

유엔국제무역법위원회 중재규칙 및 대한민국과 미합중국간의
자유무역협정에 따른 중재

엘리엇 어쏘시어츠 엘.피.(ELLIOTT ASSOCIATES, L.P.)

청구인

대한민국

피청구국

청구인의 수정 청구서면
2019년 4월 4일

목차

I.	서론.....	1
II.	삼성물산에 대한 엘리엇의 투자.....	6
	A. 엘리엇의 사업.....	6
	B. 한국과 삼성물산에 대한 엘리엇의 투자.....	7
	1. 한국에 대한 엘리엇의 투자.....	7
	2. 삼성물산에 대한 엘리엇의 투자.....	8
	3. 삼성물산과 제일모직이 합병할 수도 있다는 소문.....	10
	4. 약탈적 합병가능성에 대한 엘리엇의 예방조치.....	14
III.	삼성물산과 제일모직 이사회 의 본건 합병 제의.....	17
	A. 본건 합병안의 조건은 삼성물산 주주들에게 명백히 불리함.....	17
	B. 엘리엇이 본건 합병에 반대하다.....	22
	1. 국민연금과의 접촉.....	23
	2. 한국 법원을 통한 노력.....	25
	C. 엘리엇은 국민연금이 본건 합병에 반대할 것으로 합리적으로 기대하였음.....	27
	1. 국민연금의 자체 의결권행사 규정은 국민연금에 주주가치를 훼손하는 안건에는 반대할 것을 명하고 있었음.....	27
	2. 주요 시장분석가들은 본건 합병에 반대할 것을 권고하였음.....	33
	D. 본건 합병의 승인.....	39
IV.	대한민국은 국민연금을 통해 본건 합병이 성사되도록 함.....	41
	A. 인과관계.....	41
	B. 한국의 개입.....	45
	1. 제 1 단계: ████████ 이 자신의 참모진에 본건 합병을 “주시”할 것을 지시하다.....	51
	2. 제 2 단계: 보건복지부가 국민연금에 본건 합병 찬성을 지시하다.....	56
	3. 제 3 단계: 보건복지부가 국민연금에 전문위원회를 거치지 말 것을 지시하다.....	57
	4. 제 4 단계: 본건 합병의 경제적 실체를 은폐하고자 국민연금이 합병비율 계산을 조작하다.....	65
	5. 제 5 단계: 본건 합병의 경제적 실체를 더욱 은폐하고자 국민연금은 허구의 ‘시너지 효과’를 만들어 내기 위한 역산을 수행하다.....	68

6.	제 6 단계: 국민연금 기금운용본부장이 본건 합병에 유리하도록 투자위원회 구성을 조작하다.....	72
7.	제 7 단계: 국민연금 기금운용본부장은 투자위원회 위원들이 본건 합병을 지지하도록 압박하다.....	73
8.	제 8 단계: 국민연금과 보건복지부가 전문위원회를 침묵시키다.....	74
9.	제 9 단계: 국민연금의 의결권행사로 본건 합병이 성사되다.....	76
10.	제 10 단계: 한국의 위법행위 전모가 드러나다.....	77
C.	비리행위	78
D.	차별행위	84
V.	중재판정부는 청구인의 청구에 대한 관할권을 가집니다.....	87
A.	청구인은 적용대상투자를 한 미국의 투자자입니다	87
B.	청구인의 청구는 청구적격을 갖추고 있습니다	89
VI.	청구인의 청구는 한국이 채택하거나 유지한 조치에서 비롯되었음.....	90
A.	행위귀속 문제에 적용되는 법	91
B.	한국의 기관, 당국 및 공직자들의 행위는 한국에 귀속됨	96
1.	대통령의 행위는 한국에 귀속됨.....	96
2.	청와대의 행위는 한국에 귀속됨	97
3.	보건복지부와 보건복지부장관의 행위는 한국에 귀속됨.....	97
C.	국민연금공단의 행위는 한국에 귀속됨	98
1.	국민연금은 한국정부의 일부임.....	99
2.	국민연금은 한국법상 국가기관임.....	102
3.	국민연금은 국제법상 국가기관임.....	107
4.	국민연금은 중앙정부 또는 당국으로부터 위임받은 권한을 행사함.....	111
5.	국민연금은 한국의 지시 또는 통제를 받았음.....	116
6.	결론.....	123
VII.	한국의 협정위반.....	124
A.	한국은 협정상 보장되는 대우의 최소기준을 위반하였음	124
1.	본건 합병과 관련된 한국의 행위는 자의적이었고 적법절차의 의도적 무시를 수반하였음.....	128
2.	한국의 행위는 차별적이고 부당하였음.....	137
B.	한국의 조치들은 엘리엇에 대한 내국민 대우를 거부하였음	143
VIII.	청구인의 손해.....	147
A.	청구인의 삼성물산 투자회수	147

B.	손해액 산정	149
IX.	신청취지.....	152

I. 서론

1. 엘리엇 어쏘시어츠 엘.피.(이하 “**EALP**” 또는 “**청구인**”)는 2019. 3. 27.자 서면에 포함된 중재판정부의 지시사항들과 2019. 4. 1.자 절차명령 제 1호에 따라 본 수정 청구서면을 제출합니다.
2. 중재통보 및 청구서면에서 기술한 바와 같이 본 중재는 삼성물산 주식회사(이하 “**삼성물산**”)와 제일모직 주식회사(이하 “**제일모직**”)라는 두개 한국 상장회사들의 2015. 9. 1. 합병(이하 “**본건 합병**”)에 이르기까지의 사건들 및 과정들에 있어 대한민국(이하 “**한국**”, “**한국정부**” 또는 “**피청구국**”)의 개입과 역할에서 비롯된 것입니다. 청구인은 삼성물산의 투자자였고, 본건 합병이 초래할 경제적인 손해에도 불구하고 국민연금공단(이하 “**국민연금**”)으로 하여금 본건 합병을 승인하도록 한 행위 등 본건 합병에 대한 한국의 행위들에 의하여 손해를 입었습니다. 한국은 본건 합병과 관련하여 부적절한 수단과 부적절한 동기에 의하여 대한민국과 미합중국 간의 자유무역협정(이하 “**협정**” 또는 “**한미 FTA**”)¹에 위반되는 행위를 하였습니다.
3. 본건 합병은 삼성이라는 상호를 사용하는 수많은 계열회사들(이하 “**삼성그룹**”)을 궁극적으로 지배하는 유력한 ██████████ 가문의 수장인 ██████████로부터 그 아들 ██████████에게 최소의 비용으로 삼성그룹의 경영권을 이전하는 수단으로 인식되었습니다. 구체적으로 본건 합병은 삼성물산 주식은 낮게, 제일모직 주식은 높게 평가되도록 함으로써 제일모직의 주요주주인 ██████████이 삼성물산 주식을 염가에 인수할 수 있도록 하고, 이에 따라 삼성물산이 가진 삼성그룹의 ‘최우량 자산’인 삼성전자의 지분에 대한 지배권을 한층 더 공고히 할 수 있도록 설계 되었습니다.
4. 엘리엇 그룹(이하 “**엘리엇**”)은 수년간 삼성물산의 투자자였으며, 본건 합병 당시 삼성물산의 총 발행 보통주식의 약 7.12%에 해당하는 의결권 있는 보통

¹ 2012. 3. 15. 발효된 대한민국과 미합중국 간의 자유무역협정, 제1장 및 제11장. **Exh C-1.**

주식 11,125,927주를 보유하고 있었습니다. 본건 합병계획이 발표된 후 엘리엇은 강력한 경제적 논거를 바탕으로 본건 합병에 강경한 반대의사를 표명하였습니다. 본건 합병안이 부당하게 또한 고의적으로 삼성물산을 저평가하고 제일모직은 고평가함으로써 청구인을 포함한 삼성물산 주주들에게 막대한 손실과 손해를 입힐 것으로 예상되었기 때문입니다.

5. 본건 합병에 대한 엘리엇의 반대는 삼성 뿐만 아니라 한국의 분노까지 야기하였습니다. 본건 합병이 경제적인 측면에서 다수의 독립된 시장분석가들을 포함한 여론의 비판을 받자, 삼성의 고위경영진은 본건 합병의 불공정한 경제적 조건에도 불구하고 부적절한 수단으로 한국정부와의 밀착관계를 이용하여 본건 합병이 승인되도록 하기 위한 막후 작업에 나섰습니다. 특히 한국 내 형사 소추과정과 기타 소송절차에서 밝혀졌듯이, [REDACTED] 과 삼성은 당시 대통령이었던 [REDACTED] 의 측근들에게 상당액의 뇌물을 공여함으로써 정부의 삼성 지원에 대해 충분한 보상을 하였습니다. 또한 [REDACTED] 과 한국정부 고위층 인사들이 특혜를 받은 재벌과 관련하여 취한 조치들은 또한 외국인투자자인 엘리엇에 대한 국수주의적 편견에서 비롯되었습니다.
6. 본건 합병에 있어 결정적인 의결권은 국민연금이 가지고 있었습니다. 국민연금은 국민연금법에 따라 설립된 국가기관이자 한국의 공공기관으로서 보건복지부로부터 한국의 국가연금제도를 운영할 정부의 권한을 위임받아 행사합니다. 본건 합병 당시 국민연금은 삼성물산의 의결권 있는 보통주 약 11.2%를 보유한 최대주주로서 본건 합병에 대한 캐스팅 보트를 가지고 있었습니다.
7. 청와대(한국 대통령의 집무실 겸 공관)와 보건복지부 및 국민연금 고위 관계자들은 공적감시에서 벗어나 국민연금이 본건 합병에 찬성하도록 하기 위하여 국민연금의 내부절차를 침해하였습니다. 이러한 개입으로 인하여 국민연금은 [REDACTED] 일가의 이익을 위해 본건 합병을 지지하기로 하는 경제적으로 비이성적인 결정을 내리는 등 자의적이고 차별적인 행위를 하였음은

물론, 수백만명의 한국 연금가입자들에 대한 공적의무를 위반하고 적법, 적정 절차를 철저히 무시하는 행태를 보였습니다. 이러한 공적의무 위반은 이후 한국 내에서 진행된 여러 법적절차와 전세계 언론보도를 통해 잘 기록되어 왔으며, 이제는 국민연금의 내부 감사에서도 인정된 바 있습니다.

8. 한국의 조치들로 인하여 본건 합병이 성사되었고, 그 결과 청구인은 현재 미화 약 7억 1천 7백만 달러(이자 포함)로 추산되는 손실과 손해를 입게 되었습니다. 이로써 한국은 자신의 협정상 의무를 위반하였고, 이제는 그러한 의무위반으로 인하여 청구인이 입은 손해를 배상할 책임을 부담합니다.
9. 엘리엇의 협정상 청구원인이 된 이러한 사건들은 이미 한국에서 심각한 정치적 파문을 불러일으켰을 뿐만 아니라, 한국의 국내 법원에서 본건 합병을 야기한 수 많은 위법행위들에 대한 개개인의 형사책임을 확정하기 위한 다수의 재판들이 진행되기에 이르렀습니다. 한국 법원들과 기타 기관들 앞에서의 증언과 이들에 의하여 확정된 사실관계는 이제는 수감자가 된 前 대통령부터 그 수하들에 이르기까지 다양한 한국 정부기관들과 관계자들의 심각한 위법행위에 대한 유력한 증거를 제시하고 있는 반면, 본 중재는 외국인투자자인 청구인에 손해를 야기한 정부기관들과 관계자들의 위법행위에 대한 한국의 국제법상 법적책임이라는 별개의 문제에 초점을 두고 있습니다.
10. 이러한 주장들은 청구인의 2018. 7. 12.자 중재통보 및 청구서면에 제시되어 있습니다. 한국은 중재통보서에 대한 답변서에서 청구인의 주장이 그 증거로 언론보도와 “현재 상소심에 계속 중인 한국 법원에서의 몇몇 형사소송 사건”에 의존하고 있다며 위법행위에 대한 유력한 증거자료의 의미를 축소하고자 하였습니다.² 이와 같이 청구인의 주장을 무시하는 태도는 청구인의 청구원인이 된 위법행위로 인하여 비롯된 다수의 국내 형사소송절차에서 현출된 증거의 중요성을 공공연하게 과소평가하려는 것에 불과합니다. 청구인의

² 중재통보서에 대한 2018. 8. 13.자 답변서(이하 “답변서”) 제3항.

청구는 특정 개인들이 결과적으로 유죄판결을 받았다는 사실에 기초한 것이 아니라 한국 법원에 제시된 문서들과 증언, 그리고 이들을 통해 이미 밝혀진 사실관계에 기초한 것입니다.

11. 협정상 청구인들이 그러한 증거원을 사건 초기에 확보하게 되는 경우는 매우 드문 일입니다. 이러한 증거들은 본 수정 청구서면에서 위와 같은 한국 재판절차들을 참관하여 공개재판에서 제시된 사실관계에 관한 증거들을 증석에서 기록한 세 명의 증인이 제공한 증언을 통해 더욱 보강되었습니다. 따라서 이들 세 명의 증인은 그러한 기록 – 이는 피청구국 스스로 확보 가능한 기록이기도 합니다 –의 일부인 증언과 서증을 상세히 설명할 수 있다고 할 것입니다. **CWS-2, CWS-3** 및 **CWS-4**에 해당하는 증인진술서들과 그에 첨부된 공판 기록물들이 바로 이러한 증거에 해당합니다.³
12. 또한 본 수정 청구서면은, 제임스 스미스(**James Smith**)의 증인진술서(**CWS-1**), 이중기 교수의 전문가 의견서(**CER-1**), 이상훈 교수의 전문가 의견서(**CER-2**), 리차드 볼턴 변호사(**Richard Boulton QC**)의 전문가 보고서(**CER-3**) 및 사실증거 **C-85~C-309** 및 법률적 근거 **CLA-21~CLA-59**로 뒷받침됩니다.⁴ 절차 명령 제1호에 따라 위 문서들에 대한 번역본은 4주 후에 제출될 예정입니다.
13. 본 수정 청구서면은 삼성물산에 대한 엘리엇의 투자(**제II절**), 본건 합병의 발표부터 승인에 이르기까지 이를 둘러싼 사실관계(**제III절**) 및 한국이 국민연금을 통하여 본건 합병이 어떻게 성사되도록 하였는지(**제IV절**)를 각각 설명하고, 중재판정부가 청구인의 청구에 대해 관할권을 가진다는 점을 밝힌

³ 해당 증인들은 본 청구의 원인이 된 사건들에 있어 어떠한 직접적인 역할도 수행한 바 없는 개인들로서, 본건이 한국 언론에서 집중적인 공적감시의 대상이 되었다는 점을 감안하여 (공개될 예정인) 본 준비서면에서는 개인정보 보호 차원에서 이들의 신원을 밝히지 않기로 함. 이들의 성명은 (공개되지 않을 예정인) 증인진술서에는 나타나 있음.

⁴ 청구인은 또한 본 수정 청구서면과 함께 추가 발췌된 부분이나 영문번역 수정본이 포함된 다음 증거서류를 다시 제출함: 협정, **Exh C-1**; 공공기관의 운영에 관한 법률(2014. 5. 28. 시행), **Exh C-56**; 형법(2014. 12. 30. 시행), **Exh C-57**; 국민연금법(2014. 7. 31. 시행), **Exh C-77**.

다음(제V절), 청구인의 청구가 한국이 채택하거나 유지한 조치로부터 발생하였고(제VI절), 이러한 조치는 협정에 위반되며(제VII절), 청구인에게 손실을 야기하였다는 점(제VIII절)을 기술합니다. 청구인의 신청취지는 제IX절에 명시되어 있습니다.

14. 마지막으로 별첨 A에는 등장인물 목록이 포함되어 있습니다.

II. 삼성물산에 대한 엘리엇의 투자

A. 엘리엇의 사업

15. EALP는 1977년 설립되었으며 현재까지 같은 경영진 아래 계속 운용되고 있는, 동종의 투자펀드들 중에서도 가장 역사가 깊은 펀드들 중 하나입니다.⁵ EALP는 함께 미화 약 350억 달러의 자산을 운용 중인 엘리엇 매니지먼트 코퍼레이션(Elliott Management Corporation)과 그 자회사들이 운용하는 두 개의 주요 투자펀드들 중 하나입니다.⁶ 엘리엇의 아시아 투자팀장 제임스 스미스가 기술한 바와 같이, 이들 펀드의 투자자들로는 지방자치단체 “(교직원, 소방관, 경찰 기타 지방자치단체 및 국가 공무원 및 민간고용인 등에 대한) 연금, 국부펀드, 대학교 기부금, 재단, 모태펀드(다른 투자펀드의 지분을 보유한 투자펀드), 고액자산을 보유한 개인들 및 가문”, 자사 직원들 등이 있습니다.⁷ 엘리엇은 “수백만의 근로자, 퇴직자, 연금수급자 및 자선, 비영리기관들을 대신하여 투자한 수십억 달러를 보호하는 수탁자의 소임을 맡고 있습니다.”⁸ 엘리엇은 미국, 런던, 홍콩 및 도쿄에서 약 450명에 달하는 직원을 고용하고 있습니다.⁹
16. EALP는 지분증권들을 포함한 다양한 유형의 투자자산을 보유하고 있습니다.¹⁰ 상장회사에 대한 주식투자의 경우, 엘리엇은 당해 회사의 내재가치에 대한 독자적인 견해를 형성하기 위해 상세한 연구와 분석을 수행합니다.¹¹ 상장회사의 경우 엘리엇은 자신이 평가한 회사의 가치와 관측된 거래가격을

⁵ 제임스 스미스의 증인진술서, CWS-1(이하 “스미스 진술서”), 제1항.

⁶ 스미스 진술서, 제1항. 나머지 하나는 엘리엇 인터내셔널 엘.피.(Elliott International, L.P.)임.

⁷ 스미스 진술서, 제2항.

⁸ 스미스 진술서, 제2항.

⁹ 스미스 진술서, 제1항.

¹⁰ 스미스 진술서, 제10항.

¹¹ 스미스 진술서, 제13항 등 참조.

비교하게 됩니다.¹² 거래가격이 엘리엇이 평가한 가격보다 낮은 경우, 엘리엇은 그러한 차이(또는 ‘할인’)의 원인을 규명하고 그러한 할인이 일시적인지 아니면 장기간 지속될지 여부를 판단하고자 합니다.¹³ 스미스가 설명한 바와 같이, 그러한 문제가 일시적이고 회사의 펀더멘탈과 무관한 경우, 엘리엇은 해당 할인은 개입이 없이도 “거래가격이 회사의 내재가치에 접근함에 따라 시간이 지나면 정도의 차이는 있어도 자연스럽게 감소”할 가능성이 크다고 판단합니다.¹⁴ 삼성물산에 대한 투자도 바로 그러한 기회로 인한 것이었습니다.

B. 한국과 삼성물산에 대한 엘리엇의 투자

1. 한국에 대한 엘리엇의 투자

17. 한국의 고도로 숙련되고 근면한 인력과 결부된 급속한 경제발전 때문에 엘리엇은 한국을 외국인투자자들에게 매력적인 시장으로 보았습니다.¹⁵ 엘리엇은 2002년에 처음 삼성전자 주식회사(이하 “삼성전자”) 등 한국에 투자¹⁶한 이후 한국 회사들에 계속 투자해왔습니다.¹⁷ 엘리엇은 2005년 홍콩에 사무소를 열어 한국과 기타 아시아 지역에서의 투자기회를 관찰하고 관리하였습니다.¹⁸

¹² 스미스 진술서, 제14항 등 참조.

¹³ 스미스 진술서, 제14항.

¹⁴ 스미스 진술서, 제14항.

¹⁵ 스미스 진술서, 제11항.

¹⁶ 스미스 진술서, 제11항.

¹⁷ 스미스 진술서, 제11항.

¹⁸ 스미스 진술서, 제8항.

2. 삼성물산에 대한 엘리엇의 투자

18. 엘리엇은 2003년에 삼성물산 주식을 처음으로 취득하였습니다.¹⁹ 2004년 해당 투자를 종료한 뒤 엘리엇은 2010년 삼성물산에 재투자하였고, 2015년9월까지 삼성물산에 대한 다양한 투자자산을 보유하고 있습니다.²⁰
19. 삼성물산은 1938년 삼성그룹의 모태회사로 설립되었으며, 그 주식은 한국증권거래소에 1975년 처음으로 상장되었습니다.²¹ 삼성물산은 1995년 삼성건설과 합병한 결과, (i) 상사 및 투자와 (ii) 건설 및 엔지니어링의 2개 그룹으로 나누어졌습니다.²² 본 중재에서 문제가 된 합병 당일, 삼성물산은 모회사와 다수의 자회사 및 계열사들로 구성되어 있었습니다.²³ 삼성물산의 영리사업은 2개의 “영업부문”, 즉 삼성물산 건설부문과 삼성물산 상사부문으로 구성되어 있었습니다.²⁴ 삼성물산은 계열회사들 및 합작회사들을 통해 다른 회사들에 대한 다수의 투자자산을 보유하고 있습니다. 또한 삼성물산은 다른 상장 및 비상장 자산들도 보유하고 있습니다. 상장회사들에 대한 투자로는 (그 단독으로 미화 60억 달러를 상회하는 가치가 있는 것으로 평가된) 삼성전자 지분 4%와 (미화 30억 달러를 상회하는 가치가 있는 것으로 평가된) 삼성SDS(주)(이하 “삼성SDS”) 지분 17%를 비롯하여, 삼성엔지니어링(주), 삼성정밀화학(주), (이후 합병 상대방이 된) 제일모직(주), (주)제일기획, (주)아이마켓코리아, 삼성증권(주), (주)에스에너지 등 기타 삼성그룹 회사들에 대한 소액지분이 있었습니다.²⁵

¹⁹ 스미스 진술서, 제12항.

²⁰ 스미스 진술서, 제12, 62항.

²¹ 답변서, 제19항. 삼성물산과 그 종속기업 연결재무제표에 대한 감사보고서(2013. 12. 31. 및 2014. 12. 31.), **Exh R-2**, 제12면.

²² 답변서 제19항.

²³ 2015년도 제2분기 삼성물산 재무제표(2015. 8. 17.), **Exh C-248**; 답변서, 제19항.

²⁴ 리차드 볼턴 변호사의 전문가 보고서, **CER-3** (이하 “볼턴 보고서”), 제5.2.1, 5.3항; 2015년도 제2분기 삼성물산 재무제표(2015. 8. 17.), **Exh C-248**.

²⁵ 볼턴 보고서, 제5.2.4항 및 그림 10.

20. 삼성그룹 지배구조의 열쇠를 쥔 삼성물산 가치의 상당 부분은 삼성물산이 보유하고 있던 일부 상장회사들을 포함한 다른 삼성 계열사들의 주식으로 구성되어 있었습니다.²⁶ 삼성물산의 가치를 분석할 때 이러한 주식보유분의 가치는 삼성물산이 보유한 해당 회사의 주식 수에 주가를 곱함으로써 산정할 수 있었습니다.²⁷ 여기에 엘리엇은 비교군 상장회사들을 참고대상으로 삼아서 산정한 삼성물산의 비상장 주식 보유분과 영업(건설·상사업)에 대한 가치평가액을 합산하였습니다.²⁸ 이와같이 엘리엇은 삼성물산의 자산별 개별가치를 합산하고(즉, “순자산가치” 또는 “NAV” 분석) 이를 시장에서 거래되는 주식 가격과 비교함으로써 삼성물산에 대한 상향식 가치평가를 수행할 수 있었습니다.²⁹
21. 2014년 11월, 엘리엇은 삼성물산의 순자산가치가 시장에서 거래되는 주가를 크게 상회하고 있다,³⁰ 즉 삼성물산 주식의 거래가격이 할인되어 있다고 평가 하였습니다. 또한 엘리엇은 이러한 할인은 일시적인 것으로 시간이 지나면 삼성물산의 주가는 그 내재가치를 반영하여 상승할 것으로 분석하였습니다.³¹ 주목할만한 점은 삼성물산의 주당 거래가격은 삼성물산의 투자처들 중 단 두 곳, 상장회사인 삼성전자와 삼성SDS 주식 보유분을 합산한 거래가격보다도 낮았다는 것입니다.³² 이는 심지어 삼성물산의 기타 상장 및 비상장 투자주식 들은 물론 삼성물산 가치의 약 1/3을 차지하는 건설·상사 부문의 가치도 계산에

²⁶ 스미스 진술서, 제13, 16항.

²⁷ 스미스 진술서, 제13항.

²⁸ 스미스 진술서, 제13항.

²⁹ 스미스 진술서, 제13항.

³⁰ 스미스 진술서, 제14항.

³¹ 스미스 진술서, 제16항.

³² 스미스 진술서, 제17항.

넣지 않은 것이었습니다.³³ 이에 따라, 엘리엇은 2014. 11. 27.부터 삼성물산에 투자하게 되었습니다.³⁴

22. 당시 엘리엇은 “총 수익 스왑”의 형태로 삼성물산에 투자하고 있었습니다. 총 수익 스왑이란, 투자자에게 스왑 대상 기초주식의 성과에 대한 완전한 경제적 효과가 귀속되도록 하는 한편 의결권 등 해당 주식에 부여되는 특정 권리는 부여하지 않는 파생 주식투자를 말합니다.³⁵ 주식과 대비하여 스왑 형태의 투자가 가지는 주된 장점은 투자시 거래비용이 낮다는 것입니다. 스미스가 설명한 바와 같이, 중개인은 일반적으로 스왑 매수인에게 직접 주식투자에서 요구되는 것보다 더 작은 액수의 증거금(또는 ‘마진’)을 요구합니다.³⁶

3. 삼성물산과 제일모직이 합병할 수도 있다는 소문

23. 엘리엇은 삼성물산 주가의 하락이 삼성그룹을 지배하는 [REDACTED]가 삼성그룹의 지배권과 경영권 승계 문제에 대하여 취할 행동을 둘러싼 예측과 관련되어 있는 것으로 이해하였습니다.³⁷ 삼성의 승계문제는 [REDACTED]의 수장인 [REDACTED] 당시 삼성그룹 회장이 2014년 5월 심장마비를 일으킴에 따라 투자업계에서 대두되었습니다.³⁸ [REDACTED]의 유일한 아들이자 후계자인

³³ 불턴 보고서, 제2.1.5항 및 그림 1; 2014년도 제4분기 삼성물산 DART 공시자료, **Exh C-119**, 제61-63면. 한국 전자공시시스템(이하 “DART”)은 국내 온라인 기업공시자료 보관소임.

³⁴ 스미스 진술서, 제17항.

³⁵ 스미스 진술서, 제18-19항.

³⁶ 스미스 진술서, 제18-19항. 나아가 매수인은 총 수익 스왑 가격이 매수인의 자국통화로 정해질 경우 (본건에서와 같이 기초자산 가치가 다른 통화로 매겨지더라도) 외환 리스크를 회피할 수 있음.

³⁷ 스미스 진술서, 제21항.

³⁸ 월스트리트저널 2014. 5. 11.자 보도, “삼성전자 회장 [REDACTED], 심장마비”, **Exh C-3**; 뉴욕타임스 2014. 5. 11.자 보도, “삼성의 리더, 심장마비 이후 안정세”, **Exh C-125**, 제1-2면(“[REDACTED] 회장은 폐암과 폐렴 치료를 받아왔고, 최근 그의 건강문제로 구체적인 승계계획에 대한 필요가 재부상할 것으로 거의 확실시되고 있다. 2012년까지 회사 최고운영책임자를 맡아오다 이제 삼성 부회장이 된 그의 아들 [REDACTED]이 결국 아버지를 계승할 것으로 널리 예상된다...” [REDACTED]이

■■■■■은 삼성그룹의 소유권과 경영권을 상속받을 경우 수십억 달러의 세금을 납부해야 할 처지에 있었습니다.³⁹ 이에 따라 삼성그룹은 구조조정과 특정 계열사들의 전략적 합병을 통해 소유권과 지배권을 공고히 하고 ■■■■■에게 이를 이전하려는 시도를 할 것으로 알려져 있었습니다.⁴⁰ 이는 상속세 부담을 최소화하면서 ■■■■■에게 가장 경제적으로 경영권이 이전되도록 하는 방법이었습니다.

24. 2014년 9월, 삼성그룹은 그러한 승계전략의 일환으로 삼성엔지니어링과 삼성중공업을 합병하고자 하였습니다.⁴¹ 이러한 합병안은 2014년 11월 경제적인 이유로 저지되면서 좌절되었습니다.⁴² 주목할만한 점은 한국 국민들을 위하여 관리하는 투자자산의 일부로서 삼성엔지니어링 지분 6.59%와 삼성중공업 지분 5.91%를 보유하고 있던 한국의 국민연금이 반대주주의 매수청구권을 행사하기로 결정함으로써 해당 합병을 반대하였다는 사실입니다. 합병 당사법인들로서는 매수청구된 주식 전부를 매수할 여력이 없었기 때문에 국민연금의 이와 같은 결정에 따라 해당 합병은 저지되었습니다.⁴³

부친의 주식을 상속하고자 할 경우 수십억 달러의 세금을 납부해야 하는데, 그가 그러한 액수를 마련하기는 어려울 것이다”) 등 참조.

³⁹ 로이터 2014. 6. 5.자 보도, “삼성 후계자들로서는 쓴웃음을 지으며 60억 달러의 세금을 감내하는 수밖에 없어”, **Exh C-130** 등 참조.

⁴⁰ MK뉴스 2014. 5. 19.자 보도, “포스트 ■■■■■ 체제 그리는 삼성그룹... 삼성전자홀딩스(가칭) 아래 헤쳐 모여”, **Exh C-5**; 연합뉴스 2014. 5. 15.자 보도, “삼성 경영권 승계작업 어디까지”, **Exh C-4**; 월스트리트저널 2014. 5. 11.자 보도, “삼성전자 ■■■■■, 심장마비”, **Exh C-3**. See also, **CWS-2**, 별첨 3, ■■■■■ 제1심 재판 2017. 7. 25. 공판기록, ■■■■■ (청와대 민정수석실 행정관)의 증언, 제7면(2014년 삼성 승계계획과 관련하여 그가 작성한 자필메모의 내용을 증언: “민정[수석]비서관으로부터 삼성 [사안을] 검토해보라는 지시를 받은 [사실을] 기억합니다. 당시 ■■■■■가 와병 [중이었고] 삼성 경영권 승계 문제가 현안으로 제기[되었습니다]”); 제10면(변호인이 위 메모를 인용: “■■■■■이 [스스로] ■■■■■처럼 실질적으로 최고경영자로 안착 할 수 있는지가 문제[였습니다]”).

⁴¹ 로이터 2014. 9. 1.자 보도, “삼성중공업, 25억 달러에 삼성엔지니어링을 흡수하다”, **Exh C-6**.

⁴² 코리아타임스 2014. 11. 19.자 보도, “삼성중공업, 삼성엔지니어링 합병 무산되다”, **Exh C-8**.

⁴³ 코리아타임스 2014. 11. 19.자 보도, “삼성중공업, 삼성엔지니어링 합병 무산되다”, **Exh C-8**.

25. 그러자 이번에는 삼성물산과 2014. 12. 18. 한국증권거래소에 상장된 제일모직 사이의 합병가능성을 포함하여 삼성그룹 내 다른 합병들이 추진될 가능성이 상정되었습니다.⁴⁴
26. 2015년 초 제일모직은 삼성그룹의 최우량회사인 삼성전자의 7.2%를 지배하는 삼성생명⁴⁵의 지분을 19% 넘게 보유한,⁴⁶ 사실상 삼성그룹의 금융지주회사였습니다. 삼성물산 역시 삼성그룹의 가장 가치있는 자산에 대하여 상당한 지분을 가진 핵심 지주사였습니다. 특히 삼성물산이 보유한 삼성전자 지분 4%는 앞서 언급한 유형의 어떠한 합병에서든 핵심이 될 가능성이 컸습니다.⁴⁷ 이는, 합병이 이루어질 경우, 합병회사가 삼성물산과 제일모직의 자산을 모두 소유하게 됨에 따라, ██████(과 그 여동생 ██████ 및 ██████)이 삼성전자에 대한 자신의 지분을 늘리고 삼성그룹에 대한 경영권을 강화할 수 있게 되기 때문이었습니다.
27. 또한 어떠한 합병이든 그 정확한 시점에 따라 ██████ 일가가 그 지배권을 확대하고 강화할 수 있는 최대한도가 정해질 수 있었습니다. 아래에서 보다 상세히 다루고 있다시피⁴⁸, 삼성물산과 제일모직의 주주들이 합병법인의 주식을 취득하게 되는 비율(이하 “**본건 합병비율**”)은 합병제안일을 기준 시점으로 하여 특정 기간 동안 각 합병 당사회사 주식의 공개거래가격을

⁴⁴ 서울고등법원 2016. 5. 30.자 2016 라 20189, 20190(병합), 20192(병합) 결정(이하 “**주식매수청구가격 관련 서울고등법원 결정**”), **Exhibit C-53**, 제 16 면. 비즈니스포스트 2015. 1. 6.자 보도, “█████ 승계 시나리오, 제일모직과 삼성물산 합병”, **Exh-C-9**; 증권일보 2015. 1. 6.자 보도, “제일모직-삼성물산 합병하나?”, **Exh C-10** 도 참조.

⁴⁵ 2015. 1. 29.자 맥쿼리(Macquarie) 보고서 “제일모직” 부분 발췌, **Exh C-146**.

⁴⁶ 2015. 1. 29.자 맥쿼리(Macquarie) 보고서 “제일모직” 부분 발췌, **Exh C-146**.

⁴⁷ 2015. 1. 26.자 노무라 보고서, “삼성물산 주식회사”, **Exh C-144**, 제 5 면; 비즈니스포스트 2015. 1. 6.자 보도, “█████ 승계 시나리오, 제일모직과 삼성물산 합병”, **Exh-C-9**.

⁴⁸ 아래 제 40 항 참조.

기준으로 법정산식에 따라 정해집니다.⁴⁹ 제일모직의 주가는 높고 삼성물산의 주가는 낮은 시기에 본건 합병비율이 정해진 결과, 제일모직 주주들은 삼성물산 주주들에 비해 합병법인의 주식을 보다 높은 비율로 부여받게 될 예정이었습니다.⁵⁰ 따라서 본건 합병비율이 정해질 당시 제일모직의 주가가 삼성물산의 주가에 비해 높을수록 이재용과 그의 여동생들이 합병 결과 확보하게 될 합병법인의 지분율이 높아지는 상황이었습니다.⁵¹

28. 2015년 초 (그리고 아래에서 다루고 있듯이 그 이후로도) 제일모직 주가는 단지 높았을 뿐만 아니라 크게 *고평가되어* 있었던 반면, 삼성물산 주가는 단지 낮았을 뿐만 아니라 크게 *저평가되어* 있었습니다.⁵² 따라서 본건 합병은 본건 합병비율이 삼성물산 주식의 내재가치를 반영하지 못하고 있었기에 삼성물산 주주들에게 상당한 손실을 야기할 수밖에 없었습니다. 반면, 제일모직 주가가 그 내재가치보다 높은 상태에서 본건 합병비율이 정해짐에 따라 제일모직의 주주들은 뜻밖의 이득을 얻게 되었습니다. 따라서 이러한 합병은 [redacted] 과 그의 여동생들이 제일모직 지분은 많이 보유하고 있었으나 삼성물산 지분은 보유하고 있지 않았던 상황에서, [redacted] 일가에게 매우 큰 이익이 되는 것이었습니다.
29. 분석가들도 합병 전망에 반응을 보였습니다. 2015. 1. 26. 발행된 보고서에서 투자은행인 노무라의 애널리스트는 삼성물산의 주가가 낮은 이유는 (해당 기록물의 작성자는 삼성물산 주식이 내재가치에서 50% 할인된 가격으로 거래되고 있다고 추산하였습니다) 투자자들이 삼성물산과 제일모직의 합병

⁴⁹ 이상훈 교수 전문가 의견서, CER-2 (이하 “이상훈 의견서”), 제25-27항.

⁵⁰ 이상훈 의견서, 제32항.

⁵¹ 이상훈 의견서 제36항; 주식매수청구가격 관련 서울고등법원 결정, Exh C-53, 제13면(“제일모직(주)의 합병가액에 대한 구 삼성물산(주)의 합병가액의 비율이 낮게 산정될수록 [redacted] 등의 합병법인 주식 소유 비율이 높아지게 되고, 결국 기업집단 “삼성”의 주력 기업이라고 할 수 있는 삼성전자(주)를 보다 원활하게 지배할 수 있게 된다”).

⁵² 본문 제40-43항, 120-122항 참조.

가능성을 우려하고 있기 때문일지도 모른다고 주장하였습니다.⁵³ 노무라 보고서는 합병가능성에 대한 우려가 “과장”되었다는 결론을 내리면서 투자자들에게 삼성물산 주식을 매수할 것을 권고하였습니다.⁵⁴

4. 약탈적 합병가능성에 대한 엘리엇의 예방조치

30. 엘리엇 역시 삼성물산 주가의 할인폭이 확대되는 상황을 주시하고 있었고 삼성그룹의 구조조정에 삼성물산이 개입될 가능성을 인지하고 있었습니다.⁵⁵ 스미스가 설명한 바와 같이, 엘리엇은 삼성물산과 제일모직의 합병이 삼성물산 주주들이 수용가능한 조건 하에서만 추진될 것 – 즉, 주주들이 불공정하고 손해가 되는 비율에 기초하여 제안된 합병은 거부할 것 – 으로 예상하였으나, “삼성물산의 순자산가치에 비해 주식 거래가격에서 할인폭이 확대되고 있는 상황을 충분히 설명할 수 없었”습니다.⁵⁶ 이에 엘리엇은 삼성물산에 대한 자신의 투자를 보호하기 위한 예방조치를 취하기 시작하였습니다.

31. 첫째, 엘리엇은 주주의 의결권 행사가 필요한 합병안 또는 삼성물산에 대한 다른 중대한 구조적 변경안에 대하여 의결권을 행사하기 위한 태세를 갖추었습니다. 이를 위해, 엘리엇은 스왑포지션을 청산하고 주식을 추가로 매수함으로써 삼성물산에 대한 투자를 계속 늘려나갔습니다.⁵⁷ 스미스가 설명한 바와 같이, 엘리엇으로서는 주식에 대한 투자를 유지함으로써 삼성물산

⁵³ 2015. 1. 26.자 노무라 보고서, “삼성물산 주식회사”, **Exh C-144**, 제1면.

⁵⁴ 2015. 1. 26.자 노무라 보고서, “삼성물산 주식회사”, **Exh C-144**, 제1면(“우리는 이러한 우려가 과장된 것이라고 생각하며, 투자자들에게 [삼성물산]의 주식을 매집할 것을 권고한다”).

⁵⁵ 스미스 진술서, 제21항.

⁵⁶ 스미스 진술서, 제22-23항. 위에 논의된 노무라 보고서의 결론 외에도, 기타 시장분석가들 역시 마찬가지로 삼성물산 주주들이 현재 주가를 기준으로 한 합병을 승인할 것으로 예상하지 않았음. 2015. 2. 9.자 맥쿼리 리서치 보고서, “삼성물산 7가지 미해결 물음에 대한 7가지 답변”, **Exh C-148**, 제5면(“투자자들의 강력한 반발이 예상된다는 점에서 삼성물산과 제일모직의 합병가능성은 낮아 보인다”).

⁵⁷ 스미스 진술서, 제23(i), 24항.

주주들에게 제안되는 일체의 불리한 합병에 대한 반대를 용이하게 할 의결권을 가지게 되었습니다.⁵⁸

32. 둘째, 엘리엇은 앞서 언급한 향후 합병에 대한 주주표결 가능성을 염두에 두고 합병안에 대한 삼성물산의 다른 비지배주주들의 의결권행사 방향을 검토하였습니다. 엘리엇이 파악한 바에 의하면 2014년 말 기준 삼성물산 주식의 약 12.9%를 보유한 국민연금⁵⁹이 삼성물산의 최대 단일주주였습니다.⁶⁰ 국민연금의 의결권행사가 주주결의의 결과에 결정적으로 작용할 가능성이 크다는 점이 명확하였기에 때문에 엘리엇은 독립된 자문기관인 인베스터 릴레이션스 카운슬러스(Investor Relations Counsellors; 이하 “**IRC**”)에 국민연금에 관한 보고서 작성을 의뢰하였습니다.⁶¹

33. 이와 비슷한 시기인 2015. 3. 18. 엘리엇은 국민연금(주식운용실) 위탁투자팀장 ■■■■■와 (국내주식) 리서치팀장 ■■■■■를 만났습니다. 이 회의에서 엘리엇 측 참석자들인 스미스와 ■■■■■는 당시 삼성물산과 제일모직의 지배적인 주가 흐름상 합병은 삼성물산 주주들에게 막대한 손실을 야기한다는 것을 의미하였기 때문에 엘리엇은 합병 가능성을 우려하고 있다는 점을 국민연금 측에게 설명하였습니다.⁶² 국민연금 측 참석자들은 국민연금도 엘리엇에 동의한다며 엘리엇을 안심시켰습니다.⁶³ 이후 엘리엇이 회의 내용을 정리한 서신에 기재한 바와 같이, 국민연금은 “현재 양사 주가를 기초로 한 대상회사[삼성물산]와 제일모직 사이의 전면적 합병은 현재 침체되어 있는 대상회사 주식의

⁵⁸ 스미스 진술서, 제23(i)항.

⁵⁹ 국민연금의 2015. 1. 6.자 DART 공시자료, **Exh C-142**, 제2면.

⁶⁰ 스미스 진술서, 제15항.

⁶¹ 스미스 진술서, 제23(iii)항.

⁶² 스미스 진술서, 제28항.

⁶³ 스미스 진술서, 제28항.

시장가치와 제일모직 주식이 극도로 과대평가되어 있는 점을 고려할 때 결코 대상회사의 주주들에게 이익이 될 수 없다”는 점에 동의하였습니다.⁶⁴

34. 셋째, 엘리엇은 삼성물산 이사회와 접촉하여 합병 가능성에 관한 우려를 표명하고자 하였습니다. 엘리엇은 삼성물산 이사회에 발송한 2015. 2. 4.자 서신에서 삼성물산이 당시 “회사[삼성물산]의 주식은 현재 순자산가치 대비 41% 저평가된 가격에 거래”되고 있다는 점을 언급하면서 “현 상황에서 회사의 주가가 현재 낮은 상황임을 고려할 때 이사진들이 현 주가를 기준으로 하는 인수 또는 합병 계약을 추진하지 않을 것으로 예상한다”고 명시하였습니다.⁶⁵
35. 엘리엇 측의 스미스와 ████████는 2015. 4. 9. 삼성물산 경영진과 만났습니다.⁶⁶ 당시 회동에서 삼성물산의 최고재무책임자 ████████는 삼성물산은 제일모직과의 합병을 고려하고 있지 않다고 엘리엇에 확인해 주었습니다.⁶⁷ 엘리엇은 삼성물산에 발송한 후속서신에서 회의내용, 특히 ████████는 삼성물산 이사회가 “제일모직 주식회사와 합병할 의도가 없다”고 확인한 것을 요약하였습니다.⁶⁸ 며칠 후 삼성물산의 회신도 이러한 내용을 부인하지 않았습니다.⁶⁹

⁶⁴ 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 6. 3.자 서신, **Exh C-187**, 제3면.

⁶⁵ 엘리엇이 삼성물산 이사회에 발송한 2015. 2. 4.자 서신, **Exh C-11**, 제1-2면.

⁶⁶ 스미스 진술서, 제30항.

⁶⁷ 스미스 진술서, 제31항.

⁶⁸ 엘리엇이 삼성물산에 발송한 2015. 4. 16.자 서신, **Exh C-163**, 제1면.

⁶⁹ 삼성물산이 엘리엇에 발송한 2015. 4. 21.자 서신, **Exh C-168**.

III. 삼성물산과 제일모직 이사회의 본건 합병 제의

A. 본건 합병안의 조건은 삼성물산 주주들에게 명백히 불리함

37. 삼성물산과 제일모직의 이사회는 2015. 5. 26. 양사 간의 합병안(이하 “본건 합병”)을 승인하였다고 발표하였습니다.⁷⁰ 본건 합병안은 다음과 같은 내용을 포함하고 있었습니다:

- a. 제일모직이 삼성물산을 인수하고 삼성물산 주식회사(이하 “신설 삼성물산”)로 사명을 변경한다;⁷¹
- b. 본건 합병비율은 삼성물산 주식 1주당 제일모직 주식 0.3500885주로 한다(즉, 제일모직은 삼성물산 주식 1주에 대하여 신설 합병법인 주식 약 0.35주를 배정한다);⁷²
- c. 주주명부(즉, 본건 합병안에 대한 투표권을 가지는 주주들의 목록)는 2015. 6. 12.자로 폐쇄된다;⁷³
- d. 각 회사는 2015. 7. 17. 본건 합병안 표결을 위한 임시주주총회(이하 “임시주총”)를 개최하기로 한다;⁷⁴
- e. 반대주주는 표결 후 2주 이내에 주식매수청구권을 행사할 수 있다;⁷⁵
- f. 본건 합병은 2015. 9. 1. 종결될 예정이다.⁷⁶

⁷⁰ 2015. 5. 26.자 삼성물산 DART 공시자료, “회사 합병 결정”, **Exh C-16**, 제1면.

⁷¹ 2015. 5. 26.자 삼성물산 DART 공시자료, “회사 합병 결정”, **Exh C-16**, 제1면.

⁷² 2015. 5. 26.자 삼성물산 DART 공시자료, “회사 합병 결정”, **Exh C-16**, 제1면.

⁷³ 2015. 5. 26.자 삼성물산 DART 공시자료, “회사 합병 결정”, **Exh C-16**, 제7면.

⁷⁴ 2015. 5. 26.자 삼성물산 DART 공시자료, “회사 합병 결정”, **Exh C-16**, 제4면.

⁷⁵ 2015. 5. 26.자 삼성물산 DART 공시자료, “회사 합병 결정”, **Exh C-16**, 제5-7면. 삼성물산 주식의 인수가격은 주당 57,234원으로 정해졌습니다.

⁷⁶ 2015. 5. 26.자 삼성물산 DART 공시자료, “회사 합병 결정”, **Exh C-16**, 제4면.

38. 이 발표는 엘리엇에게는 충격이었습니다.⁷⁷ 얼마 전까지만 해도 삼성 물산 경영진은 합병을 고려하고 있지 않다고 확인하였음에도, 엘리엇은 삼성 물산의 비지배 주주들에게 극히 불리한 합병안에 직면하게 된 것입니다.
39. 본건 합병의 표면상 목적은 “패션, 식음, 건설, 레저, 바이오테크 산업 등 인류의 삶 전반에 걸친 프리미엄 서비스를 제공하는 글로벌 리더로 성장할 수 있는 기반을 마련”하고, “양사[의] 경쟁력을 높이고 시너지를 창출”하기 위함 이었습니다.⁷⁸ 그러나 이와 같은 합병의 이점과 시너지는 가치 파괴적인 본건 합병 비율을 눈가림하기 위한 것이었습니다. 사실 본건 합병의 목적은 최소한의 비용으로 [redacted] 일가의 승계계획을 이행하고 삼성물산, 나아가 삼성그룹에 대한 [redacted] 일가의 지배력을 확보하는 데 있었습니다.⁷⁹
40. 본건 합병비율은 본건 합병을 통해 삼성물산에 대한 [redacted] 일가의 지배력을 증대하고 집중시키기 위하여 동원된 핵심수단이었습니다. 한국 법령에 따르면, 합병비율은 합병 발표 이전 1개월 간 각 회사의 평균주가를 기준으로 산정 됩니다.⁸⁰ 본건에서 해당 산식이 적용된 결과 삼성물산의 평균주가는 55,767원,

⁷⁷ 스미스 진술서, 제36항.

⁷⁸ 삼성물산 주식회사의 2015. 5. 26.자 보도자료 “제일모직과 삼성물산의 합병”, **Exh C-17**, 제2면. 2015. 5. 26.자 삼성물산 DART 공시자료, “회사 합병 결정”, **Exh C-16**, 제1면.

⁷⁹ [redacted]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886판결(이하 “[redacted]에 대한 서울고등법원 판결”), **Exh C-79**, 제62면(“삼성그룹 대주주로서는 삼성전자에 대한 지배권을 확보하고 삼성물산을 지주회사로 전환하기 위하여 삼성전자 주식 약 4.06%를 보유한 삼성물산과 제일모직의 합병을 절실하게 원하는 등”); 제77면(“제일모직 주식의 합병가액에 대한 삼성물산 주식의 합병가액의 비율이 낮게 산정될수록 삼성그룹 대주주 일가의 합병 후 법인에 대한 주식 소유비율이 높아지게 됨과 동시에 삼성그룹 대주주 일가의 삼성전자에 대한 지배력이 강화되는 구조였다”); 주식매수청구가격 관련 서울고등법원 결정, **Exh C-53**, 제 13면(“[시장 분석가들에 따르면] 이 사건 합병의 가장 중요한 목적 중 하나로 [redacted] 등의 삼성전자(주)에 대한 지배력 강화가 있었던 것으로 추정된다”); 2015. 7. 17.자 Glass Lewis 보고서, “삼성물산”, **Exh C-43**, 제6면(“해당 결합이 복잡하고 상호 연결되어 있는 삼성 재벌의 지배권을 [redacted]에게서 그의 아들이자 후계자인, 그리고 제일모직의 최대주주인 [redacted]으로 이전시키는 수단으로 널리 간주되어 왔다”).

⁸⁰ 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령(2018. 7. 8. 시행; 이하 “자본시장법 시행령”), **Exh C-222**, 제176조의 5 제1항 제1호. 이상훈 의견서, 제25-28항도 참조.

제일모직의 평균주가는 159,294원으로 계산되어 1:0.35라는 본건 합병비율도 도출되었던 것입니다.⁸¹ 문제는 이러한 가격들이 각 회사의 진정한 가치를 전혀 반영하고 있지 않다는 것이었습니다: 삼성물산은 크게 과소평가 되었고, 제일모직은 크게 과대평가 되었습니다. 이는 삼성물산 주주들의 입장에서는 본건 합병이 삼성물산의 비지배주주들로부터 제일모직 주주들에게 영구적으로 가치를 이전시킨다는 것을 의미하는 치명적인 조합이었습니다.

41. 나아가 이상훈 교수가 전문가 의견서에서 밝힌 바와 같이, (본건과 같은) 계열회사간 합병의 경우 양사 모두를 지배하는 자가, (i) 합병의 발표시점과 (ii) 시장에 제공되는 각 회사에 관한 정보를 조종하여 합병 발표 이전 1개월간의 주가에 영향을 미칠 수 있기 때문에 법정산식을 적용하는 것은 문제의 소지가 있습니다.⁸²
42. 본건 합병이 발표되기까지 삼성물산 주가가 인위적으로 억눌리고 있었다는 신빙성 있는 증거가 있었던 바⁸³, 위와 같은 위험은 삼성물산 건에서 현실화 되었습니다. 예를 들면, 삼성물산은 2015. 5. 13. 미화 20억 달러에 육박하는 규모의 카타르 발전소 건설용역을 수주하였음에도 이러한 “초대형 계약”의 체결사실을 시장에 공시하지 않았는데,⁸⁴ 이를 공시하였더라면 분명히 삼성물산의 주가에 현저히 긍정적인 영향을 미쳤을 것입니다.⁸⁵ 또한 2014년 말과

⁸¹ 2015. 5. 26.자 삼성물산 DART 공시자료, “회사 합병 결정”, **Exh C-16**, 제1-2면.

⁸² 이상훈 의견서, 제31-36항.

⁸³ [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제9면; 주식매수청구가격 관련 서울고등법원 결정, **Exh C-53**, 제27면(“구 삼성물산(주)의 실적 부진이 [redacted] 등의 이익을 위하여 누군가에 의해 의도되었을 수도 있다는 의심에는 합리적인 이유가 있다”); 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결(이하 “[redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결”), **Exh C-69**, 제3-4면. 이상훈 의견서, 제36항도 참조.

⁸⁴ 주식매수청구가격 관련 서울고등법원 결정, **Exh C-53**, 제20면.

⁸⁵ 삼성물산은 본건 합병이 승인된 후 2015. 7. 말 해당 사실을 공시하였음: 2015. 7. 28.자 한국거래소 삼성물산 공시자료, **Exh C-48**, 제1면; [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제3-4면; 주식매수청구가격 관련 서울고등법원 결정, **Exh C-53**, 제20-21면(“2015. 7. 31. 미디어투데이의 보도... 합병을 앞둔 구 삼성물산(주)이 주가 상승을 우려해

2015년 초 사이에 삼성물산의 건설 프로젝트들 중 일부가 삼성엔지니어링으로 이전됨에 따라 삼성물산의 매출액이 감소되고, 주가가 하락하였습니다.⁸⁶

43. 이후 한국 법원에서 인정된 바와 같이, [REDACTED] 일가는 삼성물산과 제일모직 양사 이사회에 (따라서 계약의 방향, 정보의 전파 및 합병의 시기에) 영향력을 행사할 수 있었기에 본건 합병비율의 산정에 관해서도 상당한 영향을 미칠 수 있었습니다. 이로써 [REDACTED] 일가는 자신에게 유리한 조건으로 본건 합병이 이루어지도록 할 수 있었습니다.⁸⁷ 본건 합병 전 제일모직의 최대주주였던 [REDACTED]은 이와 같은 합병조건을 통하여 아래 표 1에 나타난 바와 같이 신설 합병회사의 지분 16.5%를 보유하여 그 최대주주가 될 수 있었습니다.⁸⁸ 나아가 [REDACTED]은 이로써 삼성전자 지분 11.3%에 달하는 지배권을, 해당 주식이 가지는 내재 가치보다 훨씬 낮은 비용으로, 확보하게 되었습니다.

