보다는 시장에서 치열하게 경쟁하는 쪽을 선택하게 된다는 것이다.<sup>39)</sup>

### 3. 끼워팔기 내지 번들링의 가능성에 관하여

#### (1) 반경쟁적 효과 및 규제찬성론

포트폴리오 효과의 경쟁제한성에 관한 또 다른 쟁점으로서 결합품목과 피결합품목의 구매자군이 동일한 점을 이용한 끼워팔기 등의 가능성이 높아진다는 점을 들 수 있다. 포트폴리오 효과를 내재한 혼합형 기업결합에서는 결합상품이 상호 보완관계에 있게 된다. 따라서 결합기업은 포트폴리오를 구성할 수 있는 상품들 중 상대적으로 취약한 품목을 재위치시키는 방법을 구사함으로써 경쟁상대보다 유리한 지위에 서게 되어, 취약상품을 인기상품과 연계시켜 당초 구매를 꺼려하던 고객에 대해 판매망을 확대할 수 있다. 그 결과 끼워팔기(연계판매, tying)나 번들링(결합판매, bundling)와 같은 경쟁제한적 관행을 유발할 가능성도 커지게 된다.<sup>40)</sup>

포트폴리오 효과를 통해 야기될 수 있다고 주장되는 반경쟁적 효과의 핵심은 당해 기업결합이 보완재 상품들에 대한 결합판매를 촉진시킬 수 있다는 점이다. 이를 통해 사업자는 구매를 원치 않는 소비자를 희생시켜서 취약상품을 인기상품과 연계시켜 판매망을 확대하는 불공정한 결과를 초래할 수가 있게 된다. 특히 특정 상품에 관해 시장지배력 가진 사업자가 강제로 끼워팔기를 행하는 경우 경쟁을 제한할 수 있다는 점에는 의문이 없다. 다만 순수한 끼워팔기가 아니라 개별품목의 독립구매가 가능한 번들링의 상황에서는 경쟁의 불공정성이 희석될 여지가 있다. 이처럼 번들링 등의 관행이 후생에 미치는 영향은 일률적이지 않겠으나 OECD는 다음의 요건이 충족할수록 소비자후생의 감소폭도 커지는 것으로 보고 있다. 먼저 i) 주된 상품에서 상당한 수준의 시장력이 존재하여야 하며, 다음으로 ii) 경쟁사업자의 비용이 실질적으로 증가되어야 하고, iii) 종된 상품만을 구매하고 싶어하는 구매자의 수가 많아야

39) *Ibid.*

40) 한편, Verge는 끼워팔기 수준이 아니라 전품목구매강제(full-line enforcement)의 측면에서 포트폴리오 효과의 경쟁제한성을 설명하고 있다. Thibaud Verge, *op.cit.*, p.3.

하며, iv) 경쟁사업자가 끼워팔기나 묶어팔기 전략에 대항하는 것이 불가능하거나 이롭지 않다는 점을 알고 있어야 한다. 또한 v) 경쟁사업자의 비용이 증가되는 시장에서 가격이 결국에 결합이전 보다 높은 수준으로 인상될 것(즉, 구매자는 가격인상을 방지할 수 없게 되고, 사업자는 가격이 인상된 후에 시장에 진입하거나 재진입하는 것이 이득이 되지 않게 되며, 끼워팔기를 하는 사업자는 결합이전수준 이상으로 가격을 올릴 인센티브를 가지게 된다는 의미)이 요구되며, vi) 가격인상이 충분히 대규모로 신속하게 실현되고, 끼워팔기(혹은 결합판매)를 하는 사업자들이 경쟁사업자의 판매를 감소시키는 과정에서 발생하는 손실을 만회할 기회를 가지게 되어야 하고, 끝으로 vii) 결합 후 초기에 가격인하가 있더라도 구매자들이 순수손실을 당하게 되어야 한다는 것이 그것이다.<sup>41)</sup> 단, 보완재관계에 있지 않은 상품의 생산자간의 혼합결합에서도 끼워팔기와 결합판매가 나타날 수 있기는 하지만 이 경우는 결합기업에게 별다른 이익을 가져다주지는 못한다. 묶여지거나 연계되는 상품들간에 매우 깊은 상호관련성이 있어서 상품에 대하여 소비자들이 부여하는 가치가 높은 경우가 아니라면 결합 후에 이 같은 관행이 출현할 가능성이 낮을 수 있는 것이다.

