

유엔국제무역법위원회 중재규칙 및 대한민국과 미합중국간의  
자유무역협정에 따른 중재

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

청구인

대한민국

피청구국

청구인의 재반박 및 본안 전 이의제기에 대한 반박서면  
2020년 7월 17일



THREE CROWNS



KOBRE & KIM

## 목차

### 목차 1

|      |  |     |
|------|--|-----|
| I.   | 서론 .....   | 1   |
| II.  | 사실 관계 .....  | 13  |
|      | A. 삼성물산에 대한 투자의 변천 과정 .....  | 14  |
|      | 1. 2014년 11월: 엘리엇은 삼성물산의 순자산가치 대비 할인율이 확대되자 다시 투자를 하였습니다.....                              | 15  |
|      | 2. 2015년 1월: 청구인은 삼성물산 주식을 매수하고, 제일모직과의 불리한 합병에 관한 소문에 대비하였습니다.....                        | 20  |
|      | 3. 청구인은 본건 합병이 발표될 당시 삼성그룹과 삼성총수일가에게 이득이 되는 지배구조개편안을 준비하고 있었습니다.....                       | 28  |
|      | B. 본건 합병 발표 및 그에 대한 청구인 등의 반대 .....  | 34  |
|      | 1. 합병 발표는 청구인과 그 자문인들에게 충격이었습니다.....   | 35  |
|      | 2. 청구인은 본건 합병을 공개적으로 반대하기로 결정하였습니다.....  | 37  |
|      | 3. 청구인과 시장 관찰자들은 본건 합병 비율이 삼성물산 주주들의 가치를 심각하게 훼손함을 동의하였고 국민연금 역시 이를 충분히 인지하고 있었습니다 .....   | 38  |
|      | C. 국민연금이 합병을 승인한 방식과 이유 - 10 STEPS.....  | 45  |
|      | 1. Step 1 ( [redacted] 대통령이 자신의 참모진에게 '본건 합병을 챙겨볼' 것을 지시하고 국민연금이 본건 합병에 개입할 수단으로 확인됨)..... | 48  |
|      | 2. Step 2 (보건복지부가 국민연금에 본건 합병 찬성을 지시함).....  | 59  |
|      | 3. Step 3 (보건복지부가 청와대의 승인 하에 국민연금으로 하여금 전문위원회를 거치지 말 것을 지시함).....                          | 65  |
|      | 4. Step 4 (국민연금이 본건 합병의 경제적 실체를 은폐하기 위해 합병비율 계산을 조작함).....                                 | 90  |
|      | 5. Step 5 (국민연금은 본건 합병의 경제적 실체를 더욱 은폐할 목적으로 허위의 '시너지 효과'를 역설계함).....                       | 100 |
|      | 6. Step 6 (국민연금 기금운용본부장이 본건 합병에 유리하도록 투자위원회 구성을 조작함).....                                  | 114 |
|      | 7. Step 7 (국민연금 기금운용본부장이 투자위원회 위원들을 압박하여 본건 합병을 지지하도록 하고 투자위원회 결정에 대한 청와대의 승인을 취득함).....   | 116 |
|      | 8. Step 8 (국민연금과 보건복지부가 전문위원회를 침묵시킴).....  | 126 |
|      | 9. Step 9 (국민연금의 의결권 행사로 본건 합병이 성사됨).....  | 133 |
|      | 10. Step 10 (본건 합병의 여파).....   | 139 |
|      | D. 삼성과 대한민국의 엘리엇에 대한 악의적인 매도 .....   | 154 |
| III. | 대한민국의 항변 .....   | 160 |

|     |   |     |
|-----|---|-----|
| A.  | 청구인의 투자는 협정상 보호됩니다 .....  | 160 |
| 1.  | 청구인의 삼성물산 지분.....   | 163 |
| 2.  | 대한민국에 대한 청구인의 투자에는 보호대상 투자의 특징이 반영되어 있습니다 .....                         | 174 |
| 3.  | 청구인의 스왑은 협정상 보호될 수 있습니다.....  | 187 |
| B.  | 대한민국의 행위는 협정상 보호가 적용되는 “조치”에 해당합니다.....                                 | 193 |
| 1.  | “조치”라는 용어는 입법적 또는 행정적 법규 제정이나 시행에 국한되지 않습니다 .....                       | 194 |
| 2.  | 대한민국의 “조치들”은 한국 정부 각급에서 이루어진 행위에 관한 것으로 본건 합병에 대한 의결권 행사로써 완결되었습니다..... | 203 |
| 3.  | 대한민국의 행위는 협정에 규정된 “조치”에 해당합니다 .....                                     | 206 |
| 4.  | 대한민국은 엘리엇과 엘리엇의 삼성물산에 대한 투자에 “관하여” 조치를 채택하거나 유지하였습니다.....               | 208 |
| C.  | 청구인의 청구는 대한민국이 채택하거나 유지한 조치들을 그 원인으로 합니다 .....                          | 213 |
| 1.  | 행위귀속은 협정과 일반 국제법에 의하여 규율됩니다.....  | 214 |
| 2.  | 국민연금의 행위는 협정과 국제관습법상 대한민국에 귀속될 수 있습니다 .....                             | 221 |
| D.  | 대한민국의 조치는 그들이 “주권적 권한”을 포함하고 있는 것과 관계없이 국제투자협정을 위반할 수 있는 것입니다 .....     | 258 |
| 1.  | 청구국으로부터 주장되는 “주권적 권한” 원칙은 행위귀속 법률과 일치하지 않는 것입니다.....                    | 259 |
| 2.  | 국제적 의무는 “주권적 권한”을 포함할 필요가 없습니다.....                                     | 262 |
| 3.  | 단순한 계약 위반은 국제법 위반이 아니라는 규칙은 대한민국이 주장하는 “주권적 권한” 기준을 지지하지 않습니다.....      | 264 |
| 4.  | 대한민국의 조치는 “주권적 권한”의 행사를 구성하는 것입니다..                                     | 267 |
| E.  | 청구인의 청구는 명백히 절차의 남용이 아닙니다 .....   | 269 |
| 1.  | 청구인의 투자는 재구조화되지 않았습니니다.....   | 270 |
| 2.  | 주식양도계약은 공개되었고 이는 청구인을 완전히 배상하지 않았습니니다 .....                             | 275 |
| IV. | 대한민국의 협정 위반 .....   | 279 |
| A.  | 대한민국은 청구인에게 국제법상 최소기준대우를 제공하지 못하였습니다 .....                              | 279 |
| 1.  | 투자위원회의 결정은 적법절차의 대한 “의도적 무시”를 나타냅니다 .....                               | 281 |
| 2.  | 투자위원회 결정은 “명백한 자의성”과 “명백한 이유의 결여”를 나타냅니다 .....                          | 290 |

|     |   |     |
|-----|---|-----|
| 3.  | 국민연금 결정의 절차적 부적절성과 자의성은 청와대와 보건복지부의 지시의 결과였습니다.....                 | 306 |
| 4.  | 대통령의 지시는 “명백한 차별”에 근거하였습니다.....                                     | 309 |
| B.  | 청구인은 대한민국의 불법행위 리스크를 수용한 바 없습니다.....                                | 311 |
| 1.  | 청구인의 청구는 정상적인 상업적 리스크의 실현에 기초한 것이 아닙니다.....                         | 313 |
| 2.  | 청구인은 부패범죄를 바탕으로 한 자의적이고 차별적인 조치에 대한 리스크를 부담하지 않았습니다.....            | 315 |
| C.  | 대한민국은 엘리엇에게 내국민대우를 제공하지 못하였습니다.....                                 | 319 |
| 1.  | 청구인은 국내 투자자들에 비해 열후하게 대우받았습니다.....                                  | 319 |
| 2.  | 부속서 2는 대한민국의 부당행위를 내국민대우 의무의 예외로 규정하지 않습니다.....                     | 333 |
| V.  | 청구인의 손실.....  | 341 |
| A.  | 대한민국의 협정 위반행위는 청구인의 손실을 야기하였습니다.....                                | 342 |
| 1.  | 인과관계에 관한 대한민국의 접근 방식은 본말이 전도된 것입니다.....                             | 343 |
| 2.  | 대한민국의 협정 위반행위가 없었다면 본건 합병은 승인되지 않았을 것입니다.....                       | 345 |
| 3.  | 대한민국은 본건 합병을 야기한 복수의 요인이 있다는 주장을 근거로 책임을 회피할 수 없습니다.....            | 359 |
| 4.  | 대한민국의 위법행위는 EALP의 손실의 상당한 원인이기도 합니다.....                            | 363 |
| 5.  | 본건 합병은 청구인의 손실을 야기하였습니다.....  | 368 |
| B.  | 청구인의 손해액.....   | 380 |
| 1.  | Mr. Boulton의 SOTP 가치평가 방식은 견고하고 신뢰할 수 있습니다.....                     | 381 |
| 2.  | Dow 교수의 접근은 논리적, 사실 및 법적으로 받아들일 수 없습니다.....                         | 385 |
| 3.  | 가정적 시나리오에서 청구인은 삼성물산 투자의 내재 가치의 전부 또는 대부분을 실현했을 것입니다.....           | 395 |
| 4.  | 삼성물산의 주가가 효율적일 것이라는 전제하에, 청구인은 가정적 시나리오에서 즉시 이러한 이익을 실현했을 것입니다..... | 400 |
| C.  | 손해 경감 조치.....   | 402 |
| D.  | 이자 및 손해배상 통화.....   | 404 |
| VI. | 신청취지.....   | 407 |

## I. 서론

1. 본 중재는 본건 합병에 대한 대한민국의 위법한 개입에서 비롯된 것으로, 만약 그러한 개입이 없었더라면 이루어지지 않았을 본건 합병은 결국 이루어짐으로써 청구인에게 손해를 입혔습니다.<sup>1</sup>
2. 본건 합병은 삼성물산 주주들로부터 제일모직 주주들, 특히 삼성 총수일가에게 부당하게 가치를 이전하도록 설계, 실현되었습니다. 총수일가의 █████ 부회장과 삼성은 대한민국 정부와 결탁하여 본건 합병에 위법하게 개입하였습니다. 이러한 개입은 대한민국 대통령 집무실인 청와대, 보건복지부 및 국민연금공단(이하 “국민연금”)을 통하여 이루어졌습니다. 대한민국은 자신의 형사사법제도를 통하여 본건 합병에 위법한 개입이 있었음을 스스로 명확히 주장하였고, 판결로써 이를 확인하였습니다.
3. 즉, 대한민국 *자신의* 검찰이 대한민국 자신의 공직자들에 대한 다양한 형사소추 과정에서 위와 같은 사실 중 많은 부분을 주장하였던 것입니다. 대한민국 *자신의* 법원도 대통령을 비롯하여 보건복지부장관, 국민연금 최고운용책임자에까지 이르는 위 공직자들에 대한 여러 유죄판결에서 그러한 주장들을 인용하였습니다. 또한 대한민국 *자신의* 현 국가수장인 신임 대통령도 위와 같은 법적절차 밖에서 “████ 전 보건복지부 장관이 청와대 지시로 삼성물산과 제일모직 합병 찬성 결정에 직권을 남용하는 등 위법을 저질렀다”고 공개적으로 인정한 바 있습니다.<sup>2</sup>
4. 그 결과 국민연금 최고운용책임자가 국민연금의 “찬성” 결정을 받아내도록 자신의 정부 상급자들로부터 은밀히 지시 받았음이 밝혀졌습니다. 국민연금의 찬성 결정이 없었다면 본건 합병은 일어나지 않았을 것입니다. 의결권행사전문위원회가 본건 합병에 반대할 것으로 예상되자 국민연금 최고운용책임자가 본건 합병에 대한 지지를 이끌어내고자 의결권행사전문위원회를 배제하는 한편 보다 타협적인 투자위원회에 제시된 가치평가 결과를 부정하게 조작함으로써 정부의 지시를 이행하였다는 점도

<sup>1</sup> 청구인의 2019. 4. 4.자 수정 청구서면의 용어정의 일체를 본 재반박서면에 차용함.

<sup>2</sup> 2017. 3. 6.자 중앙일보 보도, “문재인 측 ‘특검 수사’로 탄핵 사유 더 명확해져”, Exh C-493 참조.

밝혀졌습니다. 또한 투자위원회 위원들이 가치평가 결과가 부정하게 조작된 것임을 알았다면 본건 합병을 지지하지 않았을 것이라는 점도 밝혀졌습니다.<sup>3</sup>

5. 우리가 위와 같은 사실들을 전부 알게 된 것은 이들이 대한민국의 공개 법정에서 증언되고 증명되었기 때문입니다. 그 결과 공개판결문들에 위와 같은 사실들이 기록되어 있습니다. 또한 이러한 사실들은 본건 중재에서 중재판정부가 명령한 문서제출을 통하여 대한민국으로부터 입수된 문서들에 의해서도 확인되고 있습니다.<sup>4</sup>

특히 이제 중재판정부에 앞에 제시되어 있는 증거로 아래와 같은 사실들이 드러났습니다:

- a. 2015년 6월 26~28일, [redacted] 대통령은 자신의 수석비서관들에게 “제일모직과 삼성물산의 합병에 대한 국민연금의 의결권 행사 문제를 잘 챙겨보라”고 지시하였습니다.<sup>5</sup> 이에 [redacted] 고용복지수석 비서관은 자신의 하급자들인 [redacted] 청와대 행정관과 [redacted] 청와대 선임행정관에게 “대통령의 지시사항이라고 하면서... 삼성 주식을 많이 가지고 있는 국민연금이 의결권을 잘 행사하여 합병이 성사될 수 있도록 하여야 한다고 지시하였습니다.”<sup>6</sup>
- b. 2015년 6월 말, 이에 따라 [redacted] 보건복지부장관은 [redacted] 보건복지부 연금정책국장에게 국민연금에 의하여 “[삼성] 합병이 성사되어야

<sup>3</sup> 아래 제 5(g)항 참조.

<sup>4</sup> 청구인이 이미 중재판정부에 알린 바와 같이 피청구국의 문서제출 중 많은 부분에 작성자, 관련 정부부서, 정보출처 또는 작성일자 등 주요 식별정보가 누락되어 있음(청구인의 2020. 6. 1. 및 같은 달 17.자 서신 참조). 청구인은 가능한 한 그러한 정보를 한국 법원에 계류 중인 사건에서의 증언, 판결문에 언급된 문서, 피청구국이 제출한 문서 또는 제출된 문서에 상응하는 요청사항 등 다른 자료들로부터 추측하였음. 식별정보를 추측할 수밖에 없었던 경우, 아래 예시와 같이 대괄호를 사용해 이를 표시해 두었음: “[국민연금], 주요 합병안건에 대한 의결권 행사 내역(2010~2013년 7월말)”, 작성일자 미기재, **Exh C-589.**” 위 예시에서 국민연금이 해당 문서를 작성하였다는 사실은 추측된 반면 작성일자는 알려져 있지 않고 추측도 불가능하였음.

<sup>5</sup> 2017. 1. 9.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, **Exh C-488**, 제 5 면(강조표시 임의추가). 검찰 또는 특별검사 조서 작성일자는 해당 문서의 첫 면에 기재된 날짜를 근거로 하였음. 조서 작성일자가 신문 시작 하루 후인 경우도 일부 발견되는데, 이는 신문 또는 조서 초안이 자정을 넘겨 완성돼 그 다음날 조서가 마무리된 경우에 해당함.

<sup>6</sup> 2017. 1. 9.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, **Exh C-488**, 제 7 면(강조표시 임의추가).

한다”고 지시하였습니다.<sup>7</sup> 이에 [redacted] 국장은 국민연금 투자위원회 또는 의결권행사전문위원회가 본건 합병에 대한 의사결정을 하는 경우 각각의 “장단점”을 조사하기에 이릅니다.<sup>8</sup>

- c. 2015년 7월 8일, 보건복지부 [redacted] 국장과 [redacted] 과장, [redacted] 사무관 및 [redacted] 실장은 [redacted] 장관과 다시 만나 본건 합병이 의결권행사전문위원회에 부의되지 않고 투자위원회에서 결정될 것임을 확인하였습니다.<sup>9</sup> 그 후 [redacted] 국장은 [redacted] 국민연금 최고운용책임자(이하 “본부장”)와 기타 국민연금 직원들을 자신의 사무실로 불러 직접적으로 장관의 지시사항을 전달하였습니다.<sup>10</sup> 청와대 선임행정관 김진수의 표현을 따르자면 보건복지부는 “국민연금공단 기금운용본부 내부 투자위원회에서 [본건 합병에 대한] 찬성 결정을 유도하고, 향후 주주총회에서 합병을 성사시키는” 것을 계획하였던 것입니다.<sup>11</sup>
- d. 이를 위하여 청와대 관계자들과 [redacted] 본부장은 삼성물산과 제일모직 이사회가 제안한 합병조건이 수긍할 만하다는 점을 나타낼 수 있도록 [redacted] 국민연금 리서치 팀장에게 투자위원회에 “적정” 합병비율에 관한 의견을 제시하는 보고서를 작성할 것을 지시하였습니다.<sup>12</sup> 이에 채 팀장은 국민연금 리서치 팀에 제일모직의 주요자산 중 하나인

<sup>7</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 29 면; [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 44 면. 청구인은 피청구국이 Exh C-79에 대한 청구인의 번역을 문제삼으며 대체번역본으로 Exh R-153을 제출하면서 청구인이 “자신의 주장에 불리한 판시사항은 선별적으로 누락”하였다고 주장(반박서면 제 151 항)한 것을 알고 있습니다. 청구인은 피청구국의 수정번역본 제 39 면을 받아들여 이를 반영한 Exh C-79를 새로 제출합니다. 다만 R-153에 있는 다른 번역 수정사항들은 단지 문체의 차이에 불과하므로 받아들이지 않겠습니다.

<sup>8</sup> [보건복지부, 초안], “각 단계별 의사결정시 장단점 분석”, [작성일자 미기재, 2015. 7. 8. 보고서 최종본 청와대로 발송], Exh C-583.

<sup>9</sup> 2017. 3. 22.자 [redacted] 증인신문 녹취서([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-496, 제 15~16 면.

<sup>10</sup> [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 47 면; [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 17 면; [redacted] 특별검사 피의자 신문조서, 2016. 12. 26., Exh C-464, 제 34~35 면.

<sup>11</sup> 2017. 1. 9.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-488, 제 11 면(강조표시 임의추가).

<sup>12</sup> 수정청구서면 제 119 항; 2015. 7. 2. 오후 5 시 52 분경 [redacted] 팀장과 [redacted] 사무관의 전화통화 녹취서, Exh C-506, 제 7~8 면도 참조.

삼성바이오로직스의 가치를 극도로 부풀리는 한편 삼성물산의 가치를 심하게 감소시키라고 지시하였습니다.<sup>13</sup>

- e. [redacted] 본부장은 [redacted] 리서치 팀장과 그의 팀에게 (리서치 팀의 왜곡된 “적정” 합병비율 평가에 의해 감춰진 손실을 넘어) 국민연금이 입을 것으로 예상되는 손실을 상쇄할 가공의 “시너지 효과”를 만들어낼 것을 지시하였습니다. 제대로 준비하려면 수주가 걸렸을 이러한 “시너지” 산출작업은 단 몇시간 만에 날조되었고 국민연금의 손실을 “상쇄” 하는데 필요한 수치에 정확히 이를 수 있도록 역산되었습니다. 이후 리서치 팀은 양사의 실제 사업을 전혀 이해하지 못한 상태였고,<sup>14</sup> 시너지 산출은 객관적이지도 공정하지도 않았으며<sup>15</sup> 단지 합병비율에 따라 발생하는 손실을 상쇄하라는 [redacted] 팀장의 지시를 이행할 목적으로 수행되었음을<sup>16</sup> 공개법정에서 인정하였습니다.
- f. 국민연금 리서치 팀이 꾸며낸 계산결과는 2015년 7월 10일 투자위원회 회의에 제시되었습니다. [redacted] 팀장은 회의에 참석하여 투자위원회 위원들에게 “시너지 효과가 중요”하다며<sup>17</sup> 본건 합병의 긍정적인 면을 수차례 확인하면서 이들로 하여금 리서치 팀의 부정한 시너지 산출결과와 합병회사들에 대한 지극히 왜곡된 가치평가결과에 주목하게 하였습니다. 또한 [redacted] 팀장은 투자위원회 위원들에게 외부 분석내용은 본건 합병의 시너지 효과를 고려하지 않은 것이므로

<sup>13</sup> [redacted] [redacted] 및 [redacted] 제 2 회 특별검사 진술조서, 2016. 12. 25., Exh C-462, 제 12 면(리서치 팀이 특히 한국증권, 대우증권 및 KB 증권 등으로부터 받은 시장분석보고서들에 대한 검토를 바탕으로 삼성바이오로직스에 대한 가치평가를 수행하였다고 증언); 2017. 5. 8.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-510, 제 8 면([redacted]가 그의 팀에 “제일모직 바이오 부문의 가치를 확 키워보라”고 이야기하였다고 증언); 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-478, 제 12 면(삼성물산에 대한 할인은 “많이 과하게” 적용된 것임을 확인).

<sup>14</sup> 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-477, 제 11, 13 면(합병 시너지 계산 임무를 부여받은 [redacted]이 [redacted]에게 “제가 삼성물산과 제일모직의 사업구조를 전혀 모르는데, 이런 합병시너지를 산출하는게 가능할지 모르겠습니다”라고 말한 사실을 상기).

<sup>15</sup> [redacted] [redacted] 및 [redacted] 제 2 회 특별검사 진술조서, 2016. 12. 25., Exh C-462, 제 11 면(합병비율 산정은 공정하지도 객관적이지도 않았음을 확인).

<sup>16</sup> [redacted] [redacted] 및 [redacted] 제 2 회 특별검사 진술조서, 2016. 12. 25., Exh C-462, 제 11 면(산출작업은 “[redacted] 팀장의 지시에 따랐던 것”이었음을 확인).

<sup>17</sup> 국민연금기금운용본부 운용전략실 2015. 7. 10.자 “2015-30 차 투자위원회 회의록”, Exh R-128, 제 10 면(강조표시 임의추가).



무시하라고 이야기하기도 하였습니다.<sup>18</sup> 투자위원회 위원들은 “[ ]가 합병비율이 부적절함을 시너지 효과로 상쇄할 수 있다면서... 의견을 피력하였기 때문에” [ ] 팀장의 ‘시너지’ 산출결과에 “영향을 많이 받[았다]”고 후일 공개법정에서 증언하였습니다.<sup>19</sup> 실제로 회의록에 기재되어 있듯이 투자위원회는 “시너지 등을 고려하여 합병에 찬성”한다고 의결하였습니다.<sup>20</sup>

g. 이후 다수의 투자위원회 위원들은 만약 합병 시너지가 부정하게 평가되었음을 알았었다면 본건 합병에 찬성하지 않았을 것이라는 입장을 확인하였습니다. 한 투자위원회 위원이 국민연금 리서치 팀의 부적절한 예상 시너지 수치 도출방식을 알았다더라면 본건 합병에 결코 찬성하지 않았을 것이라고 증언한 것도 놀라운 일이 아닙니다.<sup>21</sup> “합병에 따른 예상 손실 1,300 억원을 만회하는 시너지 금액 2 조원의 근거가 없거나 투자위원회 개최 직전에 급조된 수치[였다면]... 합병에 찬성[하지 않았을 것]”임을 인정한 위원도 있었습니다.<sup>22</sup> 또 다른 위원 역시 “투자위원회에서 토론과정을 거쳐 향후 시너지 효과에 대해 긍정적으로 보고 의사결정을 하였습니다. 만약 시너지효과 작성 내용이 거짓이었다면 저도 반대하였을 것입니다”라고 증언하였습니다.<sup>23</sup>

h. 당시 대한민국의 공직자들은 이러한 절차적 부정이 협정상 청구를 야기할 수도 있음을 어느 청구인이 장래의 청구를 통보하기도 훨씬 전에 인식하고 있었습니다. 예를 들어, 국민연금 [ ] 본부장은 투자위원회가 있기도 전에 청와대 고위관계자들에게 “투자위원회에서 합병 찬성으로 결정되면, 국민연금공단이 외국계 자본인 엘리엇 등으로부터 ISD(국제투자소송)를 당할 수 있다”는 우려를 표시한 바

<sup>18</sup> 국민연금기금운용본부 운용전략실 2015. 7. 10.자 “2015-30 차 투자위원회 회의록”, Exh R-128.

<sup>19</sup> [ ]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 54~55 면(강조표시 임의추가).

<sup>20</sup> 국민연금기금운용본부 운용전략실 2015. 7. 10.자 “2015-30 차 투자위원회 회의록”, Exh R-128, 제 16 면(강조표시 임의추가).

<sup>21</sup> 2016. 12. 28.자 [ ] 특별검사 진술조서, Exh C-472, 제 10 면(강조표시 임의추가)(검찰의 진술을 확인).

<sup>22</sup> 2016. 12. 28.자 [ ] 특별검사 진술조서, Exh C-472, 제 17 면.

<sup>23</sup> 2016. 12. 27.자 [ ] 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-467, 제 14 면.

있습니다.<sup>24</sup> [redacted] 국민연금 이사장도 이와 비슷한 우려를 청와대 고위관계자들과 논의한 바 있습니다.<sup>25</sup> 청와대 스스로도 “ISD 문제는... 전문위를 거치지 않은 것에 대해서” 우려하고 있었습니다.<sup>26</sup>

- i. 위와 같은 우려는 [redacted] 대통령과 삼성의 [redacted] 부회장 사이의 부정거래가 널리 알려지기 이전부터 있었습니다. [redacted] 대통령과 [redacted] 부회장 사이의 부정거래는 그로부터 1년 전인 2014년 7월 삼성 회장이자 [redacted]의 부친인 [redacted] 회장의 와병 직후 예상되었던 것이었습니다. 청와대는 정부가 특히 “국민연금 지분” 등을 통하여 “상당한 영향력[을] 발휘”할 수 있다는 점에서 삼성 총수일가 내 경영권 승계를 삼성이 “더 기여하도록 유도”할 수 있는 기회로 보았습니다.<sup>27</sup> 몇 주 뒤인 2014년 9월 15일 [redacted] 대통령이 직접 [redacted] 부회장과 단독면담을 한 사실이 문서상 기록에도 드러나 있습니다. 대한민국 검찰 역시 [redacted] 대통령이 이 면담에서 권한을 남용하여 삼성이 정부 지원을 필요로 할 때 정부가 삼성을 지원해주는 대가로 뇌물을 상납하도록 삼성을 강요하였다고 주장하며 이를 뒷받침하는 증거를 제시하였습니다.<sup>28</sup>

- 6. 위와 같이 확인된 사실들은 본 사건이 대한민국이 반박서면에서 당황스럽게도 주장한 바와 같은 민간 주주들 사이의 분쟁에 불과한 것<sup>29</sup>이 결코 아니라는 점을 드러내고 있습니다. 오히려 본 분쟁은 – 본질적으로 범죄에 관한 것으로 –

<sup>24</sup> 2017. 5. 17.자 [redacted] 피고인신문 녹취서([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-511, 제 55면(강조표시 임의추가).

<sup>25</sup> 2017. 1. 5.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-483, 제 39~40면.

<sup>26</sup> 2017. 9. 26.자 [redacted] 증인신문 녹취서([redacted]에 대한 서울고등법원 재판), Exh C-525, 제 12면(강조표시 임의추가).

<sup>27</sup> [redacted] 자필메모, [날짜 미상], Exh C-585, 제 3~4면(강조표시 임의추가).

<sup>28</sup> 대한민국 검찰이 주장한 내용에 관해서는 [redacted]에 대한 대법원 판결, Exh R-178, 제 16면(“전 대통령은 2014. 9. 15. 단독 면담에서 [redacted]에게 “대한승마협회 회장사를 [삼성]그룹에서 맡아주고, 승마 유망주들이 올림픽에 참가할 수 있도록 좋은 말도 사주는 등 적극 지원해 달라”라고 요청하였고”); [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-80, 제 120~121면(“[redacted] 전 대통령과 [redacted]은 [redacted]에게 승마지원을 요구하여 뇌물을 수수하기로 공모”). 위 판결 제 27면(“[redacted] 전 대통령은 2014. 9. 15. 1 차 단독 면담에서 [redacted]에게 “P 협회 회장사를 [삼성]그룹에서 맡아주고, 승마 유망주들이 올림픽에 참가할 수 있도록 좋은 말도 사주는 등 적극 지원해 달라”고 요구하였다”) 및 제 116면(“피고인들의 승마지원의 상당 부분이 뇌물에 해당한다는 점은 여전히 부정할 수 없다... 피고인들이 공무원의 부패에 조력하여서는 안 된다는 것은 대한민국 국민으로서 부담하는 법적 의무”)도 참조.

