

기본연구 | 22-01

탈통신시대 통신기업 성장전략 효과분석: 인수합병을 중심으로

김민희

2022. 10



정보통신정책연구원
KOREA INFORMATION SOCIETY DEVELOPMENT INSTITUTE

기본연구 | 22-01

탈통신시대 통신기업 성장전략 효과분석: 인수합병을 중심으로

김민희

2022. 10



정보통신정책연구원
KOREA INFORMATION SOCIETY DEVELOPMENT INSTITUTE

서 언

통신기술의 발달과 동시에 기존 통신시장은 성장이 정체되면서 통신기업의 성장 전략인 인수합병의 목적과 유형이 달라지고 있습니다. 기존 통신기업의 인수합병은 규모의 경제를 확보하기 위해 통신기업과 이루어진 반면 최근에는 콘텐츠 및 플랫폼 확보 등을 위해 비통신기업과 인수합병을 시도하는 사례가 증가하고 있습니다. 그러나 이와 같이 통신기업의 인수합병 유형의 변화에도 불구하고 기존 연구에서는 통신기업과 비통신기업의 인수합병에 대한 경제적 효과와 관련한 연구가 미흡한 실정입니다. 그러나 향후 기술변화 및 통신시장 환경의 변화가 지속되어 통신기업과 비통신기업 간의 인수합병은 더욱 증가할 것으로 예상되기 때문에 정책 담당자들이 인수합병으로 발생할 결과를 정확하게 예측하기 위해서 통신기업과 비통신기업 간의 인수합병과 관련한 연구는 더욱 필요합니다.

이에 본 연구보고서에는 글로벌 통신기업의 유형별 인수합병 추이를 분석하고, 인수합병 유형에 따라 통신기업 간 인수합병과, 통신기업과 비통신기업 간의 인수합병이 각각 가격, 투자 등에 미치는 효과를 추정한 후 이를 바탕으로 향후 통신기업의 인수합병 심사에 참고할 만한 정책적 시사점을 제시하였습니다.

본 연구는 통신전파연구본부의 김민희 연구위원이 총괄책임을 맡아 수행하였습니다. 본 보고서의 분석내용을 바탕으로 경쟁당국과 통신당국에서 통신기업의 인수합병과 관련한 정책개발이 이루어지기를 바랍니다.

2022년 10월

정보통신정책연구원

원 장 권 호 열

목 차

서 언	1
요약문	9
제 1 장 서 론	13
1. 연구 배경 및 목적	13
2. 연구 내용 및 구성	14
제 2 장 글로벌 통신기업의 인수합병 추이	16
1. 글로벌 통신 환경과 기업의 성장 전략 변화	16
2. 글로벌 통신기업 인수합병 추이	22
3. 유형에 따른 인수합병 변화 추이	28
제 3 장 주요국 통신기업 인수합병 심사제도	40
1. 개요	40
2. 국가별 기업결합 심사제도	40
제 4 장 통신기업 인수합병의 경제적 효과 실증 분석	58
1. 관련 선행연구	58
2. 데이터	63
3. 실증분석 방법론	68
4. 분석 결과	70

5. 소결 및 분석의 한계 77

제 5 장 정책적 시사점 도출 및 결론 79

1. 정책적 시사점 79

2. 결론 87

[부록 1] 이중차분법 분석 89

[부록 2] 유형별 기업결합 발생 건수(전체) 92

참고문헌 93

Abstract 97

표 목 차

〈표 2-1〉 전 세계 2001~2020년 인수합병 현황	22
〈표 2-2〉 5년 단위 인수합병 건수 및 금액	24
〈표 2-3〉 자국 내 및 자국 외 인수합병 비중	26
〈표 2-4〉 유형별 통신기업 인수합병 비중(발생 건수 기준)	32
〈표 2-5〉 유형별 통신기업 인수합병 금액 비중	33
〈표 2-6〉 유형별 주요 인수합병 사례	34
〈표 2-7〉 유무선 사업자의 유형별 통신기업 인수합병 건수 비중	37
〈표 2-8〉 국내 인수합병 유형별 추이	39
〈표 2-9〉 Vertical M&A 피인수기업 산업별 비중	39
〈표 3-1〉 미국 수평적 가이드라인 시장집중도 기준	44
〈표 4-1〉 인수합병 유형별 건수 및 비중	64
〈표 4-2〉 주요 변수의 기초 통계량	64
〈표 4-3〉 인수합병이 ARPU에 미치는 효과 분석(전체)	71
〈표 4-4〉 인수합병이 가격에 미치는 영향 분석	73
〈표 4-5〉 인수합병이 투자에 미치는 영향 분석	75
〈표 4-6〉 인수합병이 투자에 미치는 영향 분석(국가 단위)	76
〈표 5-1〉 CAPEX와 HHI 상관관계	80
〈표 5-2〉 전기통신사업법상 인수합병 심사사항 및 심사기준	83

그 림 목 차

[그림 2-1] 유선 브로드밴드 가입 비중(100명당)	17
[그림 2-2] OECD 이동통신 보급률(100명당)	18
[그림 2-3] 이동통신기업 평균 ARPU	19
[그림 2-4] 이동통신서비스 범용화 지수 변화(2008~2018년)	20
[그림 2-5] 글로벌 OTT 시장 규모	21
[그림 2-6] 전 세계 인수합병 건수 및 금액	23
[그림 2-7] 국내 통신기업 인수합병 건수 및 금액	25
[그림 2-8] 유·무선 통신기업 인수합병 건수 및 금액	27
[그림 2-9] 국가별 인수합병 발생 비중	28
[그림 2-10] 통신기업의 인수합병 유형 분류	30
[그림 2-11] OECD 국가 인수합병 유형별 비중	31
[그림 2-12] 유형별 인수합병 발생 건수	32
[그림 2-13] 인수합병 유형별 금액 분류	35
[그림 2-14] 인수합병 코어 타입과 인접한 타입 건수 및 비중	36
[그림 2-15] 미국/유럽의 유형별 통신기업 인수합병 건수 비중	38
[그림 3-1] 투입물 및 고객 봉쇄	53
[그림 4-1] ARPU 및 가입자 수	65
[그림 4-2] CAPEX 및 가입자당 CAPEX	66
[그림 4-3] 인수합병 여부에 따른 CAPEX	67
[그림 4-4] 인수합병 여부에 따른 ARPU	67
[그림 4-5] 평균 이동통신기업 수 및 HHI	68

[그림 5 - 1] CAPEX와 HHI 관계	80
[그림 5 - 2] OECD 인수합병 독점금지 개입 비중	84

요 약 문

지난 20여 년간 통신기술과 시장 환경이 변함에 따라 통신기업의 성장기반 확보를 위한 주요 전략 중 하나인 인수합병(M&A: Merger and Acquisition) 역시 그 목적과 유형이 달라지고 있다. 먼저 유선통신시장은 2000년대 중반 이후 성장이 둔화되고 있으며, 이동통신시장 역시 가입자 증가에도 ARPU가 감소하는 등 성장이 정체되어 있다. 뿐만 아니라 유무선 통신서비스가 범용화(commoditization)¹⁾ 되면서 통신기업은 인수합병 등을 통해 새로운 성장 동력을 확보할 유인이 발생한다. 이와 더불어 넷플릭스(Netflix), 디즈니 플러스(Disney+) 등 대형 OTT (Over- The-Top) 플랫폼 등장과 5G 등 모바일 통신기술의 발달에 따른 글로벌 OTT 시장의 급격한 성장은 통신기업에 새로운 성장 기회를 제공하고 있다.²⁾ 즉, 이와 같은 환경 변화에 따라 규모의 경제를 확보하기 위해 과거 통신기업 사이에 진행된 인수합병은 최근 AT&T와 Verizon의 사례에서와 같이 콘텐츠 및 플랫폼 확보 등을 위해 비통신기업과 더 많이 이루어지는 추세이다.³⁾

그러나 통신시장 환경 변화 및 이에 따른 인수합병 유형 변화에도 불구하고 최근 통신기업의 인수합병 추이 및 경제적 효과에 대한 분석은 미흡하다. 나아가 기존 많은 연구들은 통신기업 간 인수합병 효과 분석에만 초점을 맞추고 있으며 (CERRE, 2015; Aimene et al., 2021; BEREC, 2018; Grajek et al., 2019),

-
- 1) 범용품이란 대량 생산되고 대량 소비되는 형태의 상품을 의미하는데, 과거 이동통신서비스의 경우 서비스 제공 주체에 따라 품질이나 기능 등에서 차이가 발생하였으나 통신기술의 보편화로 사업자 간 품질 격차가 해소되면서 이동통신서비스가 범용품화 되었다.
 - 2) 글로벌 OTT 시장은 2016~2020년 사이 연평균 27.5% 성장하였다. (자료: PWC, 2021)
 - 3) 2016년 AT&T는 Time Warner Cable을 854억 달러에 인수하였으며, 2015년과 2017년 Verizon은 아메리칸온라인(AOL) 및 Yahoo!를 각각 44억 달러 및 44억 8,000만 달러에 인수하였다.

최근 증가하는 통신기업과 비통신기업 간 인수합병의 경제적 효과에 관한 연구는 거의 이루어지지 않았다. 이에 따라 통신기업과 비통신기업 간 인수합병을 심사할 때 정책담당자들은 인수합병으로 발생할 결과를 정확하게 예측하기가 어려울 것으로 보인다. 뿐만 아니라 향후에는 기술변화와 통신시장 환경의 변화가 빠르게 지속되어 통신기업과 비통신기업 간의 인수합병은 더욱 증가할 것으로 예상되기 때문에 이러한 인수합병에 관한 연구는 더욱 필요하다.

이에 본 연구에서는 기존 연구의 통신기업 인수합병 유형 분류 방식을 참고하여 글로벌 통신기업의 유형별 인수합병 추이를 분석하고, 인수합병 유형에 따라 가격, 투자 등에 미치는 효과를 추정한 후 이를 바탕으로 향후 통신기업의 인수합병 심사에 참고할 만한 정책적 시사점을 제시하였다. 이를 위해 우선적으로 통신기업의 인수합병 유형이 지난 2001~2020년 동안 어떻게 달라졌는지를 살펴보았다. Refinitiv Eikon 데이터를 활용하여 분석한 결과 통신기업 간 인수합병인 수평적 인수합병과 FMC(Fixed and Mobile Convergence)는 감소하는 추세인 반면 비통신기업과의 인수합병인 수직적 인수합병, TBC(Telecommunication and Broadcasting Convergence), HIC(Heterogenous Inter-industries Convergence)는 증가하는 것을 알 수 있었다.

이와 같이 달라지는 인수합병 추이를 반영하여 본 연구에서는 통신기업의 인수합병 유형을 수평적 인수합병, 수직적 인수합병 등으로 구분하여 가격⁴⁾과 투자에 미치는 효과가 어떻게 다른지 이중차분법(difference-in-difference), 고정효과 모형(fixed effects model)을 사용하여 분석하였다. 분석 결과 통신기업 간의 인수합병(수평적 인수합병)은 ARPU를 낮추는 것으로 나타났고, 비통신기업과의 인수합병(비수평적 인수합병)은 ARPU에 유의하지 않은 효과를 나타냈다. 수평적 인수합병으로 시장집중도가 증가함에도 ARPU가 낮아지는 이유로는 인수합병에 따른 효율성 증대효과가 시장지배력 증가에 따른 가격 인상 효과를 상쇄하는 것

4) 인수합병이 통신서비스 가격에 미치는 효과를 보기 위해서는 단위당 가격을 통해 더 정확한 결과를 예측할 수 있으나 OECD 국가의 일관된 단위당 가격 데이터 확보가 어려워 대리변수로 ARPU를 사용하였다.

으로 해석할 수 있었다. 특히, 이동통신 시장은 2010년 이후 LTE, 5G 등 새로운 기술 세대의 등장에 따라 인수합병에 따른 통신기업의 효율성이 증대되어 ARPU가 낮아졌다고 볼 수 있었다. 반면 투자에 미치는 효과는 통신기업 간 인수합병(수평적 인수합병) 및 통신-비통신기업 인수합병(비수평적 인수합병)에서 모두 증가하는 것으로 나타났다. 특히, 수평적 인수합병은 시장지배력 증대를 통해 투자유인이 감소할 것으로 예상하였으나 통신기업은 빠른 기술세대 변화에 따라 대규모 투자가 중요하기 때문에 수평적 인수합병이 투자 증대를 위한 유인으로 작용할 수도 있었다. 예를 들어, 2019년 T-mobile과 Sprint는 5G망 구축을 통해 이동통신시장 가입자를 확보하기 위한 목적으로 인수합병을 시도하였다.

본 연구에서는 이와 같은 분석을 바탕으로 통신기업의 인수합병 심사에 정책적 시사점을 제시하고자 하였다. 먼저 수평적 인수합병도 투자에 양(+)의 효과를 미친다는 결과를 바탕으로 수평적 인수합병 심사 시 경쟁 축소 효과에만 집중할 것이 아니라 인수합병에 따른 투자 증가 효과에 대한 충분한 검토가 필요하다고 제안하였다. 통신 시장의 투자 증가는 제품의 품질 향상, 새로운 제품 보급 등으로 소비자 효용을 증대시키는 중요한 역할을 하기 때문에 인수합병 심사 시 이와 같은 효과를 과소평가해서는 안 될 것이다. 특히, 이동통신시장은 기술 변화의 주기가 매우 짧기 때문에 통신기업의 투자는 소비자 효용에 미치는 효과가 더 클 수 있다. 즉, 2G, 3G, LTE에서 최근 5G로 이어지는 기술 변화에 따라 소비자는 이용 가능한 서비스가 더 늘어나고 품질은 더 향상될 것이며 단위당 통신서비스 이용 요금 역시 인하될 수 있기 때문이다. 따라서 경쟁당국은 통신기업의 수평적 인수합병 심사 시 가격 이외에도 투자 및 품질 향상 등의 효과에 대해서도 충분히 검토할 필요가 있다. 그러나 아직까지는 이와 같은 효과를 측정하기 위한 정량적인 방법론이 부족하며, 이들은 가격과 달리 정량적으로 분석하기에는 복잡한 측면이 존재한다. 따라서 경쟁당국은 이미 발생한 인수합병에 대한 사후 분석을 통해 인수합병에 따른 투자 및 품질 효과 등을 예측할 수 있는 좋은 도구를 마련할 필요가 있다. 경쟁당국은 투자 및 품질 향상 등에 대한 정확한 분석을 시행하고 이를 바탕으로 통신기업 등의 기업결합 심사 시 경쟁 제한성 완화 요인을 더 적극적

으로 고려할 필요가 있다.

그다음으로는 수직적 인수합병 심사 시 경쟁 제한성 효과를 충분히 검토할 필요가 있다고 제안하였다. 과거 수직적 인수합병은 경쟁 제한적이지 않다는 의견이 더 우세하였으나, 최근 TMT(Technology, Media and Telecom) 분야를 중심으로 수직적 인수합병의 반경쟁적 행위가 효율성 증대 효과를 상쇄할 수 있다는 관점이 새롭게 주목받고 있다. AT&T와 Time Warner 인수합병에서 40년 만에 처음으로 미국 DoJ가 반독점법 위반으로 규정하고 소송을 제기하기도 하였다. 대부분의 수직적 인수합병은 경쟁 제한적이지 않을 수도 있으나 어떤 인수합병은 시장 경쟁을 제한할 수도 있기 때문에 수직적 인수합병의 심사 대상을 사전적으로 판단하는 기준(safe harbor)에 대한 검토가 필요할 것으로 보인다. 특히, TMT 분야와 같이 차별화된 제품 시장(differentiated product markets)에서는 시장점유율 등으로 판단하는 시장집중도는 인수합병으로 인한 경쟁제한성을 예측하는 데 충분하지 않을 수 있다. 이를 위해 안전지대 기준(safe harbor)을 심사에서 배제하는 것은 아니지만 보다 정확한 스크리닝을 위해 추가적인 심사 기준에 대한 검토가 필요하다.

제1장 서론

1. 연구 배경 및 목적

통신기술 및 시장 환경이 변함에 따라 통신기업이 성장기반을 확보하기 위해 주요 전략으로 활용하는 인수합병(M&A: Merger and Acquisition) 역시 그 목적과 유형이 달라지고 있다. 통신기술 및 환경 변화에 대해 살펴보면 과거 꾸준히 성장해 온 유선통신시장은 2000년대 중반 이후 성장이 둔화되고 있으며, 이동통신시장 역시 가입자는 증가하고 있으나 ARPU가 감소하는 등 성장이 정체되어 있다. 나아가 유무선 통신서비스가 범용화(commoditization)되면서 통신기업은 새로운 성장 동력을 확보하기 위해 인수합병 등을 활용할 유인이 존재한다. 넷플릭스(Netflix), 디즈니 플러스(Disney+) 등 대형 OTT(Over-The-Top) 플랫폼의 등장과 동시에 5G 등 모바일 통신기술의 발달에 따른 글로벌 OTT 시장의 급격한 성장은 통신기업에 새로운 성장 기회를 제공하고 있다.⁵⁾ 즉, 이와 같은 통신 환경 변화에 따라 과거에는 주로 규모의 경제를 확보하기 위해 통신기업 간 인수합병이 진행되었다면 최근에는 콘텐츠 및 플랫폼 확보 등을 위해 비통신기업과 인수합병이 더 많이 이루어지는 추세이다.

그러나 통신시장 환경 변화 및 이에 따른 인수합병 유형 변화에도 불구하고 최근 통신기업의 인수합병 추이 및 경제적 효과에 대한 분석이 미흡한 실정이다. 나아가 기존 많은 연구들은 통신기업 간 인수합병 효과 분석에만 초점을 맞추고 있으며(CERRE, 2015; Aimene et al. 2021; BEREC 2018; Grajek et al. 2019), 최근 증가하는 통신기업과 비통신기업 간 인수합병의 경제적 효과에 대한 연구는 거의 이루어지지 않았다. 이에 따라 통신기업과 비통신기업 간 인수합병 심사 시 정책담당자들은 인수합병으로 발생할 결과를 정확하게 예측하기가 어려울 것으로

5) 글로벌 OTT시장은 2016~2020년 사이 연평균 27.5% 성장하였다(자료: PWC, 2021).

보인다. 뿐만 아니라 향후에는 기술변화 및 통신시장 환경의 변화가 지속되어 통신-비통신기업 간 인수합병은 더욱 증가할 것으로 예상되기 때문에 통신-비통신기업 간 인수합병에 관한 연구는 더욱 필요하다. 이에 본 연구에서는 기존 연구의 통신기업 인수합병 유형 분류 방식을 참고하여 글로벌 통신기업의 유형별 인수합병 추이를 분석하고, 인수합병 유형에 따라 가격, 투자 등에 미치는 효과를 추정 한 후 이를 바탕으로 향후 통신기업의 인수합병 심사 등에 정책적 시사점을 제시 하고자 한다.

2. 연구 내용 및 구성

본 연구는 다음과 같이 구성되어 있다. 제2장에서는 글로벌 통신기업의 인수합병 추이에 대해 분석한다. 기업은 성장 전략의 일환으로 인수합병을 시도하기 때문에 달라진 시장 환경의 변화는 기업의 인수합병 동기에도 영향을 미칠 수 있다. 이에 따라 제2장에서는 통신시장 환경의 변화를 살펴보고 Refinitiv Eikon 데이터를 통해 OECD 국가를 중심으로 인수합병 발생 추이를 분석한다. 그리고 Ryu et al.(2018) 등 기존 연구에서 분류한 통신기업의 인수합병 유형을 활용하여 유형별로 인수합병 발생 건수 및 금액 등이 어떻게 달라지는지 살펴본다.

제3장에서는 미국, EU 및 한국의 기업 인수합병 심사 기준에 대해 살펴본다. 미국, EU 등 많은 국가에서는 시장의 경쟁을 실질적으로 제한하는 인수합병을 금지하고 있으며 인수합병 심사의 투명성 및 예측 가능성을 제시하기 위해 심사에 가이드라인을 두고 있다. 인수합병 심사는 유형에 따라서 달라지기 때문에 어떤 국가에서는 수평적 인수합병과 비수평적 인수합병에 대해 별도의 가이드라인을 제시하기도 한다. 이에 제3장에서는 각국의 가이드라인을 참고하여 미국과 EU, 우리나라의 기업결합 심사 제도를 살펴보고 경쟁당국 심사제도 외에 통신당국의 기업 결합심사에 대해서도 알아본다.

제4장에서는 통신기업의 인수합병 발생이 기업의 가격 및 투자 등에 미치는 효과에 대해 분석한다. 그러나 유선통신사업자의 경우 국가나 기업 단위의 일관된

데이터가 없어 본 연구에서는 분석 대상을 인수기업이 이동통신사업자인 경우로 한정한다. 인수합병이 가격 및 투자에 미치는 효과는 시장지배력 증가에 따른 효과와 효율성 증대에 따른 효과에 따라 달라질 수 있는데 이 역시 인수합병 유형에 따라 그 효과가 다를 수 있다. 이에 본 장에서는 인수합병 유형을 구분하여 유형별로 가격 및 투자에 미치는 효과를 분석한다. 마지막으로 제5장에서는 분석 결과를 바탕으로 통신기업의 인수합병 유형에 따른 정책적 시사점 및 결론을 제시한다. 특히, 제4장에서 도출된 결과를 바탕으로 수평적 인수합병과 수직적 인수합병 심사에 대해 각각의 시사점을 도출한다.

제 2 장 글로벌 통신기업의 인수합병 추이

1. 글로벌 통신 환경과 기업의 성장 전략 변화

기업은 시장에서 지배력(market power)을 형성하고 규모의 경제(economies of scale)를 달성하며, 자원의 결합을 통해 기술을 보완하기 위한 목적 등으로 인수합병을 시도한다(Goldman et al., 2003). 이와 더불어 통신기업은 인수합병으로 네트워크 자원 등을 효율적으로 활용하고 지리적인 시장을 확장하기 위한 목적 등으로도 인수합병을 전략적으로 활용하고 있다(Goldman et al., 2003). 특히, 통신기업은 인수합병을 통해 네트워크 자원을 결합하여 주파수 등을 효율적으로 활용할 수도 있으며, 전용회선(leased-line) 비용, 상호접속료(termination rates) 지출 등을 줄여 효율성을 달성할 수도 있다. 또한, 통신기업의 인수합병은 서로 다른 네트워크를 결합하여 더 많은 사람들이 사용할수록 그 제품의 가치도 더 증가하는 네트워크 외부성(network externalities)을 달성하기 위한 목적으로도 활용되며, 결합 상품(bundled service)을 제공하여 가입자를 고착화하려는 목적으로 이루어지기도 한다(Goldman et al., 2003; OECD, 2021).

그러나 이와 같은 인수합병의 목적은 통신 시장 환경의 변화에 따라 달라지고 있다. 과거 많은 통신기업의 인수합병이 통신기업 간 결합을 통해 규모의 경제를 달성하고 시장을 확장하기 위한 목적으로 이루어졌다면 안정기에 접어든 유무선 시장, 통신 기술의 진화, OTT 시장의 성장, 통신서비스의 범용화 등과 같은 환경 변화에 따라 통신기업의 인수합병 목적이 다양해지는 추세이다(Tyagi, 2019).⁶⁾ 이

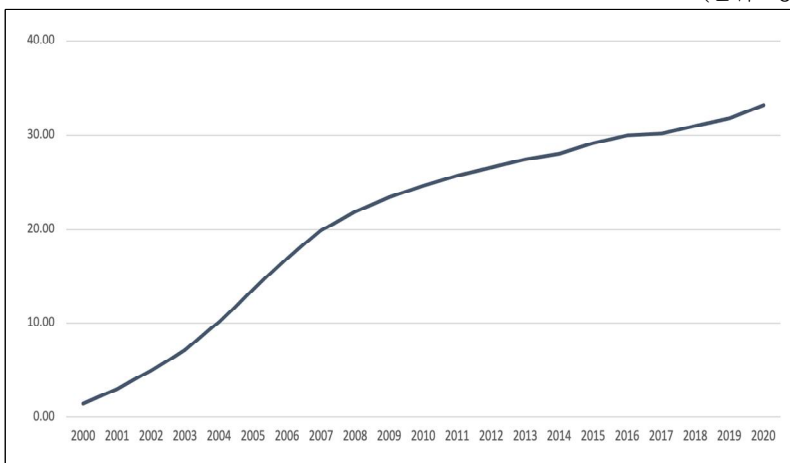
6) Tyagi(2019)는 통신기업의 이와 같은 인수합병 전략을 규모의 경제를 달성하여 이동통신시장에서 경쟁력을 확보하기 위한 이동시장 집중 전략(mobile-only strategy), 유무선 결합 상품 제공 등을 위한 유무선 융합 전략(fixed/mobile concentration strategy)과 콘텐츠 확보 등을 위한 콘텐츠 확보 전략(fixed/mobile/content integration strategy) 등으로 구분하였다.

와 같은 통신 시장 환경의 변화에 따라 최근 발생한 인수합병으로는 AT&T와 Verizon의 사례를 들 수가 있다. AT&T와 Verizon은 네트워크와 콘텐츠를 동시에 확보하여 수익성을 더 높일 뿐만 아니라 결합상품 출시 등으로 고객을 고착화(stickiness)하려는 목적으로 각각 Time Warner와 Yahoo!/아메리칸온라인(AOL)과의 인수합병을 시도하였다 (Tyagi, 2019).

이와 같이 달라지는 인수합병 유형을 분석하기 위해 최근 통신시장 환경의 변화를 살펴볼 필요가 있다. 먼저 2000년대 초반 급격히 성장하던 유선 브로드밴드 시장은 유무선 통신서비스의 대체성에 따라 선진국을 중심으로 성장이 정체되고 있다([그림 2-1] 참고). OECD 국가의 100명당 유선 브로드밴드 가입자(fixed broadband internet subscribers)는 2000년 이후 꾸준히 증가하여 2020년 기준 33.2명을 기록하였으나 2000년부터 2010년까지 연평균 38.4%의 높은 성장률을 기록한 반면, 2010년 이후에는 연평균 성장률이 2.9%로 이전에 비해 성장이 월등히 둔화되었으며, 이후에도 유선통신시장의 성장세는 지속적으로 둔화될 것으로 예상된다.