## (2) 친경쟁적 효과 및 규제반대론

이러한 주장에 대하여, 끼워팔기 가능성 증가와 관련해서 기업결합으로 인해 끼워팔기나 묶어팔기의 가능성이 제고된다는 점을 인정하더라도, 여기서 주목해야 할 것은 불법적인 끼워팔기 가능성이 아니라 결합회사가 거래비용 절감으로 인한 효율적인 끼워팔기를 할 수 있게 된다는 점이라는 반론도 제기된다. 다양한 상품군을 저렴한 가격에 구입할 수 있게 해 줌으로써 소비자 후생이 증진된다는 것이다. 특히나 끼워팔기 내지 결합판매라고 부르는 행위의 범주는 매우 광범위해서 위법적인 형태로부터 소비자에게 유익한 경우까지 천차만별이다. 가령, 앞서 지적한 것처럼 보완재를 결합해서 판매하더라도 구성상품의 개별판매도 병행한다면 거래 강제적 성격이 희박하며, 결합상품의 가격이 개별상품가격의 총합보다 저렴하다고 하더라도, 그것이 약탈적 성격이 아닌 한 위법가능성이 크지 않다. 가격을 인하하여 판매하는 것이 다른 보완재 상품들의 판매를 제고시킬 수 있다고 보고 가격을 인하하는 경우 역시 문제될 것이 없다는게 일반적인 인식이다. 이런 경우 소비자들은 결합상품을 구

41) OECD, *op.cit.*, p.19.

입하든지 여러 사업자로부터 구성상품들을 개별구입하든지 다양한 선택권을 가지게 되어 오히려 유익한 결과가 될 수 있다. 또한 이 같은 가격인하가 가능한 것은 기업결합으로 인해 규모의 경제나 범위의 경제가 존재하게 되었거나, 거래비용이 감소했기 때문이라고 설명되기도 한다.<sup>42)</sup>

이런 점에서 보자면 기업결합을 규제하는 것은 독점금지법의 목적과 배치되는 측면이 있다. 환언하면 끼워팔기가 발생할 수는 있지만, 기업결합심사단계에서 향후 끼워팔기 발생가능성 및 요건충족 여부를 예측하는 것은 경쟁당국의 판단능력을 넘어서는 것이며, 이에 대한 입증없이 추측에 근거하여 기업결합을 규제하는 것은 법집행의 불확실성을 증대시키는 결과가 되어 정책적으로도 바람직하지 않은 것이다. 이 점에서 포트폴리오 효과가 끼워팔기를 초래하기 때문이라면 기업결합심사단계에서의 사전규제 보다는 실제행위가 발생한 시점에서의 사후규제(*ex post*)가 적절한 방안이 될 것이라는 주장도 제기된다.<sup>43)</sup>

#### 4. 수평적 시장봉쇄의 효과에 관하여

##### (1) 반경쟁적 효과 및 규제찬성론

한편, 결합으로 인해 경쟁기업이 대적할 수 없을 정도의 규모의 경제 및 범위의 경제를 창출할 경우, 한 품목에서의 시장지배력을 이용하여 다른 품목에 대한 시장지위를 전이(*leveraging*)해 나갈 수 있을 뿐만 아니라, 거래 상대방에 대한 교섭력 제고효과를 활용하여 판로를 선점함으로써 시장을 수평적으로 봉쇄하는 결과를 초래할 것이라는 지적도 제기된다. 사업자가 상호관련성 있는 품목 전체를 취급하면서 이른바 매장진열대의 공간을 독차지해 버리면, 개별 사업자들의 취급상품은 설자리를 잃게 되어 결국 시장에서 퇴출되는 것이다. 보완재간의 혼합결합으로 인하여 결합기업 측에 상품조합구성능력과 인센티브가 제고되며 그 결과 경쟁자의 판매기회가 상당부분 상실되고 판매비용이 인상되어 점차 시장에서 봉쇄 내지 퇴출되는 결과가 초래될

42) U.S. DOJ, Remarks of the U.S. Department of Justice, CLP Portfolio Effects Round Table, October 19, 2001 참조.