<sup>29</sup> 반박서면, 제 101항.

대한민국 정부 관계자들의 최대의 비리와 그 결과 아무 것도 모르는 삼성물산 주주들에게 의도적으로 가해진 손해에 초점을 맞추고 있습니다. 전례없는 규모의 격렬한 국민적 항의에 직면한 대한민국 스스로가 자신의 수많은 정부관계자들을 기소하게 된 것도 바로 이 때문입니다. 해당 정부관계자들이 유죄판결을 받아 투옥된 이유도 거기에 있습니다. 그리고 본 청구가 최초 통보되기도 훨씬 전에 대한민국 스스로 내부적으로 예상하였던 바와 같이, 대한민국이 본건 합병을 확실히 성사시키기 위하여 행하였던 위법행위의 결과 복수의 투자협정상 청구에 직면하게 된 이유도 거기에 있습니다.

7. 이와 같은 필연적인 협정상 청구는 국민연금으로 하여금 부적절한 이유로 본건 합병을 지지하도록 지시하면서 국민연금 본연의 목적과 책무를 무시한 대한민국의 대통령 집무실 청와대 및 보건복지부의 행위와 직접적으로 관련되어 있습니다. 또한 본 협정상 청구는 위와 같은 청와대와 보건복지부의 행위에 따라 ‘찬성’표를 얻어낼 목적으로 가치평가결과를 조작하고 이로써 실제로 찬성표를 얻어내는 등 국민연금의 내부 의사결정 과정을 침해한 국민연금 고위관계자들의 행위에도 초점을 맞추고 있습니다. 간단히 말하면 국민연금은 자신의 공적 책무를 무시하였으며, 그렇지 않았다면 본건 합병은 이루어지지 않았을 것입니다.
8. 또한 현재 위와 같은 행위를 판단할 국제법적 기준에 대해서는 당사자들 사이 이견은 거의 없습니다. 청구인과 대한민국 모두 국가의 행위가 특히 “자의적이고 지극히 불공정하며 부당하거나 기이한” 경우 최소대우기준에 위배된다<sup>30</sup>는 점을 확인하였습니다. 본건 합병과 관련된 대한민국의 부적절한 행위의 정도와 그러한 부적절한 행위를 인정하고 확인해주는 증거의 보기 드문 증명력이 위와 같은 판단기준을 충족시킨다는 것이 청구인의 입장입니다. 정부의 행위가 범죄에 이르러야만 투자협정상 기준의 위반이 되는 것은 아닙니다. 그러나 이제 밝혀진 정부의 각급 단계에서 이루어진 범죄행위는 의심의 여지없이 “자의적”이고, “지극히 불공정”하며, “부당”하고, “기이”함을 훨씬 넘어선 것입니다.

<sup>30</sup> *Waste Management Inc v. United Mexican States (II)* 사건(ICSID Case No. ARB(AF)/00/3) 2004. 4. 30.자 판정문, Exh CLA-16, 제 98 항. 한국도 반박서면 제 495 항에서 이를 인정하였음.

9. 위와 같은 행위는 청구인에게 상당한 손해를 야기하였습니다. 삼성물산의 주주였던 청구인은 삼성물산 주주들로부터 제일모직 주주들로의 가치 이전의 직접적인 결과로 금전적 손해를 입었습니다. 이러한 가치이전이 발생할 것이라는 점은 본건 합병에 대한 표결 전부터 국민연금과 보건복지부 및 청와대 고위관계자들을 포함한 모든 관찰자들에게 명백한 사실이었습니다. 그리고 이러한 가치이전은 대한민국이 부정한 유인으로 지지하였던 본건 합병에 단지 부수된 것이 아니라 실제로 의도했던 목적이었습니다. 삼성물산 주주들을 희생시켜 제일모직 주주들을 지지하여야만 삼성 총수일가의 승계안을 진행시킬 수 있었던 것입니다. 이제 제출된 정보와 증거에서 밝혀지듯이 당시 국민연금이 본건 합병이 부결될 경우 삼성물산의 주가가 즉시 크게 오를 것으로 보았던 이유도 바로 거기에 있습니다. 즉, 당시 국민연금은 “합병이 무산되게 되면 삼성물산에 대한 지분경쟁이 일어나서 삼성물산 주가가 급등할 것”으로 보았습니다.<sup>31</sup> 실제로 엘리엇이 본건 합병에 대한 반대 입장을 발표한 뒤 국민연금은 “합병 무산 시... 삼성물산의 주가가 강세를 보일 것으로 판단”하여 삼성물산 주식을 추가 매입하였습니다.<sup>32</sup> 이로 인하여 청구인이 입은 손해는 미화 539,997,497 달러에 이자를 더한 금액으로 계산됩니다.
10. 대한민국은 자신의 확실한 위법행위를 보여주는 압도적 증거에 대하여 어떻게 반응하였으며 그 결과는 무엇이었을까요?
11. 대한민국은 처음부터, 그리고 그 반박서면 도처에서 엘리엇 그룹을 “일반적인 투자자”와는 “다르다”며 비방하였습니다.<sup>33</sup> 그러나 대한민국이 청구인과 같은 외국인 투자자들에 대하여 어떠한 편견을 가지고 있든(또는 마치 그런 것처럼 보이든) 그러한 편견은 협정의 목적, 그리고 청구인이 다른 투자자들과 마찬가지로 대한민국과 미합중국 간 자유무역협정상 약속된 대우의 국제기준을 받을 자격이 있는 이유를 분명히 보여줄 뿐입니다.

<sup>31</sup> 2017. 5. 8.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), **Exh C-510**, 제 15 면(강조표시 임의추가).

<sup>32</sup> 국민연금기금운용본부 운용전략실 2015. 7. 10.자 “2015-30 차 투자위원회 회의록”, **Exh R-128**, 제 6 면(강조표시 임의추가).

<sup>33</sup> 반박서면, 제 87 항.

12. 청구인은 한국의 주요 지분투자자였으며, 지분 보유가 협정에 따라 보호대상이 되는 투자에 해당한다는 점에는 의문의 여지가 없습니다. 더욱이 엘리엇은 필요한 경우 자신이 투자하는 시장과 회사들에 부족한 점들을 적극적으로 짚어냄으로써 자신이 보유한 투자자산의 가치를 최대화하고자 노력해온 전력이 있었고, 바로 이 때문에 수준 높고 성공적인 투자자로 알려져 있었습니다. 대한민국은 이러한 사실을 부인할 수는 없을 것이기에 대신 청구인이 일시적으로 그 투자자산 중 일부를 의결권 없는 스왑 형태로 보유하였던 것을 두고 그러한 스왑이 보호대상에 해당하는지 여부를 다투는데 주력하고 있습니다. 그러면서도 대한민국은 청구인이 스왑 형태로 투자자산을 보유하더라도 여전히 삼성물산 지분보유에 따른 경제적 위협에 온전히 노출된다는 점에 대해서는 이의를 제기하고 있지 않습니다. 또한 대한민국은 본 중재에서 문제삼고 있는 정부의 행위가 벌어졌을 당시 청구인이 보유하고 있던 지분권은 의결권 있는 주식이었다는 점에 대하여도 역시 이의를 제기하고 있지 않습니다. 즉, 대한민국은 지탄받는 행위가 행해질 당시 청구인이 보호대상인 투자를 하고 있었다는 점을 다퉴 수 없기에 이를 다투지 않고 있는 것입니다.
13. 다음으로 대한민국은 청구인이 주식 일부를 매입할 당시 본건 합병이 발생할 위험을 감수한 것이므로 그러한 위험이 발생하였다고 하여 대한민국을 상대로 배상을 청구할 수 없다고 주장합니다. 그러나 청구인이 감수한 위험은 일상적인 상업상 위험으로, 이는 본건 합병이 삼성물산 주주들에게 제시된 가치상 이들에게 명백히 불리하다는 점을 감안할 때 낮은 위험이었습니다. 당연한 이야기지만 청구인은 본 중재에서 문제삼고 있는, 만약 존재하지 않았다면 본건 합병도 이루어지지 않았을, 위법한 정부개입의 위험까지 감수한 바 없습니다. 이러한 정부개입은 의도된 대로 은밀하게 이루어졌으며 본건 합병에 대한 표결 후 한국에서 수사과 기소가 진행되고 나서야 비로소 드러난 것입니다. 청구인이 알 수 없게 고의적으로 은폐되었던 행위에 대한 위험까지 청구인이 감수하였다고 주장하는 것은 어불성설입니다.
14. 대한민국은 은폐된 위법행위에 관한 사실관계를 부인할 수 없기에 이를 부인하지는 않고 있습니다. 그 대신 대한민국은 특이하게도 “여러 국내 사건에서 주장되는 사실관계”에 대하여 “어떠한 입장도 취하지 않[는다]”는

에매한 입장을 취하고 있습니다.<sup>34</sup> 대한민국이 말하는 “주장”은 대한민국 자신의 검찰이 내세운 것으로, 이에 대한 방대한 양의 선서된 증거가 존재하고, 형사재판상 요구되는 입증의 정도에 따라 이미 한국 법원에서 판결로 확인된 것임에도 불구하고, 대한민국은 위와 같은 태도를 취하고 있습니다. 사실 “어떠한 입장도 취하지 않[는다]”는 대한민국의 난처한 처지는 본 중재의 청구 기초가 되는 재판에 따라 확정된 사실관계를 다룰 수 없다는 점을 확인해 주고 있는 것이나 마찬가지입니다. 실제로 대한민국은 대한민국 법원의 판결에 구속됩니다: 그러한 판결들 자체가 바로 해당 판결들에 대한 대한민국의 입장이며, 본 중재의 당사자인 정부 스스로가 그러한 판결들로부터 거리를 둘 수 없습니다.

15. 대신 대한민국은 그러한 행위가 자신에게 귀속되어서는 안 된다는 주장에 힘을 쏟고 있습니다. 그러나 이러한 주장은 대한민국의 대통령 집무실인 청와대와 보건복지부의 행위와 관련하여서는 애초에 성립할 수 없습니다. 그리고 이제 대한민국으로서는 국민연금 내부의 행위가 자신에게 귀속될 수 없다는 주장은 하지 않는 편이 현명한 선택일 것입니다. 실제로 *다야니* 사건의 중재판정부는 한국자산관리공사의 의사결정과 관련하여 제기된 위와 동일한 행위귀속 불가 주장을 확실하게 기각한 바 있으며, 이와 같은 실패한 주장을 재차 들고나오는 것이 더 나은 결과를 낳을 수도 없습니다. 중재판정부의 명령에 따라 본 중재에 제시된 증거들은 보건복지부와 대통령 집무실인 청와대의 수많은 관계자들이 전 과정에 걸쳐 깊이 관여한 사실을 분명히 밝혀주고 있으며, 대한민국도 이 점에 관하여는 행위귀속 여부에 대한 의문을 제기할 수 없기에 그러한 시도조차 하지 않고 있는 것입니다.
16. 따라서 대한민국의 항변은 결국 인과관계와 청구인의 손해액 산정 모두를 포함한 손해배상 문제를 중심으로 이루어져 있습니다. 인과관계 문제의 경우, 대한민국으로서는 단순한 산수의 문제로서 (의결권 있는 주주의 66.67%라는 정족수를 단 2.42% 넘겨 통과된) 본건 합병이 국민연금이 가진 11.21%의 찬성표 없이 성사될 수 없었다는 점을 다룰 수는 없을 것입니다. 이에 대한민국은 조작된 가치평가 결과와 본건 합병이 국민연금에 야기할 손실을 숨기고자

<sup>34</sup> 반박서면, 제 25 항.

부정한 방법으로 만들어진 허구의 “시너지 효과”가 국민연금 투자위원회에 제시되지 않았더라도 투자위원회가 본건 합병에 찬성하였을 가능성도 있다는 비현실적인 추측까지 하고 있습니다.<sup>35</sup> 나아가 대한민국은 본건에 있어 필연적인 결론으로 이어지는 단순 “조건설(but for)”에 따른 인과관계론 판단기준을 피해 다른 인과관계 판단기준을 찾아보고자 이런저런 학설들에 기대고 있습니다. 그러나 그것이 사실적 단순 “조건설”에 따른 인과관계론이든 아니면 예견가능성과 같은 개념이 포함된 법적 “상당한(proximate)” 인과관계론 이든 청구인이 어떠한 판단기준을 찾아내 적용하더라도 본건의 경우 인과관계는 확고히 성립합니다. 간단히 말하자면 본건 합병을 성사시킴에 있어 국민연금의 지지는 사실상 *필수불가결한 요건*이었고, 본건 합병의 성사 자체는 본 중재에서 청구인이 문제삼고 있는 정부행위가 *의도한 결과*였기에 법적으로도 이에 대한 예견가능성이 없었다고 볼 수 없습니다.

17. 마지막으로 손해액 산정 문제와 관련하여 대한민국은 어떠한 회사가 가진 장기적 내재가치 및 전망과 단기적 주식거래가격 사이에 간극이 존재할 수 있다는 널리 인정되는 사실을 중재판정부가 모른다고 생각하고 있습니다. 오랜 세월을 걸쳐 성공적인 투자 실적을 보이고 있는 투자업계 전체가 바로 그러한 가치와 전망 사이에 존재하는 간극에 기초하고 있습니다. 삼성물산의 경우에도 청구인의 투자 당시 독립적인 시장 분석전문가들이 바로 그러한 가치 간극의 존재를 인지하고 있었습니다. 삼성물산 주주들로부터 제일모직 주주들에게로 가치를 이전시킬 목적으로 설계된 본건 합병으로 인하여 상실된 것도 바로 그러한 가치의 간극이었습니다.
18. 요컨대, 청구인은 삼성물산에 한화 6,850 억원(미화 약 6 억 2 천만달러)을 투자하였습니다.<sup>36</sup> 본건 합병이 부결됐더라면 청구인은 BRG 의 Mr. Boulton 이 1 조 2,800 억원으로 산정한 청구인의 삼성물산 보유지분의 완전한 가치를 실현시킬 수 있었을 것입니다. 결국 본건 합병이 승인됨에 따라 청구인은 6,360 억원만을 회수한 채 삼성물산에 대한 투자를 종료하였습니다. 그러나 이러한 초기 투자비용과의 차액은 청구인이 입은 전체 손해액의 작은 일부에 불과 합니다. 전체 손해액은 본건 합병이 없었다면 청구인이

<sup>35</sup> 반박서면, 제 17 항.

<sup>36</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 제 66 항.

실현하였을 삼성물산 보유지분의 완전한 가치를 기준으로 측정되어야 할 것입니다.

19. 대한민국은 청구인이 청구서면에 제시한 본건 합병 결정 전 청구인의 투자자산에 대한 가치 평가결과에 대하여 자체적으로 어떠한 평가작업도 수행하지 않았습니다. 그 대신 대한민국은 단기 상장주식의 시장 가격만이 가치의 척도라고 주장하고 있습니다. 상장주식 가격에 의존함에 있어 대한민국이 가진 논리적 결함은 단번에 알아차릴 수 있습니다. 당시 널리 알려져 있었고 이후 확인되었듯이 본건 합병을 앞두고 삼성물산 주가는 인위적으로 위축된 반면 제일모직 주가는 부풀려졌습니다. 이러한 차이는 우연이 아니라 본건 합병이 공정가치 평가에 따라 이루어졌었다면 달성될 수 없었던 삼성 총수일가의 목표를 이루기 위하여 획책된 것이었습니다. 또한 왜곡된 주가로부터 도출된 합병비율에 기초한 본건 합병절차는 삼성물산 주주들로부터 제일모직 주주들에게로 가치를 이전시키기 위한 장치이기도 하였습니다. 말할 필요없이 명백한 것이라도 언급하는 것이 나올 때가 있습니다: 손해를 야기한 장치로 손해를 측정하는 것은 논리적으로 맞지 않습니다.
20. 대한민국의 희망적인 추측과 달리 2015~2016 년 삼성을 상대로 제기된 주식매수가격결정 청구 소송과 그 후 있었던 합의로 청구인이 입은, 그리고 본 중재에서 배상을 구하고 있는 손해가 배상 된 것은 아닙니다. 명확히 해두자면 주식매수가격결정 청구 소송은 단지 삼성물산이 의무적으로 적용해야 할 (합병표결 직전까지의 짧은 기간에 걸친 평균시장가격을 산출하는) 법정산식에 따라 청구인에게 지급하여야 할 가격을 결정하기 위한 것이었을 뿐, 이에 따라 법원이 불공정한 합병비율로 인한 가치이전을 확인하거나 그에 대한 배상결정을 내릴 수 있는 것은 아니었습니다. 청구인이 본 중재에서 배상을 구하고 있는 것은 바로 후자의 손해입니다.
21. 본 재반박 및 본안 전 이의제기에 대한 반박서면(이하 “**재반박서면**”)은 아래와 같이 구성되어 있습니다:
  - a. **Section II**에서는 대한민국이 반박서면에서 전개하고 있는 청구인의 투자에 관한 잘못된 추론에 답하며, 대한민국이 협정을 위반하여 취한



조치들에 대한 방대한 추가 보강증거를 참고하여 본건 분쟁의 배경사실을 다룹니다.

- b. **Section III**에서는 관할 및 청구적격에 관한 대한민국의 다양한 항변을 반박합니다.
- c. **Section IV**에서는 대한민국의 한-미 자유무역협정 위반을 다룹니다.
- d. **Section V**에서는 청구인이 “위험을 감수”하였고 따라서 그로부터 발생한 위반에 대하여 손해배상을 구할 수 없다는 주장을 살펴봅니다.
- e. **Section VI**에서는 EALP 가 입은 손해와 관련한 대한민국의 주장에 답합니다.
- f. **Section VII**에서는 청구인의 신청취지를 명시합니다.

22. 본 재반박서면은 James Smith 의 제 2 차 증인진술서(CWS-5), 이중기 교수의 제 2 차 전문가 의견서와 Richard Boulton 의 제 2 차 전문가 의견서(CER-4 및 CER-5), Curtis Milhaupt 교수의 전문가 의견서(CER-6), 사실증거 C-334~C-679, 법률적 근거 CLA-79~CLA-178 및 별첨 A 의 관련 인물 정리표 수정본을 수반합니다.

## II. 사실 관계

23. 본 재반박서면 **Section II** 에서, 청구인은 본건 분쟁을 야기한 사실 관계에 대하여 대한민국이 편향적으로 서술, 왜곡하고 있는 부분에 대하여 답하고자 합니다. 특히 대한민국이 스스로 기소하여 투옥한 전직 공직자들과 [REDACTED] 부회장 등 삼성 최고위 경영진들의 이른 바 “협의”에 대하여 자칭 “공정한” 입장이라고 하고 있으나, 청구인은 대한민국이 본 중재에서 공개한 문서들을 인용하여 대한민국의 협정 위반에 대한 핵심적인 사실 관계를 더욱 자세히 밝히고자 합니다.

24. 특히 청구인은:

- a. 삼성물산에 대한 청구인의 투자 변천 과정을 실시하고(**Section II.A** 참조);

- b. 본건 합병 발표부터 의결까지 청구인이 취한 조치들에 대하여 대한민국이 왜곡하고 있는 부분에 대하여 답하며(Section II.B 참조);
- c. 이제는 자료제출을 통하여 대한민국이 한국 정부 모든 단계에서 불법행위를 통해 국민연금의 합병안 표결에 위법하게 개입하였다는 상당량의 추가 증거가 드러난 바(Section II.C 참조), 이에 대하여 수정 청구서면에서 설명한 ‘10 Steps’를 통하여 서술하고;
- d. 본건 중재를 야기한 사건들의 배경이 된, 청구인에 대한 대한민국과 삼성의 악의적인 매도를 상기할 것입니다(Section II.D 참조).

**A. 삼성물산에 대한 투자의 변천 과정**

25. 대한민국의 반박서면은 청구인의 삼성물산 투자에 대하여, “이미 예정된...합병”<sup>37</sup>을 “방해”<sup>38</sup>하는 형식을 취했지만 실제로는 “횡재”를 하기 위한 “도박”<sup>39</sup>이었다는 주장으로 가득차 있습니다.<sup>40</sup> 청구인이 부적절한 동기를 갖고 있었다는 대한민국의 주장의 역설은 차치하더라도, 청구인의 투자 배경과 동기에 대한 대한민국의 설명은 사실이 아닙니다. 아래에 자세히 설명한 바와 같이, 사실은 다음과 같습니다:

a. 청구인과 엘리엇 그룹의 다른 주요 투자 펀드인 Elliott International L.P.(총칭하여 이하 “엘리엇 펀드”)는 2003년부터 여러 차례에 걸쳐서 삼성물산에 투자하였습니다. 삼성물산 주식은 2014년 11월 당시에 엘리엇의 삼성물산 순자산가치 평가액에 비하여 불합리하게 낮은 가격으로 거래되고 있었으므로, 엘리엇 펀드는 삼성물산의 주식 가격이 순자산가치에 가까워지면 투자 수익을 거둘 수 있을 것이라는 기대 하에 스왑의 형태로 삼성물산 주식에 투자하였습니다(subsection 1).

<sup>37</sup> 반박서면, 제 3 항.

<sup>38</sup> 반박서면, 제 376 항.

<sup>39</sup> 반박서면, 제 3(2 회), 488(b), 489, 531, 619 항.

<sup>40</sup> 반박서면, 제 3, 180, 373, 532, 584, 609(2 회)항.

- b. 청구인은 2015년 1월부터 삼성물산 주식을 매수하였습니다. 주식 매수는 본건 합병을 “방해”하기 위한 목적이 아니었습니다. 본건 합병이 삼성물산 주주에게 막대한 경제적 해악을 끼칠 것이 명백했기 때문에 청구인은 그 실현 가능성이 “극히 낮을 것”<sup>41</sup>으로 예상하였기 때문입니다(subsection 2).
- c. 엘리엇은 삼성 총수일가가 삼성그룹에 대한 소유구조를 개편하여 세금 부담을 최소화하면서 그룹에 대한 █████ 부회장의 지배를 공고히 하면서 한다는 사실을 알고 있었습니다. 이를 위하여 청구인과 그 자문사들은 삼성 총수일가와 삼성그룹에게 제안할 수 있는 공정하고 상호 이익이 되는 지배구조개편안을 만들기 위해 열심히 노력했습니다. 그렇게 해서 만든 안을 삼성 총수일가와 삼성그룹에게 전달하려는 찰나, 삼성물산과 제일모직은 본건 합병을 발표하였습니다(subsection 3).

**1. 2014년 11월: 엘리엇은 삼성물산의 순자산가치 대비 할인율이 확대되자 다시 투자를 하였습니다**

- 26. 수정 청구서면에서 설명한 바와 같이, 엘리엇 펀드는 2002년부터 대한민국에 투자해왔고, 청구인은 2003년에 최초로 삼성물산 주식을 직접 취득하였습니다.<sup>42</sup>
- 27. 최초 투자 이후, 엘리엇의 애널리스트들은 잠재적인 투자 기회를 찾기 위하여 지속적으로 삼성물산의 순자산가치 대비 주가를 모니터링해왔습니다. Mr. Smith가 제 1차 증인진술서에서 설명한 바와 같이, 순자산가치 평가는 (i) 삼성물산의 상장 자산(해당 회사들에 대한 삼성물산의 지분에 삼성물산 주식의 시장 가격을 곱한 값)과 (ii) “비슷한 사업 규모와 거래배수(trading multiples)를 가진 비교군

<sup>41</sup> Smith 제 2차 증인진술서, 제 31 항.

<sup>42</sup> 수정 청구서면, 제 17-18 항; Smith 제 1차 증인진술서, 제 12 항.

상장회사들의 주가”를 사용하여 도출해낸 삼성물산의 비상장 자산에 대한 평가를 수반합니다.<sup>43</sup>

28. 대한민국 측 전문가인 Dow 교수가 총합 대비 할인가에 지속적으로 거래된다고 주장하는 여타 한국 지주회사들과 달리,<sup>44</sup> 엘리엇은 최소 2008년부터 삼성물산이 사실상 순자산가치보다 높거나 또는 그와 근접한 가격에 거래되어 왔다고 평가하였습니다. 엘리엇의 애널리스트들은 2008년부터 2012년까지의 기간 동안 삼성물산주식이 예전보다 순자산가치 대비 할인이 훨씬 줄어들(20% 미만) 수준에서 거래되고 있고, 회사의 순자산가치 평가에 매우 근접하거나(여러 경우) 프리미엄이 추가되어 거래되기도 하였다고 평가하였습니다.<sup>45</sup> 엘리엇의 애널리스트들은 2013년과 2014년에 순자산가치 대비 할인율이 20%를 초과한다고 평가하였으나, 이러한 할인율은 2014년 하반기에 줄어들었습니다.<sup>46</sup> 엘리엇의 애널리스트들(다른 금융 애널리스트들과 마찬가지로)은 2014년 10월에 아래 표에 나타나는 바와 같이 순자산가치 대비 할인율이 약 15%로 감소하였다고 평가하였습니다.<sup>47</sup>

---

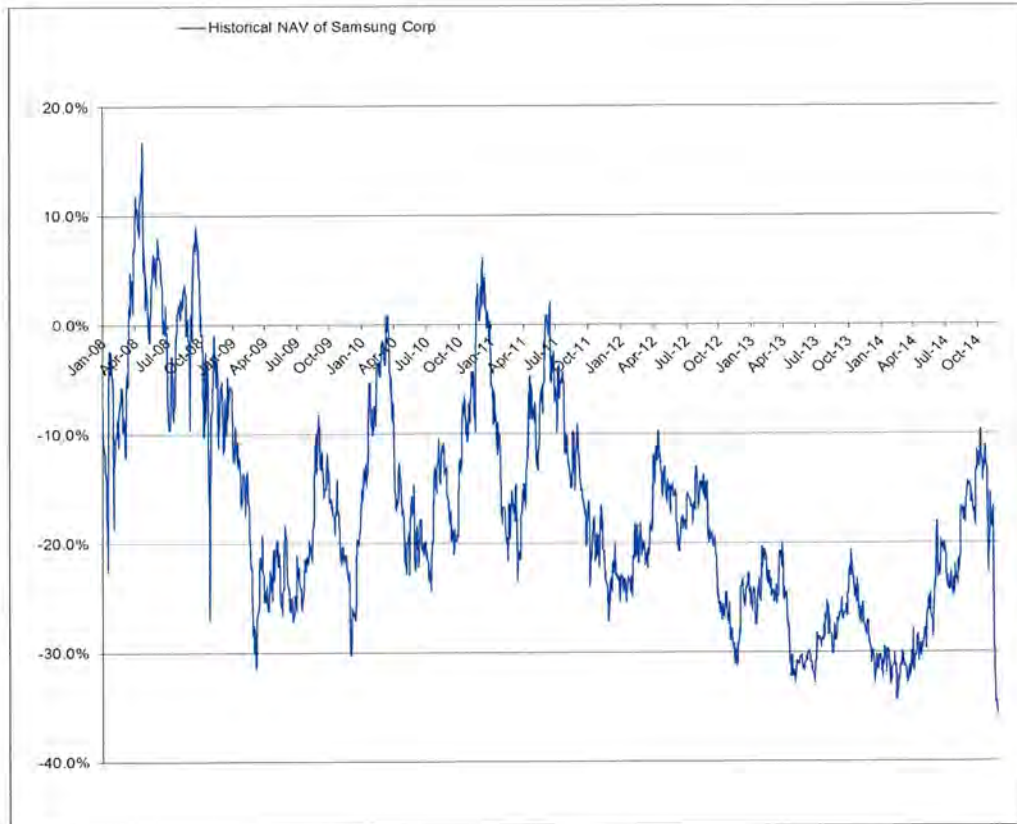
<sup>43</sup> Smith 제 1 차 증인진술서, 제 13 항.

<sup>44</sup> Dow 보고서, 제 150 항.

<sup>45</sup> 엘리엇, 2014. 11. 27.자 삼성물산 NAV 분석, **Exh C-365**.

<sup>46</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 제 25-26 항.

<sup>47</sup> 예를 들어 Credit Suisse 는 삼성물산 주식이 71,800 원에 거래되던 2014. 10. 23.에 삼성물산의 순자산가치를 85,000 원으로 평가하였으며, 이는 순자산가치 대비 약 15%의 할인율이 일어남을 의미합니다. 크레딧스위스, 2014. 10. 23.자 삼성물산 애널리스트 보고서, **Exh C-364**.