[그림 2-1] 유선 브로드밴드 가입 비중(100명당)

(단위: 명)



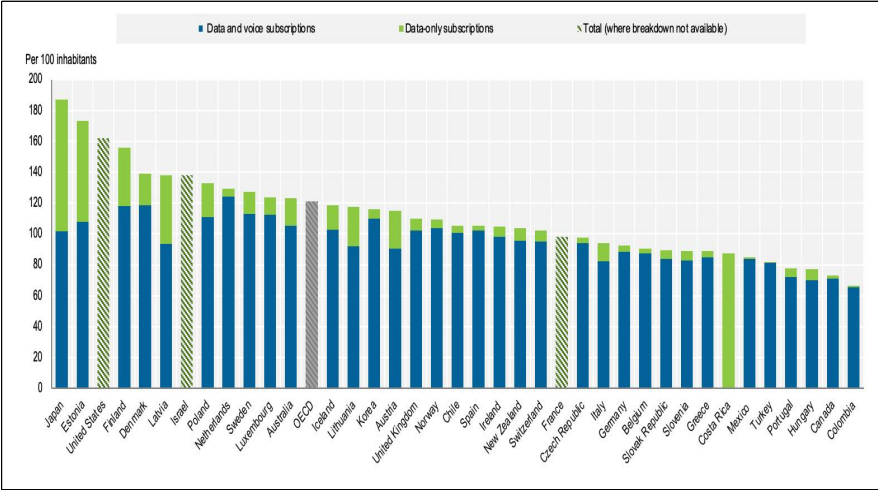
자료: OECD Data (검색일: 2022. 10. 5.)

<https://data.oecd.org/broadband/fixed-broadband-subscriptions.htm>

이동통신시장도 서비스 보급률이 100%를 넘으면서 가입자당 평균 이익(ARPU: Average Revenue Per User)은 감소하는 추세로 통신 사업자 간의 가격 경쟁으로는 더 이상 성장 동력을 확보하기 어려운 상황이다. OECD 국가의 이동통신 보급률은 2021년 기준 111.5%에 달하였으며 2000년대 초반 평균 30달러 수준이던 평균 ARPU는 2010년 중반 이후 20달러 이하로 감소하였다(그림 2-2), [그림 2-3] 참고). 이와 같이 통신시장의 성장이 정체됨에 따라 통신기업 간 인수합병으로는 성장 전략을 확보하기가 어려워 통신기업은 새로운 성장 전략으로 사업 다각화 등을 선택하고 비통신기업과의 인수합병을 시도한다. Mckinsey & Company(2011)에서도 2001~2010년 사이 통신기업의 인수합병 추이를 분석하였는데 2010년 이전 통신 시장에서 가입자 증가세가 둔화됨에 따라 통신기업의 통신서비스 제공 및 확장 등을 위한 목적으로 이루어지던 통신기업과의 인수합병은 감소하는 반면, 콘텐츠 확보 등을 위해 비통신기업과의 인수합병은 증가 추세로 나타났다.

[그림 2-2] OECD 이동통신 보급률(100명당)

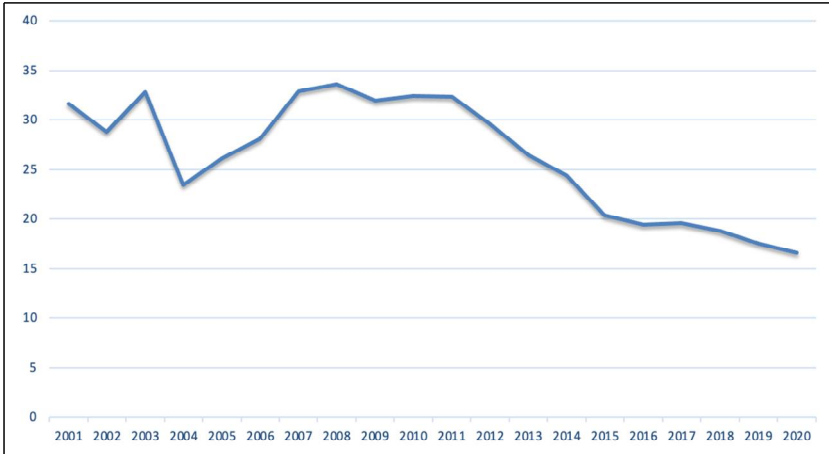
(단위: 명)



자료: OECD Broadband portal

[그림 2-3] 이동통신기업 평균 ARPU

(단위: 달러)



자료: OMDIA 자료를 바탕으로 저자 작성

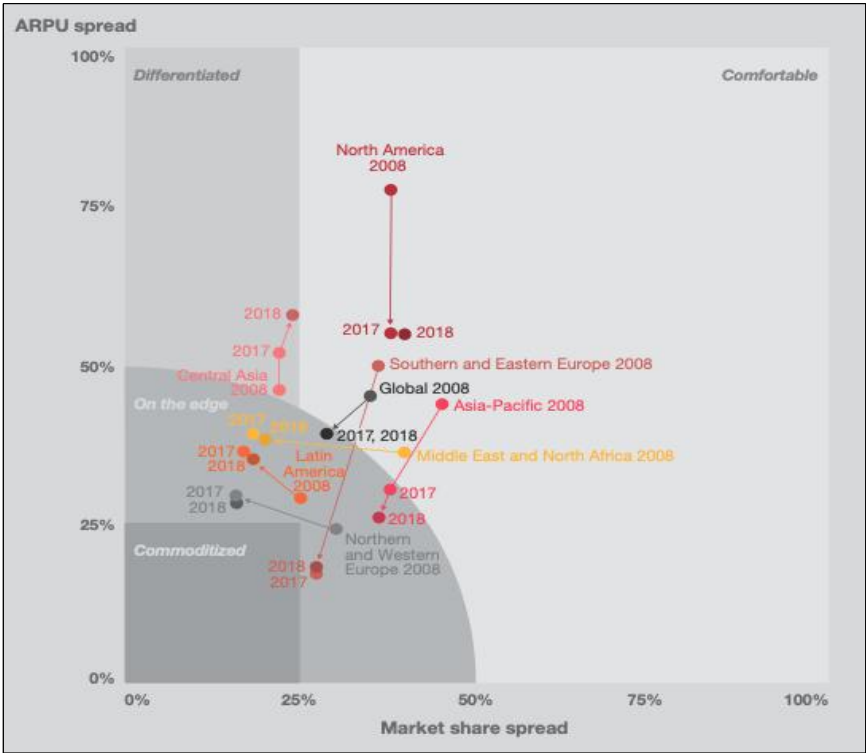
나아가 통신 기술이 보편화됨에 따라 통신 품질 격차가 해소되어 서비스의 차별화가 어려워지는 통신서비스의 범용품화(commoditization) 역시 인수합병의 동기로 작용할 수 있다. 범용품(commodity)이란 대량 생산되며 대량 소비되는 형태의 상품을 의미하는데 과거 이동통신서비스의 경우 서비스 제공 주체에 따라 품질이나 기능 등에서 차이가 발생하였으나 통신기술의 보편화로 사업자 간 품질 격차가 해소되어 이동통신서비스가 범용품화되었다. Strategy&(2019)의 범용화지수(Global Aggregate Commoditization index)에 따르면 전 세계 59개 시장에서 이동통신서비스의 범용화 지수가 2007년 0.63에서 2017년 0.67로 9% 올라 더 범용화되고 있음을 알 수 있다. 여기서 범용화 지수는 ARPU 격차(spread)⁷⁾와 시장점유율 격차(market share spread)⁸⁾로 산정되는데, 특정 시장에서 각 사업자 간 ARPU 격차와 시장점유율 격차가 모두 감소하는 경우 그 시장의 제품이 더 범용화되어 있다고 볼 수 있다. [그림 2-4]에서도 각 대륙별로 범용화

7) 각 시장에서 ARPU가 가장 높은 사업자와 낮은 사업자의 ARPU 차이

8) 각 시장에서 시장점유율이 가장 높은 사업자와 낮은 사업자의 시장점유율 차이

지수를 살펴봤을 때 모든 대륙에서 2008년 대비 2018년에 이동통신서비스가 더 범용화에 가까워지고 있음을 알 수 있다. 이와 같이 이동통신서비스가 점차 더 범용화됨에 따라 결합상품 구성 등으로 타 사업자와 이동통신서비스를 차별하기 위해 통신-비통신기업 간 인수합병 역시 증가할 수 있다. 예를 들어, 2014년 AT&T는 결합상품 제공으로 가입자를 고착화하기 위해 유료 TV사업자인 Direct TV를 인수하였다 (Tyagi, 2019).

[그림 2-4] 이동통신서비스 범용화 지수 변화(2008~2018년)



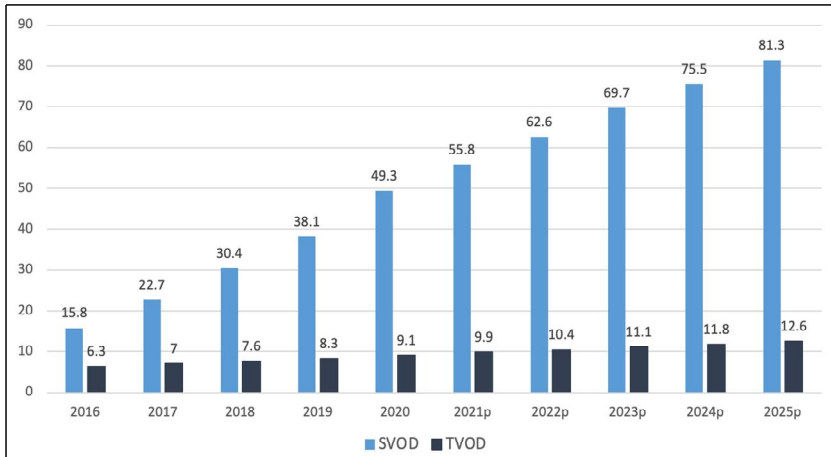
자료: Strategy&(2019)

마지막으로 스마트폰 등 통신기기의 기술진화 및 OTT 시장의 성장 등으로 콘텐츠에 대한 수요가 달라지는 점 역시 통신기업의 인수합병 추이에 영향을 미칠

수 있다. 넷플릭스(Netflix), 아마존 프라임(Amazon Prime), 디즈니 플러스(Disney+) 등 대형 OTT(Over-The-Top) 플랫폼의 등장과 더불어 글로벌 OTT 시장은 2016~2020년 사이 연평균 27.5%로 성장하였고, 이와 같은 성장세는 5G 등 모바일 통신기술의 발달과 더불어 가속화하고 있다(PWC 2021). PWC(2021)에서는 2021년 글로벌 OTT 시장 규모는 약 656.2억 달러이며 앞으로 OTT 시장의 성장은 지속되어 2025년에는 약 939.1억 달러를 초과할 것으로 예상하였다([그림 2-5] 참고). 이와 같은 OTT 시장의 성장 속에서 통신기업은 미디어 기업을 인수하여 콘텐츠를 확보함으로써 신성장동력을 확보하고자 하였다. 국내에서도 2019년 LGU+의 CJ헬로비전 인수, 2020년 SK브로드밴드의 인수 등이 이와 같은 목적으로 이루어졌다.

[그림 2-5] 글로벌 OTT 시장 규모

(단위: 조 달러)



주: SVOD(Subscription Video On Demand)는 월정액 등 구독기반의 서비스이고 TVOD(Transactional Video On Demand)는 오픈플랫폼을 통해 구매하는 거래기반 주문형 서비스이다.

자료: PWC(2021), Global Entertainment & Media Outlook 2022-2025
https://www.pwc.com/kr/ko/insights/industry-insight/global-enm-outlook_2022-2025.html

2. 글로벌 통신기업 인수합병 추이

이와 같이 지난 20여 년간 통신 시장 환경이 변하였고 이에 따라 통신기업의 성장 전략인 인수합병 추이 역시 달라지고 있다. 이에 본 보고서에서는 Refinitiv Eikon의 인수합병(M&A) 거래 데이터를 활용하여 2000년 이후(2001~2020년) OECD 국가에서 발생한 인수합병 추이 및 유형 변화를 분석하고자 한다. 분석 대상은 인수기업이 주요 산업분류(SIC: Standard Industrial Classification)에서 통신기업으로 분류된 경우에만 포함하였고 피인수기업의 산업 분류는 별도로 제한하지 않았다.⁹⁾

〈표 2-1〉에서와 같이 전 세계에서 발생한 인수합병을 살펴보면 2001년에서 2020년 사이에 발생한 인수합병 건수는 모두 10,959건이나 이 중 인수합병이 완료된 경우는 8,285건으로 전체 건수의 75.6%를 차지하였다. 인수합병이 완료된 경우 외에 보류된 케이스는 15.1%(1,651건), 상태가 알려져 있지 않거나 철회된 경우 등은 9.3%(1,023건)를 차지하고 있다.

〈표 2-1〉 전 세계 2001~2020년 인수합병 현황

(단위: 건, %)

	완료	보류	기타 (상태미정, 루머, 철회 등)	합계
건수	8,285	1,651	1,023	10,959
비중	75.6	15.1	9.3	100.0

자료: Refinitiv Eikon에서 추출한 데이터로 저자 작성

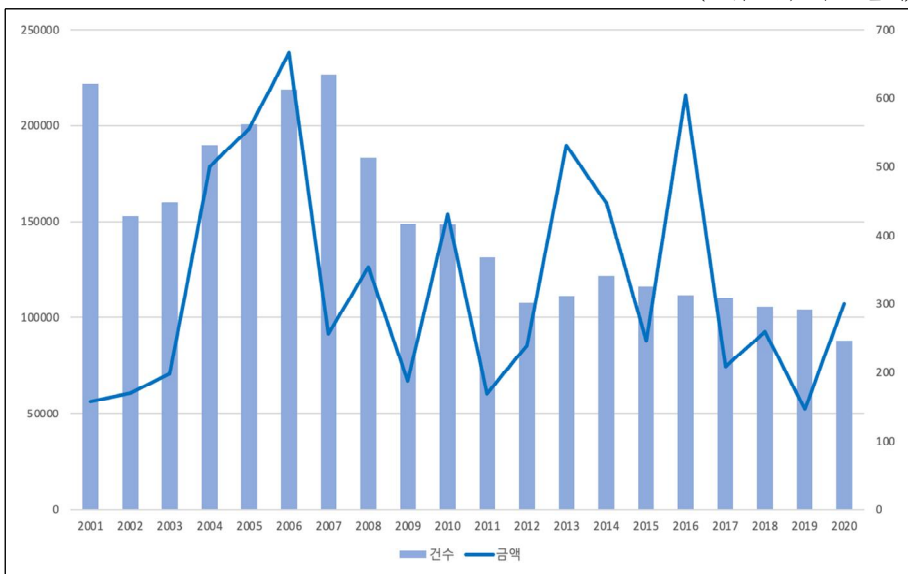
[그림 2-6]에서와 같이 2001년부터 2020년까지 전 세계 통신기업의 인수합병 발생 추이를 살펴봤을 때 인수합병 발생 건수를 기준으로 하는 경우 2000년대 중

9) SIC 코드가 이동통신사업자(4812)이거나 유선통신사업자(4813)인 경우에만 분석에 포함되었으며 이 중에서도 인수기업 산업 대분류에도 통신(telecommunications), 중분류에도 통신서비스 또는 무선(Telecommunication services, Wireless)으로 분류되지 않으면 제외하였다.

반 정점을 찍고 감소하는 양상을 보이고 있으며, 금액 기준으로도 2006년에 가장 높은 액수를 기록하고 2010년까지 감소하는 추세이다. 그러나 인수합병 건수와 금액은 동일한 변화 추이를 보이지는 않았는데, 2010년 중반 이후 건수는 감소하였으나 총금액은 2013년 Verizon의 Verizon Wireless 인수합병(1,302억 달러)과 2016년 AT&T의 Time Warner 인수합병(1,014억 달러)과 같이 규모가 큰 인수합병으로 인해 크게 증가하기도 하였다. McKinsey & Company(2011)에서 2001~2010년 사이 통신기업 인수합병 추이를 분석했을 때, 통신기업의 인수합병은 통신 시장의 성장세 저하에 따라 2004~2007년에 가장 많이 발생하고 이후 감소하는 양상을 보였다.

[그림 2-6] 전 세계 인수합병 건수 및 금액

(단위: 건, 백만 달러)



자료: Refinitiv Eikon에서 추출한 데이터로 저자 작성

전 세계 인수합병 가운데 선진국을 나타내는 OECD 국가의 인수합병은 발생 건수 기준으로는 73.7%(6,108건), 금액 기준으로는 82.0%를 차지하였다. OECD

국가 역시 2000년대 초반(2001~2005년) 인수합병 건수가 2,017개로 가장 많이 발생하였고 이후 감소하는 추세이며, 전체 인수금액 역시 2000년대 중반 이후 5,074억 달러로 가장 높았고 이후 감소하였다(〈표 2-2〉 참고).

〈표 2-2〉 5년 단위 인수합병 건수 및 금액

기간	건수		금액	
	전 세계	OECD	전 세계	OECD
2001-2005	2,590	2,017	564,601.6	475,348.1
2006-2010	2,591	1,854	676,235.3	507,401.3
2012-2015	1,647	1,153	583,101.4	469,560.7
2016-2020	1,457	1,084	542,367.6	488,327.8
합계	8,285	6,108	2,366,306	1,940,638
OECD 비중	73.7		82.0	

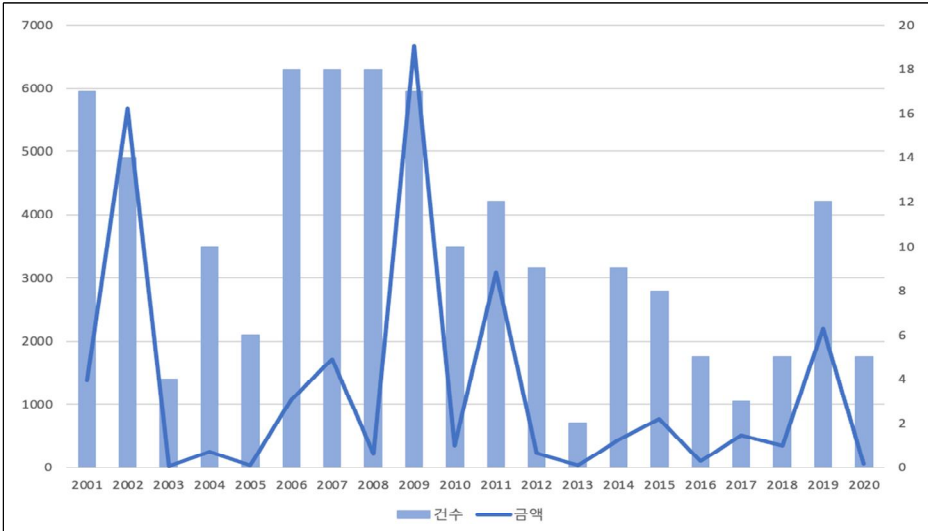
자료: Refinitiv Eikon에서 추출한 데이터로 저자 작성

국내의 경우에도 2006~2009년 사이 통신기업의 인수합병이 가장 활발하게 일어나고 이후 감소하는 추세이며, 금액은 어떠한 트렌드를 가지지 않고 매년 인수합병 규모에 따라 크게 달라지는 것으로 나타났다. 대표적으로 2002년 SK텔레콤의 신세기통신 인수(6.3억 달러), 2009년 LG텔레콤의 LG데이콤(20억 달러) 및 LG파워콤(10억 달러) 인수로 인해 전체 금액이 증가하였고, 2011년은 SK텔레콤의 하이닉스 반도체 인수(30억 달러)로 높은 금액을 기록하였다. 국내 통신시장은 통신 기업 간 인수합병이 지속적으로 이루어져 왔는데 SK텔레콤의 신세기통신 인수(2002년), LG텔레콤의 LG데이콤, LG파워콤(2009년) 인수 이외에도 2005년 KT가 KTF(4.8억 달러)를 합병하는 등 통신기업 간 인수합병이 이루어져 왔고, 이에 따라 현재 통신시장은 크게 SK군(SKT, SK브로드밴드), KT, LG군(LGU+, LG헬로비전¹⁰⁾ 등)으로 구성되어 있다.

10) 2019년 LGU+는 CJ헬로비전을 8,000억 원에 인수하였다.

[그림 2-7] 국내 통신기업 인수합병 건수 및 금액

(단위: 건, 백만 달러)



자료: Refinitiv Eikon에서 추출한 데이터로 저자 작성

자국 외(cross-border) 인수합병과 자국 내 인수합병으로 구분하면 자국 내 인수합병이 차지하는 비중은 2000년대 이후 시간에 따라 크게 달라지지 않는 모습을 보인다. 2001~2020년 사이 자국 내 인수합병 건수는 평균 76.1%이며 약 75% 수준에서 유지되고 있음을 알 수 있다(〈표 2-3〉 참고). 한국은 OECD 국가 평균에 비해 자국 외 인수합병의 비중이 현저히 낮고 자국 내 인수합병 비중이 86.4%에 달한다. 반면, 삼정KPMG(2017)에 따르면 ICT 산업은 2010년 이후 자국 외 인수합병이 증가하는 양상을 보이는데 통신 기업만을 분석 대상으로 한정하면 이와 같은 변화를 찾아보기는 어려웠다.

〈표 2-3〉 자국 내 및 자국 외 인수합병 비중

(단위: %)

기간	OECD		한국	
	자국 내	자국 외	자국 내	자국 외
2001~2005	76.3	23.7	87.6	13.4
2006~2010	75.4	24.6	79.2	20.8
2012~2015	75.5	24.5	95.1	4.9
2016~2020	76.9	23.1	83.5	16.5
평균	76.1	23.9	86.4	13.6

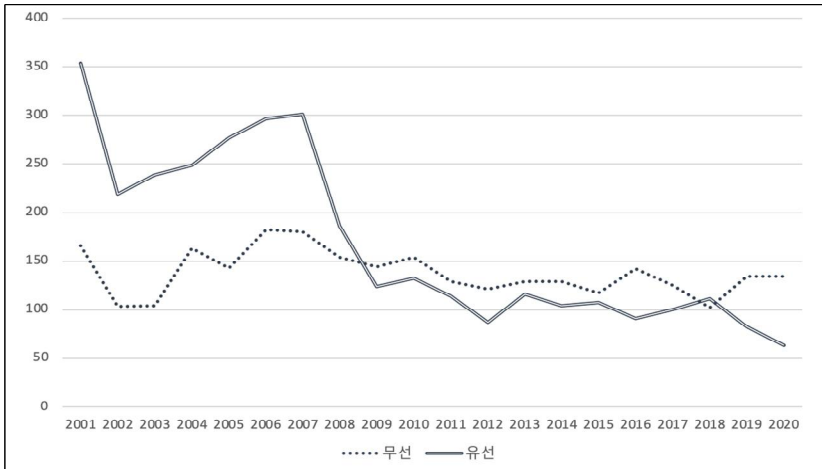
자료: Refinitiv Eikon에서 추출한 데이터로 저자 작성

유선통신 사업자와 이동통신 사업자로 구분하여 인수합병 발생 건수 및 금액 등을 살펴보면,¹¹⁾ 유선통신 사업자의 인수합병 건수가 2000년대 초반에는 더 많았으나 이후 감소하는 추세이며 2009년 이후부터는 이동통신 사업자의 인수합병 건수가 더 많아짐을 알 수 있다. OECD 국가에서 2000년 이후 발생한 인수합병 중 이동통신 사업자가 차지하는 비중은 45.1%이고, 유선사업자 비중은 54.9%이나 유선통신 사업자의 인수합병 건수는 2007년 이후 급격히 감소하였다. 금액 기준으로는 이동통신 사업자 비중이 31.1%, 유선통신 사업자 비중이 68.9%로 유선통신 사업자의 인수합병 금액이 건수 기준의 비중에 비해서도 더 큰 것을 알 수 있으며, 금액이 큰 인수합병이 포함된 해에는 금액 변동성이 높아져 유선통신 사업자의 경우 2006년(AT&T의 BellSouth Corp. 인수), 2013년(Verizon의 Verizon Wireless 인수), 2016년(AT&T의 Time Warner 인수)에는 평균 금액이 크게 증가하여 금액 측면에서는 일정한 경향성을 보이는 것은 아니다.

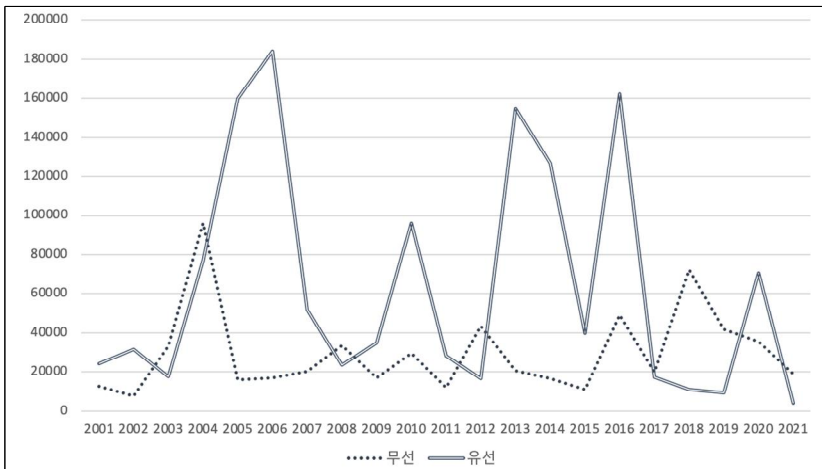
11) SIC 코드에서 4812로 분류된 경우 이동통신 사업자로 구분하였고, 4813으로 분류된 경우 유선통신 사업자로 구분하였다.