43) Alberto Heimler, *The Portfolio Power Effect*, 1998, pp.5~7. 그는, 끼워팔기나 시장봉쇄를 우려해서 기업결합을 금지해야 한다는 논리는 과속의 우려가 있기 때문에 Ferrari 자동차의 판매를 금지해야 한다는 주장과도 같은 것이라고 하고 있다.

수 있는 것이다.<sup>44)</sup> 이를 수평적 시장봉쇄라도 할 수 있겠다.<sup>45)</sup> 시장봉쇄효과(수직적 시장봉쇄)는 통상 투입물과 산출물이 수직적으로 결합됨으로써 발생하는 것임에 비해, 혼합형 기업결합에서의 시장봉쇄효과는 기업결합에 의해 결부되는 상품들이 투입물과 산출물의 거래관계가 아니라, 동일한 거래단위에 속하게 되며 이 점에서 수평적 시장봉쇄(horizontal foreclosure)라고도 부를 수 있다.<sup>46)</sup> 다만 그 발생과정은 수직적 봉쇄효과와 유사하다.<sup>47)</sup>

예를 들어서, 컴퓨터 본체가 거래되는 A시장과 모니터가 거래되는 B시장이 있다고 하자. 양 상품은 조합될 때만 본래의 기능을 수행할 수 있다. 그런 가운데 컴퓨터를 판매하는 A1과 모니터를 판매하는 B1이 결합한다고 가정하면 다음과 같은 변화가 초래된다. 우선 결합 전에는 A1, A2, B1, B2가 각각 판매가격 P1, P2, Q1, Q2를 설정하고, 수요자는 A1, A2의 컴퓨터와 B1, B2의 모니터를 자유로이 조합하여 구입하는 것이 가능하다. 하지만, A1과 B1이 결합하고 난 후에는 양사의 컴퓨터를 별도 판매하지 않고 세트로만 판매기로 하고 컴퓨터와 모니터를 별개로 판매하는 가격을 세트로 판매하는 가격에 비해 높게 하는 것에 의해 경쟁자인 A2, B2는 판매비용이 인상되게 되고, 자사의 컴퓨터와 모니터의 판매기회를 상실하여 싸게 판매하지 않는 이상 소비자의 선택을 받기 어려워지게 된다. 이에 따라 A2와 B2의 매상이 감소하고, 퇴출이 촉진되는 반면 결합기업의 점유율은 증대되어 결합기업의 가격 지배력을 획득하게 된다고 할 수 있다.<sup>48)</sup>

따라서 이 역시 단기적으로 가격할인 등 소비자에게 긍정적 효과가 나타날 수도 있지만, 시장지배력을 확장할 수 있는 능력과 유인이 존재하는 한 결국 경쟁자가 축출될 수밖에 없으며 기업결합규제 차원에서 사전규제(*ex ante*)

44) 유럽위원회와 대립적 시각을 가진 미국의 DOJ도 시장봉쇄효과의 발생가능성 자체에 대해서는 부인하지 않고 있다.

45) 競争政策研究センター共同研究, 垂直・混合型企業結合規制の法學・經濟學的の考え方に関する調査, 公正取引委員會, 2004年8月, 76頁.

46) 수평적 시장봉쇄의 정의에 대해서는 P.Rey and J.Tirole, A Premier on Foreclosure, forthcoming in Armstrong, Mark and Porter, Rob eds., *Handbook of Industrial Organization III*, Elsevier Publishing Company, 2003, p.8 참조.