29. 삼성물산의 순자산가치에 대한 엘리엇 애널리스트들의 지속적인 모니터링을 통해 2014년 11월 순자산가치 대비 할인율이 별다른 이유 없이 30%로 급격하게 벌어졌음을 발견하였습니다. 엘리엇 펀드는 2014년 11월 27일부터 다시 삼성물산에 투자하였습니다.<sup>48</sup>
30. Mr. Smith가 설명한 바와 같이, 이러한 투자 결정은 다음을 포함한 여러 고려 사항들을 토대로 하였습니다.
- a. 다른 한국 회사들과 달리, 삼성물산은 삼성그룹 계열사나 삼성총수일가가 도합 20% 미만의 소수주주 위치에 있어 이들에게 지배되지 않았습니다.<sup>49</sup>
  - b. 삼성물산 주식은 “그 이전까지 . . . 실제로 NAV와 근접한 가격에 거래되어 왔기 때문에, 엘리엇이 관측했던 할인은

<sup>48</sup> Smith 제 2차 증인진술서, 별지 A.

<sup>49</sup> Smith 제 1차 증인진술서, 제 15항.

일시적인 것으로서 시간이 지나면 다시 NAV 와 근접한 수치까지 할인이 축소될 것이라고 확신하였습니다”;<sup>50</sup>

- c. “삼성물산은 실질적인 지주회사이고, 다른 삼성그룹 계열사들의 주식을 보유하고 있었기 때문에, 삼성그룹 내에서 계열사들에 긍정적인 결과를 야기하는 지배구조 변경에 따른 이익을 얻게 될 것이라는 평가를 내렸습니다.”<sup>51</sup> 이러한 이익은 대한민국이 국제 모범 실무에 맞추어 주주 보호를 강화하기 위하여 기업 지배구조 기준을 적극적으로 현대화하고자 했기 때문에 실현 가능성이 매우 높았습니다.<sup>52</sup> Milhaupt 교수가 전문가 보고서에서 설명한 바와 같이 “1997년 아시아 금융위기 시기(해당 금융위기가 한국 경제에 미친 심각한 영향은 재벌의 문제적 특징들과 연결되어 있었습니다) 정부는 재벌 소유 구조의 투명성을 높이고 기업 지배구조를 개선하기 위한 조치를 취하기 시작했습니다.”<sup>53</sup>

- 31. 수정 청구서면에서 설명한대로 이 당시 삼성물산 주식에 대한 투자는 스왑을 통하여 이루어졌습니다.<sup>54</sup> 아래에서 추가로 논의하는 바와 같이,<sup>55</sup> 스왑은 브로커가 투자자에게 대상 자산의 모든 리스크와 수익을 이전시키는 내용으로 투자자와 브로커가 체결하는 파생 투자 상품입니다. 달리 말하면 스왑 매수 결과, 엘리엇 펀드(청구인 포함)는 스왑 매수인으로써 주식 의결권이 없다는 점만을 제외하면 삼성물산 주식을 소유하는 경제적 리스크 및 이익에 완전히 노출된 것입니다. Mr. Smith가 진술한 바와 같이, 주식 의결권의 행사가 불가능하다는 점은 고려사항이 아니었는데, 이는 “엘리엇이 2014년 말과 2015년 초에 삼성물산에 투자하면서 펀드투자자들을 대신하여 수익을 창출하는데

---

<sup>50</sup> Smith 제 1차 증인진술서, 제 16항.

<sup>51</sup> Smith 제 1차 증인진술서, 제 16항.

<sup>52</sup> 반박서면, 제 60-61항.

<sup>53</sup> Milhaupt 보고서, 제 66항.

<sup>54</sup> 수정 청구서면, 제 22항; Smith 제 1차 증인진술서, 제 18항.

<sup>55</sup> 아래 Section III.A.3 참조.

집중하고 있었고, 주주들에 제안되는 안전과 관련하여 의결권을 행사할 계획이 없었기 때문에 그러하였습니다.”<sup>56</sup>

32. 이와 같은 투자에서는 항상 그러하듯, 엘리엇의 애널리스트들은 트레이더들이 향후 삼성물산 투자를 관리하는데 지침으로 삼을 “거래 계획(trading plan)”을 작성하였습니다.<sup>57</sup> Mr. Smith 가 설명하는 바와 같이, 위 계획은 전략적 결정을 통제하지는 않고 “가이드 역할”을 수행하였습니다. <sup>58</sup> 실제로, 엘리엇은 “상황에 따라 종종 가이드라인에서 벗어나기도 하며, 특히 중요한 사건이나 가격 변화로 인해 우리의 전략이 좀 더 적극적인 방식으로 전환되었을 때 그러합니다.”<sup>59</sup> 이후 상황상 초기의 계획으로부터 벗어나야만 할 때도 수 차례 있었습니다.
33. 애초 계획은 삼성물산의 순자산가치 대비 할인율을 평가하여 거기에 따라 여러 차례 삼성물산에 대한 투자 규모를 증가시키는 것이었습니다. 예를 들어 2015 년 1 월 거래 계획 지침에서 나타나는 바와 같이, 본래는 순자산가치 대비 25% 할인율에 따라 약 1,800 만 달러를 투자할 계획였고; <sup>60</sup> 순자산가치 대비 할인율이 27.5%로 증가하는 경우 약 2,600 만 달러를 추가 투자하고, 할인율이 35%에 달할 경우 함께 투자액이 2억 달러가 되는 것이었습니다.<sup>61</sup> 또한 엘리엇의 최초 거래 계획은 순자산가치 대비 할인율이 감소할 경우 투자에 대한 잠재적인 회수에 대해서도 다루고 있었습니다.
34. 실제로, 삼성물산 주식의 순자산가치 대비 할인율이 2014 년 12 월과 2015 년 1 월에 지속적으로 증가하자, 삼성물산에 대한 투자도 그에 상응하여 증가하였습니다. 엘리엇 펀드는 2015 년 1 월 29 일 삼성물산

---

<sup>56</sup> Smith 제 1 차 증인진술서, 제 19 항.

<sup>57</sup> 엘리엇, 2015. 1. 16.자 삼성물산 트레이딩 플랜 가이드라인, Exh C-368 등 참조.

<sup>58</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 제 20 항.

<sup>59</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 제 20 항.

<sup>60</sup> 엘리엇, 2015. 1. 16.자 삼성물산 트레이딩 플랜 가이드라인, Exh C-368.

<sup>61</sup> 엘리엇, 2015. 1. 16.자 삼성물산 트레이딩 플랜 가이드라인, Exh C-368.

약 235 만 주(즉, 삼성물산 주식 약 1.5% 지분)에 상응하는 스왑을 보유하고 있었습니다.<sup>62</sup>

2. **2015년 1월: 청구인은 삼성물산 주식을 매수하고, 제일모직과의 불리한 합병에 관한 소문에 대비하였습니다**

35. 청구인은 2015년 1월 29일부터 기존 스왑 투자와 별도로 직접 주식 매수를 통하여 삼성물산에 대한 투자를 늘렸습니다.<sup>63</sup> 대한민국은 반박서면 전반에 걸쳐 청구인이 본건 합병에 대해 소송을 제기하기 위해 직접 주식을 매수한 것처럼 묘사하고자 하였습니다. 그러나 사실 청구인이 직접 주식을 매입하기 시작한 시점에는 본건 합병안이나 소송 가능성이 대두되지 않았다는 것이 기록상 명백합니다. 다음과 같은 여러 요소들이 이를 입증합니다.

- a. 당시에 모든 합병은 추측에 불과하였습니다. 이와 동시에 내부 문건에서 엘리엇의 애널리스트들이 구체적으로 삼성물산과 제일모직의 합병 리스크를 삼성물산의 순자산가치 대비 할인율이 심화되는 사유로서 고려하지 않았음이 확인됩니다.<sup>64</sup>
- b. 청구인의 매수를 자문하는 엘리엇 애널리스트들은 회사 경영진이 (결국에는 현실이 된) 이와 같은 합병을 제안할 리도 없을 뿐더러, 합병으로 인해 막대한 손해를 입게 될 주주들이 그러한 합병을 승인할 가능성은 더더욱 낮다고 판단하였습니다.<sup>65</sup> Mr. Smith 가 확인하는 바와 같이, 그가 2015년 1월에 합병 가능성을 판단할 당시 두 회사의 지배적인 거래 가격은 삼성물산 주주들이 절대 받아들일 수 없는 합병 조건을 발생시킬 것이므로 이와 같은 합병의 가능성을 “상상할

<sup>62</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 별지 A.

<sup>63</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 별첨 1.

<sup>64</sup> James Smith, Tim Robinson 및 최준호 (엘리엇) 등 간 2015. 1. 27.자 이메일, **Exh C-370**(Mr. Smith 는 자신이 “제일-삼성물산의 합병 리스크에 대해서는 생각해 보지 않았[다]”고 말함) 등 참조.

<sup>65</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 제 31 항.



수 없다”고 보았습니다.<sup>66</sup> 이러한 견해는 삼성 총수일가와 삼성계열사들이 도합 삼성물산 주식의 약 14%만을 가지고 있었으므로 그들만의 이익을 위해 독자적으로 거래를 승인할 수 없었다는 사실로도 뒷받침됩니다.<sup>67</sup> 시장 애널리스트들 역시 합병에 관한 소문은 그 실현 가능성이 희박하다는 점에 동의하였습니다.<sup>68</sup>

- c. 이에 청구인은 삼성물산 투자에 관한 지위를 높이고, 투자 가치를 적극적으로 증가시키고 필요한 경우 보호하기 위하여 삼성물산 주식을 직접 취득하였습니다.<sup>69</sup> 청구인은 주주로서 삼성물산과 대화를 할 권리, 경영진 및 주주에게 안전을 상정할 권리, 임시주주총회를 소집할 권리(청구인이 파악했던 바로는 삼성물산 주식 3%의 지분을 필요로 함), 합병안 등 주주에게 상정된 안전에 대해 찬반 표결을 할 수 있는 권리 등을 가지게 되었습니다.<sup>70</sup>

36. 수정 청구서면에서 설명한 바와 같이, EAHK 는 청구인을 대표하여 적법하게 삼성물산과의 소통을 개시하였습니다.<sup>71</sup> Mr. Smith 는

<sup>66</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 제 31(ii)항; 제 31 항도 참조.

<sup>67</sup> 한국은 반박서면 제 65 항에서 2015. 6. 15. 당시 삼성물산 소유권에 대하여 확인한 내용을 표로 기재하였습니다. 표에서 2015. 6. 11. 당시 “삼성계열사들”이 삼성물산 주식 19.78%를 보유하고 있음이 드러납니다. 표에서 “KCC”는 “삼성계열사들”로 분류되었으며 KCC 가 삼성물산 주식 5.96%를 보유한다고 기재하였습니다. 이는 한국이 반박서면에서 의도적으로 완전히 무시하고 있는 거래로서 KCC 가 삼성물산이 KCC 에게 삼성물산 전체 주식 5.76%에 해당하는 자기주식을 매도한 때인 2015. 6. 10.(본건 합병 의결을 위한 주주명부 폐쇄일 전날)에 본 주식을 취득하였다는 점에서 주목할 만합니다. 따라서 EALP 가 최초로 본건 합병의 가능성을 고려할 당시에, 삼성계열사들 / 삼성 총수일가는 삼성물산의 의결권 있는 주식 중 약 14%만을 보유하고 있었습니다.

<sup>68</sup> 2015. 1. 26.자 노무라 보고서, “삼성물산 주식회사”, **Exh C-144**; 2015. 2. 9.자 맥쿼리 리서치 보고서, “삼성물산 7 가지 미해결 물음에 대한 7 가지 답변”, **Exh C-148**(“투자자들의 강력한 반발이 예상된다는 점에서 삼성물산과 제일모직의 합병가능성은 낮아 보인다”).

<sup>69</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 제 35 항.

<sup>70</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 제 35 항.

<sup>71</sup> 수정 청구서면, 제 34 항.

2015년 2월 4일, 이제는 삼성물산의 주주가 된 청구인을 대표하여 삼성물산의 순자산가치 대비 “매우 현저한 할인”, “전략적 방향” 및 제일모직과의 합병에 관한 소문에 대한 우려를 논의하기 위하여 삼성물산 이사회에 면담을 요청하였습니다.<sup>72</sup> 이와 같은 논의가 계속되는 동안, 삼성물산의 순자산가치 대비 할인율은 지속적으로 증가하였습니다. 청구인은 기존 투자 원칙에 따라 주식 보유량을 계속 늘려 왔고, 2015년 2월 말에 이르러 삼성물산 223만 주(약 1.4%)를 소유하게 되었습니다.<sup>73</sup> 이는 기존에 매수한 235만 주(약 1.5%)에 상응하는 스왑 투자와는 별도로입니다.<sup>74</sup>

37. 엘리엇 애널리스트들은 여전히 삼성물산과 제일모직의 합병 가능성이 희박하다고 보았으나, 삼성그룹 총수 [REDACTED] 회장의 병세 악화로 인하여 삼성 총수일가가 겪고 있는 문제들과 [REDACTED] 회장의 소유 지분이 후계자에게 상속될 경우 삼성 총수일가에게 발생할 막대한 세금을 인지하고 있었습니다.<sup>75</sup> 이에 애널리스트팀은 [REDACTED] 회장이 [REDACTED] 부회장에게 세금 영향을 최소화시키면서 삼성물산 주주들에게도 공정하게 합법적으로 삼성그룹(특히 삼성전자)의 지배권을 이전시킬 수 있는 구조조정 계획을 제안하는 것을 보다 적극적으로 고려하기 시작하였습니다.<sup>76</sup> 엘리엇은 이와 같은 제안이 다른 삼성물산 주주들의 지원을 받을 것이며 삼성 총수일가와 삼성그룹의 낮은 삼성물산 지분으로 인하여 삼성 총수일가가 가치 있는 제안에 대하여 신중히 고려할 것이라 예상하였습니다.<sup>77</sup>

38. 이와 같은 제안을 할 수 있는 지위를 확보하기 위하여, 2015년 3월 초 청구인은 모든 스왑 포지션을 종료하고 총 보유 주식을 약 470만 주로

<sup>72</sup> 엘리엇이 삼성물산 이사회에 발송한 2015. 2. 4.자 서신, **Exh C-11**.

<sup>73</sup> Smith 제 2차 증인진술서, 별지 A.

<sup>74</sup> Smith 제 2차 증인진술서, 별지 A.

<sup>75</sup> Smith 제 2차 증인진술서, 제 38-39, 53-54 항.

<sup>76</sup> Smith 제 2차 증인진술서, 제 39-40, 56 항.

<sup>77</sup> Smith 제 2차 증인진술서, 제 60-63 항 참조.

늘렸습니다. <sup>78</sup> Mr. Smith 가 설명한 바와 같이, “이로써 임시주주총회에서 주주제안을 하는데 필요한 것으로 파악한 3% 지분을 확보하게 되었습니다.”<sup>79</sup>

39. 이 당시 엘리엇은 순자산가치 대비 할인율이 지속적으로 현저히 악화되어 2015년 3월에는 할인율이 50%에 달한 것으로 평가하였습니다. 주식이 불합리한 할인가에 거래되고 있다고 판단한 엘리엇은 (엘리엇은 그 이유를 유해한 합병을 과도하게 두려워하는 시장 때문이라고 봄<sup>80</sup>) 기존의 거래 계획 지침을 다양한 수준의 순자산가치 대비 할인율(최대 47.5%)에 따라 3억 5,000만 달러를 삼성물산에 투자할 수 있도록 수정하였습니다.<sup>81</sup>
40. 이와 동시에 엘리엇은 삼성물산의 최대주주인 국민연금에 대한 조사를 진행하고 있었습니다. 엘리엇은 국민연금이 건전한 투자 원칙을 요하는 자체 지침에 맞게 주주 의결권을 행사하고, 정부 기관으로서 한국 연금 가입자들을 위하여 중립적으로 행동할 것으로 평가하였습니다.<sup>82</sup> 따라서 삼성물산과 제일모직의 당시 시가를 고려했을 때 국민연금이 두 회사간 합병에 반대할 것이라고 예측하였습니다. 이러한 예측을 확인하고자 Mr. Smith 와 최준호 이사는 2018년 3월 18일 서울에서 국민연금 관계자들을 만났습니다.<sup>83</sup> 국민연금 측에서는 [REDACTED] 팀장과 [REDACTED] 팀장이 회의에 참여하였습니다.<sup>84</sup> 수정 청구서면에서 청구인이 주장하고 <sup>85</sup> Mr.

<sup>78</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 별지 A.

<sup>79</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 제 36 항.

<sup>80</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 제 38 항.

<sup>81</sup> 엘리엇, 2015. 3. 5.자 삼성물산 트레이딩 플랜 가이드라인, **Exh C-374**.

<sup>82</sup> Smith 제 1 차 증인진술서, 제 27 항. IRC, 2015. 3. 1.자 “대한민국 국민연금공단 & 삼성(안)”, **Exh C-151**; IRC, 2015. 4. 8.자 “한국 국민연금기금 중간보고서 업데이트”, **Exh C-160**; IRC, 2015. 4. 20.자 “한국 국민연금기금 최종보고서(Korea National Pension Fund Final Report)”, **Exh C-166**.

<sup>83</sup> Smith 제 1 차 증인진술서, 제 28 항.

<sup>84</sup> Smith 제 1 차 증인진술서, 제 28 항.

<sup>85</sup> 수정 청구서면, 제 33 항.

Smith 가 재확인한 바와 같이, 국민연금은 위 회의에서 삼성물산과 제일모직이 각 회사의 현재 주가를 기준으로 합병한다면 “삼성물산 주주들에게 매우 치명적일 것”이라는 Mr. Smith 의 주장에 동의하였습니다.<sup>86</sup>

41. 위 회의에서 국민연금 측 관계자들이 발언한 내용을 입증하기 위하여 청구인이 제시한 증거들에 대하여, 대한민국은 반박서면에서 “그 진실성에 대해 지금으로서는 어떠한 입장도 취하지 않은 것”이라고 주장하면서<sup>87</sup> 한편으로는 중재판정부에게 국민연금이 이를 다투고 있음을 언급합니다. 대한민국은 이 어색한 “무입장”과, 2015년 3월 국민연금 회의 당시 Morgan Stanley 한국 담당 이사로서 동 회의에 참석한 한승수 대표가 작성 제출한 날짜미상의 “사실관계 확인서”를 결부합니다.<sup>88</sup> 또한 대한민국은 위 회의에 참석한 국민연금 리서치 팀 ██████ 당시 팀장이 작성한 2015년 6월 5일자 “경위서”<sup>89</sup> 도 제출하였습니다.<sup>90</sup> 특히 대한민국은 이 두 사람이 본 중재에서 2015년 3월 회의에 대하여 반대신문을 받기 위해 필요한 이들로부터의 증인 진술서를 받지 않았습니다.
42. 달리 말하면 대한민국은 위 회의에 관한 Mr. Smith 의 증언을 부인하였으며, 특히 위 회의에서 삼성물산-제일모직의 현재 주가에 의한 합병은 삼성물산 주주들에게 매우 큰 손해를 입힐 것이라는 엘리엇의 주장에 국민연금이 동의하였다는 Mr. Smith 의 증거를 부정하고 있습니다.<sup>91</sup> 대한민국은 이를 뒷받침하기 위하여 동 회의의 엘리엇 외 참석자 3인 중 2인으로부터 이른바 “진술서”를 받아 제출하였습니다(그럼에도 불구하고 아래에서 설명하는 바와 같이 위

<sup>86</sup> Smith 제 1 차 증인진술서, 제 28 항; Smith 제 2 차 증인진술서, 제 43 항.

<sup>87</sup> 반박서면, 각주 106.

<sup>88</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 제 42-46 항 참조.

<sup>89</sup> Smith 제 1 차 증인진술서, 제 28 항.

<sup>90</sup> 2015. 6. 5.자 ██████ “경위서(엘리엇 자문인 면담)” Exh C-331.

<sup>91</sup> 반박서면, 각주 106. Smith 제 1 차 증인진술서, 제 28 항; Smith 제 2 차 증인진술서, 제 43 항; 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 6. 3.자 서신, Exh C-187, 제 3 면 참조.

“진술서”의 위 회의에 대한 설명은 명백하게 하자가 있습니다).<sup>92</sup> 한편 대한민국은 위 2 인 중 어느 누구로부터도 증인진술서를 받아 제출하지 못하였습니다. 결정적으로 대한민국은 위 회의에 참석한 국민연금 측 고위 관계자인 임정재 팀장의 “진술서”가 청구인의 문서 제출 요청 번호 37(c)<sup>93</sup>에 해당되고 청구인이 그러한 진술서의 제출을 구체적이고 반복적으로 요청하였음에도 불구하고 전혀 이를 제출하지 못하고 있습니다.<sup>94</sup> 위 회의에 일부만 참석한 [REDACTED] 팀장에게는 진술서 제공을 요청하였으면서, 국민연금 쪽에서 유일하게 회의에 처음부터 끝까지 참석한 [REDACTED] 팀장의 진술서가 존재하지 않는다는 것은 믿기 어렵습니다. 실제로 대한민국은 [REDACTED] 팀장 “진술”의 존재를 명시적으로 부정할 적이 없고, 단지 국민연금이 이를 찾지 못한 것이라고 주장합니다.<sup>95</sup> 이러한 상황에 비추어 중재판정부의 절차명령 제 14 호에 따라, 대한민국이 중재판정부의 명령을 준수하여 [REDACTED] 팀장의 진술서를 제출하였다면 위 회의에 관한 Mr. Smith 의 기억을 확인해주었을 것이라는 불리한 추정을 내려주실 것을 중재판정부에 요청드립니다.<sup>96</sup>

43. 이와 같은 문서들의 증거로서의 가치가 제한적인 반면 ([REDACTED] 및 [REDACTED]가 증인진술서를 제출하여 위 회의에 대한 이들의 증언에 대하여 반대신문을 받는 것이 간단한 방법이었을 것입니다), 대한민국이 제출한 “진술서”상 설명은 그 자체로 명백한 하자가 있습니다.

<sup>92</sup> 아래 Section II.B.3 참조.

<sup>93</sup> 별첨 I, 2020. 1. 13.자 절차명령 제 8 호 참조.

<sup>94</sup> 청구인이 중재판정부에 발송한 2010. 6. 1.자 서신, 별지 31 열; 청구인이 중재판정부에 발송한 2010. 6. 17.자 서신, 별지 31 열

<sup>95</sup> 피청구국이 중재판정부에 발송한 2020. 6. 10.자 서신, 별지 31 열.

<sup>96</sup> 2020. 6. 24.자 절차명령 제 14 호, 제 51 항(청구인이 피청구국의 중대한 문서 제출 의무 위반을 다루기 위한 “적절한 방식”은 불리한 추정을 내릴 것을 중재판정부에게 요청하는 것이라고 명령함).

44. 날짜미상 “사실관계 확인서”에 따르면, ██████는 2015년 3월 15일자 회의에서 “한국시장 및 기업에 대한 일반적인 Elliott 의 의견도 있었지만, 특정 개별 기업의 합병 및 인수에 관련된 내용은 전혀 거론되지 않았습니다”라고 합니다.<sup>97</sup> ██████가 주장하는 기억은 논리적이지도 않고 부정확합니다. ██████는 단순히 소개를 위하여 회의에 참석하였고 회의의 배경에 대하여는 전혀 알지 못했던 것으로 보입니다.<sup>98</sup> ██████는 Mr. Smith 와 최준호 이사가 국민연금과 대화하려는 목적에 대해서 들은 바 없고, 동 회의에 참석함에 있어 Morgan Stanley 주식 중개 서비스의 핵심 고객인 국민연금과의 관계를 돈독하게 하겠다는 본인만의 계획이 있었습니다.<sup>99</sup>
45. Mr. Smith 가 제 2 차 증인진술서에서 반복한 바와 같이, 그는 (i) 삼성물산과 제일모직의 합병 소문을 구체적으로 언급하였고(엘리엇이 애당초 회의를 갖고자 했던 핵심 사유임), (ii) 이와 같은 합병이 청구인과 국민연금 같은 삼성물산 주주들에게 매우 큰 손해를 발생시키므로 반대하여야 한다는 견해를 전달하였으며, (iii) 국민연금 측은 본건 합병에 관한 엘리엇의 입장에 직접적으로 동의하였습니다.<sup>100</sup>
46. 또한, “시너지 효과”를 주장한 ██████는 그가 참석한 2015년 3월 18일자 회의에 관한 2015년 6월 5일자 “경위서”에서 “우선적으로 해결하여야 할 업무가 많아서 5~6 분 정도 지난 다음 회의실에서 나왔[다고]” 주장합니다.<sup>101</sup> 이는 당시에 회의에 관하여 엘리엇이 2015년 3월 18일 국민연금 측 ██████와 ██████와 만나 “삼성물산과 제일모직 사이의 전체 주식 합병 전망(당시 소문에 불과하였음)에 관하여” 논의하였다고 기록하여 국민연금에게 발송한 서신의 설명과

<sup>97</sup> 날짜미상, Morgan Stanley 한국 담당 이사 ██████가 서명한 “사실관계 확인서”, **Exh R-210**.

<sup>98</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 제 42-46 항.

<sup>99</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 제 42 항.

<sup>100</sup> Smith 제 1 차 증인진술서, 제 28-29 항; Smith 제 2 차 증인진술서, 제 43 항.

<sup>101</sup> 2015. 6. 5.자 ██████ “경위서(Elliott Advisors 면담)”, **Exh C-331**.

모순됩니다.<sup>102</sup> 특히 ████████의 “경위서”는 엘리엇이 국민연금 측 회의 참석자들에게 현재 주가에 의한 합병에 동의하지 않을 것이라는 확인을 구하기 위하여 2015년 6월 3일에 발송한 서신으로부터 불과 이틀 후에 작성되었습니다.<sup>103</sup> 아래에서 자세히 설명하는 바와 같이, ████████는 국민연금이 본건 합병을 승인하도록 하기 위하여 정부가 행한 위법행위에 개인적으로도 관여하였습니다.<sup>104</sup>

47. Mr. Smith도 제 2차 증인진술서에서, 국민연금이 (현재 주가에 의한 합병에 반대할 것이라는 취지의) 입장을 드러낸 당해 회의 내내 국민연금 측 ████████가 참석하였다고 거듭 확인하였습니다.<sup>105</sup>

48. Mr. Smith와 최준호는 2015년 4월 9일 서울에서 삼성물산 고위 경영진과 만났습니다. 수정 청구서면에서도 설명하고 Mr. Smith의 진술서에서도 서술된 바와 같이, 위 회의에서 삼성물산 최고재무책임자 ████████는 삼성물산이 “제일모직과의 합병을 고려한 적이 없고, 그럴 계획도 없다”고 확인하였습니다.<sup>106</sup>

49. 위 회의 이후 몇 주에 걸쳐,

- a. 삼성물산이 확인해준 바 및 국민연금 또한 당시 삼성물산과 제일모직간 합병의 문제점을 이해하고 있다는 점을 반영하여, 청구인은 삼성물산에 대한 직접적인 지분율을 3%를 약간 넘는

<sup>102</sup> 엘리엇이 국민연금(삭제)에 발송한 2015. 6. 3.자 서신, Exh C-187.

<sup>103</sup> 엘리엇이 국민연금(삭제)에 발송한 2015. 6. 3.자 서신, Exh C-187.

<sup>104</sup> 아래 Section II.C 참조.

<sup>105</sup> Smith 제 2차 증인진술서, 제 42-46 항(“국민연금공단의 ████████씨는 회의 시간 내내 자리를 지켰고, 엘리엇과 명확하고 솔직하게 소통했던 것으로 기억합니다. 특히 삼성물산과 제일모직의 합병 소문과 관련해 ████████씨에게 해당 사안에 대한 의견을 묻자 그는 그러한 합병은 국민연금공단을 포함한 삼성물산 주주들에게 막대한 손실을 야기할 것으로 예상되며, 국민연금공단은 그러한 합병에 찬성하지 않을 것이라고 말한 것으로 기억합니다.”). Smith 제 1차 증인진술서, 제 29 항도 참조.

<sup>106</sup> Smith 제 1차 증인진술서, 제 31 항. 한국 역시 위 회의에 대한 엘리엇의 설명에 “어떠한 입장도 취하지 않을”거라고 설명드렸습니다. 반박서면, 각주 106 항 참조; Smith 제 2차 증인진술서, 제 47 항도 참조.

수준까지 줄였습니다. 3%는 보유하고 있어야 임시주주총회를 소집하고 주주총회에서 안건을 상정할 수 있는 권리를 유지할 수 있다고 이해했습니다.<sup>107</sup>

b. 투자의 나머지 부분은 삼성물산 주식에 상응하는 스왑 포지션으로 보유하여 경제적 리스크와 직접 투자의 이익에 대한 노출을 동일한 수준으로 유지하였습니다.<sup>108</sup>

3. 청구인은 본건 합병이 발표될 당시 삼성그룹과 삼성총수일가에게 이익이 되는 지배구조개편안을 준비하고 있었습니다

50. 합병 소문이 단순히 소문이라고만 생각한 엘리엇은 다시 삼성총수일가/삼성그룹과 함께 검토할만한 공정하고 상호 유익한 지배구조개편안을 준비하기 시작했습니다.