[그림 2-8] 유·무선 통신기업 인수합병 건수 및 금액

건수 기준(단위: 건)



금액 기준(단위: 백만 달러)

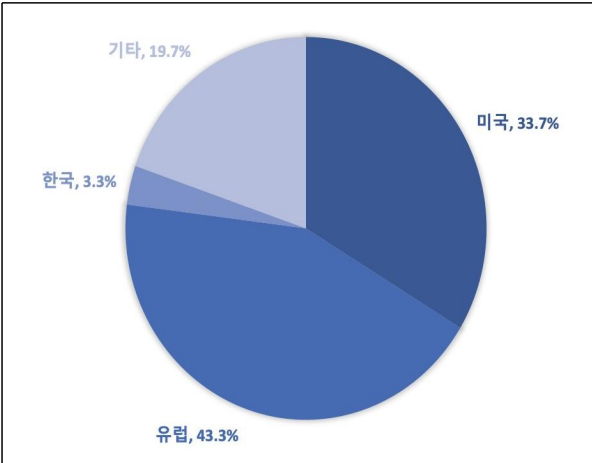


자료: Refinitiv Eikon에서 추출한 데이터로 저자 작성

인수합병 발생 기업이 소속된 국가별로 통계를 살펴봤을 때 2001~2020년 사이 OECD 국가의 인수합병 6,108건 중 인수기업이 미국 국적인 경우가 총 2,059건으로 33.7%, 유럽이 2,644 건으로 43.3%를 차지하고 있다. 한국은 202

건으로 전체 OECD 국가에서 발생한 인수합병 중 3.3%를 차지하고 있다.

[그림 2-9] 국가별 인수합병 발생 비중



자료: Refinitiv Eikon에서 추출한 데이터로 저자 작성

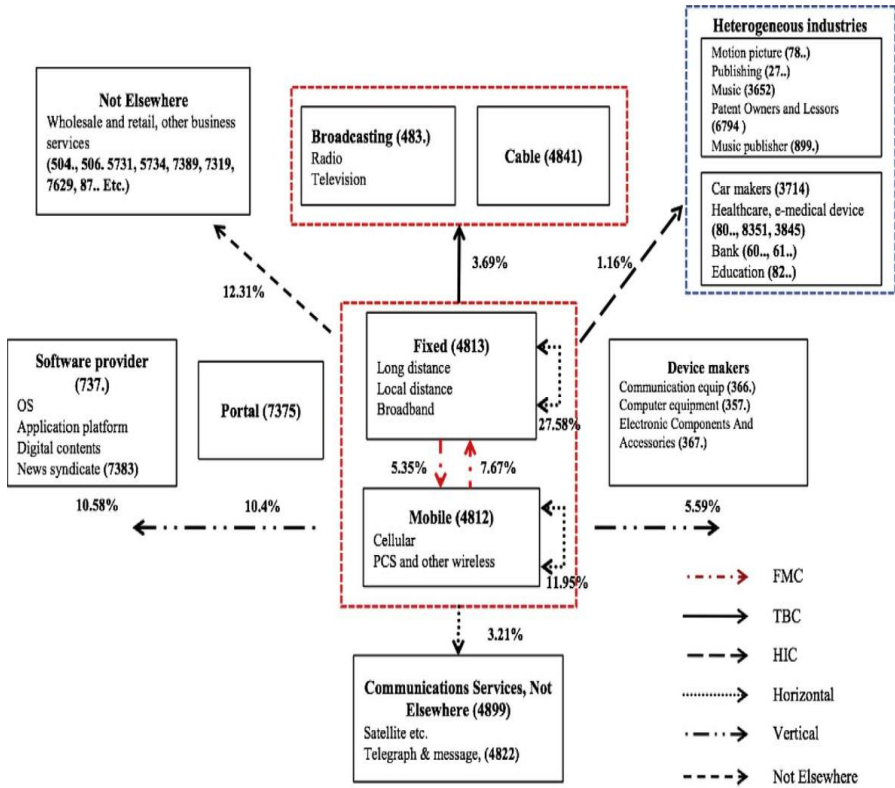
3. 유형에 따른 인수합병 변화 추이

다음으로는 인수합병을 유형에 따라 분류하여 그 추이를 살펴보았다. 인수합병 유형은 통상적으로 수평결합(Horizontal merger), 수직결합(Vertical merger) 및 혼합결합(Conglomerate merger)으로 분류할 수 있다(OECD, 2019). 수평결합은 같은 산업 내 직접 경쟁관계인 사업자 간 인수합병을 의미하고, 수직결합은 같은 공급망(supply chain) 내에 있는 이종 산업 간 인수합병을 의미하며 혼합결합은 수평결합과 수직결합에 속하지 않는 인수합병 유형이다(OECD, 2019). 수직결합은 시장에서의 거래를 내부 거래로 전환시키는 것으로 결합의 주체에 따라 전방결합(원자재 공급자가 구매자 결합, forward integration in a downstream market)과 후방결합(원자재 구매자가 공급자 결합, backward integration in an upstream market)으로 구분할 수 있다(OECD, 2019). 또 혼합결합은 기업결합의 목적에 따라 시장 확장형 결합(market- extension), 제품 확장형 결합(product-extension), 이종 산업 간 결합(unrelated merger)으로 구

분하기도 한다. 이외에도 인수합병 유형은 수직적 및 혼합적 인수합병을 포괄하는 개념으로 비수평적 결합(Non-horizontal M&A)으로 분류하기도 한다.

기존 연구에서는 통신시장의 특성 및 통신 환경 변화 등을 고려하여 인수합병 유형에 대해 새롭게 분류 체계를 세워 분석에 활용하고 있다(Tyagi, 2019; Ryu et al., 2018). Tyagi(2019)에서는 통신기업 간 인수합병을 ① 유선통신기업/유선통신기업, ② 무선통신기업/무선통신기업, ③ 유선통신기업/무선통신기업, ④ 유선통신기업/무선통신기업/콘텐츠기업, ⑤ 유선통신기업/위성방송기업 간의 유형으로 구분하였다. 또한, Ryu et al.(2018)에서도 유사하게 인수합병 유형을 SIC 코드를 기준으로 ① 수직결합, ② 수평결합, ③ FMC, ④ TBC, ⑤ HIC 및 기타로 분류하였다. 여기서 FMC는 유무선결합(Fixed and Mobile Convergence)으로 유선사업자와 이동사업자 간 결합을 의미하고, TBC는 통신-방송산업 간 결합(Telecommunication and Broadcasting Convergence), HIC는 이종산업 간 결합(Heterogenous Inter-industries Convergence)을 의미한다. 즉, Tyagi(2019)와 Ryu et al.(2018) 모두 통신기업의 인수합병 유형을 구분할 때 먼저 통신기업 간 인수합병과 통신기업과 비통신기업 간 인수합병으로 구분하였고, 특히 통신기업과 비통신기업 간 인수합병의 경우는 통신기업과 방송기업, 콘텐츠기업과의 인수합병과 그렇지 않은 이종산업과의 인수합병으로 구분하였다. 본 연구에서는 Ryu et al.(2018)의 분류 체계를 토대로 SIC 코드를 활용하여 인수합병 유형을 분류하고 추이를 살펴보고자 한다([그림 2 - 10]).

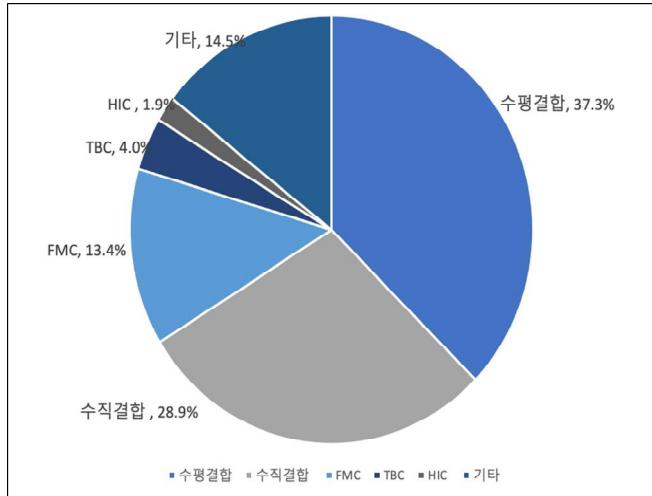
[그림 2-10] 통신기업의 인수합병 유형 분류



자료: Ryu et al.(2018)

Refinitiv Eikon 데이터의 인수합병 거래를 Ryu et al.(2018)의 분류를 활용해 유형별로 분류했을 때, 2001~2020년 사이 OECD 국가에서 발생한 인수합병 (6,108건) 중 가장 큰 비중은 수평결합으로 전체 인수합병의 37.3%(2,281건)를 차지하였고, 그다음으로 수직결합이 28.9%(1,764건), FMC 13.4%(818건) 순으로 나타났다(그림 2 - 11] 참고). 그리고 TBC 4.0%, HIC는 1.9%를 차지하였다. Ryu et al.(2018)에서도 수평결합 39.5%, 수직결합 26.6%, FMC 13.0%, TBC 3.7%, HIC 1.16%로 Refinitiv Eikon의 인수합병 거래 데이터와 비슷하게 나타났다.

[그림 2-11] OECD 국가 인수합병 유형별 비중

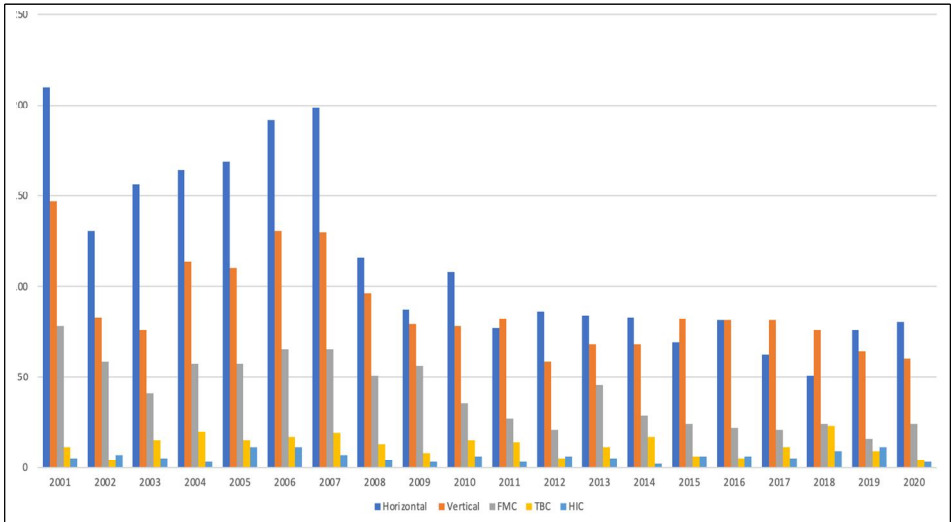


자료: Refinitiv Eikon에서 추출한 데이터로 저자 작성

이와 같은 인수합병 유형은 기업의 성장 전략에 따라 달라질 수 있으며 통신 시장 환경 변화에 따라 통신기업은 새로운 성장 전략을 모색한다. 따라서 2000년 이후 인수합병 유형의 변화 추이(인수합병 건수 기준)를 살펴보면, 수평결합이 가장 많이 감소하였고 수직결합도 감소하는 양상을 보이고 있으나, 오히려 FMC, HIC 등은 발생 건수가 많지는 않지만 증가하는 추세이다([그림 2-12] 참고). 이를 당해 연도에 발생한 인수합병 중 각 유형이 차지하는 비중으로 살펴보면 수평결합은 2015년까지 발생한 인수합병 중 30% 중반을 차지하다가 2010년대 중반 이후 감소하였고, 수직결합은 2000년대 초반 25%를 상회하다가 점차 증가하여 2010년대 중반 이후 33.3%를 기록하는 것을 알 수 있다. FMC도 2010년 이후 감소하는 추세이며 TBC와 HIC는 2000년 이후 꾸준히 증가하는 양상이나 TBC, HIC는 전체에서 차지하는 비중이 높지 않다. 이와 같이 통신기업 간 인수합병인 수평결합과 FMC는 감소하는 추세이며 여타 유형의 인수합병은 증가하고 있는 양상이다. 그러나 다른 산업과의 인수합병이 증가하는 것은 비단 통신기업만의 특징이 아니라 ICT 기업에서도 유사한 패턴을 보이고 있었다(삼정KPMG, 2017).

[그림 2-12] 유형별 인수합병 발생 건수

(단위: 건)



자료: Refinitiv Eikon에서 추출한 데이터로 저자 작성

<표 2-4> 유형별 통신기업 인수합병 비중(발생 건수 기준)

(단위: %)

기간	수평결합	수직결합	FMC	TBC	HIC	기타
2001~2005	35.5	26.0	14.5	3.2	1.6	13.4
2006~2010	32.6	27.9	15.1	3.9	1.6	14.3
2012~2015	33.3	31.0	12.6	4.5	1.9	15.1
2016~2020	26.9	33.3	9.9	4.8	3.1	16.4
평균	37.3	28.8	13.4	4.0	1.9	14.5

자료: Refinitiv Eikon에서 추출한 데이터로 저자 작성

인수합병 금액 비중을 5년 단위로 구분하여 살펴봤을 때 수평적 인수합병은 비중이 감소하였으나 큰 규모의 인수합병이 이루어진 경우에는 금액이 증가할 수 있기 때문에 2010년대 후반에는 오히려 이전보다 높은 비중을 기록하였다. 수직적 인수합병은 발생 건수 기준과 금액 기준 모두 당해 발생한 인수합병에서 차지하는 비중이 증가하는 것으로 나타났다. 그러나 수직적 인수합병은 발생 건수가 차지하는 비중에 비해 금액 비중은 높지 않은 것으로 나타났다. 예를 들어,

2016~2020년 사이 발생한 인수합병 중 건수 기준으로는 수직적 인수합병 비중은 33.3%지만 금액 기준으로는 21.0%이다. FMC는 건수 기준 및 금액 기준으로 차지하는 비중 모두 감소하였다. TBC, HIC의 경우 건수가 증가한 것과 다르게 TBC 금액은 오히려 최근 감소하였고 HIC 금액은 일정하나 인수합병 데이터에서 금액 규모가 큰 인수합병이 포함되면 금액이 갑자기 증가하기도 하는 등 추세가 일정하지 않다.

〈표 2-5〉 유형별 통신기업 인수합병 금액 비중

(단위: %)

기간	수평결합	수직결합	FMC	TBC	HIC	기타
2001-2005	64.4	6.8	26.9	1.0	0.01	0.9
2006-2010	54.8	7.8	33.0	2.6	0.01	1.9
2012-2015	37.8	12.1	35.9	11.8	0.01	2.4
2016-2020	56.6	21.0	9.5	2.9	0.01	10.0
평균	53.4	11.9	26.3	4.6	0.01	3.8

자료: Refinitiv Eikon에서 추출한 데이터로 저자 작성

인수합병 유형별로 각 사례를 살펴보면, 각 유형에서 금액 순으로 2001~ 2020년 사이 가장 큰 규모로 이루어진 인수합병을 살펴보면 수직결합을 제외하고는 모두 미국 통신기업이 차지하였다. 2000년 이후 FMC에 해당하는 Verizon의 Verizon Wireless 인수합병이 가장 높은 금액을 기록하였다. 2000년 Verizon은 Vodafone과 55 대 45의 합작투자자로 Verizon Wireless를 설립하였으며 Verizon Wireless는 미국 1위 이동통신 사업자로 성장하였으며 2013년 유무선 통합에 따라 Vodafone의 45% 지분을 모두 인수하였다. 그다음으로 큰 규모는 HIC 유형의 AT&T의 Time Warner 인수합병으로 AT&T는 미디어 콘텐츠를 확보하기 위해 Time Warner를 인수하였다.

〈표 2-6〉 유형별 주요 인수합병 사례

(단위: 백만 달러)

유형	연도	인수기업	피인수기업	금액	인수 기업 국적	피인수 기업 국적	피인수 기업 산업
FMC	2013	Verizon Communications Inc.	Verizon Wireless Inc.	130,298.32	미국	미국	무선
HIC	2016	AT&T Inc.	Time Warner Inc.	101,499.46	미국	미국	Motion Pictures /Audio Visual
수평결합	2006	AT&T Inc.	BellSouth Corp.	89,432	미국	미국	통신 서비스
TBC	2014	AT&T Inc.	DirecTV Inc	67,186.29	미국	미국	케이블
수직결합	2016	SoftBank Group Corp.	ARM Holdings PLC	30,732.18	일본	영국	반도체

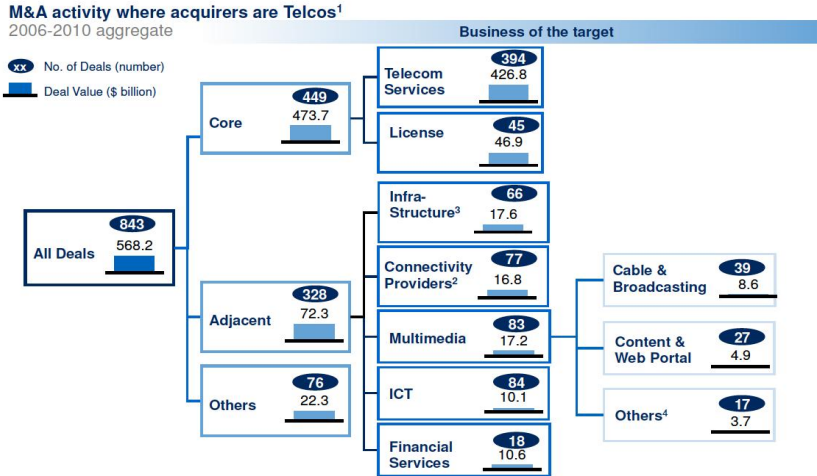
자료: Refinitiv Eikon에서 추출한 데이터로 저자 작성

TBC 중 가장 규모가 큰 인수합병은 2014년 AT&T의 Direct TV으로 인수가액은 672억 달러이다. Direct TV는 미국 내 2위 유료 TV 사업자로 가입자 규모는 2,000만 명에 달하며, AT&T는 결합상품을 제공하여 가입자를 고착화하기 위한 목적으로 인수가 이루어졌다.¹²⁾ 수직결합 가운데 가장 규모가 큰 인수합병은 일본 SoftBank Group Corp.의 ARM Holdings PLC이다. 2000년 이후 수평결합 가운데 규모가 큰 인수합병 사례는 AT&T와 BellSouth Corp.이지만, DoJ (Department of Justics)는 인수합병으로 인한 경쟁제한 효과가 크지 않다고 보고 별도의 조건없이 승인하였다. 이외에도 대표적인 수평적 인수합병 사례로는 미국의 T-mobile과 Sprint를 꼽을 수 있다. 2019년 미국의 T-mobile과 Sprint는 5G 망 구축을 통해 이동통신시장 가입자 확보 목적으로 인수합병을 시도하였다.¹³⁾

12) 그러나 2021년 유료 TV 시청 가구의 급감으로 AT&T는 매각 금액의 1/3 수준인 150억 달러에 Direct TV를 매각하였다.

13) 2018년 T-mobile-Sprint 인수합병이 발표되었으며 최종적으로 2020년 260억 달러

[그림 2-13] 인수합병 유형별 금액 분류



¹ Based on completed deals where acquirers are telecom service players and which have disclosed deal values-USD 5 mn.
² Independent ISPs and broadband service providers ³ Network equipment & services ⁴ Advertising, Directory services, Entertainment etc.,

SOURCE: Dealogic, McKinsey Analysis

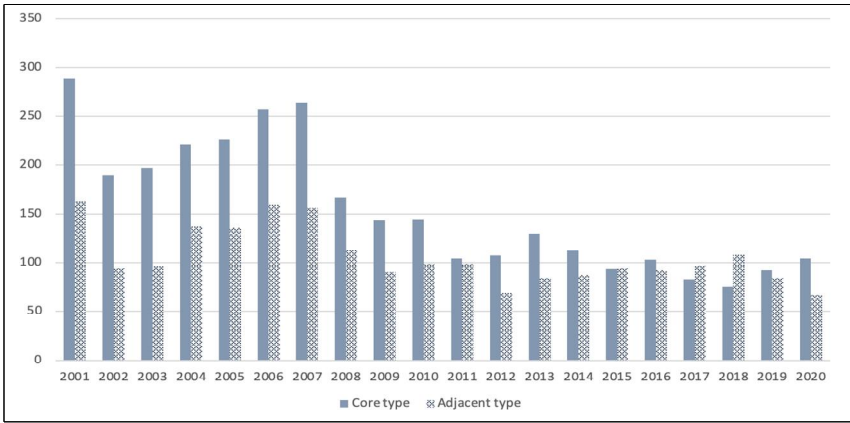
자료: McKinsey & Company(2011)

Mckinsey & Company(2011)에서는 인수합병 유형을 코어(core) 유형, 인접한(adjacent) 유형 및 기타로 분류하였다. 코어 유형의 인수합병은 통신기업이 통신서비스 등을 제공하는 기업과 네트워크 제공 등을 위한 인수합병을 의미하고, 인접한 유형의 인수합병은 통신기업의 인프라, 미디어, ICT 기업 등과의 인수합병을 의미한다. Ryu et al.(2018)의 분류를 적용해보면 코어 유형의 인수합병은 수평결합과 FMC에 해당되고, 인접한 유형은 수직결합, TBC, HIC에 해당된다고 볼 수 있다. Mckinsey & Company(2011)에서는 2001~2010년 사이 인수합병 추이를 분석했을 때, 2000년대 초반에 비해 2005년 이후 네트워크 및 연결(connectivity) 등을 위한 코어 유형의 인수합병은 가입자 증가세 둔화에 따라 감소하고 인접한 유형의 인수합병이 증가하는 것으로 나타났는데, 이를 통신기업이

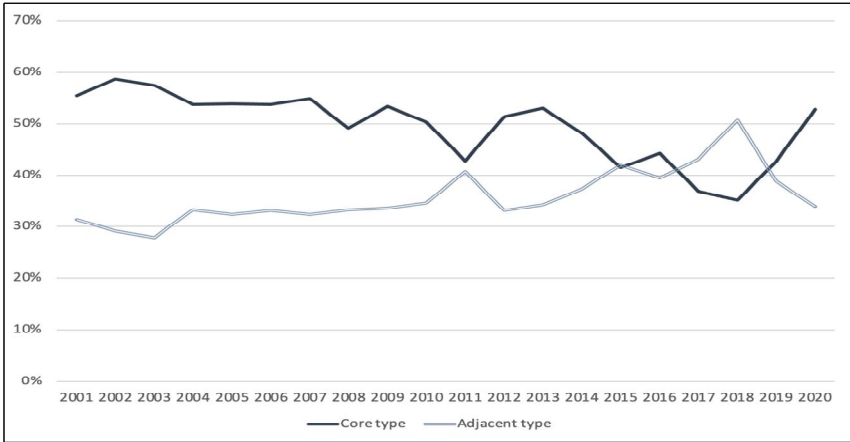
에 인수되었다. T-mobile은 Deutsche Telekom AG가 운영하는 회사로 미국 이동통신시장 3위 사업자(이동통신시장 점유율 16%)이고, Sprint Corp.는 Softbank Group이 운영하는 회사로 미국 이동통신시장 4위 사업자(이동통신시장 점유율 12%)이다.

미디어, 인터넷 영역 등에서 통신 부문 이외의 새로운 성장 전략을 모색하기 위함으로 해석하였다. Mckinsey & Company(2011)에서는 2010년까지 분석되어 있어 상기 분류를 2010년 이후 까지 확장해볼 때 통신시장의 성장세 둔화에 따라 코어 유형은 발생 건수 및 당해 연도 발생한 인수합병 가운데 차지하는 비중 역시 감소하는 추세가 지속적이라는 것을 알 수 있었다.

[그림 2-14] 인수합병 코어 타입과 인접한 타입 건수 및 비중
건수 기준(단위: 건)



비중 기준(단위: %)



자료: Refinitiv Eikon에서 추출한 데이터로 저자 작성

인수기업 기준으로 유선통신 사업자와 이동통신 사업자로 구분하여 봤을 때 유·무선 사업자 모두 수직결합, TBC, HIC는 증가하고 FMC는 감소하는 추세는 동일한 양상을 보인다. 다만 수평결합은 2015년 이후 유·무선 사업자 모두 감소하였지만 유선통신 사업자는 점차 감소하는 추세인데 비해 이동통신 사업자는 2010년 이후까지 증가하는 양상을 보이고 있다.

〈표 2-7〉 유무선 사업자의 유형별 통신기업 인수합병 건수 비중

(단위: %)

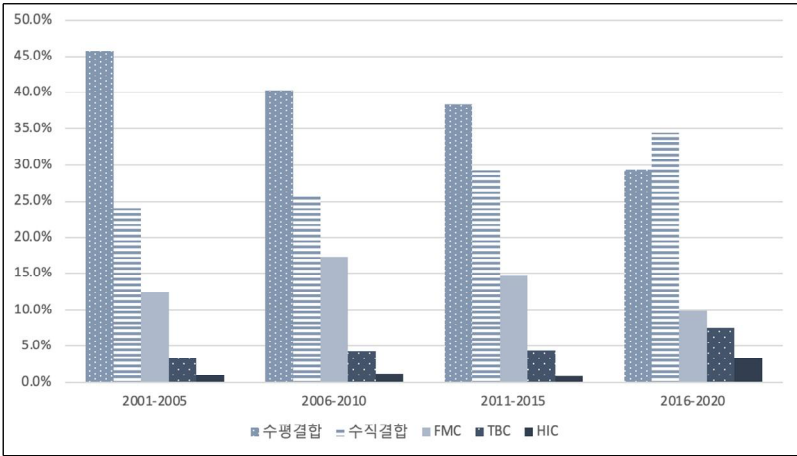
	기간	수평결합	수직결합	FMC	TBC	HIC	기타
유선	2001-2005	45.0	26.6	9.4	3.6	1.7	13.7
	2006-2010	34.2	28.1	18.9	5.1	1.8	12.0
	2012-2015	27.7	31.9	16.4	5.6	2.5	15.9
	2016-2020	23.5	36.9	13.4	6.5	3.1	16.6
무선	2001-2005	33.7	24.6	24.9	2.5	1.8	12.6
	2006-2010	38.8	27.2	12.9	2.5	1.3	17.3
	2012-2015	40.6	30.2	9.4	3.6	1.8	14.5
	2016-2020	37.9	31.2	7.8	3.3	3.3	16.5

자료: Refinitiv Eikon에서 추출한 데이터로 저자 작성

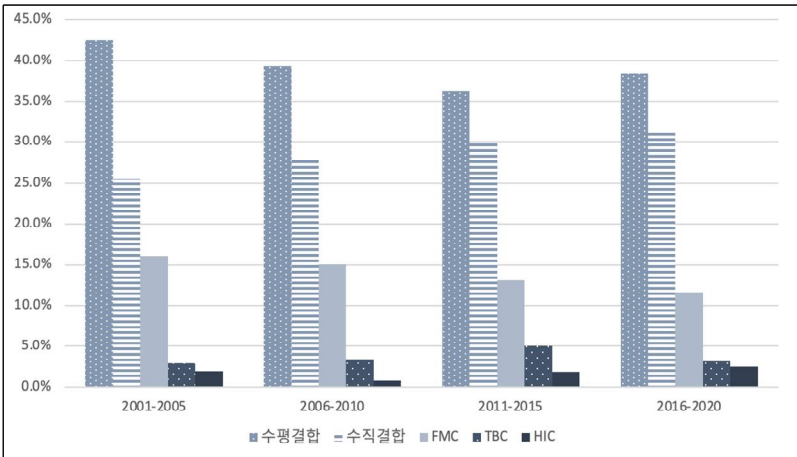
인수기업의 국적에 따라 미국과 유럽으로 구분해도 인수합병 유형의 추세는 크게 다르지 않았다. 그러나 미국은 유럽에 비해 수평결합이 더 빠르게 감소하고 수직결합이 더 빠르게 증가하는 추세이다. 오히려 유럽은 수평결합이 최근 증가하기도 하였다. 유럽에서는 FMC도 미국에 비해 높은 비중을 차지하고 있는데 이는 유럽의 경우에는 케이블 네트워크 사업자(cable network operators)의 이동통신 사업자 인수가 활발히 일어났기 때문이다. 유럽의 Orange, Telefonica, Deutsche Telekom, Telecom Italia, Telia-Sonera, KPN, BT 등이 유·무선 상품을 모두 판매하고 있다(OECD, 2021).