47) 수직적 시장봉쇄효과의 경우에는 기업결합에 의해 결부되는 상품·용역간의 관계가 투입물(전방시장)과 산출물(후방시장)이라는 관계에 한정되는데 비해, 혼합형 기업결합의 경우에는 대체관계, 보완관계 등 다양한 형태로 나타나며, 수평적 시장봉쇄는 주로 보완관계의 상품들의 결합의 경우에 발생하게 된다.

48) 競争政策研究センター共同研究, 前掲 報告書, 77頁.



가 불가피하다는 것이다.

## (2) 친경쟁적 효과 및 규제반대론

하지만 이에 대해서는, 규모의 경제 및 범위의 경제와 관련해서는 이로 인한 효율성 증대는 사회적 희소자원의 절약과 비용절감을 통해 궁극적으로 소비자의 후생증대를 부여하며, 따라서 포트폴리오 효과는 규제되어야 할 대상이 아니라 소비자후생에 기여할 수 있는 장점이 기대되는 효과라는 본질적인 문제제기도 가능하다. 설령 이로 인해 경쟁자가 축출되더라도 이는 경쟁의 감소가 아니라 부실경쟁자를 퇴출시키는 것이므로 장기적인 경제효율성은 오히려 증진된다고 볼 수도 있다. 따라서 기업결합을 통해 결합회사의 효율성이 증대되었다는 이유로 기업결합을 규제한다면 독점금지법이 궁극적 목적으로 삼는 소비자 후생<sup>49)</sup>에 배치되는 결과라는 것이다.

## 5. 정리 및 평가

이상을 정리해 보면, 규제찬성론의 입장은 장기적 관점에서 소비자후생의 감소에 대한 우려에 기초하고 있다. 그리고 그 우려의 대상이 가격인하든, 끼워팔기든, 시장지배력의 전가이든 결국은 경쟁자를 시장에서 배제하는 결과 즉 유효한 경제력을 가진 경쟁자의 축출 효과로 나타난다고 할 수 있겠다. 따라서 일반적인 기업결합규제방식인 사전적 금지 중심의 정책운용이 필요하다는 생각이다. 하지만 포트폴리오 효과가 초래한다고 얘기되는 반경쟁성의 불확실성과 친경쟁적 효과의 명확성을 감안할 때 포트폴리오 효과를 이유로 기업결합을 금지하는 결정에 현실적인 부담은 여전히 커 보인다. 특히 규제찬성론의 입장에서 제기하는 경쟁제한적 요인들이 그 자체보다는 몇 단계의 가정을 충족한 가상적 상황을 전제로 하고 있다는 점에서 경쟁제한성을 입증하는 문제가 쉽지 않을 것으로 보인다.

반면 규제반대론에서는 단기적 관점에서의 효율성 증대 및 소비자후생 증대를 강조하고 있다. 행위유형 별로 친경쟁적 효과는 물론 반경쟁적 효과가 존재한다고 하더라도 금지시킬 만한 일이 아니라는 주장인 것이다. 그런 이유에서 굳이 포트폴리오 효과를 규제해야만 한다고 하더라도 사후적 규제가 적절

49) Herbert Hovenkamp, *Federal Antitrust Policy - The Law of Competition and Its Practice* -(3rd. ed.), THOMSON West, 2005, p.75.

하다고 주장한다. 이 같은 주장의 근거에는 경쟁제한적 행태를 우려하여 혼합형 기업결합을 금지한다는 논거가 너무 비약적이라는 인식이 깔려있다. 하지만 기업결합규제라는 것이 본래 경쟁제한성을 예측하여 사전적으로 취해지는 조치인데다, 규제의 목적으로 일컬어지는 일방적 효과나 협조적 효과가 곧 일방적 가격인상 가능성이나 공동행위 가능성과 같은 행태 예측에 기초한 것이어서 이를 전혀 근거 없거나 무리한 시도라고 보는 것도 설득력이 약하다는 지적을 면키 어렵다. 결국 어느 한쪽도 현재로서는 명확한 설득력을 제시하지 못하고 있는 상황에서 양측의 논거 가운데 어느 하나를 택하기보다는 우리의 혼합형 기업결합 규제를 보완하거나 재벌에 의한 무분별한 사업확장을 저지할 수 있는 기준개발 차원에서 이 문제를 접근하는 것이 우리에게는 보다 현실적인 대안이 될 것으로 생각된다. 이하에서는 기업결합규제와 경제력집중 억제 의 두 가지 측면에서 포트폴리오 효과의 활용방안을 제시해 보기로 한다.