일부러 공개 시점을 늦춘 것 아니냐는 지적이 나오는 이유다. 구 삼성물산주의 주가가 상승할 경우 치밀하게 준비해 온 제일모직(주)과의 합병비율을 무너뜨릴 수 있기 때문이라는 분석이다”).

⁸⁶ [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제3-4면; 주식매수청구가격 관련 서울고등법원 결정, **Exh C-53**, 제21면(“구 삼성물산(주)이 주관하던 공사 중 일부의 주관 업체가 2014년 말부터 2015년 초 사이에 [REDACTED]가 지배하는 기업집단 내 또 다른 회사인 삼성엔지니어링(주)으로 변경되었다”).

⁸⁷ 주식매수청구가격 관련 서울고등법원 결정, **Exh C-53**, 제18, 26-27면(“이 사건 합병의 특수한 사정, 즉 구 삼성물산(주) 주가가 낮게 형성될수록 [REDACTED] 등의 이익이 커지고, [REDACTED] 등이 구 삼성물산(주)의 경영에 지배적인 영향력을 행사할 수 있는 지위에 있었다는 점... 구 삼성물산(주)의 실적 부진이 [REDACTED] 등의 이익을 위하여 누군가에 의해 의도되었을 수도 있다는 의심에는 합리적인 이유가 있다”).

⁸⁸ ISS 2015. 7. 3.자 특별분석보고서, “삼성물산: 제일모직과의 합병 제안”, **Exh C-30**, 제12면(“삼성물산과 제일모직은 삼성그룹의 계열사입니다. 지분 23.2%를 소유한 [REDACTED]은 삼성그룹의 실질적인 지주사인 제일모직의 최대주주입니다. 합병 후, 이 부회장은 합병된 법인의 지분 16.5%를, 다른 가족의 지분과 합하면 최대 30.8%를 소유하게 됩니다. 특수관계인 간 거래는 지배주주나 삼성일가의 그룹사에 대한 권력과 영향력을 활용하기 위해 소수주주를 희생시키며 경제적 인센티브를 제공할 수 있습니다. 따라서 이와 같은 거래를 검토할 때는 주의가 필요합니다”). 월스트리트저널 2015. 5. 26.자 보도, “삼성의 법정 추정 상속자 [REDACTED], 합병으로 권력을 통합하다”, **Exh C-14**; 2015. 10. 26.자 신설 삼성물산 DART 공시자료, “최대주주 및 지분을 현황”, **Exh C-52**, 제2-3면.

표 1: 본건 합병 전후 [redacted] 일가 구성원들이 보유한 특정 삼성계열사들의 지분⁸⁹

	삼성물산 (합병 전)	제일모직 (합병 전)	신설 삼성물산 (합병 후)
[redacted]	1.37%	3.44%	2.86%
[redacted]	-	23.23%	16.54%
[redacted]	-	7.74%	5.51%
[redacted]	-	7.74%	5.51%

44. 본건 합병비율은 회사들의 내재가치를 전혀 반영하지 못한 주가에 기초하였고,⁹⁰ 편리하게도 제일모직 주가 대비 삼성물산 주가가 사상 최저치를 기록한 시점에 맞추어 정해졌기 때문에⁹¹, 삼성물산 주주들로부터 제일모직 주주들에게로 가치가 이전되는 결과를 가져올 것이었습니다.⁹² 이로 인하여, 엘리엇과 같은 기존 삼성물산 주주들의 입장에서는 삼성물산에 대한 투자지분의 내재 가치를 불가역적으로 박탈당하게 되었습니다.
45. 이러한 불공정한 결과는 우연이 아니었습니다; 그러한 결과야말로 바로 본건 합병의 목적이었습니다. [redacted] 일가가 최소한의 비용으로 그들의 경영권 강화를 위한 승계전략을 달성하기 위해서는 엘리엇과 같은 삼성물산의 기존 주주들이 손해를 입어야만 했습니다.

⁸⁹ 2015. 6. 30.자 제일모직, 투자설명서(제466-467면 발췌), **Exh C-27**; 2015. 10. 26.자 신설 삼성물산 DART 공시자료, “최대주주 및 지분율 현황”, **Exh C-52**, 제2-3면.

⁹⁰ 주식매수청구가격 관련 서울고등법원 결정, **Exh C-53**, 제27면(“이 사건 합병에 관한 이사회 결의일 전일 무렵 구 삼성물산(주)의 시장주가는 구 삼성물산(주)의 객관적 가치를 반영하지 못하고 있었다”).

⁹¹ 블룸버그 2015. 7. 1.자 보도, “삼성그룹이 안일한 합병을 하고 있다”, **Exh C-28**, 제2면; 인베스트조선 2015. 6. 9.자 보도, “5개월만에 뒤집힌 삼성물산·제일모직 기업가치... 불편한 합병비율”, **Exh C-21**; 비즈니스포스트 2015. 5. 27.자 보도, “제일모직과 합병에서 삼성물산 저평가 논란 일어”, **Exh C-18**.

⁹² 볼턴 보고서, 제2.1.2항, 별지 4-1.1.2; 이상훈 의견서, 제32-26항.

B. 엘리트이 본건 합병에 반대하다

46. 엘리트은 2015. 6. 4. 본건 합병에 대한 반대의사를 공표하였고, 삼성물산에 대한 자신의 투자를 보호하기 위한 여러 조치를 취하였습니다.⁹³

- a. 엘리트은 잔여 스왑 포지션을 청산하고 삼성물산 주식을 추가로 매입 하였습니다.⁹⁴ 그리하여 엘리트은 2015. 6. 11.에 이르러서는 삼성물산 의결권 있는 주식의 7.12%를 보유하게 되었습니다.⁹⁵ 답변서에서는 엘리트이 해당 기간동안 투자를 늘렸다는 것은 엘리트이 본건 합병을 지지하였거나 본건 합병으로부터 이익을 얻을 것으로 기대하였음을 의미한다는 취지로 주장하고 있으나,⁹⁶ 오히려 이와 반대로 엘리트은 당시 보다 많은 의결권을 확보하고 이에 따라 임시주총에서 본건 합병을 저지할 수 있는 능력을 강화하기 위하여 삼성물산 지분을 늘렸습니다.⁹⁷
- b. 엘리트은 시장분석업체인 Ipreo에 기타 삼성물산 주주들이 누구인지, 그리고 그들이 어떻게 의결권을 행사할 것으로 예상되는지를 파악하고 그들에게 본건 합병에 반대할 것을 권고하는데 도움을 줄 것을 의뢰 하였습니다.⁹⁸
- c. 엘리트은 자신의 분석결과를 웹사이트를 통해 공개하는 등 삼성물산의 다른 주주들에게 본건 합병의 경제적 부당성을 알리는 홍보 캠페인을 개시 하였습니다.⁹⁹

⁹³ 스미스 진술서, 제39-40항.

⁹⁴ 스미스 진술서, 제39(iii)항.

⁹⁵ 스미스 진술서, 제39(iii)항; 2015. 6. 4.자 DART 공시자료 “주식 등의 대량보유상황 보고서”, **Exh R-3**.

⁹⁶ 답변서, 제28항.

⁹⁷ 스미스 진술서, 제39(iii)항.

⁹⁸ 스미스 진술서, 제38항.

⁹⁹ 스미스 진술서, 제40항.

1. 국민연금과의 접촉

47. 엘리엇은 국민연금이 삼성물산의 최대주주로서 가진 의결권과 이에 상응하는 표결 결과에 대한 영향력을 고려하여 국민연금과의 접촉을 재차 시도하였습니다.¹⁰⁰ 엘리엇은 국민연금에 발송한 2015. 6. 3.자 서신에서 “[국민연금] 이해관계인들의 이익에 따라야 한다는 공언된 의무에 따라” 본건 합병에 반대함으로써 불과 3개월 전 국민연금 관계자들인 [REDACTED]와 [REDACTED]가 엘리엇에게 확인한 내용을 충실하게 준수하여 줄 것을 요청하였습니다.¹⁰¹ 엘리엇은 “국민연금과 엘리엇이 함께 본건 합병에 반대한다면” 이를 막을 수 있다는 점을 언급하면서¹⁰², 각 회사에 대한 4대 회계법인의 독립적인 기업가치 평가결과 등 삼성물산과 제일모직의 내재가치에 관하여 수행된 심도있는 분석을 국민연금과 공유하였습니다.¹⁰³ 해당 서신은 위와 같은 독립적인 기업가치평가의 결론을 다음과 기록하고 있었습니다:

- a. 삼성물산의 현재 공정가치는 주당 114,134원에 이름(즉, 본건 합병비율 산정에 사용된 삼성물산 주가의 거의 2배에 달함);
- b. 제일모직의 현재 공정가치는 주당 69,942원임(즉, 본건 합병비율 산정에 사용된 제일모직 주가의 절반도 채 되지 않음);
- c. 따라서 본건 합병비율은 삼성물산 주식 1주당 제일모직 주식 약 1.6주로 설정되었어야 한다.¹⁰⁴

48. 해당 서신은 다음과 같은 결론을 내리고 있습니다:

¹⁰⁰ 스미스 진술서, 제39(i)-(ii)항.

¹⁰¹ 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 6. 3.자 서신, **Exh C-187**, 제1-2면.

¹⁰² 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 6. 3.자 서신, **Exh C-187**, 제3-4면.

¹⁰³ 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 6. 3.자 서신, **Exh C-187**.

¹⁰⁴ 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 6. 3.자 서신, **Exh C-187**, 제2-3면. 엘리엇은 해당 서신에 삼성물산과 2015. 2.부터 주고받은 서신 사본 외에도 2015. 3. 기준 삼성물산 기업가치 평가보고서 발췌본을 함께 동봉하였음.

본건 합병안에 반대하는 주장이 설득력 있으며, 본건 합병안이 주로 삼성그룹을 지배하는 자들에게 유리한 것으로 판단되고 국민연금 가입자들에게는 분명 이익이 되지 않는다는 점에서 우리는 국민연금의 반대표 행사가 국민연금의 의무와 전적으로 일치하고 심지어 그러한 의무에 따라 요구되는 것이라고까지 할 수 있으며, 가입자들의 정당한 이익을 보호하기 위해 주의깊게 행동함으로써 그 의무를 신뢰할만하고 책임감 있게 이행해왔던 국민연금의 행보와도 일치한다는 입장을 취해줄 것으로 기대합니다.¹⁰⁵

49. 마지막으로, 엘리엇은 해당 서신에서 추가적인 만남을 통해 논의를 지속할 것을 국민연금에 제안했습니다.¹⁰⁶
50. 해당 서신에 대한 국민연금의 회신을 받지 못한 상태에서, 한국 언론을 통하여 자신에 관한 여러가지 잘못된 정보가 유포되고 있던 상황을 우려하여¹⁰⁷, 엘리엇은 2015. 6. 12. 다시 한번 국민연금에 엘리엇의 아시아 지역 사업개요, 성공적인 실적과 긍정 적인 기업문화를 소개하는 내용이 담긴 서신을 작성해 발송하였습니다.¹⁰⁸ 엘리엇은 국민연금에 만날 것을 재차 요청하였습니다.¹⁰⁹ 국민연금은 2015. 6. 15. 엘리엇의 2015. 6. 3.자 서신에 회신하였는데, 여기서 국민연금은 자신은 “본건 합병에 관한 의도나 입장을 입장을 밝힌 바 없다”면서,

¹⁰⁵ 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 6. 3.자 서신, **Exh C-187**, 제 4 면. 본 서신은 각주에서 국민연금이 2014. 10. 삼성중공업-삼성엔지니어링 합병안에 대하여 기권한 사실을 추가로 언급하였음.

¹⁰⁶ 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 6. 3.자 서신, **Exh C-187**, 제 4 면.

¹⁰⁷ 동아닷컴 2015. 6. 5.자 보도, “삼성물산 지분 7.12% 사들인 美헤지펀드 ‘합병 반대’”, **Exh C-190**(엘리엇을 단기차익만을 취하는 “벌쳐 펀드”로 묘사); 코리아헤럴드 2015. 6. 14.자 보도, “, 벌쳐펀드의 삼성 공격 방어”, **Exh C-25**; 미디어웍 2015. 6. 25.자 보도, “기업사냥꾼 ‘엘리엇’ 먹이감 ‘삼성’... 국가 자존심 문제다”, **Exh C-206** 등 참조.

¹⁰⁸ 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 6. 12.자 서신, **Exh C-200**.

¹⁰⁹ 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 6. 12.자 서신, **Exh C-200**.

“내부 의사결정 절차가 완료되면 적절한 시기에 적정방식에 따라 입장을 취할 것”이라며 형식적인 답변만을 보내왔습니다.¹¹⁰

51. 엘리엇은 다시 한번 만남을 요청하는 방식으로 이에 답하였습니다.¹¹¹ 그러나, 국민연금은 이같은 제안을 끝내 받아들이지 않았습니다.

2. 한국 법원을 통한 노력

52. 한편, 엘리엇은 2015. 6. 9. 한국 법원에 삼성물산의 임시주총 소집을 금지하고, 그럼에도 임시주총이 소집될 경우 본건 합병에 대한 결의를 금지하여 달라는 취지의 가처분을 신청하였습니다.¹¹² 엘리엇은, 본건 합병비율은 본건 합병을 종국적으로 무효로 할 수 있는 사유에 해당하므로, 엘리엇이 본건 합병 무효의 소를 제기할 수 있는 권리는 가처분을 통하여 보호받아야 한다고 주장하였습니다.¹¹³ 서울중앙지방법원은 2015. 7. 1. *여러 사유들 중에서도* 합병 무효를 주장하려면 본건 합병이 명백한 시세조종행위나 기타 불법행위를 기초로 이루어졌음을 엘리엇이 증명할 수 있는지 여부에 달려 있다고 하면서 엘리엇의 가처분신청을 기각하였습니다.¹¹⁴ 당시 엘리엇으로서는 불법행위를 증명할 수 없었던 까닭에 이러한 높은 수준의 증명요건을 충족시킬 수가 없었습니다.¹¹⁵

¹¹⁰ 국민연금이 엘리엇에 발송한 2015. 6. 15.자 서신, **Exh C-201**.

¹¹¹ 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 6. 23.자 서신, **Exh C-202**.

¹¹² 엘리엇의 2015. 6. 9. 임시주주총회 소집금지 및 결의금지 등 가처분 신청서, **Exh C-195**, 제3-4면; 엘리엇의 2015. 6. 9.자 보도자료, **Exh C-193**.

¹¹³ 엘리엇의 2015. 6. 9. 임시주주총회 소집금지 및 결의금지 등 가처분 신청서, **Exh C-195**, 제33-35면.

¹¹⁴ 서울중앙지방법원 2015. 7. 1.자 2015카합80582 결정, **Exh R-9**, 제9면.

¹¹⁵ 서울중앙지방법원 2015. 7. 1.자 2015카합80582 결정, **Exh R-9**, 제10면. 이상훈 의견서 제63항도 참조.

53. 삼성물산은 2015. 6. 10. 총 주식의 5.76%에 달하는 자사주를 한국의 또 다른 재벌 KCC에 매각할 예정이라고 발표하였습니다.¹¹⁶ KCC는 ██████████ 일가를 제외하면 제일모직의 최대주주였으므로, 기존 삼성물산 주주들보다 기존 제일모직 주주들에게 유리하도록 특별히 설계된 본건 합병의 성사에 대하여 재정적 이해관계를 가지고 있었습니다.¹¹⁷
54. 엘리엇은 본건 합병 발표 후 주주명부 폐쇄 전에 이루어질 이러한 매각행위를, 본건 합병에 의심의 여지없이 찬성할 회사에게 상당한 지분과 이에 수반되는 의결권을 매각하려는 삼성물산의 노골적인 시도로 보았습니다.¹¹⁸ 다른 시장 평론가들 역시 엘리엇의 이러한 우려에 동조하였습니다. 이후 이들이 밝힌 견해 중 하나를 소개하면 다음과 같습니다.¹¹⁹

일반 주주들의 반대에 비추어 볼 때, 본 거래를 지지하는 우호적인 주주를 만든 것 자체도 걱정스러운 일이지만, 이러한 우려를 더욱 악화시키는 것은 인수기업의 대주주인 KCC가 인수대상이 아닌 인수자에게 유리한 조건으로 합병되는데 기득권을 갖고 있다는 사실입니다... 본 거래를 성사시키기 위해 자사주를 풀어서 기득권이 있는 인수자에게 매각한 이사회 결정은 반대의견과 소수주주를 밀어내려는 노골적인 행동이며, 이사회 우선순위가 거래의 경제성에 있지 않고 오히려 제일모직과의 합병이라는 목표 자체일 수도 있다는 점을 보여줍니다.

55. 엘리엇은 2015. 6. 11. 한국 법원에 위와 같은 자사주 매각은 전략적으로 그 시기를 조절한 것으로서 “임시주주총회에서 의결권의 심각한 왜곡”을 초래할

¹¹⁶ 스미스 진술서, 제39(iv)항; 로이터 2015. 6. 10.자 보도, “삼성물산 자사주 900만주 KCC에 매각 예정”, **Exh C-196**.

¹¹⁷ ISS 2015. 7. 3.자 특별분석보고서, “삼성물산: 제일모직과의 합병 제안”, **Exh C-30**, 제2, 8 및 12-13면; 코리아 중앙데일리 2015. 6. 11.자 보도, “삼성물산, 제일모직과의 M&A 비판 방어”, **Exh C-197**.

¹¹⁸ 스미스 진술서, 제39(iv)항.

¹¹⁹ ISS 2015. 7. 3.자 특별분석보고서, “삼성물산: 제일모직과의 합병 제안”, **Exh C-30**, 제13면.

목적으로 이루어진 것임을 이유로 이를 금지하여 줄 것을 구하는 내용의 가처분을 신청하였습니다.¹²⁰ 서울중앙지방법원은 2015. 7. 7. 자사주를 특정 시기 또는 특정 조건으로 매각하는 것이 법으로 금지되어 있지 않음을 이유로 하여 해당 신청을 기각하였습니다 (항고심 역시 2018. 7. 10. 원심판결을 확인 하였습니다).

C. 엘리엇은 국민연금이 본건 합병에 반대할 것으로 합리적으로 기대하였음

1. 국민연금의 자체 의결권 행사 규정은 국민연금이 주주가치를 훼손하는 안건에는 반대할 것을 명하고 있었음

56. 앞서 설명한 바와 같이 국민연금과 서신을 주고받은 이후, 엘리엇은 2015. 7. 초 국민연금이 본건 합병에 대하여 객관적으로 의결권을 행사할 것을 촉구하고 국민연금 등 한국정부가 본건 합병이 승인될 경우 국민연금이 입게 될 경제적 손해를 충분히 인지하고 있음을 확인하고자, 국민연금 고위관계자들을 포함한 한국 정부 고위인사들과 접촉하였습니다.¹²¹

57. 엘리엇은 국민연금이 본건 합병에 반대할 것으로 기대하였습니다.¹²² 국민 연금의 자체 의결권 행사 규정에 따르면 그러한 결과가 나올 수 밖에 없기 때문입니다. 같은 해 앞서 엘리엇이 IRC에 의뢰하여 얻은 조사 결과는 국민연금의 내부 의결권 행사절차를 확인해 주었습니다.¹²³ 특히 엘리엇은 국민연금이 보건복지부 내의 기금운용위원회가 제정하는¹²⁴ 국민연금

¹²⁰ 엘리엇의 2015. 6. 11. 자사주 처분금지 가처분신청서, **Exh C-198**, 제7면; 스미스 진술서, 제39(iv)항.

¹²¹ 엘리엇이 보건복지부에 발송한 2015. 7. 7.자 서신, **Exh C-220**; 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 7. 7.자 서신, **Exh C-221**; 엘리엇이 의결권행사전문위원회에 발송한 2015. 7. 7.자 서신, **Exh C-219**. 본문 제66항에서 해당 서신들에 관하여 상술함.

¹²² 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 7. 3.자 서신, **Exh C-187**, 제4면.

¹²³ 2015. 4. 20.자 IRC “한국 국민연금기금 관련 최종보고서”(이하 “**IRC 최종보고서**”), **Exh C-166**, 제1, 13-23면.

¹²⁴ 이중기 교수의 전문가 의견서, **CER-1** (이하 “**이중기 의견서**”), 제31(iv)항.

기금운용지침(이하 “기금운용지침”)과 국민연금기금 의결권행사지침(이하 “의결권행사지침”)에 따라 행동할 것이 법률상 요구된다는 점을 이해하고 있었습니다.¹²⁵

58. 기금운용지침은 국민연금이 의결권행사 방향을 결정함에 있어 지켜야 할 원칙들을 제시하고 있습니다.¹²⁶ 해당 원칙들 중에는 국민연금이 대한민국 정부 공무원들의 개입없이, 독립적으로 의사결정을 하여야 한다는 요건이 포함되어 있습니다.¹²⁷
59. 의결권행사지침은 기금운용지침의 제약을 받습니다.¹²⁸ 의결권행사지침은 국민연금이 정부기능을 수행하는 공공기관으로서 주주 의결권행사 사안에 있어서의 의사결정에 관하여 따라야 하는 여러 지침을 제시하고 있는데, 이 중에는 다음이 포함되어 있습니다:¹²⁹
- a. 제3조(“선관주의”)에 따르면 의결권은 한국 공적연금가입자들에게 이익이 되도록 신의에 따라 성실하게 행사되어야 합니다;
 - b. 제4조(“주주가치 증대”)에 따르면 의결권은 “장기적으로 주주가치 증대에 기여하는 방향으로” 행사되어야 합니다;
 - c. 제6조(“행사기준의 기본원칙”)에 따르면 “주주가치의 감소를 초래하거나 [국민연금이 관리하는 국민연금]기금의 이익에 반하는” 안전에 대하여는 반대하여야 합니다;

¹²⁵ 스미스 진술서, 제34(iv)항; IRC 최종보고서, **Exh C-166**, 제13면; 국민연금기금운용지침(2015. 6. 9. 기준; 이하 “기금운용지침”), **Exh C-194**; 국민연금기금 의결권행사지침(2014. 2. 28. 기준; 이하 “의결권행사지침”), **Exh C-309**.

¹²⁶ 이중기 의견서, 제31(iv)항, 제98항.

¹²⁷ 기금운용지침, **Exh C-194**, 제4조 제5호(“운용 독립성의 원칙” 언급); 본문 제31(iv)항도 참조.

¹²⁸ 이중기 의견서, 제103항; 의결권행사지침, **Exh C-309**, 제2조.

¹²⁹ 의결권행사지침, **Exh C-309**; 이중기 의견서, 제103항.

- d. 별표 1 제34조(합병 및 인수)에 따르면 사안별로 검토하되, “주주가치의 훼손이 있다고 판단되는 경우”에는 합병안에 “반대”하여야 합니다.¹³⁰
60. IRC 보고서는 국민연금의 투자의사결정은 통상적으로 국민연금 투자위원회 (이하 “투자위원회”)에 의해 이루어진다는 점을 확인해 주었는데, 관련 기간동안 투자위원회 위원장은 최고운용책임자인 █████이였습니다.¹³¹ 투자위원회는 국민연금기금 운용규정(이하 “기금운용규정”)과 기금운용규정 시행규칙에 따라¹³², 국민연금기금(이하 “기금”)이 보유한 특정 주식에 관한 의결권행사를 검토하고 (참석위원 및 의결위원의 다수결 방식으로¹³³) 결정합니다.
61. 그러나, 주주의결권 행사 사안에 대한 결정이 “곤란한” 경우 해당 사안은 의결권행사전문위원회(이하 “전문위원회”)에 부의됩니다.¹³⁴ 또한 전문위원회 위원장이 필요하다고 인정하는 경우에도 전문위원회로 사안이 회부될 수

¹³⁰ 의결권행사지침, **Exh C-309**, 별표 1 제34조(pdf 파일 기준 제12면).

¹³¹ 스미스 진술서, 제34(ii)항; IRC 최종보고서, **Exh C-166**, 제1-3, 44면; 이중기 의견서, 제58항 (“투자위원회는 일상적인 주주 의결권행사 문제를 결정하는 구체적인 업무를 부여받은 국민연금 내 상설기구입니다”).

¹³² 이중기 의견서, 제102항.

¹³³ 이중기 의견서, 제115항.

¹³⁴ 이중기 의견서, 제87-99항; 의결권행사지침, **Exh C-309**, 제8조 제2항(“기금운용본부가 찬성 또는 반대를 판단하기 곤란한 안건은 주식의결권행사 전문위원회...에 결정을 요청할 수 있다”); 국민연금기금운용규정 시행규칙(2011. 12. 28. 기준; 이하 “기금운용규정 시행규칙”), **Exh C-109**, 제40조 제2항(“투자위원회, 본부장 또는 행사담당부서장이 찬성 또는 반대의 판단을 결정하기 곤란한 안건에 대하여는 이사장에게 보고하며, 이사장은 [기금운용위원회]에 이에 관한 결정을 요청할 수 있다”). 2015. 4. 20.자 IRC 최종보고서, **Exh C-166**, 제2-3면도 참조.

있습니다.¹³⁵ 실제로 전문위원회는 정치적인 영향이나 압력에 덜 영향을 받을 것으로 여겨지는 민간인들로 구성된 독립적인 위원회로 설치 되었습니다.¹³⁶

62. IRC는, 그 최종보고서에서, 2010년 이후 복잡하거나 논란의 여지가 있거나 시장평론가들 사이에 의견이 분분하여 전문위원회로 부의되었던 7건의 의결권행사 결정 사례들을 검토하였습니다.¹³⁷ 이들 중 한 건을 제외하고는 모두 재벌과 관련된 안건들이었습니다.¹³⁸ 국민연금은 이들 중 5건에서 반대표를 행사하였고, 다른 1건에서는 기권했으며, 나머지 1건에서는 중립의사를 밝혔습니다. 이에 IRC는 보고서에서 “[의결권행사전문위원회]로 부의된 대부분의 안건은 반대되었습니다; 드물긴 하나, 중립 또는 기권으로 결론이 난 적도 있습니다”라고 밝혔습니다.¹³⁹ 이러한 사례들은 의결권행사 전문위원회가 주주가치를 훼손하는 안건에 대해서는 의결권행사지침에 따라 반대하여 왔다는 사실을 확인해 주었습니다.¹⁴⁰ 따라서 엘리엇은, 당시 주고 받은 서신에 나타나 있듯이, 본건 합병에 대해서도 위 사례들과 동일하게 객관적인 의사결정이 이루어질 것으로 기대하였습니다.¹⁴¹

63. 2015년 6월, 본건 합병과 매우 유사한 선례가 나오으로써, 국민연금이 주주 가치를 훼손하는 안건에 반대할 것이라는 엘리엇의 기대는 더욱 강화

¹³⁵ 기금운용지침, **Exh C-194**, 제5조 제5항 제6호(의결권행사전문위원회는 “국민연금이 보유한 주식 의결권 행사 등에 관한 다음 각 호의 사항을 검토, 결정한다... 6. 그 밖에 주식 의결권 행사 전문위원회 위원장이 필요하다고 인정하는 사항”).

¹³⁶ 이중기 의견서, 제19, 51(iii)항. 국민연금 2014년도 연례보고서, **Exh C-118**, 제22면; IRC 최종보고서, **Exh C-166**, 제8면(“[의결권행사전문위원회]는 완결성과 합리성을 담보하기 위해 정기적으로 의결권행사지침을 감독하고 국민연금공단 기금운용본부가 회부한 의결권 관련 논란사항을 의결한다”)도 참조.

¹³⁷ IRC 최종보고서, **Exh C-166**, 제3, 24면.

¹³⁸ 이중기 의견서, 제89항, 각주 167 참조. 동아제약에 대한 결정은 재벌 관련 사안이 아니었음.

¹³⁹ IRC 최종보고서, **Exh C-166**, 제3, 24면.

¹⁴⁰ IRC 최종보고서, **Exh C-166**.

¹⁴¹ 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 7. 8.자 서신, **Exh C-225**, 제2면 별지 2.

되었습니다. 해당 선례는 SK그룹의 두 계열사인 SK C&C홀딩스와 SK(주)의 합병안(이하 “SK 합병”)에 관한 의결권 행사였습니다. 국민연금이 관리하는 한국 국민연금기금은 양쪽 계열사의 주식을 모두 보유하고 있었습니다.¹⁴² SK 합병과 삼성물산-제일모직 합병은 여러 면에서 비슷하였습니다. 특히: 두 합병 모두 소수주주들을 희생시켜서 핵심주주의 이익을 도모하고자 하였습니다; 각 합병 건에서 (i) 국민연금은 합병 당사회사 양쪽의 주식을 보유하고 있었고; (ii) ‘피인수’회사는 그 순자산가치에 비해 훨씬 할인된 가격으로 거래되고 있었던 반면 ‘인수’회사는 그 순자산가치에 비해 훨씬 할증된 가격으로 거래되고 있었으며; (iii) 이에 따라, 각 합병은 불공정한 합병비율을 통하여 피인수 회사로부터 인수회사로 상당한 가치를 이전시키는 결과를 낳을 것으로 우려되었습니다.¹⁴³

64. 투자위원회는 SK 합병에 대한 의결권행사 결정을 전문위원회에 부의하였습니다. 전문위원회는 합병비율이 “SK(주) 주주가치를 훼손할 우려가 있다”는 점을 근거로 (즉, 국민연금이 지분을 보유하고 있는 회사들 중 하나의 가치가 훼손된다는 이유로) 합병에 반대하였습니다.¹⁴⁴
65. 그러나 SK 합병에 대한 의결권행사는 삼성물산-제일모직 합병이 승인되지 않을 것이라는 예상을 강화하기는커녕 엘리엇이 다투어야 할 새로운 움직임을 불러일으킨 것으로 나타났습니다. 국민연금이 SK 합병에 대한 의결권을 행사한지 며칠이 지나지 않아, 국민연금이 삼성물산-제일모직 합병에서는 의결권 행사전문위원회를 거치지 않고 대신 투자위원회에서 본건 합병 찬성 여부를 결정하기로 함으로써 최근의 선례에서 일탈할지도 모른다는 소문이 퍼지기

¹⁴² 2015. 6. 21.자 ISS 의결권자문서서비스 보고서, “SK(주)”, Exh C-23, 제8면.

¹⁴³ 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 7. 8.자 서신, Exh C-225, 제4면; 스미스 진술서, 제45항.

¹⁴⁴ 국민연금 2015. 6. 24.자 보도자료, Exh C-204(“의결권행사전문위원회는] 합병비율, 자사주 소각시점 등을 고려할 때 SK(주) 주주가치를 훼손할 우려가 있다고 판단하여 반대의사결정을 하였다”); “국민연금, SK 합병 반대하기로 결정”, Exh C-26.

시작했습니다.¹⁴⁵ 삼성물산-제일모직 합병에 대한 의결권행사를 의결권행사 전문위원회에서 결정하도록 할 경우, 본건 합병이 삼성물산 주주들에게 손해를 끼친다는 이유로 반대표가 행사될 것이 거의 확실시되었기에, 위와 같은 소문은 엘리엇의 우려를 자아냈습니다.¹⁴⁶

66. 국민연금이 SK 합병에 대한 의결권행사에서 만든 선례에 따라 행동하도록, 아니면 적어도 투자위원회에서 경제적으로 합리적인 결정으로 내리도록 촉구해보고자, 엘리엇은 보건복지부, 국민연금의 여러 고위임원들 및 의결권행사 전문위원회에 본건 합병에 대한 의결권행사 결정을 전문위원회에 부의하는 것의 중요성과 본건 합병이 진행될 경우 국민연금이 직면할 잠재적인 경제적 손실을 역설하는 내용의 서신을 보냈습니다. 구체적으로, 엘리엇은 2015. 7. 7. 다음 인사들에게 서신을 발송하였습니다:

a. ████████ 보건복지부장관. 엘리엇은 서신에서 ████████ 장관에게 “국민연금에 대한 관리감독 역할과 책임”을 다할 것과 특히 보건복지부 의결권행사 전문위원회가 의결권행사 결정에 있어 그 권한을 행사하여 줄 것을 촉구하면서, ████████ 장관에게 이러한 사안을 추가로 논의하기 위한 만남을 제안하였습니다.¹⁴⁷ 스미스가 설명한 바와 같이, 엘리엇이 ████████ 장관과 접촉한 이유 중 하나는 당시 엘리엇이 “국민연금 의결권행사 결정에 대한 장관의 적절한 관리감독이 이루어지도록 하는 것이 도움이 될 것”으로 판단했기때문입니다.¹⁴⁸

b. 국민연금 고위관계자들, 구체적으로는 ████████ 이사장, ████████ 최고운용 책임자 및 ████████ 운용전략실장. 엘리엇은 서신에서 최근 SK 합병에서

¹⁴⁵ 스미스 진술서, 제45항.

¹⁴⁶ 스미스 진술서, 제46항.

¹⁴⁷ 엘리엇이 보건복지부에 발송한 2015. 7. 7.자 서신, **Exh C-220**.

¹⁴⁸ 스미스 진술서, 제48(iii)항.

국민연금이 반대표를 행사한 긍정적인 사례를 언급하였습니다.¹⁴⁹ 또한 엘리엇은 삼성물산 주주들에게 본건 합병에 반대할 것을 권고하는 내용의 최근 독립적 분석사례 2건에 대한 국민연금의 주의를 환기 시키기도 하였습니다.

- c. [REDACTED] 전문위원회 위원장. 엘리엇은 서신에서 의결권행사 전문위원회가 의결권 행사에 관한 결정을 내릴 것으로 “기대”한다고 언급하면서 [REDACTED] 위원장에게 “본건 합병안에 대한 국민연금의 의결권 행사 결정이 특별위원회 [즉, 전문위원회]에 의해 독립적으로 이루어질 수 있도록” 권한을 행사할 것을 촉구하였습니다.¹⁵⁰ 엘리엇의 이러한 요청은 기금운용지침, 그리고 전문위원회 위원장이 요청하면 전문위원회는 본건 합병에 대한 의결권 행사 관련 결정이 전문위원회에 부의되도록 요구할 수 있다는 엘리엇의 이해와도 일치하였습니다.

2. 주요 시장분석가들은 본건 합병에 반대할 것을 권고하였음

67. 이후 같은 날, 의결권자문서서비스를 제공하는 비영리기관인 한국기업지배구조원이 국민연금에 본건 합병에 반대할 것을 권고하는 내용의 비공개 보고서를 발행 하였다는 소식이 한국 언론에 보도되었습니다.¹⁵¹ 이는

¹⁴⁹ 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 7. 7.자 서신, **Exh C-221**, 제3면(“당사는 최근 NPS가 주주가치 훼손 정도의 측면에서 본다면 합병안과 비교했을 때 상대적으로 그다지 명백하지 않은 SK그룹 합병안에 대해 반대 의사표시를 함으로써 강력하고 결정적인 입장을 채택한 것 또한 기쁘게 생각합니다”).

¹⁵⁰ 엘리엇이 의결권행사전문위원회에 발송한 2015. 7. 7.자 서신, **Exh C-219**.

¹⁵¹ 로이터 2015. 7. 7.자 보도, “국민연금공단 자문기관 ‘삼성물산 합병 반대’”, **Exh C-32**; 코리아비즈와이어 2015 7. 9.자 보도, “한국기업지배구조원, 국민연금공단에 삼성물산 합병 반대 권고”, **Exh C-37**. 이코노미스트 2015. 7. 9.자 보도, “삼성의 재구성”, **Exh C-36**(본건 합병으로 “제일모직이... ‘공짜로’ 핵심 건설 및 상사부문을 가져가게 될 것”이라는 한 증권사의 언급내용 인용). “의결권자문서서비스”는 주주들에게 영향을 미칠 수 있는 다양한 의안들에 관한 지침과 분석을 투자자들에게 제공하는 자문사를 말함. 예를 들어, 한국기업지배구조원은 스스로를 “기관투자자의 원활한 의결권 행사를 위하여 의결권 행사 기준으로부터 개별 의안에 대한 분석까지 종합적인 의결권 행사 지원서비스를 제공”하는 “독립적인 전문기관”으로 묘사하고

한국기업지배구조원이 특히 본건 합병과 관련하여 국민연금이 자문을 의뢰했던 기관이라는 점에서 의미심장한 일이었습니다.¹⁵² 따라서, 국민연금이 이러한 한국기업지배구조원의 권고를 염두에 둘 것이라는 합리적인 기대가 있었습니다. 국민연금은 한국기업지배구조원 보고서 전문을 대중에 공개하지는 않았으나, 국민연금 대변인은 “제시된 합병비율[이] [한국기업지배구조원의] 본건 합병 반대 권고의 주요 이유”였다고 한국 언론에 확인해 주었습니다.¹⁵³

68. 한국기업지배구조원의 권고는 또 다른 외부 의결권 자문사인 Institutional Shareholder Services(이하 “ISS”)의 검토결과 (엘리엇이 국민연금 관계자들에게 발송한 2015. 7. 7.자 서신에서 언급한 분석결과들 중 하나)와도 일치하는 것이었습니다. 한국기업지배구조원의 권고내용이 알려지기 불과 며칠 전, ISS는 다음과 같은 결론을 내리며 삼성물산 주식을 가진 기관투자자들에게 본건 합병에 반대할 것을 권고하였습니다:¹⁵⁴

본 거래조건은 대한민국 법률을 완전히 준수하지만, 저평가된 삼성물산과 과대평가된 제일모직의 조합은 삼성물산 주주에게 큰 불이익을 초래합니다. 회사가 주장하듯 합병을 통한 잠재적인 시너지 효과가 신뢰할 수 있다는 가정 아래에서도 합병비율이 보여주는 심각한 저평가를 상쇄할 수는 없습니다.

삼성물산 이사회는 합병의 효과를 입증하고 독립적인 주주들의 우려를 직접적으로 해소할만한 설득력 있는 사례를 만드는 대신, 인수업체[제일모직]의 두 번째 최대주주를 회사의 대주주로 삼아 거래를 성사 시키기로 결정했습니다. 이사회는 모든

있습니다. 한국기업지배구조원 웹사이트, “의결권행사 지원서비스”, <http://www.cgs.or.kr/eng/business/proxy_tab01.jsp>, 최종 접속일: 2019. 3. 23, **Exh C-307**.

¹⁵² 의결권행사지침, **Exh C-309**, 제8조 제3항(“의결권 행사 시 외부 의결권 전문기관의 자문을 받을 수 있다”).

¹⁵³ 로이터 2015. 7. 7.자 보도, “국민연금공단 자문기관 ‘삼성물산 합병 반대’”, **Exh C-32**, 제2면.

¹⁵⁴ ISS 2015. 7. 3.자 특별분석보고서, “삼성물산: 제일모직과의 합병 제안”, **Exh C-30**, 제1-2면.

주주의 이익을 위해 매각이 이루어졌다고 주장 하지만, 해당 결정 자체는 독립된 주주들의 우려에도 불구하고, 심지어 자사 주주를 희생시켜가면서까지 인수업체의 주주에게 이득을 줌에도 불구하고 안이한 의지로 거래를 추진하려 했다는 점을 보여줍니다.

이 거래에 반대하는 의결권 행사로 인해 주주들은 단기간 하락하는 시장 위험에 노출될 수 있습니다. 그러나, 시간이 지남에 따라 ... 회사에 대한 더 공정한 가치평가가 이루어질 가능성이 있습니다. 반대로, 현재 조건에 따른 본 합병에 찬성하는 의결권 행사는 단기 하락위험을 크게 초과하는 가치평가 불균형을 영구적으로 만듭니다. 따라서 단기적인 하락위험은 있지만, 본 거래에 대한 반대표 행사는 정당합니다.¹⁵⁵

69. 엘리엇은 ██████████ 본부장을 포함한 국민연금 관계자들에게 다시 한번 서신을 보내 한국기업지배구조원의 권고내용을 지적하면서, 본건 합병이 성사될 경우 국민연금이 막대한 손실을 입게 될 것임을 강조하였습니다.¹⁵⁶ 특히 엘리엇은, 국민연금이 삼성물산과 제일모직 양사의 주식을 모두 보유하고 있음을 감안 하더라도 보유 지분의 상대적인 규모를 고려할 때, 본건 합병으로 인하여 국민연금은 (미화 5억 달러가 넘는) 6,000억원 상당의 손실을 보게 될 것으로 계산하였습니다.¹⁵⁷ 또한 엘리엇은 본건과 유사하게 두 회사의 주주들 사이에서 대량의 가치이전 가능성이 있었던 SK 합병의 경우 전문위원회가 합병안에 반대하였음을 덧붙였다.¹⁵⁸

¹⁵⁵ ISS 2015. 7. 3.자 특별분석보고서, “삼성물산: 제일모직과의 합병 제안”, **Exh C-30**, 제2면.

¹⁵⁶ 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 7. 8.자 서신, **Exh C-225**. 엘리엇은 이에 앞서 2015. 7. 7.자 서신에서 ISS 보고서의 결론과 함께 마찬가지로 투자자들에게 본건 합병에 반대할 것을 권고하는 내용으로 2015. 7. 3. 발표된 글래스루이스(Glass Lewis)의 독립적인 분석결과도 강조하였음.

¹⁵⁷ 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 7. 8.자 서신, **Exh C-225**, 제2면.

¹⁵⁸ 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 7. 8.자 서신, **Exh C-225**, 제2면.

70. 7월 10일 예정된 국민연금의 회의에서 한국기업지배구조원의 권고가 무시되지 않도록 하기 위한 최선의 노력으로, 엘리엇은 위 서신을 의결권행사전문위원회,¹⁵⁹ [REDACTED] 장관¹⁶⁰ 및 [REDACTED] 비서실장¹⁶¹ 에게도 전달하였습니다. 이번에도 엘리엇은 정부가 “국민연금으로 하여금 독립적이고 경제적인 면에서 합리적인 결정을 내릴 수 있도록” 관리감독할 것을 희망하였습니다.¹⁶²
71. 그러나 엘리엇은 이와 같이 접촉한 정부 관계자들 중 누구로부터도 답변을 받지 못하였습니다.
72. 본건 합병에 대한 국민연금의 결정이 투자위원회에서 내려질 것이라는 소문이 계속되자, 엘리엇은 다시 한번 국민연금 [REDACTED] 이사장, [REDACTED] 본부장 등 투자위원회 개별 위원들에게 연락을 취해, 본건 합병에 대한 찬성은 “불공정하고 전적으로 부당”하며 국민연금을 포함한 삼성물산 주주들에게 막대한 손해를 초래할 것이라는 점을 강조하였습니다.¹⁶³ 또한 엘리엇은 본건 합병에 대하여 전문위원회에서 원칙에 입각한 결정이 내려질 수 있도록 투자위원회를 감독하는 정부기관들에게도 서신을 보냈다는 사실도 언급하였습니다.¹⁶⁴
73. 다음 날인 2015. 7. 10. 국민연금은 본건 합병에 대하여 의결권행사전문위원회가 결의할 것인지 여부를 결정하기 위한 비공개회의를 하였습니다.¹⁶⁵ 엘리엇은 국민연금에 대해 두 가지 공개성명을 발표하였습니다. 회의 시작 전

¹⁵⁹ 엘리엇이 의결권행사전문위원회에 발송한 2015. 7. 8.자 서신, **Exh C-223**.

¹⁶⁰ 엘리엇이 보건복지부에 발송한 2015. 7. 8.자 서신, **Exh C-224**.

¹⁶¹ 엘리엇이 [REDACTED] 비서실장에게 발송한 2015. 7. 8.자 서신, **Exh C-226**.

¹⁶² 스미스 진술서, 제49항.

¹⁶³ 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 7. 9.자 서신, **Exh C-228**.

¹⁶⁴ 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 7. 9.자 서신, **Exh C-228**.

¹⁶⁵ 코리아타임스 2015. 7. 10.자 보도, “국민연금의 삼성 합병에 대한 결정”, **Exh C-229**.

엘리엇은 “대한민국 국민이... 어렵게 정성으로 모은 자금의 운용을 신탁받은 국민연금이 이렇듯 심히 불공정한 인수 합병안에 대해 반대함으로써 올바른 결정을 내릴 것”이라는 기대를 재차 표명하였습니다.¹⁶⁶ 이어 엘리엇은 회의 후에는 국민연금이 여전히 “전문위원회에 안건을 정식으로 회부하여... 피해를 입게 될 수백만의 주주들과 연금 가입자들에게 투명하고 적법한 절차적 권리를 보장하여 주기를” 희망한다는 입장을 표명하였습니다.¹⁶⁷ 국민연금의 비공개회의 결과는 공개되지 않았습니다.¹⁶⁸

74. 엘리엇에 대한 한국 언론의 부정확하고 부정적인 묘사는 수그러들 기미없이 계속되었고 임시주총일인 2015. 7. 17.에 가까워질수록 극에 달했습니다.¹⁶⁹ 이에 엘리엇은 2015. 7. 13. 국민연금 투자위원회에 다시 한번 서신을 보내는 한편 이번에는 전문위원회, 감사원, ██████████ 장관 및 ██████████ 비서실장도 참조수신인으로 포함하였습니다.¹⁷⁰ 임시주총 하루 전에 도달한 해당 서신에는 국민연금, 보건복지부 및 청와대에 그간 전달했던 정보 일체가 총 망라되어 있었습니다. 엘리엇은 해당 서신에서 “합병 자체를 반대하는 것이 아니며 삼성물산 주주의 권리가 보호될 수만 있다면 삼성그룹 차원의 구조조정을 지지한다”고 설명하였습니다.¹⁷¹ 특히 해당 서신은:

- a. 엘리엇은 한국에 대한 장기 투자자로서 삼성물산이 영위하는 사업의 근본적 가치에 대한 믿음으로 이에 투자해왔고, 본건 합병이 부결된다면 그러한 가치를 재건하는데 전념할 것임을 강조하였고,

¹⁶⁶ 엘리엇의 2015. 7. 10.자 보도자료, **Exh C-230**, 제1면.

¹⁶⁷ 엘리엇의 2015. 7. 10.자 보도자료(2), **Exh C-231**.

¹⁶⁸ 코리아타임스 2015. 7. 10.자 보도, “국민연금의 삼성 합병에 대한 결정”, **Exh C-229**.

¹⁶⁹ 스미스 진술서, 제53항.

¹⁷⁰ 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 7. 13.자 서신, **Exh C-232**.

¹⁷¹ 스미스 진술서, 제53항.

- b. 국민연금 자신의 삼성계열사들 주식에 대한 투자를 보호하기 위해서는 본건 합병에 반대하고, 국민연금 자신이 특정하여 의뢰한 자문을 포함한 독립적인 자문의견에 따라야 하며, SK 합병에서 보여준 원칙에 입각한 접근방식에 따라야 한다는 입장을 반복하여 표명하였습니다.¹⁷²
75. 다음 날인 2015. 7. 14. 투자위원회가 본건 합병에 대한 결정을 의결권행사전문 위원회에 부의하지 않기로 하였다는 소식이 보도되었습니다.¹⁷³ 엘리엇은 투자위원회에 해명을 요청하는 서신을 보냈으나¹⁷⁴, 이에 대하여 어떠한 답변이나 수신 확인도 받지 못하였습니다.
76. 결국, 본건 합병에 대한 의결권행사에 있어 한국 정부에 적정절차를 준수할 것을 촉구하는 엘리엇의 노력과 본건 합병이 한국의 연금 가입자들에게 얼마나 경제적으로 해로운 것인지를 밝히고자 한 수차례의 시도는 모두 수포로 돌아갔습니다. 엘리엇으로서는 당시에는 알 수 없었던 사실이지만, ██████████ 장관과 ██████████ 본부장 등 엘리엇이 호소했던 바로 그 정부 관계자들은 한국 역사상 가장 큰 규모의 비리사건에 연루된 자들로서, 그러한 비리가 그들로 하여금 국민연금의 삼성물산 투자에 분명한 손실이 예상되었음에도 국민 연금의 의사결정과정에 개입하여 본건 합병을 부당히 지원하게 된 계기였다는 사실이 이후 밝혀졌습니다.

¹⁷² 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 7. 13.자 서신, **Exh C-232**, 제3면.

¹⁷³ 스미스 진술서, 제54항.

¹⁷⁴ 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 7. 14.자 서신, **Exh C-42**.

D. 본건 합병의 승인

77. 2015. 7. 17. 삼성물산 임시주총이 개최되었습니다.¹⁷⁵ 이날 임시주총에 출석한 주주들의 총 의결권은 132,355,800표였습니다.¹⁷⁶ 본건 합병은 2.86% 차이로 가결되었고,¹⁷⁷ 이로써 삼성물산의 11.21% 지분을 (또는 의결주식의 13.2%에 해당하는 17,512,011표를) 보유한 국민연금이, 이후 한국 법원이 인정한 바와 같이, 결정적인 의결권을 행사하였음이 확인되었습니다.¹⁷⁸
78. 의미심장하게도 같은 날 국민연금은 (정확하게는 ██████████ 본부장이) 드디어 엘리엇에 답장을 보내어 자체 규칙과 규정에 따라 본건 합병에 대한 결정을 내렸다고 주장 하였습니다¹⁷⁹ – 그러나 이러한 주장은 아래에서 상술하는 바와 같이 거짓이었습니다.
79. 이와 같은 사후적 의사연락은 국민연금이 6. 15. 엘리엇에 간략한 서신을 보낸 이후 엘리엇의 수 차례에 걸친 국민연금 접촉 시도 끝에 국민연금이 엘리엇에 처음으로 연락한 것이었습니다. 더욱이, 국민연금의 위와 같은 진술은 같은 시기에 전문위원회가 배포한 보도자료와도 상충되는 것이었는데, 전문위원회는 해당 보도자료에서 의결권행사 결정이 “과거 선례나 규정의

¹⁷⁵ 제일모직 주주들도 같은 날 개최된 임시주총에서 본건 합병에 대한 표결을 진행하였습니다. 제일모직 2015. 7. 17.자 DART 공시자료, “회사 합병 결정”, **Exh C-178**. 85.8%의 주주가 제일모직 임시주총에 출석하여 본건 합병을 만장일치로 가결하였습니다. 바클레이즈(Barclays) 2015. 7. 17.자 보도, “주식 연구 – 순간적 통찰: 제일모직/삼성물산 주주총회에서 합병안 가결”, **Exh C-244**(“제일모직 주주전원은 임시주총에서 합병안에 찬성하였고(출석률 85.8%), 양사는 마침내 9월 1일에 합병할 예정이다”); 제일모직 2015. 7. 17.자 DART 공시자료, “임시주주총회 결과”, **Exh C-245**.

¹⁷⁶ 합병무효의 소에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh R-20**, 제4면 “기초사실” 부분 1.라항.

¹⁷⁷ 합병무효의 소에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh R-20**, 제4면.

¹⁷⁸ 구 삼성물산 2015. 7. 17.자 DART 공시자료, “임시주주총회 결과”, **Exh C-47**; ██████████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제9면. ██████████에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제50면도 참조.

¹⁷⁹ 국민연금이 엘리엇에 발송한 2015. 7. 17.자 서신, **Exh C-242**.

취지 등에 비추어” 전문위원회에 부의 되었어야 했는데 “아쉽[다]”며 불만을 나타냈습니다.¹⁸⁰

80. 엘리엇은, 2015. 7. 24. 국민연금 투자위원회 각 위원에게 보낸 서신에서, 본건 합병이 국민연금에 야기할 막대한 손해에도 불구하고 투자위원회가 본건 합병에 찬성하였다는 사실에 놀랐음을 표시하였습니다.¹⁸¹ 또한, 엘리엇은 국민연금이 (i) 전문위원회에 본건 합병에 대한 결정을 요청하거나 이를 허용하지 않은 이유와 (ii) 투자위원회의 결정 근거를 밝히는 공식 발표를 하여 줄 것을 요청하였습니다.¹⁸² 이어 엘리엇은 2015. 8. 11. 후속서신을 통해 이를 재차 요청하였습니다.¹⁸³
81. 국민연금은 마침내 2015. 8. 20. “보안상 이유”로 자신의 결정 근거를 상세히 밝힐 수 없다는 짤막한 답변을 보내왔습니다.¹⁸⁴ 국민연금 막후에서 실제로 벌어진 비화는 나중에야 밝혀지게 됩니다.

¹⁸⁰ 의결권행사전문위원회 2015. 7. 17.자 보도자료, **Exh C-44**.

¹⁸¹ 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 7. 24.자 서신, **Exh C-246**.

¹⁸² 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 7. 24.자 서신, **Exh C-246**, 제3면.

¹⁸³ 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 8. 11.자 서신, **Exh C-247**, 제2면.