[그림 2-15] 미국/유럽의 유형별 통신기업 인수합병 건수 비중

미국(단위: %)



유럽(단위: %)



자료: Refinitiv Eikon에서 추출한 데이터로 저자 작성

〈표 2-8〉에서처럼 우리나라 통신기업 인수합병의 경우에는 OECD 국가에서 나타난 추이와는 다른 양상을 보였는데, 인수합병 유형 중 수직결합의 비중이 가장 높았고 그다음으로 기타(24.8%) 결합이며, 수평결합(16.3%)이 그다음 비중을 차지하였다. 그러나 수직결합이 전체에서 차지하는 비중은 2000년대 중반 이후부

터 증가하는 추세라는 점에서 OECD 국가에서 발생하는 인수합병 변화 추이와 비슷한 양상을 보이고 있으며, 2010년대 중반 이후 수평결합은 발생하지 않았다는 것을 알 수 있다.

〈표 2-8〉 국내 인수합병 유형별 추이

(단위: %)

기간	수평결합	수직결합	FMC	TBC	HIC	기타
2001~2005	14.9	37.9	13.2	13.3	7.8	12.8
2006~2010	22.3	26.3	10.0	2.0	10.7	28.6
2012~2015	11.4	33.6	4.2	5.8	7.8	37.2
2016~2020	0.0	36.7	12.0	14.0	4.0	33.3
평균	16.3	33.2	10.9	6.9	7.9	24.8

자료: Refinitiv Eikon에서 추출한 데이터로 저자 작성

수직결합의 피인수기업이 속한 산업은 소프트웨어 공급업체(Software Provider: SIC 코드 737.), 포털(Portal: 7375), 장비 공급업체(Device Makers: 366., 357., 367.)로 분류되어 있으며 피인수기업의 산업 역시 2000년대 이후 달라지는 것을 알 수 있다. 2000년부터 2020년까지 추이를 살펴보면 포털과 장비 공급업체의 인수합병은 46.23%에서 21.82%로, 18.68%에서 10.5%로 감소한 반면 소프트웨어 공급업체와의 인수합병은 35.09%에서 67.68%로 큰 비중으로 증가하였다(〈표 2-9〉 참고).

〈표 2-9〉 Vertical M&A 피인수기업 산업별 비중

(단위: %)

기간	2002~2005	2006~2010	2012~2015	2016~2020
장비 공급업체	18.68	14.2	8.38	10.5
소프트웨어 공급업체	35.09	47.08	58.94	67.68
포털	46.23	38.72	32.68	21.82
합계	100.0	100.0	100.0	100.0

자료: Refinitiv Eikon에서 추출한 데이터로 저자 작성

제 3 장 주요국 통신기업 인수합병 심사제도

1. 개요

미국, EU 등 많은 국가에서는 인수합병 거래 시 실질적으로 경쟁을 제한하는 인수합병을 금지하고 있으며 인수합병 심사의 투명성 및 예측가능성을 제시하기 위해 인수합병 심사에 대한 가이드라인을 제공하고 있다. 미국과 EU는 수평적 인수합병과 비수평적 인수합병에 대해 별도의 지침을 두고 있는 데 반해, 우리나라 가이드라인에서는 모든 형태(수평적, 수직적, 혼합적 기업결합)의 기업결합심사기준에 대해 포괄하고 있다. 본 장에서는 미국과 EU, 우리나라의 기업결합심사제도를 살펴보고 경쟁당국의 심사제도 외에 통신당국의 기업 결합심사도 살펴보고자 한다.

2. 국가별 기업결합 심사제도

가. 미국

□ 개요

미국은 1890년 독점규제법의 시초라고 할 수 있는 셔먼법(Sherman Act)을 제정하였고, 1914년에는 클레이턴법(Clayton Act)을 제정하여 경쟁을 제한하는 인수합병을 금지하고 있다. 셔먼법 제1조(카르텔), 제2조(독점화)가 미국 독점규제법의 핵심 조항으로 제정되었으나, 경쟁을 제한하는 모든 행위를 규제한다는 법 조항이 모호하다고 판단되어 당시 법원에서 셔먼법의 집행을 거부하기도 하였으며, 어떠한 행위가 경쟁을 제한하는지 그 기준을 수립하고자 하는 노력으로 1914년 클레이턴법과 연방거래위원회법(Federal Trade Commission Act)이 제정되었다. 특히 클레이턴법 제7조에서는 기업결합에 관한 조항으로 특정한 지역이나 산업에서 실질적으로 경쟁을 저해하거나 독점화할 우려가 있는 기업결합(such acquisition

may be substantially to lessen competition, or to tend to create a monopoly)을 금지한다고 되어 있다. 이후 1976년 제정된 HSR(Hart-Scott-Radino Act)법으로 일정한 규모 이상의 인수합병에 대해서는 법무부(DoJ: Department of Justice)에 사전 신고하여 심사를 받도록 되어 있으며 사전심사에서 인수합병이 시장의 경쟁을 저해한다고 판단되면 이를 금지하고 있다.

□ 수평적 기업결합에 대한 심사 가이드라인¹⁴⁾

DoJ와 연방거래위원회(FTC: Federal Trade Commission)에서 시행하는 수평적 기업결합 심사는 해당 기업 결합으로 인해 시장지배력이 발생하거나 강화하여 시장지배력 남용을 유발하는 행위가 있는지를 평가한 다음에 일정한 경쟁제한성이 존재함에도 불구하고 인수합병을 승인해야 하는 예외적인 사항이 있는지 검토한다(곽주언 외, 2012). 수평적 기업결합 가이드라인은 연방 독점금지법 중 특히 클레이턴법 제7조에 주로 기반하며 원칙적으로는 법령이 아니기 때문에 당사자를 구속하지는 않으나 법 집행과정에서 기업결합의 위법성 여부를 판단하는 기준으로 활용되고 있어 실질적으로는 가이드라인이 구속력이 있다고 볼 수 있다(황태희, 2011). 수평적 기업결합 심사기준에 대한 가이드라인은 1968년 처음 공포된 이후 1982년, 1984년, 1992년, 2010년에 이르기까지 꾸준히 개정되었으며, ① 시장획정과 시장집중도 측정, ② 잠재적 경쟁제한성 검증(단독효과, 협조효과), ③ 진입(entry)에 대한 분석, ④ 효율성 분석 및 ⑤ 파산 및 정리 자산에 대한 검토로 구성되어 있다.

① 시장획정과 집중도 측정

DoJ와 FTC는 일정한 거래 분야에서 경쟁제한성을 판단하기 위해 가상적 독점사업자 검정(HMT: Hypothetical Monopolist Test)을 통해 시장집중도를 측정하는데, 시장집중도를 측정하기에 앞서 기업결합의 영향을 받을 관련 시장

14) U.S. Department of Justice and the Federal Trade Commission, "Horizontal Merger Guidelines"를 바탕으로 작성하였다.

(relevant market)을 설정한다. 관련 시장은 상품시장(product market)과 지리적 시장(geographic market)으로 구분하여 분석한다. 시장을 획정하기 위해 가상적 독점사업자 검정(HMT)을 채택하여 가상적으로 이윤을 극대화하고 있는 독점 기업이 시장에서 “작지만 유의미하고 일시적이지 않은 가격 인상(SSNIP: small but significant and non-transitory increase in price)¹⁵⁾”을 통해 해당 법인의 이윤을 높일 수 있는 최소 단위의 상품 집단(지역)을 관련 상품시장(지리적 시장)으로 정의한다(곽주언 외, 2012). 예를 들어, 독점 기업이 A상품 가격을 인상(SSNIP)하였을 때 A상품에 대한 판매자(독점 기업)의 이윤이 줄어들었다는 것은 상당수의 소비자가 가격이 인상된 이후 다른 상품(B상품) 등 대체제로 그 소비를 전환했다는 것을 의미한다. 이 경우 A와 B를 동일한 상품시장으로 획정할 수 있다(곽주언 외, 2012). 그러나 이와 같은 시장획정 방법은 수요대체성에만 초점을 두고 있으며 공급대체성은 고려하지 않고 있다.

미국의 수평적 기업결합 가이드라인에서 SSNIP 검정은 관련 시장이 너무 좁게 획정되지 않도록 하지만 유일한 판단 기준이 되기는 어려워 경쟁 당국이 여러 요소를 고려해야 한다고 밝히고 있다. SSNIP 검정을 실용화하기 위한 방법론으로 임계손실분석(Critical Loss Analysis)을 활용하는데, 자료가 확보가능하다면 수요의 가격탄력성 등 수요함수에 대한 정보를 바탕으로 SSNIP 검정을 적용하는 것이다. 임계손실분석을 수행하려면 가상적으로 존재하는 독점기업이 해당 상품의 가격을 $\alpha\%$ 인상(SSNIP)한 경우 실제매출감소(AL: Actual Loss)와 임계매출감소(CL: Critical Loss)를 비교하여 임계매출감소가 실제매출감소보다 더 크다면 가상의 독점기업 이윤이 높아지는 것으로 보고 그 자체를 시장으로 획정하는 것이다. 여기서 임계매출감소는 가격 인상에 따라 기업이 손해 보지 않도록 하는 매출 감소분의 최대치를 의미한다.

즉, 임계손실분석에서 독점 기업은 가격 인상에 따른 이윤 증가가 생산량 감소

15) SSNIP는 시장 획정을 위한 가장 보편적인 방법론으로 1982년 미국 DoJ의 수평 기업 결합 가이드라인에 처음 도입되었다(신민수·김일중, 2015).

에 따른 손실보다 더 크면 독점 기업은 가격을 인상할 유인이 있다. 독점 기업의 가격 인상에 따른 이익은 $\Delta p(q + \Delta q)$ 이고, 가격 인상에 따른 손실은 $-(p - c)\Delta q$ 이다. (식 3-1)과 같이 가격 인상에 따른 이익과 손실이 균형을 이루는 지점에서 $\frac{\Delta q}{q}$ 는 실제매출감소(AL)이고 임계매출감소(CL)는 $\frac{X}{X+m}$ 이다. m 은 $\frac{(p-c)}{p}$ 의 가격 인상에 따른 마진을 나타내고, X 는 $\frac{\Delta p}{p}$ 의 가격 인상분이다(O'Brien et al., 2003).

$$\Delta p(q + \Delta q) = -(p - c)\Delta q \quad \dots \quad (\text{식 3-1})$$

$$\frac{\Delta p}{p}(1 + \frac{\Delta q}{q}) = -(p - c)\frac{\Delta q}{q}$$

$$-\frac{\Delta q}{q} = \frac{\frac{\Delta p}{p}}{\frac{\Delta p}{p} + m} = \frac{X}{X+m}$$

이와 같은 방법론을 사용하여 확정된 시장에서 시장집중도를 측정하는데, 가이드라인에서 시장집중도는 기업결합이 발생시키는 경쟁제한성 효과를 나타내는 유용한 지표가 될 수 있다고 설명하며, 기업결합 이후 시장집중도 수준과 변화를 모두 고려하여 시장집중도를 판단하도록 한다. 먼저 시장집중도는 개별 기업 시장점유율의 제곱의 합으로 정의하는 허핀달-허쉬만 지수(HHI: Herfindhal-Hirschman Index)를 사용하여 측정하는데, HHI가 1,500 미만이면 집중되지 않은 시장(Unconcentrated Markets), 1,500~2,500이면 다소 집중된 시장(Moderately Concentrated Markets), 2,500 이상이면 고도로 집중된 시장(Highly Concentrated Markets)으로 분류한다. 그리고 기업결합으로 인한 시장집중도(HHI) 증가에 따른 영향을 고려하여 판단하는데, HHI 증가분이 100 미만이거나 집중되지 않은 시장에서는 반경쟁적 효과가 있을 가능성이 낮다고 보고 더 이상 분석하지 않는다. 다소 집중된 시장에서는 기업 결합으로 인한 HHI 증가가 100 이상일 경우와 고도로 집중된 시장에서는 HHI 증가가 100~200 사이인 경우 상당한 경쟁 제한적 우려가 있다고 보고 있으며, 고도로 집중된 시장에서

HHI 증가가 200 이상이면 시장지배력을 강화하거나 행사할 가능성이 크다고 본다(〈표 3 - 1〉 참고).

〈표 3-1〉 미국 수평적 가이드라인 시장집중도 기준

	HHI 증가분 100 미만	HHI 증가분 100~200	HHI 증가분 200 이상
HHI 1500 미만 (집중되지 않은 시장)	반경쟁적 효과가 있을 가능성이 낮다고 판단		
HHI 1500~2500 미만 (다소 집중된 시장)	반경쟁적 효과가 있을 가능성이 낮다고 판단		상당한 경쟁제한에 대한 우려
HHI 2500 이상 (고도로 집중된 시장)	반경쟁적 효과가 있을 가능성이 낮다고 판단	상당한 경쟁제한에 대한 우려	시장지배력을 강화하거나 시장지배력 행사를 할 가능성이 큰 경우

자료: U.S. Department of Justice and the Federal Trade Commission, “Horizontal Merger Guidelines”

② 잠재적 경쟁 제한성 검증

기업결합으로 시장집중도가 높아지는 것이 반드시 기업의 반경쟁적 행위를 의미하는 것은 아니며 시장집중도만으로 판단할 수 없는 반경쟁적 행위도 있을 수 있기 때문에, 경쟁당국은 단순히 시장집중도뿐만 아니라 합병 법인 또는 관련 기업들이 합병 이후 반경쟁적 행위를 할 가능성이 증가하는지에 대해서도 판단해야 한다.

먼저 단독효과(unilateral effects)는 합병 법인이 단독으로 경쟁을 실질적으로 감소시킬 수 있는지를 검토하는 것이다. 즉, 합병 법인이 기업 결합 이후 단독적으로 가격을 인상시키거나 생산량을 줄이는 등 독자적인 행위를 통해 시장의 경쟁을 저해하는 것을 의미하며, 가이드라인에서는 단독효과가 발생할 수 있는 몇 가지 사례를 제시하였다. 그중 한 예로는 차별화된 상품시장(differentiated products)에서와 같이 해당 상품이 불완전 대체제가 되는 경우 가격을 인상하더

라도 수요가 대체되지 않아 이윤이 감소하지 않을 수 있기 때문에 합병 법인은 가격을 인상할 유인이 있다. 이에 반해 협조효과(coordinated Effects)에서 합병 법인이 합병하면 주변 기업에 영향을 미쳐 시장에서 발생하는 경쟁 환경을 변화시킬 수도 있는데, 관련 기업들과 협조하여 가격이나 생산 능력 등을 조정하여 잠재적으로 경쟁을 저해하는 것을 의미한다.

③ 진입(entry)에 대한 분석

인수합병에 따라 경쟁이 저해되더라도 해당 시장에 새로운 기업이 용이하게 진입할 수 있다면 합병 법인이 시장지배력을 강화하기 어렵기 때문에 신규 기업의 진입이 용이한지 여부 역시 합병으로 인한 경쟁제한성 판단 시에 중요한 요인이다. 즉, 새로운 기업의 시장 진입이 용이하다면 합병 법인과 경쟁기업들이 단독 또는 협조하여 가격을 인상해 이윤을 증가시키기 어렵기 때문에 기업결합이 시장 지배력을 강화할 가능성이 높지 않다고 보고 있다. 가이드라인에서는 이와 같은 진입의 용이함을 ㉠ 진입의 신속성(timeliness of entry), ㉡ 진입의 가능성(likelihood of entry), ㉢ 진입의 충분성(sufficiency of entry)을 기준으로 판단한다(곽주언 외 2012). 여기서 ㉠ 진입의 신속성은 기업결합 이후 해당 시장에 대한 진입이 적절한 시기에 이루어져야 한다는 조건을 의미하고, ㉡ 진입의 가능성은 진입한 기업이 기업 결합 이전의 가격 수준에서와 같은 수준의 이윤을 가질 수 있어야 한다는 것을 의미하며, ㉢ 진입의 충분성은 기업 결합 이전 가격 수준으로 되돌릴 수 있을 만큼 충분한 진입이 이뤄져야 한다는 조건을 의미한다(곽주언 외 2012).

④ 효율성 분석

합병은 경쟁을 제한하는 효과 이외에도 효율성 증대를 통한 가격 하락, 품질 향상 등 시장에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다. 다만, 이와 같은 효율성 증대 효과를 입증하는 책임은 합병 법인에 있으며 합병 특수적인(merger-specific) 효율성 증대에 따른 효과가 합병으로 발생하는 경쟁제한성 효과를 충분히 넘어서는 것을 요구한다. 그러나 단순히 효율성 효과와 경쟁제한성 효과를 수치로 비교하는 것은

아니다.

⑤ 파산 및 정리 자산 검토

파산이 예상되는 기업에 대해 발생하는 기업 결합은 합병 법인이 당해 합병을 시도하기 이전에 회생 가능한 수단과 방법을 찾기 위해서 최선의 노력을 다했는지에 대해 검토한다.

□ 수직적 기업결합에 대한 심사 가이드라인¹⁶⁾

미국의 수직적 기업결합에 대한 가이드라인(Vertical Merger Guideline)은 1984년 발표되었고 이후 2020년 개정안이 발표되었다.¹⁷⁾ 수직적 기업결합 가이드라인에서는 경쟁당국이 수직적 기업결합이 초래하는 경쟁제한성 효과의 분석 및 심사에 대한 기본 틀을 제공한다. 다만, 수직적 기업결합 심사 시에도 관련 시장에 대한 정의 및 시장 획정을 위한 방법론 등은 2010년 제정한 수평적 기업결합 가이드라인(Horizontal Merger Guidelines)의 기준을 준용한다. 또 수직적 기업결합 가이드라인에서는 다루지 않는 진입에 대한 분석, 파산 및 정리 자산 검토 등은 수평적 가이드라인을 참고하라고 명시되어 있다.

수직적 기업결합 가이드라인에서도 합병 법인은 단독효과와 협조효과를 통해 기업결합이 경쟁을 제한할 수 있는 것으로 보았다. 수직적 기업결합의 단독 효과는 합병 법인이 경쟁 사업자가 필수 원재료나 판매 유통망 등에 접근하는 비용을 올리거나 봉쇄하는 방식으로 경쟁을 제한할 수 있다고 하였다. 또 합병 법인이 경쟁 사업자의 상류시장 또는 하류시장에서 사업과 관련한 민감한 정보(business information)에 접근하여 정보를 획득하고 사용함으로써 경쟁을 제한할 수 있다고 하였다. 반면, 협조효과로는 수직적 기업결합 이후 합병 법인이 경쟁 사업자의 민감한 사업과 관련한 정보를 획득하고 이를 이용하여 타 사업자와 협조하는

16) “U.S. Department of Justice and the Federal Trade Commission Vertical Merger Guidelines”를 바탕으로 작성하였다.

17) 수직적 기업결합에 대한 가이드라인이나 가이드라인은 비수평적 기업결합 거래를 모두 포괄한다고 되어 있다.

경우에도 경쟁을 제한할 수 있다고 보았다. 이외에도 발생 가능한 협조효과로는 시장의 반경쟁적인 행위를 제한하는 데 중요한 역할을 하는 독행기업(maverick)의 사업 활동을 제약하는 경우에도 경쟁을 제한하는 것으로 보았다.

그러나 수직적 기업결합에는 수평적 기업결합과는 다르게 이중마진(double margin)을 제거함에 따라 가격이 낮아져 시장 경쟁 상황이나 소비자에게도 긍정적인 효과를 미치는 경쟁 촉진적 효과(pro-competitive effects)가 발생하기도 한다. 여기서 이중마진 제거(elimination of double margin)란, 상품의 생산이나 유통 과정에서 서로 인접 단계에 있는 기업이 수직적 기업결합을 통해 상품 생산이나 유통 단계에서 한 번의 마진만 추구할 수 있고 이는 상품 가격의 하락으로 이어지는 것을 의미한다. 합병 법인이 이중마진 제거 효과를 증명할 수 있고 기업결합이 경쟁 제한적인 효과가 없다고 판단된다면 가이드라인에서는 기업결합을 제재하지 않겠다고 언급하였다.

□ 통신 규제기관의 기업 결합심사

미국의 통신기업 결합은 DoJ 및 FTC와 더불어 연방통신위원회(FCC: Federal Communication Commission)에서도 심사하는데, DoJ와 FTC에서는 경쟁적인 측면에서 심사한다면 FCC는 공익적인 측면(public interest standard)에서 심사하며 단순히 경쟁 감소에 따른 영향을 평가하는 범위를 넘어서는 것으로 볼 수 있다(Goldman et al., 2003). 기업결합을 하려는 통신사업자는 기업결합이 공익에 부합한다고 증명하는 서류를 FCC에 제출해야 하며 공익에 부합한다고 입증하는 책임은 합병 법인에 있다. FCC는 해당 당사자들의 의견 청취와 같은 과정을 거치고 이를 통해 기업결합이 공익에 부합한다고 판단하면 합병을 승인한다(곽주언 외, 2012).

DoJ와 FCC는 심사 과정에서 양 기관이 반드시 협의할 의무는 없다. 다만, 실무적으로는 기업결합에 관한 조사 초기 단계부터 협의하여 진행하여 DoJ가 심사결과를 먼저 발표하고 이후 FCC는 DoJ의 결정을 참고하여 모순되는 결정을 가급적이면 회피하도록 한다(곽주언 외, 2012). FCC는 추가적으로 공공의 이익과 관

련한 우려를 해소하기 위한 조건을 부과하기도 한다(곽주언 외, 2012). FCC는 보편적인 서비스의 제공, 새로운 서비스의 개발과 보급, 국가 안전과 포괄적인 공익 증진 등이 포함되어 있는 미국 통신법(Communication Act)에 부합하도록 공익적인 심사를 한다(Goldman et al., 2003).

FCC에서는 자체 시장조사(market analysis)를 수행하는데 여기에서도 DoJ의 시장 경쟁상황에 대한 조사와 마찬가지로 시장 확정(definition of markets), 시장 참여자 및 신규 사업자 진입 여부에 대한 평가(examination of participants and likely entrants), 시장 집중도 증가 및 시장지배력 행사 여부로 구성된다. DoJ와 FCC는 승인 조건에서도 차이를 보이는데 DoJ는 시장집중도 상승이 예상되는 서비스 및 지역에 대해 분리 매각을 주로 허가 조건으로 부과하는 경우가 많은데 비해, FCC는 이외에도 경쟁사업자 진입에 필수적인 망 또는 운용체제 등의 제공, 신규 서비스의 개발, 타 서비스 및 지역 시장에 대한 합병 법인의 신규진입 의무 등을 부과한다(곽주언 외, 2012; Goldman et al., 2003).

나. EU

□ 개요

유럽연합이사회(The Council of European Union)가 유럽연합조약(the Treaty on European Union)의 Art. 82 및 Art. 308을 바탕으로 제정한 EC 기업결합규칙(the EC Merger Regulation)¹⁸⁾에 EU 기업결합 규제의 기본 원칙이 규정되어 있다.¹⁹⁾ 기업결합규칙에서 기업결합과 관련한 일반적인 원칙을 명시하고 있는 반면, 위원회의 기업결합 평가 방식 등에 대한 자세한 내용은 EU 수평적 기업결합 가이드라인, 비수평적 기업결합 가이드라인에 담고 있다. 반면, 미국과는 다르게 EU는 시장획정과 관련된 내용은 인수합병뿐만 아니라 여타 경쟁 이슈 평가에서도 활용되기 때문에 별도의 EU 시장획정 고시로 규정하고 있다.²⁰⁾

18) Council Regulation 139/2004 on the control of concentrations between undertakings

19) EU 기업결합규칙은 1990년 9월부터 시행되었고 1997년, 2004년 개정되었다.

기업결합규칙 제2조에서는 유럽연합위원회(EC: European Commission)에 기업결합이 공동체 시장(common market)에 부합하는지를 평가하도록 규정하고 있는데, 이에 위원회는 기업결합이 지배적 지위를 형성하거나 강화하여 유효 경쟁(effective competition)을 저해하는지에 대해 평가한다. EU 기업결합규칙의 대상이 되는 기업결합에 대해서는 제1조에 설명되어 있는데, 제1조2항에 따르면 ① 관련된 모든 법인의 전 세계 매출액 합이 50억 유로를 초과하고 ② 합병 당사자 중 최소 두 개 이상 법인의 공동체 내 매출액이 2억 5,000만 유로를 초과해야 적용 대상이 된다고 설명하였다. 다만, 제1조3항에 따르면 상기 기준을 만족하지 못 하더라도 다음에 해당하면 적용 대상이 될 수 있다.