## V. 포트폴리오 효과이론의 시사점 및 우리 법제에의 활용방안

### 1. 기업결합 규제수단으로서의 활용방안

#### (1) 시사점

앞서 살펴본 바와 같이 포트폴리오 효과에 대한 개념분석에 비추어 볼 때 현행 심사기준에서 포트폴리오 효과를 포섭할 수 있는 여지는 제한적이다. 특히 본 포트폴리오 효과의 개념 및 구성요소에 비추어 보면 시장지배력을 배경으로 상호 보완관계에 있는 품목간의 결합을 요건으로 한다는 점에서 일반적인 혼합형 기업결합과도 구별되고 있다. 다만, 앞서 살펴본 바와 같이 기업결합으로 인한 기존시장지배력의 확장 즉, 취득회사의 시장지배력을 배경으로 한 경쟁상 우위의 확보에 주목하면, 시장참호효과와 일정부분 일치되는 측면이 존재한다고 볼 수 있다. 하지만 시장참호효과를 반영한 기업결합심사기준은 취득회사간의 취급상품이 아니라 기존의 지배적 지위에 비중을 둔 것으로 보이며, 따라서 결합후의 행태변화 가능성에 주목한 것이라기 보다는 결합에 따라 상호보조능력 증대효과를 우려하는 한편 중소기업 보호적 성격을 상당히 내포한 것이라고 할 수 있다. 따라서 기업결합규제 수단의 세밀화 및 규제실효성 확보를 위해 포트폴리오 효과에 대한 고려의 필요성을 모색할 필요는 여

전히 있어 보인다.<sup>50)</sup> 포트폴리오 효과에 의한 시장지배력 확장수단 중 기업 규모 및 재무능력의 우위, 불법적인 끼워팔기의 가능성 등은 현행 심사기준이 규정하고 있는 종합적 사업능력의 확대<sup>51)</sup>에 포섭될 수 있을 것으로 보이는 반면, 규모의 경제와 범위의 경제실현에 의한 효율성 증대는 이에 해당한다고 보기 어렵다. 따라서 포트폴리오 효과를 현행 심사기준에 도입하기 위해서는 이 부분을 반영한 보완이 필요할 것으로 생각된다.

## (2) 활용방안

먼저 혼합형 기업결합의 심사기준에 포트폴리오 효과를 반영한 기준을 추가하는 방안을 택한다면, 결국 포트폴리오 효과는 시장을 봉쇄하고 유력한 경쟁자를 배제시키는 효과로 귀결된다는 점을 감안하여 다음과 같은 기준들을 고려할 필요가 있다. 즉, i) 결합당사자가 특정 시장 내에 지배적인 지위에 있으며 당해 사업자의 시장지배력을 억지할 수 있는 ‘유효한 견제력을 가진 경쟁자’가 존재하지 않을 것, ii) 결합상대방이 속한 장에 있어 ‘유효한 견제력을 가진 경쟁자’가 존재하지 않고, 경쟁이 충분히 기능하고 있지 않은 상황(예를 들면 과점적 상황)일 것. iii) 결합사업자들이 속한 시장이 이른바 인접 시장이고, 양 시장 상호간에 경쟁적 영향을 미치고 있을 것, iv) 양 시장에 있어 상당기간 신규진입이 기대될 수 없을 것, v) 양 시장 이외의 다른(복수의) 인접 시장에 존재하는 잠재적 경쟁자가 결합기업의 지배력을 억지하기에 충분할 만큼의 견제력을 가지고 있지 않을 것 등이다. 다만 혼합형 기업결합규제에 대해 부정적인 주요국의 기류나 GE/Honeywell 사건이후 기업결합 부문에 관한 경쟁법의 조화 내지 수렴논의가 이루어지고 있는 상황에서 국제적 공조기조와 대치될 수 있는 문제점을 해결하는 것이 관건이 될 것으로 보인다.