¹⁸⁴ 국민연금이 엘리엇에 발송한 2015. 8. 20.자 서신, **Exh C-249**.

IV. 대한민국은 국민연금을 통해 본건 합병이 성사되도록 함

A. 인과관계

82. 한국은 만약 국민연금이 임시주주총회에서 본건 합병에 반대표를 행사 하였더라면 본건 합병은 승인되지 않았을 것이라는 사실은 다투고 있지 않습니다. 대신 한국은 “국민연금의 의결권행사 그 자체만으로는 합병을 통과시키기에 충분하지 아니하였[고],”¹⁸⁵ 본건 합병이 “한국에 귀속되는 [것으로] 주장된 위법적인 행위의 결과로서... 제안되거나 승인에 필요한 주주들의 동의를 받아 통과되었다”는 점이 규명된 바 없다고 주장함으로써, 국민연금의 의결권행사가 가졌던 핵심적 역할에서 주의를 돌리려 하고 있습니다.¹⁸⁶ 이러한 주장은 사실적으로나 법률적으로나 이 분쟁과 관련이 없습니다.
83. 간단한 산수만 해 보아도 본건 합병은 국민연금이 찬성표를 던지지 않았다면 승인되지 않았을 것이기 때문에, 다른 주주들이 본건 합병에 대하여 찬성표를 행사하였다는 것은 사실적으로 무의미합니다. 한국법상 본건 합병안이 통과되기 위해서는 임시주총에 참석하여 의결권을 행사하는 주식 수 중 3분의 2의 표가 필요하였습니다.¹⁸⁷ 앞서 설명한 바와 같이, 132,355,800표를 가진 주주들이 2015. 7. 17. 임시주총에 참석하였습니다.¹⁸⁸ 따라서 본건 합병안이

¹⁸⁵ 답변서, 제5항(“나아가 국민연금의 의결권 행사 그 자체만으로는 합병을 통과시키기에 충분하지 아니하였는바, 청구인은 한국이 국민연금 이외의 다른 주주들의 의결권 행사를 어떻게 유도하였는지에 대해서는 입증은 커녕 주장도 하지 않았습니다”).

¹⁸⁶ 답변서, 제47항(“한국 형사법원은... [한국]의 위법적인 행위의 결과로서 합병이 제안되거나 승인에 필요한 주주들의 동의를 받아 통과되었다고 판단하지 않았습니다”).

¹⁸⁷ 상법(2014. 5. 20. 시행), **Exh C-127**, 제522조(합병계약서와 그 승인결의)(“① 회사가 합병을 함에는 합병계약서를 작성하여 주주총회의 승인을 얻어야 한다... ③ 제1항의 승인결의는 제434조의 규정에 의하여야 한다”); 제434조(정관변경의 특별결의)(“제433조 제1항의 결의는 출석한 주주의 의결권의 3분의 2 이상의 수와 발행주식총수의 3분의 1 이상의 수로써 하여야 한다”).

¹⁸⁸ 합병무효의 소에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh R-20**, 제4면 “기초사실” 부분 1.라항.

통과되려면 88,237,200주의 찬성표가 요구되었습니다. 아래 표 2에 나타나 있듯이, 본건 합병안은 92,023,660개의 찬성표를 얻어 통과되었습니다.¹⁸⁹ 또한 표 3과 표4에 나타나 있듯이, 국민연금이 자신이 보유한 17,512,011주의 의결권 행사를 기권 하였거나 반대표를 던졌더라면 본건 합병안은 통과되지 않았을 것입니다.

표 2: 실제 합병결과(국민연금의 찬성)¹⁹⁰

합병 투표: 실제 결과		
	득표수	참석주주 기준 득표율
합병 찬성표	74,511,649	56.30%
국민연금의 합병 찬성표	17,512,011	13.23%
총 합병 찬성표	92,023,660	69.53%
합병 반대표	40,332,140	30.47%
국민연금의 합병 반대표	-	0.00%
총 합병 반대표	40,332,140	30.47%
총 투표	132,355,800	100%

표 3: 국민연금이 합병안에 반대하였을 경우 합병결과¹⁹¹

¹⁸⁹ 합병무효의 소에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh R-20**, 제4면 “기초사실” 부분 1.라항.

¹⁹⁰ 합병무효의 소에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh R-20**, 제4면; 한겨레 2015. 7. 17.자 보도, “[속보] 삼성물산 주총, 제일모직과 합병 승인... 찬성률 69.53%”, **Exh C-241**.

¹⁹¹ 합병무효의 소에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh R-20**, 제4면.

합병 투표: 국민연금이 합병에 반대하였을 경우를 가정		
	득표수	참석주주 기준 득표율
합병 찬성표	74,511,649	56.30%
국민연금의 합병 찬성표	-	0.00%
총 합병 찬성표	74,511,649	56.30%
합병 반대표	40,332,140	30.47%
국민연금의 합병 반대표	17,512,011	13.23%
총 합병 반대표	57,844,151	43.70%
총 투표	132,355,800	100%

표 4: 국민연금이 합병안에 대해 기권하였을 경우 합병결과¹⁹²

합병 투표: 국민연금이 기권하였을 경우를 가정		
	득표수	참석주주 기준 득표율
합병 찬성표	74,511,649	64.88%
국민연금의 합병 찬성표	-	0.00%
총 합병 찬성표	74,511,649	64.88%
합병 반대표	40,332,140	35.12%
국민연금의 합병 반대표	-	0.00%
총 합병 반대표	40,332,140	35.12%
총 투표	114,843,789	100%

84. 한국은 답변서에서 이러한 기본적인 (그리고 부정할 수 없이 명백한) 산수를 정면으로 다루지 않습니다. 실제로도, 국민연금이 찬성하지 않았다면 본건 합병이 통과되지 않았을 것이라는 자명한 사실은 다른 재판부들에서도 반복해서 인정된 바 있습니다. 예를 들어, 서울고등법원은 “국민연금공단은 의결권행사 방향에 따라 이 사건 합병의 성사 여부를 결정할 수 있는 사실상의

¹⁹² 합병무효의 소에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh R-20, 제4면.

캐스팅 보트를 가지게 되었다”는 점을 인정하였습니다.¹⁹³ 이러한 현실은 국민연금 최고운용 책임자 ██████이 국회 정무위원회에서 “국민연금이 반대했다면 부결된다는 부분은 맞습니다”¹⁹⁴라고 자인한 발언에 의해 가장 선명하게 인정된 바 있습니다. 간단히 말하자면 국민연금의 의결권행사가 결정적 요인이었습니다.

85. 또한 문제가 된 행위는 국민연금과 한국의 기타 국가기관들 및 관계자들의 행위 뿐이므로, 임시주총 당시 다른 주주들의 의결권 행사는 법적으로도 본건과 무관합니다. 그러한 점에서, 한국의 위법행위가 여러 인과적 요인들 중 하나에 불과했다고 해서 국제법상 한국의 위법행위에 대한 책임이 희석되지도 않습니다. 국제법위원회(이하 “**ILC**”)의 국제위법행위에 대한 국가책임에 관한 규정(이하 “**ILC 규정**”) 제31조는 “책임이 있는 국가는 국제적으로 위법한 행위로 야기된 피해를 완전히 배상할 의무가 있다”고 명시하고 있는데,¹⁹⁵ ILC 규정 해설서는 그 의미를 다음과 같이 설명하고 있습니다:

¹⁹³ ██████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제9면. ██████에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제50면도 참조; **CWS-4** 별첨 4, ██████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 4. 26. 공판 ██████(국민연금 책임투자팀장)의 증언, 제15면 (“NPS [국민연금]이 [본건 합병]에 반대한다면, 기타 외부기관의 90%가 찬성해야만 [승인] → casting vote [캐스팅 보트]”라는 내용이 기재된, 국민연금 책임투자팀이 작성한 “임시주총결과 simulation [시뮬레이션]”이라는 제목의 2015. 6. 30.자 문서 언급). **CWS-2**, 별첨 4, ██████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 4. 20. 공판 증거조사, 제8면(“[삼성물산-제일모직 합병과 관련하여] ‘캐스팅 보트’가 있었다. NPS가”라고 인식한 ██████(삼성미래전략실 기획팀장)의 진술서 언급)도 참조. 또한 삼성이 본건 합병에 대한 국민연금의 찬성을 결정적인 요인으로 보았음은 명백함. ██████(삼성미래전략실 기획팀장)은 2015. 7. 10. 오후 10:45에 ██████(삼성미래전략실 사장)에게 국민연금 투자위원회가 합병에 찬성하기로 결정했으므로 “합병 찬성이다. 축하한다”라는 내용의 문자메시지를 보낸 바 있음. 이러한 문자메시지는 임시주총일인 2015. 7. 17.로부터 7일 전에 주고받은 것이었습니다. **CWS-2**, 별첨 4, ██████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 4. 20. 공판 증거조사, 제9면.

¹⁹⁴ 2015년도 국정감사 정무위원회 2015. 9. 14.자 회의록, **Exh C-50**, 제79면. ██████ 본부장은 “국민연금이 어떤 결정을 하느냐가 삼성 합병의 관건적 요소”였다는 점에 동의하였음(회의록 제54면).

¹⁹⁵ *ILC 연감(Yearbook of the ILC)* 2001/II(2) 제26면, 국제법위원회 국제위법행위에 대한 국가책임에 관한 규정(이하 “**ILC 규정**”), **Exh CLA-17**, 제31조.

문제가 된 피해는 사실상 복합적인 요인에 의하여 발생하였고 그 중 하나의 요인만이 관련 국가에 귀속하는 [경우에도] 국제관행과 국제판정례들은 병발원인들의 존재에 따라 배상이 감소 또는 희석되어야 한다는 주장을 지지하지 않는다...¹⁹⁶

86. 따라서, 사실적으로든 법률적으로든, 한국의 협정위반으로 인하여 국민연금이 본건 합병에 찬성하게 되었고, 그 결과 본건 합병이 임시주총에서 승인됨에 따라 삼성물산에 대한 엘리엇의 투자 가치가 훼손되었습니다.

B. 한국의 개입

87. 엘리엇은 중재통보 및 청구서면에서 한국이 본건 합병에 개입하고 본건 합병이 성사되도록 함으로써 협정을 위반한 행위를 10개의 주요단계로 기술한 바 있습니다. 한국은 답변서에서 기본적으로 이러한 내용을 무시하면서, 대신 국민연금의 의결권행사는 보통의 주주가 일상적인 상업적 고려에 따라 일상적인 의결권행사를 한 것에 불과하다는 주장을 통해 엘리엇이 정부와 국민연금의 위법행위를 상세히 서술한 부분을 얼버무리고 넘어갔습니다.¹⁹⁷ 실제로는 국민연금의 의결권행사는 결코 일상적인 것이 아니었습니다.
88. 국민연금은 보건복지부로부터 위임받은 권한에 따라 국민연금제도를 운영하고, 보건복지부장관으로부터 위탁받은 업무를 수행하기 위하여 설립된

¹⁹⁶ *ILC 연감* 2001/II(2) 제31면, 국제법위원회 ILC 규정(해설 포함)(이하 “**ILC 규정 해설서**”), **Exh CLA-38**, 제31조 제12항(병발원인) (“대개 2개의 별개 요인이 결합하여 피해를 야기한다... 그러한 경우 비록 문제가 된 피해는 사실상 복합적인 요인에 의하여 발생하였고 그 중 하나의 요인만이 책임이 있는 국가에 귀인하더라도, 국제관행과 국제판정례들은 기여과실의 경우 외에는 병발원인의 존재에 따라 배상이 감소 또는 희석되어야 한다는 주장을 지지하지 않는다... 병발원인이 (별도로 책임을 부담할 수도 있는) 다른 국가의 행위가 아닌 사인의 행위 또는 홍수와 같은 자연재해인 경우에는 더욱 그렇다”).

¹⁹⁷ 답변서, 제5항(“청구인의 청구는... 국민연금이... 주주의 입장에서 본 합병의 찬성 여부에 관하여 의결권을 행사한 사실을 문제삼고 있는데, 국민연금은 어떠한 결정이 자신에게 최선의 이익이 될 수 있을지를 판단하여 의결권을 행사한 것”).

공공기관입니다.¹⁹⁸ 국민연금은 노령, 장애 또는 사망의 경우 지급할 공적 연금의 재원인 준비금을 유지, 관리합니다. 따라서 국민연금의 주요한 공적기능은 한국 국민들로부터 징수한 자금을 미래의 연금지급금을 마련하기 위하여 투자하는 데 있고, 이는 한국 헌법이 명하는 핵심 정부기능에 해당합니다.¹⁹⁹ 국민연금은 한국의 관련 법령에 따라 독립성을 유지할 법적 의무를 부담하고, 이는 다른 정부기관들이 국민연금의 임무 수행을 방해하여서는 아니 된다는 것을 의미합니다.²⁰⁰ 특히, 국민연금은 ‘대한민국 국민의 노후자산 관리인’으로서의 역할을 수행함에 있어 기금운용지침에 명시된 4대 원칙, 즉 수익성, 안정성, 공공성 및 유동성 외의 목적으로는 국민연금기금을 운용할 수 없다는 ‘독립성의 원칙’을 준수하여야 할 의무를 가집니다.²⁰¹ 이후 [redacted] 장관과 [redacted] 본부장에 대한 형사재판 과정에서 서울중앙지방법원이 판시한

¹⁹⁸ 국민연금은 한국법상 공공기관으로 분류됨: 공공기관의 운영에 관한 법률(2014. 5. 28. 시행), **Exh C-56**, 제5조 제1항, 동조 제3항 제2호 참조. 국민연금법, **Exh C-77**, 제24조와 제102조에 따라 국민연금은 보건복지부장관으로부터 위탁받은 업무를 수행함. 이중기 의견서 제54, 62-63항도 참조.

¹⁹⁹ 대한민국 헌법(1987. 10. 29. 헌법 제10호로 전면개정, 1988. 2. 25. 발효; 이하 “헌법”), **Exh C-88**, 제34조.

²⁰⁰ 기금운용지침, **Exh C-194**, 제4조 제5호; 형법(2014. 12. 30. 시행), **Exh C-57**, 제123조(“직권남용: 공무원이 직권을 남용하여 사람으로 하여금 의무없는 일을 하게 하거나 사람의 권리행사를 방해한 때에는... 징역, ...벌금에 처한다”); 2015년도 국정감사 정무위원회 2015. 9. 14.자 회의록, **Exh C-50**, 제55, 62면(“정치적 목적에 악용되거나 어떤 로비에 휘둘리거나 하는 것으로 [국민연금] 의결권이 행사돼서는 안 [된다]”는 점에 [redacted] 이 동의한 부분); 이중기 의견서, 제49-50 및 99항도 참조.

²⁰¹ [redacted] 에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제75면; [redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제2면. 기금운용지침, **Exh C-194**, 제4조도 참조.

바와 같이,²⁰² 이러한 독립의무는 국민연금이 위탁 받은 책임과 목표를 보다 잘 이행할 수 있도록 국가가 부여한 속성입니다.²⁰³

89. 임시주총 당시 국민연금은 삼성물산 발행주식총수의 11.21%를 보유한 최대 주주였습니다.²⁰⁴ 그 결과, 위에서 설명한 바와 같이,²⁰⁵ 국민연금은 캐스팅 보트를 쥐고 있었고 본건 합병의 진행 여부에 있어서 결정적인 영향력을 가지고 있었습니다.
90. 그러나 본건 합병 발표로부터 바로 한 달 후 국민연금이 SK 합병안에 반대 하면서 삼성물산-제일모직 합병에 있어 ■■■ 일가가 국민연금의 의결권에 의존할 수 있을 것이라는 전망이 불투명해졌습니다. 위에서 언급한 바와 같이, SK 합병을 둘러싼 상황은 삼성물산-제일모직 합병을 둘러싼 상황과 매우 유사했습니다. 삼성물산과 제일모직의 경우와 마찬가지로, 국민연금은 SK 합병안의 당사법인들 양쪽, 즉 SK(주)와 SK C&C에 각각 7.2%와 6.9%의 지분을 보유하고 있었습니다.²⁰⁶ 합병안대로라면 SK(주)에서 SK C&C로 상당한 가치가 이전될 예정이었습니다.²⁰⁷ 국민연금은 그러한 합병안을 “최대주주들에게

²⁰² ■■■에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제2면(“국민연금기금은 위와 같은 4대 원칙 외에는 어떠한 다른 목적을 위해 운용되어서는 안 된다는 ‘기금 운용의 독립성’ 원칙을 준수하여야 할 책무가 있다”). 서울고등법원도 기금운용지침은 “기금운용의 일관성 및 독립성을 유지할 수 있는 지침의 제공”을 목적으로 한다는 점과 “위 [4대] 원칙에 따라 기금을 운용하여야 하며 다른 목적을 위하여 위 원칙이 훼손되어서는 안 된다는 운용 독립성의 원칙”을 언급하며 이를 확인한 바 있음(■■■에 대한 판결, **Exh C-79**, 제11면 참조).

²⁰³ 이러한 의무에도 국민연금의 행위가 한국에 귀속된다는 사실은 변하지 않음. *Clayton and Bilcon of Delaware Inc v. Government of Canada* 사건(PCA Case No. 2009-04) 관할 및 책임성부 관련 2015. 3. 17.자 판정문(이하 “*Bilcon v. Candna* 사건 관할 및 책임성부 관련 판정문”), **Exh CLA-3**, 제308항(“그러나 공정한 입장에서 판단을 내리는 단체는 충분히 국가의 기관이라고 할 수 있다”) 참조.

²⁰⁴ 합병무효의 소에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh R-20**, 제4면 “기초사실” 부분 1.라항.

²⁰⁵ 본문 제83-84항 참조.

²⁰⁶ “SK(주)”라는 제목의 2015. 6. 26.자 ISS 의결권자문서서비스 보고서, **Exh C-23**, 제8, 15면(국민연금은 3,030,532주 또는 보통주식 6.9%를 보유).

²⁰⁷ 또한, SK 합병은 창업가문의 지배력을 강화하는 결과로 이어질 것으로 예상되었고, 일각에서는 창업가문이 그 지배력과 영향력을 다른 주주들에게 해가 되는 방향으로 이용하려

유리한 것으로서 논란의 여지가 있고” 의결권 행사에 관한 결정이 “곤란”한 사안으로 간주하였습니다.²⁰⁸ 이러한 곤란함을 인정한 국민연금은 의결권 행사에 관한 결정을 전문위원회에 부의하였습니다.²⁰⁹ 의결권 행사 전문위원회는 “합병이 SK(주)의 주주가치를 훼손할 우려”가 있어 국민연금에 손실을 초래할 것이라는 이유로 SK 합병에 반대하였습니다.²¹⁰

91. 따라서 SK 합병과 관련된 국민연금의 내부 의사결정 과정은 국민연금이 삼성물산-제일모직 합병과 관련하여 취할 행동에 대한 원칙적인 기준을 제시하고 있습니다.²¹¹
92. 국민연금 투자위원회는, 국민연금이 SK 합병 양 당사법인들의 주주로서 가진 입장을 검토한 뒤, 전문위원회에 합병안을 부의하였습니다.²¹² 제일모직-

할 것이라는 우려를 제기하기도 하였음. [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제12-13면. 머니투데이 2015. 9. 14.자 보도, “정무위 野 의원들 ‘삼성물산, SK 합병 총수일가 일방적 유리’”, **Exh C-51**, 제1면(국회 정무위원회가 삼성물산-제일모직과 SK(주)-SK C&C의 합병 모두 그 시점을 “총수 일가에게 유리[하게 하여] 소액주주들에게 피해를 끼쳤다”고 보았음을 언급); “SK(주)”라는 제목의 2015. 6. 12.자 ISS 의결권자문서비스 보고서, **Exh C-23**, 제13면; 하이투자증권 리서치센터 2015. 4. 22.자 보고서, “SK그룹 지배구조”, **Exh C-12**, 제1면도 참조.

²⁰⁸ **CWS-4**, 별첨 4, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 4. 26. 공판 (국민연금 책임투자담당) [redacted]의 증언, 제4면(SK(주)-SK C&C 합병비율은 “적[절한] 법[적]절차”에 따른 것이기는 하나 “최대주주들에게 유리하다는 논란”이 있고 “곤란한” 사안이라는 점을 이유로 SK 합병을 “[의결권 행사]전문위원회에 부의”하여야 한다고 권고한 “국내 주식운용 의결권 행사(안)”이라는 제목의 2015. 6. 17.자 문건 언급).

²⁰⁹ 중앙일보, 2015. 6. 24.자 보도, “국민연금 SK C&C와 SK 합병 반대 발표전문”([redacted]), **Exh C-205** (“합병비율, 자사주소각시점 등을 고려할 때, SK(주) 주주가치를 훼손할 우려가 있다고 판단해 반대의사결정을 내렸다”). [redacted] 국회의원 2016. 11. 28.자 보도자료, **Exh C-267**, 제1면(“SK-SK C&C 합병 결정 시 ‘합병비율에 논란이 있다며 외부위원회인 의결권 행사전문 위원회로 부의’해 “반대” 결정”).

²¹⁰ 국민연금 2015. 6. 24.자 보도자료, **Exh C-204** (“의결권 행사전문위원회는... 합병비율, 자사주 소각시점 등을 고려할 때, SK(주) 주주가치를 훼손할 우려가 있다고 판단하여 반대의사결정을 하였다”).

²¹¹ 실제로 SK 합병비율이 비지배주주들에게 가하는 손해가 삼성물산-제일모직 합병비율에 의한 손해보다 덜 심각했음([redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제13-14면 참조).

²¹² [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제44면.

삼성물산 합병 표결일로부터 불과 몇 주 전인 2015. 6. 24. 의결권 행사전문위원회는 국민연금이 SK 합병에 반대표를 행사하여야 한다고 의결하였고, 이에 따라 국민연금은 SK 합병에 반대표를 행사하였습니다.²¹³

93. 서울고등법원은 국민연금이 SK 합병과 “구조적으로 동일한” 삼성물산-제일모직 합병도 동일한 방식으로 취급하였어야 하며 해당 사안을 의결권행사 전문위원회에 부의하였어야 한다고 주지하였습니다.²¹⁴ 투자위원회가 당시 이미 공표된 상태로 곧 진행될 예정이었던 삼성물산-제일모직 합병 등 향후 재벌 관련 합병에 대한 선례를 확립한다는 공공연한 목표를 내세우며 SK 합병에 대한 의결권행사 문제를 전문위원회에 부의하였던 점을 고려할 때 국민연금이 그와 같이 행동하지 않았다는 사실은 더욱 놀라운 일이었습니다. 의결권행사 관련 결정이 전문위원회에 부의되었을 당시 작성된 “(주)SK와 (주)SK C&C의 합병 전문위원회 부의검토”라는 제목의 국민연금기금운용본부(이하 “기금운용본부”) 보고서에는 다음과 같은 내용이 기재되어 있었습니다:

SK 합병 사안은 삼성물산 사례와 정도의 차이가 있지만 본질에 있어 동일, *향후 재벌기업의 지배구조 변화에 대한 명확한 기준을 설정하기 위해 의결권 행사전문위원회에 부의 필요.*²¹⁵

²¹³ [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제13면; 한겨레 2015. 6. 24.자 보도, “국민연금, SK 합병 반대하기로 결정”, **Exh C-26**.

²¹⁴ [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제32면(“이 사건 합병 안건은 에스케이 합병 사안과 마찬가지로 동일한 지배주주가 보유지분을 달리하여 지배하는 회사들을 합병하는 사안으로 지배주주의 보유지분이 낮은 회사의 주식가치가 저평가되어 합병비율이 부적정하다는 논란이 제기되고... 투자위원회에서 이 사건 합병 안건이 찬성 또는 반대하기 곤란한 안건이라고 판단할 만한 객관적, 합리적인 사정이 존재”); 제33면(“당시 기금운용 본부는 투자위원회의 의결을 거쳐 이 사건 합병과 구조가 동일한 에스케이 합병 사안을 전문위원회에 부의하는 등으로 이 사건 합병 안건을 전문위원회에 부의하려는 계획을 수립”); 제80면(“무엇보다, 이 사건 합병과 본질적으로 동일한 사안인 ‘SK C&C 주식회사와 SK 주식회사 간 합병 안건’은 2015. 6. 17. 투자위원회가 전문위원회에 부의”).

²¹⁵ 해당 보고서가 공개되어 있지는 않으나 재판절차에서 언급되었음. [redacted]에 대한 서울지방법원 판결, **Exh C-69**, 제44면(강조표시 임의추가) 참조. [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제11면(“기금운용본부는... 향후 재벌기업의 지배구조 변화 시

94. 이렇게 적시된 선례가 요구하는 기준에 부합하는 자료로서, 기금운용본부 책임투자팀의 일원인 [REDACTED]의 2015. 6. 10.자 업무일지에도 당시 기금운용 본부가 같은 방식으로 삼성물산-제일모직 합병에 대한 의결권행사 문제를 전문위원회에 부의하기로 계획하고 있었다는 사실이 나타나 있습니다.²¹⁶ 심지어 삼성그룹 스스로도 SK 합병 표결을 국민연금이 외부 개입이 없는 상태에서 삼성물산-제일모직 합병에 대하여 어떠한 결정을 내릴 것인지에 대한 지표로 보았습니다. 국내 재판절차 중 제출한 진술서에서 (이제는 해체된) 삼성미래전략실 기획팀장 [REDACTED]은 SK 합병의 여파로 삼성미래전략실은 [국민연금] 전문위원회가 [삼성물산-제일모직 합병 문제를 결정할 주체로] 선택될 것으로 예상하였다고 진술하였습니다.²¹⁷
95. SK 합병의 선례와 국민연금의 손익에 명백히 불리한 본건 합병안의 경제적 조건을 감안할 때, 국민연금이 SK 합병안을 거부하였던 것처럼 삼성물산-제일모직 합병안을 거부하지 않게 하기 위해서는 결정적인 정부의 개입이 필요 하였습니다. [REDACTED] 일가의 부패한 영향력 하에 놓인 한국 정부관료들은 국민연금 관계자들에 대한 자신들의 권한을 이용하여 정상적인 국민연금의 내부 절차를 침해하고 이로써 [REDACTED] 일가에 유리한 결과를 가져오는 계획을 실행에 옮겼습니다. 이를 통하여, 한국은 국민연금의 이미 확립된 내부 절차를

겪어야 할 합병 관련 의결권행사의 명확한 기준을 설정할 필요성이 있다[고]... 판단”); CWS-4, 별첨 4, [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 4. 26. 공판 (국민연금 책임투자팀장) [REDACTED]의 증언, 제4면(“SC&T 사례와 정도의 차이가 있지만 본질에 있어서는 동일. [따라서] [의결권행사]전문위 부의 필요”라는 내용이 기재된, “SK(주)와 SK C&C의 합병 [의결권행사] 전문위 부의 검토”라는 제목의 보고서, 그리고 SK 합병의 경우 (SK 그룹 소유주) [REDACTED]의 SK C&C에 대한 지분율을 “high [높았던]” 반면 SK(주)에 대한 지분율은 “low [낮았]”, SK(주)가 저평가되어 있었다는 [REDACTED]의 증언 언급).

²¹⁶ [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-79, 제43-44면.

²¹⁷ CWS-2, 별첨 4, [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 4. 20. 공판 증거조사, 제8면 ([REDACTED] (삼성미래전략실 기획팀장)의 진술서 언급).

무시하고, 한국법을 위반하였으며, 국민연금의 삼성물산에 대한 투자에 경제적인 손해를 야기하였을 뿐만 아니라, 협정 제11장도 위반하였습니다.

96. 본건 합병에 대한 한국의 부적절한 개입은, 중재통보 및 청구서면에 기재되어 있으나 한국의 답변서에서는 대부분 무시된 10개 단계로 기술될 수 있습니다.

1. 제1단계: ██████이 자신의 참모진에 본건 합병을 “주시”할 것을 지시하다

97. SK 합병에 대한 전문위원회의 반대 결정이 있는지 단 이틀 뒤인 2015. 6. 26. 당일 혹은 그 직전에,²¹⁸ 본건 합병의 진행 여부를 결정하는데 국민연금이 수행할 중추적인 역할을 인식한 ██████은 자신의 참모진에게 “[국민연금의] 의결권 행사 문제를 잘 챙겨보라”고 지시하였습니다.²¹⁹ 후일 ██████은 자신은 국민연금이 본건 합병에 찬성해주기를 원했다고 시인하면서 기자회견에서 다음과 같이 당시 상황을 밝혔습니다:

엘리트하고 삼성 합병하는 문제는 그 당시 국민들, 증권사 할 것 없이 많은 국민들의 관심사였잖아요. 이게 헤지펀드의 공격을 삼성 같은 우리나라의 대표적인 기업이 공격을 받아서 이런 것이 무산 된다는지, 하여튼 이렇게 되면 이것은 굉장히 국가적으로, 경제적으로 큰 손해라는 그런 생각을 국민들도 관심을 갖고 지켜보고 있었고... 저도 대통령으로서 당연히 그런 큰 일이 벌어지고 있는데 국민연금이 잘 대처하면 좋겠다는 생각을 갖고

²¹⁸ 국민연금 2015. 6. 24.자 보도자료, Exh C-204.

²¹⁹ ██████에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제37면. 청와대는 본건 합병이 발표되기 거의 1년 전부터 국민연금을 ██████일가의 승계계획에 유리한 방향으로 정부의 영향력을 행사할 수 있는 잠재적 수단으로 파악하고 있었음. CWS-2, 별첨 3, ██████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 7. 25. 공판 (청와대 민정수석실 행정관) ██████의 증언, 제7면(제7면(“삼성 경영권 승계 국면 → 기회로 활용... 우리 경제 절대적 영향력... 삼성이 될 필요하는지 파악... ██████ 경영 승계 상당한 영향력 발휘 가능... 국민연금 지분... 주요파트너”라는 내용이 기재된, 2014년 7월에서 9월 사이에 작성된 ██████의 자필메모 언급), 제13면(“삼성이 국가 비전이 크다 그래서 정부가 역할 할 수 있는게 있으니까 도와줄 수도 있어 그런 도와줄 방안을 찾으려고 한거 같다”는 내용의 ██████의 증언).

있었고, 또 당연히 국민연금이나 이런 데에서는
챙기고 있었겠죠.²²⁰

98. 위와 같이 시인한 사실에 비추어볼 때 [redacted] 이 삼성 관련 사건들에 대하여 단순히 중립적이거나 관심을 가진 관찰자에 불과한 것은 아니었다는 점이 분명합니다. 이와 같은 사실은 다수의 문서에 명백히 드러나 있습니다. [redacted] [redacted] 에 대한 한국의 형사절차에서 한국의 특별검사는 정부관계자가 [redacted] [redacted] 과의 회의에서 발언 요점을 정리한 자료를 공개하였는데, 해당 문건에는 “금번 엘리엇 사태에서도 드러[났]듯이 삼성그룹엔 지배구조가 외국계 [헤]지펀드 등의 위협에 취약[하다]”고 기재되어 있었습니다.²²¹ 추가 증거에 따르면 대통령/청와대 경제수석 [redacted] 은 (삼성전자 사장) [redacted] 과 그 밖에 주요 대기업 인사들 및 관계자들과 만나 특히 “엘리엇[의] 공격[으로 인한] 경영권 방어에 문제”를 포함한 다양한 경제 현안들을 논의한 바 있습니다.²²² 증거로 제출된 [redacted] 수석의 업무일지에 “‘삼성-엘리엇 대책’ 대책 지속 강구”가 언급되기도 하였습니다.²²³ 박 [redacted] 정부의 후임 정부가 대중에 공개한 그 밖의 당시 청와대 내부 문건 중에는 “삼성물산 합병안에 대한 국민연금의 의결권행사 방향”, “해외 헤지펀드에 대한 국내기업 경영권 방어대책 검토”라는 제목의 문서들도 포함되어 있었습니다.²²⁴ 또 다른 대통령

²²⁰ 한겨레 2017. 1. 1. 자 보도, “[redacted] 1일 새해 간담회 전문”, **Exh C-60**, 제5-6면.

²²¹ **CWS-2**, 별첨 2, [redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 2017. 7. 4. 공판 (대통령/청와대 경제수석) [redacted] 의 증언, 제6면.

²²² **CWS-2**, 별첨 2, [redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 2017. 7. 4. 공판 (대통령/청와대 경제수석) [redacted] 의 증언, 제7면(2015. 7. 10. 전국경제인연합회와의 회의 의사록 언급).

²²³ 서울경제 2017. 8. 7. 자 보도, “특검, [redacted] 징역 12년 구형”, **Exh C-275**. [redacted] 에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제37-38면([redacted] 의 업무수첩에 “삼성-엘리엇 다툼에 국민연금 의결권행사 문제”가 기재되어 있다고 기술); **CWS-2**, 별첨 2, [redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 2017. 7. 4. 공판 (대통령/청와대 경제수석) [redacted] 의 증언, 제6면([redacted] 의 업무수첩 중 “7-27-15 VIP”(2015. 7. 27. [redacted] 과의 회의를 의미)라는 제목 하에 “삼성-엘리엇 대책 [...] → 대책 지속 강구”라고 기재된 내용 언급)도 참조.

²²⁴ 해당 문건들은 [redacted] 관련 형사절차 진행 중 신임정부가 발견하여 제출한 것으로 보임. 2017. 7. 14. 청와대 언론브리핑에서 해당 문건들의 제목과 개요 등 일부 요소들이 공개되었음: 중앙데일리 2017. 7. 21. 자 보도, “[redacted] 관련 증거문건, 더 길고 자세해져”, **Exh C-74**, 제1-

기록물에는 “해외 헤지펀드의 공격적 경영권 간섭에 대해서는 국민연금 등을 적극 활용하되 정부가 대기업을 지원하는 것처럼 보여지지 않도록 위원회 구성을 신중하게 해야 한다”는 내용도 기록되어 있었습니다.²²⁵

99. ██████은 ██████수석에게 본건 합병에 대한 국민연금의 의결권행사 상황을 지켜보라고 지시하였고,²²⁶ ██████수석은 이러한 대통령의 지시를 청와대의 다른 고위관계자들에게 전달하였으며, 이들은 마지막으로 청와대 고용복지수석실 행정관 ██████에게 같은 내용을 지시하였습니다.²²⁷ 이에 ██████행정관은 보건복지부 관계자들에게 국민연금의 의사결정절차 진행상황과 관련된 정보를 청와대로 보내줄 것을 요청하였습니다.²²⁸ 국내 형사재판 절차에서는 그 밖에 청와대 ██████행정관과 보건복지부 관계자들 사이에 계속적으로 빈번한 연락이 오고 간 사실이 밝혀졌습니다.²²⁹ 일례로, ██████은 2015. 6. 26. (보건

2면(“해당 문건들은 정부가 국민연금의 의결권행사에 개입할 것인지... 정부가 개입한다면 의결권 방향은 어떻게 설정할 것인지에 관한 것을 다루고 있다”는 청와대 관계자의 발언 인용); YTN 2017. 7. 20.자 보도, “[전문] ██████정부 문건 청와대 추가 브리핑”, **Exh C-72**; 조선비즈 2017. 7. 20.자 보도, “[속보] 靑 ██████정부 문건 3차 발표... ‘보수단체 육성’ ‘국민연금 의결권 개입’ 포함”, **Exh C-73**; 한겨레 2017. 7. 15.자 보도, “██████이 국민연금공단 통해 삼성 경영권 승계 지원했다는 문건 공개”, **Exh C-71**, 제2면(“삼성 경영권 승계 국면 → 기회로 활용, 경영권 승계 국면에서 삼성이 될 필요로 하는지 파악, 도와줄 것은 도와주면서 삼성이 국가경제에 더 기여하도록 유도하는 방안을 모색, 삼성의 당면과제 해결에는 정부도 상당한 영향력 행사 가능”이라고 기재된 자필메모가 포함된 “국민연금 의결권 관련 조사”라는 제목의 문건 언급)도 참조. **CWS-2**, 별첨 3, ██████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 7. 25. 공판 (청와대 민정수석실 행정관) ██████의 증언, 제6, 7-8 및 10-11면(██████에 대한 서울중앙지방법원 재판절차 중 제출된 ██████의 위 자필메모 언급)도 참조.

²²⁵ YTN 2017. 7. 20.자 보도, “[전문] ██████정부 문건 청와대 추가 브리핑”, **Exh C-72**. 중앙데일리 2017. 7. 21.자 보도, “██████관련 증거문건, 더 길고 자세해져”, **Exh C-74**도 참조.

²²⁶ ██████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제37면(“[██████]은... 2015년 6월 말경 전 대통령으로부터 이 사건 합병 안건에 대한 국민연금공단의 의결권행사 문제를 챙겨보라는 지시를 받았[다]”는 취지로 진술).

²²⁷ ██████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제37-38면.

²²⁸ ██████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제37-39면; SBS뉴스 2017. 3. 15.자 보도, “██████, ‘대통령, 국민연금 의결권 문제 챙겨보라 지시’”, **Exh C-271**.

²²⁹ ██████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제37-39면; SBS뉴스 2017. 3. 15.자 보도, “██████, ‘대통령, 국민연금 의결권 문제 챙겨보라 지시’”, **Exh C-271**; **CWS-4**, 별첨 1, ██████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 20. 공판 (청와대 보건복지수석실 행정관)

복지부 국민연금정책과 사무관) ██████에게 본건 합병이 투자위원회에서 결정될 것인지 여부를 알려달라는 내용의 문자메시지를 보냈습니다.²³⁰ 며칠 후 ██████은 ██████와 보건복지부 국민연금재정과장 ██████에게 “삼성물산 합병 사안에 대한 주요 주주들의 입장 등에 관한 자료”와 “양사 간 합병 개요, [본건 합병에 대한] 찬[성]/반[대] 의견 및 엘리엇의 대립 현황” 관련 자료를 제공해줄 것을 요청하였습니다.²³¹

100. ██████, ██████ 및 ██████는 청와대가 본건 합병에 관한 국민연금의 결정을 면밀히 파악할 수 있도록 이후로도 몇 주간 정기적으로 연락을 취하였습니다.²³²
101. 청와대는 현황보고와 자료를 요청하는 정도에 그치지 않고 국민연금의 의결권행사 과정에 적극적으로 개입하였습니다. 예를 들면, ██████은 대통령/청와대 고용복지수석 ██████의 지시에 따라 “투자위원회가 2015. 7. 9. 본건 합병에 찬성 의결하도록 유도하였다”고 법정에서 증언한 바 있습니다.²³³ 마찬가지로, ██████에 대한 고등법원 판결도 ██████의 지시나 승인 하에

██████의 증언, 제4-6, 8-13면(결정적 시기인 2015. 7. 1.~10. 사이에 ██████이 보건복지부 관계자들과 주고받은 문자메시지 등 다수의 상호연락 내용을 상세히 언급)도 참조.

230 ██████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제38-39면.

231 ██████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제39-40면; **CWS-4**, 별첨 1, ██████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 20. 공판 (청와대 보건복지수석실 행정관) ██████의 증언, 제3면. **주의:** 본 수정 청구서면에서 **CWS-2**, **CWS-3** 및 **CWS-4**를 인용함에 있어 대괄호([]) 안에 이탤릭체로 기재된 부분은 속기록 영문번역본에 대괄호로 표시된 부분을 나타냄. 대괄호 안 내용 중 이탤릭체로 기재되지 않은 부분은 대리인이 추가한 부분을 나타냄.

232 **CWS-4**, 별첨 1, ██████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 20. 공판 (청와대 보건복지수석실 행정관) ██████의 증언, 제4-6, 8-13면(결정적 시기인 2015. 7. 1.~10. 사이에 ██████이 보건복지부 관계자들과 주고받은 문자메시지 등 다수의 상호연락 내용을 상세히 언급)도 참조. ██████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제39-40면.

233 ██████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제39면(“BE[██████]의 지시에 따라 2015. 7.9.경 이 사건 합병 건에 대해 투자위원회에서 찬성 결정을 유도[하였다]”는 내용의 ██████의 진술).

“대통령비서실이 적극적으로 이 사건 합병 관련 국민연금공단의 의결권 행사 과정에 관여”하였다고 판시하였습니다.²³⁴

102. 청와대 관계자들은 국민연금의 의사결정 과정에 자신들이 개입하는 것이 위법하다는 점을 알고 있었습니다. 예를 들어, ██████ 수석은 2015. 7. 8. “엘리엇[에 의해] ISD [투자자-국가 분쟁해결] 소송에 휘말[릴] 수 [있]는지 [여부]”에 관한 질문한 바 있습니다.²³⁵ 마찬가지로 ██████ 행정관은 한국의 형사소송 절차에서, ██████ 수석이 투자위원회에서 결정이 내려질 경우 “국가가 개입했다고... 그렇게 보인다”라며 “국가를 상대로 ISD 소송”이 제기될 가능성을 제기하였다고 진술하였습니다.²³⁶ 같은 형사소송 절차에서는 당시 대통령 경제수석실이 “국민연금은 공공기관[이므로]... [사안을] [의결권행사] 전문위원회에 [부의하지 않은 것을 두고] 엘리엇이 소송[을 제기할] 가능성이 있는지 [여부를] 검토”하고 있었다는 사실도 밝혀졌습니다.²³⁷ 심지어 국민연금 관계자들도 국민연금 의결권행사 절차에 대한 침해가 ISD 소송을 야기할

²³⁴ 서울고등법원 2018. 8. 24. 선고 2018노1087 판결(이하 “██████에 대한 서울고등법원 판결”), Exh C-286, 제90면(“피고인[██████]의 AIL[██████]에 대한 지시 내용 및 그 시점, 이 사건 합병절차 진행 당시 M[삼성]그룹을 걱정했다는 피고인의 진술, 대통령비서실이 적극적으로 이 사건 합병 관련 국민연금공단의 의결권행사 과정에 관여한 사정(대통령비서실은 대통령의 보좌기관으로 독자적인 결정권한이 없으므로 M그룹의 경영권 승계와 관련된 중요 현안을 피고인에 대한 보고나 피고인의 승인 없이 독자적으로 처리한다고 보기는 어렵다), 특히 피고인과 특별한 신임관계에 있는 R[██████]의 관여 및 국민연금공단의 의결권행사 문제는 AIK[고용복지]수석실 소관임에도 BH[경제]수석비서관인 R을 통해 투자위원회 결정에 대한 최종적인 승인이 이루어진 정황... 등을 종합하여 보면, 국민연금공단이 이 사건 합병 안건에 대하여 찬성 입장을 결정하는 과정에서 피고인의 지시나 승인이 있었다고 볼 수밖에 없다”).

²³⁵ CWS-4, 별첨 1, ██████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 20. 공판 (청와대 보건복지수석실 행정관) ██████의 증언, 제9면.

²³⁶ CWS-4, 별첨 1, ██████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 20. 공판 (청와대 보건복지수석실 행정관) ██████의 증언, 제15면. CWS-2, 별첨 5, ██████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 21. 공판 (국민연금 최고운용책임자) ██████의 증언, 제3면(“본인은 ██████이랑... 통화해서 ISD 걱정이 된다고 했다”)도 참조.

²³⁷ CWS-4, 별첨 1, ██████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 20. 공판 (청와대 보건복지수석실 행정관) ██████의 증언, 제18면.

것이라는 우려를 제기하였습니다. 국민연금 최고운용책임자인 []은 국내
형사소송 절차에서 다음과 같이 증언하였습니다:

2015년 6월 말에 []이랑 통화했다. 찬성으로
끝내라는 지시 [즉, 본건 합병에 대한 결정]를 받아
상당한 압력을 받고 있었다. 그런데 투자위원회[가
그런 결정을 할 경우] 국민연금이 ISD를 엘리엇한테
당할 수 있어서 []이랑 상의하기 위해 [] 먼저
문자보냈다.²³⁸

2. 제2단계: 보건복지부가 국민연금에 본건 합병 찬성을 지시하다

103. 이러한 청와대 관계자들의 지시와 의사연락을 배경으로 보건복지부는 국민
연금에 본건 합병을 승인하도록 압력을 가하기 시작하였습니다.²³⁹ 형사소송
절차에서 드러난 바와 같이, 이러한 압력은 주로 [] 장관이 직접 보건복지부
연금정책국장 []에게 본건 합병이 “승인되어야 한다”고 지시하는 형태로
가해졌습니다.²⁴⁰ 이와 같은 지시를 받은 뒤, [] 국장과 보건복지부 국민연금
재정과장 []은 2015. 6. 30. 국민연금이 본건 합병에 찬성하도록 그
의결권행사 방향을 조종하기 위해 국민연금 [] 본부장과 만났습니다.²⁴¹ 한국

²³⁸ CWS-2, 별첨 5, []에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 21. 공판 (국민연금 최고운용책임자)
[]의 증언, 제7면. CWS-4, 별첨 7, []에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 17.
공판 (국민연금 최고운용책임자) []의 증언, 제15면(ISD 가능성에 관한 []과 []의
의사연락 언급).

²³⁹ []에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제7면.

²⁴⁰ []에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제29면; []에 대한
서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제44면(“보건복지부 []은 이 법정에서 ‘2015. 6. 말경
엘리엇 때문에 이 사건 합병이 큰 이슈가 되자 []에게 합병 진행상황 등에 대하여
보고하였고, 그 자리에서 []로부터 이 사건 합병이 찬성되어야 한다는 취지의 지시를
받았다’고 진술한다”).

²⁴¹ CWS-4, 별첨 2, []에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (보건복지부
연금정책국장) []의 증언, 제5면(“[]이... []에게 ‘S[삼성] 합병을
투자위원회에서 결정하라’라고 말했다”), 제6면(“‘If X receive 지시 from [] → [나는]
wouldn’t have gone To NPS + 제시 to []... 투자회에서 ‘찬성’되게 하라는 의미”);
[]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제7면(회의의 목적은 “삼성물산과
제일모직 간 합병에 대하여 투자위원회에서 결정하라... 이 사건 합병에 찬성해야 한다는
취지”였다는 증거기록).

법원들이 판시한 바와 같이, ■ 장관은 “전 대통령의 ‘이 사건 합병 안건에 대한 국민연금공단의 의결권행사 문제를 잘 챙겨보라’는 지시가 있음을 적어도 인지하였[고]”,²⁴² ■ 대통령 또는 그 참모진으로부터 직접 그러한 지시를 받았을 가능성이 큼니다.²⁴³

104. 이후 ■ 국장은 법정에서 보건복지부가 국민연금에 주주 의결권행사에 있어 찬반 여부를 지시하려 했다면 이는 “바람직”하지 않은 것이라고 증언한 바 있습니다.²⁴⁴ 물론 그것이야말로 보건복지부 관계자들에게 ■ 본부장과 만날 것을 지시한 ■ 장관이 의도하였던 것이었습니다.

3. 제3단계: 보건복지부가 국민연금에 전문위원회를 거치지 말 것을 지시하다

105. 보건복지부는 국민연금 투자위원회에서 결정이 내려지는 경우에만 본건 합병에 대한 국민연금이 찬성하는 의결권행사가 확실하게 될 수 있다는 점을 알고 있었습니다. 국내 재판절차 중 제출된 보건복지부 문건들 중 “각 단계별 의결권행사 장·단점 분석”이라는 제목의 문서에는 의결권행사가 의결권 행사전문위원회에 부의될 경우 “결론 예측이 확실”할 수 없게 될 것이라는 점이 나타나 있습니다.²⁴⁵

²⁴² ■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제37면. 동 판결, 제31면(“전 대통령이 직접 피고인 ■에게... 하였거나 아니면... ■이 전 대통령의 지시사항을 이행하기 위해 피고인 ■에게 전 대통령의 뜻이라고 말하고 이 사건 합병이 성사되도록 국민연금공단의 의결권행사방향을 결정하라고 했을 것으로 보인다”라는 ■의 진술)도 참조.

²⁴³ ■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제31면(“전 대통령이 직접 피고인 ■에게... 하였거나 아니면... ■이 전 대통령의 지시사항을 이행하기 위해 피고인 ■에게 전 대통령의 뜻이라고 말하고 이 사건 합병이 성사되도록 국민연금공단의 의결권행사방향을 결정하라고 했을 것으로 보인다”라는 ■의 진술).

²⁴⁴ CWS-4, 별첨 2, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (보건복지부 연금정책국장) ■의 증언, 제3면(청와대나 보건복지부장관이 주주총회에서 국민연금의 의결권행사와 관련하여 어떠한 방향을 내비치는 것은 “바람직”하지 않다는 본인의 증언 언급).

²⁴⁵ CWS-4, 별첨 2, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (보건복지부 연금정책국장) ■의 증언, 제6면.

106. 앞서 살펴본 바와 같이, 국민연금은 그 핵심 국가목적을 수행하기 위하여 독립적으로 행동할 것이 법에 의해 요구되며, 정부 관계자들에게는 그러한 독립성을 해치지 않을 법적의무가 있습니다.²⁴⁶ 국민연금의 독립적인 판단을 위하여 그 투자결정은 내부기구인 기금운용본부에 위임되어 있습니다. 본건 합병과 관련된 기간 동안 국민연금 최고운용책임자인 ■■■■■이 기금운용본부장을 맡고 있었습니다. ■■■■■ 본부장은 투자위원회 위원장으로서 그 위원들에게 영향력을 미칠 수 있는 지위에 있었다는 점에서 이와 같이 그를 압박대상으로 삼은 것은 매우 중요하였습니다.
107. 이제 국내 형사소송 절차를 통해 드러난 바와 같이, 2015. 6. 30. 보건복지부 ■■■■■ 국장과 ■■■■■ 과장 및 국민연금 ■■■■■ 본부장이 모인 자리에서 보건복지부 측은 ■■■■■ 본부장에게 “삼성물산과 제일모직 간 합병에 대하여 투자위원회에서 결정하라”고 지시하였습니다.²⁴⁷ 보건복지부 ■■■■■ 과장은 전문위원회 간사인 자신의 지위를 이용하여 본건 합병을 위원회에 안건으로 제출하려는 일체의 시도를 봉쇄할 것이라며 압박의 수위를 높이기도 하였습니다.²⁴⁸
108. 보건복지부의 지시를 이행하는데는 중요한 애로사항이 있었습니다. 투자위원회가 전문위원회의 관여를 요청하지 않은 채 단독으로 행동하도록 하는 것은 SK 합병이라는, 국민연금이 스스로 확정한 가장 최근의 선례에 반하는

²⁴⁶ 본문 제88항 참조.

²⁴⁷ ■■■■■에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제7면; CWS-4, 별첨 2, ■■■■■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (보건복지부 연금정책국장)의 증언, 제5면(“■■■■■[은] ■■■■■ 지시대로 하려면 → 투자회로 하는게 필요하다고 생각”)도 참조.

²⁴⁸ ■■■■■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제14면(“전문위원회 간사인 내가 안건을 제출 안 하면 표결도 안 된다”는 ■■■■■의 진술 기록). CWS-4, 별첨 5, ■■■■■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 8. 공판 (국민연금 감사팀) ■■■■■의 증언, 제6면(“내가 [의결권행사] 전문위 간사. 안건 제출 X[하지마라]. 표결도 안된다”는 ■■■■■의 진술 기재. 즉, “나는 안건 상정도 안 할 것이니 올리지도 말아라”는 의미임. 나아가 ■■■■■는 “본인[■■■■■이] 간사이니 [의결권행사전문위원회에] 안건 상정 권한 있다”)는 점을 분명히 하였음)도 참조.

것이였으며, 특히 이는 삼성물산-제일모직 합병에 대한 국민연금의 결정을 위한 선례로서 취해진 것이였습니다.²⁴⁹ 그럼에도 보건복지부는 국민연금으로 하여금 이와 같은 선례에 따르지 않고 본건 합병에 대한 의사 결정을 투자위원회에만 회부할 것을 강요하였습니다. 삼성물산-제일모직 합병은 “[투자위원회에서] 판단이 곤란하므로 전문위원회에서 더 토의해야 될 사안”이라는,²⁵⁰ 그 자체로 투자위원회가 나서지 말아야 할 독자적인 사유에 해당한다는 당시 국민연금 내부의 인식이 보건복지부에 전달되었음에도 위와 같은 일이 벌어졌던 것입니다.

109. ■■■ 국장이 (■■■ 장관과 그 상급자들의 지시에 따라) 의도한 의사결정 과정의 전복행위는 매우 이례적인 것이였기에 서울고등법원은 보건복지부의 위법한 개입에 의해서만 이를 설명할 수 있다고 보았습니다.²⁵¹ ■■■ 국장은 자신이 ■■■ 본부장을 만나 국민연금의 의결권행사와 관련하여 지시를 한 행위는 전적으로 비정상적인 것이였으며 ■■■ 장관의 지시가 없었다면 결코 그러한 일은 발생하지 않았을 것이라고 국내 재판절차에서 진술하였습니다.²⁵² 더욱이 정부 관계자들은 그것이 전복행위에 해당하며 당연히 부당한 것임을 분명히 알고 있었습니다. 이후 ■■■ 본부장이 보건복지부 ■■■ 국장에게 “[보건]복지부의 압력에 의하여” 의결권행사 결정이 투자위원회에서 내려질

²⁴⁹ 본문 제93항 참조.