- ① 합병 당사자의 전 세계 매출액 합이 2억 5,000만 유로 초과
- ② 최소 세 개 회원국에서 합병 당사자의 매출액 합이 10억 유로 초과
- ③ 최소 세 개 회원국에서 합병 당사자 중 두 개 이상 당사자의 매출액 합이 2,500만 유로 초과
- ④ 최소 두 개 이상 당사자의 공동체 내 매출액 합이 10억 유로 초과

EU 회원국의 기업결합 심사 절차는 예비심사와 상세심사 두 단계로 이루어져 있으며, 예비심사에서는 위원회가 해당 기업결합이 기업결합규칙을 적용받는 대상인지 아닌지를 판단하고 적용 대상이라고 판단되면 EU 공동체 시장과 양립 가능 여부를 판단한다(곽주언 외, 2012). 기업결합규칙 적용 대상이 아니라고 판단되면 시정조치 없이 기업결합을 허가하고, 기업결합규칙이 적용되는 대상이라면 기업결합이 공동체 시장과의 양립에 있어 큰 문제가 발생하지 않으면 허가하고 그렇지 않고 심각한 문제를 야기하는 경우라면 상세심사로 이관한다(곽주언 외, 2012). 상세심사에서는 해당 국가의 공무원으로 구성된 자문위원회(advisory committee of Members States)가 심의하고 이를 바탕으로 상세심사 결과를 발표한다. 상세심사에서는 기업결합규칙 제8조1항에 따라 해당 기업결합이 공동체

20) Commission Notice on the definition of relevant market for the purpose of Community competition law(97/C 372/03)

시장과 양립 가능하다고 판단되면 기업결합을 허가하거나 공동체 시장과 양립 가능할 수 있는 조건을 부과하여 기업결합을 허가한다(곽주언 외, 2012).

□ 수평적 기업결합 가이드라인

EC 기업결합규칙이 기업결합 규제에의 일반적인 원칙을 규정하고 있는 반면, 수평적 기업결합의 평가를 위한 상세한 기준 및 내용은 EU 수평적 기업결합 가이드라인에서 규정한다.²¹⁾ 수평적 기업결합 가이드라인 제1조에서는 위원회가 기업결합이 유효한 경쟁(effective competition)의 저해 여부를 평가하는데, EU는 기업결합 이후 시장점유율의 합에 따라 경쟁제한성에 대한 판단기준을 아래와 같이 제시하였다.

- ① 합병 법인의 시장점유율 합계가 25%를 넘지 않거나, 기업결합 후 HHI가 1,000 미만이면 경쟁을 제한할 가능성이 없거나 통상적으로 추가 조사가 필요하지 않다고 판단
 - ② 기업결합 후 HHI가 1000~2000이고 HHI 변화가 250 미만이거나, 기업결합 후 HHI가 2,000 이상이어도 HHI 변화가 150 미만이면 예외적인 상황을 제외하고는 경쟁제한성 우려가 야기되지 않다고 판단
 - ③ 기업결합 후 시장점유율의 합이 25~50%이거나 또는 시장점유율 합계가 40~50%이면 집중도 이외의 기업 수 등 다른 요소가 경쟁 제한을 유발할 수 있다고 판단
 - ④ 시장점유율 합계가 50% 이상이면 시장점유율 자체로도 시장지배적 지위를 보유하고 있다고 판단

또 회원국 내 경쟁 당국은 합병 법인 또는 합병에 따라 시장에 참여하는 관련 기업들이 합병 이후 반경쟁적 행위를 할 가능성이 증가하는지에 대해 판단해야 한다. 가이드라인에서 단독효과(non-coordinated effects)를 평가할 때 고려하는 요소들로는 ① 합병 법인 시장점유율이 높은지 여부, ② 합병 법인이 가까운 경쟁관계에 해당되는지 여부, ③ 소비자가 공급자를 전환하는 제약이 있는지 여부, ④ 가격 상승 시 경쟁기업들의 공급 증가 가능성이 크지 않은지 여부, ⑤ 합병

21) “Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings”을 바탕으로 작성하였다.

법인이 타 기업의 생산량 증대를 방해할 수 있는지 여부 ⑥ 합병이 중요한 경쟁동력을 제거하는지 여부이다(곽주언 외, 2012). 이에 반해 협조효과(coordinated effects)는 공동의 시장 지배력을 형성 또는 강화함으로써 가격을 인상하거나 생산량을 감축하는 등의 행위를 발생시킬 가능성이 커지는 것을 의미한다(진양수 외 2011).

또 기업결합으로 시장지배력이 증가하는 것에 대해 해당 시장 구매자의 대응 수준도 판단한다(곽주언 외, 2012). 즉, 공급자인 합병 법인이 가격을 인상하거나 품질 또는 조건을 저하하는 경우 구매자의 수요 대체가 이루어진다면 구매자가 협상력을 가지고 있다고 판단한다. 그리고 기업결합 후 신규 사업자의 시장 진입이 용이한지 여부를 판단하는데, 진입에 대한 가능성(likelihood of entry), 신속성(timeliness), 충분성(sufficiency)을 고려하고 합병에 의해 발생하는 효율성 증대 효과가 경쟁 저해 효과를 상쇄하는 경우를 고려하여 기업 결합 시에 평가한다(곽주언 외, 2012).

□ 비수평적(Non-horizontal) 기업결합 가이드라인²²⁾

미국과 마찬가지로 EC에서도 비수평적 기업결합은 수평적 기업결합에 비해 상대적으로 경쟁을 제한할 가능성이 적다고 본다. 이에 EC는 합병 법인의 시장점유율이 30% 미만이고 결합 이후 HHI가 여전히 2,000 미만이라면 안전지대로 설정하고 경쟁을 제한할 우려가 낮다고 판단한다.

EU 비수평적 합병지침에서 경쟁 제한성을 판단하는 기준으로는 수직적 기업결합 시 수직적 봉쇄, 공동행위 가능성 증가, 규제회피에 대한 우려이다. 먼저 가이드라인에서 의미하는 봉쇄는 생산 과정에서의 배제(exclusion)나 경쟁기업의 비용을 증가시키는 행위 등을 포괄하는 개념으로 경쟁기업에 대하여 직접 거래를 거절하는 행위가 아니더라도 경쟁기업에만 차별적으로 가격을 책정하거나 비가격적인 차별 행위를 하여 경쟁기업의 생산 비용을 올리는 행위 모두가 해당된다고

22) “Guidelines on Assessment of Non-Horizontal Mergers”를 바탕으로 작성하였다.

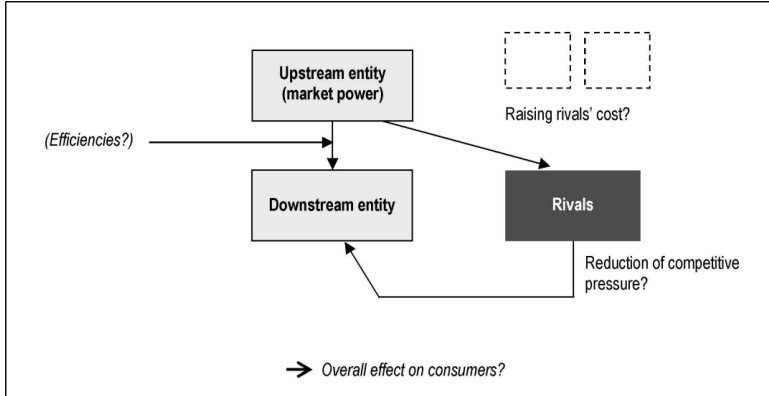
설명하고 있다.

이와 같은 봉쇄는 투입물봉쇄(input foreclosure)와 고객봉쇄(customer foreclosure)로 구분한다. 여기서 투입물봉쇄는 상류시장(upstream entity)에서 결합기업이 시장지배력을 가지는 경우 하류시장에 있는 경쟁기업에 중간재 판매를 거부하거나 가격을 인상하는 행위 등으로 하류시장에서 경쟁기업의 경쟁력을 약화시켜 결합기업의 지배력을 상승시키는 행위 등을 의미한다. EU는 결합기업이 상류시장에서 시장지배력을 가지고 있다고 해서 반경쟁적 봉쇄를 일으킨다고 보지 않으며, 다음 세 가지 기준을 모두 충족하는 경우에 봉쇄가 일어난다고 판단한다. 세 가지 기준은 결합기업이 중간재에 대한 봉쇄를 실행할 능력이 있는지(ability to foreclosure access to inputs), 결합기업이 봉쇄할 유인이 있는지(incentives to foreclosure access to inputs), 진입장벽 등 기타 시장상황을 고려하여 봉쇄가 경쟁상황을 악화시킬 수 있는지(overall likely impact on effective competition)이다. 고객봉쇄는 결합기업이 하류시장에서의 지배력을 이용하여 구매 자체를 거부하거나 구매량을 축소하는 등의 행위를 통해 상류시장에서 경쟁기업의 중간재 구매 접근을 어렵게 하는 것을 의미한다. 합병 법인의 고객봉쇄로 인해서 상류시장에 있는 경쟁기업의 생산비용이 높아질 수도 있고 이는 다시 중간재 가격을 상승시켜 최종재 시장에서 경쟁을 악화시키는 영향이 있을 수 있다.

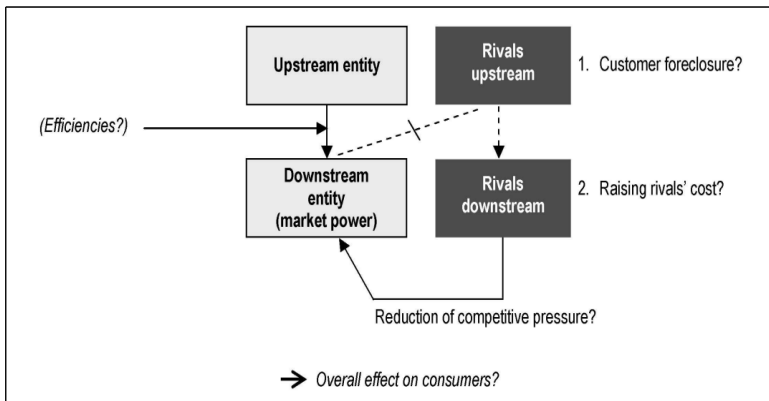
이 외에도 수직적으로 결합한 기업은 다른 기업의 민감한 정보 등을 교환하여 묵시적이거나 명시적으로 담합할 가능성이 높기 때문에 경쟁 제한성을 판단할 때 이를 고려해야 한다고 되어 있다(곽주언 외, 2012). 나아가 하나의 시장에서 요금에 대한 규제가 존재하는 경우 수직적 기업결합은 내부 거래를 이용하여 가격 규제를 회피할 수 있는 수단이 될 수 있어 이 역시 고려하여 경쟁제한성을 판단해야 한다(곽주언 외, 2012).

[그림 3-1] 투입물 및 고객 봉쇄

투입물 봉쇄



고객 봉쇄



자료: EU Guidelines on Assessment of Non-horizontal Mergers

다. 한국

□ 개요

우리나라의 독점규제 및 공정거래에 관한 법률(공정거래법) 제7조에 따라 직접 또는 특수관계인²³⁾을 통하여 기업을 결합하여 일정한 거래 분야에서 경쟁을 실질

23) 여기서 특수관계인이란 기업결합을 하려고 하는 자와 당해 회사의 사업내용을 사실상 지배하는 자, 동일인 관련자, 경영을 지배하려는 공동의 목적을 가지고 당해 기업결합

적으로 제한하는 행위를 금지한다(공정거래위원회, 2019). 다만, 기업결합 후 경쟁을 제한하더라도 기업결합으로 인해 발생하는 효율성 증대효과가 경쟁을 제한하는 효과에 비해 크거나 회생이 불가능한 회사와의 기업결합인 경우 해당 기업결합을 예외적으로 허용할 수 있다. 공정거래위원회는 신고된 기업결합이 확정된 관련 시장에서 경쟁을 실질적으로 제한하는지, 해당 기업결합으로 경쟁 제한 효과를 뛰어넘는 효율성 증대효과가 발생하는지, 회생이 불가능한 회사와의 결합에 해당하는지 등에 대해 심사한다.

□ 기업결합신고 가이드북(2019년 개정판)

공정거래위원회의 기업결합신고 가이드라인에서는 경쟁 제한 여부를 판단하기 위해 먼저 관련 시장을 획정한다. 가이드라인에 따르면 관련 시장은 ‘특정 상품 내지는 지역의 가격이 상당기간 동안 의미있는 수준으로 인상될 경우 당해 상품 또는 지역의 구매자 상당수가 이에 대응하여 구매를 전환할 수 있는 상품 또는 지역 전체’로 규정하고 있다(공정거래위원회, 2019). 이와 같이 획정한 관련 시장에서 1위 사업자의 시장점유율이 50% 이상이거나 세 개 사업자의 합산 시장점유율이 75% 이상인 경우,²⁴⁾ 합병법인의 시장점유율 합계가 당해 거래분야에서 1위 사업자가 되는 경우, 합병법인의 시장점유율과 2위 사업자의 시장점유율 격차가 25%p 이상인 경우에는 기업 결합이 해당 시장의 경쟁을 제한하는 것으로 추정한다(공정거래위원회, 2019). 또한, 대규모 회사가 중소기업이 차지하는 시장점유율이 2/3 이상인 시장에서 기업 결합을 하고 해당 기업결합으로 인해 5% 이상의 시장점유율을 가지는 경우에도 해당 기업 결합의 경쟁제한성 효과에 대해 평가한다(공정거래위원회, 2019).

그러나 기업결합에 따른 시장집중도 변화추이를 기준으로 하여 다음에 해당하는 경우에는 안전지대(Safe Harbor)로 보고 해당 기업결합이 시장의 경쟁을 실

에 참여하는 자를 의미한다.

24) 연간 매출액 또는 구매액이 40억 원 미만인 사업자는 제외

질적으로 제한하지 않는 것으로 추정한다(공정거래위원회, 2019). 수평적 기업결합인 경우 ① HHI가 1,200 미만인 경우, ② HHI가 1,200 이상 2,500 미만이면서 HHI 증가분이 250 미만인 경우이거나 ③ HHI가 2,500 이상이고 HHI 증가분이 150 미만인 경우 경쟁을 제한하지 않는다고 판단하고, 비수평적(수직적 또는 혼합적) 기업결합인 경우에는 ① 당사회사가 관여하고 있는 일정한 거래분야에서 HHI가 2,500 미만이고 당사회사의 시장점유율이 25% 미만인 경우이거나 ② 일정한 거래 분야에서 당사회사가 각각 4위 이하 사업자인 경우 경쟁을 제한하지 않는다고 판단한다.

상기 기준에서 안전지대에 해당되지 않는 신청 법인은 경쟁을 실질적으로 제한하는지에 대한 평가를 받아야 한다. 경쟁제한성에 대한 평가는 기업결합의 유형(수평적 기업결합, 수직적 기업결합과 혼합적 기업결합)에 따라 다르게 이루어진다. 먼저 수평적 기업결합에서 경쟁 제한성을 심사할 때는 기업결합 이후의 시장 집중 상황, 단독효과, 협조효과 등을 종합적으로 고려한다(공정거래위원회, 2019). 즉, 합병법인이 독자적으로 가격 통제 능력, 경쟁 사업자 배제 능력 등을 보유하고 행사할 수 있는지를 판단한다. 먼저 합병법인이 경쟁 사업자와 생산 능력 등에서 격차가 존재하거나 구매자의 수요대체 가능성이 낮다면 합병이 경쟁을 제한할 가능성이 크다고 보며, 기업결합으로 인해 관련 시장에서 경쟁자 수가 감소하여 이들 간 명시적·묵시적인 담합(협조행위)이 이루어지기 쉬운지 등에 대해서도 검토하여 경쟁제한성을 판단한다(공정거래위원회, 2019).

수직적 기업결합의 경쟁 제한성 여부는 시장의 봉쇄효과, 협조효과를 고려하여 심사한다(공정거래위원회, 2019). 시장 봉쇄효과는 수직적 기업결합을 통해 합병법인이 경쟁 관계에 있는 다른 사업자의 거래단계(구매선 또는 판매선)에 대한 접근을 봉쇄하거나 다른 경쟁사업자의 시장 진입을 막을 수 있는 경우에는 합병이 경쟁을 제한할 수 있는 것으로 판단한다. 나아가 수직적 기업결합으로 인해 기업 간 협조 가능성이 증가하는 경우 역시 경쟁을 실질적으로 제한할 수 있다고 본다. 혼합형 기업결합은 잠재적 경쟁 또는 경쟁사업자를 배제하는 효과, 진입장벽을 증

대하는 효과를 고려하여 심사한다(공정거래위원회, 2019). 혼합형 기업결합은 대체적으로 수평적 기업결합에 비해 규모의 경제 등에 의해 효율성 증대 효과가 크다고 본다. 그럼에도 혼합형 기업결합도 시장에서 잠재적 경쟁사업자 배제 등으로 시장의 경쟁을 제한할 수 있다.

앞서 언급한 요인들에 의해 해당 기업결합이 경쟁을 제한할 가능성이 있다고 하더라도 이를 완화시키는 요인이 있다면 이를 고려하여 경쟁제한성을 판단한다. 경쟁을 완화하는 요인으로는 해외에서 경쟁 기업의 진출 가능 여부 및 국제적 경쟁 상황, 신규 사업자의 진입 가능성, 유사품 및 인접시장의 존재, 강력한 구매자 존재 등이다(공정거래위원회, 2019). 신규 사업자 진입 가능성 등이 존재하는 경우에는 해당 기업결합이 시장에서 경쟁을 제한할 가능성이 낮아질 수 있다고 판단한다. 마지막으로 공정거래법은 기업결합 이외의 방법으로는 달성하기 어려운 효율성 증대 효과가 경쟁 제한으로 인한 폐해보다 큰 경우 또는 회생 불가능한 기업과의 결합은 예외적으로 허용한다.

□ 통신 규제기관의 기업결합 심사

통신기업의 인수합병은 전기통신사업법 제18조제1항에 따라 과학기술정보통신부의 인가를 받아야 하며 이에 해당되는 사업자는 아래와 같다. 기간통신사업자의 기업결합에 대한 인가 시 과학기술정보통신부는 「전기통신사업법」 제18조제2조에 따라 재정 및 기술적 능력과 사업 운용 능력의 적정성, 주파수 및 전기통신번호 등 정보통신자원 관리의 적정성, 기간통신사업의 경쟁에 미치는 영향, 이용자 보호, 전기통신설비 및 통신망의 활용, 연구 개발의 효율성, 통신 산업의 국제 경쟁력 등 공익에 미치는 영향을 종합적으로 판단한다. 이에 따른 세부 심사 기준은 전기통신사업법 과학기술정보통신부가 정하여 고시하고 있다.

- ① 기간통신사업의 전부 또는 일부를 양수하려는 자
- ② 기간통신사업자인 법인을 합병하려는 자
- ③ 허가받은 기간통신역무의 제공에 필요한 전기통신회선설비를 매각하려는 기간통신사업자
- ④ 특수관계인과 합하여 기간통신사업자의 발행주식 총수의 100분의 15 이상을 소유하려는 자 또는 기간통신사업자의 최대주주가 되려는 자
- ⑤ 기간통신사업자의 경영권을 실질적으로 지배하려는 목적으로 주식을 취득하려는 경우 또는 협정을 체결하려는 경우로서 대통령령으로 정하는 경우에 해당하는 자
 - 기간통신사업자의 최대주주가 발행한 주식을 동일인이 단독으로 또는 동일인의 특수 관계인과 공동으로 취득하여 기간통신사업자 최대주주의 의결권을 실질적으로 행사하려는 경우
 - 기간통신사업자의 경영을 지배하려는 공동의 목적을 가진 자와 합하여 기간통신사업자 최대주주의 의결권 이상에 해당하는 주식을 취득하려는 경우
 - 기간통신사업자 또는 그 최대주주와 영업 임대 또는 경영 위임, 그 밖에 이와 유사한 협정을 통하여 기간통신사업자의 경영권을 실질적으로 지배하려는 경우
 - 기간통신사업자의 주주로서 최대주주가 아닌 다른 주주와 협정을 체결하여 기간통신사업자의 최대주주의 의결권 이상에 해당하는 의결권을 공동으로 행사하려는 경우
- ⑥ 허가를 받아 제공하던 기간통신역무의 일부를 제공하기 위하여 법인을 설립하려는 기간통신사업자

제 4 장 통신기업 인수합병의 경제적 효과 실증 분석

본 장에서는 통신기업의 인수합병이 가격, 투자 등에 미치는 효과를 분석하고자 한다. 그러나 유선통신 사업자의 경우 국가나 기업 단위에서 일관된 기준으로 작성된 가격 등의 데이터가 없어 본 연구에서는 분석 대상을 인수기업이 이동통신 사업자인 사례로 한정한다. 즉, 본 장에서는 이동통신시장에서 발생한 인수합병이 기업의 가격, 투자 등에 미치는 영향을 분석한다.

1. 관련 선행연구

이동통신기업의 인수합병이 가격 및 투자 등에 미치는 효과를 추정하기에 앞서 이동통신시장에서 발생하는 인수합병 또는 시장구조(HHI 등) 변화가 가격, 투자, 네트워크의 질적인 측면 등에 미치는 영향에 관한 기존 연구를 먼저 살펴본다.

가. 가격에 미치는 효과

인수합병이 가격에 미치는 효과는 인수합병으로 인한 시장지배력 증가가 비용 절감 등에 따른 효율성 달성보다 크면 양(+)의 관계를 가지고, 효율성 증대 효과가 시장지배력에 따른 가격 인상 효과를 상쇄하면 음(-)의 관계를 가진다. 다만, 이와 같은 가격 효과는 인수합병으로 인한 동태적 효율성(dynamic efficiency)을 고려하지는 못한다. 동태적 효율성은 합병 이후의 혁신 활동 등을 통해 비용 절감 및 제품의 질적 향상을 달성하는 것을 의미하는데, 주로 합병 직후에 발생하기보다 장기적으로 발생하기 때문이다(Goldeman et al., 2003).

먼저 인수합병이 가격에 미치는 효과와 관련하여 국가 간 패널데이터를 활용한 실증 연구를 살펴봤을 때 이동통신기업의 인수합병이 가격(요금)에 미치는 영향에 대해서 일치된 결과가 도출되지 않았다. CERRE(2015)에서는 2002~2014년 사이 OECD 33개 국가의 데이터로 이동통신시장의 인수합병 효과를 고정효과모형

(fixed effects model)을 활용하여 분석한 결과 인수합병으로 이동통신 시장의 요금이 16.3% 상승하는 것으로 나타났다. 또 Aimene et al.(2021)에서는 2011~2018년 사이 32개 분기(quarters)에서 21개 유럽 국가에서 발생한 인수합병이 데이터와 음성(voice)의 단위 가격(unit price)에 미치는 효과를 각각 이중차분모형(difference-in-difference)을 활용하여 분석한 결과 인수합병이 음성(voice) 서비스의 단위 가격에는 양(+)의 영향(29% 증가)을 미쳤지만 데이터 서비스의 단위 가격에는 부(-)의 영향(18% 감소)을 미치는 것으로 나타났다. 이에 대해 데이터의 경우 기술발전에 따라 투자 증가 등에 따른 생산비용 감소에서 발생하는 긍정적인 동태적 효율성 효과(positive dynamic efficiency)가 인수합병에 따른 시장 지배력 증가로 발생하는 부정적인 정태적 효율성 효과(negative static efficiency)를 상쇄하기 때문으로 분석하였다. 특히, Aimene et al.(2021)에서는 단위 가격을 종속변수로 사용하여 통신서비스 이용량을 통제하고자 하였다.

반면, 유럽에서 발생한 이동통신기업의 인수합병에 대한 케이스 연구에서는 대체로 인수합병이 이동통신 가격을 인상시키는 것으로 나타났다. BEREC(2018)에서는 이중차분모형과 가상 통제집단 접근법(synthetic control group approach)을 활용하여 2013년 오스트리아 Hutchison/Orange, 2014년 아일랜드 Hutchison/Telefonica, 2014년 독일 Telefonica/KPN 인수합병이 가격에 미치는 효과를 분석한 결과 인수합병은 가격 상승에 양(+)의 영향이 있는 것으로 나타났다. Aguzzoni et al.(2018)에서는 오스트리아(2006년 T-mobile/tele.ring)와 네덜란드(2007년 T-mobile/Orange)의 두 합병 사례가 가격에 미치는 효과를 이중차분모형 및 가상 통제집단 접근법을 사용하여 분석한 결과 네덜란드 합병 사례는 가격 인상에 양(+)의 영향을 미친 반면 오스트리아 합병 사례는 가격 인상에 영향을 미치지 않았다.

이외에도 Grajek et al.(2019)에서는 1998년에서 2011년까지 인수합병이 가격 및 투자에 미치는 효과를 오스트리아(2006년 T-mobile과 tele.ring), 그리스(2006년 TIM Hellas과 Q-Telecommunications), 덴마크(2004년 TeliaSonera와 Orange), 네덜란드(2005년 KPN와 Telfort, 2007년 Ben과 Dutchtone) 4

개 국가의 5개 인수합병 케이스에 대해 종속변수로 분당 수익(RPM: revenue per minute)을 사용하여 분석하였다.²⁵⁾ 분석 결과 오스트리아와 덴마크에서는 인수합병으로 가격이 인상된 반면 그리스와 네덜란드에서 발생한 인수합병에서는 가격이 인하되었다. 또 Grajek et al.(2019)에서는 인수합병에 따른 가격과 투자의 상관관계에 대해 밝혔는데, 인수합병 이후 가격이 인상되면 투자도 증가하였고 반대로 가격이 하락하면 투자가 감소하는 것으로 나타났다. 그러나 Aimene et al.(2021)을 제외하고 기존 연구에서 분석한 인수합병은 대부분 2014년 이전에 발생한 것으로 데이터보다 음성 위주의 시장에서 발생하였고, 주로 LTE, 5G가 활성화되기 이전으로 기술세대 전환에 대한 효과를 충분히 잡아내지 못한 것으로 보인다.