51. 엘리엇 그룹이 “일반적인 투자자”와 달리<sup>109</sup> “혜방”을 작심하고 있었다는 대한민국의 비방<sup>110</sup> (이는 본 분쟁의 불명예스러운 배경 사실과 한국 정부의 중대한 위법성에 비추어볼 때 도저히 믿을 수 없는 내용입니다)과는 달리, 청구인을 자문한 엘리엇 애널리스트들은 합리적인 상업적 제안에 동의하도록 삼성물산 경영진을 설득하고 이를 통해 삼성물산의 가치를 제고한다는 계획을 성사시킬 수 있을 것이라고 합리적으로 믿었습니다. 대한민국이 스스로 인정하는 바와 같이,<sup>111</sup> 엘리엇은 그동안 다양한 기업지배구조 개선, 기업 구조조정 등을 통하여 기업의 내재적 가치를 드러내는 “행동주의 투자자”로서의 오랜 성공 경험을 가지고 있었습니다. 이에 관한 최근의 사례는 다음과 같습니다:

---

<sup>107</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 별지 A.

<sup>108</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 별지 A.

<sup>109</sup> 반박서면, 제 87 항도 참조.

<sup>110</sup> 반박서면, 제 376 항.

<sup>111</sup> 반박서면, 제 88 항.



- a. 엘리엇은 2015년 6월에 저명한 NASDAQ 상장 미국 다국적 소프트웨어 회사인 Citrix Systems Inc. (이하 “Citrix”)에 투자하였습니다. 엘리엇은 Citrix 경영진에게 Citrix가 비용 구조를 개선하고 실적이 저조한 브랜드를 판매 또는 구조조정하며 회사의 투자 등급 신용 평가를 유지하기 위하여 주식을 환매하는 계획을 제안하였습니다.<sup>112</sup> Citrix는 2015년 7월 엘리엇의 계획을 실행하기로 하였습니다(또한 엘리엇은 Citrix 이사회에 이사를 임명하였습니다).<sup>113</sup> 계획은 곧 Citrix의 주주들에게 막대한 이익을 실현시켰습니다. 엘리엇이 2015년 6월 Citrix 지분 보유 사실을 공개하기 전날 Citrix 주식은 주당 \$66에 거래되었습니다.<sup>114</sup> 2016년 말 주가는 \$89에 달하였고 2020년 4월(엘리엇이 임명한 이사가 이사회에서 사임한 시기) 주가는 \$150를 넘어섰습니다.<sup>115</sup> 엘리엇은 최초 투자 이후 5년 넘게 Citrix의 주주 지위를 유지하고 있습니다.
- b. EALP와 사모투자회사 Bluescape Energy는 2017년 1월에 전력 생산 및 유통 서비스 회사 NRG Energy, Inc.에 대한 9.4% 지분 보유를 발표하였습니다.<sup>116</sup> 이 당시 NRG는 미국의 독자적 전력 공급 회사 중 가장 많은 운영, 일반 및 판매 경비를 쓰고 있었습니다. EALP는 2017년 2월 NRG와 협력 계약을

<sup>112</sup> 2015. 6. 11.자 포브스(*Forbes*) 보도, “Elliott Management, Citrix 행동주의 지분 7.1% 인수, 주가 90 달러 이상으로 오를 수 있다고 전망 (Elliott Management Takes 7.1% Activist Stake In Citrix, Says Stock Can Rise Above \$90)”, **Exh C-386**.

<sup>113</sup> 2015. 7. 28.자 파이낸셜 타임즈(*Financial Times*) 보도, “Citrix, Elliott의 압력 후 구조조정 단행(Citrix restructures after pressure from Elliott)”, **Exh C-437**.

<sup>114</sup> Citrix Investor Relations, 2015. 6. 10. 현재 Citrix 투자자 관계, 주식 시세, <https://investors.citrix.com/stock-info/stock-quote-and-chart/default.aspx> 에서 확인 가능, 최종 접속 2020. 7. 14., **Exh C-579**.

<sup>115</sup> Citrix Investor Relations, 2020. 4. 16. 현재 Citrix 투자자 관계, 주식 시세, <https://investors.citrix.com/stock-info/stock-quote-and-chart/default.aspx> 에서 확인 가능, 최종 접속 2020. 7. 14., **Exh C-580**; Citrix 보도 자료, 2020. 4. 16.자 “Citrix, Jesse Cohn 이사직 사임 발표 (Citrix Announces Jesse Cohn Will Step Down from the Board)”, **Exh C-562**.

<sup>116</sup> 2017. 1. 17.자 로이터(*Reuters*) 보도, “엘리엇, 사모펀드 엘리엇, NRG Energy 지분 매입(Elliott, private equity firm buy stakes in NRG Energy)”, **Exh C-490**.

체결하여<sup>117</sup> NRG 이사회에 2 명의 신규 임원을 임명하는 데 주도적인 역할을 하였고, 회사의 비용과 자본 구조, 자산 처분 가능성 및 수익 창출 계획을 평가하는 검토 위원회를 결성하였습니다. 위원회가 2017 년 7 월에 개편 계획을 발표한 이후 NRG 의 주가는 20% 이상 상승하였고, 2017 년의 마지막을 S&P 500 종목 중 최고의 실적을 가진 회사로 장식하였습니다.<sup>118</sup>

- c. Elliott Capital Advisors 는 EALP 등을 대표하여 2018 년 초 다국적 접객 회사인 Whitbread plc 의 경영진과 접촉하였습니다. 이 당시 Whitbread 는 호텔과 레스토랑 브랜드를 운영하는 부서와 Costa 커피 체인을 운영하는 부서로 이루어져 있었습니다. Elliott Capital Advisors 는 2018 년 4 월에 EALP 를 포함한 엘리엇 펀드가 회사의 6% 지분을 보유하고 있다고 발표하였고, Whitbread 의 이분화된 구조로 인한 시너지보다 2 개의 사업 부서 사이의 차이로 발생하는 비효율성이 크다는 사실을 공개적으로 지적하였습니다.<sup>119</sup> Whitbread 는 이후 2018 년 8 월에 Coca-Cola 에 Costa 를 약 39 억 파운드에 매각하였습니다. Whitbread 는 수익금으로 부채를 감소시키고, 자체 연금 계획에 출자하였으며, 25 억 파운드를 주주에게 환원하였습니다.<sup>120</sup>

<sup>117</sup> NRG Energy, Inc., 2017. 2. 13.자 양식 8-K, **Exh C-491**(NRG, 엘리엇과 Bluescape 의 협력 계약을 실시함).

<sup>118</sup> 2017. 7. 12.자 *월스트리트 저널(Wall Street Journal)* 보도, “NRG, 행동주의 압박에 순응하여 자산매각·비용삭감 예정 (NRG to Sell Assets, Slash Costs, Bowing to Activist Pressure)”, **Exh C-521**; 2018. 1. 3.자 *마켓워치(Marketwatch)* 보도, “2017 년도 S&P 500 최고평가 및 최저평가 기업들(Biggest S&P 500 winners and losers of 2017)”, **Exh C-530**.

<sup>119</sup> 2018. 4. 16.자 *블룸버그(Bloomberg)* 보도, “Elliott 의 Costa 보유 지분 공개로 Whitbread 주가 날아올라 (Whitbread Soars as Elliott Discloses Stake in Costa Owner)”, **Exh C-536**.

<sup>120</sup> 2019. 7. 22.자 *더 스코츠맨(The Scotsman)* 보도, “Premier Inn 소유주 Whitbread, 주주들에 25 억 파운드 수익 안겨줘 (Premier Inn owner Whitbread returns £2.5 billion to shareholders)”, **Exh C-551**. 또한 Elliott Capital Advisors 는 (다른 소액주주들을 대리하여) SAB-Miller 가 Anheuser-Busch InBev(이하 “**AB InBev**”)에게 회사를

52. 행동주의 투자는 엘리엇 펀드 포트폴리오의 일부에 불과하지만, 엘리엇은 주주 행동주의 사업 부문에 종사하는 투자 그룹 중 하나이며 주주 수익을 증대하거나 특정 목적을 추진한 검증된 기록을 갖고 있습니다. 대한민국의 반박서면은 행동주의 주주들에 대한 악의적인 매도가 팽배하고<sup>121</sup> 이는 아래에서도 포괄적으로 설명될 예정이지만<sup>122</sup> 그러한 매도는 이미 실증적으로 반박된 오해들을 반영하고 있습니다.<sup>123</sup> 대한민국이 주주 행동주의를 사술로 묘사하는 것과는 달리, 기업 지배구조에 관한 모범 실무를 여전히 도입 중인 한국같은 나라에서 주주 행동주의는 막대한 권한을 가진 회사 경영진이 자신의 권한을 남용하여 소수주주에게 손해를 끼치는 것을 억제하는 중요한 역할을 수행할 수 있습니다.<sup>124</sup>
53. 특히 엘리엇이 “소송에 크게 의존”하는 회사라는 대한민국의 설명은 완전히 잘못되었습니다(더구나 이는 대한민국의 부정행위로 발생한

---

매각함에 있어서 더 나은 조건으로 협상할 수 있도록 성공적으로 관여하였습니다. SAB-Miller는 2015. 11.에 SAB Miller 주주가 AB InBev에게서 현금 또는 주식의 옵션을 청약받는 조건으로 AB InBev에게 회사를 매각할 것에 합의하였습니다. 2015. 6. “Brexit” 국민 투표 이후에 파운드의 가치가 급락하면서, 현금 청약과 주식 청약 사이에 가치의 차이가 심화되어 SAB-Miller의 소액 주주들에게 손해가 발생하였습니다. Elliott Capital Advisors는 SAB-Miller 지분 1.46%와 다른 소액 주주들에 대한 손해 가능성을 적시하면서 2016. 7.에 SAB-Miller 이사회에게 이러한 우려를 제기하였습니다. SAB-Miller 이사회는 기존 정기주주총회에서 이와 관련된 이의제기를 기각한 적이 있지만, 이 경우에는 엘리엇의 우려를 받아들여 AB InBev에게 제기함으로써 현금 청약의 가치를 증가시킨 청약 변경을 이끌어냈습니다. 양사의 주주들의 2016. 9.에 이러한 조건으로 인수를 승인하였습니다. 2016. 7. 21.자 *파이낸셜 타임즈(Financial Times)* 보도, “Elliott, SABMiller 거래 구조에 우려 표명(Elliott raises concerns on structure of SABMiller deal)”, **Exh C-453**; 2016. 9. 28.자 *파이낸셜 타임즈(Financial Times)* 보도, “주주들, AB InBev-SABMiller 790억 파운드 ‘메가브루’ 거래 지지(Shareholders back AB InBev and SABMiller £79bn ‘Megabrew’ deal)”, **Exh C-455**.

<sup>121</sup> 반박서면, 제 87-92, 102-108, 510-513 항 등 참조.

<sup>122</sup> 아래 Section II.D 참조.

<sup>123</sup> 예를 들어 *Columbia Law Review*에서 출간한 2015년 연구에 따르면, 행동주의 주주들이 회사의 장기적 이익에 악영향을 준다는 주장의 실증적 타당성을 시험한 Professors Bebchuk, Brav 및 Jiang은 “행동주의적 개입이 장기적 성과를 희생하여 단기적인 개선을 만들어낸다는 증거가 없다”고 밝혔습니다. L. Bebchuk et al., *헤지펀드 행동주의의 장기적 효과(The Long-Term Effects of Hedge Funds Activism)*, 115 *Colum. L. Rev.* 1085, 1090(2015), **Exh CLA-140**.

<sup>124</sup> Milhaupt 보고서, 제 84-88 항.

본건 쟁점과도 아무런 연관성이 없습니다). 무엇보다도 대한민국은 그러한 부정확한 가설을 입증하기 위하여<sup>125</sup> 엘리엇의 사업과 소송 의존성에 대한 대표적인 예로 오로지 엘리엇의 부실 국채 투자(투자 성격상 소송 가능성이 더 높을 수 있는 분야)만을 강조하고 있습니다.<sup>126</sup> 앞서 일부 예시를 언급한 바와 같이 엘리엇이 여러 나라에서 상장회사들에 대규모로 증권 투자를 하여 해당 회사들과 주주들에게 긍정적인 영향을 끼친 수많은 공개된 투자 사례들이 있음에도 불구하고, 대한민국은 이를 무시하고 있습니다. Mr. Smith 가 설명한 바와 같이 엘리엇은 소송에 과도하게 의존하지 않습니다. 엘리엇이 선호하는 방식은 엘리엇이 심혈을 기울여 만들어낸 제안이 경영진에게 제시되고 종종 승인으로 이어지는 합의에 기반한 접근법입니다.<sup>127</sup> 청구인이 준비한 지배구조개편안은 바로 이와 같은 합의에 기반한 접근법을 보여주는 것입니다.

54. 청구인은 다른 여러 시장에서 매우 성공적으로 해온 방법 그대로 삼성 총수일가에 제시할 구체적인 지배구조개편안을(자문팀을 통해) 준비하였습니다. Mr. Smith 가 설명한 바와 같이, 청구인의 안은 다음과 같은 4 단계로 되어 있었습니다.<sup>128</sup>

- a. 삼성전자의 하드웨어 인프라와 삼성 SDS 의 소프트웨어 전문성의 잠재적 시너지를 기대할 수 있는 삼성전자와 삼성 SDS 의 합병.<sup>129</sup>
- b. 합병을 통해 탄생한 새 삼성전자를 지주회사(이하 “**삼성전자 HoldCo**”)와 사업회사(이하 “**삼성전자 OpCo**”)로 분할. 삼성전자 HoldCo 의 설립은 주주들의 기존 삼성전자 지분에 대하여 발생하는 양도소득세를 이연시키기 위함임(엘리엇은

<sup>125</sup> 반박서면, 제 89-90 항.

<sup>126</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 제 13 항.

<sup>127</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 제 11-13 항.

<sup>128</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 제 57 항.

<sup>129</sup> 엘리엇, 2015. 5. 29.자 삼성그룹 지배구조개편안, **Exh C-380**, 슬라이드 9.

특히 삼성 총수일가를 비롯한 많은 주주들이 삼성전자에 대한 기존 지분으로 인해 막대한 과세 소득이 발생할 수 있기 때문에 이것이 중요하다고 판단함). 이후 삼성 총수일가는 신 삼성전자 OpCo 주식을 삼성전자 HoldCo 에 매각하고 그 대가로 삼성전자 HoldCo 의 자기주식을 취득. Mr. Smith 의 설명에 따르면 “그 결과 삼성 일가는 삼성전자 HoldCo 에 대한 지분을 확대하고 삼성전자 HoldCo 는 삼성전자 OpCo 에 대한 지분을 확대하게 [됨]. 이와 같은 방법으로 삼성 일가는 기존에 소유했던 삼성전자 지분보다 더 많은 비율의 삼성전자 HoldCo 지분을 소유하게 되고, 결과적으로 삼성전자 OpCo 대한 실질적인 지배권을 확대할 수 있게 [됨].”<sup>130</sup>

c. 삼성전자 HoldCo, 제일모직 및 삼성물산간 3자 합병(이는 각 회사의 순자산가치를 고려했을 때 각 회사의 주주들 모두에게 공정함). 이를 통해 위 3사가 각각 보유한 막대한 양의 삼성전자 OpCo 지분을 통합하여 “삼성 중간 지주회사”라는 신규 회사를 설립. 이후 삼성 총수일가의 삼성전자 OpCo 에 대한 지배력을 높이기 위해 삼성 총수일가가 중간 지주회사 주식을 추가로 취득함.<sup>131</sup>

d. 삼성 중간 지주회사를 삼성 일반지주회사와 삼성 금융지주회사로 분리.<sup>132</sup> 이 마지막 단계의 목적은 삼성그룹 비금융 지주회사와 금융 지주회사 사이의 분리를 요구하는 한국의 규제를 준수하기 위함임.

55. 엘리엇이 위와 같은 안을 제시하기 위해 택한 방법 역시 공격적인 소송 전략과는 거리가 멀었습니다. 즉 엘리엇은 해당 안이 적절하게 제시될 수 있는 합의에 바탕을 둔 절차를 모색하였습니다. 위 제안을 삼성

<sup>130</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 제 57(ii)항; 엘리엇, 2015. 5. 29.자 삼성그룹 지배구조개편안, **Exh C-380**, 슬라이드 10-11.

<sup>131</sup> 엘리엇, 2015. 5. 29.자 삼성그룹 지배구조개편안, **Exh C-380**, 슬라이드 12-13.

<sup>132</sup> 엘리엇, 2015. 5. 29.자 삼성그룹 지배구조개편안, **Exh C-380**, 슬라이드 14.

총수일가가 개인적으로 알고 있는 사람이 비공개로 제공한다면 삼성그룹/삼성 총수일가가 받아들일 가능성이 높아진다고 생각한 엘리엇은 “Mr. Ham 의 도움을 받아, 최종 지배구조 개편안을 Mr. Ham 의 Goldman Sachs 측 지인을 통해 삼성 일가에 전달”하기 위하여 한국 시티은행 글로벌 마켓 서비스 전직 대표를 맡았던 Mr. Phillip Ham 과 연락을 취하였습니다.<sup>133</sup>

56. 지배구조개편안을 담은 엘리엇의 프레젠테이션 자료를 삼성 총수일가에게 전달하기 위해 Mr. Ham 에게 보내던 바로 그 때, 삼성물산과 제일모직 이사회는 2015 년 5 월 26 일 양사간 합병안을 2015 년 7 월 17 일자 주주총회 표결에 회부하기로 합의하였다고 발표하였습니다. 합병 비율은 삼성물산 1 주당 제일모직 약 0.35 주로 결정되었는데, 이는 삼성물산 주식은 대단히 저평가, 반대로 제일모직 주식은 대단히 고평가된 것이었습니다.

#### B. 본건 합병 발표 및 그에 대한 청구인 등의 반대

57. 대한민국은 반박서면에서 청구인이 본건 합병으로 이익을 기대하였다는 이야기를 장황하게 늘어놓으면서 본건 합병의 경제적 손익이 최악의 경우에도 균형 잡혀 있었다고 주장하고 있습니다. 본건 합병에 대한 기대가 청구인 투자 가설의 핵심이었다는 대한민국의 추측은 앞서 검토한 증거들에 비추어볼 때 사실과 정면으로 배치됩니다. 실제로, (Section 1) 청구인과 그 자문인들은 본건 합병 발표에 충격을 받았고, (Section 2) 청구인은 즉시 본건 합병에 대한 반대의사를 발표하였으며, (Section 3) 본건 합병으로 인해 삼성물산 주주들이 심각한 손해를 입는다는 점은 단지 청구인만의 주장이 아닌 국민연금의 의결권 자문사도 국민연금에게 명시한 이미 널리 받아들여진 사실로써 합병에 대한 청구인의 반대는 타당한 것이었습니다. 또한 (Section 4) 국민연금의 내부적인 분석은 비록 합병안을 지지하는 것처럼 조작되어 있긴 했지만 본건 합병이

<sup>133</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 제 60 항.

삼성물산 주주들에게 끼치는 경제적 손해를 완전히 숨길 수 없었습니다. 따라서 본건 합병에 대한 지지가 국민연금에게 경제적으로 합리적인 입장이었다고 설명하려는 대한민국의 시도는 배척되어야 합니다.

#### 1. 합병 발표는 청구인과 그 자문인들에게 충격이었습니다

58. 본건 합병 발표는 청구인과 엘리엇 그룹 측 자문인들에게 충격이었습니다. 대한민국은 종종 2015년 5월 26일자 발표를 “본건 합병에 대한 최종 발표”<sup>134</sup>로 표현하고 있지만(이는 본건 합병 발표가 기정 사실에 대한 요식 행위에 불과했다고 주장하는 것으로 보임), 사실 청구인이나 다른 시장 관찰자들은 본건 합병을 예측하지 못하였습니다.

59. 대한민국은 본건 합병이 “이미 널리 ... 예측”되었을 것이라는 추측을 뒷받침하기 위하여 오직 Dow 교수의 “언론 보도 검토”에 의존하고 있습니다.<sup>135</sup> 그러나 Dow 교수는 이러한 추측을 입증하기 위한 어떠한 신빙성 있는 근거도 제시하지 않았고, 이를 제시할 수도 없습니다. 실제로 Dow 교수는 합병 소문을 단지 추측하는 기사 3건만을 제시하고 있을 뿐입니다. 첫번째 기사는 Dow 교수 스스로 “삼성물산이 제일모직과 합병할 것이라는 소문”이라면서 “어떤 시나리오가 전개될 것인지 확실하지 않[다]”고 결론짓는 내용의 2014년 9월 기사입니다.<sup>136</sup> 두번째와 세번째 기사는 모두 2015년 1월 6일자(본건 합병이 발표되기 몇달 전) 기사로, 본건 합병의 “가능성이 증가”하고 있으며(또한 합병이 현실화 될 수 있는 최소 2가지 방안이 언급되어 있음)<sup>137</sup> “합병설이 나[온다]”(한편 다른 지배구조개편안들에 관한

<sup>134</sup> 반박서면, 제 5, 141, 441, 446 항 등 참조.

<sup>135</sup> 반박서면, 제 76 항.

<sup>136</sup> Dow 보고서, 제 53 항; *비즈니스위치* 2014. 9. 5.자 보도, “삼성물산 어디로: 이재용의 ‘건설’”, Exh C-7(강조표시 임의추가)도 참조.

<sup>137</sup> *증권일보* 2015. 1. 6.자 보도, “제일모직-삼성물산 합병하나?”, Exh C-10(강조표시 임의추가).

소문도 언급함)고만 기재되어 있습니다.<sup>138</sup> 청구인은 이 3건의 기사를 모두 청구인의 수정 청구서면에 첨부하였는데, 이는 추정상 Dow 교수의 “언론 보도 검토”라는 것이 청구인이 첨부한 것들 외에는 없다는 점을 시사하고 있습니다.<sup>139</sup>

60. 또한 Dow 교수 본인도 당시 본건 합병이 확실하지 않았다는 점을 선뜻 인정하고 있습니다. 그가 지적하는 바와 같이, Nomura 와 Macquarie 같은 저명한 회사들도 2015 년 1 월 과 2 월 경 “투자자들의 강력한 반발이” 예상되므로 합병안이 통과될 수도 없고 통과되어서도 안된다고 판단하는 등, 본건 합병안의 부의 가능성에 대한 애널리스트들의 의견은 달랐습니다.<sup>140</sup> Dow 교수는 궁극적으로 “삼성물산과 제일모직의 합병이 불가피하다”고 기재한 Credit Suisse 의 보고서 1 건만을 들고 있습니다.<sup>141</sup> 그러나 사실 위 보고서는 그러한 주장을 전혀 하고 있지 않습니다. Credit Suisse 보고서는 “계속되는 삼성그룹의 지배구조 개편 과정에서 제일모직과 삼성물산이 결국 합병할 것으로 예상한다”라고만 밝히고 있습니다.<sup>142</sup> 즉 Dow 교수는 삼성물산-제일모직 합병이 임박하였고 널리 예상되고 있다는 취지의 2015 년 초 애널리스트 문서나 언론 보도를 하나도 제시하지 못하고 있습니다. 그는 또한 2015 년 초 삼성물산의 순자산가치 대비 할인이 심화되었을 당시라 삼성물산 주주들의 지위에 변화가 생겼다는 그 어떤 증거도 제시하지 못했습니다. 삼성물산 주주들의 위치는 그 어떠한 합병비율 하에서도 더 악화되어갈 뿐이었습니다.

<sup>138</sup> *비즈니스포스트* 2015. 1. 6.자 보도, “이재용 승계 시나리오, 제일모직과 삼성물산 합병”, **Exh C-9**(강조표시 임의추가).

<sup>139</sup> Dow 보고서의 별지 B 는 EALP 가 자신의 증재통보서에서 증거로 제출한 기사 3 건을 제외하고 본건 합병 발표 이전 일자의 언론 기사를 찾지 못하고 있습니다.

<sup>140</sup> 2015. 2. 9.자 맥쿼리 리서치 보고서, “삼성물산 7 가지 미해결 물음에 대한 7 가지 답변”, **Exh C-148**; Dow 보고서, 제 54 항 참조; 2015. 1. 26.자 노무라 보고서, “삼성물산 주식회사”, **Exh C-144** 도 참조.

<sup>141</sup> Dow 보고서, 제 54 항.

<sup>142</sup> 2015. 4. 29.자 Credit Suisse 보고서에서 발췌, **Exh C-171**.



61. 무엇보다도, 2015년 5월 26일 발표가 청구인이 “예정된 것으로 알고 있었던” 일종의 형식적 절차라는 대한민국의 주장은 2015년 4월까지 삼성물산이 청구인의 자문인들에게 제일모직과의 합병을 고려하고 있지 않다고 진술해온 것과 상반됩니다.<sup>143</sup> 앞서 기재한 바와 같이 대한민국은 2015년 4월 9일 회의 당시 삼성물산 측 진술에 대한 청구인의 증거에 대하여 그 진실성을 부정하지 않고 있습니다.

## 2. 청구인은 본건 합병을 공개적으로 반대하기로 결정하였습니다

62. 본건 합병 조건에 따르면 삼성물산에 대한 청구인의 투자 가치를 훼손하게 될 것이므로, 수정 청구서면에서 기재한 바와 같이<sup>144</sup> 청구인은 신속하게, 그리고 당연히 본건 합병에 반대하기 시작하였습니다.

63. 합병안을 성공적으로 저지하기 위하여 청구인은 먼저 임시주주총회에 대한 의결권을 확대하고자 하였습니다. Mr. Smith가 설명한 바와 같이 청구인은 2015년 5월 26일 이후 삼성물산 주식에 대한 모든 스왑 포지션을 종료하고 그에 상응하는 수량 이상의 삼성물산 주식을 직접 매수하여,<sup>145</sup> 삼성물산에 대한 전체 투자가 2015년 5월 26일부터 2015년 6월 4일까지 6.94%에서 7.12%로 소폭 상승하였습니다. 청구인이 합병 발표를 긍정적으로 여겼기 때문에 합병 발표 이후 삼성물산 주식을 추가로 매수했다는 대한민국의 주장과 달리,<sup>146</sup> 청구인은 실제로 2015년 7월 17일로 예정된 임시주주총회에서 본건 합병을 저지할 수 있도록 최대한 의결권을 확보하고 있었습니다.<sup>147</sup>

64. 2015년 6월 4일 청구인은 삼성물산 지분 7.12%를 소유 중이고 본건 합병에 적극적으로 반대할 의사임을 밝혔습니다. 그러자 삼성물산

---

<sup>143</sup> Smith 제 1차 증인진술서, 제 31 항.

<sup>144</sup> 수정 청구서면, 제 20 항.

<sup>145</sup> Smith 제 2차 증인진술서, 제 65 항 및 별지 A.

<sup>146</sup> 반박서면, 제 11 항.

<sup>147</sup> Smith 제 1차 증인진술서, 제 39(iii)항; Smith 제 2차 증인진술서, 제 65 항.

주식의 거래 가격은 약 10% 상승하였습니다.<sup>148</sup> Milhaupt 교수가 설명한 바와 같이, 본건 합병과 같은 거래는 “다른 일반 소수주주들의 지지를 결집할 역량이 있는 적극적인 소수투자자들의 개입할 경우 그로 인해 무산될 위험에 잠재적으로 취약합니다.”<sup>149</sup> 시장은 청구인이 삼성의 전략에 맞서려 한다는 점과 삼성물산 주주의 권리를 보호하려 한다는 점을 긍정적으로 평가하는 것으로 보였습니다. 청구인의 발표에 대하여 국민연금은 500 억 원(약 4,000 만 달러)에 가까운 제일모직 주식을 매도하고 약 552 억 원(약 4,400 만 달러)의 삼성물산 주식을 매수하는 것으로 대응하였는데, 이는 청구인의 발표로 “주주총회에서 합병이 무산될 가능성이 대두”<sup>150</sup>되었음을 인정하고 만약 현실화될 경우 이는 삼성물산 주식의 가치를 높일 수 있다는 점을 깨달았기 때문입니다.<sup>151</sup>

3. 청구인과 시장 관찰자들은 본건 합병 비율이 삼성물산 주주들의 가치를 심각하게 훼손함을 동의하였고 국민연금 역시 이를 충분히 인지하고 있었습니다

<sup>148</sup> Dow 보고서, 그림 1 ‘삼성물산 주식 가격’(제 7 면). Dow 교수는 삼성물산의 주가가 “6 월 5 일에...76,100 원으로 최고가를 경신했”다고 밝혔습니다. Dow 교수는 청구인의 삼성물산 지분 보유 발표에 따른 영향과 주가 기준 본건 합병의 반대 의사를 언급하지 않습니다. <<https://www.investing.com/equities/samsung-c->>(2020. 6. 17. 최종 접속)도 참조(삼성물산의 2015. 6. 3. 종가가 주당 63,000 원 2015. 6. 4. 종가가 69,500 원이라고 표시).