²⁵⁰ ■■■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제17면(“Q”(국민연금 책임투자팀장 ■■■)이 “T”(■■■)에게 “솔직히 말해서 이런 사안이야말로 판단이 곤란하므로 전문위원회에서 더 토의해야 될 사안인 것 같다”고 말하자, T(■■■)가 “전문위원회로 올라오면 예측이 안된다”며 의결권행사전문위원회 부의를 반대하는 내용의 대화 언급).

²⁵¹ ■■■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제32-33면(“[국민연금 의결권행사의 독립성을 보호하기 위한 엄격한 규정들에 비추어볼 때]... 보건복지부 공무원들이 기금운용본부 담당자들에게 의결권행사지침에 따라 투자위원회에서 책임의식을 갖고 판단하라는 취지로 지시한 것은 이 사건 합병 안건의 찬성 의결을 지시하려는 의도에 기한 행위로서 외형상, 형식적인 직무집행일 뿐이고 정당한 직무집행으로 볼 수 없[다]”).

²⁵² **CWS-4**, 별첨 2, ■■■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (보건복지부 연금정책국장) ■■■의 증언, 제6면(“If X receive 지시 from ■■■ → [나는] wouldn't have gone To NPS + 제시 to ■■■... 투자회에서 ‘찬성’되게 하라는 의미”)

것이라는 사실을 공개하여도 되는지 묻자, ■국장은 “삼척동자도 다 그렇게 알겠지만 복지부가 [국민연금의 의결권 행사에] 관여한 것으로 말하면 안된다”고 대답하였습니다.²⁵³ 이후 국내 형사절차에서 국민연금 직원들 중 한 명은 “[■ 국장이] 강압적이라는 느낌을 충분히 느낄” 수 있었다며 다른 직원도 ■국장이 평소와 달리 “세계” 나왔다고 얘기했다고 증언한 바 있습니다.²⁵⁴

110. 기금운용본부도 처음에는 국민연금의 통상적인 절차를 전복하려는 보건복지부의 압력에 맞섰습니다. 2015. 7. 초 국민연금 책임투자팀장 ■은 “삼성물산 합병안건 투자위원회 의결시 문제점”이라는 제목의 보고서를 작성하여 보건복지부 ■에게 보낸 바 있는데, 이 보고서에는 다음과 같은 내용이 기재되어 있었습니다:

이 사건 합병의 경우 에스케이 합병 사안보다 합병비율 공정성에 대한 논란이 많고, ISS, 한국기업지배구조원 등 의안분석기관에서 불공정한 합병비율을 이유로 반대를 권고하였으므로 합병비율의 공정성에 대한 명확한 근거가 필요하며, [투자위원회가] 명확한 근거 없이 찬성을 하게 되면 전문위원회 의결 내용에 반하게 되어 기금의 의사결정체계를 거스르게 되고... 투자위원회에서 독자적으로 판단하면 전문위원회를 무력화한다는 비판이 제기될 가능성이 있다.²⁵⁵

²⁵³ ■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제14면; ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제7면. CWS-4, 별첨 2, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (보건복지부 연금정책국장) ■의 증언, 제5-6면(“Hong → [내가] 이[것을] 복지부 압력으로 이해[해도 될지]?... [■] → 이런 이야기 하면 안된다... ‘보[건]복[지]부가 관여한 것은 말하면 안된다’”). CWS-4, 별첨 5, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 5. 8. 공판 (국민연금 감사팀) ■의 증언, 제5면도 참조.

²⁵⁴ CWS-4, 별첨 5, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 5. 8. 공판 (국민연금 감사팀) ■의 증언, 제6면(“[■]의 강압적인 느낌 충분히 느낄 수 있었[다]”며 자신의 동료인 (국민연금 감사팀) ■도 ■이 평소와 달리 강하게 나왔다고 진술했다는 내용의 ■의 증언 기록).

²⁵⁵ ■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제14-15면. CWS-4, 별첨 4, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 4. 26. 공판 (국민연금 책임투자팀장) ■의 증언, 제8면(“SC&T ratio [삼성물산 비율] 논란 많아... If 명확한 근거 X[없어] [국민연금의]

111. ■■■■■은 2015. 7. 6. 보건복지부 ■■■■■ 국장, ■■■■■ 과장 및 ■■■■■와의 회의에서 이들에게 “[의결권 행사]를 [의결권 행사]전문위원회에 부의하는 것이 적[절]할 것”이라고 말한 바 있습니다.²⁵⁶ 그는 “이 사건 합병 안건은 SK 합병 안건과 마찬가지로 전문위원회에 부의하여야 한다”고 설명하였습니다.²⁵⁷ 또한 그는 “보건복지부의 지시를 따르는 것은 합리적이지 않으며” 본건 합병은 전문위원회에 의하여 승인되어야 한다고 보았습니다.²⁵⁸
112. 이어 같은 날 ■■■■■, ■■■■■ 및 ■■■■■는 “기금운용본부의 입장은 안건을 [의결권 행사]전문위원회에 부의하여야 한다는 것”이라는 국민연금의 입장을 ■■■■■ 장관에게 전달하였습니다.²⁵⁹ 이에 ■■■■■ 장관은 본건 합병이 의결권 행사전문위원회에서 승인될 수 있을지 여부를 조사해 보기로 결정하였습니다. 이를 위하여 ■■■■■ 장관은 ■■■■■, ■■■■■ 및 ■■■■■에게 본건 합병이 “100% 슈어(sure)”하게 성사되어야 한다며 전문위원회 각 위원들의 투표경향을 분석 할 것을 지시하였습니다.²⁶⁰

의사결정체계 거스르는 [방식으로 국민연금이 본건 합병에 찬성한다면]... [의결권 행사]전문위 소집, 재심의[할 수도 있다]”는 취지로 ■■■■■이 작성한 “SC&T Merger [삼성물산 합병] 안건 투자위[원회] 의결시 문제점”이라는 제목의 위와 동일한 문서를 언급)도 참조.

- 256 CWS-4, 별첨 4, ■■■■■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 4. 26. 공판 (국민연금 책임투자팀장) ■■■■■의 증언, 제7면.
- 257 ■■■■■에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제7면; ■■■■■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제15면. CWS-4, 별첨 4, ■■■■■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 4. 26. 공판 (국민연금 책임투자팀장) ■■■■■의 증언, 제8면(“SC&T ratio [삼성물산 비율] 논란 많아... If 명확한 근거 X[없어], 의사결정체계 거스르[는 것]”)도 참조.
- 258 ■■■■■에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제7면; ■■■■■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제15면.
- 259 ■■■■■에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제7면; CWS-4, 별첨 2, ■■■■■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (보건복지부 연금정책국장) ■■■■■의 증언, 제7면.
- 260 ■■■■■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제29면. ■■■■■에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제7면.

113. 법원에 제출된 증거 중에는 보건복지부 관계자들이 ■ 장관의 지시에 따라 작성한 “전문위원회의 의결권행사 논의 대응 시나리오”, “의결권 행사 관련 쟁점별 대응방안” 및 “위원별 대응전략”이라는 제목의 문건들도 포함되어 있었습니다.²⁶¹ 보건복지부 관계자들은 “합병 찬성의결을 이끌어내”고 전문위원회의 의결 결과를 예측하는 시나리오를 만들기 위하여 보건복지부와 국민연금 담당자들로 구성된 특별 “태스크 포스”를 만들기도 하였습니다.²⁶²
114. 놀랍게도 그 다음날, 임시주총이 일주일도 채 남지 않은 시점에서, ■과 삼성미래전략실 소속 인사들이 (■ 본부장과 ■를 포함한) 국민연금 관계자들과 만나 청와대와 보건복지부가 국민연금에 전달했던 메시지, 즉 국민연금이 본건 합병을 승인하여야 한다는 점을 보다 구체적으로 이야기 하였습니다.²⁶³ 국민연금 관계자들은 본건 합병비율을 조정하여 삼성물산의 가치를 보다 높게 반영하도록 ■을 설득하고자 하였습니다.²⁶⁴ ■은 “이번에 무조건 성사시켜야”한다며 “Plan B”의 고려를 거부하였습니다.²⁶⁵

²⁶¹ ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제45-46면; ■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제16-17면; **CWS-4**, 별첨 2, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (보건복지부 연금정책국장) ■의 증언, 제8면(■가 작성한 “의결권 전문위 논의시 대응 시나리오”라는 제목의 문건과 “의결권행사 관련 쟁점별 대응방안”이라는 제목의 문건 언급). **CWS-4**, 별첨 2, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (보건복지부 연금정책국장) ■의 증언, 제9면(■은 “위원별 대응전략”이라는 제목의 문건에서 그러한 분석내용을 본 사실을 기억한다고 진술).

²⁶² ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제8면.

²⁶³ 2015년도 국정감사 정무위원회 2015. 9. 14.자 회의록, **Exh C-50**, 제80면; **CWS-2**, 별첨 5, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 21. 공판 (국민연금 최고운용책임자) ■의 증언, 제2, 4-5면(본인의 회의 참석사실 확인 및 “CEO 면담내용”이라는 제목의 회의기록 언급).

²⁶⁴ **CWS-2**, 별첨 5, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 21. 공판 (국민연금 최고운용책임자) ■의 증언 제4-5면(“합병비율 [재]조정(+10%) 등의 요구가 있었던 것으로 알고있다”)는 논의내용이 기록된 “CEO 면담내용”이라는 제목의 문서 언급).

²⁶⁵ **CWS-2**, 별첨 5, ■에 대한 2017. 6. 21. 공판 (국민연금 최고운용책임자) ■의 증언, 제3, 4-5 면(“plan b에 대해서 묻는다면 plan b는 없다고 답하겠음... 이번에 무조건 성사시켜야”한다는 ■의 진술이 기록된 “CEO 면담내용”이라는 제목의 문서 언급). 이후 미래전략실은 ■이 한국 정부공무원들에 대한 증뢰죄로 구속됨(에 이어 유죄판결을

115. 2015. 7. 8.경 전문위원회 위원들의 결의 성향에 대한 보건복지부의 분석 결과, 본건 합병이 전문위원회에 부의될 경우 승인되지 않을 것으로 결론지어졌습니다.²⁶⁶ ■ 국장은 이를 ■ 장관에게 보고하면서 전문위원회에서 결의할 경우 “최종상황을 [예측하기] 어렵게 될 것” 이라고 덧붙였습니다.²⁶⁷ 그러자 ■ 장관은 보건복지부 관계자들에게 본건 합병 안건을 투자위원회에 부의하도록 지시하였습니다.²⁶⁸ ■ 장관은 차별적인 국수 주의적 정서에 기대면서, 담당자들에게 “[국민연금이] 이 사건 합병에 대해 찬성을 안 해주면... 국부유출 비난을 받을 수 있다”고 이야기하였습니다.²⁶⁹ 이후 같은 날 ■ 국장은 ■ 본부장과 다른 국민연금 관계자들을 다시 만나 본건 합병에 대한 의결권 행사를 투자위원회에서 결정하도록 지시 하였습니다.²⁷⁰ ■ 본부장은 해당 안건을 투자위원회에서 결정하게 하는 대신 일단 전문위원회 위원들을 “설득”해보겠다고 제안하였습니다.²⁷¹ 그러자 ■ 국장은 ■ 본부장을 제외한 나머지 국민연금 관계자들을 회의실에서 나가게 하고서는 ■

받음)에 따라 해체되었음; 코리아타임스 2017. 2. 28.자 보도, “삼성미래전략실 해체”, **Exh C-270** 참조.

266 ■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제17면; ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제8면(“[■ 장관은] 개별 위원들의 찬반 입장 분석 결과만으로는 100% 합병 찬성 의결을 유도하지 못할 우려가 있다고 판단”).

267 **CWS-4**, 별첨 2, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (보건복지부 연금정책국장) ■의 증언, 제10면.

268 ■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제17-18면(7월 8일 오전 (보건복지부 인구정책실장) ■과 함께 ■의 집무실에 찾아갔고, 투자위원회에서 안건을 의결토록 한다는 결정이 그 날 내려졌다는 ■의 증언).

269 ■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제29면; ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제16면.

270 ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제47면. **CWS-4**, 별첨 2, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (보건복지부 연금정책국장) ■의 증언, 제13면(2015. 7. 8. 늦은 오후 ■ 국장이 국민연금 ■ 본부장과 ■, ■를 세종시에 있는 보건복지부로 부른 뒤 “[본건 합병을] 투자회에서 하라”고 말했다는 증언 언급).

271 ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제47면(“[■]이 ‘전문위원회 위원을 설득이라도 하겠으니 전문위원회에 부의하여 처리하겠다’는 입장을 유지”); **CWS-4**, 별첨 4, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 4. 26. 공판 (국민연금 책임투자팀장) ■의 증언, 제9면.

본부장에게 다음과 같이 “확실”하고 직접적인 지시를 내렸습니다:
“투자위원회에서 [본건 합병 안건을] 처리하는 것이 장관님의 의중이다.”²⁷²

116. 이 기간 동안 보건복지부는 투자위원회에서 본건 합병에 대한 의결권행사를 결정하도록 국민연금을 압박하는 한편 청와대에도 상황을 보고하였습니다. 이에 따라 ██████는 청와대 ██████에게 2015. 7. 8. 오전 “자문기관들에 따라 의견이 다르다”는 이메일을 발송하면서 “이 사건 합병 안건은 공단 기금운용 본부에서 자체적으로 (즉, 투자위원회를 통해) 결정하는 것이 바람직할 것”이라는 내용이 담긴 “국민연금의 의결권행사 처리방안 관련보고”라는 제목의 보고서를 첨부하였습니다.²⁷³ 당일 오후 보건복지부가 청와대에 보낸 메시지는 확정적인 것이었습니다: ██████는 ██████에게 국민연금 투자위원회에서 결정하도록 “유도”할 목적으로 작성된 “투자위원회 논의 추진방안 검토”라는 제목의 새로운 보고서를 발송하였습니다.²⁷⁴ 본건 합병과 관련된 이러한 주요

²⁷² ██████에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제47면; ██████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제18면(고등법원 판결문 번역본에는 해당 증거가 미세하게 달리 기재되어 있음: “...하자, [██████]은 다른 사람들을 나가게 한 다음 [██████]과 단 둘이 있는 자리에서 ‘투자위원회에서 처리하는 것이 장관님의 의중이다’라고 확실하게 이야기하였다”). **CWS-4**, 별첨 2, ██████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (보건복지부 연금정책국장) ██████의 증언, 제13면(“투자회에서 처리하는 것이 ‘장관님 의중이시다’... ██████ understood + ‘...처리하겠다’)도 참조.

²⁷³ ██████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제18면; ██████에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제47면. **CWS-4**, 별첨 2, ██████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (보건복지부 연금정책국장) ██████의 증언, 제12면(██████의 증언 중 제출된 다음 증거를 언급: “attachments ‘NPS 의결권행사 처리방안 관련 보고’... ‘기금운용본부에서 자체적으로 결정하는 것이 바람직’ → 투자회에서 하는 것으로”); **CWS-4**, 별첨 1, ██████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 20. 공판 (청와대 보건복지비서관실 행정관) ██████의 증언, 제8면(위와 동일한 문서 언급).

²⁷⁴ ██████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제39면(2015. 7. 8.... “국민연금 의결권행사 처리방안 관련보고”, “투자위원회 논의 추진방안 검토” 등의 문건을 받았는데, 그 문건에는 투자위원회에서 이 사건 합병 안건을 찬성 의결하도록 유도하는 내용 등이 포함되어 있었다”); **CWS-4**, 별첨 2, ██████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (보건복지부 연금정책국장) ██████의 증언, 제12면.

문건들은 청와대 고위관계자들에게 전달되었습니다.²⁷⁵ 이로써 보건복지부는 국민연금이 투자위원회를 통해 본건 합병에 대한 의결권행사 문제를 처리 하도록 (따라서 본건 합병에 반대할 것으로 예상되는 전문위원회를 피하도록) 할 것이라는 소식을 청와대에 전할 수 있었습니다.²⁷⁶

117. ■ 본부장은 2015. 7. 9. ■ 장관의 지시에 굴복하여 보건복지부에 본건 합병안은 투자위원회에서 결정하게 될 것이라고 보고하였습니다.²⁷⁷

4. 제4단계: 본건 합병의 경제적 실체를 은폐하고자 국민연금이 합병비율 계산을 조작하다

118. 본건 합병에 대한 의결권행사가 투자위원회에서 결정되도록 하는 것 외에도, 국민연금은 1(삼성물산):0.35(제일모직)로 제시된 합병비율이 삼성물산을 현저 하게 저평가함에 따라 국민연금이 제일모직 지분을 보유하고 있음에도 불구하고 국민연금이 막대한 손실을 초래한다는 실상 또한 숨겨야 했습니다.

119. 이를 위하여 ■ 본부장은 국민연금 리서치팀 직원 ■에게 본건 합병의 “적정 합병비율”을 산출하고 수정하도록 지시하였습니다.²⁷⁸ 법원에 제출된 증거들 중에는 “제일모직 삼성물산 적정가치 산출보고서”라는 제목의 2015. 6. 30.자 보고서 초안이 포함되어 있었습니다. 해당 보고서에서 국민연금의 자체

²⁷⁵ ■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제39면(“■은... 문건을... [청와대 보건복지수석 ■]에게 보고하거나 청와대 경제수석실에 전달하였다”).

²⁷⁶ **CWS-4**, 별첨 1, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 20. 공판 (청와대 보건복지 비서관실 행정관) ■의 증언, 제8, 10-11면.

²⁷⁷ ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제16, 48면. **CWS-4**, 별첨 2, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (보건복지부 연금정책국장) ■의 증언, 제13면(“■ [의결권행사]전문위 고집하다가 reported ‘투자회에서 하겠다’”).

²⁷⁸ ■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제20면.

리서치팀은 적정 합병비율을 1:0.64로 판단하였는데,²⁷⁹ 이는 실제로 제안된 본건 합병비율 1:0.35보다 삼성물산 주주들에게 훨씬 더 유리한 수치였습니다.

120. 국민연금은 투자위원회를 통해 본건 합병을 강행하기 위해 본건 합병의 경제적 외관을 왜곡하기 위한 조치를 취하여야 했습니다. 이를 위하여 국민연금 리서치팀장 █████는 █████, █████ 등 팀원들에게 권고 합병비율을 합병안에 제시된 비율인 1:0.35에 근접해지도록 재산정할 것을 지시하였습니다.²⁸⁰ 이로부터 일주일도 지나지 않은 2015. 7. 6.경 국민연금 리서치팀은 삼성물산과 제일모직 양사에 대한 가치평가결과에 중대한 변경을 가하였습니다. █████는 삼성물산의 가치를 낮게 평가하기 위해 통상적으로 삼성물산과 같은 지주회사들에 적용되는 할인율 대신 자의적으로 이보다 높은 할인율을 적용하라고 리서치팀에 지시하였습니다.²⁸¹ 단 하루만에 삼성물산에 적용된 할인율은 24%에서 33%를 거쳐 41%로 수정되었습니다.²⁸² 최종 선택된 할인율 41%는 삼성물산의 가치를 (12조 5천억원에서 11조 5천억원으로) 축소하는 것이 그 유일한 목적이었기에 이를 뒷받침하거나 검증하는 자료가 부족하였습니다.

²⁷⁹ █████에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제50면. █████에 대한 서울고등법원판결, **Exh C-79**, 제21, 34, 36 및 55면. 국민연금 리서치팀 보고서는 합병비율을 0:46:1 ~ 0:89:1, 중간값은 0.64:1로 제시하였음.

²⁸⁰ █████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제21-22면. **CWS-4**, 별첨 6, █████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 8. 공판, (국민연금 리서치팀원) █████의 증언, 제5-8면도 참조.

²⁸¹ █████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제21-22면; █████에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제50-51면.

²⁸² █████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제21면; █████에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제51면. **CWS-4**, 별첨 6, █████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 8. 공판 (국민연금 리서치팀원) █████의 증언, 제5면(국민연금 리서치팀이 처음에는 할인율을 24.2%에서 30-35%로 올리도록 요청받았다고 언급: “█████ → 투자자가치 할인율... 법인세[율](24.2% 적용)... 이거보다 더 높아야 되는거 아니냐. 시장에서 평가받는 할인율로 다시 계산... 30-35% 수치”. 이어 리서치팀은 “이거보다 더 해봐라”는 지시를 받았고 41%의 할인율을 적용하기에 이름).

121. 이와 동시에 ████████의 리서치팀은 제일모직의 가치를 높이기 위해 그 자산을 과대평가하였습니다. 예를 들면, ████████는 ████████에게 제일모직이 지분을 보유한 주요 회사들 중 하나였던 삼성바이오로직스 주식회사(이하 “**삼성바이오로직스**”)의 “지분가치를 확 키워보라”고 지시하였습니다.²⁸³ 이번에도 단 하루만에 국민연금이 평가한 삼성바이오로직스의 가치가 4조 8천억 원에서 11조 6천억 원으로 2배가 넘게 증가하였습니다(이에 따라 제일모직에 대한 가치 평가액도 14조 5천억 원에서 24조 6천억 원으로 증가하였습니다).²⁸⁴ 국민연금 리서치팀은 이러한 교묘한 조작을 통하여 2015. 7. 6. 그 2차 보고서에서 권고 합병비율 1:0.39에 도달하게 되었습니다.²⁸⁵
122. 마지막으로, 국민연금 리서치팀은 2015. 7. 10. 발행한 3차보고서에서 자신이 극히 과장했던 삼성바이오로직스의 가치를 축소함으로써 1:0.46의 권고 합병비율을 제시하였습니다.²⁸⁶ 그러나 수정된 합병비율도 여전히 전적으로 부실한

²⁸³ ████████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제18면(“삼성바이오로직스의 지분가치를 4.8조 원 정도로 추정한 것에 대하여 ████████가 너무 낮게 산출한 것이 아니냐고 하면서 지분가치를 확 키워보라고 하여 9조 원 정도로 보고하면서 *너무 낙관적인 수치이고 근거가 미약하다고 하였다*”)(강조표시 임의추가). **CWS-4**, 별첨 6, ████████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 8. 공판 (국민연금 리서치팀원) ████████의 증언, 제5면(“국민연금 리서치팀장) ████████가 “[████████]에게 Cheil bio 가치 올리라[는] nuance로 이야기”했다는 점 언급). 보다 최근인 2018. 11. 13. 한국 증권선물위원회는 삼성바이오로직스 주식거래를 정지하고 80억원의 과징금을 부과하면서 ████████일가가 삼성바이오로직스 가치를 고의로 부풀린데에 대한 수사를 의뢰하였음. 클래스루이스(Glass Lewis) 2018. 11. 29.자 발표자료, “삼성바이오로직스와 삼성바이오에피스: 삼성 승계를 둘러싼 스캔들”, **Exh C-296** 참조.

²⁸⁴ ████████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제21-22면; ████████에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제50-51면. **CWS-4**, 별첨 6, ████████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 8. 공판 (국민연금 리서치팀원) ████████의 증언, 제5면(국민연금 리서치팀이 처음에는 할인율을 24.2%에서 30-35%로 올리도록 요청받았다고 언급: “████████ → 투자자가치 할인율... 법인세[율](24.2% 적용)... 이거보다 더 높아야 되는거 아니냐. 시장에서 평가받는 할인율로 다시 계산... 30-35% 수치”. 이어 리서치팀은 “이거보다 더 해봐라”는 지시를 받았고 41%의 할인율을 적용하기에 이룸. 다음으로, 삼성바이오로직스의 가치가 11조원으로 증가함에 따라 권고 비율인 1:0.39에 이룸.)도 참조.

²⁸⁵ ████████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제20-21면.

²⁸⁶ ████████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제21-22, 62면, 기금운용본부의 회차별 가치평가보고서 초안에 계산되어 있는 합병비율을 보여주는 표. **CWS-4**, 별첨 6, ████████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 8. 공판, (국민연금 리서치팀 직원) ████████의 증언,

방법에 기초한 것으로서 당시 “이익도 안 내는” 삼성바이오로직스의 가치를 부정하게 부풀려서 반영하고 있었습니다.²⁸⁷ 국민연금의 적정 합병비율과 본건 합병안에 제시된 합병비율 1:0.35 사이에 계속 존재했던 이러한 간극은, 국민연금이 가공해낸 계산결과에 근거하더라도 본건 합병이 국민연금에 미화 1억 3천만 달러에 가까운 직접적인 재정손실을 발생시킨다는 사실을 의미하였습니다.²⁸⁸ 이에 ■■■■■ 본부장은 이러한 가치의 간극을 메울 추가방안을 찾아보기로 결심하였습니다.

5. 제5단계: 본건 합병의 경제적 실체를 더욱 은폐하고자 국민연금은 허구의 ‘시너지 효과’를 만들어 내기 위한 역산을 수행하다

123. ■■■■■ 본부장은 국민연금이 꾸며낸 가치평가분석에 의하더라도 본건 합병안에 제시된 합병비율을 따르면 손실이 발생한다는 점을 해명하고자, 국민연금 리서치팀에 본건 합병의 결과 발생할 것으로 예상되는 소위 “시너지” 값을 추가로 조작해낼 것을 지시하였습니다. ■■■■■ 본부장은 법정에서 자신이 ■■■■■에게 “정확도가 떨어질 수도 있지만 [시너지를] 수치로 보여줘야 하지 않느냐”고 지시한 사실을 시인하였습니다.²⁸⁹ 그러자 ■■■■■는 7월 8일 자신의 부하직원들에게 “일단 2조 원에 맞춰 러프하게 산출해봐라”고 지시하였는데,²⁹⁰ 이는 국민연금에게 발생 할 손실을 상쇄하는데 필요한

제5면 (실적도 없는 회사를 11조원으로 본 것은 과대평가라며 국민연금 ■■■■■가 삼성바이오로직스 가치에 의문을 제기하였고, 그 결과 기타 요인들이 수정됨과 함께 바이오로직스 가치가 7조원으로 조정되어 합병비율이 결국 1:0.46이 되었다는 ■■■■■의 증거 언급).

287 ■■■■■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제22면.

288 ■■■■■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제33면.

289 ■■■■■에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제54면; ■■■■■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제24면.

290 ■■■■■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제23-24면; ■■■■■에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제53면(“■■■■■는 ‘일단 2조 원에 맞춰 러프하게 산출해봐라’고 지시하여 ■■■■■은 두 회사를 사업부문별로 분석하여 시너지가 가능한지 여부를 전혀 검증하지 않은 채... 매출증가율을 5% 단위로 5%부터 30%까지 적용... ■■■■■는 그 중 10%를 적용한 값을 선택하였다”). CWS-4, 별첨 6, ■■■■■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 8. 공판 (국민연금 리서치팀원) ■■■■■의 증언, 제11면(“■■■■■가 시너지 가치

액수였습니다.²⁹¹ 엘리엇이 ■ 장관과 국민연금 ■ 본부장에게 국민연금이 본건 합병에 반대할 것과 적정절차를 존중할 것을 촉구하는 서신을 보낸 7월 7일과 8일 직후에 이러한 지시들이 내려졌다는 점은 결코 우연의 일치가 아닌 것으로 보입니다.²⁹²

124. 본건 합병의 시너지라는 것이 존재하였다고 가정하더라도, 이를 제대로 계산하는데는 몇주가 걸렸을 것입니다. 그런데도 국민연금 리서치팀은 신설 합병법인의 가상 매출규모와 자의적으로 선택한 성장률 10%에 기초하여 “시너지 효과”를 단 하루만에 만들어냈습니다. 국민연금 리서치팀은 신설 합병법인이 실제로 어떤 방식으로 운영될지에 대한 분석이나 향후 벌어들일 예상수익에 관한 어떠한 분석도 수행한 바 없었습니다.²⁹³ 간단히 말하자면, 국민연금 리서치팀은 시너지 효과에 관한 실증적 상향식 계산을 수행하는 대신, 단 몇 시간만에 역산을 통하여 예상손실을 상쇄하는데 필요한 소위 “시너지”에 해당하는 금액으로 약 2조 원이라는 수치를 편의에 따라 도출해냄으로써 삼성물산의 가치평가상 부족했던 부분을 정확히 채워 넣었던 것입니다.²⁹⁴ 단 몇 시간만에 시너지 효과를 산출해낸 국민연금 연구원 ■■■은 법정에서 낭독된 진술조서에서 자신의 계산에 관하여 다음과 같이 진술하였습니다:

계산하라해서 ■■■에게 지시... 1:0.35... so 주주가치 훼손... [손실]을 만회하기 위해 시너지 2조원 정도 가능하다”라는 ■■■의 진술).

291 ■■■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제24면.

292 본문 제66, 69-70항 참조.

293 ■■■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제24, 34, 36, 54 및 83면(“[국민연금 분석관] 두 회사를 사업부문별로 분석하여 합병시너지 효과를 검증하지 아니한 채 매출증가율을 5% 단위로 5%부터 30%까지 적용... 삼성물산과 제일모직의 매출액, 영업이익, 순이익의 합에... 10% 매출증가율을 적용한 경우 합병시너지 약 2.1조 원이 산출되자 임의로 10%의 매출증가율을 적용한 값을 합병시너지 수치로 선택”); ■■■에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제9, 15면. **CWS-4**, 별첨 6, ■■■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 8. 공판 (국민연금 리서치팀원) ■■■의 증언, 제13면 (“기계적으로10% 20% 산정... 계산적으로 부문적으로 산출한게 X[아니었다]. 시너지[가] 하루만에 [계산된]” 과정 설명), 제15-16면(시너지 효과의 계산 설명).

294 ■■■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제34면.

“사실 말도 [안 되는] 계산[법이었습니다]... 제대로 하려면 2~3주 소요[되었을 것입니다].”²⁹⁵

125. 위와 같은 사실들은 단순한 의혹에 머무르지 않았다는 것은 분명합니다. 해당 사실들은 공개법정에서 핵심주역들의 육성증언에 의하여 이미 증명된 바 있습니다.²⁹⁶ 이후 국민연금 웹사이트에 그 개요가 게시된 국민연금의 자체 내부감사에서도 이러한 사실들이 추가로 확인되었습니다.²⁹⁷ 국민연금은 자체 내부감사에서 본건 합병과 관련된 의결권행사 과정에 광범위하게 부적절한 행위들이 있었다는 결론을 내렸습니다. 특히 국민연금은 리서치팀이 명백히 부당한 본건 합병비율을 뒷받침하기 위해 리서치 결과를 조작함으로써 삼성물산과 제일모직의 가치평가도 조작하였다는 점을 인정하였습니다.²⁹⁸ 나아가 국민연금은 실제로 자신이 막대한 손실을 입을 처지에 있었음에도 불구하고, 본건 합병안에 제시된 합병비율을 어떻게든 정당화하고자 국민연금 내부에서 예상 “시너지 효과”를 “단 4시간 만에” 조작하여 산정한 점도 확인하였습니다.²⁹⁹

126. 2015. 7. 10. 투자위원회 회의에서 ████████는 위와 같이 역산된 수치가 “근거없이 산출”된 것임을 알면서도, 이를 본건 합병의 소위 “시너지 효과”로 제시

²⁹⁵ CWS-3, 별첨 1, ████████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 5. 10. 공판 증거조사, 제2면 (“사업구조 모르는데.. 가능할지 모르겠습니다”며 ████████의 지시를 거부하고자 했다는 내용의 ████████의 진술조서). CWS-4, 별첨 7, ████████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 5. 17. 공판 (국민연금 최고운용책임자) ████████의 증언, 제22면(시너지 효과 계산과 관련하여 “결과만 먼저 정해놓고 하는 건 wrong”이라고 진술).

²⁹⁶ ████████에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제24, 34 및 35면; ████████에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제9, 15면.

²⁹⁷ 삼성물산-제일모직 합병 관련 2018. 6. 21.자 국민연금 내부감사결과, Exh C-84. 국민연금 내부감사결과 공표사실을 보여주는 2018. 7. 5.자 국민연금 웹사이트의 화면과 함께 제출함.

²⁹⁸ 삼성물산-제일모직 합병 관련 2018. 6. 21.자 국민연금 내부감사결과, Exh C-84, 제2-3면.

²⁹⁹ 삼성물산-제일모직 합병 관련 2018. 6. 21.자 국민연금 내부감사결과, Exh C-84, 제2, 4면 (“합병 안건과 관련한 강압적 지시로 적정합병비율 왜곡, 합병시너지 조작... 등 관련자들의 의무 위반”이 있었다고 제4면에서 결론).

하였습니다.³⁰⁰ ■ 장관과 ■ 본부장에 대한 형사재판 중 이루어진 증인 진술에서 투자위원회 위원들 일부는 “시너지” 수치가 조작되고 전적으로 자의적인 것임을 알았다면 본건 합병에 반대하였을 것이라고 확인한 바 있습니다.³⁰¹

127. 일례로, 국민연금 리스크관리팀장 ■■■은 “■■■가 [준비한] 자료를 신뢰 [했다]”면서 “그것이 [내가 본건 합병에 찬성하기로 한 결정에 있어] 큰 요인이었[다]”고 진술하였습니다.³⁰² 또한 그는 리서치팀이 합병시너지와 관련하여 진술한 내용을 믿을 수밖에 없었다고 증언하였습니다.³⁰³ 그는 재판절차상 선서 하에 작성된 진술서에서 시너지 계산결과가 조작되었음을 알았다면 본건 합병에 찬성하지 않았을 것이라는 점을 확인하면서, “저희들은[즉, 투자위원회] 기금의 수익률에 [해가 되는] 의사결정을 할 수 없다. 시너지 효과가 없었다면 나는 [본건 합병에] 당연히 반대했을 것”이라고 덧붙였습니다.³⁰⁴ 마찬가지로 국민연금 대체투자실장 ■■■도 자신의 본건 합병 찬성은 결정적으로 리서치팀이 제시한 시너지 효과에 대한 신뢰에 기반한 것이었으며, 국민연금

³⁰⁰ ■■■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제55면.

³⁰¹ ■■■에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제54-55면; ■■■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제60면(■■■의 진술: “합병시너지 수치가 조작되었다는 것을 알았다면 투자위원회에서 달리 판단했을 수도 있었을 것이라고 생각한다”; ■■■의 진술: “■■■가 합병비율이 부적절함을 합병시너지 효과로 상쇄할 수 있다면서 합병 찬성 의견을 피력하였기 때문에 자신을 포함한 위원들이 의사결정을 할 때 영향을 많이 받은 것 같다”; ■■■의 진술: “합병시너지 효과가 근거가 없는 것임을 알았다면 그대로 찬성하기는 어려웠을 것이다” 및 ■■■의 진술: “투자위원회 위원들이... 합병시너지 산출 과정을 알았다면 이 사건 합병 안건에 대한 표결에도 영향을 미쳤을 것으로 보인다”).

³⁰² CWS-4, 별첨 3, ■■■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (국민연금 리스크관리팀장 겸 투자위원회 위원) ■■■의 증언, 제2면.

³⁰³ CWS-4, 별첨 3, ■■■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (국민연금 리스크관리팀장 겸 투자위원회 위원) ■■■의 증언, 제2면.

³⁰⁴ CWS-4, 별첨 3, ■■■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (국민연금 리스크관리팀장 겸 투자위원회 위원) ■■■의 증언, 제10면.

리서치팀이 조작된 시너지 예측치에 도달하기 위하여 사용한 방법을 알았다면 본건 합병에 찬성하지 않았을 것이라고 법정에서 증언하였습니다.³⁰⁵

6. 제6단계: 국민연금 기금운용본부장이 본건 합병에 유리하도록 투자위원회 구성을 조작하다

128. ■ 본부장은 전적으로 부당한 본건 합병의 경제적 실체를 조작하는 것으로도 모자라 그의 바람대로 투표할 것으로 기대되는 사람들로 투자위원회를 구성하기 위한 조치까지 취하였습니다.³⁰⁶ 투자위원회는 기금운용본부장이 임명하는 팀장 3명과 당연직 위원 8명으로 구성됩니다.³⁰⁷ 관례상, 국민연금 운용전략실이 팀장 3명을 지명하면 기금운용본부장이 그러한 지명을 승인하게 됩니다.³⁰⁸ 그런데 ■ 본부장은 본건 합병에 대한 의결권 행사 여부를 결정할 투자위원회를 구성함에 있어서도 이러한 절차를 전복하였습니다. 과거 관행과 달리,³⁰⁹ ■ 본부장은 투자위원회 회의 직전에 자신의 지인을 포함한 투자위원회 위원 3명을 직접 지명하고 임명하였습니다.³¹⁰ 투자위원회에서는 다수(즉 6표 이상)의 찬성에 의하여 표결로 통과되었습니다.³¹¹ 따라서 ■

³⁰⁵ CWS-4, 별첨 8, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 20. 공판 (국민연금 대체투자실장) ■의 증언, 제3면(자신은 본건 합병 시너지 값이 합리적인 근거를 가지고 계산되었다고 믿었기 때문에 본건 합병에 찬성하였다는 ■의 증언 언급).

³⁰⁶ ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제49-50면; ■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제20면.

³⁰⁷ ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제16면.

³⁰⁸ 기금운용규정 시행규칙, Exh C-109, 제16조; ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제49-50면 참조.

³⁰⁹ ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제50면(“[■은] 종전 관행과 달리 직접 [■, ■, ■]를 위원으로 지명하였다”); ■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제20면.

³¹⁰ ■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제20면; ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제16면.

³¹¹ ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제49면; ■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제60-61면.

본부장은 자신이 원하는대로 투표할 것이라 믿을 수 있는 지인 3명을 지명함으로써 본건 합병에 유리한 방향으로 위원회 구성을 조작하였습니다.³¹²

7. 제7단계: 국민연금 기금운용본부장은 투자위원회 위원들이 본건 합병을 지지하도록 압박하다

129. ■ 본부장은 투자위원회 위원 3명을 자기 손으로 선정한 것 외에도, 투자위원회 회의가 있기 전까지 며칠간 몇몇 위원들을 직접 불러 만난 자리에서 국민연금이 반대투표를 한다면 “국부유출”을 허용한다는 여론의 비판을 받을 것임을 암시하면서 본건 합병에 찬성하도록 압박하였습니다.³¹³ 또한, ■ 본부장은 위원들 중 한 명이 위법행위 가능성에 대해 우려하자 자신(■ 본부장)이 “배임의 소지가 없도록 준법감시인에게 알아[보겠다]”며 이를 누그러뜨리고자 하였습니다.³¹⁴

130. 2015. 7. 10. 투자위원회는 회의를 열어 본건 합병을 심의하였습니다. 회의 도중 휴식시간에도 ■ 본부장은 본건 합병에 찬성하도록 개별 위원들에 대한 압박을 계속하였습니다. 국민연금 대체투자실장 ■은 투자위원회 위원들 몇 명이 “[휴회 중][본부장]실로 들어가는 것”을 목격했으며 당시 이를 “부적절”하다고 생각했다고 법정에서 증언하였습니다.³¹⁵ 서울중앙지방법원은 ■ 본부장이 일부 위원들과 개별적으로 접촉하여 국수주의적 편견에 호소함으로써 그들을 압박하였다고 판시하였습니다. ■ 본부장은 그들에게 만약 국민연금이 본건 합병을 무산시킨다면 외국 헤지펀드에 국부를 “팔아먹은” “■” – 일본 제국의 한국 식민지화에 일조한, 한국사에서 가룟 유다 또는 베네딕트

312 ■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제83-84면.

313 ■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제29면; ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제7면.

314 ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제16면.

315 CWS-4, 별첨 8, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 20. 공판 (국민연금 대체투자실장)의 증언, 제4면.

아놀드에 비견되는 역사적인 매국노 – 취급을 받게 될 것이라고 하였습니다.³¹⁶ 이러한 압박과 위협은 선관주의의무에 따른 독립적이고 전문적인 판단이 요구되는 ■ 본부장과 나머지 투자위원회 위원들에게 적용되는 독립성 원칙과 윤리규정을 위반한 것이었습니다.³¹⁷

131. 그 결과 2015. 7. 10. 오후 3시경 (홍 본부장이 임명한 위원들이 포함된)³¹⁸ 투자위원회는 국민연금으로 하여금 제일모직과 삼성물산의 합병에 찬성하는 방향으로 기금의 의결권을 행사하도록 의결하였습니다.³¹⁹ 투자위원회의 결정이 아직 공개되지 않은 상태였음에도 홍 본부장은 그날 저녁 삼성 관계자들에게 투자위원회가 “찬성 확정했고 전문위원회 안 넘어간다”고 확인해 주었습니다.³²⁰

8. 제8단계: 국민연금과 보건복지부가 전문위원회를 침묵시키다

132. 이와 같이 전문위원회를 우회한 행위는 전문위원회의 격렬한 반대를 불러일으켰습니다. 투자위원회 회의 당일인 2015. 7. 10. 의결권 행사전문위원회 ■ 위원장은 ■ 본부장에게 SK합병 건과 같이 본건 합병에 대한 의결권행사 결정을 전문위원회에 부의할 것을 “적극 적으로 요구”하였습니다.³²¹ ■ 본부장은 ■ 위원장의 요청을 무시한 채 투자위원회

³¹⁶ ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제17, 55면.

³¹⁷ 이중기 의견서, 제115항; 기금운용지침, **Exh C-194**, 제4조, 제23조 제3항 참조.

³¹⁸ ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제57면; ■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제28면.

³¹⁹ ■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제84면; ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제9면.

³²⁰ **CWS-2**, 별첨 4, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 4. 20. 공판 증거조사, 제9면(“오후 8시 ■ [■ 본부장]이랑 다시 연락해 찬성 확정했고 전문위원회 안넘어간다고 했다... 내일 1면 이렇게 보도... 합병 찬성이다. 축하한다”는 내용으로 2015. 7. 10. 오후 10:45 (삼성미래전략실 기획팀장) ■이 (삼성미래전략실 사장) ■에게 보낸 문자메시지 언급).

³²¹ ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제9면.

회의를 진행시켜 국민연금이 본건 합병에 찬성하는 것으로 결정 하였습니다.³²²
 ■ 위원장은 ■ 본부장의 거부에 분명 충격을 받았을 것이며, 위원장의 직권을 행사하여 전문위원회 회의를 소집하였습니다.³²³

133. 전문위원회의 반발을 두려워한 ■ 장관은 2015. 7. 12. 부하 직원 들에게 각 의결권행사전문위원에게 연락을 취하여 그들의 회의참석을 저지하라고 지시하였습니다.³²⁴ 전문위원회는 이에 굴하지 않고 2015. 7. 14. 회의를 열었습니다. 회의 전날 ■ 장관은 부하 직원들에게 “[의결권 행사전문위원회 회의가] 언론에 시끄럽지 않도록” 하라고 지시하였습니다.³²⁵ 국민연금 ■ 국장은 전문위원회에 간사로 출석할 예정인 보건복지부 ■ 과장에게 “직을 걸고서라도 [전문위원회 의결을] 막아야 된다”고 강조하였습니다.³²⁶ 이에 ■ 은 의결권행사전문 위원회에 간사로 출석하여 전문위원회가 투자위원회의 결정을 유지하도록 압박을 가하였습니다.³²⁷ 이러한 압박에 직면한 의결권행사전문 위원회는 투자위원회와 ■ 본부장이 앞서 SK 합병 건에서 정해진 국민연금의 선례를 무시한 것에 대한 우려를 표명하는 데 그쳤습니다.³²⁸ 심지어 보건 복지부는 이러한 절제된 의사표현이 공개되는 것까지도 막으려는 조치를 취하였습니다. 보건복지부의 ■ 은 투자위원회

322 ■ 에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제9, 16-17면.

323 ■ 에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제9-10면; 기금운용지침, **Exh C-194**, 제5조 제5항 제6호.

324 ■ 에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제10면.

325 ■ 에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제10면.

326 ■ 에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제10면.

327 ■ 에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제10면.

328 YTN 2015. 7. 14.자 보도, “국민연금, 삼성물산 합병 놓고 ‘내홍’”, **Exh C-41**(의결권행사전문위원회 ■ 위원장이 “국민연금이 관례를 깨고 중대한 사안을 놓고 내부 회의만으로 결정을 내린 데 대한 [의결권행사전문]위원회의 불만”을 표시하였다는 사실을 인용); 한겨레 2015. 7. 13.자 보도, “삼성 합병 찬성”문제제기... 국민연금 의결권전문위 소집”, **Exh C-38** 등 참조. 엘리엇 또한 당시 이러한 비정상적 상황에 대한 우려를 표명하였음. 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 7. 14.자 서신, **Exh C-42** 참조.

행위의 부적절성에 관한 전문위원회의 논의 내용을 대량 누락시키며 불완전한 회의록만을 공개하였습니다.³²⁹ 또한 그러한 회의록조차 삼성물산 임시주총일인 2015. 7. 17.까지는 언론에 공개되지도 않았습니다. 공개된 회의록에서도 투자위원회 행위의 부적절성이 언급된 부분은 전혀 포함되어 있지 않았습니다.³³⁰

134. 엘리엇은 국민연금에 발송한 2015. 7. 14.자 서신에서 이러한 비정상적 상황에 대하여 우려를 표명하였습니다:

최근의 몇몇 언론 보도와 특히 금일 오전 의결위원장님께서 발표한 바에 의하면, 국민연금의 고위관계자 및 투자위원회(이하 ‘국민연금 고위관계자’)가 의결위원회 [의결권 행사전문위원회를 지칭]에서 합병안에 관한 의결사항을 요청하지 않는 등 의결위원회에서 본 사안에 대한 결정을 하지 못하도록 공모하였다는 사실이 명백히 드러났습니다... 저희는 국민연금과 같은 공공기관이 이 같은 일에 연루된 것이 보기 드문 사건일 뿐 아니라, 매우 충격적이고 잘못된 일이라고 생각합니다.³³¹

9. 제9단계: 국민연금의 의결권행사로 본건 합병이 성사되다

135. 2015. 7. 17. 삼성물산 주주총회에서 국민연금이 당초 삼성이 제시한 조건에 따른 본건 합병에 찬성하는 방향으로 캐스팅 보트를 행사하면서 본건 합병이 승인되었습니다.³³² 앞서 설명한 바와 같이,³³³ 만약 당시 11.2%의 지분을 보유했던 국민연금이 본건 합병에 반대하였다면 본건 합병은 특별결의요건인

³²⁹ [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제10면.

³³⁰ [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제10면; 의결권행사전문위원회 2015. 7. 17.자 보도자료, **Exh C-44**.

³³¹ 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 7. 14.자 서신, **Exh C-42**.

³³² 舊 삼성물산 2015. 7. 17.자 DART 공시자료, “임시주주총회 결과”, **Exh C-47**, 제1면. BBC 2015. 7. 17.자 보도, “삼성물산 주총, 논란 많았던 합병안 통과”, **Exh C-46**도 참조.

³³³ 본문 제83항, 표2, 3 참조.

출석주주 의결권의 2/3를 확보하지 못하였을 것입니다.³³⁴ [redacted] 본부장이 후일 공개 증언에 밝힌 바와 같이 “[본건만큼] 이렇게까지 국민연금의 의사결정 [이]... 중대한 그런 의결권이 없었[습니다]”.³³⁵

136. 본건 합병은 2015. 9. 1. 발효되었습니다.

10. 제10단계: 한국의 위법행위 전모가 드러나다

137. 한국은 위에 서술된 단계적 행위들을 통하여, 2015. 7. 17. 본건 합병이 승인되도록 하였습니다. 국민연금이 자신의 의무에 충실하게 객관적인 경제적 이익과 스스로 만든 선례에 따라 행동하였다면, 불과 수주 전에 SK 합병에 반대하였을 때와 똑같이 본건 합병에 반대하였을 것입니다.

138. 이러한 행위 만으로도 한국은 청구인에게협정에 준거하는 대우를 하지 않았다고 할 수 있습니다. 그러나 이제 밝혀진 내용에 따르면 한국의 위법한 행위는 이에 그치지 않았습니다. 이전까지 은폐되었던 [redacted], 청와대, 보건복지부 및 국민연금의 행위가 비리, 그리고 인기없는 외국인 투자자보다

³³⁴ 국민연금이 “캐스팅 보트”를 쥐고 있었다는 서울고등법원 판시내용 참조: [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제9면; [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제50면. **CWS-4**, 별첨 4, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 4. 26. 공판 (국민연금 책임투자팀장) [redacted]의 증언, 제2, 15면(“NPS [국민연금]이 [본건 합병]에 반대한다면, 기타 외부기관의 90%가 찬성해야만 [승인] → casting vote [캐스팅 보트]”); **CWS-2**, 별첨 4, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 4. 20. 공판 증거조사, 제8면(“국민연금이 ‘캐스팅 보트’ 있었다”는 점을 인정한 [redacted] (삼성미래전략실 기획팀장)의 진술서 언급); **CWS-2**, 별첨 5, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 21. 공판 (국민연금 최고운용책임자) [redacted]의 증언, 제4면(국민연금이 반대할 경우 본건 합병은 외국주주들 90% 이상이 합병안을 승인해야만 통과된다는 점을 보여주는 “삼성-제일 합병관련 임시주총결과 시뮬레이션”이라는 제목의 2015. 6. 30.자 문건 언급).

³³⁵ 2015년도 국정감사 정무위원회 2015. 9. 14.자 회의록, **Exh C-50**, 제54면.

국내 재벌기업 가문에 호의적인 편견의 결과물이었음이 2016년과 2017년에 걸쳐 명백해짐에 따라 한국의 위법행위에 관한 전말이 밝혀졌습니다.³³⁶

C. 비리행위

139. 한국 형사재판 절차에서 공개된 구두증언과 문서들을 통하여 [REDACTED] 과 [REDACTED] 사이의 숨겨진 비리의 역사가 드러났습니다. 특히 서울고등법원은 2014. 9. 12. [REDACTED] 과 [REDACTED] 의 비밀회동에서 [REDACTED] 이 직권을 남용하여 삼성에 뇌물공여를 강요한 사실을 확정하였습니다.³³⁷ 삼성은 언젠가 정부의 지원이 필요할 때 이를 얻을 수 있으리라는 기대가 없었다면 그러한 거액의 공여행위에 응하지 않았을 것입니다.³³⁸ 정부의 부정한 지원에 대해 지급된 이러한 선금은 아래에서 상세하게 살펴볼 엘리엇에 대한 정부의 선입견과 편견에도 부합하였습니다. 삼성물산이 엘리엇에 대항하는 조치를 준비하고 계획함에 따라, 정부에 대한 알선요청도 구체적으로 이루어졌습니다. 실제로 2015. 7. 10. [REDACTED] 삼성전자 사장은 대통령 비서관 [REDACTED] 에게 “엘리엇[의] 공격[으로 인해 우리의] 경영권[을] 방어[하는데] 문제가 생기고 있다”고 말하며 삼성이 그 영향력과 부패한 공여행위에 대한 반대급부를 원한다는 점을 분명히 하였습니다.³³⁹

³³⁶ CWS-2, 별첨 1, [REDACTED] 에 대한 서울중앙지방법원 2017. 5. 29. 공판 (대한승마협회 전무) [REDACTED] 의 증언, 제11, 22-23면([REDACTED] 이 삼성물산 합병을 도와주었기 때문에 삼성이 뇌물을 공여하고 있었던 것임을 언급) 전반적으로 참조.

³³⁷ 서울고등법원 2018. 2. 5. 선고 2017노2556 판결, Exh C-80 (이하 “[REDACTED] 에 대한 서울고등법원 판결”), 제116, 120-121면. 한겨레 2018. 4. 6.자 보도, “[REDACTED] 과 다른 [REDACTED] 재판... [REDACTED] 말, [REDACTED] 수첩 인정”, Exh C-83도 참조.

³³⁸ [REDACTED] 에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-80, 제49면; 오마이뉴스 2016. 11. 2.자 보도, “삼성, 통해 ‘[REDACTED] 승계’ 보장 받았나”, Exh C-55; 미디어스 2016. 10. 12.자 보도, “재벌, 미르 K스포츠에 ‘맨입으로’ 돈 냈을까”, Exh C-54.

³³⁹ CWS-2, 별첨 2, [REDACTED] 에 대한 서울중앙지방법원 2017. 7. 4. 공판 (대통령/청와대 경제수석) [REDACTED] 의 증언, 제7면.

140. 본건 합병이 완결되자, █████은 █████과 수차례 더 비밀회동을 가지면서 다양한 특혜성 사업에 협력하라고 그를 압박하였습니다. 예를 들어, █████은 국민연금 등 주주들이 본건 합병을 승인한 때로부터 1주일 뒤인 2015. 7. 25. █████과의 비밀회동에서 자신의 관심사업에 대한 재정적 지원이 기대에 못 미친다는 이유로 그를 질책한 바 있습니다.³⁴⁰ 또한, 특별검사의 공소장에 기재된 바와 같이 삼성의 뇌물 수혜자이자 █████의 최측근인 █████도 2015년 11월 위와 비슷한 실망감을 나타내며 “삼성도 내가 합치도록 도와주었는데 은혜도 모르는 놈들이다”라고 언급한 바 있습니다.³⁴¹ 또 다른 법정증언에 따르면, 뇌물로 이익을 얻은 사업체들 중 한 곳의 관계자가 삼성이 그렇게 많은 돈을 지급하는 이유가 무엇인지 묻자 “[삼성이] [삼성물산-제일모직] 합병에 도움[을 받았기 때문]”이라는 답을 들은 적이 있습니다.³⁴²
141. 결과적으로, 삼성이 █████과 그의 부패한 측근들을 위하여 지급한 총액은 미화 2,500만 달러가 넘었습니다. 이는 엄청난 금액이기는 하지만, █████일가가 합법적인 수단으로 삼성그룹에 대한 경영권을 공고히 하기 위해 납부했어야 할 상속세에 비하면 소액에 불과합니다.³⁴³
142. 이제야 밝혀진 이러한 비리사건의 여파로, 다수의 전직 한국 정부관계자들과 삼성 관계자들이 한국법에 따라 구속되고 형사처벌이 확정되었거나 형사 재판

³⁴⁰ █████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-80**, 제29, 107면.