마지막으로 인수합병은 시장의 집중도를 상승시켜 시장 경쟁상황이 가격 등에 미치는 효과와 관련된 연구와 맥락을 같이하여 이에 대해 살펴볼 필요가 있다. Sung(2014)에서는 24개 OECD 국가에서 1998년부터 2011년 사이 시장집중도(HHI)가 가격에 미치는 효과를 분석한 결과 시장집중도가 높은 이동통신시장에서 가격과 이윤이 더 높게 나타나, 인수합병으로 인한 시장집중도 증가는 가격을 높일 것으로 예상할 수 있다. 반면, Affeldt and Nitsche(2014)에서는 MNO의 개수를 변수로 하여 시장집중도가 가격²⁶⁾에 미치는 효과를 분석한 결과 이동통신시장에서의 MNO 개수와 가격에는 어떠한 양(+)의 관계도 없는 것으로 나타났으며, 오히려 약하게 시장집중도와 가격이 부(-)의 관계가 있다는 결과는 인수합병이 효율성 증대를 야기하는 것으로 볼 수 있다.

나. 투자에 미치는 효과

다음으로는 인수합병이 투자에 미치는 영향에 대한 문헌 연구를 살펴보았다. 시장의 경쟁상황과 혁신(투자)와의 관계에 대해 전통적으로 Schumpeter(1942)와 Arrow(1962)에서 서로 반대되는 관점을 가지고 있다(Houngbonon and Jeanjean,

25) 4 to 3 mergers 2개와 5 to 4 mergers 3개로 구성되어 있다.

26) 단위 가격을 effective price per minute(EPPM)로 설정하였다.

2016). Schumpeter(1942)에서는 시장이 집중되어 있을수록 효율성 증대 (efficiency gains)에 의해 투자가 늘어날 것으로 보았으며, 특히 인수합병으로 인해 합병 법인의 기술 등 자산의 보완성이 증가하면 이는 효율성을 높이고 투자 지출에 대한 유인을 더 증가시킬 것으로 보았다. 반면, Arrow(1962)에서는 경쟁의 미덕(virtue of competition)으로 경쟁은 기업에 투자를 자극하는 역할을 한다고 보았다. Arrow(1962)에서는 경쟁에서 벗어나려는 유인으로 인해 독점 기업보다 경쟁시장에서 기술적 투자를 통해 얻을 수 있는 이윤이 더 큰 것으로 보고, 이에 따라 경쟁에서 기업의 투자 유인이 더 증가한다고 보았다.

통신시장에서 발생하는 인수합병으로 경쟁이 감소하여 기업은 고객을 유치하기 위해 네트워크 퀄리티를 향상시키는 등과 같은 투자 행위를 감소시킬 유인도 존재할 수 있으나, 반면 동태적 효율성(dynamic efficiency)에 의해 투자하려는 유인과 자본 등 투자 능력이 증가할 수도 있다(Pedros et al., 2017). 즉, 인수합병으로 인한 기업의 수익성 증가는 투자 여력 확대로 이어질 수 있으며, 규모의 경제를 달성할 수도 있고, 규모가 커져 인프라 구입 등 시장에서 협상력(bargaining power)이 커질 수도 있다. 또한, 인수합병은 기업의 투자에 대한 기대 수익(expected returns)을 증가시켜 기업이 투자하려는 유인을 높일 수도 있다.

인수합병이 투자에 미치는 영향에 관한 실증연구를 살펴보면 기존 연구에서는 시장집중도의 증가가 기업의 투자를 감소시킨다는 증거는 존재하지 않는 것으로 보인다. GSMA (2015) 등에서는 시장집중도 증가인 HHI 증가가 기업 투자에 유의한(significant) 영향을 미치지 않았으며, CERRE(2015), Hounghonon and Jeanjean(2016), DG Competition(2017)에서는 시장집중도 증가가 오히려 자본 지출(CAPEX: Capital Expenditure)을 증가시키는 것으로 나타났다. CERRE(2015)에서는 이동통신시장에서 기존 4개 이동통신기업이 인수합병하여 기업 수가 3개로 감소하는 경우(4 to 3 mergers) 개별 기업의 투자는 증가(19.3%)하였지만, 시장에서는 기업 수가 감소하여 전체 투자에는 영향이 없는 것으로 나타났다.

이외에도 Kim et al.(2011)에서는 21개 OECD 국가의 58개 기업 데이터를 활

용하여 분석한 결과 MVNO(Mobile Virtual Network Operator)의 시장 진입, 즉 경쟁 증가가 투자에 부정적인 영향을 미친다고 보았다. 마지막으로 Hongbonon and Jeanjean(2016)에서는 이동통신 시장에서 경쟁상황과 투자와의 관계를 기업 단위 데이터(firm level) 및 도구변수법(IV)을 활용하여 분석한 결과 역의 U관계(inverted U shape)가 있는 것으로 분석하였다. 즉, 기업의 이익(profits)이 이윤(revenue)의 37~40% 수준이 넘는 상황에서는 경쟁이 증가할수록 투자도 증가하지만, 그 기준(threshold) 이하인 경우에는 경쟁이 심화될수록 투자도 감소하는 양상을 보인다고 밝혔다.

Pedros et al.(2017)에서는 2012년 오스트리아의 3, 4위 사업자인 Hutchison 3G Austria와 Orange의 합병이 네트워크 퀄리티(4G 네트워크 커버리지, 업/다운로드 속도)에 미치는 효과를 분석하였다. 이중차분모형과 가상 통제집단 접근법을 활용하여 분석한 결과 인수합병은 4G 네트워크 커버리지를 20~30pp 증가시켰고 4G 업로드 속도는 4Mbps, 업로드 속도는 13Mbps 증가시키는 것으로 나타났다. 즉, 이는 인수합병이 투자에 긍정적인 영향을 미친다는 결과와도 일맥상통한다.

다. 기타

이 외에도 Ryu et al.(2018)에서는 통신기업의 인수합병 유형별로 기업의 자산형성(wealth creation)에 미치는 효과를 분석하였다. 통신기업의 인수합병이 기업 자산에 미치는 영향에 관한 연구는 많지 않지만, 단기적인 영향에 관한 연구는 혼재된 결과(Wilcox, Chang and Grover, 2001)를 보인 반면, 장기적인 영향에 관한 연구는 인수합병이 자산 가격 형성에 부정적인 효과를 가지는 것으로 나타났다(Ferris and Park, 2002). Ryu et al.(2018)에서는 1996년부터 2005년까지 미국 통신기업의 인수합병이 비정상적인 시장 수익(abnormal market returns)에 미치는 효과를 분석한 결과 단기적인 효과는 없었지만 장기적으로는 약 10% 수준의 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.

2. 데이터

본 연구에서는 인수합병 관련 데이터는 Refinitiv Eikon을 사용하고, 이 외에 이동통신 기업의 성과와 관련된 ARPU, CAPEX, 가입자 수(subscriptions)는 OMDIA와 Global Wireless Matrix 데이터를 활용하였으며 두 데이터를 병합하여 분석에 활용하였다. 인수합병 데이터와 OMDIA 데이터를 병합 시 OMDIA 데이터가 이동통신시장에 한정되어 있기 때문에, Refinitiv Eikon 인수합병 데이터에서 유무선 서비스를 동시에 제공하는 기업의 경우 주요 산업분류(SIC 코드)가 무선으로 구분되어 있는 경우이거나 중산업분류가 이동통신산업(wireless)으로 분류된 경우에만 분석에 포함하였다.²⁷⁾ 그리고 통제 변수 중 1인당 GDP 및 인구 밀도(sq. km당 인구수)는 World Bank의 데이터를 병합하여 분석하였다.²⁸⁾ 각 기업의 인수합병은 연간 두 건 이상도 발생할 수 있지만 패널데이터로 구성하기 위해 한 해에 인수합병이 두 건 이상 발생하는 경우 인수합병 금액이 높은 건에 대해서만 분석 대상으로 포함하였다.

분석 기간은 2001~2020년까지로 한정하며, OECD 국가의 이동통신기업만 분석대상에 포함하였고, 분석에는 229개 이동통신기업이 포함되었다. 분석에 활용된 인수합병 건수는 모두 178건으로 인수합병이 완료된 경우만 분석에 포함시켰다.²⁹⁾ 178건의 인수합병 가운데 수평결합이 72건으로 40.45%를 차지하였고, 그 다음으로 수직결합(23.60%), FMC(22.47%)가 차지하였다(〈표 4-1〉 참고).

27) 유무선 통합기업 SIC 코드가 유선통신기업으로 분류된 경우 분석에서 제외한 것은 본 연구의 한계이다.

28) <https://data.worldbank.org/indicator/EN.POP.DNST?locations=OE>

29) 완료되지 않은 인수합병 건수까지 합하면 모두 221건이다.

〈표 4-1〉 인수합병 유형별 건수 및 비중

(단위: 건, %)

		건수	비중
수평결합		72	40.45
비수평결합	수직결합	42	23.60
	FMC	40	22.47
	TBC	6	3.37
	HIC	1	0.56
기타		17	9.55
합계		178	100.00

자료: OMDIA, Refinitiv Eikon, World Bank에서 추출한 데이터로 저자 작성

2001~2020년 OECD 국가에 대한 주요 변수의 기초 통계량은 〈표 4-2〉와 같다. 평균 ARPU는 25.7달러이며 평균 CAPEX는 5억 6,800만 달러, 평균 가입자 수는 약 921만 명이다. 기간 내 인수합병 발생 여부는 평균 10% 수준이다. 1인당 GDP는 평균 1,812달러이고 인구밀도는 130.0명/sq.km이다.

〈표 4-2〉 주요 변수의 기초 통계량

	N	평균	분산	최솟값	최댓값
ARPU	2,606	25.7	15.4	0.8	97.6
CAPEX (백만 달러)	2,356	568,000,000	1,750,000,000	3,970	59,400,000,000
가입자 수 (천 명)	2,567	9,209,304	16,700,000	1,000	184,000,000
인수합병 발생 여부	2,606	0.1	0.3	0.0	1.0
1인당 GDP (달러)	2,606	1,812.8	4,059.5	23.6	22,988.6
인구밀도 (명/sq. km)	2,606	130.0	132.5	2.5	531.5
HHI	2,606	3,833.2	1,213.8	1,965.2	10,000.0

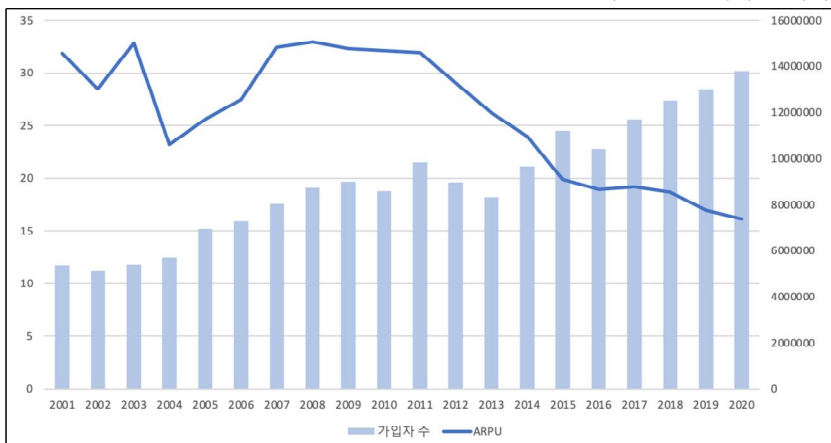
자료: OMDIA, Refinitiv Eikon, World Bank에서 추출한 데이터로 저자 작성

그러나 본 연구에서는 분석에 포함된 기간이 20여 년으로 길기 때문에 주요 변수의 시간에 따른 변화에 대해서도 살펴보았다. 먼저 2000년대 중반 이후 OECD 국가의 평균 ARPU는 2001년 31.80달러에서 2020년 16.15달러로 감소하는 추세이다. ARPU 하락은 이동통신 가입자 수 증가에 기인하는데 OECD 국가 이동통신 가입자 수는 스마트폰 확산 등에 따라 꾸준히 증가하여 2001년 약 536만 명에서 2021년 약 1,390만 명으로 세 배 가까이 증가하였다. 이와 같은 ARPU 하락은 이동통신기업의 수익성을 악화시켜 인수합병 발생이 통신기업 간 인수합병에서 비통신기업과의 인수합병으로 성장 전략을 변화하는 데도 영향을 미쳤다.

CAPEX의 경우 관측치 오류로 인해 2000년대 초반(2001~2003년)을 제외하고 2004년부터 통계를 살펴봤을 때, CAPEX는 꾸준히 증가하다가 2009년 이후 LTE 투자에 따라 급증하는 양상을 보였으며, 2010년대 중반 이후 감소하던 CAPEX는 2018년부터 5G망 구축으로 인한 투자로 다시 증가하는 양상을 보이고 있다. 가입자당 CAPEX는 가입자 수 증가율이 CAPEX 증가율을 상쇄하여 2015년 이후부터는 오히려 2000년대 초반보다 감소하는 양상을 보이고 있다.

[그림 4-1] ARPU 및 가입자 수

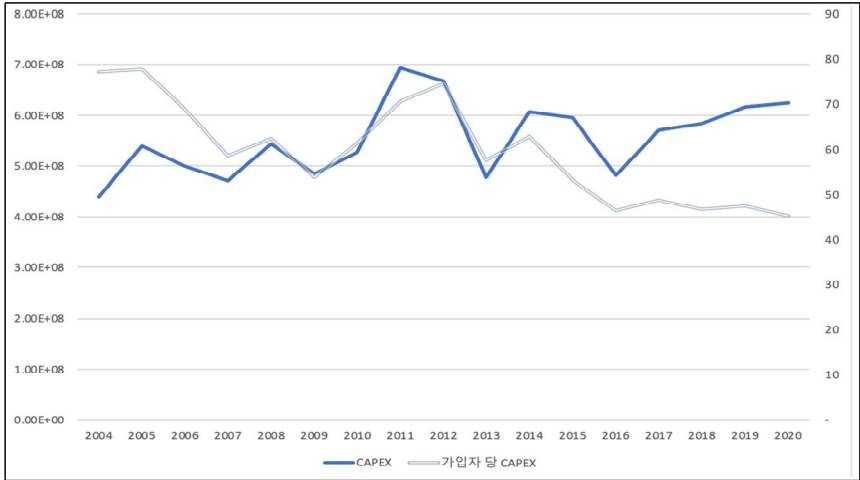
(단위: 달러(좌), 명(우))



자료: OMDIA에서 추출한 데이터로 저자 작성

[그림 4-2] CAPEX 및 가입자당 CAPEX

(단위: 달러)

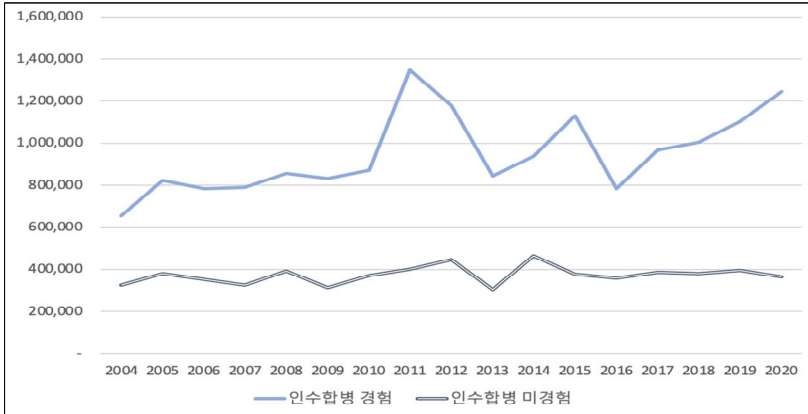


자료: OMDIA에서 추출한 데이터로 저자 작성

2004~2020년 사이 인수합병을 한 번 이상 경험한 기업과 그렇지 않은 기업의 투자 차이를 보면, 인수합병을 경험한 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 더 높은 투자 금액을 기록하고 있다([그림 4-3] 참고). 하지만 투자 지출을 늘리려는 어떠한 요인이 인수합병 결정에도 영향을 미치는 등 내생성(endogeneity) 문제가 존재할 수도 있어 [그림 4-3]에 따라 인수합병이 투자에 긍정적인 영향을 미친다고 해석하기는 어렵다.

[그림 4-3] 인수합병 여부에 따른 CAPEX

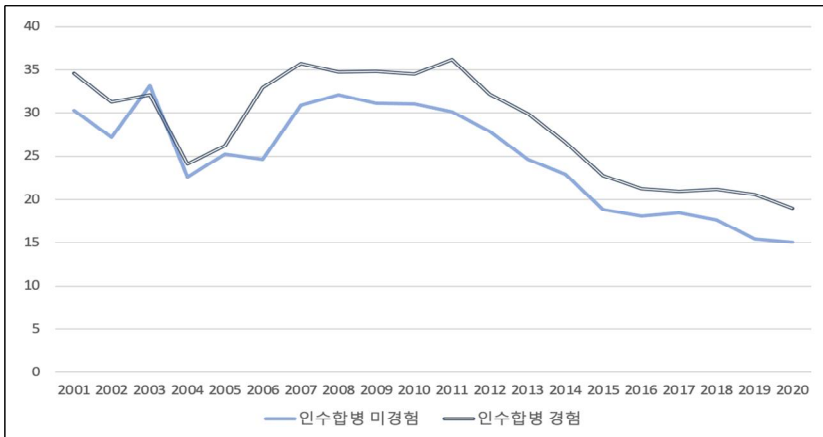
(단위: 천 달러)



자료: OMDIA에서 추출한 데이터로 저자 작성

[그림 4-4] 인수합병 여부에 따른 ARPU

(단위: 달러)



자료: OMDIA에서 추출한 데이터로 저자 작성

ARPU의 경우에도 마찬가지로 분석 기간 내 인수합병을 경험한 기업이 그렇지 않은 기업이 비해서 높은 ARPU를 보인다(그림 4-4) 참고). 하지만 앞서 언급한 내생성(endogeneity)으로 인해 이는 반드시 인수합병으로 인한 시장집중도 증가가 높은 ARPU를 야기하였다고 해석하기는 어렵다. 인수합병 동기가 되는 어떠한

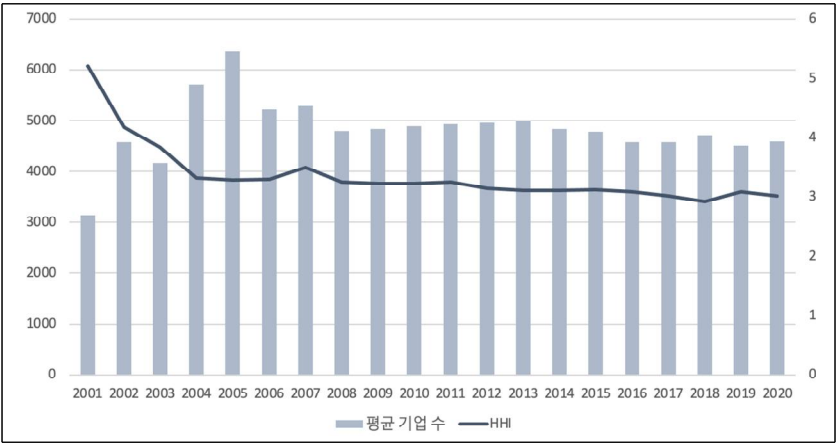
요인이 ARPU에도 동시에 영향을 미쳤을 수도 있고, 높은 ARPU로 인해 인수합병의 동기가 유발되었을 수도 있기 때문이다.

다음으로는 OECD 각 국가 이동통신시장의 경쟁상황 추이에 대해 살펴보았다. OECD 국가의 평균 이동통신 기업 수는 4.18개이며 2000년 초반 이후 인수합병 등을 통해 각국 평균 이동통신 사업자 수는 감소하는 추세이다. 이외에도 시장집중도를 측정하는 지표인 HHI는 사업자 수와 각 사업자의 시장점유율을 고려하여 산출되는데 OECD 이동통신시장의 평균 HHI는 3,833.2로 집중도가 높은 편임을 알 수 있으나, 2000년대 초반 5,000대 후반을 기록한 이후 점차 낮아지는 추세이다([그림 4-5] 참고).

$$HHI = \sum_{i=1}^n s_i^2$$

[그림 4-5] 평균 이동통신기업 수 및 HHI

(단위: 개)



자료: OMDIA에서 추출한 데이터로 저자 작성

3. 실증분석 방법론

가. ARPU

본 연구에서는 인수합병이 가격에 미치는 영향을 인수합병 발생 시점에 따라 살

펴보기 위해 아래 회귀식(regression equation)인 (식 5-1)을 추정하였다.

$$\ln P_{i,t} = \alpha + \beta_{M1} Merger_{i,t-1} + \beta_{M2} Merger_{i,t-2} + \beta_{M3} Merger_{i,t-3} + \beta_X X_{i,t} + c_i + \epsilon_{i,t} \dots$$

(식 5-1)

종속변수로는 각 기업의 ARPU($P_{i,t}$)를 로그 변수로 사용하였고, 설명변수로는 j 기 이전에 발생한 인수합병이 현재 기의 ARPU에 미치는 효과를 분석하기 위해 인수합병 발생 여부($Merger_{i,t-j}$)를 t-1, t-2, t-3으로 구분하여 사용하였다.³⁰⁾ 설명변수인 인수합병 여부를 Ryu et al.(2018) 기준에 따라 수평적 인수합병, 수직적 인수합병, FMC, TBC 등 유형별로 구분하여 추정하였다.³¹⁾ 가격에 미치는 효과는 단위 가격으로 분석해야 정확한 결과를 추정할 수 있으나, OECD 국가에 대해 일관된 기준을 가진 단위가격 데이터 확보가 어려워 종속변수로 ARPU를 대신 사용하여 분석하였다. 이와 같이 ARPU를 설명 변수로 사용하는 경우 사용량에 대한 통제가 불가능하다는 한계가 존재하는데, 즉 데이터 사용량이 많은 국가 또는 통신 기업에 대해 높은 ARPU가 나타나기 때문이다(Affeldt and Nitsche, 2014; Aimene et al., 2021). 이에 데이터 사용량 효과를 일정 정도 통제하기 위해 1인당 GDP 및 인구밀도, HHI를 통제변수($X_{i,t}$)로 포함시켰다. 기존 연구들에서도 통신서비스의 사용량을 통제하기 위해 GDP(수요), 인구밀도(비용) 등을 통제 변수로 사용하였다(Affeldt and Nitsche, 2014; Sung and Kwon 2011). 또한, 연도를 설명변수에 포함하여 2G, 3G, LTE로의 기술 변화를 통제하였다. c_i 는 관측되지 않은 기업 개별 효과(unobserved heterogeneity)를 의미한다.

(식 5-1)을 최소자승모델(OLS: Ordinary Least Squares)을 활용하여 분석하고, 이어 기업의 관측되지 않는 효과(unobserved heterogeneity)인 c_i 를 통제하기 위해 고정효과모형을 사용하여 분석하였다. 인수합병이 ARPU에도 영향을 미

30) Grajek et al.(2019)에서는 RPM(Revenue per Minute)을 종속변수로 사용하여 분석하고 ARPU를 robustness 체크를 위해 사용하였으나 ARPU와 RPM에서 모두 유사한 결과가 도출되어 종속 변수의 정의는 연구 결과에 크게 영향이 없는 것으로 나타났다.

31) HIC는 발생 건수가 1건밖에 되지 않아 분석에서 제외하였다.

칠 수 있지만 역으로 ARPU가 인수합병에 영향을 미치는 역의 인과관계(reverse causality)를 통제하기 위해 시차변수(lagged variable)를 설명변수로 하여 분석에 활용하였다.

나. 투자

ARPU 효과 추정과 마찬가지로 과거 발생한 인수합병이 미치는 효과를 추정하기 위해 고정효과모형을 사용하여 (식 5-2)를 추정하였다. 인수합병이 투자에 미치는 효과를 추정하기 위해 종속변수로는 각 기업의 Capex를 로그 변수로 사용하였고, 설명 변수에 대한 설명은 가격에 대한 추정식과 동일하다.

$$\ln CA_{i,t} = \alpha + \beta_{M1} Merger_{i,t-1} + \beta_{M2} Merger_{i,t-2} + \beta_{M3} Merger_{i,t-3} + \beta_X X_{i,t} + c_i + \epsilon_{i,t} \dots$$

(식 5-2)

4. 분석 결과³²⁾

가. ARPU

□ 전체 인수합병

인수합병이 ARPU에 미치는 효과를 분석하기 위해 (식 5-1)을 추정하였다. <표 4-3>의 (1)과 (3)은 OLS로 분석하였고 (2)와 (4)는 고정효과모형으로 분석하였다. merger(t-j) 변수는 j기 이전에 발생한 인수합병을 의미하고 lngdpc는 로그 1인당 GDP, population은 인구밀도, year는 연도 변수이다. 추정 결과 t-1기 인수합병은 기업의 ARPU를 9.8% 낮추는 것으로 나타났으며, t-3기까지 데이터를 포함하여 분석 시에는 고정효과모형에서 t-2기와 t-3기의 인수합병만 ARPU에 부(-)의 영향이 있는 것으로 나타났다(<표 4-3> 참고). 그러나 <표 4-3>에서는 인수합병 유형을 구분하지 않고 추정하였기 때문에 이와 같은 ARPU 인하 효과가 어떠한 형태의 인수합병에 의해 발생하였는지 등에 대해서는 추가 분석을 통해

32) 분석의 강건성(robustness)을 확인하기 위해 이중차분모형(difference-in-difference)으로 분석한 결과는 <부록 1>에 추가하였다.

파악하기로 한다.