<sup>149</sup> Milhaupt 보고서, 제 80 항.

<sup>150</sup> 기금운용본부 운용전략실, 2015. 7. 10.자 “2015 년 제 30 차 투자위원회 회의 의사록”, Exh R-128, 제 5 면( [ ] 에 따르면 “엘리엇 공시 이후, 주주총회에서 합병이 무산될 가능성이 대두되면서, 위험관리 차원에서 직접에서는 상대적으로 액티브 베팅이 컸던 제일모직을 약 491 억원 매도하였고, 대신 삼성물산을 약 522 억원 매수하였음.”

<sup>151</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 제 2.5.8(iii)항. 2017. 5. 8.자 [ ] 증인신문 녹취서 ([ ] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-510, 제 15 면(강조표시 임의추가)(“합병이 무산되게 되면 삼성물산에 대한 지분경쟁이 일어나서 삼성물산 주가가 급등할 것”이라는 국민연금 리서치 팀의 견해를 확인함)도 참조; 기금운용본부 운용전략실, 2015. 7. 10.자 “2015 년 제 30 차 투자위원회 회의 의사록”, Exh R-128, 제 6 면(“엘리엇 공시 이후 합병 성사 가능성이 100%는 아닌 것으로 보여 제일모직을 일부 줄이고 삼성물산을 늘렸음. 합병 무산시 지분경쟁 가능성도 있어 보여, 제일모직 대비 삼성물산의 주가가 강세를 보일 것으로 판단하였기 때문에”라는 국민연금 리서치 팀 [ ] 팀장의 발언을 기재함)(강조표시 임의추가).

65. 청구인은 합병안에 대한 청구인의 내부 분석(4 대 회계법인의 가치 평가에 근거)<sup>152</sup> 및 본건 합병 반대에 대한 시장 관찰자들의 폭 넓은 공감대를 바탕으로 본건 합병이 삼성물산 주주들의 관점에서 압도적으로 불리했다는 점을 수정 청구서면에서 자세히 설명하였습니다.<sup>153</sup> 대한민국은 반박서면에서 마치 본건 합병이 삼성물산 주주들에게 좋은지에 대해 진정 이견의 여지가 있었던 것처럼 여러 가지 관점을 묘사하려 합니다. 그러나 이러한 시도는 특히 국민연금이 자신의 의결권 자문사에게 의뢰하여 받은(그러나 결국 무시한) 명확한 의견이 증거로 드러남에 따라 무산될 수밖에 없습니다.
66. 특히 대한민국은 “최소 21 명의 한국 증권사 애널리스트들”이 “본건 합병에 대한 긍정적인 견해”를 갖고 있었다고 주장하지만,<sup>154</sup> 이러한 정보의 출처가 삼성물산 자신의 2015 년 7 월 9 일자(주요 의결권 자문사들이 삼성물산 주주들에게 본건 합병에 반대 투표할 것을 강력하게 권고한 직후) 보도 자료 뿐이라는 사실은 언급하지 않고 있습니다.<sup>155</sup> 21 명 애널리스트 보고서 중 그 어느 것도 공개되어 있지 않습니다. 더욱이 주진형 전 한화투자증권 대표이사는 2016 년 12 월 한국 국회 청문회에서 삼성이 한국의 증권 애널리스트들과 증권사들에게 막대한 압력을 행사하였음을 확인하였습니다.<sup>156</sup> 이는

<sup>152</sup> 수정 청구서면, 제 47 항; 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 6. 3.자 서신(삭제), **Exh C-187**.

<sup>153</sup> 수정 청구서면, 제 47, 67-68 항. ISS 2015. 7. 3.자 특별분석보고서, “삼성물산: 제일모직과의 합병 제안”, **Exh C-30**, 제 1-2 면; 2015. 7. 7.자 *로이터(Reuters)* 보도, “국민연금 자문기관 ‘삼성물산 합병 반대’”, **Exh C-32**; 2015. 7. 9.자 *코리아 비즈와이어(The Korea Bizwire)* 보도, “한국기업지배구조원, 국민연금에 삼성물산합병 반대 권고”, **Exh C-37**; 2015. 7. 9.자 *이코노미스트(The Economist)* 보도, “삼성의 재구성”, **Exh C-36**(합병이 “제일모직이...’공짜로’ 핵심 건설 및 상사부문을 가져가게 될 것이”라고 발언한 주식 중개인을 인용함) 참조.

<sup>154</sup> 반박서면, 제 80 항.

<sup>155</sup> 2015. 7. 8.자 윤상호, “국내 증권사 애널리스트, ‘삼성물산 합병’ 시각은?”, 디지털데일리, **Exh R-11** 참조.

<sup>156</sup> 국회사무처, 2016. 12. 6.자 제 346 회 국회 - ████████ 정부의 ████████ 등 민간인에 의한 국정농단 의혹사건 진상규명을 위한 국정조사 특별위원회 회의록, 제 346 회 국회, **Exh C-460**; Milhaupt 보고서, 제 37-39 항도 참조.

거대 재벌인 삼성이 한국에서 정치·경제적으로 “지대한 영향력을 행사”함을 보여주는 예시 중 하나에 불과합니다.<sup>157</sup>

67. 대한민국은 본건 합병에 대하여 “비난하는 자가 없지는 않았다”며 터무니없이 축소된 표현으로 이를 인정하였습니다.<sup>158</sup>
68. 실제로, 대한민국이 반박서면에서 스스로 인정할 수 밖에 없듯이, 모든 주요 의결권 자문사들은<sup>159</sup> “본건 합병비율을 비판하고 삼성물산 주주들이 본건 합병에 반대 표결을 해야 한다고 권고하였습니다.”<sup>160</sup> 각각의 시장 관찰자들은 Milhaupt 교수가 실시한 바와 같이 본건 합병안이 “터널링의 전형적인 예시”(지배 주주가 제 3자 소액주주들의 부를 자신에게 이전시키는, 그룹 내 두 특수관계자 사이의 거래)임을 인정하였습니다.<sup>161</sup> 이상훈 교수는 이와 같은 거래에서 지배주주가 “합병을 하는 각 회사의 주가에도 영향을 미칠 수 있[으며]”, 이를 통하여 “그렇게 함으로써 지배주주는 합병이 승인될 경우 비지배주주에게 불공정하게 작용할 합병비율이 산정되는 상황을 의도적으로 만들어 낼 수 있[다]”고 설명하였습니다.<sup>162</sup> 이것이 삼성물산-제일모직 합병의 본질입니다.
69. 실제로 이후 대한민국이 문서 제출 과정에서 제출한 문서에서 드러난 바와 같이, 국민연금이 자신의 의결권행사지침<sup>163</sup>에 따라 본건

---

<sup>157</sup> Milhaupt 보고서, 제 37 항.

<sup>158</sup> 반박서면, 제 82 항.

<sup>159</sup> 2015. 7. 3.자 한국기업지배구조원, “2015 년 국내 상장회사 의안분석 보고서 - 삼성물산”, **Exh C-402**; ISS 2015. 7. 3.자 특별분석보고서, “삼성물산: 제일모직과의 합병 제안”, **Exh C-30**; ISS 2015. 7. 3.자 특별분석보고서, “삼성물산: 제일모직과의 합병 제안”, **Exh C-30**; 2015. 7. 17.자 Glass Lewis 보고서, **Exh C-43** 참조.

<sup>160</sup> 반박서면, 제 82 항.

<sup>161</sup> Milhaupt 보고서 제 61 항.

<sup>162</sup> 이상훈 의견서, 제 18(ii)항.

<sup>163</sup> 수정 청구서면, 제 67 항; 2015. 7. 7.자 로이터(Reuters) 보도, “국민연금 자문기관 삼성물산 합병 반대”, **Exh C-32**.

합병결의에 대한 자문을 의뢰한 한국기업지배구조원은 국민연금에게 본건 합병에 반대 투표할 것을 명시적으로 자문하였습니다.<sup>164</sup>

70. 한국기업지배구조원은 합병에 대하여 강력한 반대 의사를 밝혔습니다.

- 삼성물산 주주에게 가장 불리한 시점에서 합병비율이 결정된 점, 최근 5 개년 간 PBR 이 가장 낮은 시점에서 합병비율이 결정된 점, 자산가치가 충분히 반영되지 못했다는 점에서 이번 합병비율은 삼성물산의 주주가치 훼손 우려가 있다고 판단됨

...

- 이번 합병의 핵심적인 목적이 사업 시너지 제고 보다는 경영권 승계에 있다고 판단되는 점에서 모든 주주의 주주가치보다 지배주주의 안정적 경영권 확보에 초점을 두고 경영의사결정이 이루어짐

- 결국, 삼성물산 주주들에게 불합리한 수준에서 합병비율이 결정됨

- 이러한 과정에서 합병 삼성물산 경영진은 주주들에게 합병비율의 결정 시점에 대한 판단 근거, 자산가치를 적절하게 반영하고 있지 못한 합병가액 결정의 근거에 대해 충분한 정보와 설명을 사전에 제공되지 않았다는 점에서 일반주주의 주주가치 훼손 우려가 큼

- 주주가치 훼손의 우려가 큰 이번 삼성물산과 제일모직 간 합병계약 승인의 건에 반대투표를 권고함

<sup>164</sup> 2015. 7. 3.자 한국기업지배구조원, “2015 년 국내 상장회사 의안분석 보고서 - 삼성물산”, Exh C-402, 제 1 면. 한국기업지배구조원도 제일모직 주주들이 본건 합병을 반대할 것을 추천하였습니다(2015. 7. 3.자 한국기업지배구조원, “2015 년 국내 상장회사 의안분석 보고서 - 제일모직”, Exh C-403, 제 1 면).

71. 절대 다수의 독립된 전문가들이 합병에 반대하는 의견이었음에도 불구하고,<sup>165</sup> 대한민국은 ISS 가 제일모직 주주들에게 합병에 찬성할 것을 자문했다는 점을 들어 의견의 균형추가 맞추어 졌다고 주장합니다.<sup>166</sup> 물론 이는 전혀 사실이 아닙니다. ISS 가 제일모직 주주들에게 본건 합병에 찬성 투표를 자문한 것은 삼성물산 주주들에게 찬성 투표하지 말라고 ISS 가 강조한 것<sup>167</sup>에 따른 당연한 결과입니다; 편파적인 합병 비율로 인하여 제일모직 주주들은 삼성물산 주주들의 직접 비용으로 본건 합병을 통해 막대한 이익을 거두게 될 것이었습니다.
72. 마지막으로 대한민국은 엘리엇의 기습적이고 적대적인 행동주의가 한국 사회에 본건 합병에 관한 논란과 우려를 일으켰다고 주장합니다.<sup>168</sup> 엘리엇에 대한 편견의 진정한 기원은 아래에서 자세히 설명하겠습니다만,<sup>169</sup> 위와 같은 대한민국의 주장은 놀랍기 그지없습니다. 본건 합병의 명백한 불공정성은 모든 주요 의결권 자문사들의 즉각적이고 광범위한 반대를 초래했을 뿐만 아니라, 본건 합병의 불법성에 대한 증거를 토대로 대한민국의 여러 재판부들이 한국 정부가 주장하는 바로 그 논란과 우려의 결과로 수많은 공직자들을 형사 처벌하였기 때문입니다.
73. 국민연금의 의결권 자문사의 명확한 자문과 함께,<sup>170</sup> 본건 합병에 관한 국민연금의 자체 내부 분석은 국민연금 역시 삼성물산의 주주로서 본건 합병에 찬성 투표해선 안된다는 사실을 합리적으로 이해하고 있었음을 보여줍니다. 아래에서 자세히 논의하는 바와 같이<sup>171</sup>

<sup>165</sup> 수정 청구서면, 제 67-68 항.

<sup>166</sup> 반박서면, 제 82 항.

<sup>167</sup> 수정 청구서면, 제 68 항; 2015. 7. 3.자 ISS 특별분석보고서, “삼성물산·제일모직과의 합병 제안”, Exh C-30.

<sup>168</sup> 반박서면, 제 102 항.

<sup>169</sup> 아래 제 182-193, 436-441 항 참조.

<sup>170</sup> 수정 청구서면, 제 67-68 항.

<sup>171</sup> 아래 Section II.C 참조.

국민연금은 본건 합병 비율이 삼성물산 주주들에게 막대한 손해를 발생시키며 예상 시너지 효과 또한 허상에 불과함을 충분히 알고 있었습니다. 대한민국은 자신이 본건 합병에 위법하고 부적절하게 관여했다는 충격적인 증거에도 불구하고 여전히 국민연금의 본건 합병 찬성 투표가 어떤 면에서든 경제적으로 합리적이었다고 주장하고 있습니다. 특히 대한민국은 국민연금이 다른 여러 삼성그룹 회사들을 보유하고 있는 국민연금 포트폴리오의 가치 향상 예측과 본건 합병이 부결될 경우의 가파른 가치 하락 등 여러 요소들을 고려하였다고 주장합니다.<sup>172</sup>

74. 그러나 국민연금이 직접 작성한 서류들은 이러한 주장이 거짓임을 보여줍니다. 본건 합병 비율의 계산이 완벽하게 객관적이지는 않았지만, 국민연금의 자체 계산에 따르더라도 본건 합병 비율이 국민연금에게 전반적으로 손실을 발생시킨다는 사실은 분명하였습니다. 합병 당사자들에 대한 국민연금의 최초 가치평가는(오류도 있었지만) 표에서 나타난 1:0.35의 합병 비율이 전적으로 부적절하다는 결론을 내렸습니다. 국민연금은 오히려 합병 비율이 1:0.64라는 결론에 도달하였습니다. Mr. Boulton의 보고서에서 설명한 바와 같이, 제일모직에 대한 국민연금의 지분에도 불구하고 국민연금이 평가한 합병 비율과 제안된 합병 비율 사이의 격차라면 국민연금이 5,518억 9,100만원 내지 6,168억 1,900만원의 손실을 입을 것으로 예상할 수 있었습니다.<sup>173</sup>

75. 국민연금은 이러한 사실을 은폐하기 위하여 즉시 자신들의 비정상적인 계산을 재검토하였지만, 아래에서 설명한 바와 같이<sup>174</sup> 삼성물산과 제일모직의 가치에 대한 재평가 역시 국민연금이 본건 합병으로 손실을 입는다는 결론으로 이어졌습니다. 세번째 계산은 최종적으로 국민연금 리서치 팀이 수행했으며 1억 3,800만 달러의

<sup>172</sup> 반박서면, 제 17(a)항.

<sup>173</sup> Boulton 제 2차 보고서, 제 8.3.5항, 그림 24.

<sup>174</sup> 아래 Section II.C, Steps 5 및 6 참조.

손실이 가능한 1:0.46 의 합병 비율이 나왔습니다.<sup>175</sup> 실제로 이러한 손실이 발생할 것으로 예상되자 국민연금은 이를 숨기기 위하여 “시너지 효과”를 꾸며내게 되었습니다. 국민연금 리서치 팀은 이후 하루 동안 “시너지 효과”를 “분석”하여, 손실을 없는 것처럼 보이게 만들 수 있는 금액을 도출하였습니다.

76. [redacted]가 투자위원회 위원들에게(이른바 “시너지”의 부재로) 국민연금이 본건 합병으로 “1,500 억 원”의 손실을 입게 된다고 발언한 2015 년 7 월 10 일자 투자위원회 회의에서, 국민연금이 본건 합병을 승인하면 막대한 손실을 입는다는 점이 명시적으로 제기되었습니다.<sup>176</sup> 그럼에도 불구하고 투자위원회는 본건 합병에 찬성 투표하기로 결정하였습니다. 물론 이는 청구인이 2015 년 6 월 3 일자 서신에서 국민연금에게 본건 합병이 승인되면 삼성물산 주주의 가치가 제일모직 주주에게 이전되면서 수 조원(수 십억 달러)으로 추산되는 손실까지 입을 수도 있음을 경고한 것과는 별개입니다.<sup>177</sup>

77. 대한민국은 본건 합병에 대한 국민연금의 비합리적인 지지를 설명하기 위하여 국민연금 이외의 삼성물산 주주들도 본건 합병에 찬성 투표하였음을 지적합니다.<sup>178</sup> 본건 합병의 명백하게 불리한 조건을 고려하였을 때, 본건 합병에 찬성한 삼성물산 주주들의 표결은 주의 깊게 살펴보아야 합니다. 일부 ‘찬성’ 투표는 KCC 등 삼성 계열사와 동맹들로부터 나왔는데, 삼성물산은 주주명부를 폐쇄하기 바로 전날 자기주식을 KCC 에 매각하는 명백하게 악의적인 거래(대한민국 검찰은 [redacted] 부회장과 [redacted] KCC 회장 간의 ‘이면 계약’에 의한 불법행위 혐의를 수사 중입니다)를 하였고 KCC 는 그

<sup>175</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 33 면.

<sup>176</sup> 2015. 7. 10.자 [redacted] 투자위원회 회의록, Exh C-428, 제 4 면(리서치 팀의 “적정” 합병 비율 가치평가와 본건 합병에 적용되는 본건 합병 비율 사이의 차이를 보여주는 “1,500 억 원”의 손실을 인용. 실제 손실은 훨씬 높았습니다. 제 c542(c)항 참조).

<sup>177</sup> 엘리엇이 국민연금(삭제)에 발송한 2015. 6. 3.자 서신, Exh C-187.

<sup>178</sup> 반박서면, 제 138, 417 항.



결과 삼성물산 5.96% 지분을 수상하게 취득한 것입니다.<sup>179</sup> 다른 주주들과 관련하여, 대한민국은 이들을 “설명하고 설득”하기 위한 비밀 대화(그 내용은 앞으로도 알 수 없을 지 모름)가 존재한다는 사실을 모른 척할 수 없었습니다.<sup>180</sup>

78. 국민연금이 본건 합병을 지지하기로 결정하고, 그러한 결정을 표결전에 언론에 유출함으로써 다른 주주들에게 본건 합병에 찬성하게끔 영향을 끼쳤다는 점 역시 것이 명백합니다. 국민연금이 법률상 공적 의무에 따라 선량한 경제적 분석을 할 것이라 신뢰한 많은 주주들은 국민연금의 결정을 권위 있는 지침으로 보았습니다. 그리고 국민연금의 2015년 7월 10일 투자위원회 회의 이후 위원회가 본건 합병에 찬성 표결할 것임을 [REDACTED] 본부장이 고의적으로 유출한 이유에 대하여는 의심의 여지가 없습니다.<sup>181</sup> 이는 한국 언론에 신속하게 널리 보도되었고 이것이 다른 주주들의 표결에 영향을 주지 않았다고 생각할 수 없습니다.

79. 위와 같은 모든 상황에 비추어 볼 때, 자기 자신 및 연금 가입자들에게 고의적으로 막대한 손실을 발생시킨 국민연금의 결정은 자의적이었다고 볼 수밖에 없으며, 이를 부정하는 대한민국의 주장은 성립할 여지가 없습니다.

### C. 국민연금이 합병을 승인한 방식과 이유 - 10 STEPS

80. 이상 청구인의 삼성물산 투자 이력 및 본건 합병 반대 과정에 대한 대한민국의 무리한 추측에 대하여 말씀드렸습니다. 이어서

---

<sup>179</sup> 2020. 5. 29.자 *인베스트조선(Invest Chosun)* 보도, “소액주주 반발 단골소재 된 ‘합병비율’... 엘리엇 효과 지속”, **Exh C-567**(“실제로 현재 삼성물산 합병 의혹을 수사 중인 검찰은 최근 정몽진 KCC 회장이 당시 삼성물산 자사주를 매입하는 과정에서 이재용 삼성전자 부회장과 이면계약을 맺었는지 조사에 들어갔다. 삼성물산 기업가치가 제일모직 대비 저평가됐다는 의혹 자체가 아니라 과정 상의 위법성을 밝히는 방식이다.”)

<sup>180</sup> 반박서면, 제 97 항.

<sup>181</sup> 아래 제 147-148 항도 참조; 2015. 6. 24. - 7. 9.자 [REDACTED] 문자메세지 기록, **Exh C-421**, 제 13232 면도 참조.

대한민국의 본건 합병결의에의 위법한 개입과 관련하여, 수정 청구서면 이후에 밝혀진 추가 증거에 근거하여 중점적으로 설명하겠습니다.

81. 대한민국은 반박서면에서 국제법 위반이 성립하기 위하여 “당사국의 행위나 오도되었거나 잘못된 판단 또는 각종 요인들에 대한 부적절한 고려에 따라 이루어졌다는 것만으로는 불충분”하다고 주장합니다.<sup>182</sup> 그러나 본 중재에서 청구인의 청구는 단순히 선의의 “잘못된 판단”이나 “각종 요인들에 대한 부적절한 고려”의 과실에 관한 것이 아닙니다. 나아가, “국내 형법이나 민법상의 기준”의 “*위반행위 입증*”이 “자동적으로 국제법 위반이 입증되는 것은 아[니]”라는 대한민국의 주장에서 드러나는 바와 같이, 대한민국은 이를 인지하고 있습니다.<sup>183</sup> 따라서 대한민국은 마지못해나마 본건이 한국 법원에서 형사재판의 입증 수준을 넘어 이미 입증된 한국 정부의 여러 단계에 걸친 위법성에 관한 것임을 인지하고 있습니다.
82. 이러한 위법성은 한국 정부의 최고위직인 대통령부터 청와대와 보건복지부를 거쳐, 이제 대한민국이 스스로 인정하는 바와 같이<sup>184</sup> 의사 결정 과정과 내부 가치평가를 조작하여 본건 합병에 ‘찬성’ 투표를 야기한 책임을 부담하는 국민연금의 임직원들에 이르기까지 나타납니다.
83. 수정 청구서면에서 설명한<sup>185</sup> 이와 같은 직접적인 부정부패의 사슬은 단순한 의혹에 그치지 않고, 대한민국 검찰이 대한민국 형사 법원에서 서증, 증인진술서와 구두 증언으로 제출한 충격적인 사건에서

---

<sup>182</sup> 반박서면, 제 424 항.

<sup>183</sup> 반박서면, 제 425 항(강조표시 임의추가).

<sup>184</sup> 반박서면, 제 505, 508 항 등 참조(국민연금 리서치 팀의 “계산결과(impugned calculations)”을 인용하면서 이에 대한 “절차상 하자”가 있었음을 인정함).

<sup>185</sup> 수정 청구서면, Section IV.B.

드러났으며, 대한민국의 형사 법원에서 반복되는 사실 인정의 대상이 되고 있습니다.

84. 이와 같은 증거와 이에 대한 법원 판결을 뒷받침하기 위하여,<sup>186</sup> 엘리엇은 수정 청구서면에서 한국 법원의 심리에 출석한 증인 3인의 증거와 위 재판에서 제시된 사실 증거의 기록을 제시했습니다. 위 증인 3인은 ■■■ 전 대통령, 보건복지부 ■■■ 장관, 국민연금 ■■■ 본부장과 삼성 ■■■ 에 대한 형사 범죄의 유죄 판결에 관한 재판 기록을 구성하는 증언과 서증을 자세히 다룰 수 있었습니다. 이들의 증인진술서와 부속 공판 수기록은 수정 청구서면에서 CWS-2, CWS-3 및 CWS-4로 제출되었습니다. 위 증인 3인의 증거는 대한민국이 본 중재의 문서 제출에서 제출한 서류를 통하여 분명하고 명시적으로 확인됩니다.
85. 이는 투자 중재의 청구인 대부분이 통상 절대 찾아볼 수 없는 이례적인 증거입니다. 나아가, 이러한 증거는 본 중재에서 드러나지 못할 수 있었으나, 막대한 사회적 압력으로 인하여 대한민국이 취한 전례 없는 국내 수사 및 기소를 통하여 형사 사실 인정 및 유죄 판결로써 밝혀지게 되었습니다.
86. 대한민국은 이러한 증거의 존재를 부인하지 않으며, 할 수도 없습니다. 오히려 “여러 국내 사건에서 주장되는 사실관계”에 대하여 “입장을 개진하지 않”거나 “어떠한 입장도 취하지 않다”는 애매한 입장을

---

<sup>186</sup> 한국은 일부 한국 재판이 한국 대법원에서 상고 중이거나 하급심으로 파기환송되었다는 사실을 여러 차례 언급하면서, 이에 따라 수정 청구서면과 본 재판박서면에 언급된 한국 법원의 사실 확정이 “미확정”이라고 주장합니다(반박서면, 제 147-148, 153, 168, 466 항 등 참조). 그러나 한국은 상고 또는 파기환송 절차의 대상이 된 사실 확정이 없기 때문에 형사 절차의 사실 확정이 “미확정”인 이유를 입증하기 못하고 있습니다(대법원 상고의 범위에 대한 기재가 반박서면 별첨 A에 기재된 한국의 “공정한” 재판 상태 요약에서 명백하게 생략되어 있음). 청구인은 상고 또는 파기환송 절차의 범위를 Step 10에서 설명하였습니다. 아래 단락에서 명확히 하는 바와 같이, 어떠한 경우에도 청구인은 본 재판박서면에서 한국 법원에 제출된 중요 서증 및 증언과 한국 법원의 사실 확정을 근거로 합니다.

되풀이하고 있습니다.<sup>187</sup> 대한민국이 말하는 “주장된 사실”은 대한민국 검찰이 증명하고 대한민국 정부가 신청한 증인의 증언에도 불구하고 이러한 모순적인 입장을 취하고 있습니다.<sup>188</sup> 이러한 사실은 이미 한국 법원에서 증거와 증언을 통해 형사재판의 엄격한 입증 절차를 거쳐 인정되었습니다. 사실 “**입장을 개진하지 않**”는다는 대한민국의 무기력한 입장은 본 청구의 근거가 되는 사법적으로 입증된 사실 관계에 대하여 다루지 않겠다는 확인과 같습니다.

87. 앞선 논의에 비추어 볼 때, 중재판정부는 대한민국이 반박서면 제 427 항에서 10 Steps (본 청구의 근거가 되는 부정행위의 구체적 적시)에 대한 무대응을 은폐하고자 하는 전략을 이해할 수 있게 될 것입니다. 청구인은 본 재반박서면에서 이러한 사실 관계 설명을 이 사건의 논의의 중심으로 되돌리고, 중재판정부의 명령에 따라 대한민국이 제출한 증거에서 나타난 10 Steps 에 관한 광범위한 추가 사실을 확인하고자 합니다.

1. **Step 1 ( [redacted] 대통령이 자신의 참모진에게 '본건 합병을 챙겨볼' 것을 지시하고 국민연금이 본건 합병에 개입할 수단으로 확인됨)**

88. 수정 청구서면에서 설명한 바와 같이, 청와대는 오랫동안 정부의 영향력을 삼성 총수일가의 승계 계획에 활용할 수 있는 잠재적인 수단으로 국민연금을 지목하고 있었습니다.<sup>189</sup> 대한민국이 제출 문서들은 청와대가 적어도 삼성그룹 [redacted] 회장의 와병 직후인

<sup>187</sup> 반박서면, 제 8, 10(a)(주석 2), 15, 25, 118, 142(주석 239), 147, 155, 178(주석 281), 224, 227, 265(주석 396), 311(주석 491), 409, 423, 428, 432(c), 438(각주 689), 459, 466, 502 항(강조표시 임의추가) 등 참조.

<sup>188</sup> 실제로 한국 검찰이 취한 주장을 한국의 현직 대통령 [redacted] 이 긍정적으로 지지하였습니다. 중앙일보 2017. 3. 6. 자 보도, “문재인 측 ‘특검 수사’로 탄핵 사유 더 명확해져”, **Exh C-493**, 제 2면 등 참조(‘문 대통령 전 대표 측 수석 대변인은 “특검팀은 최순실과 박근혜 대통령이 공모해 이재용 삼성전자 부회장에서서 뇌물을 받은 혐의를 확인했자도 밝혔”면서 이같이 말했고, 이어서 “또 문형표 전 보건복지부 장관이 청와대 지시로 삼성물산과 제일모직 합병 찬성 결정에 직권을 남용하는 등 위법을 저질렀다는 결론도 내렸다”라며 “특검은 국민이 위임한 권력을 사유화하고 국정농단과 헌법 유린으로 국기를 뒤흔든 사건의 중대한 고리를 밝혀냈다”라고 밝혔다),

<sup>189</sup> 수정 청구서면, 제 97 항, 각주 219.