³⁴¹ 뉴스1 2017. 3. 7.자 보도, “삼성합병 도왔는데 은혜 모르는 놈... █████ 뇌물에도 ‘갑’ 면모”, **Exh C-61**(“█████이 VIP(대통령)를 만났을 때 말을 사준다고 했지 언제 빌려준다고 했냐. 왜 말 여권에 삼성이라고 적었냐... 삼성도 내가 합치도록 도와줬는데 은혜도 모르는 놈들이다”라는 █████의 발언 인용).

³⁴² **CWS-2**, 별첨 1, █████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 5. 29. 공판 (대한승마협회 전무) █████의 증언, 제11면(자신이 (대한승마협회 전무) █████에게 삼성이 (█████의 딸) █████를 지원하는 이유가 무엇인지 묻자, █████가 “[삼성물산] 합병하는데 도움을 줬서”라고 답한 사실 언급). MBN 2017. 5. 29.자 보도, “█████ 전 대한승마협회 전무, ‘█████, 삼성 합병 도와서 █████ 지원받은 것’”, **Exh C-66**, 제2면도 참조.

³⁴³ █████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-80**, 제139-141면.

중에 있습니다. 이에 연루된 개인들로는 [redacted] 자신, 그 최측근 [redacted] 과 다른 측근 3명, 前 청와대 수석비서관 [redacted], [redacted] 등이 있습니다.³⁴⁴ 그 밖에도 [redacted] 장관, [redacted] 본부장, [redacted] 과 삼성 고위임원 4명은 물론 前 청와대 비서실장 [redacted], 前 대통령 보좌관 [redacted] 및 前 문화체육부장관 [redacted] 이 형사상 유죄판결을 선고받았습니다.³⁴⁵ 다른 관계자들 역시 지위에서 해임되었거나 조사 결과 징계를 받았습니다. 예를 들면, [redacted] 는 합병비율 계산과 시너지 효과 조작과 관련된 위법행위로 인해 국민연금에서 해임되었습니다.³⁴⁶

143. 본건과 가장 관련성이 큰 형사소송 및 기타 소송 진행상황은 다음과 같습니다:

a. 보건복지부와 국민연금 핵심관계자들에 대한 형사재판.

- (i) 서울중앙지방법원은 2017. 6. 8. [redacted] 장관과 [redacted] 본부장에 대하여 직권남용 등의 범죄행위를 유죄로 인정하였습니다.³⁴⁷ 법원은 [redacted] 장관이 보건복지부장관으로서 국민연금에 대한 감독 역할을 맡고 있었음에도 부당한 결과를 얻기 위해 국민연금에 압력을 행사함으로써 그 독립성을 침해하여 직권을 남용하였다고 판시

³⁴⁴ 코리아헤럴드 2016. 12. 11.자 보도, “[redacted] 몰락의 출발점을 찾아서”, Exh C-269([redacted], [redacted], [redacted] 및 [redacted] 의 혐의 언급); 중앙데일리 2016. 11. 15.자 보도, “[redacted], 수일 내 [redacted] 게이트 관련 조사받을 예정”, Exh C-266([redacted], [redacted] 및 [redacted] 보좌관 3명의 혐의 언급).

³⁴⁵ [redacted] 에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-80, 제2면; [redacted] 에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제2면; 뉴욕타임스 2017. 7. 27.자 보도, “전직 한국관료 6명, 예술가들에 대한 블랙리스트 작성행위로 형 선고받아”, Exh C-273([redacted] 과 [redacted] 에 대한 유죄판결 언급); 코리아헤럴드 2018. 4. 26.자 보도, “[뉴스메이커] 대법원, [redacted] 보좌관에 대한 형기 확정”, Exh C-281([redacted] 에 대한 유죄판결 언급).

³⁴⁶ 코리아타임스 2018. 7. 4.자 보도, “국민연금, 최고운용책임자 공식상태로 표류 중”, Exh C-284([redacted] 의 해임사실 언급).

³⁴⁷ [redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제65-67면. [redacted] 에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제70-73면도 참조.

하였습니다.³⁴⁸ 또한, 법원은 ■ 장관이 타인으로 하여금 그 공적 의무를 다하지 못하게 강요하고 국민연금 투자위원회에 안건을 부의하도록 ■ 본부장을 압박하였다고 밝혔습니다.³⁴⁹ 나아가, 동 법원은 ■ 장관이 2016. 11. 30. 국회의 국정조사 청문회에서 보건복지부는 본건 합병에 개입하거나 그 승인을 유도한 사실이 없다고 허위진술을 함으로써 위증하였다고 판시하였습니다.³⁵⁰ 마찬가지로, 법원은 ■ 본부장이 ■에게 본건 합병의 시너지 효과를 조작하도록 지시하고 투자위원회 위원들에게 본건 합병에 찬성하도록 부적절하게 권유함으로써 선관주의의무를 위반하여 국민연금에 손실을 초래하였다고 밝혔습니다.³⁵¹

- (ii) 서울고등법원은 2017. 11. 14. ■와 ■에 대하여 각각 직권남용, 업무상배임의 유죄를 인정하며 서울중앙지방법원의 판결을 확인하였습니다.³⁵² 법원은 국민연금이 본건 합병에서 “캐스팅 보트”를 쥐고 있었다는 사실을 누차 인정하면서 “투자위원회에서 합병 시너지 수치가 근거 없이 산정된 사실이 밝혀졌더라면 찬성 표결을 한 투자위원회 위원들 중 상당수[가]... 찬성하지 아니[하였을 것]”이라고 명백하게 판시하였습니다.³⁵³

348 ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제6-7, 10면. ■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제71면도 참조.

349 ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제59면. ■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제68-69면도 참조.

350 ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제10-11면. ■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제42-43면; JTBC 뉴스 2017. 6. 8.자 보도, “법원, ■ 위증 혐의도 인정”, Exh C-67도 참조.

351 ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제9, 17-18 및 62면.

352 ■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제70-73면.

353 ■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제60-61면; CWS-4, 별첨 4, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 4. 26. 공판 (국민연금 책임투자팀장) ■의 증언, 제15면.

위와 같은 범죄행위에 관한 법원의 판단들은 본건 합병과 관련하여 한국이 취한 절차와 조치가 명백하게 위법하다는 점에 대한 증거에 해당합니다.

- b. 과 기타 삼성 임원들에 대한 형사재판. 위와 별개의 형사재판 절차에서 서울중앙지방법원은 2017. 8. 에 대한 5개 공소사실 (뇌물공여, 횡령, 재산국외도피, 범죄수익은닉 및 위증)을 유죄로 인정한 뒤 그에게 징역 5년을 선고하였습니다.³⁵⁴ 또한 동 법원은 삼성 고위임원인 과 에게도 징역 4년을 선고하였고, 다른 2명의 삼성 임원 들에게는 징역형의 집행유예를 선고하였습니다.³⁵⁵ 가장 주목할 만한 사실은 동 법원이 삼성은 과 그 측근 이 의 승계계획이 용이하게 진행되도록 도와줄 것이라는 기대를 가지고 그들에게 뇌물을 공여하였다고 판시한 점입니다.³⁵⁶ 서울고등법원은 삼성이 의 지시에 따라 에게 개인용으로 미화 3백만 달러를 송금한 사실과 이러한 송금이 뇌물공여에 해당하는 점을 삼성이 “확정적으로 인식하였음”을 확인하면서 뇌물공여와 관련한 원심의 판단을 일부 유지하였습니다.³⁵⁷
- c. 의 탄핵. 2017. 3. 10. 한국 헌법재판소는 이 비리 등에 따라 파면되어야 한다고 명하며 국회의 탄핵소추의결을 지지하였습니다. 헌법재판소장 권한대행은 텔레비전 중계를 통하여 다음과 같이 헌법재판소의 결정문을 낭독하였습니다:

³⁵⁴ 코리아헤럴드 2017. 8. 25.자 보도, “삼성 후계자 뇌물죄로 징역 5년”, **Exh C-76**.

³⁵⁵ 코리아헤럴드 2017. 8. 25.자 보도, “삼성 후계자 뇌물죄로 징역 5년”, **Exh C-76**.

³⁵⁶ 코리아헤럴드 2017. 8. 25.자 보도, “삼성 후계자 뇌물죄로 징역 5년”, **Exh C-76**.

³⁵⁷ 에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-80**, 제61, 106-109면.

결국 피청구인[]의 위헌, 위법 행위는 국민의 신임을 배반한 것으로, 헌법 수호의 관점에서 용납될 수 없는 중대한 법 위배 행위라고 봐야합니다. 피청구인의 법 위배 행위가 헌법 질서에 미치는 부정적 영향과 파급효과가 중대하므로, 피청구인을 파면함으로써 얻는 헌법 수호의 이익이 압도적으로 크다고 할 것입니다.³⁵⁸

- d. []에 대한 유죄판결. 이후 []은 뇌물수수, 직권남용 및 강요 혐의로 기소되고 유죄가 인정되어 징역 24년을 선고받았습니다.³⁵⁹ []의 측근 [] 역시 자신의 뇌물요구 및 수수, []과의 공모 하에 이루어진 뇌물요구 및 수수, 강요, 직권남용 및 범죄수익은닉에 대하여 유죄가 인정되어 징역 20년을 선고받았습니다.³⁶⁰ 서울중앙지방법원은 []이 []/삼성에 []이 설립하고 지배하던 스포츠재단들의 후원을 강요하였다고 판시하였습니다.³⁶¹ 항소심에서 서울고등법원은 []이 국민연금이 본건 합병에 찬성하도록 함으로써 []의 삼성그룹 승계를 돕는 대가로 뇌물을 수수한 사실을 인정하면서 []에 대한 형을 징역 25년으로 늘렸습니다. 특히 동 법원은 []이 스포츠재단에 대한 후원의 대가로 []에게 삼성의 승계현안에 대한 도움을 요청하는 내용으로 []과 []이 한국

³⁵⁸ 조선일보 2017. 3. 10.자 보도, “헌법재판소 [] 탄핵심판 선고 요지 전문”, **Exh C-62**, 제6-7면.

³⁵⁹ 서울중앙지방법원 2018. 4. 6. 선고 2017고합364-1 판결(이하 “[]에 대한 서울중앙지방법원 판결”), **Exh C-280**, 제1면; 코리아헤럴드 2018. 4. 6.자 보도, “[] 징역 24년형 선고”, **Exh C-82**.

³⁶⁰ 뉴욕타임스 2018. 2. 13.자 보도, “한국법원, 前 대통령 측근에게 징역 20년형 선고”, **Exh C-81**; 서울고등법원 2018. 8. 24. 선고 2018노723-1 판결, **Exh C-285**, 제3면.

³⁶¹ []에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-280**, 제43-44면; 코리아헤럴드 2018. 4. 6.자 보도, “[] 징역 24년형 선고”, **Exh C-82**.

형법상 상호 대가관계가 인정되는 합의를 하였다고 판시하였습니다.³⁶²

에 대한 형과 유죄판결 역시 유지되었습니다.

144. 한국에서는 여전히 다수의 사건이 상소심에 계속 중으로, 모든 관련 재판 절차가 아직 전부 완료되지 않는 상태입니다. 한국 법원에서 유죄가 선고된 판결에 대해 제기된 수많은 상소심들의 최종 결과와는 관계없이— 여러 법원들이 증거조사를 거쳐 증거로 채택한 핵심주역들의 육성 증언과 서면들을 포함한— 이미 밝혀진 사실관계에 관한 증거는 한국이 국제법, 보다 구체적으로는 협정상 의무를 위반하였음을 확인하여 주고 있습니다.³⁶³

D. 차별행위

145. 본건 합병에 대한 한국의 개입이, 엘리엇과 같은 외국인 투자자들을 희생양 삼아 국내 최우량기업에 특혜를 제공하는식의 편견에 기인한다는 점도 기록에 분명히 나타나 있습니다.
146. 본건에 있어서 국가적 자부심은 추악한 편견과 청구의 근거가 되는 차별에 이르게 되었습니다. 그 결과 엘리엇이 본건 합병에 대하여 원칙주의적 입장을 취하며 반대하자, 엘리엇을 한국에 대한 외국의 위협으로 집요하게 규정하는 국수주의적 국민정서가 조종되고 자극되었습니다.³⁶⁴ 예를 들면, 엘리엇이

³⁶² 에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-286**, 제1, 173-175면; 한겨레 2018. 8. 24.자 보도, “법원, 국민연금에 삼성 합병 지시나 승인했다”, **Exh C-288**; 한겨레 2018. 8. 24.자 보도, “2심서 징역 25년 벌금 200억”, **Exh C-289**; 경향신문 2018. 8. 24.자 보도, “향소심서 ‘삼성 뇌물 73억→87억’... 에도 치명타”, **Exh C-287**.

³⁶³ 이러한 점에서 한국은 자신의 국제법상 책임을 회피할 목적으로 자국 특정 관리들의 불법행위일 뿐이라고 주장할 수 없음. ILC 규정 제7조는 “정부 권한의 일부를 행사할 권한을 부여받은 국가의 기관이나 개인 또는 실체가 그러한 자격으로 행동한 경우, 그들의 행위는 설사 그것이 월권행위이거나 지시에 위배되는 것이라 하더라도 국제법상 해당 국가의 행위로 간주되어야 한다”고 규정하고 있음. ILC 규정, **Exh CLA-17**, 제7조 참조.

³⁶⁴ 미디어펜 2017. 6. 9.자 보도, “‘헤지펀드 먹튀 상관없다?’... ‘삼성합병’ 실행 재계 충격”, **Exh C-70**, 제2면 (“외국계 투기자본으로부터 삼성을 지켜내”는데 있어 국민연금의 역할 언급); 뉴스1 2015. 6. 4.자 보도, “美헤지펀드 엘리엇 삼성에 ‘경영참여’ 선언...또 먹튀?”, **Exh C-19**, 제2면 (“한국의 주요 기업들이... 헤지펀드들의 무차별적 공격으로부터 경영권을 방어할”

본건 합병에 반대하는 의사를 발표하자 엘리엇은 국내 기업들과 한국경제를 노리는 “미국 벌처펀드”라고 강하게 비난받았습니다.³⁶⁵ 삼성물산 홈페이지에는 유태계 미국인인 엘리엇 그룹 회장 폴 싱어를 삼성 물산을 잡아먹으려는 기괴한 형상의 독수리로 묘사한 여러 편의 반유대주의적 만화가 게재되기도 하였습니다.³⁶⁶ 이러한 그림들은 한국 언론과 국제 비즈니스 언론에 전채되면서 싱어 회장을 “돈 밖에 모르며” “착취적”인 “냉혹하고 무자비”한 인물로 낙인 찍고 정형화시켰습니다.³⁶⁷

147. [redacted] 정부는 [redacted] 일가 및 엘리엇 비판세력과 연합하여 본건 합병을 지원하고 국민연금의 의결권행사 결정을 배후에서 조종하였습니다. 일찍이 대통령 기록물들은 엘리엇에 대하여 정부조직을 동원하는 차별적 전략을 낱낱이 드러낸 바 있습니다. 청와대는 다음과 같이 언급한 사실도 있습니다: “해외 헤지펀드들의 공격적인 경영권 간섭에 대항하기 위해 [국민연금] 적극적으로 사용되어야 한다.”³⁶⁸ 청와대에서 보건복지부와 국민연금에 이르기까지 정부기관들은 그들에게 가장 중요한 기업인 삼성을 위해 본건 합병을 반드시 성사시키고자 하였음이 인정되었습니다: 이에 대해 [redacted] 자신도 이는 “삼성 같은 우리나라의 대표적인 기업이 헤지펀드[즉, 엘리엇]의

필요를 언급) 등 참조. 머니투데이 2015. 7. 8.자 보도, “핵심기업 경영권 방어... ‘[redacted]법’ 발의, ‘[redacted]법’ 이미 발효”, **Exh C-35**도 참조.

³⁶⁵ 코리아헤럴드 2015. 6. 14.자 보도, “[redacted], ‘벌처’펀드에 대항해 삼성 옹호”, **Exh C-25**(“합병에 반대하는 것은 외국계 ‘벌처’펀드에 항복하는 것과 같다”라는 [redacted] 한국금융투자협회장 발언 인용); 미디어펜 2017. 6. 9.자 보도, “‘헤지펀드 먹튀 상관없다?’...‘삼성합병’ [redacted] 실행 재계 충격”, **Exh C-70**, 제2면(“외국계 투기자본으로부터 삼성을 지켜내”는데 있어 국민연금의 역할 언급); 월스트리트저널 2015. 8. 18.자 보도, “한국 국부펀드, 엘리엇에 한국기업 투자 말아달라 요청”, **Exh C-49** 등 참조.

³⁶⁶ 옵저버(The Observer)가 2015. 7. 13. 포착한 삼성 웹사이트 화면, **Exh C-40**.

³⁶⁷ 워싱턴포스트 2015. 7. 17.자 보도, “삼성 주주분쟁 어찌다 반유대주의적 비방과 그림묘사로 전략해버렸나”, **Exh C-45**; 옵저버 2015. 7. 13. 보도, “삼성과 뉴욕 헤지펀드 논쟁, 반유대주의의 편견으로 전략”, **Exh C-39**.

³⁶⁸ 중앙데일리 2017. 7. 21.자 보도, “[redacted] 관련 증거문건, 더 길고 자세해져”, **Exh C-74**, 제2면.

공격을 받아서”였다고 설명한 바 있습니다.³⁶⁹ 마찬가지로, ■■■■■ 본부장도 본건 합병이 국민연금에 미치는 명백히 부정적인 경제적 영향에도 불구하고 투자위원회에 있는 자신의 동료들을 본건 합병에 찬성하도록 다그치면서 노골적으로 국수주의적 열기에 호소하는 한편, 본건 합병에 반대하는 자는 한국에 대한 반역자로 간주될 것이라는 경고까지 하였습니다.³⁷⁰ 국내 재판 절차에서, ■■■■■ 본부장은 본건 합병에 반대하는 것은 “외국 헤지펀드 엘리엇 편을 들어주는거고 국가를 ‘팔아먹은[것]’”을 의미하였던 반면 “[합병에] 찬성하면 삼성편 들어줬다고 할[것]”이라고 진술하였습니다.³⁷¹

148. 정부가 자신이 선호하는 내국인에게 혜택을 주고자 의도적으로 외국인 투자자에게 행한 차별을 공개적으로 자인하는 경우는 드물기는 하나, 본건이 바로 그러한 경우에 해당합니다.

³⁶⁹ 한겨레 2017. 1. 1.자 보도, “■■■■■ 신년 기자회견 전문”, **Exh C-60**, 제5-6면.

³⁷⁰ 본문 제130항의 논의 참조.

³⁷¹ **CWS-2**, 별첨 5, ■■■■■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 21. 공판 (국민연금 최고운용책임자) ■■■■■의 증언, 제3면.

V. 중재판정부는 청구인의 청구에 대한 관할권을 가집니다

149. 중재판정부는 한국이 협정을 위반하였다는 청구인의 청구에 대해 명백하게 관할권을 가지고 있습니다. 구체적으로 살펴보면, 청구인은 협정상 보호되는 투자를 한 보호대상 투자자이고(V.A), 청구인이 문제 삼는 조치들은 한국에 귀속되는 것들입니다(V.B).

150. 한국은 답변서에서 관할 또는 청구적격을 근거로 한 어떠한 선결적 항변을 한 바 없으며, 단지 이 점에 관한 권리를 유보한다고 하였을 뿐입니다.³⁷²

A. 청구인은 적용대상투자를 한 미국의 투자자입니다

151. 청구인은 보호대상 투자자입니다. 협정에는 다음과 같은 관련 정의조항이 포함되어 있습니다:

- a. “청구인”은 “다른 쪽 당사국과의 투자분쟁의 당사자인 어느 한 쪽 당사국의 투자자”를 의미합니다(제11.28조);
- b. “당사국의 투자자”는 “다른 쪽 당사국의 영역에 투자하려고 시도하거나, 투자 중이거나, 또는 이미 투자한 당사국의 국민 또는 기업”을 포함합니다(제11.28조);
- c. “기업”은 “회사, 신탁, 파트너십, 단독소유기업, 합작투자, 협회 또는 유사한 조직을 포함하여, 영리목적인지의 여부와 민간이나 정부가 소유하거나 지배하고 있는지의 여부에 관계없이, 적용가능한 법에 따라 구성되거나 조직된 모든 실체”를 의미합니다(제1.4조).

³⁷² 답변서, 제67항(“한국은 명시적으로 모든 권리를 전적으로 유보하고, 이 유보에는 다음의 권리를 포함하며, 이에 제한되지 아니합니다; (a) 신속절차 또는 다른 절차에서 예비적인 이의제기를 할 수 있는 권리”).

152. 청구인은 미합중국 델라웨어주 법에 따라 조직된 리미티드 파트너십이므로³⁷³ 보호대상인 “당사국의”, 즉 미국의 “투자자”에 해당합니다.
153. 청구인의 삼성물산 주식 역시 보호대상 투자입니다. 위에서 설명한 바와 같이, 본건 합병 당시 청구인은 한국의 상장회사인 삼성물산 발행주식총수의 약 7.12%에 해당하는 의결권 있는 보통주식 11,125,927주를 소유하고 있었습니다.³⁷⁴ 이러한 주식보유는 협정 제11.1조 제1항 나호와 제11.28조에 따라 보호대상 투자에 해당합니다. 제11.28조에 따르면:

투자라 함은 투자자가 직접적 또는 간접적으로 소유하거나 지배하는 모든 자산으로서, 자본 또는 그 밖의 자원의 약속, 이득 또는 이윤에 대한 기대, 또는 위험의 감수와 같은 특징을 포함하여, 투자의 특징을 가진 것을 말한다. 투자가 취할 수 있는 형태는 다음을 포함한다.

...

나. 주식, 증권과 그 밖의 형태의 기업에 대한 지분 참여;

...

라. 선물, 옵션과 그 밖의 파생상품.

154. 따라서, 중재판정부는 한국이 협정을 위반하였다는 청구인의 청구를 심리할 관할권을 가집니다.

³⁷³ 엘리엇 어쏘시어즈 엘.피.의 1986. 8. 22.자 리미티드 파트너십 증명서, **Exh C-86**.

³⁷⁴ 삼성물산 2015. 6. 4.자 DART 공시자료, **Exh R-3**, 제1-3면; 뱅크오브아메리카 메릴린치(BAML), 2015. 7. 17. 기준 엘리엇 어쏘시어즈 엘.피.의 주식 및 현금 보유, **Exh C-243**.

B. 청구인의 청구는 청구적격을 갖추고 있습니다

155. 청구인은 한국이 협정 제11장 제1절에 따른 의무를 위반하였으며, 그러한 위반으로 인하여 청구인이 손실 또는 손해를 입었다는 청구를 제기합니다. 따라서 청구인의 청구는 협정 제11.16조에 따른 실체적 요건들을 충족합니다.

156. 또한 청구인은 다음과 같이 협정 제11.16조 제2항 및 동조 제3항에 명시된 청구의 중재 제기를 위한 절차적 선행조건도 준수하였습니다:

a. 의사통보 및 숙려기간: 청구인은 2018. 4. 13. 의사통보서를 제출하고 이를 한국의 지정 송달주소인 국제법무과에 인편으로 교부 송달 하였습니다.³⁷⁵ 의사통보서는 협정 제11.15조가 예정하는 바와 같이 협의 및 협상을 통하여 분쟁을 해결하도록 노력하겠다는 엘리엇의 의사를 표시하고 있습니다. 의사통보가 한국에 교부된 때로부터 90일이 경과 함에 따라 협정 제11.16조 제2항이 충족되었습니다.

b. 6개월의 대기기간: 본건 합병은 2015년 9월에 이루어졌습니다. 본 수정 청구서면에 기술된 바와 같이 청구인의 청구원인이 된 위법행위는 그 이후에 밝혀졌습니다. 따라서 청구인의 청구는 “청구를 야기한 사건이 발생한 지 6월이 경과”하여야 한다는 협정 제11.16조 제3항의 요건을 충족합니다.³⁷⁶

³⁷⁵ Three Crowns가 대한민국에 발송한 2018. 4. 13.자 서신, **Exh C-2**.

³⁷⁶ 또한 중재통보서 및 청구서면 제83-85항에 명시된 바와 같이: (i) 한국은 미국 투자자들이 중재 청구를 제기하는 것에 동의하였습니다(협정 제11.17조); (ii) 엘리엇은 협정 제11장에 따른 중재에 동의하였습니다; (iii) 협정 제11.18조 제2항에 따라 엘리엇은 어느 한 쪽 당사국 법에 따른 행정재판소나 법원 또는 그 밖의 분쟁해결절차에서 제11.16조에 언급된 위반을 구성한다고 주장되는 조치에 대하여 절차를 개시할 권리를 포기하였습니다.

VI. 청구인의 청구는 한국이 채택하거나 유지한 조치에서 비롯되었음

157. 아래에서 상세하게 설명하는 바와 같이, 청구인의 청구는 여러 한국 정부기관, 당국 및 관계자들의 행위에서 비롯되었습니다. 이들 각자의 행위는 협정 제11.1조 제3항의 취지상 “당사국이 채택하거나 유지하는 조치”에 해당하는 바,³⁷⁷ 그 전문은 다음과 같습니다:

이 장의 목적상, 당사국이 채택하거나 유지하는 조치라 함은 다음을 말한다.

가. 중앙·지역 또는 지방 정부와 당국이 채택하거나 유지하는 조치, 그리고

나. 중앙·지역 또는 지방 정부나 당국으로부터 위임 받은 권한을 행사하여 비정부 기관이 채택하거나 유지하는 조치³⁷⁸

158. 한국은 답변서에서 단지 “국민연금을 포함하여 중재통보 및 청구서면에서 언급된 개인 및 단체의 행위가... 한국에 귀속하며, 협정 제11.1조 제3항에 의거 ... 한다는 청구인의 주장은 사실이 아닙니다”라고 강변하고 있을 뿐입니다.³⁷⁹

159. 현재로서는 한국의 입장이 불분명하고 이에 대한 설명도 없으나, 대통령, 보건복지부 및 그 공무원들의 행위가 한국에 귀속된다는 점에는 의문을 제기하고 있지 않은 것으로 보입니다. 만일 한국이 국민연금의 행위가 한국에 귀속된다는 사실을 다투고자 한다면, 그러한 주장은 기각되어야 할 것입니다.

³⁷⁷ 중재통보서, 제15-16항.

³⁷⁸ 협정, **Exh C-1**, 제11.1조 제3항.

³⁷⁹ 답변서, 제42항.

A. 행위귀속 문제에 적용되는 법

160. 본건에 있어서 행위귀속 문제는 조약과 ILC 규정 양쪽의 문언을 참고하여 다루어져야 합니다.³⁸⁰ ILC 규정은 일반 국제법을 성문화한 것으로서 협정상 분쟁을 규율하는 “적용가능한 국제법 규칙”³⁸¹의 일부를 구성하며 투자분쟁 중재판정부들이 행위귀속 문제를 검토함에 있어 일관되게 적용하는 일련의 규칙입니다.³⁸²
161. 협정에는 ILC 규정으로 성문화된 국제관습법 규칙을 배제하려는 미국이나 한국 측의 의도를 나타내는 문언이 없기 때문에, 본건에서는 조약과 ILC 조항을 모두 고려하여야 합니다. 실제로 본건에서 문제되고 있는 행위들에 대한 한국의 책임을 판단함에 있어 협정과 ILC 규정 사이에는 양립불가능하거나 상호 저촉되는 부분이 없습니다. 이에 따라, 특별법 우선의 원칙이 작용하여 ILC 규정에 대한 고려가 배제되어야 할 여지는 없습니다. 관련 ILC 규정에 대한 공식해설서에 명시된 바와 같이, “특별법 우선의 원칙을 적용하려면 두 조항이 동일한 사안을 다루고 있다는 것만으로는 충분하지 않습니다; 두 조항 사이에는 실질적인 모순이 있거나 어느 한 쪽이 다른 쪽을 배제하려고 한다는

³⁸⁰ 본 규정 초안은 국제법위원회가 2001년 8월 채택하였으며, (2002. 1. 28. 총회에서 채택된) 총회결의 56/83, 2001. 12. 12. A/56/49(Vol.1)/Corr.4에 첨부되었음. 그 관습상 지위에 관하여는, 2007년도 국제사법재판소 보고서 제43면, ‘집단살해죄의 방지와 처벌에 관한 협약의 적용’(Bosnia and Herzegovina v. Serbia and Montenegro사건) 판결문, **Exh CLA-24**, 제207면 등 참조.

³⁸¹ 협정, **Exh C-1**, 제11.22조 제1항: “[협정에 대한 해석을 위하여 구성되는 공동위원회의 구속력 있는 결정을 규정하는] 제3항을 조건으로, 청구가 제11.16조 제1항 가호 1목 가) 또는 제11.16조 제1항 나호 1목 가)에 따라 제기되는 때에는, 중재판정부는 이 협정과 적용가능한 국제법 규칙에 따라 분쟁 중인 쟁점을 결정한다.”

³⁸² *Gustav F W Hamester v. Republic of Ghana* 사건(ICSID Case No. ARB/07/24), 2010. 6. 18.자 판정문, **Exh CLA-6**, 제171항; ILC 규정 제4조와 제5조가 행위귀속과 관련하여 국제관습법을 반영하였다는 점을 확인한 *Bilcon v. Canada* 사건 관할 및 책임성부에 관한 판정문, **Exh CLA-3**, 제307항; *Flemingo DutyFree Shop Private Limited v. Republic of Poland* 사건(UNCITRAL), 2016. 8. 12.자 판정문, **Exh CLA-5**, 제420항 등 참조. J. Crawford, “투자중재와 국가책임에 대한 ILC 규정”, ICSID 리뷰-해외투자법 저널(ICSID Review-Foreign Investment Law Journal) 제25권 제127호(2010), **Exh CLA-39**도 참조.

식별가능한 의도가 있어야 합니다. 따라서 이는 본질적으로 해석의 문제입니다.”³⁸³ 실제로도 그러한 상호작용을 검토한 바 있는 중재판정부들 대부분은 국가책임에 관한 규칙을 포함하고 있는 것으로 보이는 투자조약들은 ILC 규정을 대체하기 위한 것이 아니라 단지 이를 보완하거나 확인하기 위한 것이라고 결론지었습니다.³⁸⁴

162. 유일한 예외로 상정해 볼 수 있는 것은 북미자유무역협정(이하 “NAFTA”) 제15장에서 정하는 독점기업과 국영기업의 행위와 같은 특정 범주의 행위에 대하여 특별법 우선 제도를 규정하는 경우입니다.³⁸⁵ 같은 맥락에서, *United Parcel Service v. Canada* 사건 중재판정부는 NAFTA 제15장에 따른 경우 ILC 규정 제4조가 적용되지 않는다는 점은 인정하면서도, 나머지 조항들의 적용 여부에 관해서는 결정하지 않고, 다만 ILC 규정 제5조는 적어도 “보충적

³⁸³ ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제55조, 제140면, 제4항. 한편, 제55조(특별법)는 “이 조항들은 국제위법행위의 성립요건과 국가의 국제적 책임의 내용이나 이행이 국제법상 특별원칙에 의하여 규율되는 경우, 그 범위 내에서는 적용되지 아니한다”고 규정함.

³⁸⁴ 국영기업에 관한 NAFTA 제1503조 제2항이 “ILC 규정 제5조와 일치”한다는 점을 언급하는 *Windstream Energy LLC v. Government of Canada* 사건(PCA Case No. 2013-22) 2016. 9. 27.자 판정문(이하 “**Windstream v Canada** 사건 판정문”), **Exh CLA-59**, 제233항 참조; 우크라이나-미국 양자간투자협정 제II(2)(b)조가 행위귀속의 규칙을 정한 바 없다라고 판시한 *Bosh International, Inc. and B&P, LTD Foreign Investments Enterprise v. Ukraine* 사건(ICSID Case No. ARB/08/11) 2012. 10. 25.자 판정문, **Exh CLA-27**, 제179-184항; *Mohammad Ammar Al-Bahloul v. Republic of Tajikistan* 사건(SCC Case No. V064/2008), 2009. 9. 2.자 관할 및 책임에 관한 부분판정문, **Exh CLA-48**, 제171-172항 및 에너지현장조약(이하 “ECT”) 제22조 제3항에 관한 *Limited Liability Company Amtto v. Ukraine* 사건(Arbitration No. 080/2005), 2008. 3. 26.자 최종판정문, **Exh CLA-43**, 제112-114항도 참조.

³⁸⁵ *United Parcel Service of America Inc. (UPS) v. Government of Canada* 사건(ICSID Case No. UNCT/02/1), 2007. 5. 24.자 본안판정문 및 Ronald A. Cass 학장의 별도 의견(이하 “**UPS v. Canada** 사건 본안판정문”), **Exh CLA-15**, 제63항(“제15장은 독점기업과 국영기업의 행위귀속, 의무내용 및 이행방법과 관련하여 특별법 우선 제도를 규정하고 있다. 이에 따라 ILC 규정 제4조에 반영된 국제관습법 규칙은 본건에서 적용되지 않는다”).

성격”을 지닌다고 언급하였습니다.³⁸⁶ 본건 협정에서는 NAFTA 제15장에
상응하는 부분을 찾아볼 수 없습니다.

163. 나아가 미국-오만 자유무역협정(이하 “미국-오만 FTA”) 제10.1조 제2항에 따를
경우 ILC 규정이 직접 적용되지는 않는다고—청구인이 그 서면에서 잘못—
해석하였던 바 있는 *Al Tamimi v. Oman* 사건에서도³⁸⁷ ILC 규정의 기본원칙들은
여전히 관련이 있었습니다. 미국-오만 FTA 제10.1조 제2항은 “본항에 따른
당사국의 의무는 당사국으로부터 위임받은 규제, 행정 또는 그 밖의 정부
권한을 행사하는 국영기업 또는 그 밖의 개인에게 적용된다”고 규정하고
있습니다. 중재판정부는 국유기업의 행위가 위임된 정부권한의 행사에
해당하지 않았기 때문에 위 조항에 따라 오만에게 귀속될 수 없다고 판시
하였습니다. 그러나, 중재판정부는 ILC 규정 제5조를 미국-오만 FTA 자체
에서는 구별되어 있지 않은 주권적 행위와 영리적 행위의 경계선에 관한
“유용한 지침”으로 삼아 위임된 “정부 권한”의 구성요건을 검토하였습니다.³⁸⁸
마찬가지로, ILC 규정 제4조와 관련하여, 중재판정부는 문제가 된 국가기관의
행위는 “규제, 행정 또는 정부’ 권한의 행사라는 특징을 가지고” 있으므로
이러한 행위귀속 근거가 “미국-오만 FTA의 문언에 직접적으로 표현되지
않”았더라도 국가에 귀속된다는 점을 확인하였습니다.³⁸⁹ 중재판정부는 ILC
규정 제4조에 입각하여 이러한 행위귀속의 근거가 “국제법상 광범위하게
뒷받침”된다고 판단하였습니다.³⁹⁰ *Al Tamimi v. Oman* 사건 중재판정부는 오직

³⁸⁶ *UPS v. Canada* 사건, 본안판정문, **Exh CLA-15**, 제62, 78항. 중재판정부는 결과적으로 ILC 규정
제5조가 여전히 적용되는지 여부를 결정하지 않아도 되는 상황이었음.

³⁸⁷ *Adel A Hamadi Al Tamimi v. Sultanate of Oman* 사건(ICSID Case No. ARB/11/33), 2015. 11. 3.자
판정문(이하 “*Al Tamimi v. Oman* 사건 판정문”), **Exh CLA-21**, 제314-323항 중 특히 제321항(“...
국제관습법상 또는 ILC 규정에 기술된 바와 같은 국가책임에 관한 보다 광범위한 원칙은
직접적인 관련이 없다”).

³⁸⁸ *Al Tamimi v. Oman* 사건 판정문, **Exh CLA-21**, 제324항.

³⁸⁹ *Al Tamimi v. Oman* 사건 판정문, **Exh CLA-21**, 제324항.

³⁹⁰ *Al Tamimi v. Oman* 사건 판정문, **Exh CLA-21**, 제344항, 각주 706.

ILC 규정 제8조에 대해서만 ILC 규정의 관련성을 전적으로 부정하는 입장을 취하였는데, 이는 지시나 통제를 입증할 사실적 근거가 없었다는 점이 명확했기 때문으로서 어찌되었든 이러한 부분이 중국적으로 판단되지는 않았습니니다.³⁹¹

164. 그 밖에 어떠한 투자분쟁 중재판정부도 ILC 규정에 명시된 국제관습법적 원칙은 관련 투자조약에 직접적인 문언상 근거가 있는 경우에만 적용될 수 있다고 판단한 바 없습니다. 이러한 기조는 본건에 대하여도 유지되어야 할 것인 바, 특히 협정 제11.1조 제3항은 미국-오만 FTA 제10.1조 제2항과는 판이한 문구를 사용하고 있기 때문입니다.
165. 실제로 협정 제11.1조 제3항의 입법연혁은 계약당사국들이 (중앙, 지역 또는 지방정부 등) 어떠한 차원의 정부 행위라도 협정에 따른 국가의 책임을 발생시킬 수 있다는 점을 명확히 하려는 취지로 이 조항을 만들었음을 확인해 주고 있습니다. 위 조항은 “그 기관이 국가조직상 어떠한 지위에 있는지, 그리고 그 기관의 성격이 중앙정부기관인지 지방정부기관인지 여부를 불문하고” 어떠한 정부기관의 행위에 대해서도 국가책임을 인정하는 ILC 규정 제4조 제1항 후단³⁹²을 결코 대체한다고 할 수 없으며, 오히려 이를 구체화하고 보완하는 것입니다. 협정 제11.1조 제3항은 2004년 미국 양자간 투자협정

³⁹¹ *Al Tamimi v. Oman* 사건 판정문, **Exh CLA-21**, 제322항(“미국-오만 FTA 제10.2조 제2항에 따라 OMCO와 같은 국영기업의 행위에 대한 오만의 책임은 다음의 경우로 제한된다: (a) 국영기업이 “규제, 행정 또는 정부 권한”을 행사한 것이어야 한다; (b) 그러한 권한은 국가가 위임한 것이어야 한다. 그렇다면 청구인 주장대로 석유광물부(Ministry of Oil and Minerals)가 99%의 지분보유 또는 이사들이나 관리자들에 대한 영향력을 통하여 OMCO에 “실효적 지배권”을 행사하였는지 여부는 미국-오만 FTA 제10.1조 제2항에 따른 행위귀속에 관한 심사와 무관하다는 피청구국의 주장이 옳다고 할 것이다”)(강조표시 임의추가); 제341항 (“중재판정부가 그러한 사실만으로 미국-오만 FTA상 행위귀속 요건을 충족할 수 있다고 판단하더라도, OMCO가 MECA (또는 그 밖의 오만 정부기관)로부터 약정을... 종료하라는 압력을 받았다는 청구인의 견해를 뒷받침할 아무런 증거도 찾을 수 없다”).

³⁹² ILC 규정, **Exh CLA-17**, 제4조 제1항.

표준안(이하 “미국 BIT 표준안”) 제2조 제2항을 본떠 만든 것입니다.³⁹³ 이 조항은 그 취지대로, 국가는 국내법상 국가의 권한을 어떻게 분할하기로 정하였는지 여부에 관계없이 그 영토 내의 모든 정부활동에 대하여 국제법상 책임을 진다는 국제관습법 규칙을 훼손하지 않고 오히려 이를 보강하는 것입니다.³⁹⁴ 이에 따라 협정 제11.1조 제3항은 ILC 규정 제4조와 제5조에 반영된 위와 같은 규칙을 단지 보강하는 것으로 해석되어야 합니다.

166. 그렇다면 협정 제11.1조 제3호 가목의 “정부와 당국”이라는 개념은 국제관습법상 (그리고 ILC 규정 제4조에 규정된) “국가기관”이라는 개념에 따라 이해되어야 할 것입니다.³⁹⁵ 제11.1조 제3항 나목의 “중앙·지역 또는 지방 정부나 당국으로부터 위임받은 권한을 행사하[는] 비정부 기관”이라는 개념은 국제관습법상 (그리고 ILC 규정 제5조에 규정된) “정부권한의 일부를 행사하는 개인이나 실체”라는 개념에 따라 이해되어야 합니다. 마지막으로, ILC 규정 제8조—국가의 지시나 통제에 의한 행위—에 반영된 원칙이 협정으로 인하여 대체되었다고 결론지을 어떠한 근거도 없습니다.

³⁹³ 미국 양자간투자협정 표준안(Model BIT), **Exh CLA-57**, 제2조 제2항(“섹션 A에 따른 당사국의 의무는 다음에 적용된다: (a) 당사국이 위임한 규제, 행정 기타 그 밖의 정부 권한을 행사하는 국영기업 또는 그 밖의 개인; (b) 그 당사국의 하부 정치조직”).

³⁹⁴ 미국의 국제투자협정(2009), K. J. Vandeveld, 2009년, **Exh CLA-41**, 제192면(“2004년 표준안에는 행위귀속에 관한 규칙이 포함되어 있지 않으므로, 국제관습법 규칙이 당사국의 조치인지 여부에 대한 판단을 규율할 것이다”). 같은 취지의 전거로, 2012년 미국 BIT 표준안에 관한 해설이 담긴 “주요 투자협정 표준안 해설서”(2013), L. M. Caplan, J. K. Sharpe 공저, C. Brown 편저, **Exh CLA-42**, 제766면(위 조항은 단지 “당사국의 의무를... 국영기업 및 하부 정치조직과 관련하여 정의”하고 있을 뿐이라고 설명) 참조. *Metalclad Corporation v. The United Mexican States* 사건(ICSID Case No. ARB(AF)/97/1), 1999. 11. 9.자 미국 정부 측 주장서면, **Exh CLA-46**, 제4항(“지방정부의 행위에 대한 NAFTA 기준을 일반적으로 배제하는 규정은 없습니다... 특별히 예외로 허용된 경우를 제외하고, 지방정부의 행위에 대해서는 NAFTA 기준이 적용될 것입니다”)도 참조.

³⁹⁵ 본문 제163항에 언급된 바와 같이, 실제로 *Al Tamimi v. Oman* 사건의 중재판정부조차 국제법상 확립된 국가기관 해당 여부에 관한 심사기준이 협정으로 대체된 바 없다는 사실을 기꺼이 인정하는 입장을 가지고 있었음. *Al Tamimi v. Oman* 사건 판정문, **Exh CLA-21**, 제324항.

B. 한국의 기관, 당국 및 공직자들의 행위는 한국에 귀속됨

167. 청구인의 청구는 한국에 귀속되는 한국의 여러 정부기관, 당국 및 공직자들의 관련 행위들로부터 비롯되었습니다. 관련 기간 중 문제가 된 이러한 공직자들에는 █████ 전 대통령, █████ 전 보건복지부장관은 물론 기타 청와대, 보건복지부 및 특히 █████ 등 국민연금 관계자들이 포함됩니다.

1. █████ 대통령의 행위는 한국에 귀속됨

168. █████은 관련기간 내내 협정 제11.1조 제3항 가호에 따른 중앙정부의 수장이었으며 ILC 규정 제4조에 규정된 국가기관이기도 합니다.

169. █████은 본건 분쟁의 사실관계 일부와 관련하여 탄핵, 파면되었고³⁹⁶ 뇌물수수, 직권남용 및 강요에 대한 유죄판결로 25년형을 선고받았습니다.³⁹⁷ 서울고등법원은 █████이 무엇보다도 █████의 승계작업을 지원하는 대가로 삼성으로부터 뇌물을 요구함으로써 대통령으로서의 지위를 남용하였다고 판시하였습니다.³⁹⁸

170. █████의 이러한 행위는 위법한 것으로서 대통령 권한의 범위를 넘어선 것이었다 하더라도, 그 공적기능을 행사한 것이므로 명백히 한국에 귀속됩니다. 실제로 협정 제21.7조는 국가공무원이 “승인된 직무 범위” 밖에서 행위한 경우에도 그 비리행위에 대한 국가책임을 명시적으로 상정하고 있습니다.³⁹⁹

³⁹⁶ 일간스포츠 2017. 3. 10.자 “[전문] 헌법재판소 █████ 탄핵 결정 판결문”, Exh C-64. 가디언 2017. 3. 10.자 보도, “█████: 헌법재판소가 스캔들로 대통령을 파면하다”, Exh C-63도 참조.

³⁹⁷ █████에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-286, 제104면.

³⁹⁸ █████에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-286, 제111면(“AA센터 지원과 관련하여서는 CB의 승계작업에 도움을 달라는 취지의 부정한 청탁이 있었다고 인정[된다]”).

³⁹⁹ 협정, Exh C-1, 제21.7조(“공적 직무의 수행과 관련하여 행위를 하거나 행위를 삼가다라 함은 공무원의 승인된 직무 범위 안에 있는지 여부와 관계없이 그 공무원의 지위를 이용하는 모든 경우를 포함한다”). 국가기관의 행위는 “국가의 기관, 개인 또는 실체가 그러한 자격으로 행위한 경우, 그것이 권한 외의 행위이거나 지시에 위배되는 것이라고 하더라도 국제법상 해당

2. 청와대의 행위는 한국에 귀속됨

171. 청와대는 한국정부 중 행정부의 일부로서 협정 제11.1조 제3항 가목에 규정된 중앙정부의 일부이자 ILC 규정 제4조에 규정된 국가기관에도 해당합니다. 따라서, 청와대와 청와대 경제수석비서관 [REDACTED], 보건복지비서관 [REDACTED], 고용복지수석비서관 [REDACTED], 보건복지비서관실 [REDACTED] 행정관 등 청와대 공직자들의 행위는 한국에 귀속됩니다.

3. 보건복지부와 보건복지부장관의 행위는 한국에 귀속됨

172. 보건복지부는 한국정부 중 행정부의 일부로서 협정 제11.1조 제3항 가목에 규정된 중앙정부의 일부이자 ILC 규정 제4조에 규정된 국가기관이기도 합니다.
173. 보건복지부장관은 협정 제11.1조 제3항 가호에 규정된 중앙정부 당국이자 ILC 규정 제4조에 규정된 국가기관에도 해당합니다. [REDACTED] 장관은 본건에서 문제된 행위들 중 일부에 대하여 한국 형사법원으로부터 유죄판결을 선고받아 복역중입니다.⁴⁰⁰ [REDACTED]의 경우와 마찬가지로, 이러한 사실로 인하여 그의 행위에 대한 한국의 국제법상 책임이 경감되는 것은 아닙니다.⁴⁰¹ 국민연금의

국가의 행위로 간주되어야 한다”고 규정하는 ILC 규정, **Exh CLA-17**, 제7조도 참조. *Southern Pacific Properties (Middle East) Limited v. Arab Republic of Egypt* 사건(ICSID Case No. ARB/84/3), 1990. 5. 20.자 판정문, **Exh CLA-53**, 제83-85항(공공영역의 일부가 민간영역으로 이관되어야 한다는 대통령의 명령은 권한 외의 행위로서 이집트법상 위법하거나 무효라고 하더라도 국가에 귀속된다); *Emilio Agustín Maffezini v. Kingdom of Spain* 사건(ICSID Case No. ARB/97/7), 2000. 11. 13.자 판정문, **Exh CLA-33**, 제76항(“[국유은행 직원] 소토 바뇨스의 행위는 권한 내의 행위인지 권한 외의 행위인지 여부를 불문하고 SODIGA에 귀속된다”) 등도 참조.

⁴⁰⁰ [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제2면; [REDACTED]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제2면. 로이터 2017. 6. 8.자 보도, “삼성 합병에 관여한 전 장관 징역: 연합뉴스”, **Exh C-68**; 코리아헤럴드 2017. 11. 14.자 보도, “[REDACTED] 스캔들에 관여한 전 보건복지부 장관 항소심도 징역형 확인”, **Exh C-78**; 뉴욕타임스 2016. 12. 31.자 보도, “한국 공직자가 불법적으로 삼성 합병 투표를 조종한 혐의를 받다”, **Exh C-59**도 참고.

⁴⁰¹ 협정, **Exh C-1**, 제21.7조(“공적 직무의 수행과 관련하여 행위를 하거나 행위를 삼가다라 함은 공무원의 승인된 직무 범위 안에 있는지 여부와 관계없이 그 공무원의 지위를 이용하는 모든 경우를 포함한다”). 국가기관의 행위는 “국가의 기관, 개인 또는 실체가 그러한 자격으로 행위한 경우, 그것이 권한 외의 행위이거나 지시에 위배되는 것이라고 하더라도 국제법상 해당 국가의 행위로 간주되어야 한다”고 규정하는 ILC 규정, **Exh CLA-17**, 제7조도 참조.

설립근거인 한국 국민연금법상 ■ 장관은 국민연금에 대한 궁극적인 관리감독 권한을 가지고 있었습니다.⁴⁰²

174. ■ 장관 이외에도 보건복지부의 인구정책실장 ■■■■■, 연금정책국장 ■■■■■, 국민연금재정과장 ■■■■■, 국민연금재정과 사무관 ■■■■■ 등 보건복지부 고위 공직자들 역시 본건 합병을 야기한 국민연금 의사결정과정 침해행위에 가담하였습니다. 이들 각각의 행위는 정부공무원이 수행한 것이므로 한국에 귀속됩니다.

C. 국민연금공단의 행위는 한국에 귀속됨

175. 국민연금은 기금의 관리를 위하여 국민연금법에 따라 설립된 법인입니다.⁴⁰³ 국민연금은 한국법상 공공기관으로 지정되어 있으며 “행정청”으로 인정됩니다.⁴⁰⁴ 아래에서 자세히 설명하는 바와 같이, 국민연금의 행위 또한 협정과 ILC 규정 제4, 5 및 8조에 반영된 원칙들에 따라 한국에 귀속됩니다.

176. 국민연금은, 특히 관련기간 내내 ■■■■■이 맡았던 직책인 최고운용책임자 등 (개별적으로든 집단적으로든) 그 임직원들을 통해 행위하였습니다. 이들 개인의 행위는 한국이 “채택하거나 유지하는 조치”에 해당합니다. 국민연금

⁴⁰² 국민연금법, **Exh C-77**, 제2조, 제24조, 제30조 제2항, 제41조 및 제102조. 이중기 의견서, 제80항(“보건복지부장관은 국민연금의 기금 관리기능에 대한 구체적인 감독권을 가집니다. ... 이러한 감독권은 보건복지부 장관이 국민연금 이사들과 감사를 임면하고, 국민연금 이사장의 임면을 대통령에게 제청하며 국민연금이 작성한 연간 사업운영계획과 예산을 승인하는 방식으로 행사될 수 있습니다. 또한 보건복지부장관은 국민연금을 법적으로 구속하는 기금 운용지침을 제정하는 기금운용위원회 위원장으로서 국민연금에 대한 감독권을 행사하기도 합니다”)도 참조.

⁴⁰³ 국민연금법, **Exh C-77**, 제24, 26조; 이중기 의견서, 제40-41항 참조.

⁴⁰⁴ 이중기 의견서, 제69항(“또한 국민연금은 행정쟁송을 가능케하는 두 개의 법률상 “행정청”에 해당합니다”); 제62-63항(“국민연금은 국가재정법과 국민연금법에 따라 보건복지부장관으로부터 기금의 운용업무를 위탁받은 기구로서 설립되었습니다. 국민연금은 공공기관의 운영에 관한 법률에 따라 공공기관으로 지정되었습니다”); 공공기관의 운영에 관한 법률(2014. 5. 28. 시행 기준), **Exh C-56**, 제5조 제1항, 동조 제3항 제2호; 기획재정부 2018. 1. 31.자 보도자료, “2018년도 공공기관 지정”, **Exh-278**, (pdf 파일 기준) 제6면.

■■■■ 본부장은 본건에서 문제가 된 여러 행위들로 한국 법원으로부터 유죄 판결을 선고받고 복역중입니다.⁴⁰⁵ 그 외에도 ■■■■ 기금운용본부 리서치팀장 등 국민연금 고위관계자들 역시 본건 합병에 관한 국민연금의 의사결정을 침해하는데 적극적인 역할을 하였습니다.⁴⁰⁶ ■■■■는 그러한 위법행위를 한 결과 국민연금에서 해임되었습니다. 한국은 공무원 역할을 수행하는 과정에서 저지른 이러한 행위들이 한국법상 위법한 것이었다 하더라도 이들에 대한 책임을 집니다.⁴⁰⁷

177. 이들 각 기관 및/또는 개인의 행위들은 협정 제11.1조 제3항에 규정된 “당사국이 채택하거나 유지하는 조치”에 해당합니다.