〈표 4-3〉 인수합병이 ARPU에 미치는 효과 분석(전체)

	OLS	FE	OLS	FE
	(1)	(2)	(3)	(4)
merger(t-1)	-0.071 (-1.73)	-0.0988* (-2.15)	-0.0161 (-0.33)	-0.0669 (-1.44)
merger(t-2)			-0.0569 (-1.14)	-0.111* (-2.48)
merger(t-3)			-0.0595 (-1.22)	-0.114** (-2.64)
lngdpc	0.523*** (33.78)	0.545*** (10.66)	0.525*** (33.83)	0.547*** (10.73)
HHI	0.0000400*** (4.46)	0.0000289** (3.07)	0.0000399*** (4.45)	0.0000279** (2.98)
population	0.000204* (2.49)	0.00757*** (6.04)	0.000204* (2.49)	0.00757*** (6.06)
year	-0.0405*** (-19.91)	-0.0432*** (-16.71)	-0.0407*** (-19.97)	-0.0437*** (-16.93)
상수항	78.99*** (19.38)	83.34*** (17.17)	79.35*** (19.44)	84.34*** (17.40)
N	2574	2574	2572	2572

주: 1) 괄호안은 t statistics

2) * p<0.05, ** p<0.01, *** p<0.001

3) Random effects model 대신 Fixed effects model을 사용하는 것은 Hausman test에서 검증되었다.

자료: 저자 작성

□ 인수합병 유형 구분

그다음으로는 Ryu et al.(2018)에서 분류한 인수합병 유형에 따라 ARPU에 미치는 효과를 고정효과모형을 사용하여 분석하였다. 분석 결과 t-1기에 대해 수평적 인수합병과 FMC는 ARPU에 유의한 부(-)의 효과를 미치는 반면, 수직적 인수합병과 TBC는 인수합병이 ARPU에 유의하지 않은 양(+)의 효과를 미치는 것으로 나타났다³³⁾. t-2기에서는 FMC만 여전히 ARPU에 부(-)의 영향이 있었다. 즉, t-1기 이전에 발생한 수평적 인수합병은 ARPU를 19.1% 낮추고, FMC는 ARPU를 16.5% 인하시켰고, t-2기 이전에 발생한 인수합병은 FMC만 ARPU를 24.1% 감소시켰다. 나아가 HHI는 ARPU에 유의하게 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타나 시장집중도가 높아질수록 가격 및 이윤이 증가한다는 Sung(2014)의 결과와도 일치한다. 이에 인수합병과 HHI 효과를 동시에 고려해보면 이동통신시장에서 인수합병으로 시장집중력이 상승하는 경우 ARPU를 인상시키는 요인으로 작용할 수 있으나, 이와 같은 시장지배력 효과를 통제하는 경우 인수합병은 효율성 증대 효과에 따라 ARPU를 낮추는 역할을 한다고 볼 수 있다.

33) HIC는 발생 건수가 1건밖에 되지 않아 분석에서 제외하였다.

〈표 4-4〉 인수합병이 가격에 미치는 영향 분석

	수평적 인수합병	수직적 인수합병	FMC	TBC
	(1)	(2)	(3)	(4)
merger(t-1)	-0.191** (-3.15)	0.0895 (1.15)	-0.165* (-2.23)	0.0895 (0.51)
merger(t-2)	0.0157 (0.26)	0.145 (1.92)	-0.241** (-3.21)	-0.312 (-1.78)
merger(t-3)	0.0788 (1.31)	0.162* (2.18)	-0.00125 (-0.02)	-0.514** (-2.92)
HHI	0.0000252** (2.70)	0.0000251** (2.68)	0.0000246** (2.63)	0.0000263** (2.81)
lngdpc	0.544*** (10.71)	0.534*** (10.48)	0.548*** (10.79)	0.533*** (10.48)
population	0.00774*** (6.21)	0.00782*** (6.27)	0.00777*** (6.24)	0.00771*** (6.19)
year	-0.0440*** (-17.08)	-0.0438*** (-17.02)	-0.0445*** (-17.25)	-0.0435*** (-16.86)
상수항	84.82*** (17.55)	84.62*** (17.51)	85.91*** (17.73)	83.94*** (17.35)
N	2572	2572	2572	2572

주: 1) 괄호 안은 t statistics

2) * p<0.05, ** p<0.01, *** p<0.001

자료: 저자 작성

이와 같이 수평적 인수합병과 FMC가 ARPU에 부(-)의 효과를 미치는 것으로 나타났는데, 이와 같은 결과는 두 가지 관점에서 해석할 수가 있다. 먼저 기술발전 전에 따라 투자 증가 등에 따른 생산비용 감소에서 발생하는 효율성 증대 효과가 인수합병에 따른 시장지배력 증가 효과(부정적인 정태적 효율성 효과)를 상쇄하였기 때문이다. 즉, 이는 2010년 이후 이동통신시장에 LTE, 5G 등 새로운 기술 세대가 빠르게 등장하였기 때문에 인수합병에 따른 통신기업의 효율성이 증대되어 ARPU가 낮아진 것으로 볼 수 있다. 특히, HHI는 여전히 양(+)의 영향을 미치고 있어 시장지배력 증가는 ARPU를 증가시키는 것을 알 수 있다. 특히, 수평적 인수합병이 경쟁을 제한할 것이라는 기존 가정과는 다르게 기술변화가 빠르게 발생하는 통신 시장에서는 인수합병을 통해 투자 효율성 등을 달성하여 시장지배력 증가로 인한 가격 인상 효과를 상쇄한 것으로 볼 수 있다. 이는 Aimeine et al.(2021)의 연구결과에서 인수합병은 음성 서비스의 가격에는 양(+)의 영향을 미쳤지만 데이터 가격에는 부(-)의 영향을 미쳤다는 결과와도 일맥상통한다고 볼 수 있다. 또 수평적 인수합병 이후 경쟁당국이 인수합병에 의해 경쟁이 저해될 것을 우려하여 취하는 인가조건 부여(remedies)에 따라 ARPU가 인하될 수도 있다. Grajek et al.(2019)에서도 그리스, 오스트리아, 네덜란드 등 4개국에서 인수합병이 가격 등에 미치는 효과를 분석하였는데 네덜란드와 그리스 등에서는 인수합병 이후 가격이 인하되었고, 이는 합병으로 인한 경쟁당국의 인가조건 부여에 따른 것으로 해석되었다.

나. 투자

〈표 4-5〉에서는 고정효과모형으로 분석하였는데 분석 결과 $t-1$ 기에 대해 수평적 인수합병, 수직적 인수합병, FMC가 CAPEX에 긍정적인 영향이 있는 것으로 나타났다. $t-1$ 기 수평적 인수합병 발생 시 t 기 투자는 52.7% 증가하였고, $t-1$ 기 수직적 인수합병 발생 시 t 기 투자는 63.9% 증가하는 것으로 나타났다. 이와 같이 수직적 인수합병이 수평적 인수합병에 비해 투자 지출에 미치는 효과가 큰 것으로 나타났으며, FMC는 투자를 23.9% 증가시키는 것으로 나타났다. 이와 같이

인수합병 발생이 개별 기업의 투자를 증가시킨다는 결과는 기존 연구(CERRE, 2015; GSMA, 2017)와도 일치한다.

〈표 4-5〉 인수합병이 투자에 미치는 영향 분석

	수평적 인수합병	수직적 인수합병	FMC	TBC
	(1)	(2)	(3)	(4)
merger(t-1)	0.527* (2.15)	0.639** (2.67)	0.239* (2.12)	1.205 (1.61)
merger(t-2)	0.134 (1.09)	0.0511 (0.43)	0.146 (1.28)	0.83 (1.03)
merger(t-3)	0.552* (2.27)	0.0786 (0.66)	0.0785 (0.70)	0.924 (1.14)
lngdpc	0.518*** (8.49)	0.214* (2.48)	0.216* (2.51)	0.549*** (9.03)
year	-0.00738 (-0.94)	0.0208*** (5.57)	0.0217*** (5.77)	-0.0102 (-1.29)
상수항	28.16 (1.79)	-25.44*** (-3.63)	-27.17*** (-3.86)	33.57* (2.13)
N	2353	2353	2353	2353

주: 1) 괄호 안은 t statistics

2) * $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

자료: 저자 작성

〈표 4-6〉 인수합병이 투자에 미치는 영향 분석(국가 단위)

	수평적 인수합병		비수평적 인수합병	
	(1)	(2)	(3)	(4)
merger(t-1)	0.245 (1.28)	-0.121 (-1.92)	0.407** (2.78)	-0.0182 (-0.36)
merger(t-2)	0.267 (1.42)	-0.0955 (-1.54)	0.376* (2.57)	-0.00935 (-0.19)
merger(t-3)	0.276 (1.45)	-0.0998 (-1.61)	0.312* (2.12)	-0.0268 (-0.54)
lngdpc	0.675*** (14.70)	0.369*** (6.41)	0.655*** (14.23)	0.369*** (6.41)
year	-0.0192** (-3.27)	0.00268 (1.07)	-0.0157** (-2.64)	0.00248 (0.99)
상수항	52.25*** (4.44)	11.38* (2.44)	45.26*** (3.82)	11.77* (2.50)
N	2353	2353	2353	2353

주: 1) 괄호 안은 t statistics
2) * p<0.05, ** p<0.01, *** p<0.001
자료: 저자 작성

인수합병은 개별 기업의 투자에는 긍정적인 영향을 미치지만 시장에서 기업 수를 감소시켜 국가 전체 투자는 오히려 감소할 수도 있다. 본 연구의 분석 결과에 따르면 OLS 분석 시(〈표 4-6〉 (1), (3))에는 수평적 인수합병은 유의하지 않은 양(+)의 영향을 가지는 것으로 나타났고, 비수평적 인수합병만 유의하게 투자를 증가시키는 것으로 나타났다. 그러나 관측되지 않는 특성을 통제하고 고정효과모형으로 분석 시(〈표 4-6〉 (2), (4))에는 수평적 인수합병과 수직적 인수합병 모두

국가 전체 투자에는 유의하지 않은 부정적인 효과가 있는 것으로 나타났다. 이는 CERRE(2015)에서의 결과와도 일치하는데 기업 수 감소로 인해 국가 전체 투자에는 영향이 없는 것으로 해석할 수 있다.

5. 소결 및 분석의 한계

본 장에서는 인수합병이 기업의 ARPU 및 투자에 미치는 효과를 이중차분모형 및 고정효과모형 등을 사용하여 분석하였다. 특히, Ryu et al.(2018)의 분류 체계에 따라 인수합병의 유형을 구분하여 유형별로 ARPU와 투자가 어떻게 달라지는지 살펴보았다. 분석 결과 수평적 인수합병과 FMC는 기업의 ARPU에 유의한 부(-)의 효과를 나타내는 반면, 수직적 인수합병 및 TBC는 유의하지 않은 효과가 있는 것으로 나타났다. 수평적 인수합병과 FMC가 ARPU에 미치는 부(-)의 효과는 인수합병의 동태적 효율성 증대가 시장지배력 증가에 따른 효과를 상쇄하는 것으로 해석할 수 있으며, 특히 2010년 이후 LTE, 5G 등 이동통신시장에서 새로운 기술 세대의 등장에 따라 인수합병에 따른 통신기업의 효율성이 증대되어 ARPU가 낮아졌다고 볼 수 있다. 또한, 수평적 인수합병 등의 경우 기업결합 심사 시 부당한 인가 조건에 따라서도 ARPU가 낮아지는 것으로 볼 수도 있다.

반면, 인수합병이 투자에 미치는 효과 분석에서는 수평적 인수합병에 비해 수직적 인수합병의 효과가 더 크게 나타났으나, 수평적 인수합병, 수직적 인수합병, FMC만 기업 투자 증가에 긍정적인 영향이 있는 것으로 나타났다. 특히, 통신기업의 경우에는 기술세대 변화가 빨라 대규모 투자가 빠른 속도로 이루어져야 하며 투자에 대한 수익성을 높이기 위해서는 가입자 기반 확보가 중요하기 때문에 인수합병 이후 투자가 증가할 가능성이 높다. 경쟁당국은 주로 수평적 인수합병은 투자 유인 증대에는 부정적일 것이라고 가정하고 인수합병 심사를 진행하는 경우가 많은데 본 연구 결과에서는 통신기업의 수평적 인수합병 역시 투자에 긍정적인 영향을 미칠 수 있음을 보였다. 이는 수평적 인수합병 심사에서도 동태적 효율성에 대한 고려가 심도 깊게 이루어져야 한다는 것을 의미하기도 한다.

그러나 본 연구에서는 이동통신기업에 한정하여 분석하였기 때문에 분석 결과가 통신기업 전체로 해석되기는 어렵고, 가격에 미치는 효과 분석 시 단위 가격 대신 ARPU로 분석하였다는 한계가 존재한다. ARPU는 수익(revenue)을 가입자로 나눠 산정하기 때문에 가격 변화에 대해 이용자가 사용량 등 소비패턴을 변화시키는 경우 이를 고려할 수 없다는 문제가 존재한다. 나아가 [그림 4-3]에서처럼 인수합병을 한 기업들이 그렇지 않은 기업에 비해 투자 금액이 높은 일종의 선택편향(selection bias)을 통제하지 못했다는 한계가 존재하여 이는 추후 연구에서 다루도록 한다. 또 최근 유무선 통신서비스를 동시에 제공하는 통신기업이 다수 존재하나 본 연구에서는 Refinitiv Eikon의 산업 분류를 따라 유무선 통신서비스를 동시에 제공하더라도 인수기업이 무선통신서비스를 제공하는 경우에만 포함하여 추정한 점 역시 분석의 한계로 작용할 것이다.

제 5 장 정책적 시사점 도출 및 결론

1. 정책적 시사점

□ 수평적 인수합병의 동태적 효율성

인수합병이 투자에 미치는 효과에 대해 Schumpeter(1942)에서는 인수합병을 통해 시장이 집중될수록 효율성이 증대하여 투자가 늘어날 것으로 본 반면, Arrow(1962)에서는 경쟁탈출효과(Escape competition effect)에 의해 시장이 경쟁적일수록 투자가 늘어날 것으로 보았다. 즉, Schumpeter 효과가 크면 인수합병은 투자 유인을 증대시킬 것이고, Arrow의 경쟁탈출효과가 크면 인수합병은 투자 유인을 감소시킬 것이다(GSMA, 2015). 기존 연구에서 2000년부터 2014년까지 EU 국가들의 데이터를 활용하여 분석한 결과 실질적으로 투자와 이동통신 시장의 HHI가 약한 양(+)의 상관관계가 있는 것으로 나타났으며, 이는 시장이 집중되어 있을수록 투자가 증가한다는 Schumpeter 효과가 Arrow 효과를 상쇄한 것으로 해석할 수 있다(GSMA, 2015).

또 OMDIA 데이터를 활용하여 2005년부터 2021년까지 OECD 국가에서 이동통신시장의 HHI와 CAPEX 관계를 살펴봤을 때 전 기간에 걸쳐서는 부(-)의 상관관계가 있는 것으로 나타났지만, 이와 같은 부(-)의 상관관계는 시간이 지날수록 약해지는 것으로 나타났다. 전체 기간에 대해서는 HHI가 낮은 경쟁적인 시장일수록 투자가 더 활발하게 이루어지고 있으나, 그 관계가 2010년대 이후부터는 약화되고 있는 것을 보여준다(〈표 5-1〉 참고). 또한, 가입자당 CAPEX로 HHI와 상관관계를 살펴보는 경우 오히려 HHI와 가입자당 CAPEX는 0.0247인 양(+)의 상관계수를 가지는 것으로 나타났으며, 이는 HHI가 높은 시장, 즉 시장집중도가 높을수록 규모의 경제, 동태적 효율성 등에 의해 가입자당 투자(CAPEX)가 증가하는 것을 의미한다. 특히, 2000년대 중반에는 가입자당 CAPEX와 HHI가 부(-)

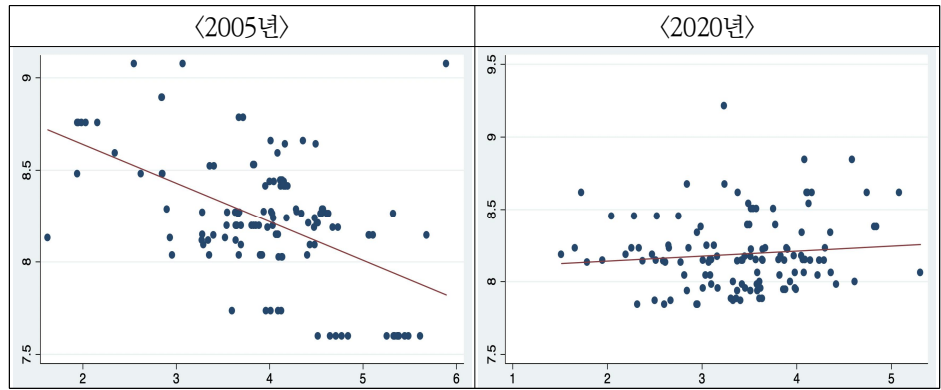
의 관계를 가졌으나 이후 양(+)의 관계로 점차 변화하는 추이를 보이고 있다.

〈표 5-1〉 CAPEX와 HHI 상관관계

CAPEX와 HHI 상관관계		가입자당 CAPEX와 HHI 상관관계	
기간	상관관계	기간	상관관계
2005~2009	-0.19	2005~2009	-0.14
2010~2014	-0.09	2010~2014	0.03
2015~2019	-0.08	2015~2019	0.14
2020~2021	-0.06	2020~2021	0.02

자료: OMDIA에서 추출한 데이터로 저자 작성

〔그림 5-1〕 CAPEX와 HHI 관계



주: 1) x축은 가입자당 CAPEX, y축은 HHI
자료: OMDIA에서 추출한 데이터로 저자 작성

본 보고서 4장에서는 인수합병에 따른 시장집중도 증가와 투자의 관계에 대해 분석하였는데, 분석 결과에서는 수직적 인수합병뿐만 아니라 수평적 인수합병도 개별 기업의 투자가 증가하는 것으로 나타났다. 즉, 이와 같은 결과는 인수합병으로 기업은 효율성 증대를 위해 투자를 늘린다는 Schumpeter와 일치한다. 이는 CERRE(2015), GSMA(2017) 등 기존 실증 연구와도 일치하는 결론으로 CERRE(2015)에서는 패널데이터를 활용해 기업의 인수합병은 개별 기업 투자가 증가하

는 것을 보였고, Grajek et al.(2019)에서도 인수합병으로 가격이 증가하는 국가에서는 투자도 늘어나는 것으로 나타났다.

이와 같이 인수합병이 투자에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다는 다각적인 근거가 존재함에도 경쟁당국은 인수합병 심사 시 투자 증대 효과를 입증하는 것이 어렵기 때문에 대신 인수합병이 시장 경쟁 및 가격 등에 미치는 효과를 입증하는 데 더 집중하는 것으로 보인다. GSMA(2015)에서도 인수합병 심사 시 경쟁당국이 가격 상승을 통한 경쟁 축소 효과를 입증하는 것에만 집중한 반면, 투자 증가를 통한 동태적 효율성(dynamic efficiency) 증대 효과는 고려하지 않는다고 지적하였다. 그러나 기업의 투자는 제품의 품질 향상, 새로운 제품 보급 등을 통해 소비자 효용 증대로 이어지는 중요한 역할을 하기 때문에 인수합병 심사 시 이와 같은 효과를 과소평가해서는 안 될 것이다. 특히, 통신시장의 경우 기술 변화의 주기가 짧기 때문에 통신기업이 투자를 통해 소비자 효용에 미치는 효과가 더 클 수 있다. 즉, 2G, 3G, LTE에서 5G로 이어지는 통신기술 변화에 따라 소비자가 이용할 수 있는 서비스가 늘어날 것이며 서비스의 품질 역시 향상되고 단위당 통신 서비스 이용 요금도 인하될 수 있기 때문이다. Pedros et al.(2017)에서도 오스트리아 Hutchison 3G Austria와 Orange의 합병이 네트워크 품질에 미치는 효과를 분석하여 인수합병이 업/다운로드 속도를 증가시킨 것으로 나타났다. 이와 같이 기술 변화가 빠르게 이루어지는 산업에서 인수합병 심사 시 가격에만 초점을 맞추어 경쟁법을 집행하면 오류가 발생할 우려가 크다. 이에 경쟁당국은 통신기업의 수평적 인수합병 심사 시 가격 이외에도 투자 및 품질 향상 등의 효과에 대해서도 충분히 검토할 필요가 있다.

통신전문 규제기관의 인수합병 심사에서 투자 증대 효과를 반영하기 위해서는 현재 제도 및 실무 운용 방식을 검토해야 한다. 현재 과학기술정보통신부가 통신기업의 인수합병을 심사하기 위한 법적, 제도적 기반은 「전기통신사업법」 제18조 및 동법 시행령 제22조에 정한 기간통신사업자의 인수합병에 대한 과학기술정보통신부장관의 인가 또는 신고 절차 규정과 법에서 위임한 심사사항별 세부 심사

기준 및 심사절차 등에 관하여 필요한 사항과, 시행령에서 위임한 신고의 절차 및 제출서류 등에 관하여 필요한 사항을 정하는 ‘기간통신사업의 양수·합병 인가 등의 심사기준 및 절차’고시(‘인수합병 고시’) 규정이다. 여기서 법과 인수합병 고시에 규정된 심사사항과 심사사항별 세부 심사기준을 정리하면 <표 5-2>와 같다.³⁴⁾

여기서 심사사항은 크게 기간통신사업의 경쟁제한성과 관련된 심사와 경쟁제한성을 제외한 공익성 심사 사항으로 구분할 수 있다. 특히, 수평적 인수합병에서도 투자 및 품질 향상에 미치는 효과가 반영될 필요가 있다는 연구결과를 토대로 전기통신사업법의 ‘전기통신설비 및 통신망의 활용, 연구개발의 효율성, 통신산업의 국제 경쟁력 등 공익에 미치는 영향’이라는 심사 사항을 구체화하여 투자 및 품질 향상 효과를 반영할 수 있다. 그러나 아직까지는 투자 효과를 측정하기 위한 정량적인 방법론이 부족한 상황이며, 가격과 달리 정량적으로 분석하기에는 복잡한 측면이 존재한다. 따라서 경쟁당국은 이미 발생한 인수합병에 대한 사후 분석을 통해 인수합병에 따른 투자 및 품질 효과 등을 예측할 수 있는 좋은 방법론을 마련할 필요가 있다. 경쟁당국은 투자 및 품질 향상 등에 대한 정확한 분석을 시행하고 이를 바탕으로 통신기업 등의 기업결합 심사 시 경쟁제한성 완화 요인을 더 적극적으로 고려해야 한다.

34) 2019. 6. 25. 일부개정 과학기술정보통신부 고시 제2019-46호.

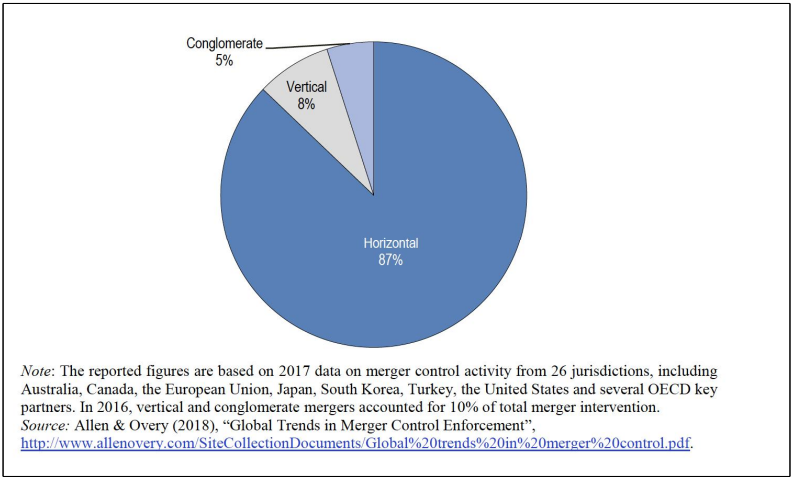
〈표 5-2〉 전기통신사업법상 인수합병 심사사항 및 심사기준

근거법령	전기통신사업법 제18조 제2항, 인수합병 고시 제10조, 제17조, 제21조, 제23조, 제25조
심사사항 및 심사 기준	1. 재정 및 기술적 능력과 사업운용 능력의 적정성 기간통신사업 수행에 필요한 재정적·기술적 능력과 사업운용 능력을 심사하기 위한 사항으로서 다음 각 목의 사항을 종합적으로 고려 ① 소요자금 규모 및 이에 대한 조달 방법의 적정성 ② 결합기업의 재무구조의 건실성 ③ 기술 인력의 확보 및 운용계획의 적정성 ④ 역무제공계획의 적정성 2. 주파수 및 전기통신번호 등 정보통신자원 관리의 적정성 한정된 정보통신자원인 주파수와 전기통신번호의 효율적인 배분과 운영을 도모 하기 위한 사항으로서 다음 각 목의 사항을 종합적으로 고려 ① 주파수 사용의 효율성 및 공평성 ② 전기통신번호 이용의 효율성 고려 3. 기간통신사업의 경쟁에 미치는 영향 기간통신사업의 경쟁제한 여부를 심사하기 위한 사항으로서 다음 각 목의 사항을 종합적으로 고려하되, 과학기술정보통신부장관은 법 제18조 제6항에 따라 공정거래위원회가 제시하는 경쟁제한성 관련 의견을 존중 ① 해당 양수로 인한 양수인의 시장점유율 변화 추이 ② 경쟁 사업자의 유희 전기통신설비 및 신규 전기통신설비 투자 능력 보유 여부 ③ 시장진입의 용이성 여부 ④ 이용자의 가입전환 비용의 과다 여부 ⑤ 사업자간 공동행위의 용이성 여부 4. 이용자 보호 통신요금의 인상, 통화품질의 저하, 고객센터 질의 저하 등 이용자 이익의 저해 여부 5. 전기통신설비 및 통신망의 활용, 연구개발의 효율성, 통신산업의 국제 경쟁력 등 공익에 미치는 영향 전기통신설비의 공동활용 등에 따른 생산성 증대, 주파수 활용의 효율성 증대, 조직의 통·폐합에 따른 효율성 증대, 연구개발의 효율성 증대, 통신망의 외부성 효과 증대, 국제 경쟁력 강화 등 통신산업의 효율성 증대 여부

□ 비수평적 인수합병의 경쟁 제한성

수평적 인수합병의 경우 인수합병이 직접적인 시장점유율 상승으로 나타난다는 점에서 경쟁제한성을 쉽게 파악할 수 있으나, 비수평적 인수합병의 경우 일반적으로 수평적 인수합병에 비해 상대적으로 경쟁제한성에 대한 우려가 적고 효율성 증대가 더 크다는 견해가 있다(OECD, 2019). 이에 수직적 인수합병과 혼합적 인수합병은 심사 시 각각 경쟁당국의 전체 독점금지 개입(antitrust intervention)의 10% 미만을 차지한다(OECD, 2019). 2017년 독점금지 개입 중 87%가 수평적 인수합병이었으며, 8%가 수직적 인수합병, 5%가 혼합적 인수합병이었다.