그런 점에서 혼합형 기업결합의 심사기준을 직접 개선하는 방안 이외의 대안도 모색할 필요가 있다. 포트폴리오 효과 규제론은 시장점유율의 확대라든지 수직적인 유통경로의 봉쇄효과 등 결합으로 인한 직접적인 경쟁구조의 변

50) 다만 심사주체인 공정거래위원회 내에서도 포트폴리오 효과의 활용가능성에 대한 견해는 엇갈리는 것으로 보인다. 즉 정책국 내 국제기구과에서 분석한 내부자료에서는 기업결합심사기준의 개정에 반영할 수 있을 것으로 보았지만, 독점국 기업결합과에서는 활용가능성이 제한적일 것으로 판단하고 있다. 공정거래위원회 정책국, 『混合結合의 포트폴리오효과, 그 批判과 反論』, 2002.1 참조.

51) 기업결합심사기준. VII, 3. 나. (1).

화를 이유로 하는 것이 아니며, 경쟁환경에 대한 장기적인 관측을 기초로 하고 있다는 점을 간과할 수는 없을 것으로 보인다. 즉 혼합형 기업결합으로 인해 발생한 효율성 증대가 일시적으로 소비자 후생증대를 유발하더라도 장기적으로는 친경쟁성과 반경쟁성의 균형이 깨어져서 결합기업의 독과점화로 이어질 가능성을 전제로 한다. 또한 끼워팔기 등 장래의 가상적 행태의 발생가능성을 차단한다는 목적을 두고 있다. 이러한 효과로 인한 경쟁제한성은 종래에 혼합형 기업결합에서 인정해 온 잠재적 경쟁제한효과나 시장참호효과 보다도 오히려 입증에 더 어려울 수 있다. 이를 해결하기 위해서는 과거에 끼워팔기 등에 관한 범위반실적 여부를 고려하는 것도 방안이 될 수 있을 것이나 이 역시 심사기준으로서 적극 활용하려다 보면 자칫 기업활동의 규제완화라는 정책 기조에 반한다는 저항에 부딪힐 우려가 있다. 나아가 검증되지 않은 반경쟁적 효과를 이유로 효율성 제고 및 친경쟁적 효과를 포기해야 하는 경쟁정책적 부담도 감수해야 할 것으로 보인다.

그렇다면 포트폴리오 효과는 독립적인 심사기준으로 활용하기보다는 수평, 수직, 혼합결합 등이 복합적으로 발생한 기업결합에서 다른 기업결합 규제논리를 보완, 강화하는 수단으로 활용하는 것도 현실적인 대안이 될 수 있을 것으로 판단된다. GE/Honeywell합병사건과 같이 수평, 수직, 혼합적 성격을 모두 가지고 있는 기업결합의 경우에는 이들 성격의 상호관련에 의한 경쟁제한성 확대, 강화요인을 간과할 우려가 존재하는바<sup>52)</sup> 포트폴리오 효과이론이 이를 보완할 수 있는 수단으로 활용될 여지도 있어 보인다.

아울러 기업결합규제가 구조규제 보다 행태규제 중심으로 전환되는 것이 바람직하지는 않으나, 현실적으로 활용되고 있는 점을 고려한다면 포트폴리오 효과에 대해서도 이를 고려할 필요가 있다. 즉 포트폴리오 효과를 이유로 결합자체를 금지하기보다는 독점규제법 제7조제1항제7호 내지 제8호를 근거로 시장지배력을 전가할 수 있는 경로를 통제하는 방식의 행태규제를 활용하는 방안도 모색될 수 있을 것이다, 이를테면 결합품목간의 끼워팔기나 묶어팔기를 일정기간 금지하는 방안을 예로 들 수 있다. 한편 판매가격이 일정수준 이하로 인하하지 않을 것을 전제로 결합을 허용하는 방안도 대안이 될 수 있겠지만, 소비자 후생에 부정적인 영향을 미치는데다, 가격자체를 통제하는 방식의 행태규제는 적절치 않다고 보여지므로 지양되어야 할 것으로 생각된다.