1. 국민연금은 한국정부의 일부임

178. 국민연금은 협정 제11.1조 제3항 가호에 규정된 “중앙 ... 정부”의 일부로서 관련 조치를 채택하거나 유지하였습니다. 국민연금은 ILC 용어로는 ILC 규정 제4조에 따른 국가기관에 해당합니다.

179. ILC 규정 제4조는 다음과 같습니다:

제4조. 국가기관의 행위

⁴⁰⁵ ■■■■에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제2면; ■■■■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제2면. 본 중재통보 및 청구서면에 인용된 판결·결정문들은 관련 개인과 단체를 익명 처리하기 위해 한국 법원에 의하여 편집된 형태로 공개되었음. 그러나 이러한 개인과 단체의 이름은 언론에서 이미 확인된 바 있고 공판을 참관한 일반대중에게도 알려졌음. 코리아헤럴드 2017. 11. 14.자 보도, “■■■■ 스캔들에 관여한 전 보건복지부 장관 항소심도 징역형 확인”, **Exh C-78**도 참조.

⁴⁰⁶ 삼성물산-제일모직 합병 관련 2018. 6. 21.자 국민연금 내부감사결과(국민연금 내부감사 결과 공표 사실을 보여주는 2018. 7. 5.자 국민연금 웹사이트의 화면과 함께 제출), **Exh C-84**.

⁴⁰⁷ 협정, **Exh C-1**, 제21.7조(“공적 직무의 수행과 관련하여 행위를 하거나 행위를 삼가다라 함은 공무원의 승인된 직무 범위 안에 있는지 여부와 관계없이 그 공무원의 지위를 이용하는 모든 경우를 포함한다”). 국가기관의 행위는 “국가의 기관, 개인 또는 실체가 그러한 자격으로 행위한 경우, 그것이 권한 외의 행위이거나 지시에 위배되는 것이라고 하더라도 국제법상 해당 국가의 행위로 간주되어야 한다”고 규정하는 ILC 규정, **Exh CLA-17**, 제7조도 참조.

1. 국가기관의 행위는 그 기관이 입법, 행정, 사법 또는 그 밖의 다른 기능을 수행하는지, 그 기관이 국가조직상 어떠한 지위에 있는지, 그리고 그 기관의 성격이 중앙정부기관인지 지방정부기관인지 여부를 불문하고 국제법상 그 국가의 행위로 간주된다.

2. 기관에는 그 국가의 국내법에 따라 기관의 지위가 있는 모든 개인이나 단체가 포함된다

180. 한국은 답변서에서 국민연금의 행위가 한국에 귀속되지 않는다고 주장 하였으나, 이러한 입장을 취하는 이유를 설명하지는 않았습니다.⁴⁰⁸ 한국은 청구인이 언론 보도와 한국 법원들의 판단에 의존하고 있다고 비판하면서도,⁴⁰⁹ 그 스스로도 이와 동일한 출처들로부터 나온 정보를 제외하고는 국민연금의 행위에 관한 어떠한 정보도 가지고 있지 않다는 듯한 태도를 취하였습니다.⁴¹⁰ 물론 이는 표리부동한 행동으로, 국민연금과 거리를 두면서 국민연금은 한국정부의 일부가 아니라고 주장하려는 한국 측의 초기 전술의 일환으로 보입니다. 그러면서도 한국은 이러한 전술을 뒷받침하려 하지는 않았습니다.
181. 국민연금이 한국법상 또는 사실상 국가기관일 경우 한국은 국민연금의 행위에 대한 책임을 집니다. ILC 규정 제4조 제2항은, 기관에는 “그 국가의 국내법에 따라 기관의 지위가 있는 모든 개인이나 단체가 포함된다”고 규정하고 있습니다.⁴¹¹ “포함”이라는 용어는 국내법상 기초적 또는 형식적인 분류가

408 답변서, 제4, 42항.

409 답변서, 제3, 17 및 44항.

410 답변서, 제31항.

411 ILC 규정, **Exh CLA-17**, 제4조 제2항(강조표시 임의추가). ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제4조, 제42면, 제11항(“국내법이 “기관”의 지위를 가지는 실체들을 빠짐없이 또는 전혀 분류해내지 못하는 경우도 있을 수 있다. 이러한 경우 국내법상 실체의 권한과 다른 조직들과의 관계가 해당 실체를 “기관”으로 분류할 수 있는지 여부에 영향을 미친다 하더라도, 국내법 그 자체만으로 분류가 이루어지는 것은 아니다. 실령 국내법 그 자체만으로 분류가 이루어진다고 하더라도, 국내법에서 사용되는 “기관”이라는 용어는 제4조에 따른 매우 광범위한 의미가 아닌 다른 특별한 의미를 가질 수도 있다... 따라서 국가로서는 실제로 국가기관의 하나로서 행위하는 조직의 행위에 대하여, 단지 그러한 조직의 국내법상 국가기관의 지위를

결정적인 것은 아니라는 점을 분명히 하고 있습니다; 오히려 국내의 실무적인 면도 국가기관의 범주와 관련이 있습니다. 어떠한 단체가 국가기관으로서의 사실적 특징을 가진다면, 해당 실체는 국내법상으로는 명시적 또는 공식적인 국가기관의 지위를 갖지 않는다고 하더라도 국제법의 목적상 국가기관으로 간주될 것입니다; “결국 국제법은 형식보다는 실질에 주목합니다.”⁴¹² *Bosnian Genocide* 사건은 어느 단체의 국가와의 이례적으로 긴밀한 관계 또는 국가에의 “전적인 의존”으로 인하여 국가기관과 동일시될 수 있다는 점을 보여줍니다.⁴¹³ 이러한 기준은 투자법제 관련 사안에 적용하기에는 지나치게 엄격한 면이 있으나,⁴¹⁴ 국민연금의 경우 이를 충족할 수 있을 것입니다.

부인함으로써 자신의 책임을 회피할 수는 없다. 제2항에서 “포함”이라는 문구가 사용됨으로써 이러한 결과가 도출되는 것이다”)도 참조.

⁴¹² 국가책임: 총론(2013), J. Crawford, **Exh CLA-40**, 제125면.

⁴¹³ 2007년도 국제사법재판소 보고서 제43면, “집단살해죄의 방지와 처벌에 관한 협약의 적용”(Bosnia and Herzegovina v. Serbia and Montenegro 사건) 판결문, **Exh CLA-24**, 제205면, 제392항(“재판소의 법리에 따르면, 개인, 집단 또는 실체는 국내법상 국가기관의 지위가 인정되지 않더라도 사실상 국가에의 ‘전적인 의존’ 상태에서 행위하여 결과적으로 국가의 도구에 불과한 경우에는 국제적 책임의 취지상 국가기관과 동일시될 수 있다. 이러한 경우, 국가와 너무 밀착되어 있어 그 대리인에 불과한 것으로 보이는 행위자와 국가 간 관계의 실체를 파악하기 위해서는 법적지위의 이면에 주목할 필요가 있다: 국가는 실제로 전혀 독립적이지 않으면서도 독립적인 것으로 추정되는 개인이나 실체를 통하여 행위하는 방식을 선택함으로써 국제적 책임을 회피할 수 있다”). 이러한 심사기준이 언급된 해설서로는, “국가에의 행위귀속: 정부권한의 일부를 행사하도록 권한이 부여된 국가기관과 실체”, 국제책임법(2010), D. Momtaz, **Exh CLA-28**, 제237면 및 제243면; 국가책임: 총론(2013), J. Crawford, **Exh CLA-40**, 제125면 참조.

⁴¹⁴ *Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. v. Islamic Republic of Pakistan* 사건(ICSID Case No. ARB/03/29), 2009. 8. 27.자 판정문(이하 “*Bayindir v. Pakistan* 사건 판정문”), **Exh CLA-26**, 제130항(“본 판정부는 제8조에 따른 행위귀속을 인정하는데 필요한 국가의 통제 수준이 외국의 무력개입, 국제적 형사책임 등과 같은 저마다의 사실관계에 따라 달라질 수도 있다는 점을 인지하고 있다. 그러나 본 판정부는 그러한 국제법 분야에서 발전된 접근방식을 언제나 국제경제법의 현실에 적용할 수 있는 것은 아니며, 투자분쟁의 구체적인 사실관계에 비추어 정당화되는 경우인데도 그러한 국제법 분야가 행위귀속의 인정을 막는 일이 있어서는 안 된다는 입장이다”) 등 참조.

182. 대한민국 서울 홍익대학교 법과대학의 명망있는 교수이자 한국 연금법 전문가인 이중기 교수가 전문가 증언을 통해 명확하게 설명하고 있는 바와 같이, 국민연금은 국가기관의 양쪽 유형 모두에 속합니다.

2. 국민연금은 한국법상 국가기관임

183. 한국법은 국민연금을 “공공기관”, 구체적으로는 “준정부기관”으로 지정하고 있습니다.⁴¹⁵ 또한 한국법은 국민연금이 “행정청”으로서 그 행위가 행정쟁송의 대상이 될 수 있고⁴¹⁶ “국가사무”를 수행한다⁴¹⁷는 점을 인정합니다. 그렇다면, 한국법은 국민연금이 그 형식과 실질에 있어 한국 중앙정부의 일부를 구성한다는 점을 인정하고 있다고 할 것입니다. 따라서, 국민연금은 국제법의 취지상 국가기관에 해당합니다.⁴¹⁸

⁴¹⁵ 국민연금법, **Exh C-77**, 제26조; 이중기 의견서, 제62-63항; 공공기관의 운영에 관한 법률(2014. 5. 28. 시행 기준), **Exh C-56**, 제5조 제1항, 동조 제3항 제2호; 기획재정부 2018. 1. 31.자 보도자료, “2018년도 공공기관 지정”, **Exh-278**, (pdf 파일 기준) 제6면.

⁴¹⁶ 이중기 의견서, 제69-74항; 행정심판법(2014. 5. 28. 시행 기준), **Exh C-128**, 제2조 제4호; 행정소송법(2014. 11. 19. 시행 기준), **Exh C-135**, 제2조 제2항.

⁴¹⁷ 이중기 의견서, 제65(i), 77항. 특히 국정감사 및 조사에 관한 법률(2014. 3. 18. 시행 기준), **Exhibit C-124**, 제2-3조는 “국정전반”에 관한 감사를 규정함. 국민연금은 이 법의 적용대상임. 동법 제7조 참조.

⁴¹⁸ 이러한 유형의 정부실체가 한국 고유의 것으로 보이지는 않습니다. 예를 들어, 프랑스의 “Caisse Nationale de Solidarité pour l’Autonomie”(국민 연대와 자치를 위한 기금, 이하 “CNSA”)는 프랑스 정부와 별개의 실체입니다. CNSA는 “établissement public à caractère administratif”(행정적 성격을 띠 공적기관)의 지위에 있으며, “personne morale de droit public” 즉, 프랑스 공법상 법인의 일종으로 인정됩니다. CNSA는 노령의 또는 장애가 있는 개인에 대하여 연금급여를 지급하며, 국민연금과 마찬가지로 관련 행정부처의 감독을 받고, 공법에 의하여 규율되며, 그 행위는 행정쟁송의 대상이 됩니다. 따라서 CNSA 역시 국가로서의 프랑스의 일부로 보아야 할 것입니다. 고령자와 장애인의 자립을 위한 연대에 관한 법률(2004. 6. 30. 시행 기준), 프랑스 법률 제2004-626호, **Exh C-95** 참조; 사회적 활동과 가족에 관한 법률(2019. 2. 8. 시행 기준), **Exh C-303**, 제L14-10-1조 이하도 참조.

184. 이중기 교수는 전문가 의견서에서 국민연금이 한국법상 “공공기관”으로 지정된 것은 의미심장한 사실로서, 국민연금이 국가기관의 실질을 가진다는 현실을 인정한 것이라고 설명합니다.⁴¹⁹
- a. 국민연금은 한국법상 공공기관, 구체적으로는 기금관리형 준정부 기관으로 지정되어 있습니다.⁴²⁰
 - b. 국민연금은 공공기관으로서 매년 국회의 국정감사 대상이 됩니다.⁴²¹ 이러한 국정감사는 민간단체들이 아닌 공공기관들을 그 대상으로 합니다.⁴²²
 - c. 국민연금은 공공기관으로서 헌법상 국민의 알 권리와 국정에 참여할 권리에 더하여 국정의 투명성을 확보하기 위한 목적에서 일반 국민에 의한 정보공개청구의 상대방이 될 수 있습니다.⁴²³ 이러한 정보공개 청구는 민간기업이 아닌 공공기관에 대해서만 가능합니다.⁴²⁴
 - d. 국민연금은 공공기관으로서 자신과 그 임직원들도 2016년부터 시행된 부정청탁 및 금품 등 수수의 금지에 관한 법률의 적용을 받습니다.⁴²⁵ 해당 법률은 공공기관의 운영에 관한 법률에 따라 공공기관으로 지정된

⁴¹⁹ 이중기 의견서, 제62-68항.

⁴²⁰ 이중기 의견서, 제62-63항; 공공기관의 운영에 관한 법률(2014. 5. 28. 시행 기준), **Exh C-56**, 제5조 제1항, 동조 제3항 제2호; 기획재정부 2018. 1. 31.자 보도자료, “2018년도 공공기관 지정”, **Exh-278**, (pdf 파일 기준) 제6면.

⁴²¹ [redacted] 의견서, 제65(i)항; 국정감사 및 조사에 관한 법률(2014. 3. 18. 시행 기준), **Exhibit C-124**, 제2, 3 및 7조.

⁴²² [redacted] 의견서, 제65(i)항; 국정감사 및 조사에 관한 법률(2014. 3. 18. 시행 기준), **Exhibit C-124**, 제2, 3 및 7조.

⁴²³ 이중기 의견서, 제65(ii)항; 공공기관의 정보공개에 관한 법률(2014. 11. 19. 시행 기준), **Exhibit C-136**, 제1-3, 5조.

⁴²⁴ 이중기 의견서, 제65(ii)항; 공공기관의 정보공개에 관한 법률(2014. 11. 19. 시행 기준), **Exhibit C-136**, 제6조.

⁴²⁵ 부정청탁 및 금품 등 수수의 금지에 관한 법률(2016. 9. 28. 시행 기준), **Exh C-265**.

단체들을 그 적용대상으로 명시하고 있습니다.⁴²⁶ 또한 국민연금법은 국민연금 임직원들을 일정한 뇌물범죄에 관한 한 “공무원”으로 보고 있습니다.⁴²⁷ 그 밖에도 국민연금 임직원들은 보건복지부장관 또는 국민연금 이사장의 허가 없이 영리를 목적으로 하는 업무에 종사하거나 다른 직무를 겸할 수 없습니다.⁴²⁸ 이는 공무에 종사하는 자들에게 가해지는 전형적인 제약사항들입니다.⁴²⁹

- e. 나아가 국민연금은 청원법 제1조와 제3조에서 구체화되는 헌법 제26조 제1항의 목적상 국가기관과 동등한 지위를 부여받고 있습니다.⁴³⁰ 이에 따르면 국민은 “위임받은 행정권한을 행사”하는 실체에 해당하는 국민연금에 청원할 권리를 가집니다.⁴³¹ 이러한 청원권 행사는 행정쟁송의 한 형태입니다.
- f. 또한 국민연금은 행정소송법과 행정심판법에서 정하는 “행정청”에 해당합니다.⁴³² 행정소송법에 따라 2016년부터 국민연금을 상대로 80건이 넘는 소가 제기되었는데, 여기에는 국민의 권리와 이익 또는 공법상 권리가 다투어지는 다수의 행정사건들이 포함되어 있습니다.⁴³³

⁴²⁶ 이중기 의견서, 제65(iii)항; 부정청탁 및 금품 등 수수의 금지에 관한 법률(2016. 9. 28. 시행 기준), **Exh C-265**, 제2조 제1호 다목.

⁴²⁷ 이중기 의견서, 제65(iii)항; 국민연금법, **Exh C-77**, 제40조.

⁴²⁸ 이중기 의견서, 제65(iv)항; 국민연금법, **Exh C-77**, 제37조; 국민연금법 시행령, **Exh C-164**, 제34조도 참조.

⁴²⁹ 이중기 의견서, 제66항.

⁴³⁰ 이중기 의견서, 제74항; 청원법(2015. 3. 31. 시행 기준), **Exh C-157**, 제3조.

⁴³¹ 이중기 의견서, 제74항; 청원법(2015. 3. 31. 시행 기준), **Exh C-157**, 제3조.

⁴³² 이중기 의견서, 제69-70항; 행정심판법(2014. 5. 28. 시행 기준), **Exh C-128**, 제2조 제4호; 행정소송법(2014. 11. 19. 시행 기준), **Exh C-135**, 제2조 제2항.

⁴³³ 이중기 의견서, 제73항. 국민연금이 제기하였거나 국민연금을 상대로 제기한 소송의 목록은 국민연금 웹사이트 <<http://www.alio.go.kr/popReportTerm.do?apbaId=C0028&reportFormRootNo>>

- g. 또한 국민연금의 사무는 “국가사무”로 인정되고 있는데, 이는 국민 연금이 보건복지부장관이 위탁한 사무를 수행한다는 점,⁴³⁴ 그리고 입법부로 하여금 국민연금을 감사하도록 하는 국정감사 및 조사에 관한 법률의 적용을 받는다는 점⁴³⁵에 기인합니다.
- h. 그리고, 국민연금과 같은 공공기관들은 외국 법원의 소송관할에 따르지 않는다는 주권면제를 인정받을 수도 있습니다.⁴³⁶

185. 법률상 국가기관의 구성요건이 무엇인지에 관한 판단은 국가기관인지 여부가 문제되는 단체의 구체적인 성격에 따라 크게 달라질 수 있는데, 특이하게도 본건과 관련성이 있는 투자자-국가 분쟁에 대한 직접적인 중재판정문이 존재합니다. 한국은 지금까지 해당 판정문의 공개요청 일체를 거부하여 왔습니다.⁴³⁷ *Dayyani v. Republic of Korea* 투자분쟁 사건의 중재판정부는 최근

=2130>에서 확인 가능함. 국민연금공단, 2018. 12. 31. 기준 “14-1 소송 및 소송대리인 현황(2018년 4/4분기)”, **Exh C-297**.

⁴³⁴ 이중기 의견서, 제54, 77항.

⁴³⁵ 이중기 의견서, 제65(i)항; 국정감사 및 조사에 관한 법률(2014. 3. 18. 시행 기준), **Exh C-124**, 제2-3조 및 제7조 제3항.

⁴³⁶ 한국자산관리공사가 이를 이유로 주권면제를 인정받은 *Murphy v. Korea Asset Management Corp.* 사건(421 F.Supp.2d 627, 2005년 뉴욕남부연방지방법원) 판결문, **Exh C-98** 등 참조; *Filler v. Hanvit Bank* 사건(378 F.3d 213, 2004년 제2연방항소법원) 판결문, **Exh C-96**(한국은 예금자보호법과 대통령령에 의하여 설립된 정부기관인 한국 예금보험공사가 국가기관이라고 주장하였음)도 참조.

⁴³⁷ 아이에이리포터(IAReporter) 2018. 9. 24.자 보도, “한국의 투자협정 중재: 최근 발전 동향(Korea Investment Treaty Arbitrations: A Round-Up of Recent Development)”, Jarrod Hepburn, **Exh C-291**(“앞서 보도하였던 바와 같이, 한국 비정부기구와의 협력 하에 한국 정보공개 관련 법령에 따라 판정문을 입수하고자 1차 요청하였으나, 정부는 ‘진행 중인 재판’과 관련된 정보에 대한 예외조항을 인용하며 이를 거부하였다. 정부는 판정문이 공개되면 한국이 중재지인 영국 법원에 제기하여 계속 중인 무효소송에 심각한 지장을 초래할 수 있다고 주장하며 2018. 7. 후속 이의신청도 기각하였다”) 참조; 아이에이리포터 2019. 1. 22.자 보도, “한국을 상대로 한 이란인들의 중재승소 전말이 드디어 밝혀지다(Full Details of Iranians’ Arbitral Victory over Korea Finally Come Into View)”, Jarrod Hepburn, **Exh C-299**(“아이에이리포터는 어느 쪽 당사자도 공개한 바 없는 2018년 6월 판정문을 마침내 보게 되었습니다”)도 참조. 여기서 언급되고 있는 판정문은 2018. 6. 내려진 *Mohammad Reza Dayyani et ors v. Republic of Korea* 사건(PCA Case No. 2015-38)에 대한 미공간 판정문으로 파악됨.

ILC 규정 제4항에 반영된 원칙에 따라, 국민연금과 여러 면에서 유사하고 한국법상 동일한 유형의 기관으로 분류되는 법인이 국가기관에 해당한다고 결정한 것으로 보도되었습니다.⁴³⁸ 그 법인은 바로 부실채권 정리전문기관인 한국자산관리공사였습니다. 한국자산관리공사는 국민연금과 마찬가지로 기금관리형 준정부기관으로 지정되어 있으며 한국법상 별개의 독립된 법인 형태로 설립되었습니다.⁴³⁹ 실제로 국민연금은 한국자산관리공사보다도 국가기관에 인정되기에 더욱 용이합니다.

186. *Dayyani* 사건 중재판정부는 한국자산관리공사가 미국 법원에서 스스로를 한국의 국가기관이라고 주장하였다는 사실에 주목하였습니다.⁴⁴⁰ 한국자산관리공사가 스스로를 어떻게 기술하였는지를 보여주는 예시들이 뉴욕남부 연방지방법원에 제기된 다양한 소송절차에 나타나 있습니다. 일례로, 한국자산관리공사는 국가면제를 적용받고자 스스로를 “통상적인 상업적, 영리기관과는 다른” “정부기관”으로 묘사하였습니다.⁴⁴¹ 이러한 국가면제 항변은 국민연금과

⁴³⁸ 해당 판정문은 아직 공개되지 않았으나 위와 같은 결정은 널리 보도된 바 있습니다. 글로벌 아비트레이션 리뷰(Global Arbitration Review) 2018. 6. 8.자 보도, “이란 투자자들에 의한 한국의 막대한 손실(Bruising loss for South Korea at hands of Iranian investors)”, Alison Ross 및 Tom Jones, **Exh C-282** 참조; 아이에이리포터 2019. 1. 22.자 보도, “한국을 상대로 한 이란인들의 중재승소 전망이 드디어 밝혀지다”, Jarrod Hepburn, **Exh C-299**.

⁴³⁹ 금융회사부실자산 등의 효율적 처리 및 한국자산관리공사의 설립에 관한 법률(2012. 3. 21. 시행 기준), **Exh C-113**, 제7조; 이중기 의견서, 제62-63항.

⁴⁴⁰ 아이에이리포터 2019. 1. 22.자 보도, “한국을 상대로 한 이란인들의 중재승소 전망이 드디어 밝혀지다”, Jarrod Hepburn, **Exh C-299** (“청구인들은 한국자산관리공사 대표가 미국 법원에서 한 진술, 즉 한국자산관리공사는 한국의 국가기관이라는 (따라서 미국의 외국주권면제법에 따른 국가면제를 받을 자격이 있다는) 주장을 강조하였다. 중재판정부는 한국자산관리공사의 대표가 미국 법원에서 이러한 주장을 내세운 데에는 분명 한국 당국의 승인이 있었을 것이라는 점에 비추어볼 때 그러한 진술이 한국자산관리공사가 한국법상 실제로 한국의 국가기관이라는 점을 결정적으로 증명한다고 보았다”).

⁴⁴¹ *Murphy v. Korea Asset Management Corp.* 사건(421 F.Supp.2d 627, 2005년 뉴욕남부연방지방법원에 제출된 ████████의 진술서, **Exh C-93**, 제11-12항을 언급한 *Murphy v. Korea Asset Management Corp.* 사건(421 F.Supp.2d 627, 2005년 뉴욕남부연방지방법원) 판결문, **Exh C-98**, 제631면; *Credit Lyonnais S.A. v. Korea Asset Management Corporation* 사건(111 Fed.Appx. 44, 45, fn. 1, 2004년 제2연방항소법원) 판결문, **Exh C-105**(“한국자산관리공사는 [외국주권면제법]상 관할을 충족하는 외국의 “정부기관”이라는 점을 자인한 바 있음”)도 참조. *Filler v. Hanvit Bank* 사건(378 F.3d 213, 2004년 제2연방항소법원), **Exh C-96** 판결문(한국은 예금자보호법과

같은 법인들이, 특히 한국자산관리공사와의 유사성에 비추어볼 때, 한국이라는 국가의 일부로 충분히 간주될 수 있음을 보여줍니다.

187. 한국자산관리공사에 대하여 취하였던 입장을 고려할 때, 한국이 이제와서 국민연금의 국가기관 지위를 부인하는 것은 신빙성이 없다고 할 것입니다. 더욱이 청와대 보건복지비서관실 [redacted] 행정관이 서울중앙지방법원에서 증언한 바에 따르면, 대통령 경제수석비서관실은 국민연금이 본건 합병에 대한 입장을 정함에 있어서 “[의결권행사]전문위원회에 [본건 합병을] 올리지 않[았다]”는 이유로 엘리엇이 한국을 상대로 투자자-국가 소송을 제기할 가능성을 검토하고 있었습니다.⁴⁴² 당시 한국 스스로 정확하게 파악한 바와 같이, “[국민연금은] 공공기관이기 [때문에]”⁴⁴³ 한국은 국민연금의 행위에 대한 국제적인 책임을 부담합니다.

188. 따라서, 국민연금은 한국법상 국가기관에 해당합니다.⁴⁴⁴

3. 국민연금은 국제법상 국가기관임

189. 국민연금은 또한 국제법의 취지상 국가기관입니다.

190. 청구인은 다시 한번 한국법상 국민연금의 특성을 바탕으로, 앞서 살펴본 바와 같이, 국민연금이 국가기구의 필수적 일부에 해당하므로 사실적 측면에서도

대통령령에 의하여 설립된 정부기관인 한국예금보험공사가 국가기관이라고 주장하였음)도 참조.

⁴⁴² CWS-4, 별첨 1, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 20. 공판 (청와대 보건복지비서관실 행정관) [redacted]의 증언, 제18면.

⁴⁴³ CWS-4, 별첨 1, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 20. 공판 (청와대 보건복지비서관실 행정관) [redacted]의 증언, 제18면.

⁴⁴⁴ 이중기 의견서, 제68항.

국가기관의 국제법상 정의를 충족한다는 점을 보이고자 합니다.⁴⁴⁵ 다음과 같은 부가적인 요소들이 이러한 결론을 확인해주고 있습니다:

- a. 국민연금의 권한은 법령에 의한 위임에 의해서만 주어집니다. 국민 연금은 “보건복지부장관이 기금의 관리, 운용 권한을 위임함에 따라 그와 같은 업무를 수행”하도록 특별히 지정된 기관입니다.⁴⁴⁶
- b. 이러한 기능은 본질적으로 공적인 것으로, 국민연금은 한국의 전체 연금 가입자를 위하여 이를 수행합니다.⁴⁴⁷ 국민연금은 그 자신의 독자적인 목적 추구를 위한 독립된 영리적 기능을 가지고 있지 않습니다.⁴⁴⁸
- c. 국민연금은 (법인의 형태로 설립된) 법정기구로서 한국의 면밀한 관리 감독을 받습니다. 이러한 감독업무는 무엇보다도 기금운용지침을

⁴⁴⁵ 이중기 의견서, 제68항. 본문 제181, 184항 참조; *Bilcon v. Canada* 사건 관할 및 책임성부에 관한 판정문, **Exh CLA-3**, 제308항(“본 판정부는 JRP가 “캐나다 정부기구의 필수불가결한 일부”라는 투자자들의 주장을 상기하고자 한다 ... 본 판정부는 이를 받아들인다”)도 참조.

⁴⁴⁶ 이중기 의견서, 제76항. 국민연금법, **Exh C-77**, 제102조 제1항, 동조 제5항; 국민연금법 시행령(2015. 4. 16. 시행 기준), **Exh C-164**, 제76조도 참조.

⁴⁴⁷ 이중기 의견서, 제75-76항 및 제82-83항. 기금의 관리에 있어 국민연금의 핵심업무를 연금보험료의 징수, 급여의 결정 및 지급, 복지증진사업 및 가입자와 수급자에 대한 자금 대여, 그 밖에 법령에 따라 위탁받은 사항이나 보건복지부장관이 위탁하는 사항으로 정하는 국민연금법, **Exh C-77**, 제25조도 참조. 국가재정법(2015. 7. 1. 시행 기준), **Exh C-211**, 제78조(“국민연금기금의 자산운용에 관한 특례: ① 제77조의 규정에 불구하고 국민연금기금은 자산운용을 전문으로 하는 법인을 설립하여 여유자금을 운용하여야 한다. ② 제1항의 규정에 따른 법인의 조직·운영 및 감독에 관하여 필요한 사항은 「국민연금법」에서 따로 정한다”)도 참조.

⁴⁴⁸ 국민연금법, **Exh C-77**, 제1조, 제24-25조 및 제101조 제1항; 이중기 의견서, 제35-38항(“국민연금법은 ‘국민연금사업에 필요한 재원을 원활하게 확보하고, 이 법에 따른 급여에 충당하기 위한 책임준비금으로서’ 보건복지부에 국민연금기금을 설치한다고 정하고 있습니다 ... 따라서 ... 기금 투자의 신중한 관리는 필수적인 공적 기능입니다”); 제77항(“국민연금의 권리와 의무는 모두 한국 정부가 위임한 권한으로부터 직접적으로 도출됩니다”).

제정하는 기금운용위원회의 위원장인 보건복지부장관에 의하여 수행됩니다.⁴⁴⁹

- d. 국민연금의 주요 관계자들은 한국의 승인에 의해서만 임면되는데, 다수의 중재판정부들은 어떠한 실체가 국가기관에 해당한다고 판단함에 있어 이러한 특성이 중요한 요인이 된다고 확인한 바 있습니다.⁴⁵⁰ 국민연금 이사장은 보건복지부장관의 제청으로 대통령이 임면하며,⁴⁵¹ 그 밖의 임원들은 보건복지부장관이 임면합니다.⁴⁵² 특히, 기금이사는 보건복지부장관의 승인에 의해서만 임명됩니다.⁴⁵³
- e. 국민연금이 국가의 필수불가결한 일부라는 점은 국민연금이 기금을 대신하여 주식을 취득하는 것이 곧 국가의 주식취득에 해당한다고 본 한국 법원의 최근 판결을 통해 명확해졌습니다.⁴⁵⁴ 서울고등법원은 국민연금의 기금 관리·운용 업무의 법률적 효과는 보건복지부장관으로 대표되는 국가에 귀속된다는 점을 확인하였습니다.⁴⁵⁵

⁴⁴⁹ 이중기 의견서, 제48-49항(“기금운용위원회는 매년 몇 차례 회의를 소집하며, 주된 업무 중 하나는 매년 기금운용지침을 마련하는 것입니다... 기금운용지침은 기금운용위원회와 국민연금의 투자결정을 지도하는 여러 원칙을 포함하고 있습니다”).

⁴⁵⁰ 양쪽 회사의 이사 선임에 대한 정부의 통제 수준을 언급한 *Ampal-American Israel Corp. and ors v. Egypt* 사건(ICSID Case No. ARB/12/11) 2017. 2. 21.자 책임성부와 손해유형에 관한 결정문(이하 “*Ampal-American v. Egypt* 사건 책임성부에 관한 결정문”), **Exh CLA-23**, 제137-139항 참조; *Bilcon v. Canada* 사건 관할 및 책임성부에 관한 판정문, **Exh CLA-3**, 제320항(“JRP 위원들은 모두 일련의 정부업무 수행이라는 특정 목적을 위하여 정부에 의해 임명되었다”는 점을 언급).

⁴⁵¹ 이중기 의견서, 제53항; 국민연금법, **Exh C-77**, 제30조 제2항.

⁴⁵² 이중기 의견서, 제44(ii)항 및 제53항; 국민연금법, **Exh C-77**, 제30조 제2항.

⁴⁵³ 국민연금법, **Exh CLA-77**, 제31조 제6항.

⁴⁵⁴ 이중기 의견서, 제78-79항; 의정부지방법원 2015. 8. 25. 선고 2014구합9658 판결, **Exh C-252** (서울고등법원 2016. 3. 9. 선고 2015누59343 판결은 위 원심을 유지하였음, **Exh C-262**).

⁴⁵⁵ 이중기 의견서, 제78-79항; 의정부지방법원 2015. 8. 25. 선고 2014구합9658 판결, **Exh C-252** (서울고등법원 2016. 3. 9. 선고 2015누59343 판결은 위 원심을 유지하였음, **Exh C-262**).

191. 물론 국민연금이 법인으로 설립될 수 있고 따라서 한국법상 별개의 법인격을 가진다고 하여 국민연금이 국제법상 국가기관에 해당하지 않게 되는 것은 아닙니다.⁴⁵⁶ 국민연금은 여전히 국가기구의 일부이며⁴⁵⁷ 국가의 공공기관으로 행위할 수 있는 권한을 부여받았기 때문입니다.⁴⁵⁸ ILC 규정 공식해설서는 국가기관에 “국내법상 별개의 법인격이 있는지 여부를 불문하고” 국가책임은 모든 국가기관들로 미친다는 점을 확인하고 있습니다.⁴⁵⁹ 또한, 전술한 바와 같이 국민연금은 법령에 규정된 목표 외에 어떠한 독립적인 목적도 추구하지 않습니다.⁴⁶⁰ 따라서 별도의 이윤창출 목적이 있거나 그 밖에 비정부적인

⁴⁵⁶ *Eureko B.V. v. Republic of Poland* 사건 2005. 8. 19.자 부분판정문, **Exh CLA-34**, 제134항(“요컨대, 폴란드법상 국고(State Treasury)의 지위가 무엇이든, 본 관정부가 적용하기로 되어 있는 국제법적 관점에서 폴란드 공화국은 Eureko에 국고의 행위에 대한 책임을 부담한다.”); *Deutsche Bank AG v. Democratic Socialist Republic of Sri Lanka* 사건(ICSID Case No. ARB/09/02) 2012. 10. 31.자 판정문, **Exh CLA-29**, 제405항; *Ampal-American v. Egypt* 사건 책임성부에 관한 결정문, **Exh CLA-23**, 제137-138항; Katia Yannaca-Small 편저, 국제 투자협정에 따른 중재(제2판, 2018)에 수록된 G. Petrochilos 저, “정부권한의 일부를 행사하는 국가기관 및 실체”, **Exh CLA-35**, 제14.30항도 참조.

⁴⁵⁷ *Bilcon v. Canada* 사건 관할 및 책임성부에 관한 판정문, **Exh CLA-3**, 제308항(“본 관정부는 JRP가 “캐나다 정부기구의 필수불가결한 일부”라는 투자자들의 주장을 상기하고자 한다. 투자자들은 설령 그렇지 않다고 하더라도 JRP가 캐나다 정부 권한의 일부를 행사할 수 있는 권한을 부여받았다고 주장한다. 본 관정부는 이러한 주장을 받아들인다”).

⁴⁵⁸ *Noble Ventures Inc. v. Romania* 사건(ICSID Case No. ARB/01/11) 2005. 10. 12.자 판정문, **Exh CLA-50**, 제69항(“SOF와 APAPS는 피청구국과 별개의 법적실체였으므로, 이들을 법률상 기관으로 간주할 수는 없다”); 제79항(“본 관정부는 전술한 내용에 비추어, 민영화법에 따라 권한을 부여받은 공공기관으로 행위하면서 투자자들과 계약을 체결하였던 것뿐 아니라, 정부기관으로 행위하면서 특정 투자의 집행과 관련된 일체의 행위 등 투자자들과의 모든 법률관계를 관리하였던 것도 SOF(와 2000년말 이를 대체한 APAS)의 권한범위 내에 있었다고 본다. 본 관정부의 판단으로는, SOF/APAPS가 민영화법에 따라 권한을 부여받은 공공기관으로서 행위한 당해 사안에 있어 SOF/APAPS와 정부부처를 법적으로 구별할 수 없다”); 제80항(“이에 본 관정부는, SOF와 APAPS는 법에 의해 피청구국을 대표할 권한을 가지고 있었고... 따라서 이들의 행위는... 피청구국에 귀속된다고 결론짓고자 한다”).

⁴⁵⁹ ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제39면, 제2장, 제7항.

⁴⁶⁰ 본문 제190(b)항 참조. 국민연금법, **Exh C-77**, 제1조, 제24-25조 및 제101조 제1항; 이중기의견서, 제35-38, 77항도 참조.

목적을 추구하는 국유기업 또는 법인이 관계된 경우와는 확연히 구별된다고 할 것입니다.⁴⁶¹

192. 요컨대, 국민연금은 한국 정부구조의 일부로서 그 행위는 법으로 규제됩니다. 즉, 국민연금은 구조적이고 기능적인 관점에서 정부의 일부입니다.⁴⁶² 한국 대통령은 2019. 1. “앞으로도 정부는 대기업 대주주의 중대한 탈법과 위법에 대해서는 국민연금의 스튜어드십 코드를 적극 행사하여, 국민이 맡긴 주주의 소임을 충실하게 이행하겠[다]”고 천명함으로써,⁴⁶³ 최근 위와 같은 사실을 명시적으로 인정하였습니다. 국민연금은 기금을 관리하고 새로운 스튜어드십 코드의 이행을 보장한다는 점에서, 한국은 국민연금이 정부의 일부를 구성한다는 입장을 취하고 있음이 분명합니다.

193. 이러한 추가적인 요소들은 앞서 설명한대로 국민연금이 공식적으로 한국법상 국가기관의 지위를 가진다는 점에서 더 나아가 국민연금은 한국이라는 국가의 일부이며 이에 따라 사실적 측면에서도 국제법의 취지상 국가기관에 해당한다는 점을 확인해 주고 있습니다.

4. 국민연금은 중앙정부 또는 당국으로부터 위임받은 권한을 행사함

194. 예비적 주장으로, 엘리엇은 국민연금의 행위가 “중앙·지역 또는 지방 정부나 당국으로부터 위임받은 권한을 행사하여 비정부 기관”이 채택하거나 유지하는

⁴⁶¹ *Jan de Nul v. Egypt* 사건(ICSID Case No. ARB/04/13) 2008. 11. 6.자 판정문, **Exh CLA-7**, 제160-162항; *Bayinder v. Pakistan* 사건 판정문, **Exh CLA-26**, 제112, 119항(“NHA와 파키스탄 정부의 일부 부처가 연계되어 있을 수도 있다는 사실이 양자를 별개로 볼 수 없다는 것을 의미하지는 않는다. 국가실체·기관들은 제도적 또는 규제적 공백 상태에서 운영되지 않는다. 이들은 일반적으로 정부뿐만 아니라 기타 당국들과도 연계되어 있다. 본 판정부는 NHA가 *별개의 법적지위를 가진다는 점 때문에* 이를 ILC 규정 제4조상 국가기관으로 취급할 가능성을 배제한다”).

⁴⁶² 이는 보건복지부 웹사이트에도 인정돼 있음. 보건복지부 웹사이트 *산하기관* 부분, **Exh C-301**, http://www.mohw.go.kr/react/sg/ssg0101mn.jsp?PAR_MENU_ID=05&MENU_ID=050205(최종 접속일: 2019. 1. 30.) 참고; 이증기 의견서, 제67항도 참조.

⁴⁶³ 2019. 1. 23. 한국 대통령의 “공정경제 추진전략 회의 모두발언”, **Exh C-300**(강조표시 임의추가); 이증기 의견서, 제67항도 참조.

조치로서 협정 제11.1조 제3항에 따라 한국에 귀속된다는 점을 언급해 두고자 합니다. 위 협정 문구는 국제관습법적 관점에서 ILC 규정 제5조에 나타나 있는 “정부권한의 일부를 행사하는 개인이나 단체”라는 개념을 기준으로 이해 하여야 합니다. ILC 규정 제5조는 다음과 같습니다:

제5조(정부권한의 일부를 행사하는 개인이나 단체의 행위)

제4조에 따른 국가기관은 아니지만 당해 국가의 법에 의하여 정부권한의 일부를 행사할 권한을 부여받은 개인이나 단체의 행위는 국제법상 국가의 행위로 간주된다. 다만, 그러한 개인이나 단체가 구체적인 경우에 있어 그러한 자격으로 행위하였어야 한다.

195. 각각의 경우에 있어 정부권한이나 권력의 위임이 판단의 척도가 됩니다.
196. 국민연금의 권리와 의무는 “모두 한국 정부가 위임한 권한으로부터 직접 적으로 도출”됩니다.⁴⁶⁴ 특히, 국민연금은 보건복지부장관이 위임한 정부 기능을 수행합니다.⁴⁶⁵ 국민연금의 기능은 보건복지부장관을 대신하여 한국 국민 전체의 이익을 위하여 기금을 관리·운용하는 것입니다.⁴⁶⁶ 따라서 국민 연금은 기금의 주주권 행사와 같은 투자결정을 내릴 때 실제로는 본질적인 정부 기능을 수행하고 있는 것입니다.⁴⁶⁷

⁴⁶⁴ 이중기 의견서, 제77항; 국민연금법, **Exh C-77**, 제24-25조; 국민연금법 시행령 **Exh C-164**, 제1조도 참조.

⁴⁶⁵ 국민연금법, **Exh C-77**, 제24-25조, 제102조 제5항.

⁴⁶⁶ 국민연금법, **Exh C-77**, 제102조 제5항(“보건복지부장관은 기금의 관리·운용에 관한 업무의 일부를 대통령령으로 정하는 바에 따라 공단에 위탁할 수 있다”).

⁴⁶⁷ 국민연금법, **Exh C-77**, 제1조, 제24-25조 및 제101조 제1항; 이중기 의견서, 제35-38항, 제76-78항 및 제81항(“의결권 행사 결정을 통한 투자관리 등 국민연금의 기금운용 관련 활동은 한국법에 따라 국민연금에 위임된 정부 행위입니다”).

197. 국민연금의 본질적인 기능은 국민에게 복지를 제공할 것을 요구하는 헌법적 명령에 따라,⁴⁶⁸ “대한민국 국민의 노후자산 관리인”으로서 행위하는 것입니다.⁴⁶⁹ 이러한 명령은 연금급여가 안정적·지속적으로 지급되도록 할 한국 정부의 의무라는 구체적인 법률상 표현에서 찾을 수 있습니다.⁴⁷⁰ 이는 국민 연금의 궁극적인 목적을 “국민들의 생활 안정과 복지 증진에 기여”하는 것이라고 명시한 최근 기금 연례보고서에서도 인정되고 있습니다.⁴⁷¹ 따라서, 기금 투자에 대한 신중한 관리는 필수적인 공적 기능으로, 기금은 이와 같은 공공목적에 따라 운용됩니다.⁴⁷² 국민연금의 권리와 권한은 법령에 의하여 부여되고 엄격히 통제되며, 국민연금이 기금의 주주의결권을 행사하는 것도 여기에 포함됩니다.⁴⁷³ 특히, 이러한 국민연금의 권리와 권한은 이중기 교수가 설명하는 바와 같이 국민연금법, 기금운용지침 및 국민연금기금 의결권행사 지침에 의하여 통제됩니다.⁴⁷⁴
198. 특히, 기금운용본부는 본건 합병에 대한 의결권행사 방향을 검토함에 있어, 보건복지부 산하의 기금운용위원회가 법령상 의무에 따라 제정하는 기금운용 지침을 고려하여야만 했습니다.⁴⁷⁵ 한편 기금운용지침은 기금은 그 의결권행사 방향을 결정함에 있어 다른 사인(私人) 주주들과 동일시될 수 없다는 점을

⁴⁶⁸ 헌법, **Exh C-88**, 제34조 제2항, 동조 제4항; 이중기 의견서, 제31(i)-(ii)항 및 제77항.

⁴⁶⁹ [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, (공소사실 부분), 제75-76면.

⁴⁷⁰ 이중기 의견서, 제38항; 국민연금법, **Exh C-77**, 제3조의2(“국가는 이 법에 따른 연금급여가 안정적·지속적으로 지급되도록 필요한 시책을 수립·시행하여야 한다”).

⁴⁷¹ 2014년도 국민연금 연례보고서, **Exh C-118**, 제14면.

⁴⁷² 이중기 의견서, 제75, 81, 82(“또한 국민연금은 ... 기금의 관리라는 전형적이면서도 본질적인 공공목적을 수행합니다”) 및 83항.

⁴⁷³ 이중기 의견서, 제96-97항.

⁴⁷⁴ 이중기 의견서, 제98-103항.

⁴⁷⁵ 이중기 의견서, 제98항.

분명히 합니다.⁴⁷⁶ 특히, 국민연금은 수익성의 원칙뿐만 아니라, “기금의 규모와 대한민국 전 국민을 대상으로 한다는 점에 비추어” 공공성의 원칙 등 네 가지 다른 요소 또한 고려하여야 합니다.⁴⁷⁷ 이러한 정부 차원의 고도의 사전지침은 국민연금의 활동이 공익적 성격이 강하다는 점과 미래세대를 위해 기금의 안정성을 확보할 필요가 있다는 점에서 비롯되는 것인데, 이는 국민연금이 단기적이고 위험한 수익보다는 장기적인 수익을 우선시할 것임을 의미합니다.⁴⁷⁸

199. 기금의 의결권 행사는 핵심적인 정부기능과 관련이 있습니다. 국민연금은 그 법령과 헌법에서 부여한 임무에 따라 한국 연금수급자들의 복지를 보장하기 위하여 기금의 재원을 관리하는데,⁴⁷⁹ 이는 그 자체로 정부기능에 해당합니다.⁴⁸⁰ 국민연금이 별개의 영리 목적 기타 다른 목적을 가지고 그 자산을 관리하는 것은 아닙니다. 이와 같은 맥락에서 *Maffezini v. Spain* 사건 판정부는 국가 소유의 지역개발 은행에 대하여 일반적인 시중은행이 일상적으로 수행하는 것이 아닌 지역개발이라는 정부기능을 수행하여야 한다는 법령상 임무가 부여되었기 때문에 그 행위는 국가에 귀속된다고 판시하였습니다.⁴⁸¹

⁴⁷⁶ 이중기 의견서, 제100항. 다른 사인주주들과의 차별화 요인들에 관하여는 동 보고서 제81, 83항 참조.

⁴⁷⁷ 이중기 의견서, 제100항; 기금운용지침, **Exh C-194**, 제4조 제3호(기금운용 원칙).

⁴⁷⁸ 이중기 의견서, 제82항; 보건복지부 2019. 1. 16.자 보도자료, “국민연금, 대한항공 한진칼에 대한 적극적 주주권행사 여부 및 범위 검토”, **Exh C-298**, 제2면(기금은 “장기투자자”로서 “단기보다 장기수익률을 높이는 데 중점을 두[고] ... 단기적인 위험 관리에도 만전을 기[하려]” 할 것입니다)도 참조.

⁴⁷⁹ 헌법, **Exh C-88**, 제34조 제2항 및 제4항(“국가는 사회보장·사회복지의 증진에 노력할 의무를 진다 ... 국가는 노인과 청소년의 복지향상을 위한 정책을 실시할 의무를 진다”); 국민연금법, **Exh C-77**, 제1조(“이 법은 국민의 노령, 장애 또는 사망에 대하여 연금급여를 실시함으로써 국민의 생활 안정과 복지 증진에 이바지하는 것을 목적으로 한다”).

⁴⁸⁰ 이중기 의견서, 제54, 77-78 및 81항.

⁴⁸¹ *Emilio Agustín Maffezini v. Kingdom of Spain* 사건(ICSID Case No. ARB/97/7) 2000. 1. 25.자 관할이의에 관한 결정문, **Exh CLA-32**, 제77-78항(“바로 이 부분에서 SODIGA의 공적기능이... 당해 사안과 특별히 관련이 있다. SODIGA는 산업진흥과 관련된 정부정책의 시행을 담당하는

200. 국민연금은 정부목적을 달성하기 위한 활동을 수행합니다. 국민연금은 보건복지부가 정하는 요건에 따라 한국 국민의 전반적인 복지 증진을 위해 기금을 관리할 법령상 의무가 있습니다.⁴⁸² 이중기 교수가 설명하는 바와 같이, 국민연금이 기금의 의결권을 행사할 때 공익적 성격을 감안할 의무 등 위와 같은 요건들은 국민연금을 삼성물산의 다른 주주들과 구별짓는 요소입니다.⁴⁸³ 이로써 “청구인은 어떻게 국민연금의 [본건 합병안에 찬성하거나 반대하는] 권리행사가 한국의 협정상의 의무 위반에 해당하는지에 대한 설명을 하지 못하고 있[다]”는 한국의 주장⁴⁸⁴을 간단하게 반박할 수 있을 것입니다.
201. 따라서, 청구인이 제기한 청구의 원인이 된 조치들은 위임된 정부권한에 따라 정부기능을 행사하는 과정에서 수행된 것으로서, 협정 제 11.1조 제3항 나목과 ILC 규정 제5조에 반영된 국제관습법 원칙들에 의거하여 한국에 귀속됩니다.

실체였기 때문에, 일반 상사회사들로서는 통상적으로 수행할 기회가 없는 여러 기능들을 수행하였다”).

⁴⁸² 이중기 의견서, 제31(i), 82-83항; 국민연금법, **Exh C-77**, 제1항(“이 법은 국민의 노령, 장애 또는 사망에 대하여 연금급여를 실시함으로써 국민의 생활 안정과 복지 증진에 이바지하는 것을 목적으로 한다”); 국민연금법, **Exh C-77**, 제101조 제1항(“보건복지부장관은 국민연금사업에 필요한 재원을 원활하게 확보하고, 이 법에 따른 급여에 충당하기 위한 책임준비금으로서 국민연금기금 ... 을 설치한다”).

⁴⁸³ 이중기 의견서, 제81항(“의결권 행사 결정을 통한 투자관리 등 국민연금의 기금운용 관련 활동은 한국법에 따라 국민연금에 위임된 정부 행위입니다. 따라서 이는 일반 주주들의 순전히 사적인 투자활동과는 명확히 구별되는 것입니다”); 제83항(“기금운용지침 제4조에 명시된 공공성의 원칙은 국민연금이 전 국민을 대상으로 하는 제도이고 기금이 국가경제에서 차지하는 비중이 크다는 점을 고려할 것을 국민연금에 요구합니다. 155 미래 세대를 위한 연금의 안정성을 확보할 필요가 있다는 점에서, 이러한 고려는 정부가 의결권행사 등 국민연금의 기금운용을 반드시 면밀히 감시하여야 하는 이유이기도 합니다. 이는 기금을 다른 일반주주들과 구별 짓는 기금의 또 다른 특성입니다”); 제100항(“공공성의 원칙은 기금의 규모와 대한민국 전 국민을 대상으로 한다는 점에 비추어 기금이 한국경제와 금융시장에서 주주로서 차지하는 특수한 지위를 인정하고 있습니다. 이는 의결권 행사에 있어서 국민연금과 다른 일반주주들을 구별 짓는 요인들 중 하나입니다”).

⁴⁸⁴ 답변서, 제5, 43항.

5. 국민연금은 한국의 지시 또는 통제를 받았음

202. 설령 중재판정부가 국민연금이 정부의 일부가 아니었다거나, 정부 또는 정부 당국이 위임한 권한을 행사하지 않았다고 보더라도, 국민연금의 행위는 국가의 지시와 통제 하에 이루어졌기 때문에 어느 경우에도 한국에 귀속됩니다. 이러한 국민연금의 행위는 다음과 같이 ILC 규정 제8조로 성문화된 국제관습법상 국가에 귀속됩니다.⁴⁸⁵

제8조: 국가의 지시 또는 통제에 의한 행위

개인이나 집단이 사실상 국가의 명령에 의거하여 또는 국가의 지시 또는 통제에 따라 행위한 경우, 그러한 개인이나 집단의 행위는 국제법상 국가의 행위로 간주된다.

203. 그러므로, 본건 합병과 관련된 국민연금의 의사결정에 대한 한국의 지시와 통제로 인하여 국민연금의 행위는 어느 경우든 한국의 행위가 됩니다.
204. 제8조에 따른 행위귀속에 관한 법적 심사기준에 따르면 특정 조치들이 국가에 귀속되기 위해서는 그러한 조치들이 국가의 특정한 지시나 실효적인 통제 하에 수행되었어야 합니다.⁴⁸⁶ 한국은 국민연금이 본건 합병에 대한 의결권 행사

⁴⁸⁵ 협정의 어떠한 규정도 ILC 규정 제8조가 배제된다는 점을 시사하고 있지 않음. 다만 앞서 논의한 바와 같이, *Al Tamimi v. Oman* 결정은 제8조가 유사한 협정의 문언에 의하여 명시적으로 포함 또는 적용되지 않는 경우에는 배제된다고 판단한 것으로 보임. *Al Tamimi v. Oman* 사건 판정문, **Exh CLA-21**, 제322항이 언급된 본문 제163항 참조.