[그림 5-2] OECD 인수합병 독점금지 개입 비중



자료: OECD(2019)

전통적으로 수직적 인수합병이 경쟁 제한적이지 않다는 견해는 시카고 학파(Richard Posner, Robert Bork, Frank Easterbrook 등)에서 시작되었다. 이들 주장은 하나의 시장에서 독점 기업은 다른 시장으로 독점력을 확대하지 않을 것이라는 유일 독점이윤 이론(single monopoly profit theory)에 기반하고 있으며, 나아가 수직적 인수합병은 이중마진(double mark-up)을 제거하여 가격을 인하시키기 때문에 경쟁 제한적이지 않을 것으로 보았다(OECD, 2019). 이후 후

기 시카고학파(Jonathan Baker, Steven Salop, Michael Salinger)에서는 다른 의견을 제시하였는데 수직적 인수합병도 경쟁 제한적인 리스크가 있다고 보며, 수직적 인수합병이 소비자 후생에 미치는 영향이 효율성 효과와 잠재적 경쟁 제한 효과 사이의 상충관계(trade-off)에 의해 결정된다고 보았다.³⁵⁾ 이와 같이 이론적으로는 합의된 결론이 없으나 실증 분석에서 수직적 인수합병에 관한 실증분석 결과는 대부분 경쟁 촉진적(pro-competitive)이거나 중립적인 것으로 나타났다(OECD, 2019). 서베이 문헌(Lafontaine and Slade, 2007)에서 34개 실증분석 결과 대부분의 연구에서 후생(welfare)에 양(+)의 영향이 있거나 중립적이라고 분석하였다.

그러나 최근 TMT(Technology, Media and Telecom) 분야를 중심으로 수직적 인수합병의 반경쟁적 행위가 규모의 경제 등에 따른 효율성 증대 효과를 상쇄할 수 있다는 관점이 새롭게 주목받고 있다. AT&T와 Time Warner 인수합병에서 40년 만에 처음으로 미국 DoJ가 반독점법 위반으로 규정하고 소송을 제기하기도 하였다.³⁶⁾ 과거 경쟁당국이 인가조건을 부과하더라도 대체로 허용하였던 수직결합에 대해 DoJ의 소송은 이례적이라는 평가를 받았다(이재영, 2018). DoJ는 합병 법인이 미디어 콘텐츠 공급에 대해 협상력을 가지고 가격을 인상하는 경우 타 통신기업은 이를 거절하기 어렵고 거절 시 콘텐츠에 대한 접근이 거부될 가능성이 있다고 보았다. 이와 동시에 미국 FTC와 DoJ는 동시에 수직적 인수합병에 대한 가이드라인을 새롭게 검토하여 2020년 가이드라인을 개정하는 등 경쟁제한성에 대한 우려가 낮았던 수직적 인수합병에 대한 기조가 달라지고 있는 추세이다.

이와 같이 TMT 분야를 중심으로 수직적 인수합병 심사의 경쟁 제한성에 대한 우려가 제기되고 있으며 본 보고서의 결과에서도 이동통신기업의 수직적 인수합병이 가격에 유의하지는 않지만 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 특히, 대부분의 수직적 인수합병이 경쟁제한적이지 않더라도 TMT 분야에서 AT&T/

35) 수직적 인수합병의 해악(harm)은 경쟁자 배제, 경쟁자 비용 상승 및 수평적 담합을 야기하는 행위에서 발생한다.

36) AT&T는 방송서비스를 제공하는 플랫폼 사업자이고, Time Warner는 프로그램을 제작하는 채널 사업자로 수직적 인수합병에 해당한다.

Time Warner 케이스와 같이 어떤 수직적 인수합병은 경쟁에 심각한 영향을 미칠 수도 있다. 그럼에도 대부분의 국가에서는 수직적 인수합병 시 시장점유율 등의 기준을 통해 설정된 안전지대에 포함되는 경우에는 경쟁제한성에 우려가 없다고 판단하고 인수합병 심사 대상으로 선정되지도 않았다. 이에 최근 OECD (2019) 등에서는 수직적 인수합병 역시 경쟁제한적 효과가 존재한다고 판단해 수직적 인수합병의 심사 대상을 사전적으로 판단하는 기준(safe harbor)에 대한 검토가 필요하다고 제안하였다. 특히, TMT 분야와 같이 차별화된 제품 시장(differentiated product markets)에서는 시장점유율 등으로 판단하는 시장집중도는 인수합병으로 인한 기업의 이윤 증가 등을 예측하는 데 정확하지 않은 지표로 볼 수 있다 (OECD, 2019). 이를 위해 안전지대 기준(safe harbor)을 심사에서 배제하는 것은 아니지만 보다 정확한 스크리닝을 위해 추가적인 심사 기준에 대한 검토가 필요하다.

〈참고 AT&T/Time Warner 인수합병〉

다국적 기업이자 전 세계에서 가장 큰 규모의 유선 및 이동 통신회사인 AT&T는 자회사인 AT&T Communications를 통해 유무선 통신서비스를 제공하며, 2016년 다채널방송사업자(MVPD: Multichannel video programming distributor)인 Direct TV와 Direct TV Now를 인수하였다. Time Warner는 미국 복합미디어 기업으로 자회사인 CNN, HBO, DC Comics, Warner Bros. Studios와 Turner Broadcasting System를 통해 비디오 콘텐츠를 생산하는 기업이다.

2016년 10월 AT&T는 Time Warner를 854억 달러에 인수하기로 합의하였다. 이는 미국 역사상 가장 큰 규모의 인수합병이다. 이에 2017년 11월 미국 DoJ는 AT&T의 Time Warner 인수합병이 클레이턴법 제7조에 위배되며 관련 시장에서 경쟁을 저해한다는 이유로 연방지방법원에 금지 소송을 제기하였다. DoJ는 합병 이후 Time Warner의 콘텐츠 가격이 인상될 것이고 이는 경쟁 관계에 있는 MVPD 비용을 올려 이용자 가격 상승으로 이어질 것으로 보았다. 그러나 2018년 2월 미국 워싱턴 지방법원은 합병으로 인해 유료 TV 고객들의 채널 선택권이 제한되고 수신료가 올라갈 것이라는 DoJ의 주장이 입증되지 않는다고 판단하고 AT&T의 Time Warner 인수합병을 승인하였다. 특히, 합병 이후 워너미디어(Warner Media, 구 Time Warner)의 콘텐츠를 많은 플랫폼에 제공하는 것이 합병 법인의 이윤을 극대화하는 전략이기 때문에 경쟁 관계에 있는 플랫폼을 차별할 유인이 크지 않다고 판단하였다. 반면, FCC는 통신-방송 라이선스 거래가 발생하지 않아 인수에 대한 심사 계획이 없다고 밝혔다(이재영, 2018).

2. 결론

지난 20여 년간 통신 기술 및 시장 환경이 빠르게 변화함에 따라 통신기업의 성장기반 확보 전략인 인수합병 역시 목적과 유형 등이 달라졌다. 유무선 통신시장의 성장이 둔화됨에 따라 통신기업은 통신 시장 내에서 성장 전략을 확보하기보다 비통신기업과의 인수합병을 통해 새로운 성장 동력을 확보하고자 한다. 즉, 이와 같은 환경 변화에 따라 과거 주로 시장 확장을 위해 통신기업 간 이루어졌던 인수합병은 AT&T와 Verizon의 사례에서와 같이 콘텐츠 및 플랫폼 확보 등을 위한 비통신기업과의 인수합병이 증가하는 추세이다. 그러나 최근 AT&T와 Verizon이 인수한 Warner Media(구 Time Warner)³⁷⁾와 Yahoo, AOL을 헐값에 매각함에 따라 시장 환경 변화를 반영한 인수 전략이 통신기업에 반드시 성공적인 것은 아니었으나 환경 변화에 따라 기업의 인수 전략이 변하고 있는 것은 알 수 있다.

이에 본 연구에서는 통신기업의 인수합병 전략이 지난 20여 년간 어떻게 달라졌는지를 인수합병 유형을 분류하여 살펴보았다. Refinitiv Eikon 데이터를 활용하여 분석한 결과 앞서 예측한 바와 같이 통신기업 간 인수합병인 수평적 인수합병과 FMC는 감소하는 추세인 반면 비통신기업과의 인수합병인 수직적 인수합병, TBC, HIC는 증가하였다. 이와 같이 통신기업과 비통신기업의 인수합병이 증가하고 있음에도 기존 대부분의 연구들은 통신기업 간의 인수합병 효과를 분석하는데 초점을 맞추고 있어 통신-비통신기업과의 인수합병 효과에 대한 분석은 미흡한 실정이었다. 이에 본 연구에서는 통신기업의 인수합병 유형을 수평적 인수합병, 수직적 인수합병 등으로 구분하여 가격과 투자에 미치는 효과가 어떻게 달라지는지 분석하였다. 분석 결과 통신기업 간의 인수합병(수평적 인수합병)은 ARPU를 낮추는 것으로 나타났고, 비통신기업과의 인수합병은 ARPU에 유의하지 않은 효과를 나타냈다. 수평적 인수합병으로 시장집중도가 증가함에도 ARPU가 낮아지는 이유로는 인수합병에 따른 효율성 증대 효과가 시장지배력 증가에 따른

37) 자료: <https://about.att.com/story/2022/details-for-completion-of-warnermedia-spinoff.html>(검색일: 2022. 9. 20.)

가격 인상 효과를 상쇄하는 것으로 해석할 수 있었다. 특히, 이동통신 시장의 경우 LTE, 5G 등 새로운 기술 세대의 등장에 따라 인수합병에 따른 통신기업의 효율성이 증대되어 ARPU가 낮아졌다고 해석할 수 있다. 반면 투자에 미치는 효과는 통신기업 간 인수합병(수평적 인수합병) 및 통신-비통신기업 인수합병(비수평적 인수합병) 모두에서 증가하였다.

본 연구에서는 이와 같은 분석을 바탕으로 통신기업의 인수합병 심사에 정책적 시사점을 제시하고자 하였다. 먼저 수평적 인수합병이 투자에 양(+)의 효과를 미친다는 결과를 바탕으로 수평적 인수합병 심사 시 경쟁 축소 효과에만 집중할 것이 아니라 인수합병으로 인한 투자 증가 효과에 대한 충분한 검토가 필요하다고 제안하였다. 통신 시장의 경우 투자 증가는 제품의 품질 향상, 새로운 제품 보급 등을 통해 소비자 효용을 증대시키는 중요한 역할을 하기 때문에 인수합병 심사 시 이와 같은 효과를 과소평가해서는 안 될 것으로 보인다. 특히, 이동통신시장의 경우 기술 변화의 주기가 짧기 때문에 통신기업이 투자를 통해 소비자 효용에 미치는 효과가 더 클 수 있다. 즉, 2G, 3G, LTE에서 최근 5G로 이어지는 기술 변화에 따라 소비자는 이용 가능한 서비스가 더 늘어나고 품질은 더 향상될 것이며 단위당 통신서비스 이용 요금 역시 인하될 수 있기 때문이다.

그다음으로는 수직적 인수합병 심사 시 경쟁제한성 효과를 충분히 검토할 필요가 있다고 제안하였다. 과거 수직적 인수합병은 경쟁제한적이지 않다는 의견이 더 우세하였으나, 최근 TMT(Technology, Media and Telecom) 분야를 중심으로 수직적 인수합병의 반경쟁적 행위가 효율성 증대 효과를 상쇄할 수 있다는 관점이 새롭게 주목받고 있다. AT&T와 Time Warner 인수합병에서 40년 만에 처음으로 미국 DoJ가 반독점법 위반으로 규정하고 소송을 제기하기도 하였다. 대부분의 수직적 인수합병은 경쟁제한적이지 않을 수도 있으나 어떠한 인수합병은 시장 경쟁을 제한할 수도 있기 때문에 수직적 인수합병의 심사 대상을 사전적으로 판단하는 기준에 대한 검토가 필요하다고 제안하였다.

[부록 1]

이중차분법 분석

본 연구에서는 강건성(robustness)을 확인하기 위해 인수합병이 가격에 미치는 영향을 이중차분법(Difference-In-Difference)을 활용하여 분석하였다.

$$\ln P_{i,t} = \alpha + \beta_M \text{Mergereffect}_{i,t} + \beta_X X_{i,t} + c_i + \epsilon_{i,t} \dots \quad (\text{식 1})$$

식 (1)에서 설명변수인 $\text{Mergereffect}_{i,t}$ 는 인수합병이 발생한 기업(i)에 대한 변수($\text{Treated}_{i,t}$)와 인수합병 발생 이후 시점에 대한 변수($\text{Postmerger}_{i,t}$)의 상호작용항(interaction term)이다. $\text{Treated}_{i,t}$ 는 인수합병이 발생한 기업에 대해서는 1을 부여하고 그렇지 않은 기업에 대해서는 0을 부여한 더미변수이고, $\text{Postmerger}_{i,t}$ 는 인수합병 발생 이후 시점에서는 1의 값을 가지고 그렇지 않으면 0의 값을 가지는 더미변수이다. c_i 는 관측되지 않은 기업 개별 효과(unobserved heterogeneity)를 의미하며 이를 제거하기 위해 고정효과모형(fixed effects model)으로도 분석하였다. 그리고 인수합병이 투자에 미치는 영향을 살펴보기 위해 아래 회귀식(regression equation)을 이중차분모형을 활용하여 추정한다(식 2).

$$\ln CA_{i,t} = \alpha + \beta_M \text{Mergereffect}_{i,t} + \beta_X X_{i,t} + c_i + \epsilon_{i,t} \dots \quad (\text{식 2})$$

분석 결과 OLS의 경우에는 인수합병이 ARPU에 영향을 미치지 않는 것으로 나타난 반면, 관측되지 않는 기업 고유의 효과를 통제하기 위해 고정효과모형(fixed effects model)을 사용하는 경우에는 인수합병이 ARPU에 유의한 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다(〈표 1〉 참고).

〈표 1〉 인수합병이 ARPU에 미치는 효과 분석(전체)

	OLS	고정효과모형
DID 효과	0.00658 (0.24)	-0.201*** (-4.15)

주 1) 괄호 안은 t statistics
2) * p<0.05, ** p<0.01, *** p<0.001
자료: 저자 작성

〈표 2〉에서와 같이 이중차분모형으로 인수합병이 유형에 따라 ARPU에 미치는 효과를 분석한 결과 수평적 인수합병과 FMC는 ARPU에 유의한 부(-)의 효과를 미치는 반면, 수직적 인수합병과 TBC는 인수합병이 ARPU에 유의하지 않은 양(+)의 효과를 미치는 것으로 나타났다. [그림 1]에서는 수평적 인수합병이 발생한 기업에 대해 발생 전후의 ARPU를 비교해 보았는데 인수합병 발생 이후 ARPU가 인하되고 있는 것을 알 수 있었다. 이는 본문에서 고정효과모형을 사용하여 분석한 결과와 동일하다.

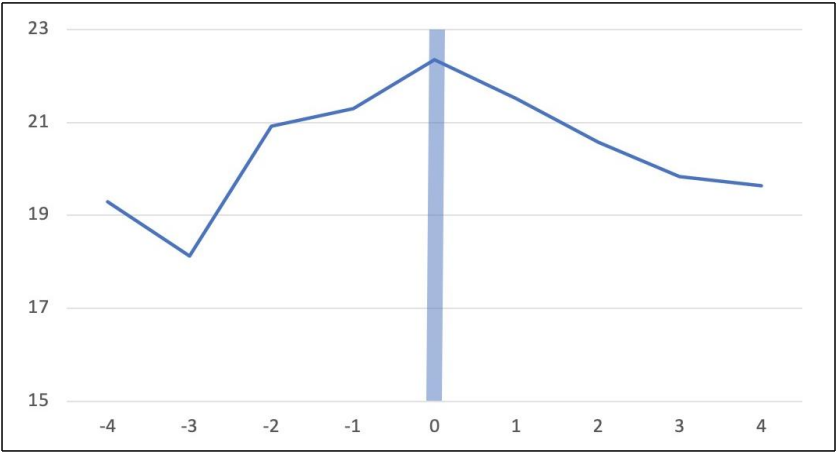
〈표 2〉 이중차분법으로 인수합병이 ARPU에 미치는 효과 분석

	수평적 인수합병	수직적 인수합병	FMC	TBC
DID 효과	-0.122* (-1.96)	0.0595 (0.90)	-0.231*** (-3.74)	0.199 (1.71)

주: 1) 괄호 안은 t statistics
2) * p<0.05, ** p<0.01, *** p<0.001
자료: 저자 작성

[그림 1] 인수합병 전후 ARPU 비교

(단위: 달러)



주: 1) 인수합병이 발생한 시점을 0으로 설정
2) 인수합병 발생 4개 이전 시점에서 4개 이후 시점까지 정보를 가지고 있는 3
Austria, A1 Slovenia, Claro Chile, Entel Chile, T-mobile, Tele2 Estonia,
Tele2 Sweden, Tucell, Vodafone Greece 등이 포함
자료: OMDIA에서 추출한 데이터로 저자 작성

다음으로는 인수합병 발생이 투자에 미치는 효과를 분석하였다. 인수합병이 투자에 미치는 효과를 이중차분법으로 분석하였을 때 모든 유형의 인수합병이 투자에는 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그러나 수평적 인수합병과 FMC의 경우 유의한 효과가 있는 반면 수직적 인수합병과 TBC는 유의하지 않은 결과가 나타났다.

〈표 4〉 이중차분법으로 인수합병이 투자에 미치는 효과 분석

	수평적 인수합병	수직적 인수합병	FMC	TBC
DID 효과	0.362*** (3.790)	0.144 (1.410)	0.264** (2.760)	0.228 (1.370)

[부록 2]

유형별 기업결합 발생 건수(전체)

연도	수평결합	수직결합	FMC	TBC	HIC	기타	합계
2001	210	147	78	11	5	69	520
2002	131	83	58	4	7	39	322
2003	156	76	41	15	5	50	343
2004	164	114	57	20	3	54	412
2005	169	110	57	15	11	58	420
2006	192	131	65	17	11	63	479
2007	199	130	65	19	7	61	481
2008	116	96	51	13	4	60	340
2009	87	79	56	8	3	35	268
2010	108	78	36	15	6	43	286
2011	77	82	27	14	3	40	243
2012	86	58	21	5	6	32	208
2013	84	68	46	11	5	31	245
2014	83	68	29	17	2	34	233
2015	69	82	24	6	6	37	224
2016	81	81	22	5	6	38	233
2017	62	81	21	11	5	45	225
2018	51	76	24	23	9	30	213
2019	76	64	16	9	11	40	216
2020	80	60	24	4	3	26	197
합계	2281	1764	818	242	118	885	

참 고 문 헌

- 공정거래위원회(2019), 기업결합 신고 가이드북.
- 곽주연, 강유리, 김봉식(2012), 통신규제기관의 기업결합심사 과정에 대한 연구, 정보통신정책연구원, 기본연구 12-14.
- 삼정KPMG(2017), M&A로 본 ICT 산업(2009년~2017년), 삼정KPMG 경제연구원 Issue 52.
- 신민수·김일중(2015), 통신시장 결합상품을 통한 지배력 전이 검증 방법에 대한 연구. 경영과학, 32(2), 37-50.
- 이재영(2018), AT&T의 Time Warner 인수: 콘텐츠 강화 및 OTT 대응 전략, KISDI Premium Report, 2018-03.
- 진양수, 윤경수, 김현중(2011), 수평기업결합 심사제도에 대한 평가 및 개선 연구, 한국개발연구원, 연구보고서 2011-05
- 황태희(2011), 미국 개정 수평 기업결합 가이드라인에 관한 법적 검토, 인권과정의 Vol. 417.
- Affeldt, P., & Nitsche, R.(2014). A price concentration study on European mobile telecom markets: Limitations and insights.
- Aguzzoni, L., Buehler, B., Di Martile, L., Kemp, R., & Schwarz, A. (2018). Ex-post analysis of mobile telecom mergers: The case of Austria and The Netherlands. De Economist, 166(1), 63-87.
- Aimene, L., Jeanjean, F., & Liang, J.(2021). Impact of mobile operator consolidation on unit prices. Telecommunications Policy, 45(4), 102107.
- Arrow, K.(1962). Economic welfare and the allocation of resources for

- invention. In *The rate and direction of inventive activity: Economic and social factors* (pp. 609-626). Princeton University Press.
- BEREC(2018). *Post-merger market developments-price effects of mobile mergers in Austria, Ireland and Germany*.
- CERRE(2015). *Evaluating market consolidation in mobile communications*.
- DG Competition(2017). *Economic impact of telecoms markets in the EU on the functioning of competition policy enforcement*, Report prepared by Lear, DIW Berlin and Analysys Mason, September 2017.
- GSMA(2015). *Assessing the case for in-country mobile consolidation*. Report prepared for the GSMA, February 2015.
- Ferris, S. P., & Park, K.(2002). *How different is the long-run performance of mergers in the telecommunications industry?.* In *Innovations in investments and corporate finance*. Emerald Group Publishing Limited.
- Goldman, C. S., Gotts, I. K., & Piaskoski, M. E.(2003). *The role of efficiencies in telecommunications merger review*. Fed. Comm. LJ, 56, 87.
- Grajek, M., Gugler, K., Kretschmer, T., & Mişcişin, I.(2019). *Static or dynamic efficiency: Horizontal merger effects in the wireless telecommunications industry*. Review of Industrial Organization, 55(3), 375-402.
- GSMA(2017). *Assessing the impact of mobile consolidation on innovation and quality*, Report prepared by Calvin Bahia, Pau Castells, Xavier Pedros, September 2017,
- Houngbonon, G. V., & Jeanjean, F.(2016). *What level of competition intensity maximises investment in the wireless industry?.* Telecommunications Policy, 40(8), 774-790.

- Kim, J., Kim, Y., Gaston, N., Lestage, R., Kim, Y., & Flacher, D.(2011). Access regulation and infrastructure investment in the mobile telecommunications industry. *Telecommunications Policy*, 35(11), 907-919.
- Lafontaine, F., & Slade, M. (2007). Vertical integration and firm boundaries: The evidence. *Journal of Economic literature*, 45(3), 629-685.
- Mckinsey & Company(2011). The future of M&A in telecom.
- O'Brien and Wickelgren.(2003). A critical analysis of critical loss analysis.
- OECD(2019). Vertical mergers in the technology, media and telecom sector.
- OECD(2021). Emerging trends in communication market competition, OECD digital Economy paper No. 316.
- Pedrós, X., Bahia, K., Castells, P., & Abate, S. (2017). Assessing the impact of mobile consolidation on innovation and quality: An evaluation of the Hutchison/Orange merger in Austria.
- PWC(2021). Global Entertainment & Media Outlook 2021-2025.
- Ryu, M. H., Yang, S., & Kim, S.(2018). Do telecom carrier takeovers create value? Longitudinal analysis of US telecom carrier takeovers from 1996 to 2005. *Telecommunications Policy*, 42(5), 395-408.
- Schumpeter, J. A. (1942). *Capitalism, Socialism. Democracy*, 83.
- Strategy&(2019). Grasping at differentiated straws commoditization in the wireless telecom industry.
- Sung, N., & Kwon, M. A. (2011). An empirical analysis of the state of competition in OECD mobile wireless markets.

- Sung, N.(2014). Market concentration and competition in OECD mobile telecommunications markets. *Applied Economics*, 46(25), 3037-3048.
- Tyagi, K.(2019). Merger control in the telecom industry: a landscape transformed. *Journal of Business Strategy*.
- U.S. Department of Justice and the Federal Trade Commission (2010), "Horizontal Merger Guidelines"
- Wilcox, H. D., Chang, K. C., & Grover, V. (2001). Valuation of mergers and acquisitions in the telecommunications industry: a study on diversification and firm size. *Information & Management*, 38(7), 459-471.

Abstract

■ Title

The effects of M&A in telecommunication industries by M&A types

■ Purpose of Research

- (Background) According to the changes in the telecommunication market environment, the M&A in telecommunication industries, which were mainly between telecommunication companies in the past, is showing that the M&A between telecommunication companies and non-telecommunication companies.
- Despite changes in the telecommunication market environment and the resulting changes in M&A types, the analysis of recent M&A trends and economic effects of telecommunication companies is insufficient.
- (Purpose) To analyze the M&A trends by type of global telecom companies and estimate the effect on price, investment, etc. depending on the type of M&A

■ Main Outcomes of Research and Policy Implications

- (Main research 1) Analysis of how the types of mergers and

acquisitions of telecommunication companies have changed during the period 2001 to 2020 using Refinitiv Eikon data

- (Main research 2) Classify M&A types of telecommunication companies into horizontal M&A and vertical M&A, and analyze how the effects on price and investment differ using a fixed effects model, etc.
- (Policy Implications) Based on the result that horizontal M&A also has a positive effect on investment, when reviewing horizontal M&A, it is necessary to sufficiently review the effect of increasing investment due to M&A rather than focusing only on the effect of reducing competition. suggest it is necessary

● 저 자 소 개 ●



김 민 희

- University at Albany-SUNY 경제학 박사
- 현 정보통신정책연구원 부연구위원

기본연구 22-01

탈통신시대, 통신기업 성장전략 효과 분석:
인수합병을 중심으로

2022년 10월 일 인쇄

2022년 10월 일 발행

발행인 권 호 열

발행처 정 보 통 신 정 책 연 구 원

충청북도 진천군 덕산면 정통로 18

TEL: 043-531-4114 FAX: 043-535-4695~6

인쇄인 성문화

ISBN 979-11-7000-328-1 93320

〈비매품〉