52) 공정거래위원회, 앞의 보고서, 46면.

## 2. 경제력집중 억제수단으로서의 활용방안

### (1) 시사점

우리나라에서 혼합형 기업결합은 그간 재벌에 의한 문어발식 기업확장의 수단으로 사용되어 온 측면이 있다. 따라서 혼합형 기업결합심사를 재벌에 의한 일반집중 현상을 차단할 수 있는 방안으로서 활용하려는 논의가 있어 왔다. 이 점에서 재벌에 의한 경제력집중의 억제수단으로서 포트폴리오 효과이론의 활용방안을 모색할 필요성이 있다. 특히 현재 독점규제법 제3장에 편재되어 있는 경제력집중억제의 규범적 성격이 독점규제법 본연의 취지와 부합되지 않는 측면이 있는 만큼 경제력 집중의 수단을 독점규제법 본연의 영역에서 발굴 개선하려는 노력이 필요하다는 점에서도 포트폴리오 효과의 활용가치가 적지 않다는 판단이다.

문제는, 현재까지 재벌에 의한 문어발식 기업확장은 대다수가 업종다각화 차원에서 비관련 업종을 인수하는 방법으로 이루어지고 있다는 점인데, 포트폴리오 효과가 개념상 상호 보완적 관계에 있는 사업자들이 시장내의 지위를 강화하거나 인접시장으로 지배적 지위를 이전하는 측면에 주안점을 두고 있다는 점에서 현실적인 활용에 한계도 없지 않아 보인다.

### (2) 활용방안

포트폴리오 효과를 경제력 집중억제 수단으로 활용한다고 하더라도 그 경로는 여전히 독점규제법 제7조 및 기업결합심사기준을 통한 방법이 모색될 수밖에 없을 것이다.<sup>53)</sup> 이 경우 현행 기업결합에 있어서 대규모 기업집단의 계열회사에 대한 고려가 이루어지고 있지 않은 점을 보완하는 방안으로의 개선이 가능하다고 본다. 구체적으로는 대규모 기업집단 계열회사가 참여한 기업결합을 심사함에 있어서는 당해 계열회사만이 아닌 계열회사가 참여한 전 체시장과의 관계에서 취급상품의 보완관계를 파악하는 방안을 검토할 필요가 있다. 아울러 경쟁제한성 판단에 있어서도 재무능력제고효과를 고려하는 과

53) 독점규제법상 대규모기업집단의 출자총액제한 제도도 간접적으로 참호효과이론에 입각한 규제라 볼 수 있다는 견해도 있다. 정경택, 기업결합규제, 『자유경쟁과 공정거래』, 법문사, 2004, 182면.

정에서 상호보조능력에 준하여 계열회사간의 내부지원을 가능성을 고려요소로 포함시킬 필요가 있다.

## VI. 결 론

포트폴리오 효과는 그간 위축 내지 폐지의 방향 일변도로 전개되었던 혼합형 기업결합의 규제를 재고할 수 있는 계기를 마련했다는 점만으로도 그 의미가 크다. 특히 결합 후 시장구조의 변화가 아닌 행태의 변화에 주안점을 두고 경쟁제한성을 판단한 점은 기업결합 규제의 본질 시장구조의 집중화차단을 위한 것인지의 근본적 문제를 생각해 하고 있다. 주지하듯이 유럽연합은 본래 기업결합으로 인한 일방적 효과 즉 지배적 지위의 형성 유지를 방지하기 위한 데에 규제의 목적을 두고 있는데 반하여, 미국은 협조적 효과에 주안점을 두고 집중화된 시장에서의 공동행위 발생가능성 차단에 주안점을 두고 있었다. 그런 점에서 미국 측이 포트폴리오 효과를 내재한 혼합형 기업결합의 문제는 사후규제로서도 충분히 규제할 수 있다고 본 점은 흥미로운 점이다. 공동행위 역시 사후규제의 대상으로 포섭되어 있기 때문에 미국의 주장은 종래 공동행위 방지를 위해 기업결합을 규제해 온 논거와 상충되는 것으로 보이기 때문이다.