⁴⁸⁶ *Gustav F W Hamester GmbH & Co KG v. Republic of Ghana* 사건(ICSID Case No. ARB/07/24) 2010. 6. 18.자 판정문, **Exh CLA-6**, 제180항 참조; *Bayindir v. Pakistan* 사건 판정문, **Exh CLA-26**, 제129항; *Jan de Nul v. Egypt* 사건 판정문, **Exh CLA-7**, 제173항; *White Industries v. India* 사건(UNCITRAL) 2011. 11. 30.자 최종판정문, **Exh CLA-58**, 제8.1.11-8.1.18항도 참조. *Bayindir v. Pakistan* 사건 판정문, **Exh CLA-26**, 제130항(“[ILC 규정] 제8조에 따른 행위귀속을 인정하는데 필요한 통제의 수준은 외국의 무력개입, 국제적인 형사책임 등과 같은 저마다의 사실관계에 따라 달라질 수도 있다... 그러한 국제법 분야에서 발전된 접근방식을 언제나 국제경제법의 현실에 적용할 수 있는 것은 아니며 ... 투자분쟁의 구체적인 사실관계에 비추어 정당화되는 경우인데도 [요구되는 통제 수준이] 행위귀속의 인정을 막는 일이 있어서는 안 된다”)도 참조; 1986년 국제사법재판소 보고서, “니카라과에서의 군사 및 준군사 활동”(*Nicaragua v. United States of America* 사건), 본안 판결문, **Exh CLA-52**, 제115-116항(외국 준군사 조직에 대한 자금, 훈련 및 장비 제공은 미국이 군사 또는 준군사 작전을 실효적으로

방향을 결정함에 있어 국민연금에 지시를 내리거나 국민연금을 통제하였다는 사실을 부인한 바 없으며, 또한 이를 부인할 수도 없습니다. 이와 같은 지시 또는 통제는 적어도 두 가지 방식으로 이루어졌습니다.

205. **첫째**, 국민연금은 청와대와 ████████의 지시 또는 통제를 받았습니다. 이들은 이례적으로 그리고 부적절하게 본건 합병에 대한 국민연금의 결정을 주시하고⁴⁸⁷ 이에 “적극적으로 개입”할 것을 요구하였습니다.⁴⁸⁸ 이러한 정황상 청와대의 요구는 지시 또는 통제에 해당합니다.
206. ████████의 수하들과 보건복지부장관은 ████████이 자신의 참모진에 본건 합병을 주시하라고 요구한 것을 본건 합병이 확실히 성사되도록 하라는 지시로 이해하고 이를 이행하였습니다.⁴⁸⁹ 또한 청와대와 보건복지부 관계자들 사이에 반복적으로 이루어진 의사연락은 청와대가 단순히 “주시”하거나 현황보고를 요청하는 수준을 훨씬 넘어 합병 성사라는 결과를 확보하는데 적극적인 역할을 하였다는 것을 보여줍니다.⁴⁹⁰ 이에 ████████에 대한 서울고등법원 판결은, ████████

통제하였으며 그 과정에서 주장되는 바와 같은 위반행위를 저질렀다는 증거가 없었던 경우에는 책임을 발생시키기에 충분하지 않다) 등과 비교.

⁴⁸⁷ 본문 제97-98항 참조. ████████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제37면. 청와대는 본건 합병이 발표되기 거의 1년 전부터 국민연금을 삼성 총수일가의 승계작업에 유리한 방향으로 정부의 영향력을 행사할 수 있는 잠재적 수단으로 파악하고 있었음. **CWS-2**, 별첨 3, ████████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 7. 25. 공판 (청와대 민정수석실 행정관) ████████의 증언, 제7면(“삼성 경영권 승계 국면 → 기회로 활용... 우리 경제 절대적 영향력... 삼성이 될 필요하는지 파악... ████████ 경영 승계 상당한 영향력 발휘 가능... 국민연금 지분... 주요파트너”라는 내용이 기재된, 2014년 7월에서 9월 사이에 작성된 ████████의 자필메모 언급), 제13면(“삼성이 국가 비전이 크다 그래서 정부가 역할 할 수 있는게 있으니까 도와줄 수도 있어 그런 도와줄 방안을 찾으려고 한거 같다”는 내용의 ████████의 증언)도 참조.

⁴⁸⁸ 본문 제99-102항 참조.

⁴⁸⁹ 본문 제97-98항 참조. ████████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제39면(“BE [██████] 청와대 보건복지수석비서관)의 지시에 따라 2015. 7. 9.경 이 사건 합병 건에 대해 투자위원회에서 찬성 결정을 유도하고”, “투자위원회에서 이 사건 합병 안건을 찬성의결하도록 유도하는 내용 등이 포함”되어 있었던 문건 등을 “BE [██████]에게 보고하거나 청와대 경제수석실에 전달하였다”는 ████████의 증언 기록) 등 참조.

⁴⁹⁰ *Gustav F W Hamster GmbH & Co KG v. Republic of Ghana* 사건(ICSID Case No. ARB/07/24) 2010. 6. 18.자 판정문, **Exh CLA-6**, 제199항(“정부가 Mr. Holzäpfel이 가나를 떠나기 전 분쟁의 마지막

■■■■의 지시나 승인 하에 “대통령비서실[이] 국민연금의 본건 합병 관련 의결권 행사에 적극적으로 개입”하였으며, ■■■■과 기타 청와대 관계자들이 본건 합병에 “결정적인 도움”을 제공하였다고 판단하였습니다.⁴⁹¹

207. *Ampal-American v. Egypt* 사건에서와 같이, 국민연금이 기금으로 하여금 본건 합병에 찬성하도록 한 결정은 오로지 “정부 최고위층 덕분에” 이루어진 것이므로,⁴⁹² 국민연금의 행위는 한국에 귀속됩니다. *Hulley v. Russia* 사건 또한 유추적용될 수 있습니다. 이 사건에서 중재판정부는 국유기업 Rosneft 사의 행위가 러시아에 귀속된다는 청구인의 주장을 인용하였습니다. 중재판정부는 구체적인 지시의 증거가 없는 상황이었음에도 “러시아연방의 공무원을 겸임하고 푸틴 대통령과 긴밀한 관계가 있던 Rosneft사 최고위 임원들은 러시아 연방의 정책을 집행하는 행위를 하였다고 봄이 상당하다”고 결론을 내렸습니다.⁴⁹³ 실제로, 투자분쟁 중재판정부들은 비리행위가 미친 영향력을 직접증거로써 증명하기란 어렵다는 점에 대한 문제의식을 가져왔습니다.⁴⁹⁴

208. 반면, 본건은 ■■■■의 부정한 지시에 대한 직접증거가 존재하는 흔치 않은 사건입니다. 한국 법원들의 판결에서는 ■■■■은 본건 합병이 국민연금에 의하여 승인되어야 한다고 지시하였으며, 실제로 그러한 개입은 그와 같은

단계에서 전개되었던 상황을, 주로 청구인의 주도 하에, 통보받았다는 사실은 부인되지 않는다. 그러나 정보를 제공받고 당사자들(청구인과 Cocobod 쌍방)과 사건을 논의한 것이, Cocobod가 정부의 실효적인 통제 하에 있어 그 행위가 ILC 규정 제8항을 근거로 가나에 귀속될 수 있다는 것을 의미하지는 않는다”)과 비교.

⁴⁹¹ 본문 제100-102항; ■■■■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-286**, 제90, 103면도 참조.

⁴⁹² *Ampal-American v. Egypt* 사건 책임성부에 관한 결정문, **Exh CLA-23**, 제146항.

⁴⁹³ *Hulley Enterprises Limited (Cyprus) v. The Russian Federation* 사건(UNCITRAL, PCA Case No. AA 226) 2014. 7. 18.자 최종판정문, **Exh CLA-37**, 제1480항.

⁴⁹⁴ *Metal-Tech Ltd v. Republic of Uzbekistan* 사건(ICSID Case No. ARB/10/3) 2013. 10. 4.자 판정문, **Exh CLA-47**, 제243항(“본 판정부는 비리행위가 합리적인 확신에 의하여 증명되었는지 여부를 증거에 근거하여 판단할 것이다. 이와 관련하여, 비리행위는 본질적으로 증명하기 어렵고 따라서 일반적으로 정황증거를 통하여 증명될 수 있는 것으로 인정되고 있다”).

결과에 “결정적”으로 작용했다고 결론 짓고 있습니다.⁴⁹⁵ 이는 삼성이 앞서 제공하였던 뇌물 등 대략적인 전후사정에 의해서도 뒷받침되며, 보다 구체적으로 말하자면 이후 삼성이 [redacted] 일가의 승계 문제와 관련하여 지급한 뇌물⁴⁹⁶과 더불어 외국계 헤지펀드에 대한 청와대의 노골적인 편견⁴⁹⁷이 [redacted] [redacted]이 자신의 참모진에게 본건 합병에 있어서 국민연금의 의결권행사를 “주시”하라고 요구⁴⁹⁸하는 계기가 된 것입니다. 이러한 결론은 보건복지부장관의 행위가 이루어진 정황과도 연결되어 있는데, 서울고등법원은 보건복지부장관이 국민연금으로 하여금 본건 합병을 승인하도록 하기 위하여 개입했을 당시 적어도 대통령의 지시를 인지하고 있었으며, [redacted]으로부터 그러한 지시를 직접 받았을 수도 있다고 판시하였습니다.⁴⁹⁹ 전체적으로 볼 때,

⁴⁹⁵ [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-286**, 제90면(“대통령비서실이 적극적으로 이 사건 합병 관련 국민연금공단의 의결권행사 과정에 관여한 사정 ... 등을 종합하여 보면, 국민연금공단이 이 사건 합병 안건에 대하여 찬성 입장을 결정하는 과정에서 피고인 [redacted]의 지시나 승인이 있었다고 볼 수밖에 없다”); 제102면(“피고인 [redacted]와 청와대 참모진은 국민연금공단의 의결권행사 과정에 보건복지부를 부당하게 개입시킴으로써 국민연금공단이 AU[삼성물산] 주주총회에서 이 사건 합병에 찬성하는 의결권을 행사하도록 하였고, 이는 이 사건 합병 성사에 결정적인 영향을 미쳤다”); 제103면([redacted]이 “이 사건 합병에 대한... 결정적인 도움”을 제공하였다고 언급); [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제38-39면(“전 대통령이 직접 피고인 A[redacted] 장관)에게 이 사건 합병 안건에 대한 의결권행사 문제를 챙겨보라고 하였거나 아니면 당시 전 대통령의 신임을 받고 있는 BY[redacted] 또는 소관업무를 담당하는 BD[redacted]이 전 대통령의 지시사항을 이행하기 위해 피고인 A[redacted] 장관)에게 전 대통령의 뜻이라고 말하고 이 사건 합병이 성사되도록 AM[국민연금]의 의결권행사 방향을 결정하라고 했을 것으로 보인다”)(강조표시 임의추가).

⁴⁹⁶ [redacted]에 대한 서울고등법원 항소심 판결은 뇌물, [redacted]의 승계작업 및 그와 다른 사람들이 [코어스포츠]에 지급한 후원금 사이에 대가관계가 존재하였다고 볼 충분한 증거가 있었다고 판단하였던 것과는 별론으로, 본문의 뇌물은 [redacted]이 2015. 7. 25. 본건 합병 이후에 그 지급을 요구하였기 때문에 본건 합병과 관련이 없다고 판시하였음. 그러나 중재판정부가 이러한 논증을 따라야 할 의무는 없으며, [redacted]의 후속 뇌물요구로부터 중재판정부 고유의 추론을 이끌어 낼 수도 있음. [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh-286**, 제104면 참조.

⁴⁹⁷ 본문 제98항 참조.

⁴⁹⁸ 본문 제98항 참조.

⁴⁹⁹ 본문 제103항 참조. [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제37면; 동 판결 제38면(“전 대통령이 직접 피고인 [redacted]에게 이 사건 합병 안건에 대한 의결권행사 문제를 챙겨보라고 하였거나 아니면... [redacted]이 전 대통령의 지시사항을 이행하기 위해 피고인 [redacted]에게 전 대통령의 뜻이라고 말하고 이 사건 합병이 성사되도록 국민연금의 의결권행사 방향을 결정하라고 했을 것으로 보인다”는 [redacted]의 증언)도 참조.

이러한 행위들은 본건 합병에 대한 국민연금의 찬성에 “결정적”으로 작용했던 청와대와 [redacted] 지시 또는 통제나 마찬가지로 할 것입니다.⁵⁰⁰

209. 둘째, 국민연금은 보건복지부와 [redacted] 장관의 구체적인 (그리고 위법한) 지시와 통제에 따라 행동하였습니다. [redacted] 장관과 보건복지부 관계자들은 여러 조치들을 통해 국민연금의 정상적인 절차를 침해하였으며 국민연금에 본건 합병이 확실히 승인되도록 할 것을 지시하였습니다.⁵⁰¹

210. 2015. 6. 말, [redacted] 장관은 보건복지부 연금정책국장 [redacted]에게 본건 합병이 “[성사]되어야 한다”고 지시하였습니다. ⁵⁰² [redacted] 장관은 [redacted]에게 투자위원회가 본건 합병에 대한 국민연금의 의결권 행사 방향을 결정하도록 하라고 말하였습니다. ⁵⁰³ 이러한 지시는 2015. 6. 30. 국민연금 [redacted] 본부장과의 회의에서 그에게 전달되었습니다. ⁵⁰⁴ [redacted] 본부장이 [redacted] 국장에게 “[보건]복지부의 압력에 의하여” 의결권행사가 투자위원회에서 결정될 것이라는 점을 공개 하여도 되는지 여부를 묻자, [redacted]은 “삼척동자도 다 그렇게 알겠지만 [보건]복지부가 관여한 것으로 말하면 안 된다”고 대답하였습니다.⁵⁰⁵

⁵⁰⁰ [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh-286**, 제103-104면.

⁵⁰¹ 본문 제103-104, 105-117 및 113항 참조.

⁵⁰² 본문 제103항 참조; [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제29면; [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제44면. **CWS-4**, 별첨 2, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (보건복지부 연금정책국장 [redacted]의 증언, 제5면 (본건 합병이 “[승인]되어야 한다”는 보건복지부장관의 지시 기록)도 참조.

⁵⁰³ 본문 제105-117항 참조; [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제7면.

⁵⁰⁴ 본문 제103항 참조; [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제7면.

⁵⁰⁵ [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제14면; [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제7면. **CWS-4**, 별첨 2, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (보건복지부 연금정책국장 [redacted]의 증언, 제5-6면(“[redacted] → [내가] 이[것을] 복지부 압력으로 이해[해도 될지]?... [redacted] → 이런 이야기 하면 안된다... ‘보[건]복[지]부가 관여한 것은 말하면 안된다’)도 참조. **CWS-4**, 별첨 5, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 5. 8. 공판, (국민연금 감사팀 직원) [redacted]의 증언, 제5면도 참조.

211. 이러한 지시들은 2015. 7. 8. 국민연금에 대하여 더욱 강압적으로 되풀이 되었습니다. 보건복지부는 그 전날 밤 본건 합병에 대한 의결이 의결권행사 전문위원회에 부의될 경우 승인될 가능성이 낮다는 결론의 보고를 받았습니다.⁵⁰⁶ 이와 더불어 본건 합병에 대한 의결은 의결권행사전문위원회에서 이루어져야 하며⁵⁰⁷ 본건 합병과 관련하여 보건복지부의 지시를 따르는 것은 부적절하다고 보았던⁵⁰⁸ 국민연금 관계자들의 저항에 직면하자, ■ 장관은 보건복지부 ■ 국장에게 본건 합병에 찬성하지 않으면 국민연금이 “국부” 유출을 야기하였다는 비난을 받을 수도 있다며 본건 합병이 “100% 슈어”하게 승인되도록 할 것을 지시하였습니다.⁵⁰⁹ ■ 국장은 바로 그날 ■ 본부장과 다시 만나 ■ 장관의 지시를 전달하면서 본건 합병에 대한 의결이 “장관님의 의중”에 따라 투자위원회에서 이루어져야 한다고 말하였습니다.⁵¹⁰ ■ 본부장은 2015. 7. 9. 이러한 지시에 따르겠다고 확인해 왔습니다.⁵¹¹

506 본문 제109항 참조; ■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제17면. **CWS-4**, 별첨 2, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (보건복지부 연금정책국장) ■의 증언, 제11면(2017. 3. 22. 공판 중 현출된 “[2015년] 7월7일쯤 오후/저녁쯤 다른 일 [때문에] 장관실에[서] 보고 하던 중에 [본건 합병이 의결권행사 전문위원회에서 승인되는 것은] 어려울 거 같다[고] 해서, 투자[위원]회에서 하는 것 검토해봐라[는 대답을 들었다]”는 ■의 증언 언급)도 참조.

507 본문 제110-111항 참조.

508 **CWS-4**, 별첨 4, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 4. 26. 공판 (국민연금 책임투자팀장) ■의 증언, 제8면.

509 본문 제129항 참조; ■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제29면; ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제7면 참조.

510 본문 제115항 참조; ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제46-47면; **CWS-4**, 별첨 2, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (보건복지부 연금정책국장) ■의 증언, 제13면.

511 본문 제117항 참조; ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제48면. **CWS-4**, 별첨 2, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 ■의 증언, 제13면 (■이 2015. 7. 9. ■에게 투자위원회에서 본건을 결정할 것이라고 보고하였다는 내용으로 2017. 3. 22. [■]의 증언 중 제출된 증거 언급)도 참조.

212. █████ 장관과 보건복지부 관계자들의 지시는 국민연금이 본건 합병에 찬성하는 방향으로 기금의 의결권을 행사하는 결과를 달성하는데 결정적으로 작용하였습니다. 보건복지부의 지시는 █████ 본부장으로 하여금 국민연금의 적정 절차를 침해하도록 하였는데, 그렇지 않았다면 전문위원회가 의결권행사 방향을 결정하였을 것입니다. 서울고등법원은 보건복지부의 개입 외에는 투자위원회가 본건 합병에 대한 의결권행사를 대신 결정하였던 이유를 설명할 길이 없다고 판시하였습니다.⁵¹²
213. 위와 같은 행위가 지시는 물론 통제에도 해당한다는 점에는 의문의 여지가 없습니다. 본건과 매우 유사한 사례로 *EDF v. Romania* 사건이 있는데, 이 사건 중재판정부는 두 국유기업의 행위가 ILC 규정 제8조에 따라 국가에 귀속된다고 인정하였습니다. 중재판정부는 교통부가 국유기업들에게 합작회사에 대한 주주권을 행사함에 있어 특정 행동을 취하라는 명령과 지시를 내려 결국 관련 투자협정을 위반하게 되었다고 판단하였습니다. 또한 판정부는 루마니아가 특별히 청구인과의 계약상 합의 종결이라는 “특정한 결과를 달성하기 위하여” 국유기업들에 대한 보유지분과 경영권을 이용하였다고 판단하였습니다.⁵¹³
214. *마지막으로*, 보건복지부장관과 기타 보건복지부 관계자들이 위와 같은 방식으로 개입한 것이 한국법 위반이었다는 점⁵¹⁴은 한국에의 행위귀속 문제와는 무관합니다.⁵¹⁵ 이들의 행위는 공직이라는 그들 밑에 숨어 공적 기능을 수행하는 과정에서 이루어진 것이었습니다. 마찬가지로, 국민연금이 한국법상 독립적으로 행위할 것이 요구된다는 사실도 행위귀속 문제와는

⁵¹² █████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제32-33면.

⁵¹³ *EDF (Services) Limited v. Romania* 사건(ICSID Case No. ARB/05/13) 2009. 10. 8.자 판정문(이하 “*EDF v. Romania* 사건 판정문”), **Exh CLA-30**, 제201항.

⁵¹⁴ 이중기 의견서, 제112-113, 116 및 117항 참조.

⁵¹⁵ 각주 399 참조.

무관합니다.⁵¹⁶ 그보다는 국민연금이 그 의사결정에 있어 사실은 (부당하게도) 보건복지부와 청와대의 지시와 통제를 받음에 따라 바로 그러한 간섭으로부터 국민연금을 보호할 목적으로 마련된 제도와 규정⁵¹⁷을 위반하게 되었다는 증거가 행위귀속 문제와 관련이 있습니다.

215. 따라서, 국민연금과 그 관계자들 및 투자위원회의 행위는 그 자체로서 ILC 규정 제8조에 반영된 국제관습법상 원칙에 따라 한국에 명백히 귀속됩니다.

6. 결론

216. 결론적으로 국민연금의 조치들은 다음과 같은 세 가지 독립적인 사유로, 즉 국민연금이 국가기관에 해당하기 때문에, 정부기능을 행사하였기 때문에, 그리고 청와대와 보건복지부의 지시 및/또는 통제에 따라 행동하였기 때문에 한국에 명백히 귀속됩니다.

⁵¹⁶ *Bilcon v. Canada* 사건 관할 및 책임성부에 관한 판정문, **Exh CLA-3**, 제308항(중재판정부는 환경문제와 관련된 결정을 위하여 법령에 따라 설치된 합동검토위원회는 편향되지 않고 독립적인 결정을 내리는 것이 그 법령상 직무였다고 하더라도 국가기관에 해당한다고 판단).

⁵¹⁷ [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제10면(“보건복지부를 비롯한 행정기관이나 정치권력 또는 이익집단이 [국민연금기금]의 개별적인 투자 의사결정 과정에 개입하지 못하도록 다음과 같은 제도적 장치가 마련되어 있다”) 참조.

VII. 한국의 협정위반

A. 한국은 협정상 보장되는 대우의 최소기준을 위반하였음

217. 한국의 행위는 공정하고 공평한 대우의무(이하 “FET”)를 포함한 국제법상 대우의 최소기준(이하 “MST”)의 위반에 해당하는 것으로서 협정 제11.5조를 명백히 위반하고 있습니다.

218. 협정 제11.5조는 다음과 같이 규정하고 있습니다:

1. 각 당사국은 공정하고 공평한 대우와 충분한 보호 및 안전을 포함하여, 국제관습법에 따른 대우를 적용대상투자자에 부여한다.

2. 보다 명확히 하기 위하여, 제1항은 외국인의 대우에 대한 국제관습법상 최소기준을 적용대상투자자에 부여하여야 할 대우의 최소기준으로 규정한다. “공정하고 공평한 대우”와 “충분한 보호 및 안전”이라는 개념은 그러한 기준이 요구하는 것에 추가적인 또는 이를 초과한 대우를 요구하지 아니하며, 추가적인 실질적 권리를 창설하지 아니한다.

가. 제1항의 “공정하고 공평한 대우”를 제공할 의무는 세계의 주요 법률체계에 구현된 적법 절차의 원칙에 따라 형사·민사 또는 행정적 심판절차에 있어서의 정의를 부인하지 아니할 의무를 포함한다. 그리고

나. 제1항의 “충분한 보호 및 안전”을 제공할 의무는 각 당사국이 국제관습법에 따라 요구되는 수준의 경찰보호를 제공하도록 요구한다.

219. 부속서 11-가는 다음과 같이 규정하고 있습니다:

국제관습법. 양 당사국은, 일반적으로... “국제관습법”이 국가가 법적 의무감으로부터 따르는 일반적이고 일관된 국가관행으로부터 기인하는 것이라는

양 당사국의 공유된 양해를 확인한다. 제11.5조에 대하여, 외국인에 대한 국제관습법상 최소기준은 외국인의 경제적 권리와 이익을 보호하는 모든 국제관습법상 원칙을 지칭한다.

220. 협정 제11.5조의 문언에 나타나 있듯이, “외국인에 대한 국제관습법상 최소기준”은 FET 개념을 포함하고 구체화한 것입니다.
221. 협정 부속서 11-가는 MST의 내용은 “일반적으로... 국가가 법적 의무 감으로부터 따르는 일반적이고 일관된 관행으로부터 기인[한다]”고 규정하고 있습니다.⁵¹⁸ 다수의 중재판정부들이 확인한 바와 같이, FET 기준 등 MST의 내용에 관한 지침은 본 협정과 유사한 협정상 보호장치를 담고 있는 다른 협정들에 따라 제기된 분쟁들에 대한 판정 등 다른 중재판정부들이 내린 판정들에서도 발견됩니다.⁵¹⁹

⁵¹⁸ 협정, **Exh C-1**, 부속서 11-가.

⁵¹⁹ *Windstream v. Canada* 사건 판정문, **Exh CLA-59**, 제351항(판정부는 국제관습법상 기준의 “간접증거”를 언급할 수 있다며 “본 판정부가 볼 때 그러한 간접증거에는 NAFTA 관련 사건들에서 NAFTA 제1105조 제1항의 해석과 적용 문제를 구체적으로 다루고 있는 다른 판정부들이 내린 판정과 관련 학계 논의도 포함된다”고 명시한 부분); *Mesa Power Group LLC v. Government of Canada* 사건(PCA Case No. 2012-17) 2016. 3. 24.자 판정문, **Exh CLA-45**, 제482, 501항(판정부는 대우의 최소기준의 내용을 파악하기 위해 국제관습법을 참고해야만 했으나 “NAFTA 제11장과 관련하여 해당 협정 제1105조를 적용한 다른 사건 판정부들의 판정들도 물론 지침으로 삼을 수 있다”며 NAFTA 제1105조 제1항을 언급한 부분); *Bilcon v. Canada* 사건 관할 및 책임성부 관련 판정문, **Exh CLA-3**, 제441항(“국제적 대우의 최소기준을 해석함에 있어 판정부는 과거 NAFTA 제11장 관련 사건 판정들도 지침으로 삼았다”); *Mondev International Ltd. v. United States of America* 사건(ICSID Case No. ARB(AF)/99/2) 2002. 10. 11.자 판정문, **Exh CLA-11**, 제117, 119항(양자간 및 지역 투자협정에 의해 확립된 것으로서 “현행 국제법에서 외국투자에 대한 대우를 규율하는 규정들의 내용에 필히 영향을 미칠” “일관된 관행”을 언급하면서 “본 판정부는 국가 관행과 중재판정부들의 법리에서 확립된 최소기준에 구속된다”고 밝힌 부분); *ADF Group Inc. v. United States of America* 사건(ICSID Case No. ARB(AF)/00/1) 2003. 1. 9.자 판정문, **Exh CLA-22**, 제184항(“‘공정하고 공평한 대우’를 부여해야 한다는 일반요건은... 국가 관행과 판례나 판정례 또는 국제관습법이나 일반국제법의 기타 법원에 근거를 둔 엄정한 것이어야 한다”) 등 참조.

222. *Waste Management v. Mexico* 사건 판정부는 앞선 판정례들에 따라 다음과 같이 자신의 입장을 요약한 바 있습니다:

종합해볼 때 *S.D. Myers, Mondev, ADF* 및 *Loewen* 사건들은, 공정하고 공평한 대우의 최소기준은 – 사법절차에서 당연한 정의가 명백히 좌절되거나 행정절차에서 투명성과 공평성이 전적으로 존재하지 않는 경우와 같이 – 자의적이고, 지극히 불공정하며, 부당하거나 기이하고 차별적이며, 청구인을 지역적, 인종적 편견에 노출시키거나 적법절차가 결여되어 사법적 타당성을 해치는 결과를 야기하는 행위로서 국가에 귀속되고 청구인에게 해를 입히는 행위에 의하여 침해됨을 시사한다.⁵²⁰

223. 최소기준에 관한 *Waste Management* 사건 판정부의 판시는 널리 승인되어 왔습니다. NAFTA와 관련하여, *Bilcon v. Canada* 사건 판정부는 *Waste Management* 사건 판시가 “특히 영향력이 있고, 다수의 다른 판정부들도 NAFTA 법률자료들의 해석에 근거하여 국제적 최소기준에 관한 기준을 확립한 *Waste Management* 사건의 판시내용을 적용해 왔다”고 본 바 있습니다.⁵²¹ 이와 유사하게, *Mesa Power v. Canada* 사건 판정부도 최근 *Waste Management* 사건의 판시내용이 “국제관습법상 대우의 최소기준의 내용을 정확히 파악해냈다”고 인정한 바 있습니다.⁵²² 또한 도미니카공화국-중미-미국 자유무역협정 관련 *Railroad Development v. Guatemala* 사건 판정부도 “*Waste Management II*는 과거 NAFTA 관련 사건 판정부들의 누적된 분석결과를 설득력 있게 통합하여

⁵²¹ *Bilcon v. Canada* 사건 관할 및 책임성부 관련 판정문, **Exh CLA-3**, 제442항(*Waste Management Inc v. United Mexican States (II)* 사건(ICSID Case No. ARB(AF)/00/3) 2004. 4. 30.자 판정문, **Exh CLA-16**, 제98항을 인용한 부분).

⁵²² *Mesa Power Group LLC v. Government of Canada* 사건(PCA Case No 2012-17) 2016. 3. 24.자 판정문, **Exh CLA-45**, 제501항.

대우의 최소기준을 균형 있게 서술하고 있다”고 평가한 바 있습니다.⁵²³ 양자간 투자협정에 따라 구성된 중재판정부들 역시 *Waste Management* 사건의 판시사항이 관련 기준의 내용을 반영하고 있다며 긍정적으로 인용하였습니다. 예를 들면, *Hochtief AG v. Argentine Republic* 사건 판정부는 “*Waste Management II* 사건에서 설정된 협정위반의 판단경계는 이 문제에 대하여 투자분쟁 관련 판정부들이 취한 대표적인 접근방법법으로, [본 판정부는] 이것이 FET 의무의 해석에 대한 적절한 접근법이라는 점에 동의한다” 고 밝혔습니다.⁵²⁴

224. MST의 적용은 사실관계와 사안에 따라 달라지는 것이기는 하나,⁵²⁵ 다음과 같은 이유로, 한국의 행위는 *Waste Management* 사건의 판단에서 사용된 수 많은 기재 내용에 부합하며, 따라서 MST에도 크게 미달합니다.

⁵²³ *Railroad Development v. Republic of Guatemala* 사건(ICSID Case No. ARB/07/23) 2012. 6. 29.자 판정문, **Exh CLA-13**, 제 219 항. *TECO Guatemala Holdings, LLC v. Republic of Guatemala* 사건(ICSID Case No. ARB/10/23) 2013. 12. 19.자 판정문(이하 “*Teco v. Guatemala* 사건 판정문”), **Exh CLA-54**, 제 454-455 항(“본 중재판정부는 CAFTA-DR 제 10.5 조에 따른 FET의 최소기준이 자의적이고, 지극히 불공정하며, 부당하거나 기이하고 차별적이며, 청구인을 지역적, 인종적 편견에 노출시키거나 적법절차가 결여되어 사법적 타당성을 해치는 결과를 야기하는 행위로서 국가에 귀속되고 청구인에게 해를 입히는 행위에 의하여 침해된다고 판단한다. 본 판정부는 이것이 국제관습법상 대우의 최소기준의 내용임을 확인한 [특히 *Waste Management* 사건 판시를 인용한] 다수의 중재판정부들 및 당국과 의견을 같이한다”)도 참조.

⁵²⁴ *Hochtief AG v. Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/07/31) 2016. 12. 21.자 판정문, **Exh CLA-36**, 제 219 항(“본 판정부는 *Waste Management II* 사건에서 설정된 협정위반의 판단기준은 이 문제에 대하여 투자분쟁 관련 판정부들이 취한 대표적인 접근법으로, 이것이 FET 의무의 해석에 대한 적절한 접근법이라는 점에 동의한다”); *Murphy Exploration & Production Company v. The Republic of Ecuador* 사건(PCA Case No 2012-16) 2016. 5. 6.자 최종 부분판정문, **Exh CLA-49**, 제 208 항(“국제적 최소기준과 협정상 기준은 계속적으로 상호 영향을 미치고 있고, 본 판정부가 볼 때 이들은 서로 점점 동조되어가고 있다. 이러한 시각은 앞서 논의된 NAFTA 관련 판례 뿐만 아니라 양자간 투자협정 관련 판정례에 따른 부동적 법리(*jurisprudence constante*)에 반영되어 있다”)도 참조. 협정 제 11.5 조에 따라 엘리엇에게 부여되는 보호가 한국-알바니아 양자간 2003 년 투자보장협정, **Exh CLA-20** 제 2.2 조, 한국-사우디아라비아 양자간 2002 년 투자보장협정, **Exh CLA-19** 제 2.1 조, 한국-알제리 양자간 1999 년 투자보장협정, **Exh CLA-18** 제 2.2 조 등 무조건적으로 공평하고 공정한 대우에 관한 의무를 명시적으로 규정한 조약규정에 의해 부여되는 보호에 비하여 그 정도가 약하다고 한국이 주장할 경우, 엘리엇은 이러한 행위가 협정 제 11.4 조에 규정된 최혜국 대우에 반하는 것이라고 주장할 권리를 유보함.

⁵²⁵ 실제로 *Waste Management* 사건 판정부는 “해당 기준은 분명 어느 정도 융통성이 있는 것으로서 사건별 상황에 따라 수정 적용되어야 한다”고 덧붙인 바 있음. *Waste Management Inc v. United Mexican States (II)* 사건(ICSID Case No. ARB(AF)/00/3) 2004. 4. 30.자 판정문, **Exh CLA-16**,

1. 본건 합병과 관련된 한국의 행위는 자의적이었고 적법절차의 의도적 무시를 수반하였음

225. *Waste Management* 사건 판정이 천명한 바와 같이, MST에 의해 부여되는 가장 중요한 보호는 자의적이고 적법절차의 결여를 수반하는 국가의 행위로부터의 보호입니다. 국제사법재판소는 국제법상 자의성을 다음과 같이 기술한 바 있습니다:

자의성은 단순히 특정 법규에 반하는 것이라기 보다는 법치주의 자체에 반하는 것이다... 이는 정당한 법적절차를 고의적으로 무시하는 것으로, 사법적 타당성이라는 의식에 충격을 주거나 적어도 이를 놀라게 하는 행위이다.⁵²⁶

226. 정당한 법적절차를 고의로 무시하는 조치 등 자의적인 국가 조치의 금지는 행정에 있어서의 의사결정 상황에 대해서도 동일하게 적용됩니다. 예를 들면, *TECO Holdings v. Guatemala* 사건에서 판정부는 MST의 기능이 “행정절차상 적법절차의 결여”⁵²⁷와 “규제체계의 근간이 되는 근본원칙들에 대한 의도적인 무시”⁵²⁸로부터 [투자자를] 보호한다는 점에 동의한 바 있습니다.

227. 위에서 설명한 사실관계에 명백히 나타나 있듯이, 한국은 ██████████의 지시에 따라 다수의 보건복지부 고위 공무원들을 통하여 국민연금 내부에서 의도적으로 국민연금의 의사결정 절차에 개입하고 이를 침해하였습니다. 이는 본건

제99항. *Mondev International Ltd v. United States of America* 사건(ICSID Case No ARB(AF)/99/2) 2002. 10. 11.자 판정문, **Exh CLA-11**, 제118항; *Windstream v. Canada* 사건 판정문, **Exh CLA-59**, 제358항 등 참조.

⁵²⁶ 국제사법재판소(ICJ) 1989년도 보고서 *Elettronica Sicula SpA (ELSI) (United States of America v. Italy)* 사건 판결문, **Exh CLA-31**, 제15, 76면, 제128항.

⁵²⁷ *Teco v. Guatemala* 사건 판정문, **Exh CLA-54**, 제457항. 동 판정문 제465항(“청구인이 [피청구국]이 관련 규제체계를 전적으로, 고의적으로 무시한 채 자의적으로 행동하였거나 규제과정에서 공정함 또는 선의가 전적으로 결여되었음을 보여준 사실을 증명한다면, 그러한 행위는 최소기준의 위반에 해당한다”)도 참조.

⁵²⁸ *Teco v. Guatemala* 사건 판정문, **Exh CLA-54**, 제458항.

합병안에 대한 찬반 여부에 관하여 국민연금이 독립적인 또는 충분한 정보에 근거한 결정을 내리지 못하도록 하기 위한 것이었습니다. 이 과정에서 정부 관계자들과 국민연금은 국민연금을 규율하는 규제체계를 고의적으로 무시하였고,⁵²⁹ 엘리엇에 대하여 지극히 불공정하고 부당한 결과를 낳았습니다.

228. 규제체계상 국민연금은 기금운용위원회와 국민연금 양자의 투자 결정을 모두 규율하는 기금운용지침에 명시된 여러 원칙들에 따라 행동하여야 합니다.⁵³⁰ 기금운용지침은 보건복지부장관에 의하여 작성되며 국민연금을 법적으로 구속합니다.⁵³¹ 기금운용지침은 기금을 대신하여 국민연금이 내리는 주주의결권행사 결정은 일정한 지도원칙과 규칙들을 준수하여야 한다고 규정하고 있습니다. 이에 따라 투자결정은 “수익성”,⁵³² “안정성”⁵³³ 및 “공공성”⁵³⁴ 원칙에 따라 내려져야 합니다. 또한 무엇보다도 기금운용지침은 기금이 위 원칙들에 따라 운용되어야 하며 특히 이러한 원칙들이 다른 목적을 위해 훼손되어서는 안된다는 “운용 독립성의 원칙”을 규정하고 있습니다.⁵³⁵ 나아가, 의결권행사 지침은 국민연금 가입자들에게 이익이 되도록 신의에 따라 성실하게 의결권을 행사하여야 한다는 “선관주의”의무를 포함하고 있습니다.⁵³⁶

⁵²⁹ 이중기 의견서, 제96-97, 105항; 기금운용지침, **Exh C-194**, 제4조.

⁵³⁰ 기금운용지침, **Exh C-194**; 이중기 의견서, 제98-101항.

⁵³¹ 기금운용지침, **Exh C-194**; 이중기 의견서, 제80항.

⁵³² 기금운용지침 **Exh C-194**, 제4조(“가입자의 부담, 특히 미래세대의 부담 완화를 위하여 가능한 많은 수익을 추구하여야 한다”는 의미의 “수익성의 원칙”).

⁵³³ 기금운용지침, **Exh C-194**, 제4조(“투자하는 자산의 전체 수익률 변동성과 손실위험이 허용되는 범위 안에 있도록 안정적으로 운용하여야 한다”는 의미의 “안정성의 원칙”).

⁵³⁴ 기금운용지침, **Exh C-194**, 제4조(“국민연금은 전 국민을 대상으로 하는 제도이고, 기금 적립규모가 국가경제에서 차지하는 비중이 크므로 국가경제 및 국내금융시장에 미치는 파급효과를 감안하여 운용하여야 한다”는 의미의 “공공성의 원칙”).

⁵³⁵ 기금운용지침, **Exh C-194**, 제4조.

⁵³⁶ 의결권행사지침, **Exh C-309**; 이중기 의견서, 제103항.

229. 이중기 교수가 전문가 의견서에서 설명한 바와 같이 이러한 원칙과 규칙들, 특히 운용 독립성의 원칙은 국민연금이 온전하게 의결권을 행사할 수 있도록 담보하기 위한 절차적 안전장치들을 통해 실현됩니다. 특히 국민연금의 의사결정 권한은 국민연금 기금운용본부에 위임되어 있습니다. 기금운용본부 투자위원회는 국민연금의 의결권을 대개 직접 행사합니다. 그러나, 특히 의결권이 투자위원회가 결정하기 “곤란한” 사안에 관계된 것이거나 또는 의결권행사위원회 위원장이 필요하다고 인정한 경우, 투자위원회는 의결권 행사를 (정치적 영향력과 압력에 덜 취약하도록 만들어진⁵³⁷) 독립된 위원회인 전문위원회에 부의하여야 합니다.⁵³⁸ 이중기 교수가 자신의 전문가 의견서에서 결론지은 바와 같이, 본건 합병에는 위와 같은 두 가지 상황이 모두 존재하였고, 그렇기에 전문위원회가 아니라 투자위원회가 의결권 행사 결정을 내린 행위는 절차적으로 극히 부당한 것이었고 명백한 한국법 위반이었습니다.⁵³⁹
230. 첫째, 본건 합병은 [결정하기] “곤란한” 것이었으므로 투자위원회는 이를 전문위원회에 부의하여야 했습니다. 한국법은 이와 같이 “곤란한” 것이 무엇인지는 정의하고 있지 않으나, 국민연금은 복잡하거나, 논란의 여지가 있거나 또는 시장평론가들 사이에 의견이 분분한, 특히 *재벌*과 관련된 의결권 행사에 관한 결정을 통상적으로 전문위원회에 회부해 왔습니다.⁵⁴⁰ 더욱이 국민연금은—삼성물산-제일모직 합병에 대한 의결권행사 직전월인 2015년 6월—또 하나의 재벌 관련 합병이었던 SK 합병에 대한 의결권 행사를 “논란의

⁵³⁷ 이중기 의견서, 제19, 51(iii) 및 113항. IRC 최종보고서, **Exh C-166**, 제8면 (“의결권행사 전문위원회는 완결성과 합리성을 담보하기 위해 정기적으로 의결권행사지침을 감독하고 국민연금공단 기금운용본부가 회부한 의결권 관련 논란사항을 의결한다”).

⁵³⁸ 이중기 의견서, 제86항; 기금운용지침, **Exh C-194**, 제5조 제5항 제4호, 6호, 제17조 제5항.

⁵³⁹ 이중기 의견서, 제106, 111항.

⁵⁴⁰ IRC 최종보고서, **Exh C-166**; 이중기 의견서, 제89항.

여지가 있고” “기금운용본부가 찬성 또는 반대하기 곤란한” 것으로 보아 전문위원회에 부의함으로써 명확한 선례를 보여준 바 있었습니다.⁵⁴¹

231. 심지어 국민연금은 SK 합병에 대한 의결권을 전문위원회에 부의한 자신의 결정은 “향후 재벌기업의 지배구조 변화시... 명확한 기준을 설정”하기 위한 절차적 선례를 제시할 의도로 내려진 것이었다고 설명한 바 있습니다.⁵⁴² 국내 재판절차에서, 보건복지부 고위관계자는 이러한 법적 원칙과 절차적 선례를 인정하며, 만약 보건복지부가 전문위원회에 사안이 부의 되는 것을 막으려 했거나 주주결의에 대하여 국민연금에 찬반 여부를 지시하려 했다면 이는 “바람직”하지 않은 것이라고 증언한 바 있습니다.⁵⁴³
232. 더욱이 삼성물산-제일모직 합병의 경우에는 특히 전문위원회에 부의되었어야 할 사안이라는 일반적인 인식이 있었습니다. SK 합병에 대한 의결권행사 결정

541 [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제44면(“SK 합병 안건은 2015. 6. 17. 투자위원회에서 ‘기금운용본부가 찬성 또는 반대하기 곤란한 경우’로 판단하여 전문위원회에 부의”); 국민연금 2016. 6. 24.자 보도자료, **Exh C-204**(“[의결권행사전문위원회는] 합병비율, 자사주소각시점 등을 고려할 때 SK(주) 주주 가치를 훼손할 우려가 있다고 판단하여 반대이사결정을 하였다”); **CWS-4**, 별첨 4, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 4. 26. 공판 (국민연금 책임투자팀장) [redacted]의 증언, 제4면(SK(주)-SK C&C 합병비율은 “적[절]한 법[적]절차”에 따른 것이기는 하나 “최대주주들에게 유리하다는 논란”이 있고 “곤란한” 사안이라는 점을 이유로 SK 합병을 “[의결권행사]전문위원회에 부의”하여야 한다고 권고한 “국내 주식운용 의결권 행사(안)”이라는 제목의 2015. 6. 17.자 문건 언급). 이중기 의견서, 제88(i), 106-108항도 참조.

542 [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제44면. [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제11면(“[기금운용본부는] 향후 재벌기업의 지배구조 변화 시 겪어야 할 합병 관련 의결권행사의 명확한 기준을 설정할 필요성이 있다[고]... 판단”); **CWS-4**, 별첨 4, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 4. 26. 공판 (국민연금 책임투자팀장) [redacted]의 증언, 제4면(“SC&T 사례와 정도의 차이가 있지만 본질에 있어서는 동일. [따라서] [의결권행사]전문위 부의 필요”라는 내용이 기재된, “SK(주)와 SK C&C의 합병 [의결권행사]전문위 부의 검토”라는 제목의 보고서, 그리고 SK 합병의 경우 (SK 그룹 소유주) [redacted]의 SK C&C에 대한 지분율을 “high [높았던]” 반면 SK(주)에 대한 지분율은 “low [낮았]”, SK(주)가 저평가되어 있었다는 [redacted]의 증언 언급)도 참조.

543 **CWS-4**, 별첨 2, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (보건복지부 연금정책국장) [redacted]의 증언, 제3면(청와대나 보건복지부장관이 주주총회에서 국민연금의 의결권행사와 관련하여 어떠한 방향을 내비치는 것은 “바람직”하지 않다는 본인의 증언 언급).

당시, 전문위원회는 “SK 합병 사안은 삼성물산 사례와 정도의 차이가 있지만 본질에 있어서는 동일”하다고 기록한 바 있습니다.⁵⁴⁴ 마찬가지로, 당시 국민연금 관계자들도 보건복지부에 삼성물산-제일모직 합병에 대한 결정이야말로 “[의결권 행사]전문위원회에서 토의해야 될 사안”이라고 말한 바 있습니다.⁵⁴⁵ 국민연금 관계자이기도 했던 한 투자위원회 위원은 전문위원회가 아닌 투자위원회로 하여금 본건 합병에 대한 의결권 행사를 결정하도록 하는 것은 “논란”이 있는 사안에 대하여 적법절차를 따르지 않았다는 여론의 비판에 국민연금을 노출시킬 뿐만 아니라⁵⁴⁶ 전문위원회가 필요 없어지는 상황을 야기하게 될 것⁵⁴⁷이라는 언급까지 하였습니다.

233. 전문위원회에서 결정이 내려졌어야 한다는 점에 대한 두 번째 법적 근거는 전문위원회 위원장이 이를 필요하다고 판단하였었다는 것입니다. 2015. 7. 10. [redacted] 위원장은 본건 합병에 대한 의결권 행사 결정을 전문위원회에 부의할

544 CWS-4, 별첨 4, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 4. 26. 공판 (국민연금 책임투자팀장) [redacted]의 증언, 제4면(“SC&T 사례와 정도의 차이가 있지만 본질에 있어서는 동일”이라는 내용이 기재된 “SK(주)와 SK C&C의 합병 [의결권 행사]전문위 부의 검토”라는 제목의 보고서” 언급).

545 [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제17면(“Q”(국민연금 책임투자팀장 [redacted])이 “T”([redacted])에게 “솔직히 말해서 이런 사안이야말로 판단이 곤란하므로 전문위원회에서 더 토의해야 될 사안인 것 같다”고 말한 대화내용 언급).

546 [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제15면; [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제7면; CWS-4, 별첨 4, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 4. 26. 공판 (국민연금 책임투자팀장) [redacted]의 증언, 제8면(“SC&T ratio [삼성물산 비율] 논란 많아... If 명확한 근거 X[없어] [국민연금의] 의사결정체계 거스르는 [방식으로 국민연금이 본건 합병에 찬성한다면]... [의결권 행사]전문위 소집, 재심의[할 수도 있다]”는 취지로 [redacted]이 작성한 “SC&T Merger [삼성물산 합병] 안건 투자위[원회] 의결시 문제점”이라는 제목의 위와 동일한 문서를 언급).

547 CWS-4, 별첨 4, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 4. 26. 공판 (국민연금 책임투자팀장) [redacted]의 증언, 제18면(“저는 솔직히 말해서 이러한 사안이야말로 진짜 전문위에서 더 토의해야 될 사안인 것 같거든요... 이견과 관련해서 Elliott [엘리엇] [애]기도 있고 여러가지가 있기 때문에... 만약에 이런 걸 저희가 내부적으로 결정한다면 전문위는 필요 X[없죠]”라는 내용의 2015. 7. 8. 오후 1:47 [redacted]과 [redacted] 사이의 통화내용 녹취록 언급).

것을 요청하였습니다.⁵⁴⁸ 그러나 의결권행사 전문위원회가 본건 합병에 반대할 가능성이 크다고 판단한 [redacted] 본부장은 보건복지부장관의 노골적인 지시를 받아 개입하여 전문위원회 부의를 막았습니다.⁵⁴⁹

234. 국민연금이 그보다 더 독립적인 전문위원회 대신 본건 합병에 찬성하는 방향으로 기금의 의결권을 행사하는 것이 “100% 슈어”해야 했던 [redacted] 장관과 그 상관들에게는⁵⁵⁰ 적법절차와 SK 합병이라는 선례가 위협이 되었습니다. [redacted] 장관은 원하는 결과를 얻고자 보건복지부 연금정책국장 [redacted]에게 “삼성합병 건이 성사되었으면 좋겠다”고 지시하였습니다.⁵⁵¹ 이에 [redacted] 국장은 국민연금 [redacted] 본부장에게 국민연금의 영향력이 닿는 투자위원회에서 본건 합병에 찬성하는 결정을 내리도록 하는 방안을 찾아볼 것을 명령하였습니다.⁵⁵² 국민연금의 의사결정 절차에 대한 이와 같은 침해는 매우

548 [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 16-17면(“2015. 7. 10. AJ[redacted] 전문위원회 위원장]으로부터 이 사건 합병 안건을 전문위원회에 회부하여 달라는 요청을 받게 되자, 피고인[redacted] 스스로도... 이 사건 합병 안건을 전문위원회에 회부함이 상당하는 의견을 표명하였음에도 불구하고, 위와 같은 전문위원회 개최 요구를 무시”).

549 [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제16, 48면. **CWS-4**, 별첨 2, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (보건복지부 연금정책국장) [redacted]의 증언, 제13면(“[redacted]은 [의결권행사]전문위 고집하다가 ‘투자[위원]회에서 하겠다’고 보고”).

550 [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제29면. [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제7면도 참조.

551 [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제29면; [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제7, 44면. **CWS-4**, 별첨 2, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (보건복지부 연금정책국장) [redacted]의 증언, 제5면([본건 합병이] “찬성되어야 한다”는 장관의 지시사실 기록).

552 [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제44, 47면. [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제7면; [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제15-16면([redacted]이... “국민연금공단이 전문위원회에 이 사건 합병 안건을 부의하지 말고 [그 대신] 투자위원회에서 이 사건 합병에 찬성해야 한다”고 “재차 지시하였다”는 내용); **CWS-4**, 별첨 2, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (보건복지부 연금정책국장) [redacted]의 증언, 제13면(2015. 7. 8. 늦은 오후 [redacted] 국장이 국민연금 [redacted] 본부장과 [redacted]를 세종시 소재 보건복지부로 호출하여 “투자[위원]회 [차원]에서 [본건 합병을 결정]하라”고 말했다는 증언 언급).

이례적이었기에 후일 서울고등법원은 보건복지부의 위법한 개입에 의해서만 이를 설명할 수 있다고 보았습니다.⁵⁵³

235. 더욱이, 정부 각층 관계자들은 자신들이 위법하게 행동하고 있음을 알고 있었습니다. 국민연금 ■ 본부장이 보건복지부 ■ 국장에게 국민연금이 보건복지부의 지시에 따라 본건 합병에 대한 의결권행사 결정을 투자위원회에 회부한다는 사실을 공개하여도 되는지 묻자, ■ 국장은 “삼척동자도 다 그렇게 알겠지만 복지부가 관여한 것으로 말하면 안된다”고 대답하였습니다.⁵⁵⁴ 국민연금 직원 ■은 “보건복지부 지시를 따르는 것이 타당하지 않다”고 보아 본건 합병이 전문위원회에 부의되어야 하는 이유가 제시된 보고서를 작성하여 보건복지부에 제출한 바 있다고 서울중앙지방법원에서 증언한 바 있습니다.⁵⁵⁵ 놀랍게도 청와대가 한국의 불법행위가 엘리엇에 의한 투자자-국가 소송을 야기할 수 있다는 점을 예상하여, 그러한 청구에 대한 선제조치로서 국민연금으로 하여금 본건 합병 안건을 의결권행사전문 위원회에 부의하지 않은 점을 정당화하기 위한 논리를 마련할 것을 요청하고 이를 검토했다는 증거도 있습니다.⁵⁵⁶

553 ■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제32-33면(“[국민연금 의결권행사의 독립성을 보호하기 위한 엄격한 규정들에 비추어볼 때]... 보건복지부 공무원들이 기금운용본부 담당자들에게 의결권행사지침에 따라 투자위원회에서 책임의식을 갖고 판단하라는 취지로 지시한 것은 이 사건 합병 안건의 찬성 의결을 지시하려는 의도에 기한 행위로서 외형상, 형식적인 직무집행일 뿐이고 정당한 직무집행으로 볼 수 없[다]”).

554 ■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제14면; ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제7면. **CWS-4**, 별첨 2, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 공판 (보건복지부 연금정책국장) ■의 증언, 제5-6면(“■ → [내가] 이[것을] 복지부 압력으로 이해[해도 될지]?... [■] → 이런 이야기 하면 안된다... ‘보[건]복[지]부가 관여한 것은 말하면 안된다’”); **CWS-4**, 별첨 5, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 5. 8. 공판 (국민연금 감사팀) ■의 증언, 제5면도 참조.

555 ■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제14-15면. **CWS-4**, 별첨 4, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 4. 26. 공판 (국민연금 책임투자팀장) ■의 증언, 제8면도 참조.