2014년 6월 20일부터 삼성그룹 내 승계 문제를 파악하고 있었음을 명확히 밝혀주고 있습니다. 이는 같은 날 청와대 [redacted] 수석이 자신의 업무일지에서 “삼성그룹 승계과정—*monitoring*”이라고 기재하였다는 사실로 알 수 있습니다.<sup>190</sup>

89. 몇 주 후(대한민국이 삼성물산-제일모직 합병에 대한 소문이 돌기 시작했다고 주장한 때로부터 몇 달 전<sup>191</sup>) 청와대 관계자들 역시 국민연금이 삼성그룹의 승계 계획을 지원할 수 있는 방안에 대하여 조사하기 시작하였습니다. 특히 2014년 8월/9월에 청와대 민정수석실 행정관 [redacted]은 [redacted] 대통령의 고위 참모 중 한 명인 청와대 민정수석 [redacted]로부터 “삼성에 대해 검토”를 할 것을 지시 받았습니다.<sup>192</sup> [redacted]은 청와대 행정관들의 도움을 받아 국민연금이 다음과 같이 삼성 총수일가의 삼성그룹 경영권 승계를 지원하는 수단으로 사용될 수 있다는 2장의 메모를 작성하였습니다.

[redacted] 위독설 유포 → 삼성 측 즉각 부인 →  
정확한 병세 확인 불가능

삼성 경영권 승계 가시화하는 국면 ... 경제에  
대한 실질적 기여를 유도하는 기회로 활용

삼성 의존도 절대적 수준 ... 매출 GDP 1/4 ...  
수출 1/4 ... 고용 채용증가인원의 36.7% ... 시총  
30%선

삼성의 현안 기회로 활용 ... 경영권 승계  
국면에서 삼성이 뭘 필요로 하는지 파악 ...  
도와줄 것은 도와주면서 삼성이  
국가경제에 더 기여할 수 (기여하도록 유도)  
있는 방안 모색

<sup>190</sup> [redacted] 업무일지, [2015. 6. 20.], Exh C-389(원문의 강조표시), [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-80, 제 43 면도 참조.

<sup>191</sup> 반박서면, 제 72 항(“2014년 9월부터 언론은 삼성지주회사 설립의 일환으로 삼성물산과 제일모직이 합병할...것이라고 예측하였습니다”).

<sup>192</sup> 2017. 7. 17.자 [redacted] 검찰 진술조서, Exh C-522, 제 5 면(2004. 8. 또는 9.경에 청와대 [redacted] 수석이 [redacted]에게 “삼성에 대해 검토”를 지시함).

삼성의 당면과제 (해결)에는 정부도 상당한  
영향력 행사 가능

Match 해 나가는 전략 필요... 원-원 추구할  
수 밖에 없음... 삼성의 구체적 요망사항  
파악... 정부 요구할 수 있는 사항

외국인 투자자, 국민연금 → 경영성과 내지  
못하면 경영권 유지 불가능

지금 이 삼성의 golden time. 왕이 살아있는  
동안 세자 자리잡아줘야

■■■■ 경영 승계 정부도 상당한 영향력  
 발휘 가능... (1) 지배구조를 흔들 수 있는  
경제화 법안[ ]... (2) 국민연금 지분... (3)  
재계 주요 partner 로 인정해주는 모습...<sup>193</sup>

90. ■■■■ 은 국내 형사 재판에서 자신이 청와대 ■■■■ 수석에 대한 보고  
 목적으로 이 메모를 작성하였으며, “행정관들 사이에서 나온 표현”을  
 포함하여 “메모의 위당이라는 것은 검토 과정에서 중간보고를 하고  
 피드백을 받은 내용, 그 피드백을 [제 나름대로 이해한...] 종합적으로  
 반영된 것입니다”라고 증언하였습니다.<sup>194</sup> 또한 ■■■■ 은 보고서를  
 작성하면서 국민연금의 주식에 대한 의결권 행사를 규율하는 원칙과  
 절차가 기재된 “국민연금 의결권 관련 조사”라는 제목의 문서를  
 검토하였다고 증언하였습니다.<sup>195</sup> ■■■■ 은 국민연금이 “삼성그룹의  
 지배구조만 확인해도 주요 계열사들에 대해 국민연금이 최대주주  
 지위를 차지하고 있으므로” 정부가 영향력을 행사할 수 있는 명백한  
 수단이라고 설명하였습니다.<sup>196</sup>

<sup>193</sup> [■■■■ 자필메모, [날짜 미상], Exh C-585, 제 3-4 면(원문의 강조표시)].

<sup>194</sup> 2017. 7. 17.자 ■■■■ 검찰 진술조서, Exh C-522, 제 7-8 면(■■■■ 은 자신의  
 수기를 작성하면서 “삼성과 관련된 언론기사나 기고 등을 검색하고 . . .  
 민정수석실 행정관들과 같이 검토를 하며 의견을 나누고, 또한 민정비서관에게  
 중간보고를 하는 과정에서 피드백을 받는 방법 등의 과정을” 거쳤다고 덧붙임).

<sup>195</sup> 2017. 7. 17.자 ■■■■ 검찰 진술조서, Exh C-522, 제 12 면.

<sup>196</sup> 2017. 7. 17.자 ■■■■ 검찰 진술조서, Exh C-522, 제 12 면.

91. 삼성에 대한 청와대 [ ] 수석의 검토 이후, [ ] 대통령과 [ ]은 2014년 9월 15일에 일대일로 회동하였습니다.<sup>197</sup> 한국 검찰은 이 회동에서 [ ] 대통령이 자신의 권한을 남용하여 삼성이 필요로 하는 정부 지원을 대가로 뇌물의 교부를 요구하였다고 주장하였고 이를 뒷받침할 증거도 제시하였습니다.<sup>198</sup> 최근 [ ] 부회장의 재판에서 한국 대법원은 이러한 증거를 검토하고 “공소의 1 법인 지원금은 대통령 직무와 대가관계가 있다고 볼 여지가 충분하다”라고 판단하였습니다.<sup>199</sup> 실제로 앞서 논의한 바와 같이, 본 회동은 청와대 관계자들이 “경영권 승계 국면에서 삼성이 뭘 필요로 하는지 파악... 도와줄 것은 도와주면서 삼성이 국가경제에 더 기여할 수 있는 방안 모색”하고자 한 때와 동시에 이루어졌습니다.<sup>200</sup>

<sup>197</sup> [ ]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-80, 제 27면; 대법원 2019. 8. 29. 선고 2018도 2738 전원합의체 판결( [ ], Exh R-178, 제 16면 참조. 한국 검찰은 2014. 9. 12.에 [ ] 대통령과 [ ]이 회동을 가졌다고 주장하였으나 서울고등법원은 이 회동이 2014. 9. 15.에 이루어졌다고 판단하였습니다( [ ]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-80, 제 13, 27 및 120면).

<sup>198</sup> 한국의 검찰이 제출한 주장과 증거는 [ ]에 대한 대법원 판결, R-178, 제 16면 참조(“전 대통령은 2014. 9. 15. 단독 면담에서 피고인 1에게 ‘대한승마협회 회장사를 ○○그룹에서 맡아주고, 승마 유망주들이 올림픽에 참가할 수 있도록 좋은 말도 사주는 등 적극 지원해 달라.’라고 요청하였고”); [ ]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-80, 제 120면(“V [ ] 전 대통령과 W [ ]은 피고인 A[ ]에게 승마지원을 요구하여 뇌물을 수수하기로 공모하고”). 제 27면도 참조(“V [ ] 전 대통령은 2014. 9. 15. 1차 단독 면담에서 피고인 A[ ]에게 ‘P[대한승마]협회 회장사를 N[삼성]그룹에서 맡아 주고, 승마 유망주들이 올림픽에 참가할 수 있도록 좋은 말고 사주는 등 적극 지원해 달라.’고 요구하였다”); 116 (“피고인들의 승마지원의 상당 부분이 뇌물에 해당한다는 점은 여전히 부정할 수 없다. ... 피고인들이 공무원의 부패에 조력하여서는 안 된다는 것은 대한민국 국민으로서 부담하는 법적 의무이고 ...”).

<sup>199</sup> [ ]에 대한 대법원 판결, R-178, 제 29면. 대법원은 이와 같은 대가 관계의 존재 여부를 서울고등법원에 파기환송하였습니다(제 29면 참조). 서울고등법원이 [ ] 대통령에 대한 형사 재판에서 “부정한 청탁”이 없었다고 판결하였으나, 이러한 판결은 [ ] 재판의 한국 대법원 판결이 있기 전에 이루어졌으며, 이와 같은 특정 사실 확정은 [ ] 재판에 있어서 한국 대법원에 대한 상고 대상이 아니었습니다( [ ]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-286, 제 112면 참조). 한국은 본 서류의 개정 번역본을 Exh R-169로 제출하였지만, Exh C-286, 제 85면의 “arbitrarily”라는 표현을 보다 무난한 표현인 “randomly”로 고쳤을 뿐입니다. “arbitrarily”는 문맥상 보다 정확한 번역이므로 청구인도 Exh C-286에서 계속 이를 인용합니다.

<sup>200</sup> [ ] 자필메모, [날짜 미상], Exh C-585, 제 3면(원문의 강조표시).

92. 또한 최근 한국 언론에 유출된 문건에 따르면, [redacted] 대통령과 [redacted] 이 만날 당시에 삼성 총수일가는 명백한 승계자인 [redacted] 이 삼성그룹의 최우량 자산인 삼성전자에 대한 지배를 승계하기 위한 수단으로 삼성물산과 제일모직의 합병을 이용할 계획을 이미 고안하였습니다. “그룹 지배구조 개선방안 검토”라는 제목의 2012년 12월경 작성된 35페이지 분량의 문건은 삼성 총수일가가 막대한 주식을 소유한 삼성 에버랜드(이후 제일모직으로 명칭 변경<sup>201</sup>)와 삼성물산(삼성 총수일가가 더 적은 주식을 소유하였지만 당시 삼성전자 2대 주주였음)의 합병이 “승계” 전략의 핵심이 될 것이라고 기재되어 있습니다.<sup>202</sup> 대한민국은 이것이 “삼성물산과 제일모직이 본건 합병을 제안한 이유를 입증할 수 없”다고 주장하지만,<sup>203</sup> (대한민국이 보유한) 위 문건에서 본건 합병의 유일한 목적은 “삼성물산-에버랜드[이후 제일모직으로 명칭 변경] 합병이 성사되면 [redacted] 부회장은 삼성전자 지배력을 확보해 승계를 원활히 할 수 있었다”는 것이 명확하게 드러납니다.<sup>204</sup>
93. 그러나 본건 합병의 발표 이후, [redacted] 이 삼성그룹의 사실상 수장이 되는 승계를 실현시킴에 있어 잠재적 장애물을 발생시킨 두 사건이 발생합니다.
94. 첫번째 장애물은 일주일 이후 2015년 6월 4일에 발표된 청구인의 본건 합병에 대한 공식적인 반대였습니다.<sup>205</sup> 청구인이 제기한 공개적인 위협에 대하여 삼성은 엘리엇을 상대로 언론을 통한 “전방위

<sup>201</sup> 반박서면, 제 67 항(제일모직을 “구, 삼성 에버랜드”로 표시함).

<sup>202</sup> 2019. 11. 29.자, 경향신문 보도, “[단독] 삼성, 2012 년에도 [redacted] 지배력 강화·승계 ‘합병플랜’ 짚다”, Exh C-557, 제 1-2 면.

<sup>203</sup> 반박서면, 제 79 항.

<sup>204</sup> 2019. 11. 29.자 경향신문 보도, “[단독] 삼성, 2012 년에도 이재용 지배력 강화·승계 ‘합병플랜’ 짚다”, Exh C-557, 제 2 면.

<sup>205</sup> 수정 청구서면, 제 46 항; 본문 제 62-64 항도 참조.



여론전”을 개시하였습니다.<sup>206</sup> 최근 언론 기사는 다음과 같이 보도한 바 있습니다: “엘리엇의 이른바 ‘떡튀’가 우려”되며 한국 경제에 피해를 끼칠 수 있으므로 삼성물산 합병이 “국익을 위한 조처”라는 여론몰이를 한 것입니다.<sup>207</sup> 또한 삼성은 본건 합병에 대한 찬성 또는 반대 투표가 국익과 외세 침탈 사이의 선택으로 비추는 뉴스를 작성하는 기자에게 그 대가로 향응을 제공하였습니다.<sup>208</sup>

95. 대한민국 역시 대한민국이 본건 합병을 의결함으로써 국민연금 등 소수주주들의 비용으로 유력 재벌의 경영권 승계를 지원하였다는 비판으로부터 시선을 돌리기 위하여 엘리엇에 대한 “전방위 여론전”을 이용하였습니다. 대한민국이 직면한 이분법은 정부가 “국민연금의 의결권 행사에 개입할 것인지”와 이 경우 국민연금의 표결 방향을 어떻게 “설정”할지에 관한 유·불리를 비교하는 청와대 내부 문건에서 다음과 같이 명시적으로 드러냅니다.<sup>209</sup>

국민연금의 의결권 행사에 개입할 것인지

- 국민연금공단에 전적으로 맡길 것인지 VS 정부가 개입할 것인지
  - \*삼성그룹의 지배구조 개편과 직결된 사안 → 투자 수익률 차원에서만 접근해도 되는 것인지

정부가 개입한다면 의결권 방향은 어떻게 설정?

1. 합병 찬성시 → 삼성물산 주주가치 훼손하면서 재벌승계 도왔다는 비판
2. 합병 반대시 → 외국 헤지펀드를 도왔다는 비판

<sup>206</sup> 2020. 6. 11.자 MBC 보도 “[단독] ‘합병 찬성이 국익’ 소나기 광고...기사도 대신 써줘”, Exh C-569, 제 2면(강조표시 임의추가)(“돈을 앞세운 전방위 여론 전”을 인용하면서 “합병을 부추기는 광고에는 수십 억원이 들어갔습니다”라고 밝힘).

<sup>207</sup> 2020. 6. 11.자 MBC 보도 “[단독] ‘합병 찬성이 국익’ 소나기 광고...기사도 대신 써줘”, Exh C-569, 제 2면(강조표시 임의추가). 뉴스 1 2015. 6. 4.자 보도, “美헤지펀드 엘리엇 삼성에 '경영참여' 선언...또 떡튀?”, Exh C-19도 참조.

<sup>208</sup> 2020. 6. 11.자 MBC 보도 “[단독] ‘합병 찬성이 국익’ 소나기 광고...기사도 대신 써줘”, Exh C-569, 제 2면(“[redacted] 미래전략실 사장을 중심으로 언론사 임직원들에게는 접대와 로비가 이뤄졌고 대가로 합병에 우호적인 기사가 실렸습니다”라고 밝힘), [redacted] 한국 언론, 정부 관계자들 사이의 유착 관계에 대한 추가 증거는 아래 제 147(e)항에서 자세히 다루어집니다.

<sup>209</sup> [청와대], “삼성물산 합병안에 대한 국민연금 의결권 행사방향”, 날짜미상, Exh C-588, 제 41면(강조표시 임의추가).

### 3. 기권시 → 합병반대와 같은 결과 초래

96. 국민연금의 의결권 행사에 개입할 수 있고 투표 결과를 지시(즉, “설정”)할 수 있다는 청와대의 가정은 시사하는 바가 큼니다.
97. 아래 단계들에서 자세히 설명하는 바와 같이, 본건 합병의 찬성 투표를 “국익”에 대한 투표이며 외국인 투자자의 “공격”에 대한 방어로 프레임 하면서, 대한민국은 투자위원회 위원들과 국민들에게 본건 합병의 찬성이 정당화될 수 있는 결정이라고 설득할 수 있었습니다.<sup>210</sup> 실제로 이는 [redacted] 대통령이 몇 달 전에 삼성과 체결한 부정부패 거래를 이행하기 위한 것 그 이상도 이하도 아니었습니다.
98. 두번째 장애물은 2015년 6월 24일 국민연금 전문위원회가 SK 재벌 소속의 두 관계사인 SK C&C(주)와 SK(주) 사이의 합병안(이하 “SK 합병”)에 반대 투표를 한 사실입니다.<sup>211</sup> 수정 청구서면에서 설명한 바와 같이, SK 합병은 삼성물산 합병과 유사점이 많았습니다.<sup>212</sup> 특히 두 합병 모두 불공정한 합병 비율을 통하여 대상 회사에서 인수 회사로 막대한 규모의 가치를 이전시키고자 하였습니다.<sup>213</sup>
99. 대한민국이 제출한 문서들은 삼성과<sup>214</sup> 국민연금이 이러한 유사성을 인지하고 있었음을 보여주며, 특히 국민연금은 각 합병에 적용된 합병 비율에 관한 문제점을 인식하고 있었습니다. 따라서 국민연금 기금운용본부는 2015년 6월 초 내부 문건에서 “자본시장법에 따라

<sup>210</sup> 아래 Section II.D 참조.

<sup>211</sup> 수정 청구서면, 제 63 항. 한국이 반박서면에서 밝힌 바와 같이, SK 그룹과 삼성그룹은 “모두 더하면 한국 주식시장 시가총액의 거의 절반을 차지하고 있”는 한국의 5대 재벌입니다. 반박서면, 제 58 항 참조.

<sup>212</sup> 수정 청구서면, 제 63 항; 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 7. 8.자 서신, Exh C-225, 제 4 면; Smith 제 1 차 증인진술서, 제 45 항.

<sup>213</sup> 수정 청구서면, 제 63 항; 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 7. 8.자 서신, Exh C-225, 제 4 면; Smith 제 1 차 증인진술서, 제 45 항.

<sup>214</sup> 2017. 2. 22.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-492, 제 8 면 (“2015. 6. 하순경에 있었던 SK 합병건에서 전문위원회에 상정되어 합병 반대 결정이 나왔기 때문에, 아무래도 저희 입장에서는 SK 합병건이 삼성물산 합병건에 영향을 미치지 않을까 염려”됐다라는 삼성의 입장을 확인함).

주가 비율에 따라 합병비율을 산정하였으나... 최대주주의 지분율이 높은 SK C&C 가 최대주주의 지분율이 없는 SK(주) 대비 고평가 되어 합병비율이 적정하지 않다는 논란”이라고 기재하였습니다.<sup>215</sup> 해당 문건은 “양사의 NAV 를 고려할 때 합병비율이 적정하지 않다는 일부 시장의 의견”을 주목하였습니다.<sup>216</sup> 기금운용본부는 재벌의 구조조정에 사용된 합병 비율의 적정성에 관한 “사회 관심”으로 인하여 안전에 대한 판단을 전문위원회에 회부하여야 한다는 결론을 내렸습니다.<sup>217</sup>

100. 따라서 SK 합병안 검토 당시 기금운용본부는 다음과 같이 권고하였습니다.

향후 재벌기업의 지배구조 변화시 겪어야할  
합병관련 의결권행사의 명확한 기준을 설정할  
필요성을 고려할 때 전문위원회 부의 필요.<sup>218</sup>

101. 국민연금 투자위원회는 이에 동의하였습니다. 기금운용본부의 권고가 최종적으로 투자위원회에 전달된 2015년 6월 17일에 투자위원회는 SK 합병에 대한 결정을 전문위원회에 회부하였습니다.<sup>219</sup>
102. 한편 청와대와 보건복지부 관계자들은 SK 합병과 삼성물산-제일모직 합병에 대한 국민연금의 결정을 주시하고 있었습니다.<sup>220</sup> SK 합병에

<sup>215</sup> [기금운용본부], “SK(주)와 SK C&C 의 합병 전문위원회 부의 검토”, [2015. 6. 10.], **Exh C-385**, 제 2 면.

<sup>216</sup> [기금운용본부], “SK(주)와 SK C&C 의 합병 전문위원회 부의 검토”, [2015. 6. 10.], **Exh C-385**, 제 2 면.

<sup>217</sup> [기금운용본부], “SK(주)와 SK C&C 의 합병 전문위원회 부의 검토”, [2015. 6. 10.], **Exh C-385**, 제 1 면(“최근 삼성물산 합병과 관련하여 지배구조 변화시 합병비율의 적정성에 대한 사회적 관심이 증대.”).

<sup>218</sup> [기금운용본부], “SK(주)와 SK C&C 의 합병 전문위원회 부의 검토”, [2015. 6. 10.], **Exh C-385**, 제 1 면(원문의 강조표시). 국민연금 책임투자팀의 [REDACTED] 역시 당시 자신의 업무일지에 SK 합병을 삼성 합병의 선례로 하고자 한다고 기재하였습니다([REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 43-44 면 참조).

<sup>219</sup> 2015. 6. 17.자 “의결안건: 국내주식운용 의결권 행사(안)“, **Exh R-102**, 제 1 면.

<sup>220</sup> 삼성물산-제일모직 합병에 대하여, [REDACTED] 업무일지, [2015. 6. 20.], 참조 **Exh C-389**(“삼성그룹 승계과정 - monitoring”을 인용함).

대한 전문위원회의 결정이 이루어지기 전날, 청와대 보건복지비서관실 [REDACTED] 행정관은 보건복지부 국민연금 재정과 [REDACTED] 사무관으로부터 “SK㈜와 SK C&C 의 합병 관련 보고”가 첨부된 이메일을 수신하였습니다.<sup>221</sup> 보고서는 SK 합병에 관한 배경 정보를 제공하였습니다. 다음날 [REDACTED]은 [REDACTED] 사무관으로부터 전문위원회가 본건 합병에 반대 투표할 경우의 결과를 논의하는 “2015-2 차 의결권행사 전문위원회 결과 보고”라는 제목의 또다른 보고서를 수신하였습니다. 이메일에서 [REDACTED] 사무관은 “의결권 전문위는 항상 뭔가 쉽지않은 것 같습니다”라고 밝혔습니다.<sup>222</sup>

103. 두 합병 사이의 유사성을 고려해볼 때, 전문위원회의 SK 합병 반대는 전문위원회가 삼성물산과 제일모직 사이의 합병안에 대하여도 비슷한 방식으로 결정될 것이라는 신호를 주었습니다. 이는 삼성그룹에게 분명한 우려 사항이었습니다. 삼성 미래전략실 고위 관계자들은 SK 합병 표결일인 2015년 6월 17일에 전문위원회의 결정을 언급하면서 삼성물산-제일모직 합병에 대한 잠재적 영향을 논의하는 문자를 주고 받았습니다. 미래전략실 기획팀장 [REDACTED]은 미래전략실 사장 [REDACTED]에게 국민연금의 SK 합병 투표가 “삼성건에 대한 시그널일 수 있으니 잘 대처하시라”라는 우려를 전달하였습니다.<sup>223</sup>

104. 관련 검토가 완료된 후인 2015년 6월 26일 (이틀 후), [REDACTED] 대통령은 삼성물산-제일모직 합병 찬성 투표를 보장하기 위하여 청와대와 보건복지부를 거쳐 국민연금에 이르기까지 “적극적으로 이 사건 합병 관련 국민연금공단의 의결권 행사 과정에 관여”하라는 일련의 지시를 내렸습니다.<sup>224</sup>

<sup>221</sup> 2015. 6. 23.자 [REDACTED] (보건복지부)가 [REDACTED] (청와대)에게 발송한 이메일, Exh C-390,

2015. 6. 23.자 [보건복지부], “SK㈜와 SK C&C 의 합병 관련 보고”, Exh C-391.

<sup>222</sup> 2015. 6. 24.자 [REDACTED] (보건복지부)가 [REDACTED] (청와대)에게 발송한 이메일, Exh C-392.

<sup>223</sup> 2015. 6. 24. - 7. 9. [REDACTED] 문자메세지 기록, Exh C-421, 제 13231 면.

<sup>224</sup> [REDACTED] 에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-286, 제 90 면.

105. 수정 청구서면에서 설명한 [redacted] 대통령의 일련의 지시는 대한민국의 문서 제출로 개시된 추가 증거를 통하여 거듭 확인됩니다. 특히,

a. 대한민국이 제출한 증거에 따르면, 2015년 6월 29일경 [redacted] 대통령은 격주 청와대 수석 비서관 회의 참석자들에게 “제일모직과 삼성물산의 합병에 대한 국민연금의 의결권 행사 문제를 잘 챙겨보라”고 말하였습니다.<sup>225</sup> 청와대 관계자에 따르면

대통령이 [수석비서관 회의에서] 엘리엇 이야기를 하면서 제일모직과 삼성물산의 합병 건을 잘 챙겨보라고 한 것으로 보입니다. 물론 그 의미는, 합병이 성사되도록 챙겨보라는 취지이고, 저희도 그런 지시로 이해하고 일처리를 했던 것입니다.<sup>226</sup>

b. 청와대 고용복지수석 [redacted]은 당시 업무일지에 “삼성-엘리엇 다툼에 국민연금 의결권 행사 문제”라고 기록하였습니다.<sup>227</sup>

c. 청와대 수석 [redacted]은 청와대에서 자신의 부하 직원인 청와대 김진수 선임행정관과 [redacted] 행정관에게 “대통령의 지시사항이라고 하면서, 제일모직과 삼성물산의 합병을 엘리엇이 반대를 하고 있으니 삼성 주식을 많이 가지고 있는 국민연금이 의결권을 잘 행사하여 합병이 성사될 수 있도록 챙겨보라”고 지시하였습니다.<sup>228</sup> [redacted]는 이러한 지시에 대한 이유에 대하여 다음과 같이 설명하였습니다.

<sup>225</sup> 2017. 1. 9.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-488, 제 5 면.

<sup>226</sup> 2017. 1. 9.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-488, 제 6 면(강조표시 임의추가); 2017. 1. 5.자 [redacted] 제 4 회 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-482, 제 9 면도 참조(“두 수석실이 같이 사안을 챙겼다면 상부인 대통령이나 비서실장의 지시가 있었을 가능성이 큼니다”라면서, 자신이 보기에 청와대 수석이 본건 합병에 관하여 박근혜 대통령의 지시를 받아야 한 사실을 확인하였음).

<sup>227</sup> [redacted] 업무일지, [2015. 6. 25.], Exh C-367, 제 43 면.

<sup>228</sup> 2017. 1. 9.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-488, 제 7 면(강조표시 임의추가).

2015. 6. 말경 국민연금공단에서 SK 합병 건에 대한 의결권 행사에 대해 내부 투자위원회에서 결정하지 않고 의결권 행사 전문위원회에 부의하였고, 전문위원회에서 합병에 반대하는 것으로 결정되었습니다. 그렇기 때문에, 제일모직과 삼성물산 합병도 그대로 두면 합병 반대가 될 수 있는 상황이었습니다. 그런데 당시 외국계 펀드인 엘리엇이 갑자기 삼성물산 주식을 매집하여 위 합병에 반대한다고 의사표시를 한 상황이었기 때문에, 국가적 차원에서 제일모직과 삼성물산의 합병 건은 반드시 성사되어야 한다는 생각이 지배적이었고, 그래서 대통령도 수석비서관 회의에서 그런 취지로 이야기한 것 같고, 수석님이 저희에게 그와 같은 취지를 전달하였습니다.<sup>229</sup>

- d. 청와대 [redacted] 선임행정관은 [redacted] 행정관에게 청와대의 관련 담당자에게 해당 메시지를 전달할 것을 지시하였습니다.<sup>230</sup> [redacted] 행정관은 즉시 [redacted] 행정관에게 자신이 청와대 [redacted] 수석으로부터 받은 대통령의 지시를 실행할 것을 지시하였습니다.<sup>231</sup> [redacted]는 대한민국 검사에게 [redacted]이 “연금 업무 담당”이었다고 진술하였습니다.<sup>232</sup>
- e. 이후, [redacted]은 자신의 보건복지부 연락원인 [redacted] 사무관에게 “삼성에 관심있는 사람들이 많아서” “삼성물산 합병건이 위원회에 올라가면 미리 좀 알려주세요”라고 요청하는 문자 메시지를 발송하였습니다.<sup>233</sup> 아래에서 더욱 자세히 설명하는 바와 같이, 이후 몇 주간 [redacted]과 [redacted] 사무관은 본건 합병에 관하여 수시로 연락을 주고 받았고 [redacted] 사무관은 [redacted]에게 삼성물산-제일모직 합병에 관하여 국민연금에서 논의되는 사안을 정기적으로

<sup>229</sup> 2017. 1. 9.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-488, 제 8 면(강조표시 임의추가).

<sup>230</sup> 2017. 1. 9.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-488, 제 8-9 면.

<sup>231</sup> 2017. 1. 9.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-488, 제 8-9 면.

<sup>232</sup> 2017. 1. 9.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-488, 제 9 면.