한편, 결합이후의 일은 사후규제로 처리해도 충분하다고 하지만, 기업결합 규제가 본래 결합후의 시장집중이나 독과점적 폐해를 사전에 차단하려는 제도가 아닌가 생각된다. 본래 사전적인 예측을 기초로 할 수밖에 없다면, 굳이 포트폴리오 효과로 인한 끼워팔기, 시장붕쇄의 우려를 사후규제에만 맡겨야 한다는 주장은 논리적 근거가 일관적이지 않다는 느낌이다. 하지만, 포트폴리오 효과가 지닌 친경쟁 내지 효율성 증대 효과 역시 간과할 수 없다는 점에서 보면 결합의 사전금지 보다는 사후적인 행태규제의 활용이 우리의 경제 및 법 운용관행에 주는 충격을 최소화하면서 포트폴리오 효과로 인한 경쟁제한성을 차단할 수 있는 현실적 방안이 아닌가 한다.

한편, 공정거래위원회는 최근 포트폴리오 효과이론을 기존의 기업규모측면에 기초한 경제력 집중억제제도의 보완수단으로 활용하여 경쟁제한 측면에 기초한 기업결합심사 중심으로 운영방식을 전환하는 계기가 될 수 있을 지를 모색중인 것으로 보인다. 이를 통해 재벌규제의 실효성을 제고시키는 효과도 기

대되지만, 현행법상 경제력 집중억제제도를 둘러싼 법리적 논란이 순수 경쟁법의 틀 속으로 편입되는 과정에서 자연스럽게 해소될 수 있으리라는 기대효과 역시 적지 않다고 판단된다.

**주제어** 포트폴리오 효과, 혼합형 기업결합, 기업결합규제, 수평적 시장봉쇄효과, 끼워팔기, 번들링, GE/Honewell 합병사건

## The Regulation on Portfolio Effects of Conglomerate Mergers

Shin, Young-Su\*

A conglomerate merger is defined as one in which the parties to the merger are not actual or potential competitors and the parties do not have an actual or potential customer-supplier relationship. Conglomerate mergers are known to the most common type of amalgamation in Korea. Nevertheless, even a case of prohibition on that mergers hasn't occurred so far. It is because of the fact that, as for the competition authority, showing anti-competitiveness from such mergers is very difficult. Further, recent trends that competition agencies in each countries follow to allow mergers creating efficiencies as far as possible seem to affect the current situations. Considering that conglomerate merger has been used as a method of business extension by Chaebol in Korean society, we need to approach to the issue of conglomerate merger with a bit different angle.

In this context, there were several significant cases in the European Commission since 1997. In these cases, the European Commission introduced a new standard called portfolio effects by which conglomerate mergers could be prohibited. According to the Commission, portfolio effects refer to the pro- and anti-competitive effects that may arise in mergers combining branded products, in which the parties enjoy market power, but not necessarily dominance and which are sold in neighbouring or related markets. This new standard is being expected to contribute for development of the current merger control system in Korea, in spite of heated disputes between the U.S and EU.

This paper attempts to analysis the portfolio effects focusing on their effects on competition and applicability to Korean merger control system. For this work, it mainly reviews GE/Honeywell merger case in which various issues regarding portfolio effects were exposed. Upon this work of analyses, it tries to suggest a improvement scheme for regulation on the conglomerate mergers having portfolio effects in Korea.

<b>KEY WORDS</b> portfolio effects, conglomerate merger, merger regulation, horizontal foreclosure, tying, bundling, GE/Honeywell merger case
---

---

\* Associate Research Fellow, Korea Legislation Research Institute, Ph.D. in law