556 **CWS-4**, 별첨 1, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 20. 공판 (청와대 보건복지비서실 행정관) ■의 증언, 제9면(청와대 ■ 수석이 “Elliott [엘리엇에 의해] ISD

236. 궁극적으로 [redacted] 본부장은 국민연금 내부절차를 침해하고 자신의 윤리적 의무를 위반함으로써 자신의 상관들이 명령한 결과를 확실하게 실현하고자 하였습니다.⁵⁵⁷ 국민연금 자체 리서치팀이 처음에는 합병비율을 삼성물산 주주들에게 훨씬 더 유리한 비율인 1:0.64로 권고하였음에도,⁵⁵⁸ [redacted] 본부장은 리서치팀으로 하여금 삼성이 제안한 공식 합병비율 1:0.35에 근접해지도록 역산하게 하였습니다.⁵⁵⁹ 2015. 7. 6. 국민연금 리서치팀이 삼성물산 투자자산을 낮게 평가하기 위해 그에 적용하는 할인율을 24%에서 33%를 거쳐 41%로 변경⁵⁶⁰하는 한편 제일모직의 가치를 높이고 합병비율 계산결과를 조작하기 위해 제일모직 자산을 과대평가함으로써,⁵⁶¹ 권고 합병비율을 1:0.39에

[투자자-국가 분쟁해결] 소송에 휘말[릴] 수 [있]는지” 관련 문제 제기); 제15면([redacted] 수석이 “국가가 개입했다고... 그렇게 보인다”며 투자위원회에서 결정이 내려질 경우 “ISD 소송 against [the] state” 가능성을 제기); 제18면(대통령 경제수석실에서 “NPS [국민연금은] 공공기관이기 [때문에]... [사안을 의결권행사]전문위원회에 올리지 않[았]다는 이유로] Elliott[이] 소송[제기할] 가능성이 없는지를 검토”). CWS-2, 별첨 5, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 21. 공판(국민연금 최고운용책임자 [redacted]의 증언, 제7면; CWS-4, 별첨 7, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 5. 17. 공판(국민연금 최고운용책임자 [redacted]의 증언, 제15면(ISD 가능성에 관한 [redacted]과 [redacted]의 의사연락 언급)도 참조.

557 이중기 의견서, 제115항; 본문 제118-127항도 참조.

558 [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제50면. [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제21, 34, 36 및 55면. 국민연금 리서치팀 보고서는 합병비율을 0.46:1~0.89:1로, 중간값은 0.64:1로 제시하였음.

559 [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제21-22면. CWS-4, 별첨 6, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 8. 공판(국민연금 리서치팀 직원) [redacted]의 증언, 제5-8면도 참조.

560 [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제21면; [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제51면. CWS-4, 별첨 6, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 8. 공판(국민연금 리서치팀 직원) [redacted]의 증언, 제5면(국민연금 리서치팀이 처음에는 할인율을 24.2%에서 30-35%로 올리도록 요청받았다고 언급: “[redacted] → 투자자 가치 할인율... 법인세[율](24.2% 적용)... 이거보다 더 높아야 되는거 아니냐.[.] 시장에서 평가받는 할인율로 다시 계산... 30-35% 수치”. 이어 리서치팀은 “이거보다 더 해봐라”는 지시를 받았고 41%의 할인율을 적용하기에 이름).

561 [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제18면(“삼성바이오로직스의 지분 가치를 4.8조 원 정도로 추정된 것에 대하여 [redacted]가 너무 낮게 산출한 것이 아니냐고 하면서 지분가치를 확 키워보라고 하여 9조 원 정도로 보고하면서 너무 낙관적인 수치이고 근거가 미약하다고 하였다”(강조표시 임의추가). CWS-4, 별첨 6, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 8. 공판(국민연금 리서치팀 직원) [redacted]의 증언, 제5면(적정 합병비율의 1차 계산결과(1:0.64)를 논의하고자 [redacted], [redacted] 및 [redacted]이 모인 회의에서 [redacted]가 할인율이

이르도록 변경함에 따라 위와 같은 계산조작이 이루어졌습니다. 나홀 후 리서치팀은 권고 합병비율을 다시 1:0.46으로 변경하였습니다.⁵⁶² 이와 같이 추가로 가공된 합병비율로도 국민연금에 약 미화 1억 3천만 달러의 재무적 손실이 발생하는 것으로 나타나자,⁵⁶³ ■ 본부장은 그러한 손실을 메우고자 수치상 “정확도”가 떨어지더라도 본건 합병의 “시너지 효과”를 만들어내도록 지시하였습니다.⁵⁶⁴ 이번에도 리서치팀은 실증적 상향식 계산을 하는 대신 국민 연금의 예상손실을 상쇄할 수치에 이를 수 있도록 단지 몇시간만에 소위 “시너지 효과”를 역산해낼 것을 요구받았습니다.⁵⁶⁵

237. ■ 본부장은 이와 같이 가공된 가치평가 결과와 본건 합병으로부터 도출될 것으로 알려진 허구의 시너지를 이용하여 투자위원회 위원들을 의도적으로 호도함으로써 기금이 본건 합병이 찬성해야 한다는 결정에 이르게 하였습니다. 또한 ■ 본부장은 투자위원회에 우군을 넣고자 자신의 위원 임명권한을 남용

법인세율(24.2%) 보다 높아야 된다고 주장하였고, 이에 시장할인율로 수치를 다시 계산하라고 지시하였음. 둘째, 삼성바이오로직스 가치가 11조원으로 증가함에 따라 권고합병비율인 1:0.39에 도달하게 되었다는 2017. 5. 8. ■의 증거).

⁵⁶² ■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제21-22, 62면, 기금운용본부의 회차별 가치평가보고서 초안에 계산되어 있는 합병비율을 보여주는 표. **CWS-4**, 별첨 6, ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 3. 8. 공판 (국민연금 리서치팀 직원) ■의 증언, 제5면(실적도 없는 회사를 11조원으로 본 것은 과대평가라며 국민연금 ■가 삼성바이오로직스 가치에 의문을 제기하였고, 그 결과 기타 요인들이 수정됨과 함께 바이오로직스 가치가 7조원으로 조정되어 합병비율이 결국 1:0.46이 되었다는 ■의 증거 언급).

⁵⁶³ ■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제33면.

⁵⁶⁴ ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제54면; ■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제24면(“정확도가 떨어질 수도 있지만 합병시너지를 수치로 보여줘야 하지 않느냐고 말했던 것 같다”).

⁵⁶⁵ ■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제24, 34면.

하고⁵⁶⁶ 개별 위원들의 투표를 유도하고자 자신의 위원장 지위를 부당하게 이용하였습니다.⁵⁶⁷

238. 한국 정부관계자들이 엘리엇의 권리를 전적으로 무시한 채 엘리엇에 손해를 야기하는 결과를 만들어내고자 국민연금의 의사결정절차에 개입함으로써 적법절차에 반하여 자의적으로 행동하였다는 점에는 의심의 여지가 없습니다

2. 한국의 행위는 차별적이고 부당하였음

239. 자의성의 또 다른 척도는 선입견, 개인적 선호 또는 편견이 법의 지배와 공익적 의사결정을 대신하였는지 여부입니다.⁵⁶⁸ *Joseph C. Lemire v. Ukraine* 사건에서, 판정부는 자의성에는 “이성이나 사실보다는 선입견이나 선호에 기초한” 또는 “일관성, 투명성, 공정성 및 비차별성 요건을 명백히 위반하는” 조치들이 포함 된다고 정의하였습니다.⁵⁶⁹ 마찬가지로 *EDF (Services) Limited v. Romania* 사건 판정부도 다음과 같은 조치는 자의적인 것이라고 확인한 바 있습니다:

- a. 어떠한 명백하게 적법한 목적에도 기여하지 않은 채 투자자에게 손해를 입히는 조치;
- b. 법적기준이 아닌 재량, 선입견 또는 개인적 선호에 근거한 조치;

⁵⁶⁶ [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제25, 56면; 본문 제128항 참조.

⁵⁶⁷ [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제50면; [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제20면; 본문 제129-131항; 이중기 의견서, 제115항도 참조.

⁵⁶⁸ 유엔무역개발회의(UNCTAD), 공정하고 공평한 대우, 국제투자협정 쟁점들에 관한 UNCTAD 시리즈 II(유엔, 뉴욕 및 제네바, 2012), **Exh CLA-56**, 제78면(“의사결정에 있어 자의성은 관련 행위 이면의 동기와 목적과 관계가 있다. 어떠한 정당한 목적에도 기여하지 않은 채 합리적 해명도 없이 투자자에게 피해를 입히면서 선입견이나 편견에 의존하는 조치는 자의적인 것으로 간주되며”, “자의성의 근본개념은 선입견, 선호 또는 편견이 법의 지배를 대체하는 것이다”) 등 참조.

⁵⁶⁹ *Joseph C. Lemire v. Ukraine* 사건(ICSID Case No. ARB/06/18) 2010. 1. 14.자 관할 및 책임성부 관련 결정문, **Exh CLA-8**, 제262항(“자의성은 ‘이성이나 사실보다는 선입견이나 선호에 근거한’; ‘... 사법적 타당성이라는 의식에 충격을 주거나 적어도 이를 놀라게 하므로... 법에 반하는’; 또는 ‘정당한 법 절차의 고의적 무시, 사법적 타당성이라는 의식에 충격을 주거나 적어도 이를 놀라게 하는 행위’; 또는 ‘일관성, 투명성, 공정성 및 비차별성 요건을 명백히 위반하는’ 행위로 묘사되어 왔다”).

- c. 의사결정자가 제시한 이유와 다른 이유로 취하여진 조치;
- d. 적법, 적정절차를 의도적으로 무시한 채 취하여진 조치.⁵⁷⁰

240. 본건의 경우, 실제로 국민연금이 본건 합병에 찬성하여야 할 어떠한 정당한 이유도 없었습니다. 오히려 반대로 본건 합병에 대한 찬성은 국민연금기금에 (따라서 수백만의 한국 연금가입자들에게도) 손해를 야기함으로써 국민연금이 그 설립 목적상 기여하여야 할 공공의 이익을 분명히 해치는 상황이었습니다. 국민연금의 그릇되고 작위적인 자체 계산결과에 의하더라도, 리서치팀은 본건 합병이 기금에 무려 최소 미화 1억 3천만 달러의 손해를 가져올 것으로 추산하였습니다.⁵⁷¹ 기금에 이와 같은 손해를 가하는 합병에 찬성하여야 한다는 국민연금의 결정은, 기금의 의결권은 한국 연금가입자들의 이익을 위해 신의에 따라 성실하게 행사되어야 한다는 선관주의의무⁵⁷²와 주주가치를 감소시키거나 기금의 이익에 반하는 안건에는 반대할 법정의무⁵⁷³를 위반한 것이었습니다.

241. 국민연금이 주장한 본건 합병의 “시너지 효과”가 기금이 입을 손실을 은폐하기 위해 계획적으로 “조작”되었다는 한국 법원의 충격적인 판결⁵⁷⁴은 국민연금의

⁵⁷⁰ EDF v. Romania 사건 판정문, Exh CLA-30, 제303항.

⁵⁷¹ 본문 제122항 참조; [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제15면; [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제82면.

⁵⁷² 의결권행사지침, Exh C-309, 제3조(“선관주의”).

⁵⁷³ 의결권행사지침, Exh C-309, 제4조(“주주가치 증대”), 제6조(“행시기준의 기본원칙”) 및 별표 1, 제34조(합병 및 인수에 대한 의결권행사).

⁵⁷⁴ [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제23-25면(인정사실 부분 중 “[redacted]의 합병시너지 수치 조작 등”이라는 제목 하에 기재된 내용); 제34면(“[redacted]는 위 합병시너지 수치가 근거 없이 산정된 사정을 알고 있었음에도 투자위원회에서 연 10%의 매출증가율에 의하여 약 2조 원의 합병시너지가 발생하여 합병비율의 불리함으로 인한 손실이 상쇄된다고 단정적으로 설명하였다”) 및 제36면.

결정을 영리적 관점에서 사후 합리화하려는 한국의 시도⁵⁷⁵가 허무맹랑한 것임을 드러내고 있습니다. 실제로 [redacted] 前 본부장은 미리 정해진 결과가 도출되게 계산하도록 요구하는 것이 잘못된 것임을 알면서도⁵⁷⁶ 국민연금 리서치팀장 [redacted]에게 “정확도가 떨어질 수도 있지만 합병시너지를 수치로 보여[줄 것]”을 지시하였다⁵⁷⁷고 시인하였습니다. 이에 [redacted] 팀장은 본건 합병에 따른 예상손실을 상쇄하고자 리서치팀 직원 [redacted]에게 “일단 2조원에 맞춰 러프하게 산출해봐라”고 반복적으로 지시하였습니다.⁵⁷⁸ 이후 [redacted] 팀장은 본건 합병의 시너지를 왜곡, 조작하였다는 이유로 국민연금에서 해임되었습니다.⁵⁷⁹ 단 하루만에 요구된 수치를 도출해냈던 [redacted]은 이후 법정에서 자신의 계산법은 “사실 말도 [안 되는] 계산[법이었습니다]... 급조한 수치[로] 누가봐도 말[이] 안 [되었습니다]. 제대로 하려면 2~3주 소요[되었을] 것입니다.”라고 증언 하였습니다.⁵⁸⁰ 서울고등법원은 본건 합병에 대한 이러한 경제적 정당화 논리는 “근거 없이 산정된” 것이라고 판시하였습니다.⁵⁸¹

575 답변서, 제51항.

576 CWS-3, 별첨 1, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 5. 10. 공판 증거조사, 제14면(“사업구조 모르는데.. 가능할지 모르겠습니다”며 [redacted]의 지시를 거부하고자 했다는 내용의 [redacted]의 진술조서). CWS-4, 별첨 7, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 5. 17. 공판 (국민연금 최고운용책임자) [redacted]의 증언, 제22면(시너지효과 계산과 관련하여 “결과만 먼저 정해놓고 하는 건 wrong”이라고 진술)도 참조.

577 [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제24면; [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제54면.

578 [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제23-25면(인정사실 부분 중 “[redacted]의 합병시너지 수치 조작 등”이라는 제목 하에 기재된 내용)(강조표시 임의추가). [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제34, 54 및 83면; [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제9, 15면도 참조.

579 조선비즈 2018. 7. 3.자 보도, “국민연금 ‘삼성물산 합병시너지 자료 조작 확인’... 실장 1명 해임”, Exh C-283.

580 CWS-3, 별첨 1, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 5. 10. 공판 증거조사, 제2면(“사업구조 모르는데.. 가능할지 모르겠습니다”며 [redacted]의 지시를 거부하고자 했다는 내용의 [redacted]의 진술조서). CWS-4, 별첨 7, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 5. 17. 공판 (국민연금 최고운용책임자) [redacted]의 증언, 제22면(시너지효과 계산과 관련하여 “결과만 먼저 정해놓고 하는 건 wrong”이라고 진술)도 참조.

581 [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제55-56면.

국민연금의 자체 내부 감사에서도 “시너지 효과”는 본건 합병으로부터 발생하는 상당한 손실을 감추기 위해 국민연금 내부에서 꾸며낸 것이었음이 인정되었습니다.⁵⁸² 버클리 리서치 그룹(Berkely Research Group)의 리차드 볼턴 변호사도 시너지라고 주장된 수치를 독립적으로 검토한 결과 (서울고등법원과 마찬가지로) 분명 “현실적”이거나 “실질적”이지 않다고 판단하였습니다.⁵⁸³

242. 실상을 말하자면, 한국 공적 연금가입자들의 재산을 보호한다는 타당한 우려와는 무관한 차별적 동기가 기금운용지침과 의결권행사지침을 위반하여 이성적인 경제적 판단을 대체한 상황이었습니다. ██████████은 엘리엇에 대한 뿌리깊은 혐오를 품은 채 삼성물산-제일모직 합병에 대한 엘리엇의 이성적이고 실제적인 반대를 한국 경제에 대한 “공격”으로 간주하였습니다.⁵⁸⁴ 청와대는 “해외 헤지펀드의 공격적 경영권 간섭에 대해서는 [국민연금을] 적극 활용”할 것을 주문하였습니다.⁵⁸⁵ 이에 따라 청와대 관계자들은 ██████████의 지시나 승인 하에 삼성물산 합병 건에 대한 국민연금의 의사결정 과정에 “적극적으로 관여”하였습니다.⁵⁸⁶ 엘리엇에 대한 ██████████의 선입견에서 비롯된 일련의 지시사항들은 뒤이어 ██████████ 장관에 의하여 보건복지부와 국민연금으로, ██████████본부장에 의하여 국민연금과 투자위원회로 각각 전달되었습니다. 예를 들면, ██████████ 장관은 보건복지부 관계자들에게 “합병에 대해 찬성을 안 해주면... 국부 유출 비난을 받을 수 있다”며 합병이 성사되어야 한다고 말한 바

582 삼성물산-제일모직 합병 관련 2018. 6. 21.자 국민연금 내부감사결과(국민연금 내부감사결과 공표사실을 보여주는 2018. 7. 5.자 국민연금 웹사이트의 화면과 함께 제출), **Exh C-84**, 제4면.

583 볼턴 보고서, 제2.2.2항(“본건 합병으로부터 2조1천억원의 시너지가 발생할 것이라는 예상이 현실적이라고 생각되지 않습니다”); 제8.3.67-8.3.70항.

584 한겨레 2017. 1. 1.자 보도, “██████████ 신년 기자회견 전문”, **Exh C-60**.

585 중앙데일리 2017. 7. 21.자 보도, “██████████ 관련 증거문건, 더 길고 자세해져”, **Exh C-74**, 제2면.

586 ██████████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제39면.

있습니다.⁵⁸⁷ 국민연금 ■ 본부장은 자신이 투자위원회 위원들에게 본건 합병에 반대한다면 국민연금은 “헤지펀드한테 국부를 팔아먹은” “반역자”로 몰릴 것이라고 말한 사실이 있다고 증언하였습니다.⁵⁸⁸

243. ■은 정부가 특혜를 베풀어주는 대가로 ■으로부터 수수한 뇌물과 관련된 비리행위로 형사재판에서 유죄판결을 선고받았습니다.⁵⁸⁹ 해당 형사 절차에서 ■은 엘리엇을 한국경제에 대한 위협이 아니라, 자신이 호의를 가진 ■일가의 승계계획에 대한 위협으로 보고 있었음을 나타내는 증거가 대량 현출되었습니다.⁵⁹⁰ 본건 합병에 국민연금이 찬성한 것 역시 ■과 ■의 부패한 거래의 일면으로 간주되었습니다.⁵⁹¹ 예를 들면,

587 ■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제22면; ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제28면(강조표시 임의추가) 참조.

588 ■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제25면(“피고인 B[■]는... ‘2015. 7. 10. 투자위원회 회의 정회 중에 AX[■]에게 ‘투자위원회에서 합병에 반대하여 합병이 무산되면 연금을 [반역자]로 몰아세울 것 같다. 잘 결정해 주었으면 좋겠다’라고 말하고, BC[■]에게도 정회 중에 ‘힘들다. 합병이 무산되면 헤지펀드한테 국부를 팔아먹은 BB[■]으로 몰아세우지 않겠느냐. 잘 결정해 주었으면 좋겠다’라고 말하였다. P[■], AZ[■]도 휴식시간에 M[■ 본부장]실로 불려서 이 사건 합병에 대해 긍정적으로 검토해 달라고 이야기하였다’라고 진술하였다”). ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제11면도 참조.

589 ■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-286**, 제61면(pdf 파일 기준). 한겨레 2018. 8. 25.자 보도, “■ 2심서 징역 25년 벌금 200억”, **Exh C-289**; 경향신문 2018. 8. 24.자 보도, “■ 항소심서 ‘삼성 뇌물 73억→87억’... ■에도 치명타”, **Exh C-287**.

590 ■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-286**, 제55-59면(pdf 파일 기준). 경향신문 2018. 8. 24.자 보도, “■ 항소심서 ‘삼성 뇌물 73억→87억’... ■에도 치명타”, **Exh C-287**.

591 ■에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-286**, 제90면(“피고인[■]의 AIL[■]에 대한 지시 내용 및 그 시점, 이 사건 합병절차 진행 당시 M[삼성]그룹을 걱정했다는 피고인의 진술, 대통령비서실이 적극적으로 이 사건 합병 관련 국민연금공단의 의결권행사 과정에 관여한 사정(대통령비서실은 대통령의 보좌기관으로 독자적인 결정권한이 없으므로 M그룹의 경영권 승계와 관련된 중요 현안을 피고인에 대한 보고나 피고인의 승인 없이 독자적으로 처리한다고 보기는 어렵다), 특히 피고인과 특별한 신임관계에 있는 R[■]의 관여 및 국민연금공단의 의결권행사 문제는 AIK[고용복지]수석실 소관임에도 BH[경제]수석비서관인 R을 통해 투자위원회 결정에 대한 최종적인 승인이 이루어진 정황... 등을 종합하여 보면, 국민연금공단이 이 사건 합병 안건에 대하여 찬성 입장을 결정하는 과정에서 피고인의 지시나 승인이 있었다고 볼 수밖에 없다”); 제102면(“2015. 7. 25. [■]와 [■] 간] 단독 면담 무렵 피고인[■]는 CB[■]의 승계작업에 도움을 주어야 한다는 생각을 가지고 있었고, 이러한 생각은 청와대 참모진 사이에도 공유되고 있었다... 피고인과 청와대 참모진은

놀랍게도 [REDACTED] 본부장과 [REDACTED]는 임시주총일인 2015. 7. 17.이 채 일주일도 남지 않은 시점에 [REDACTED], 삼성그룹 미래전략실과 만나 본건 합병을 논의하였는데,⁵⁹² 이 자리에서 [REDACTED]은 임시주총에서 승리한다는 자신의 계획을 “무조건 성사시켜야 한다”고 말한 바 있습니다.⁵⁹³

244. 본건 합병에 대한 국민연금의 찬성 결정을 강행하는 과정에서 한국이 취한 조치들은 법 원칙과 적법절차를 위반하였고, 전적으로 부당하였으며, 어떠한 상업적 논리도 갖추지 못하였습니다. 해당 조치들은 공정한 표결에 관한 엘리엇의 권리를 적극적으로 침해하면서, 부패한 약속과 국수주의적 편견만을 위한 것이었습니다. 이러한 조치들은 국내법과 국제법상 위법한 것으로서 한국이 부담하는 엘리엇의 투자에 최소기준에 따른 대우를 부여할 의무의 명백한 위반에 해당합니다.

국민연금공단의 의결권 행사 과정에 보건복지부를 부당하게 개입시킴으로써 국민연금공단이 AU[삼성물산] 주주총회에서 이 사건 합병에 찬성하는 의결권을 행사하도록 하였고, 이는 이 사건 합병 성사에 결정적인 영향을 미쳤다”); 제103면(“이 사건 합병에 결정적인 도움을 주었고 CB[REDACTED]의 승계작업을 계속 도와주어야 한다는 생각을 가진 상태에서... 2015. 7. 25.자 말씀자료를 보고받은 피고인[REDACTED]과, 이 사건 합병에 결정적인 도움을 받았고 앞으로의 승계작업에도 피고인의 도움이 필요한 상황에서 피고인에게 애로 및 건의사항을 이야기할 기회를 제공받은 CB은, 2015. 7. 25. 단독 면담 자리에서... 국민연금공단의 찬성으로 바로 얼마 전 성사된 이 사건 합병 등을 포함하여 CB의 최대 현안인 경영권 승계작업에 관하여 이야기를 나누었다고 보는 것이 자연스럽다. 당시 피고인과 CB 사이에는 CB의 승계작업이라는 현안...에 관한 공통의 인식과 양해가 이미 형성되어 있었고, 위 단독 면담 직전에 이 사건 합병에 대한 A[REDACTED] 정부의 결정적인 도움이 있었으며, 위 단독 면담 이후에도 승계작업에 대한 A정부의 우호적인 기조는 계속 유지되었다”).

⁵⁹² 2015년도 국정감사 정무위원회 2015. 9. 14.자 회의록, **Exh C-50**, 제80면; **CWS-2**, 별첨 5, [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 21. 공판 (국민연금 최고운용책임자) [REDACTED]의 증언, 제2, 4-5면(본인의 회의 참석사실 확인 및 “CEO 면담내용”이라는 제목의 회의기록 언급).

⁵⁹³ **CWS-2**, 별첨 5, [REDACTED]에 대한 2017. 6. 21. 공판 (국민연금 최고운용책임자) [REDACTED]의 증언, 제3, 4-5면(“플랜 b에 대해서 묻는다면 plan b는 없다고 답하겠습니다... 이번에 무조건 성사시켜야”한다는 [REDACTED]의 진술이 기록된 “CEO 면담내용”이라는 제목의 문서 언급). 이후 미래전략실은 [REDACTED]이 한국 정부공무원들에 대한 증뢰죄로 구속됨(에 이어 유죄판결을 받음)에 따라 해체되었음; 코리아타임스 2017. 2. 28.자 보도, “삼성미래전략실 해체”, **Exh C-270** 참조.

B. 한국의 조치들은 엘리엇에 대한 내국민 대우를 거부하였음

245. 또한 한국의 행위들은 외국인투자자인 엘리엇에 대하여 차별적인 것으로서 협정 제11.3조의 위반에 해당합니다:

제11.3조: 내국민 대우

1. 각 당사국은 자국 영역내 투자의 설립·인수·확장·경영·영업·운영과 매각 또는 그 밖의 처분에 대하여 동종의 상황에서 자국 투자자에게 부여하는 것보다 불리하지 아니한 대우를 다른 쪽 당사국의 투자자에게 부여한다.

2. 각 당사국은 투자의 설립·인수·확장·경영·영업·운영과 매각 또는 그 밖의 처분에 대하여 동종의 상황에서 자국 투자자의 자국 영역내 투자에 부여하는 것보다 불리하지 아니한 대우를 적용대상 투자에 부여한다.

246. 내국민 대우 의무는 국적에 근거한 *법률상* 또는 *사실상* 차별로부터 한국 내의 외국인투자자들과 외국인투자를 보호하기 위한 것입니다.⁵⁹⁴ 위와 유사한 협정상 문구를 해석함에 있어 중재판정부들이 인정한 바와 같이:

NAFTA와 유사한 협약들의 일부로 포함된 내국민 대우의 개념은 국적에 근거한 또는 “국적상 이유에 의한” 차별을 방지하기 위해 고안된 것이 명백합니다 (미국 Statement of Administration Action 제1102조).⁵⁹⁵

⁵⁹⁴ *Total S.A. v. Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/04/1) 2010. 12. 27.자 책임성부 관련 결정문(이하 “*Total v. Argentina* 사건 책임성부 관련 결정문”) Exh CLA-55, 제211항(“내국민 대우 의무는 보호대상 투자를 보호할 수 있는 차등 대우를 일절 차단하는 것이 아니라 국적에 근거한 법률상 또는 사실상 차별로부터 외국인투자자들을 보호하는 것을 그 목표로 한다”).

⁵⁹⁵ *Marvin Feldman v. United Mexican States* 사건(ICSID Case No. ARB(AF)/99/1) 2002. 12. 16.자 판정문, Exh CLA-9, 제181항; *Corn Products International, Inc. v. United Mexican States* 사건(ICSID Case No. ARB(AF)/04/01) 2008. 1. 15.자 책임성부 관련 결정문, Exh CLA-4, 제109항(“[내국민 대우의 기준을 규정하고 있는 NAFTA] 제1102조는 국제통상법과 국제투자법 모두에 있어 근본적으로 중요한 원칙인 차별금지원칙을 구현하고 있다”).

247. 덜 유리한 대우 또는 차별은 *법률적인 것*일 수도 있고 또한 사실적인 것이 될 수도 있습니다. 외국인투자자가 국내투자자들과 동일한 법률 및 규제 체계의 적용을 받을 수 있다는 “사실 그 자체”가 반드시 동일한 대우를 받았음을 의미하는 것은 아닙니다.⁵⁹⁶ 엘리엇으로서는 동종의 상황에 있는 투자자 또는 투자에 비하여 자신이 *실제로* 덜 유리한 대우를 받았음을 입증하는 것만으로도 내국민 대우 기준의 위반을 증명할 수 있습니다.⁵⁹⁷ 이러한 증명에 있어 비교 대상은 “본질적으로 사실관계에 따른 분석”을 통해 확인할 수 있습니다.⁵⁹⁸
248. 한국의 조치들은 국적을 이유로 엘리엇을 차별한 것이었습니다. 특히 한국은 삼성그룹의 내국민투자자인 ██████ 일가에 유리하고 이들에게 최선의 이익이 되도록 본건 합병에 개입하였습니다. 이는 외국인투자자인 엘리엇에 대한 적개심에서 비롯되었습니다. 한국이 이러한 방식과 이유로 개입하지 않았다면 본건 합병은 성사되지 않았을 것이고 엘리엇은 막대한 재정적 손실을 입지 않았을 것입니다. 이러한 개입은 협정 제11.3조의 취지상 엘리엇에 대하여 동종의 상황에서 내국민투자자에게 부여하는 것보다 덜 유리한 대우를 부여한 것에 해당합니다.⁵⁹⁹

⁵⁹⁶ *Bayindir Insaat Ticaret Ve Sanayi A.S. v. Islamic Republic of Pakistan* 사건(ICSID Case No. ARB/03/29) 2005. 11. 14.자 관할 관련 결정문, **Exh CLA-25**, 제206항(“Bayindir가 항상 파키스탄 내 다른 모든 이들과 동일한 법적 및 규제체계의 적용을 받아왔다는 사실 그 자체가 반드시 Bayindir가 실제로 현지(또는 제3국) 투자자들과 동일한 대우를 받았음을 의미하는 것은 아니다”).

⁵⁹⁷ *Olin Holdings Ltd v. State of Libya* 사건(ICC Case No. 20355/MCP) 2018. 5. 25.자 최종판정문, **Exh CLA-51**, 제209-215, 218항; *Total v. Argentina* 사건 책임성부 관련 결정문, **Exh CLA-55**, 제212항(“따라서 투자유치국의 양자투자협정상 내국민 대우 조항 위반을 문제삼는 청구인으로서: (i) 현지 비교대상을 밝혀야 하고; (ii) 청구인-투자자가 특혜를 받았다는 내국민 비교대상(들)과 동종의 상황에 있음을 증명하여야 하며; (iii) 투자에 있어 특정 현지 투자자 또는 특정 내국민 비교집단에게 부여된 대우보다 덜 유리한 대우를 받았음을 입증하여야 한다”).

⁵⁹⁸ *Mercer International Inc. v. Government of Canada* 사건(ICSID Case No. ARB(AF)/12/3 (NAFTA)) 2018. 3. 6.자 판정문, **Exh CLA-44**, 제7.6항.

⁵⁹⁹ *UPS v. Canada* 사건 본안판정문, **Exh CLA-15**, 제83항과 비교.

249. 투자조약에 관한 중재에 있어 차별적 의도의 증거가 존재하는 경우는 사실상 드뭅니다. 이러한 까닭에 내국민 대우를 하지 않았다는 주장은, 유사한 상황에 놓인 투자자들에 대하여 서로 다른 대우를 배웠다는 식의 차별에 대한 간접적인 증거에 의존하는 것이 보다 일반적입니다; 어떠한 집단적 또는 인종적 편견에 관한 증거도 요구되지 않습니다.⁶⁰⁰ 유감스럽게도 본건은 정부가 차별적인 동기가 있었다고 자인하였음을 근거로 하여 청구를 제기할 수 있는 드문 사례 가운데 하나에 해당합니다.⁶⁰¹
250. 차별적 의도가 밝혀진 경우, 중재판정부들은 망설임 없이 내국민 대우 부여의 위반을 인정하여 왔습니다. 그러한 판단 역시 사실관계에 관한 검토를 수반하며, 각 중재판정부로 하여금 개별 사건의 사실관계에 기반하여 불이익을 받은 외국인투자자와 비교할 내국민 투자자 또는 투자자집단을 확정할 것을 요구합니다.⁶⁰² 이러한 분석을 수행함에 있어서, 중재판정부들은 외국인투자자와의 비교대상을 결정할 때 그리고 외국인투자자에 대한 투자유치국의 행위가 비교대상인 내국민투자자에게 부여되는 것에 비하여 덜 유리한 것인지 여부를 검토할 때 투자유치국의 차별적 동기에 주목합니다.⁶⁰³

⁶⁰⁰ *Cargill, Incorporated. v. United Mexican States* 사건(ICSID Case No ARB(AF)/05/2) 2009. 9. 18.자 판정문, **Exh CLA-2**, 제219-220항(“차별은 그 의도와 결과에 있어 국적에 근거한 것이었다”는 사실은 내국민 대우가 거부되었음을 인정하는 독자적인 사유에 해당한다고 밝힘).

⁶⁰¹ 본문 제147오류! 참조 원본을 찾을 수 없습니다.항.

⁶⁰² *Apotex Holdings Inc v. United States of America* 사건(ICSID Case No. ARB(AF)/12/1) 2014. 8. 25.자 판정문, **Exh CLA-1**, 제8.15항.

⁶⁰³ *Corn Products International, Inc. v. The United Mexican States* 사건(ICSID Case No. ARB(AF)/04/01) 2008. 1. 15.자 책임성부 관련 결정문, **Exh CLA-4**, 제118, 122 및 138항(“국가가 국적을 근거로 의도적으로 차별하였는지 여부와 동종 상황인지 여부의 판단기준 사이에는 밀접한 관계가 있다”; “또한 이는 판단기준의 세번째 요소, 즉 외국인투자자에 대한 대우가 내국민 비교대상에 부여된 대우보다 덜 유리한지 여부에 있어 결정적인 요인이다: “차별 의사의 존재가 [내국민 대우 조항] 위반의 요건은 아니나(양당사자 모두 이것이 위반요건이 아니라는 점은 수긍하고 있는 것으로 보임), 그러한 의사가 밝혀진다면 그것만으로 세번째 요건이 충족된다”고 판시); *Cargill, Incorporated. v. United Mexican States* 사건(ICSID Case No ARB(AF)/05/2) 2009. 9. 18.자 판정문, **Exh CLA-2**, 제220항(“차별은 그 의도와 결과에 있어 국적에 근거한 것이었다”는 사실은 내국민 대우가 거부되었음을 인정하는 독자적인 사유에 해당한다고 밝힘) 등 참조.

251. 앞서 밝힌 바와 같이, 본건 합병은 특정 한국인들(즉, 삼성그룹의 지배주주이자 [redacted] 정부의 관심을 받았던 [redacted] 일가)에게 유리하게, 그리고 미국 국민(즉, 한국이 막아내야 할 “외국계 헤지펀드”로 공공연히 적대시된 엘리엇)을 차별할 의도로 설계되었습니다.⁶⁰⁴

252. 이러한 사정들에 비추어 보면, [redacted] 일가가 비교대상인 투자자가 됩니다. 실제로, 삼성그룹의 지배주주인 [redacted] 일가의 이익을 보호하고자 하는 한국의 의도는 심지어 국민연금기금의 최종 수혜자들인 한국 연금가입자들을 포함하여 삼성물산의 다른 한국인 주주들의 이익을 희생할 준비가 되어 있었을 정도로 분명했습니다. 이러한 경우에도 차별은 부정되지 않습니다. 오히려 NAFTA에 따른 투자분쟁들에서 인정된 바와 같이:⁶⁰⁵

외국인투자자들이나 그들의 투자 뿐만 아니라 다른 내국인투자자들 또는 그들의 투자에 대해서도 차별이 존재한다는 것만으로는 위반이 완화되지 아니한다. [청구인이] 주장하듯이, NAFTA의 일방 당사국이 하나 또는 그 이상의 자국 투자자들 또는 투자에 대해 더 유리한 대우를 부여하였다는 사실을 입증하는 것으로 충분하다.

253. 한국은 – 대통령, 보건복지부 및 국민연금의 행위를 통해 – 자국 유력기업의 이익을 위하여 삼성물산의 가치를 과소평가하고 제일모직의 가치를 과대평가한, 명백히 불공정한 본건 합병비율에 따라 본건 합병을 강행함으로써 엘리엇의 투자에 대하여 내국민 대우를 부여하지 않았습니다. 이로써 한국은 협정 제11.3조에 따른 자신의 의무를 위반하였습니다.

⁶⁰⁴ 본문 제98, 130항 참조; CWS-2, 별첨 2, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 7. 4. 공판(대통령/청와대 경제수석) [redacted]의 증언, 제6면.

⁶⁰⁵ UPS v. Canada 사건 본안판정문, Exh CLA-15, 제59-60항.

VIII. 청구인의 손해

A. 청구인의 삼성물산 투자회수

254. 아래에서 상술하고 있는 바와 같이 본건 합병은 청구인과 청구인의 투자자들에게 즉각적인 손해를 야기하였습니다. 이에 청구인은 본건 임시주총 이후 추가 손해를 경감하기 위한 몇 가지 조치를 취하였습니다.
255. 이상훈 교수가 설명한 바와 같이, 주주가 합병에 관한 이사회결의에 반대하는 경우, 한국법상 해당 주주는 회사에 대하여 자신의 주식을 매수할 것을 서면으로 청구할 수 있습니다.⁶⁰⁶ 이러한 서면청구는 합병을 승인한 임시주총 일로부터 20일 내에 이루어져야 합니다.⁶⁰⁷ 청구인은 해당 법 규정에 따라 2015. 8. 4. 삼성물산에 대하여 7,732,779주(이하 청구인의 “매도주식”)를 매수할 것을 서면으로 청구하였습니다.⁶⁰⁸
256. 한국법상 주식매수가격은 법정산식(이하 “매수가격산식”)에 따라 산정됩니다.⁶⁰⁹ 회사 또는 반대주주가 매수가격산식에 따라 결정된 주식매수가격에 이의가 있을 경우, 반대하는 당사자는 한국 법원에 매수가격을 새로 결정해줄 것을 청구할 수 있습니다.⁶¹⁰

⁶⁰⁶ 이상훈 의견서, 제67항.

⁶⁰⁷ 이상훈 의견서, 제68-69항.

⁶⁰⁸ 엘리엇을 대신한 넥서스가 삼성물산에 발송한 2015. 8. 4.자 서신, **Exh C-254**; “주식 등의 대량보유상황 보고서”라는 제목의 2015. 8. 10.자 DART 공시자료, **Exh R-14**, 제7면; 불턴 보고서, 제3.4.5항.

⁶⁰⁹ 이상훈 의견서, 제71항; 자본시장법 시행령, **Exh C-222**, 제176조의7 제3항.

⁶¹⁰ 이상훈 의견서, 제72항; 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(2015. 7. 1. 시행), **Exh C-213**, 제165조의5 제3항.

257. 삼성물산은 2015. 8. 20. 반대주주들 모두에게 매도주식을 주당 57,234원에 인수 하겠다고 통보하였습니다.⁶¹¹ 청구인은 다른 몇몇 주주들과 함께 주식매수 가격을 재산정하기 위한 법정절차를 개시하였습니다.
258. 서울중앙지방법원은 2016. 1. 27. 법원 역시 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 “자본시장법”)에 규정된 법정산식에 구속된다며 매수가격 재산정을 거부하였습니다. 청구인과 기타 신청인들은 이에 항고하였습니다.⁶¹²
259. 그러던 중 청구인은 2016. 3. 삼성물산과 비밀합의에 이르게 되었습니다.⁶¹³ 스미스가 설명한 바와 같이, 한국 증권시장에서 보관 및 결제 서비스를 제공하는 공공기관인 한국예탁결제원은, 항고사건이 법원에 계속 중인 동안에는 청구인이 매수가격산식에 따라 받을 수 있는 최소금액마저 지급되지 않을 것이라는 점을 분명히 하였고, 이로 인하여 위와 같은 합의가 이루어지게 된 것이었습니다.⁶¹⁴ 스미스의 설명대로, 미화 약 4억 달러에 달하는 투자자들의 자금이 이러한 절차에 묶여있는 상태에서 청구인은 “[해당 금액]이 청구인의 손실을 보상하기에 결코 충분한 액수가 아니었음에도 합의를 하지 않을 수 없겠다고 생각하였습니다.”⁶¹⁵ 이러한 합의에 따라, 청구인은 항고심에 계속 중인 신청절차의 진행상황 등 다양한 요인들에 따라 삼성물산으로부터 추가 보상을 받을 수 있습니다.⁶¹⁶

⁶¹¹ 삼성물산이 엘리엇에 발송한 2015. 8. 20.자 서신, **Exh C-250**.

⁶¹² 서울중앙지방법원 2016. 1. 27.자 2015비합91(병합) 결정, **Exh C-259**.

⁶¹³ 스미스 진술서, 제64항.

⁶¹⁴ 스미스 진술서, 제65항.

⁶¹⁵ 스미스 진술서, 제65항.

⁶¹⁶ 주식매수청구가격 관련 서울고등법원 결정, **Exh C-53**, 제13-14면. 일성 등 다른 반대주주들은 항고를 유지 중임. 서울고등법원은 두달 후인 2016. 5. 30.에 내린 결정에서 매수가격이 주당 66,602원이었어야 한다고 판시하였음. 해당 결정은 대법원에 재항고된 것으로 파악됨.

260. 이와 별개로 청구인은 주식매수청구권을 행사할 수 없는 주식 3,393,148주도 보유하고 있었습니다. 본건 합병비율에 따라 해당 주식은 신설 삼성물산 주식 1,187,902주로 전환되었습니다. 청구인은 이들 주식의 가격이 하락해 자신의 손해가 가중될 것을 우려하여 해당 주식을 지체없이 처분하였습니다.⁶¹⁷ 2015. 9. 25.에 이르러서는 청구인은 신설 삼성물산에 대하여 더 이상 투자자산을 보유하지 않게 되었습니다.⁶¹⁸

B. 손해액 산정

261. 한국은 본건 합병이 성사되도록 함으로써, 청구인에게 미화 717,980,827달러의 손해를 가하였습니다. 불턴 보고서에 정리되어 있는 바와 같이, 해당 손해액은: (a) 본건 합병결의 전에 청구인이 보유하고 있던 삼성물산 주식의 내재가치; 및 (b) 엘리엇이 본건 합병 승인 이후 손실 경감을 위하여 취한 후속 조치들을 통해 얻을 수 있었던 금액의 차액을 나타냅니다. 청구인의 국제법상 청구 원인이 된 한국의 위법행위가 없었다면 본건 합병은, 특히 삼성물산을 과소평가하고 제일모직을 과대평가함으로써 도출된 본건 합병비율에 따라 실현된 합병조건으로는, 성사되지 않았을 것입니다.

262. 앞서 설명한 본건 합병비율에 기초하여 본건 합병이 진행됨에 따라 삼성물산의 과소평가 상태가 고착화되었고 삼성물산에 대한 청구인 투자의 가치가 영구적으로 박탈되었습니다.

263. 본건 합병 이후 청구인은 자신의 손해를 경감하였고 삼성물산에 대한 투자를 회수하였습니다. 앞서 살펴본 바와 같이, 청구인은 삼성물산에게 청구인의 삼성물산 주식 7,732,779주에 대한 매수청구권을 행사하였습니다. 이와 별개로

⁶¹⁷ 스미스 진술서, 제62항.

⁶¹⁸ 스미스 진술서, 제62항.

청구인은 보유하고 있던 잔여 삼성물산 주식(신설 삼성물산 주식 1,187,902주로 전환된 3,393,148주)을 처분하였습니다.

264. 불턴은 엘리엇이 입은 손해를 다음과 같이 독립적으로 평가하였습니다.
- a. 먼저, 불턴은 본건 합병 표결 직전일인 2015. 7. 16.을 기준으로 청구인이 보유하고 있던 삼성물산 지분 7.12%의 가치를 평가하였습니다. 불턴은 삼성물산의 상장 및 비상장 투자자산과 기타 자산의 가치평가를 통한 사업별평가가치 합산 기법(sum-of-the-parts)을 사용하여, 2015. 7. 16. 기준 청구인의 삼성물산 지분가치를 1,296,965,000,000원(미화 약 11억 4천만 달러)으로 평가하였습니다.⁶¹⁹
 - b. 다음으로, 불턴은 청구인이 그 지분의 매각대금으로 수령하였거나 청구인에게 지급되어야 하는 금액 총 636,379,000,000원(미화 약 5억 6천만 달러)을 공제하였습니다.⁶²⁰
 - c. 이와 같은 방식으로, 불턴은 청구인의 순손실을 위 두 개 금액의 차액, 즉 660,586,000,000원(미화 약 5억 8,120만 달러)으로 계산하였습니다.⁶²¹
265. 청구인은 이러한 순손실에 더하여 한국의 법정이율인 5%의 비율로 2015. 7. 16.부터 매달 복리로 계산된 중재판정 전 이자를 배상받을 수 있습니다. 불턴 보고서에 기재된 바와 같이, 해당 이자로 인하여 2019. 3. 31. 기준으로 청구인의 손해액은 약 155,367,000,000원(미화 약 1억 3,670만 달러)만큼 증가하였습니다.⁶²²

⁶¹⁹ 불턴 보고서, 제2.1.6-2.1.7, 2.1.11, 5.7.8-5.7.9 및 6.3.2항.

⁶²⁰ 불턴 보고서, 제2.1.9-2.1.11, 6.2.14 및 6.3.2항.

⁶²¹ 불턴 보고서, 제2.1.11-2.1.12항.

⁶²² 불턴 보고서, 제2.1.13항.

266. 따라서, 현재까지 발생한 엘리엇의 총 손해액은 815,953,900,000원입니다. 이는 2019. 3. 31. 기준 원/달러 환율(1,136.5원=미화 1달러)로 미화 717,980,827달러에 이릅니다.⁶²³

⁶²³ 불턴 보고서, 제2.1.14항; 제7.3.1항.

IX. 신청취지

267. 청구인은 앞서 언급된 사유들에 따라, 중재판정부가 다음과 같이 결정하여 줄 것을 신청합니다:
- a. 한국이 협정을 위반하였음을 확인한다;
 - b. 한국에 대하여, 한국의 위반행위에 의하여 야기된 청구인의 손해액 미화 581,268,280 달러를 청구인에 배상할 것을 명한다;
 - c. 한국에 대하여, 위 (b)의 금액에 대하여 5%의 비율로 2015. 7. 16.부터 매달 복리로 계산된 2019. 3. 31. 기준 중재판정 전 이자액 총 미화 136,712,548 달러를 청구인에게 지급할 것을 명한다;
 - d. 5%의 비율로 중재판정 후 이자를 청구인에 지급한다;
 - e. 한국에 대하여, 전문가들에게 지급되는 수수료와 변호사 보수 전부 및 본 중재 관련 지출액과 비용 등 본 중재절차와 관련하여 청구인에 발생한 비용을 청구인에 지급할 것을 명한다;
 - f. 기타 중재판정부가 적절하다고 여기는 추가적 또는 기타 구제수단을 명한다.
268. 청구인은 유엔국제무역법위원회 중재규칙에서 허용하는 바와 같이, 본 수정 청구서면을 수정하고 추가적인 청구를 주장할 권리와 보전처분, 금지처분 및 기타 구제수단 등 다른 적절한 구제수단을 요청할 권리를 유보합니다.

상기 내용을 정중하게 제출합니다.

Constantine Partasides QC
Dr. Georgios Petrochilos
Elizabeth Snodgrass

Simon Consedine
Amelia Keene
Nicola Peart
Three Crowns LLP

Beomsu Kim
Eun Nyung (Ian) Lee
Byungsup Francis Shin
KL Partners

Michael S. Kim
Andrew Stafford QC
Robin J. Baik
Christopher J. Howitt
Kobre & Kim LLP

2019년 4월 4일

별첨 A

등장인물(한국인 개인)

영문명 [이름 / 성]	역할 / 직책
<u>청와대</u>	
[REDACTED]	대한민국 대통령(2013. 2.~2017. 3.).
[REDACTED]	[REDACTED]의 前 측근.
[REDACTED]	[REDACTED]의 딸.
[REDACTED]	문화체육관광부장관(2016. 8.~2017. 1.).
[REDACTED]	부총리겸 기획재정부장관(2014. 7.~2016. 1.). 대한민국 국무총리대행(2015. 4.~2015. 6.).
[REDACTED]	[REDACTED] 비서실장(2015. 2.~2016. 5.).
[REDACTED]	청와대 비서실장(2013. 8.~2015. 2.).
[REDACTED]	대통령/청와대 경제수석비서관(2014. 6.~2016. 5.).
[REDACTED]	대통령/청와대 고용복지수석비서관(2013. 8.~2015. 8.).
[REDACTED]	대통령/청와대 보건복지비서관(2014. 9.~2017). 정책조정비서관으로도 재직(2016. 5.~2016. 10.).
[REDACTED]	대통령 민정수석비서관.
[REDACTED]	청와대 제1부속비서관(2013. 1.~2016. 10.).
[REDACTED]	청와대 보건복지비서관실 선임행정관(2014. 8.~2016. 12.).
[REDACTED]	청와대 보건복지비서관실 행정관(2015. 6.~2016. 12.).
[REDACTED]	청와대 민정수석비서관실 행정관(2014. 9.~2016. 1.).
<u>보건복지부</u>	

영문명 [이름 / 성]	역할 / 직책
■■■■	보건복지부장관(2013. 12.~2015. 8.).
■■■■	보건복지부 연금정책국장(2014. 7.~2015. 3.).
■■■■	보건복지부 국민연금재정과장(2015~2016). 전문위원회 간사(위원은 아님)이기도 하였으며, 안건을 전문위원회에 보고, 제출하는 업무를 담당하였음.
■■■■	보건복지부 국민연금정책과 사무관.
■■■■	보건복지부 인구정책실장(2013. 5.~2015. 8.).
국민연금공단(“국민연금”)	
■■■■	국민연금 이사장(2013. 5.~2015. 10.).
■■■■	국민연금 최고운용책임자(2013. 11.~2016. 2.); 국민연금 투자위원회 위원장(2013. 11.~2015. 11.).
■■■■	전문위원회 위원장(2012. 5.~2015. 6.).
■■■■	(국민연금 투자위원회의 당연직 위원인) 국민연금 운용지원실장(2014. 8.~2016. 7.).
■■■■	(국민연금 투자위원회 당연직 위원인) 국민연금 주식운용실장(2013. 12.~2016. 3.).
■■■■	(국민연금 투자위원회 당연직 위원인) 국민연금 해외대체실장(2013. 12.~2016. 7.).
■■■■	(국민연금 투자위원회 당연직 위원인) 국민연금 운용전략실장.
■■■■	(국민연금 투자위원회 당연직 위원인) 국민연금 대체투자실장.

영문명 [이름 / 성]	역할 / 직책
[REDACTED]	국민연금 패시브운용팀장(2015. 7.~). 본건 합병 당시 운용전략실 팀장들을 임명하던 “과거 관행”과 달리 [REDACTED]에 의해 투자위원회 위원으로 임명된 3명 중 한 명. ⁶²⁴
[REDACTED]	국민연금 리스크관리팀장(2015. 7.~). 본건 합병 당시 운용전략실 팀장들을 임명하던 “과거 관행”과 달리 [REDACTED]에 의해 투자위원회 위원으로 임명된 3명 중 한 명.
[REDACTED]	국민연금 (주식운용실) 주식위탁운용팀장.
[REDACTED]	국민연금 (국내주식) 리서치팀장(2017. 5.~2018. 7.).
[REDACTED]	국민연금 책임투자팀장.
[REDACTED]	국민연금 준법감시인실 직원.
[REDACTED]	국민연금 리서치팀 직원.
[REDACTED]	국민연금 리서치팀 직원.
[REDACTED]	국민연금 리서치팀 직원.
삼성그룹	
[REDACTED]	삼성그룹 회장(2010. 3.~현재); [REDACTED] 부회장, [REDACTED] 및 [REDACTED]의 부친.
[REDACTED]	삼성전자 부회장이자 사실상 삼성그룹의 총수(2012. 12.~현재); [REDACTED]과 [REDACTED]의 오빠이자 [REDACTED]회장의 아들.
[REDACTED]	신라호텔 사장(2010. 12.~현재); 삼성물산 상사부문 고문(2010~현재); [REDACTED]의 여동생이자 [REDACTED]의 딸.
[REDACTED]	삼성물산 패션부문 사장(2015. 12.~2018. 12.); [REDACTED]의 여동생이자 [REDACTED]의 딸.
[REDACTED]	삼성전자 사장(2014. 12.~2017. 3.). 한국승마협회장(2015. 3.~2017. 3.).

영문명 [이름 / 성]	역할 / 직책
■■■■	삼성미래전략실 사장(2011~2017).
■■■■	삼성미래전략실 실장(2012~2017).
■■■■	삼성미래전략실 기획팀장(2014~2017).
삼성물산	
■■■■	삼성물산 금융팀장 상무(2012. 12.~현재).
■■■■	삼성물산 건설부문 사장(2018~현재); 삼성물산 부사장, 최고재무책임자 겸 건설부문 경영지원실장(2015~2017).
기타	
■■■■	SK그룹 회장(2016. 3~현재).
■■■■	대한승마협회 전무(2013 to 2017).
■■■■	한국금융투자협회장(2015. 2.~2018. 2.)
■■■■	대한승마협회 전무(2006~2010).
■■■■	한국보건사회연구원 연구원(2000~2017).