<sup>233</sup> 2015. 6. 19. - 2015. 8. 9.자 [redacted], [redacted] 문자메시지 기록, Exh C-438, 제 6439 면(2015. 6. 26. 오후 2:49 및 오후 2:56 문자 메시지).

보고하였습니다. 이에 따라 [REDACTED]은 대통령 등 청와대 고위 관계자들에게 제출할 삼성물산-제일모직 합병에 관한 보고서를 작성함에 있어 [REDACTED]의 도움을 요청하였습니다.<sup>234</sup>

106. 이러한 증거에도 불구하고 대한민국의 입장은 청구인이 의존하는 증거가 “청와대 또는 보건복지부와 국민연금 간의 의사교환이 아닌, 국민연금의 의결권 행사에 대한 진행상황과 관련하여 청와대가 작성한 내부 검토 문건 및 청와대와 보건복지부 간의 의사교환”이라는 억지 답변 뿐입니다.<sup>235</sup> 이를 통하여 대한민국은 청구인이 구체적으로 국민연금의 본건 합병 표결에 관하여 보건복지부와 국민연금 관계자간 추가 연락의 계기가 된 청와대와 보건복지부 사이의 연락에 대한 직접적인 증거를 제출하였음을 인정하고 있으며, 이를 인정할 수밖에 없습니다. 나아가 청구인이 아래에서 입증하는 바와 같이, 본 절차에서 대한민국이 제출한 서류들은 본건 합병결의의 결과에 관하여 청와대와 국민연금 관계자들이 구체적으로 직접 논의하였음을 보여줍니다.<sup>236</sup>

107. 또한 대한민국은 청와대가 직접 지시한 사항은 합병을 “챙겨보라”고만 한 점을 매우 강조합니다.<sup>237</sup> 이는 “챙겨보라”는 표현에 주목하면서 이와 같은 지시가 악의가 없고 무의미하였음을 암시합니다. 그러나 이와 같은 변명은 신빙성이 없으며 청와대 고위 관계자들이 대통령의 지시를 받았다는 증거와 모순됩니다. 분명히 한국 정부의 수장은 보건복지부와 그 산하 연금 당국이 본건 합병에 ‘찬성’ 투표하여 삼성총수일가의 승계 계획을 지지하고 엘리엇의 반대를 저지하라는 대통령의 명확한 지시를 어떻게 처리하는지 대통령이 주시하고 있다는 의사를 명확히 전달하였으며, 관계자들 역시 이를 인지하였습니다.

## 2. Step 2 (보건복지부가 국민연금에 본건 합병 찬성을 지시함)

<sup>234</sup> 아래 제 115 항 등 참조. 2015. 6. 23. - 2016. 8. 23. [REDACTED] 보낸 메일함 중 [REDACTED]에게 보낸 메일 기록, Exh C-454.

<sup>235</sup> 반박서면, 제 428(a)항.

<sup>236</sup> 아래 제 147(c)항 등 참조. 제 150 항도 참조.

<sup>237</sup> 반박서면, 제 428, 429 항.

108. 청구인은 수정 청구서면에서 보건복지부가 국민연금으로 하여금 본건 합병을 찬성하도록 압력을 행사하기 시작한 배경에는 [redacted] 대통령과 청와대의 지시가 있음을 설명한 바 있습니다.<sup>238</sup> 본 중재 절차에서 대한민국이 제출한 문서는 [redacted] 대통령과 청와대가 직접 또는 보건복지부를 통하여 어떻게 국민연금에게 지시하였는지에 관한 자세한 설명이 사실관계를 보여줍니다.

a. [redacted] 장관은 “전 대통령의 ‘이 사건 합병 안건에 대한 [국민연금]의 의결권행사 문제를 잘 챙겨보라’는 지시가 있음을 적어도 인지”하였습니다.<sup>239</sup> 청와대 [redacted] 선임행정관에 따르면,

대통령이 직접 [redacted] 장관에게 다시 문제를 챙겨보라고 했거나, 아니면 [당시 대통령의 신임을 받고 있는] [redacted] 수석 또는 [소관업무를 담당하는] [redacted] 수석이 대통령의 지시사항을 이행하기 위해, [redacted] 장관에게 대통령의 뜻이라고 말하고 이 사건 합병이 성사되도록 국민연금의 의결권 행사 방향을 결정하라고 했을 것으로 보입니다.<sup>240</sup>

b. [redacted] 장관은 2015년 6월 말 보건복지부 [redacted] 국장에게 “이 사건 합병이 성사되어야 한다”고 지시하였습니다.<sup>241</sup> 위와 같은 명령적인 어조는 [redacted] 장관이 청와대와의 연락을 어떻게 이해했는지 명확하게 말해줍니다. 실제로 [redacted] 국장은 이러한 지시가 국민연금 본건 합병을 찬성하여야 하는 것으로 이해했다고 진술하였습니다.<sup>242</sup> 또한 [redacted] 국장은 한국 검찰

<sup>238</sup> 수정 청구서면, 제 103-104 항.

<sup>239</sup> [redacted] 에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 37 면.

<sup>240</sup> [redacted] 에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 31 면; 2017. 1. 9. 자 [redacted] 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-488, 제 24 면.

<sup>241</sup> [redacted] 에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 29 면(강조표시 임의추가). [redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 44 면도 참조.

<sup>242</sup> 2017. 3. 22. 자 [redacted] 증인신문 녹취서([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-497, 제 12, 47 면(“삼성 합병 건은 성사되는 것이 좋겠다.” 이런 말씀도 하셨고, 찬성하는 취지로 말씀하신 것으로 기억합니다.... 삼성 합병 건이



신문에서 “삼성물산 합병 건도 SK 합병 건과 마찬가지로 투자위원회에서 전문위원회로 보내져 합병 반대 결정이 날 것으로 판단”하였음을 인정하였습니다.<sup>243</sup> 따라서 [redacted] 국장은 “지시대로 삼성물산 합병 건이 성사되게 하려면... 기금운용본부 투자위원회에서 직접 결정하는 것이 필요할 것 같다”고 판단하였습니다.<sup>244</sup>

- c. [redacted] 장관의 지시와 더불어, [redacted] 국장은 본건 합병결의에 대한 결정이 이루어질 수 있는 다양한 방법에 관하여 검토하였습니다. [redacted] 국장은 2015년 6월 30일 보건복지부 국민연금재정 과장 [redacted] 및 국민연금 [redacted] 기금운용본부장과 회의를 하였습니다. 국민연금 운용전략실장 및 국민연금 투자위원회 위원 [redacted] 국민연금 준법감시인 [redacted] 국민연금 준법감시인실 직원 [redacted] 등 국민연금 [redacted] 본부장의 팀도 회의에 참석하였습니다. 아래 Step 5에 기재된 바와 같이, [redacted]와 [redacted] 모두 삼성물산-제일모직 합병을 결정하는 2015년 7월 10일자 투자위원회 회의에 참석하였습니다. [redacted]와 [redacted] 본부장도 투자위원회에서 투표권을 행사하는 위원으로 참석하였습니다.<sup>245</sup>

보건복지부 [redacted] 국장과 국민연금 고위 관계자들의 2015년 6월 30일자 회의 내용은 수정 청구서면에 기재되어 있으며,<sup>246</sup> 대한민국이 제출한 법정 증언을 통하여 거듭 확인됩니다.

- (i) [redacted] 국장은 [redacted] 본부장에게 “삼성물산과 제일모직 간 합병에 대하여 투자위원회에서

---

성사되었으면 좋겠다는 것은 그렇게 하기 위해서는 의결권전문위원회로 가서는 반대할 가능성이 있고, 그래서 지시사항을, 장관님의 말씀을 이행하는 것의 최선은 투자위원회에서 하는 것이 최선이다라는 것은 제가 판단한 것입니다.”).

<sup>243</sup> 2017. 3. 22.자 [redacted] 증인신문 녹취서([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-497, 제 12면(한국 검찰의 주장을 인정함)(강조표시 임의추가).

<sup>244</sup> 2017. 3. 22.자 [redacted] 증인신문 녹취서([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-497, 제 12면(한국 검찰의 주장을 인정함).

<sup>245</sup> 아래 제 136 항 참조.

<sup>246</sup> 수정 청구서면, 제 107-109, 210 항.

결정하라”고 말했습니다.<sup>247</sup> [ ] 국장은 법정 증언에서 이것이 단순한 절차상 지시가 아니라 본건 합병에 찬성 투표하라는 장관의 지시를 이행하기 위한 목적이었음을 인정하였습니다.<sup>248</sup>

- (ii) [ ] 국장은 나아가 이 회의가 전혀 일반적이지 않았다고 증언하였습니다. 그는 한국 검사에게 본건 합병에 대하여 “[ ]이 [ ] 장관]으로부터 삼성물산 합병 성사 지시를 받지 않았다면... 국민연금공단을 직접 찾아가 [ ] 본부장 등에게 투자위원회에서 결정하라는 지시를 하지 않았을 것”이라고 확인하였습니다.<sup>249</sup> [ ] 본부장에 대한 [ ] 국장의 지시도 이와 유사하게 이례적이었습니다.<sup>250</sup> [ ] 본부장이 투자위원회가 본건 합병을 결정해야 하는 이유로 보건복지부의 지시를 언급해도 되는지 묻자,<sup>251</sup> [ ]은 “삼척동자도 다 그렇게 알겠지만, 복지부가 관여한 것으로 말하면 안

<sup>247</sup> [ ]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 7 면(강조표시 임의추가). [ ]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 29 면; 2017. 3. 22.자 [ ] 증인신문 녹취서( [ ]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-497, 제 12-13 면; 2017. 6. 21.자 [ ] 증인신문 녹취서 ( [ ]에 대한 서울중앙지방법원 재판)(1 부), Exh C-516, 제 13 면도 참조.

<sup>248</sup> 2017. 3. 22.자 [ ] 증인신문 녹취서( [ ]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-497, 제 14-16 면( [ ] 국장은 이것이 전문위원회 회부 없이 투자위원회가 본건 합병의 찬성 투표를 하기 위한 의도였음을 인정하였으며, 당시에 투자위원회가 투표하였으면 투표가 통과될 가능성이 높았다고 생각하였음).

<sup>249</sup> 2017. 3. 22.자 [ ] 증인신문 녹취서( [ ]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-497, 제 15 면.

<sup>250</sup> 2017. 3. 22.자 [ ] 증인신문 녹취서( [ ]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-497, 제 15 면(자신이 “[삼성물산 합병 결정] 이전이나 이후에 기금운용본부로 직접 찾아가서 행사방향 등에 대해서 지침을 내리거나 한 적이” 없음을 확인함).

<sup>251</sup> [ ] 본부장은 이와 같은 질문을 한 이유는 “저는 [ ] 국장이 위 삼성 합병 건에 대해 투자위원회에서 우선 결정하라고 한 것이 부당한 압력이라고 판단하여, 그 부분에 대해서 나중에 문제될 경우 복지부에서 책임질 것인지에 대해 물어본 것입니다”라고 설명하였습니다. 2016. 12. 26.자 [ ] 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-464, 제 26 면 참조.

된다”고 말했습니다.<sup>252</sup> [redacted] 국장은 국민연금이 본건을 “독립적으로” 결정하여야 하므로 보건복지부의 지시가 공개되지 않도록 [redacted] 본부장에게 주의를 줄 의사였음을 확인하였습니다.<sup>253</sup>

(iii) 보건복지부 [redacted] 과장은 유사하게 보건복지부가 국민연금의 본건 합병 투표에 관여하였음을 숨겨야 한다는 우려를 하고 있었습니다. [redacted] 에 따르면, [redacted] 과장은 [redacted] 본부장에게 “복지부가 운용 독립성에 영향을 줬다는 소리, 그걸 하겠다는 거예요?”라고 소리쳤습니다.<sup>254</sup> [redacted] 는 [redacted] 과장이 “복지부에서 투자위원회에서 최종 결정하라고 부당하게 압박한 사실이 외부에 알려지면 안 된다”는 의도였음을 확인하였습니다.<sup>255</sup> 또한 [redacted] 는, [redacted] 과장이 전문위원회가 본건 합병을 결정하려는 시도를 무마시키기 위해 자신의 전문위원회 간사 지위를 이용하여 차기 전문위원회 회의에 본건 합병이 안건으로 상정되지 않도록 할 것이라고 위협하였다고 증언하였습니다.<sup>256</sup>

109. 대한민국은 장관의 지시가 투자위원회로 하여금 본건 합병에 찬성하도록 할 의도로 국민연금에게 전달된 증거가 있음을 스스로

<sup>252</sup> 2017. 3. 22.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-497, 제 15 면(강조표시 임의추가).

<sup>253</sup> 2017. 3. 22.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-497, 제 15 면(강조표시 임의추가).

<sup>254</sup> 2017. 5. 8.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-509, 제 8 면(강조표시 임의추가).

<sup>255</sup> 2017. 5. 8.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-509, 제 8 면.

<sup>256</sup> 2017. 5. 8.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-509, 제 8 면(“ [redacted] 과장은 [redacted] 피고인에게 ‘내가 전문위 간사인데 내가 안건 제출을 안 하면 표결도 안 되는 거다’라는 이야기도 했”음을 확인함).

인정하였습니다.<sup>257</sup> 실제로 대한민국은 본건 합병이 “투자위원회에서 ‘승인’되어야 함”이라는 [redacted] 장관의 지시를 받은 [redacted] 국장이 이를 국민연금에게 전달하기 위하여 [redacted] 본부장을 만났다는 앞서 언급된 증거를 명시적으로 언급하고 있습니다.<sup>258</sup> 또한 대한민국은 한국 법원이 이를 합리적인 의심의 여지 없이 증명되었다고 인정하였음을 부정하지 않습니다.<sup>259</sup>

110. 반박 불가능한 사실을 부정할 수 없던 대한민국은 그저 본건 합병을 찬성 투표한 투자위원회 개별 위원들에 대한 별도의 “구속력 있는” 지시가 없다는 지엽적인 주장만을 하고 있습니다.<sup>260</sup> 이와 같은 무기력한 답변은 대통령의 본건 합병 승인 지시가 이미 위원회를 통제하고 있는 이들에게 명확한 이상 각 위원들에 대한 지시가 불필요하다는 사실을 외면하고 있습니다. 그리고 이후 사건들에서 확인할 수 있듯이, 보건복지부는 개별 위원들에게까지 추가 지시를 할 필요가 없었습니다.

111. 대한민국은 [redacted] 국장의 증언 등 한국 법원에 제출된 증거에 대하여 무기력하게 “어떠한 입장도 제시하지 않습니다”를 반복하지만,<sup>261</sup> 그 증거에 대하여 다투지 않음이 명백합니다. 또한 대한민국은 이를 다퉴 수 없습니다: 한국 법원은 본 중재판정부에 제출된 증거에 대하여 증언과 대한민국 검찰이 취한 주장 및 입장을 통해 “관점을 밝혔습니다.” 따라서 대한민국은 한국 검찰 및 법원의 입장에 반하여 한국 법원의 판결에 불복할 만한 근거가 없습니다. 본 중재판정부도 역시 그럴 마찬가지로입니다.

<sup>257</sup> 반박서면, 제 311 항 참조(“설령 본건 합병 승인에 대한 지시가 있었다는 청구인의 주장이 증거에 의해 뒷받침된다 가정하더라도, 청구인이 입증할 수 있는 것은 이러한 지시가 제한된 특정 개인들([redacted] 전 본부장 및 [redacted] 에 대한 것이었다는 점”).

<sup>258</sup> 반박서면, 제 432(b)항(수정 청구서면, 각주 241 인용)(강조표시 임의추가).

<sup>259</sup> 반박서면, 제 432(c)항.

<sup>260</sup> 반박서면, 제 431-432 항.

<sup>261</sup> 반박서면, 제 432(c)항.

3. Step 3 (보건복지부가 청와대의 승인 하에 국민연금으로 하여금 전문위원회를 거치지 말 것을 지시함)

112. 수정 청구서면에 기재된 바와 같이, 국민연금 관계자들은 보건복지부의 지시에 따라 투자위원회가 본건 합병에 찬성 결정을 하는 것은 선례가 된 SK 합병으로 인해 어려울 것임을 인지하고 있었습니다.<sup>262</sup> 또한 청구인은 수정 청구서면에서 국민연금 관계자들이 보건복지부에 본건 합병에 대한 결정이 전문위원회에 회부되어야 함을 어떻게 권고하였는지 설명하였습니다.<sup>263</sup> 이와 같은 권고를 받은 보건복지부는 전문위원회의 예상 투표를 평가하는 추가 분석을 수행하였고, 전문위원회를 통해서는 본건 합병 찬성 투표가 보장되지 않는다는 결론을 내렸습니다.<sup>264</sup> 전문위원회에 대한 예상 투표 평가는 게리맨더링 전략의 일부라고 밖에 설명이 되지 않습니다. 이는 청와대와 보건복지부의 선호에 맞추어 투표를 할 사람들에게 투표를 맡기고, 지시에서 벗어나 독립적으로 투표할 사람을 배제하는 것이기 때문입니다. 따라서 보건복지부는 투자위원회가 본건 합병을 결정하도록 할 것을 결정하였습니다.<sup>265</sup>

113. 상기하건대, SK 합병은 SK 그룹 내 두 계열사의 합병인 점 및 재벌의 경영권 승계 쟁점과 관련된다는 점에서 삼성물산-제일모직 합병과 많은 특징을 공유합니다. 특히 각 사례에 있어 합병은 불공평한 합병 비율을 통하여 대상회사에서 인수회사로 막대한 가치가 이전되는 효과를 발생시키면서 소액주주의 희생으로 핵심주주가 이익을 얻게 됩니다.<sup>266</sup> SK 합병에 대한 국민연금의 결정은 전문위원회에 부의되었고, 전문위원회는 이와 같은 이유로 반대하였습니다.<sup>267</sup> 이와

<sup>262</sup> 수정 청구서면, 제 108 항.

<sup>263</sup> 수정 청구서면, 제 110-111 항.

<sup>264</sup> 수정 청구서면, 제 115 항.

<sup>265</sup> 수정 청구서면, 제 116 항.

<sup>266</sup> 수정 청구서면, 제 63 항.

<sup>267</sup> 2015. 6. 24.자 국민연금 보도 자료, Exh C-204(“의결권행사전문위원회는 . . . 합병비율, 자사주소각시점 등을 고려할 때, SK(주) 주주가치를 훼손할 우려가

같은 유사성을 고려해볼 때, SK 합병은 전문위원회가 삼성물산 합병을 어떻게 판단하여야 하는지에 대한 벤치마크가 됩니다.

114. 이러한 사실은 대한민국의 문서 제출에서 개시한 문서들로 보강되며, 이들은 국민연금의 투표에 대한 대한민국의 위법한 개입의 범위와 규모에 대하여 자세히 설명하고 있습니다.

a. 투자위원회로 하여금 본건 합병을 결정하도록 하는 보건복지부의 계획에서 나타난 어려움들은 2015년 7월 1일 국민연금 책임투자실장 [REDACTED]이 보건복지부 [REDACTED] 사무관에게 전화하여 다음과 같이 말한 내용에서 드러납니다.

저는 솔직히 말해서 이런 사안에서, 저는 솔직히 말해서 이런 사안이야말로 진짜 전문위에서 더 토의해야 될 사안인 것 같거든요. 제가 이게 사회적으로나 여러 가지 면에서 충분히 되고 있는 사안이기 때문에, 이런 것들이야말로 정말 전문위원회에서. 왜냐하면 이게 단순히 그런 완전 100% 금전적인 것만 계산기 두드려서 의사결정 할 수 있는 사안이나? 사실상 그것도 아닌 거잖아요. 여러 가지 지금, 이 건과 관련해서 엘리엇 얘기도 있고 여러 가지가 있기 때문에 되게 의사결정 자체가 하나의 측면만 딱 보기 힘든 여러 가지 복잡한 사안들이 걸려 있는 사안이기 때문에 전문위원회가 그런 것 때문에 생긴 거지. 그렇지 않으면 전문위원회가 왜, 만약에 이런 걸을 저희가 해, 내부적으로 결정한다면 전문위원회는 필요 없죠, 앞으로.<sup>268</sup>

b. [REDACTED]은 2015년 7월 6일 회의에서 보건복지부 [REDACTED]국장, [REDACTED] 과장과 [REDACTED] 사무관에게 자신의 견해를 밝혔습니다.<sup>269</sup> 그 밖에 국민연금 [REDACTED] 팀과의 회의에 참석한

---

있다고 판단하여 반대의사결정\*을 하였다.”); 한겨레 2015. 6. 24.자 보도, “[단독] 국민연금, SK 합병에 반대하기로 결정”, Exh C-26.

<sup>268</sup> 2007. 4. 18.자 [REDACTED] 팀장과 [REDACTED] 사무관의 전화통화 녹취서, Exh C-333, 제 12면.

<sup>269</sup> 2017. 9. 26.자 [REDACTED] 증인신문 녹취서 ([REDACTED]에 대한 서울고등법원 재판), Exh C-524, 제 4면(보건복지부 관계자들이 7월 6일에 국민연금의 [REDACTED]

사람으로는 [redacted]와 [redacted]가 있었으며, 이들은 앞서 언급한 바와 같이<sup>270</sup> 2015년 6월 30일 보건복지부 관계자들과의 회의에 참석하였고, 이후 2015년 7월 10일 투자위원회 회의에도 참석했습니다.<sup>271</sup> [redacted]의 견해에 대한 논의와 별도로, 보건복지부와 국민연금 관계자들은 [redacted]과 그의 팀이 작성한 국민연금 리서치 팀의 본건 합병 조건에 대한 분석 초안을 검토하였습니다.<sup>272</sup> 아래 Step 4에서 추가로 논의하는 바와 같이, 해당 문건은 본건 합병의 조건을 국민연금이 “적정”하다고 보는 기준에 맞추기 위하여 두 회사의 가치를 완전히 자의적이고 의도적으로 평가 하였습니다.<sup>273</sup> [redacted] 사무관은 [redacted]로 하여금 보건복지부의 검토 하에 이러한 문서 초안을 작성하도록 압력을 행사하였습니다.<sup>274</sup>

[redacted]에 의하면 2015년 7월 6일 회의에서 국민연금 관계자들은 “삼성 합병 건 자체가 굉장히 어렵기 때문에 그것을 설명”하였습니다.<sup>275</sup> [redacted]은 보건복지부 관계자들에게 다음과 같이 설명하였습니다.

전문위원회에서 SK 합병 건에 대해 합병비율이 SK에게 불리하여 주주가치가 훼손되었다는 이유로 반대하였는데 삼성물산의 경우 SK보다 합병비율의 공정성에 대한 논란이 많으므로

---

[redacted] 및 [redacted]와 만나 “전문위원회쪽에 올리는 쪽이 좋겠다”라는 국민연금의 권고를 논의하였음을 인정함).

<sup>270</sup> 본문 제 108(c)항 참조.

<sup>271</sup> 아래 제 136항 참조.

<sup>272</sup> 2015. 7. 6.자 기금운용본부, “제일모직/삼성물산 합병 관련 분석”, **Exh C-408**.

<sup>273</sup> 아래 Section II.C.4, Step 4 참조.

<sup>274</sup> 2015. 7. 2. 오후 5시 52분경 [redacted] 팀장과 [redacted] 사무관의 전화통화 녹취서, **Exh C-506**, 제 7-8면.

<sup>275</sup> 2017. 9. 26.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울고등법원 재판), **Exh C-524**, 제 4면(강조표시 임의추가).

합병비율의 공정성에 대한 명확한 근거가 필요하다.<sup>276</sup>

따라서 [redacted]은 보건복지부 관계자들에게 “사회적 쟁점이 많은 사안에 대해 투자위원회에서 독자적으로 판단할 경우 전문위원회를 무력화 한다는 비판이 있을 수 있다”<sup>277</sup>며 이에 따라 삼성물산 합병에 대한 결정을 전문위원회에 회부하여야 한다고 자문하였습니다.<sup>278</sup> 보건복지부 관계자들은 [redacted]의 솔직한 권고에 긍정적으로 반응하지 않았습니다. [redacted]의 기억에 따르면, [redacted] 국장은 [redacted]에게 “당신네들, [합병] 반대하겠다는 거야?”라고 물어보았습니다.<sup>279</sup>

- c. 이 기간 동안 보건복지부 관계자들은 [redacted] 장관과 긴밀하게 연락하였습니다. 2015년 7월 6일 회의 직전에 [redacted] 과장은 [redacted] 장관으로부터 국민연금의 찬성 투표를 위해 보건복지부가 “매우 신경써서” 계획을 준비해야 한다는 지시를 받았습니다.<sup>280</sup> 회의가 종료된 직후에 [redacted] 국장, [redacted] 과장과 [redacted] 사무관은 [redacted] 장관에게 국민연금이 전문위원회의 투표 결정을 권고하였음을 대면보고하였습니다.<sup>281</sup> 이에 대하여, [redacted] 장관은

<sup>276</sup> 2017. 4. 26.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-508, 제 12 면.

<sup>277</sup> 2017. 4. 26.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-508, 제 12 면(자신이 이러한 말을 했다는 검찰의 주장에 동의함).

<sup>278</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 15 면; [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 7 면. See also, 2017. 4. 26.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-508, 제 12 면(“전문위원회 부의하는 것이 적정하다는 의견을 제시했습니다.”).

<sup>279</sup> 2017. 6. 27.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-518, 제 5 면(강조표시 임의추가).

<sup>280</sup> 2015. 6. 24. - 7. 17.자 [redacted] 포렌식 [데이터베이스] 출력본, Exh C-432, 제 1 면.

<sup>281</sup> [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 7 면; [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 29 면; 2017. 9. 26.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울고등법원 재판), Exh C-524, 제 4 면.



보건복지부 직원들에게 본건 합병이 “100% 슈어하게” 진행될 수 있도록 치밀한 전략을 세울 것을 지시하였습니다.<sup>282</sup>

d. 이에 보건복지부 관계자들은 [redacted] 장관의 지시를 이행하기 위한 방안들이 포함된 다양한 보고서들을 작성하였습니다.<sup>283</sup> 이들 보고서 중 일부는 현재 대한민국이 제출하였으며, 정부가 원했던 본건 합병의 찬성 투표를 달성하기 위하여 보건복지부 공무원들이 어디까지 나아갈 수 있었는지 보여줍니다. 예를 들어:

(i) 보건복지부는 어떻게 전문위원회를 통하여 본건 합병에 찬성 투표하도록 할지에 관한 전략을 기재한 “의결권 행사 관련 쟁점별 대응방안”<sup>284</sup> 을 작성하였습니다. 해당 문건은 전문위원회 위원들의 “성향”에 대하여 기재하면서, 본건 합병에 대한 찬성 투표를 확보하기 위한 위원별 “대응방안”을 기재하고 있습니다. 해당 문건은 본건 합병에 관해 찬성 “성향”을 가진 위원들에 대해서는 이해관계 상충 문제로 기피하지 않도록 하고(달리 지침이 없었다면 위원들은 통상적으로 기피했을 것입니다), 다른 위원들에 대해서는 보건복지부가 그들을 최초로 전문위원회에 추천한 정부 또는 기타 기관을 통하여 압력을 행사하여 “찬성 유도”를 할 것을 계획하였습니다. 또한 문건은 전문위원회 위원들의 예상 찬반 투표를 조합하여 투표 결과 예상

<sup>282</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 29면(강조표시 임의추가); [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 7면(강조표시 임의추가). 2017. 9. 26.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울고등법원 재판)도 참조; Exh C-524, 제 5면([redacted] 장관의 지시가 “삼성물산 합병이 찬성되도록, 찬성되어야 된다, 따라서 연금공단에서 전문위원회에 올린다고 하니 전문위원회에서 찬성이 될 수 있는 방안, 그런 방안에 대해서 대응방안보고서를 만들어 보라”라는 의미로 이해했다는 검찰의 주장을 인정함).

<sup>283</sup> 수정 청구서면, 제 113, 115 항 등 참조.

<sup>284</sup> [보건복지부], “의결권 행사 관련 쟁점별 대응방안”, [2015. 7. 6.], Exh C-410(강조표시 임의추가). [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 46 면도 참조.

“시나리오”를 분석하였습니다. 합병안이 전반적으로 부결되는 시나리오에 대해 보건복지부는 대신 “투자위원회에서 결정하도록 유도”하여야 한다는 결론을 내렸습니다.<sup>285</sup>

(ii) “의결권 행사 전문위원회 논의시 대응 시나리오”라는 제목의 또다른 문서는<sup>286</sup> “같이 위원별로 직접 방문하여 안건 설명 실시” 및 “찬성위원별 역할분담(안)을 마련하고, 쟁점별 대응자료를 제공하여 회의시 적극적인 의견개진 요구”를 하고 전문위원회가 본건 합병을 찬성하도록 유도하는 것을 목적으로 보건복지부와 국민연금 관계자들 합동 태스크 포스를 설립할 것을 제안하였습니다.<sup>287</sup>

(iii) 이 당시에 ██████████ 사무관 역시 본건 합병에 찬성 투표하도록 하기 위한 다른 방법을 비교한 “각 단계별 의사결정시 장단점 분석”이라는 제목의 문건<sup>288</sup> 을 작성하였습니다. 해당 문건은 보건복지부 관계자들이 자신들이 전문위원회에 영향력을 행사하고자 하는 계획에도 불구하고, 전문위원회가 본건 합병에 찬성 투표를 할가능성에 대해 고민했음을 보여줍니다.

- 해당 문건은 본건 합병안에 대한 전문위원회의 결정이 “절차상 문제소지”가 없다고

<sup>285</sup> [보건복지부], “의결권 행사 관련 쟁점별 대응방안”, [2015. 7. 6.], Exh C-410, 제 1-2 면. ██████████ 에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 46 면도 참조.

<sup>286</sup> [보건복지부], “의결권 행사 전문위원회 논의시 대응 시나리오”, [2015. 7. 6.], Exh C-409. ██████████ 에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 16 면; ██████████ 에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 46 면도 참조.

<sup>287</sup> [보건복지부], “의결권 행사 전문위원회 논의시 대응 시나리오”, [2015. 7. 6.], Exh C-409, 제 2 면. ██████████ 에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 16 면; ██████████ 에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 46 면도 참조. ██████████ 사무관이 당시에 또다른 문서의 제목은 날짜미상, [보건복지부], “위원별 대응전략”, Exh C-586 입니다.

<sup>288</sup> [보건복지부, 초안], “각 단계별 의사결정시 장단점 분석”, [날짜미상, 2015. 8. 8. 최종 보고서 청와대 발송], Exh C-583.

언급하였습니다. 그러나 전문위원회의 결론의 예측이 “확실하지 않”고 “이탈표 없도록 위원[의] 지속관리[가] 필요”하다고 밝히고 있습니다.<sup>289</sup>

- 한편, 투자위원회가 본건 합병 제안에 대한 국민연금의 투표를 결정한다면 이는 (완곡하게) “합목적적 판단”이 될 수 있었습니다.<sup>290</sup> 투자위원회가 본건 합병안에 투표하는 또다른 장점은, 투자위원회는 국민연금 ██████████ 본부장이 주재한다는 점입니다.<sup>291</sup> 아래 Step 7 에 관하여 논의하는 바와 같이, 이는 ██████████ 본부장에게 투자위원회 위원들의 본건 합병 찬성 투표에 영향력을 행사하고 투자위원회 회의 중 논의를 통제할 수 있는 결정적인 지위를 부여하게 됩니다. 백진주 사무관의 문건은 ██████████ 본부장의 임기에 대하여 “기금이사 임기” (즉, ██████████ 본부장의 임기<sup>292</sup>)가 11 월 만료됨과 함께 투자위원회에서 합병안을 투표할 경우 “1 년연장 결정”이 수반될 가능성을 명시했습니다.<sup>293</sup> 이처럼 ██████████ 사무관은 ██████████ 본부장뿐만 아니라 투자위원회 단계에서 이루어질 경우 국민연금의 판단에 영향을 주기 위하여 사용될 수 있는 구체적인 수단들을 기재하였습니다.

<sup>289</sup> [보건복지부, 초안], “각 단계별 의사결정시 장단점 분석”, [날짜미상, 2015. 8. 8. 최종 보고서 청와대 발송], Exh C-583, 제 1 면.

<sup>290</sup> [보건복지부, 초안], “각 단계별 의사결정시 장단점 분석”, [날짜미상, 2015. 8. 8. 최종 보고서 청와대 발송], Exh C-583, 제 1 면(강조표시 임의추가).

<sup>291</sup> 수정 청구서면, 제 60 항 참조.

<sup>292</sup> 이종기 교수 제 1 차 의견서, 제 44(ii)항(기금이사를 기금운용본부장 또는 “CIO”라고도 함을 확인함).

<sup>293</sup> [보건복지부, 초안], “각 단계별 의사결정시 장단점 분석”, [날짜미상, 2015. 8. 8. 최종 보고서 청와대 발송], Exh C-583, 제 1 면(강조표시 임의추가).

- 그러나 이러한 조치에 관한 핵심 “단점”은 “사안의 중요성을 고려할 때 그동안 의결권행사전문위원회에서 논의해 왔”으므로 국민연금의 확립된 내부 절차에 반한다는 문제를 포함하고 있었습니다.<sup>294</sup>

e. 보건복지부 ██████████ 실장, ██████████ 국장, ██████████ 과장과 ██████████ 사무관은 2015년 7월 7일 “각 단계별 의사결정시 장단점 분석” 문건을 토대로 전문위원회가 본건 합병에 찬성 투표할 가능성을 논의하기 위하여 회의를 했습니다.<sup>295</sup> 이들은 “**위원별 대응전략**” 문건상 각 전문위원회 위원들의 성향과 이에 대한 “대응 방안”을 기재한 이태한 실장의 여러 수기기록들에서 입증되는 바와 같이 전문위원회 위원들의 표결 “성향”에 관하여 자세히 논의하였습니다.<sup>296</sup> 예를 들어 “주주권리 존중”의 성향을 가진 것으로 간주된 ██████████의 경우, 보건복지부는 “본부장님” 또는 “이사장님”이 “기금본부의 입장 제시 등을 통해 기권 유도”할 것을 계획하였습니다.<sup>297</sup> 전문위원회 위원들이 본건 합병에 찬성 투표하도록 유도하기 위한 이러한 전략들에도 불구하고, 보건복지부 관계자들은 전문위원회 위원들의 “성향”에 비추어볼 때 전문위원회가 본건 합병에 찬성 투표하는 것이 “어렵다”고 보았습니다.<sup>298</sup> 보건복지부 관계자들은 청와대 ██████████이 당시에 이태한

<sup>294</sup> [보건복지부, 초안], “각 단계별 의사결정시 장단점 분석”, [날짜미상, 2015. 8. 8. 최종 보고서 청와대 발송], **Exh C-583**, 제 1면.

<sup>295</sup> 2017. 3. 22.자 ██████████ 증인신문 녹취서(██████████에 대한 서울중앙지방법원 재판), **Exh C-497**, 제 63면.

<sup>296</sup> 2017. 3. 22.자 ██████████ 증인신문 녹취서(██████████에 대한 서울중앙지방법원 재판), **Exh C-497**, 제 25-26면; 날짜미상, [보건복지부], “위원별 대응전략”, **Exh C-586**, 제 4면(██████████수기 메모 “장단점”에 첨부됨).

<sup>297</sup> 날짜미상, [보건복지부], “위원별 대응전략”, **Exh C-586**(“장단점” 문건에 ██████████이 수기로 기재함)(강조표시 임의추가).

<sup>298</sup> 2017. 3. 22.자 ██████████ 증인신문 녹취서(██████████에 대한 서울중앙지방법원 재판), **Exh C-497**, 제 26-27면.

실장에게 전문위원회 [redacted] 위원장이 “위원회의 독립적인 의사결정을 중요시하기 때문에 누가 위원회의 의사결정에 개입하는 것을 극히 싫어하는 분”이라고 말한 사실을 토대로 결론을 내렸을 것으로 보입니다.<sup>299</sup>

- f. 보건복지부 관계자들이 결론을 내린 후, [redacted] 실장은 당일 늦은 시간에 [redacted] 장관에게 보고하였습니다.<sup>300</sup> 이에 대하여 [redacted] 장관은 “전문위원회에 부의하지 말고 투자위원회에서 합병 찬성 결정을 결론 내는 방안을 검토해보라”고 지시하였습니다.<sup>301</sup> 그 직후에 [redacted] 실장은 [redacted] 국장, [redacted] 과장과 [redacted] 사무관을 만나서 전문위원회에 회부하지 않고 투자위원회가 합병을 최종 결정하고 승인하기 위한 계획을 짜기 위하여 “장관님의 말씀이 있으셨다”고 말했습니다.<sup>302</sup>
- g. [redacted] 장관과의 논의 후인 2015년 7월 8일 오전에 [redacted] 과장은 “전문위원회 위원들 중 반대 성향을 가진 사람이 많아 전문위원회로 가면 찬성을 얻어내기 어려울 것”이라는 이유로 투자위원회가 본건 합병을 결정하는 보건복지부의 새로운 안을

299 2017. 1. 3.자 [redacted] 제 3 회 특별검사 진술조서, Exh C-479, 제 17 면.

300 2017. 3. 22.자 [redacted] 증인신문 녹취서([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-496, 제 14 면.

301 2017. 3. 22.자 [redacted] 증인신문 녹취서([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-496, 제 14 면(검찰의 주장을 인정함).

302 2017. 3. 22.자 [redacted] 증인신문 녹취서([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-496, 제 15 면(강조표시 임의추가)(강조표시 임의추가)(검사: “증인은 당시 [redacted] 국장, [redacted] 과장, [redacted] 사무관에게 ‘장관님의 말씀이 있으셨다.’, ‘삼성 합병 건을 기금운용본부 투자위원회에서 결정하는 방안을 검토해 달라.’고 말하였지요.” [redacted]: “예, 그런 취지로 이야기했습니다.”). 2017. 1. 5.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-483, 제 37-38 면도 참조(“제 기억으로는 7. 7. 오후 늦게 아니면 7. 8. 오전에 [redacted] 실장님으로부터 호출이 와서 [redacted] 국장님, 저, [redacted] 사무관이 실장님실로 갔더니, [redacted] 실장님이 저희들에게 ‘장관님의 말씀이 있으셨다’, ‘삼성 합병건을 기금운용본부 투자위원회에서 자체적으로 결정하는 방안을 검토해라’라는 말을 하셨습니다. 그래서 저희들은 각종 자료를 가지고 가서 실장님실에서 투자위원회에서 결정할 수 있는 방안에 대해 협의를 하였습니다”라고 기재됨). 2017. 3. 22.자 [redacted] 증인신문 녹취서([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-497, 제 29-30 면도 참조.

진행하기 위해 청와대 [redacted] 행정관의 승인을 요청하였습니다.<sup>303</sup>

h. 이에 [redacted]은 보건복지부 안에 관하여 청와대의 상관인 [redacted] 선임행정관의 지시를 구하였습니다. [redacted]는 [redacted]에게 투자위원회가 결정 하도록 하라고 지시하였습니다.<sup>304</sup> 이후 [redacted]은 국민연금에게 청와대의 지시 사항을 전달하였습니다. 그러나 청와대 [redacted] 선임행정관은 [redacted]에게 보건복지부가 “투자위원회에서 ... 결정할 수 있는 근거자료”를 준비할 것을 지시하고, 투자위원회가 의결권 자문기관의 권고에 반하여 투표한 선례에 관한 보고서를 제공할 것도 요청하는 등 여전히 이와 같은 새로운 방안이 절차적으로 정당한지에 대한 의구심을 갖고 있었음이 분명합니다.<sup>305</sup> [redacted]은 그의 분석에 관한 자료를 구하기 위하여 보건복지부 [redacted] 사무관과 연락하기 시작하였습니다. [redacted]의 요청에 따라 [redacted] 사무관은 [redacted]에게 투자위원회에 관한 정보를 포함하는 이메일을 통하여 여러 문서들을 전달하였습니다.<sup>306</sup> 이 중 하나인 “국민연금 의결권 행사 처리방안 관련보고”는 투자위원회 또는 전문위원회에 결정을 회부할 경우 “장점”과 “단점”에 대한 [redacted] 사무관의 기존 평가를 담고 있었습니다.<sup>307</sup> 보고서는

<sup>303</sup> 2017. 1. 4.자 [redacted] 제 4 회 특별검사 진술조서, **Exh C-481**, 제 12 면(강조표시 임의추가) 참조.

<sup>304</sup> 2017. 1. 4.자 [redacted] 제 4 회 특별검사 진술조서, **Exh C-481**, 제 12-13 면; 2017. 1. 9.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, **Exh C-488**, 제 13-14 면 참조.

<sup>305</sup> 2017. 1. 4.자 [redacted] 제 4 회 특별검사 진술조서, **Exh C-481**, 제 13 면; 2017. 3. 20.자 [redacted] 증인신문 녹취서([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), **Exh C-495**, 제 49 면도 참조.

<sup>306</sup> “주총안건 중 자문기관과의 의견 차이 안전 현황(ISS, 국내주식)”, [2015. 7. 8.], **Exh C-415** 를 첨부한 2015. 7. 8.자 [redacted] (보건복지부)가 [redacted] (청와대)에게 발송한 이메일, **Exh C-414**; [보건복지부], 2015. 7. 8.자 [보건복지부], “국민연금 의결권 행사 처리방안 관련보고”, **Exh C-416**.

<sup>307</sup> 2015. 7. 8.자 [보건복지부], “국민연금 의결권 행사 처리방안 관련보고”, **Exh C-416**, 제 2 면(강조표시 임의추가).

“처리방안”이라는 항목에서 “판단이 비교적 명확하여”<sup>308</sup> “공단 기금운용본부에서 자체적으로 결정하는 것이 바람직”하다고 청와대에게 보고하였는데, 이는 그 이틀 전에 █████가 국민연금 관계자들로부터 들었던 의견(본건 합병이 “굉장히 어렵”다는<sup>309</sup>)과 상반되는 것이었습니다. “주총안건 중 자문기관과의 의견 차이 안건 현황”이라는 제목의 다른 문서는 국민연금이 ISS 또는 한국기업지배구조원과 같은 의결권 자문기관의 권고에 반하여 투표한 사례를 기재하고 있습니다.<sup>310</sup>

- i. 이에 █████은 위 자료들을 청와대 █████ 선임행정관에게 송부하였으며, █████는 보건복지부 보고서에 내재된 목적이 “국민연금공단 기금운용본부 내부 투자위원회에서 찬성결정을 유도하고, 향후 주주총회에서 합병을 성사시키는 방향을 추진”하는 것이라고 생각한다고 증언하였습니다.<sup>311</sup> █████ 사무관의 보고서를 검토한 후 █████에게 “이대로 하면 된다”를 지시한 사실에서도 드러나듯이, █████는 해당 보고서에 기재된 안에 동의하였음이 분명합니다.<sup>312</sup> 한국 검찰은 █████의 지시에 대하여 “합병 안건을 투자위원회에서 결정하도록 확답”한 것으로 설명하였습니다.<sup>313</sup> 청와대 █████ 행정관에 따르면, █████는 “보건복지부의 정책이나

308 2015. 7. 8.자 [보건복지부], “국민연금 의결권 행사 처리방안 관련보고”, Exh C-416, 제 1 면(강조표시 임의추가).

309 2017. 9. 26.자 █████ 증인신문 녹취서 (█████에 대한 서울고등법원 재판), Exh C-524, 제 4 면(강조표시 임의추가).

310 “주총안건 중 자문기관과의 의견 차이 안건 현황(ISS, 국내주식)”, [2015. 7. 8.], Exh C-415.

311 2017. 1. 9.자 █████ 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-488, 제 11 면(강조표시 임의추가).

312 2017. 1. 4.자 █████ 제 4 회 특별검사 진술조서, Exh C-481, 제 14 면. █████ 역시 █████와의 대화에 앞서, 자신의 입장에서 “경제수석실에서 보건복지부에 삼성물산 합병 안건에 대해 투자위원회에서 자체적으로 결정해도 좋다는 취지로 권편을 해준 것”이라고 밝혔습니다. 제 11 면.

313 2017. 1. 7.자 █████ 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-485, 제 41 면(강조표시 임의추가).

의사결정에도 상당한 영향력을 행사하였습니다”.<sup>314</sup> 이는 다음과 같기 때문입니다.

■는 ■ 수석과 매우 막역하게 지냈습니다. 청와대 안팎으로 당시 ■은 대통령의 의중을 잘 알고 대통령이 크게 신임하는 실세 수석으로 알려져 있습니다. 따라서 자연스럽게 ■ 비서관도 ■ 수석과의 친분관계를 통해 상당한 영향력을 발휘할 수 있게 된 것입니다.<sup>315</sup>

j. 따라서 ■의 지시는 투자위원회가 본건 합병을 결정하도록 하는 보건복지부의 계획을 실행하기 위하여 필요한 승인이었습니다. 이후, 보건복지부 ■ 사무관은 “투자위원회 논의 추진방안 검토”라는 제목의 보고서를 작성하기 시작하였습니다.<sup>316</sup> 보고서 내용은 다음과 같습니다.

- (i) “삼성물산-제일모직 합병에 관한 건을 기금운용본부 투자위원회에서 결정토록 유도”라는 ‘추진방안’을 정함<sup>317</sup>;
- (ii) 추진방안의 “기대효과”로서 “전문적이고 합목적적인 판단”을 할 수 있고, 투자위원회가 “확실한 결론 도출가능”할 수 있으며, 본건 합병결의에 관한 국민연금의 “빠른 의사결정으로 국내외 기관에 긍정적인 시그널을 줄 수 있”다고 되풀이함<sup>318</sup>;

<sup>314</sup> 2017. 1. 7.자 ■ 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-485, 제 42 면.

<sup>315</sup> 2017. 1. 7.자 ■ 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-485, 제 42 면.

<sup>316</sup> [보건복지부], “투자위원회 논의 추진방안 검토”, [2015. 7. 8.], Exh C-419.

<sup>317</sup> [보건복지부], “투자위원회 논의 추진방안 검토”, [2015. 7. 8.], Exh C-419, 제 1 면.

<sup>318</sup> [보건복지부], “투자위원회 논의 추진방안 검토”, [2015. 7. 8.], Exh C-419, 제 1 면. 김기남은 검찰 수사 과정에서 “긍정적 시그널이라는 것은 삼성물산 대주주인 국민연금공단이 투자위원회를 통해 신속히 합병 찬성 결정을 하면 다른 투자자들에게도 합병 대한 긍정적인 신호를 줄 수 있다고 해석되는”것을 확인하였습니다. 2016. 12. 22.자 ■ 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-461, 제 5 면.



- (iii) 투자위원회의 결정이 “정치적 의사 결정에 의해 . . . 독립성을 훼손했다”라는 불가피한 의심을 막기 위하여, ( [redacted] 의 지시에 대하여) 투자위원회의 본건 합병 찬성 결정을 정당화하기 위하여 “명확한 근거를 마련해 놓을 필요”가 있다고 경고함.<sup>319</sup> 이는 본건 합병 승인의 경제적 근거를 마련하기 위하여 “주식운용실(리서치 팀)의 . . . 명확한 분석자료”가 필요하다는 국민연금 책임투자실의 권고를 반영함.<sup>320</sup>
- (iv) “기금운용본부내 책임투자팀과 리서치 팀의 관점이 달라”, 투자위원회 회의에 대한 “안건 본문에 리서치 팀의 의견을 적극 반영”할 것이므로, 보건복지부가 위 자료의 내용을 주의 깊게 관리할 필요성이 있음을 강조함.<sup>321</sup>
- k. 후자의 분석은 아래 Steps 4 와 5 에서 설명하는 바와 같이, 정확히 이 당시에 국민연금 리서치 팀이 ( [redacted] 의 지시 하에) 투자위원회 위원들에게 본건 합병의 찬성 투표가 경제적인 조건만으로 정당화될 수 있다고 설득하기 위하여 본건 합병에 대한 거짓 가치평가를 날조하고 있었다는 사실을 반증합니다. 또한 이는 그날 앞선 시각에 국민연금 관계자 [redacted] 본부장, [redacted] 과 [redacted] 가 보건복지부에 방문하여, [redacted] 이 “**삼성물산 합병안건 투자위원회 의결시 문제점**”이라는 제목으로 작성한 문서에 관하여 논의하였음을

<sup>319</sup> [보건복지부], “투자위원회 논의 추진방안 검토”, [2015. 7. 8.], **Exh C-419**, 제 1-2 면(강조표시 임의추가). 2017. 1. 4.자 [redacted] 제 4 회 특별검사 진술조서, **Exh C-481**, 제 12-13 면; 2017. 1. 9.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, **Exh C-488**, 제 13-14 면; 본문 제 88(h)항도 참조.

<sup>320</sup> 2015. 7. 7.자 국민연금 책임투자팀, “제일모직-삼성물산 의결권 행사 관련 쟁점사항”, **Exh C-412**, 제 2 면.

<sup>321</sup> [보건복지부], “투자위원회 논의 추진방안 검토”, [2015. 7. 8.], **Exh C-419**, 제 2 면(강조표시 임의추가).

뒷받침합니다.<sup>322</sup> [redacted]의 보고서는 삼성물산-제일모직 합병이 “SK 보다 합병비율의 공정성에 대한 논란이 많으므로”, 투자위원회의 삼성물산-제일모직 합병 표결이 SK 합병으로 확립된 선례에 위반됨을 명확히 하였습니다.<sup>323</sup> 또한 [redacted]의 보고서는 “합병비율 등 의결권행사지침상의 주주가치 침해 여부에 대한 사회적 쟁점이 많은 사안에 대해 투자위원회에서 독자적으로 판단한다면 . . . 전문위원회를 무력화한다”는 주장이 가능하므로 본건 합병에 대한 결정을 투자위원회에 회부시 비판을 받을 수 있다는 자신의 견해를 반복하였습니다.<sup>324</sup> 따라서 [redacted]의 보고서는 SK 합병에서 정하는 절차적 선례를 벗어나기 위한 “명확한 근거”의 중요성을 강조하였습니다.

명확한 근거가 충분하지 않은 상태에서 과거의 사례 등과 상이하게 투자위원회에서 결정하는 경우 결정의 사회적/실질적 명분미약.<sup>325</sup>

[redacted] 사무관의 “추진방안” 문건이 명확히 밝힌 바와 같이, 보건복지부는 [redacted]의 조언을 고의적으로 묵살하였습니다.<sup>326</sup>

1. 2015년 7월 8일 당일 늦은 시각, 보건복지부 [redacted] 실장, [redacted] 국장, [redacted] 과장과 [redacted] 사무관은 [redacted] 장관과

<sup>322</sup> [redacted] (국민연금 책임투자팀장)이 작성한, [redacted], “삼성물산 합병안건 투자위원회 의결시 문제점”, [2015. 7. 7. 또는 7. 8.], Exh C-420 을 언급한 2016. 12. 26.자 [redacted] 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-464, 제 35 면. 2017. 4. 26.자 정재영 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-508, 제 13 면도 참조.

<sup>323</sup> [redacted], “삼성물산 합병안건 투자위원회 의결시 문제점”, [2015. 7. 7. 또는 7. 8.], Exh C-420, 제 1 면(강조표시 임의추가).

<sup>324</sup> [redacted], “삼성물산 합병안건 투자위원회 의결시 문제점”, [2015. 7. 7. 또는 7. 8.], Exh C-420, 제 2 면(강조표시 임의추가).

<sup>325</sup> [redacted], “삼성물산 합병안건 투자위원회 의결시 문제점”, [2015. 7. 7. 또는 7. 8.], Exh C-420, 제 2 면(원문의 강조표시).

<sup>326</sup> 본문 제 114(j)항 참조.

다시 만나 “추진방안” 보고서를 보고하였습니다.<sup>327</sup> [redacted] 장관은 삼성물산-제일모직 합병 결정이 전문위원회에 회부되어서는 안되고 투자위원회가 결정하여야 함을 확인하였습니다.<sup>328</sup> 이후 [redacted] 국장은 이러한 장관의 지시를 전달하기 위하여 급하게 [redacted] 본부장과 그 밖의 국민연금 관계자들을 자신의 집무실로 호출하였습니다.<sup>329</sup> [redacted] 국장과의 위 회의에서, [redacted] 본부장은 자신이 “전문위원회 위원들을 설득하겠다”고 [redacted] 국장에게 간청하여 전문위원회가 본건 합병을 결정하도록 재차 요청하였습니다.<sup>330</sup> 이에 대하여 [redacted] 국장은 방에 있는 나머지 사람들이 나가도록 한 후, [redacted] 본부장에게 분명하게 “장관님 지시사항이므로 투자위원회에서 합병안을 찬성해 달라”고 지시하였습니다.<sup>331</sup>

- m. “추진방안” 문건은 청와대 직원들과도 공유되었습니다.<sup>332</sup>
- n. 이후 [redacted] 본부장은 보건복지부와 청와대의 지시를 이행하였습니다. 그는 다음 날인 2015년 7월 9일 [redacted] 국장에게 투자위원회가 본건 합병을 결정할 것이라고

<sup>327</sup> [redacted] 과장은 이 보고서가 장관에게 전달되었음을 인정하였습니다. 2017. 1. 5. 자 특별검사 진술조서, Exh C-483, 제 37, 42면 참조.

<sup>328</sup> 2017. 3. 22. 자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-496, 제 15-16 면(“그 자리에서 [redacted] 피고인이 삼성물산 합병 안건을 전문위원회에 부의하지 않고 투자위원회에서 합병 찬성 최종 결정을 하는 것으로 의사결정을 하였지요”라는 검찰의 주장을 인정함).

<sup>329</sup> [redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 47 면; [redacted] 에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 17-18 면. 2016. 12. 26. 자 [redacted] 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-464, 제 34-35 면도 참조.

<sup>330</sup> 2017. 4. 26. 자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-508, 제 16 면; [redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 47 면.

<sup>331</sup> 2017. 3. 22. 자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-497, 제 32-33 면(강조표시 임의추가).

<sup>332</sup> 2015. 7. 8. 자 [redacted] (보건복지부)가 [redacted] (청와대)에게 발송한 이메일, Exh C-418; [보건복지부], “투자위원회 논의 추진방안 검토”, [2015. 7. 8.], Exh C-419; 2016. 12. 22. 자 [redacted] 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-461, 제 4 면.

확인했습니다.<sup>333</sup> 같은 날, 본건 합병 결정을 투자위원회에 회부하는 것을 계속 반대해온 국민연금 █████은 어쩔 수 없이 투자위원회가 본건 합병결의를 결정함에 따라 불가피하게 예상되는 논란을 국민연금이 어떻게 다루어야 할지에 관한 “**삼성물산 합병관련 의결권 행사후 대응방안**”<sup>334</sup> 을 작성하였습니다.<sup>335</sup>

115. 또 한가지 중요한 점은, 이 기간 동안 보건복지부와 청와대가 국민연금의 본건 합병 투표에 관하여 계속 긴밀하게 의논하고 있었다는 점입니다. 예를 들어:

- a. █████사무관은 2015년 7월 1일 청와대 █████에게 엘리엇의 가처분 신청서에 대한 법원의 판결을 요약하고 “**제일모직, 삼성물산 합병 관련 동향보고**”라는 제목의 문건을 첨부한 이메일을 발송하였습니다.<sup>336</sup>
- b. █████사무관은 이틀 후인 2015년 7월 3일 █████에게 “**‘제일모직, 삼성물산 합병’ 관련 상황보고**”라는 제목의 문서를 첨부한 이메일 2건을 발송하였습니다.<sup>337</sup>
- c. 3일 후인 2015년 7월 6일 █████과 █████는 투자위원회의 본건 합병 결정에 관한 내용의 문자 메시지를 교환하였습니다.<sup>338</sup>

<sup>333</sup> 2017. 3. 22.자 █████증인신문 녹취서(█████에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-497, 제 34 면.

<sup>334</sup> [█████ “삼성물산 합병관련 의결권 행사후 대응방안”, [2015. 7. 9.], Exh C-422.

<sup>335</sup> 아래 Section II.C.7, Step 7 등 참조.

<sup>336</sup> 2015. 6. 8.자 보건복지부 국민연금재정과, “**‘제일모직, 삼성물산 합병’ 관련 동향보고**”, Exh C-397 을 첨부한 2015. 7. 1.자 █████(보건복지부)가 █████청와대)에게 발송한 이메일, Exh C-396.

<sup>337</sup> [보건복지부], “**‘제일모직, 삼성물산 합병’ 관련 상황보고**”, [2015. 7. 1.], Exh C-401 을 첨부한 2015. 7. 3.자 █████(보건복지부)가 █████청와대)에게 발송한 이메일, Exh C-400; 2015. 7. 3.자 █████(보건복지부)가 █████청와대)에게 발송한 이메일, Exh C-404 에 첨부된 [보건복지부], “**‘제일모직, 삼성물산 합병’ 관련 상황보고**”, [2015. 7. 1.] Exh C-405 참조.

<sup>338</sup> 2015. 6. 19. - 2015. 8. 9.자 █████문자메시지 기록, Exh C-438, 제 6440 면.

- d. 이 날, 보건복지부 [redacted] 과장은 [redacted] 과의 통화에서 “기금운용본부 담당부서에서 합병 안전에 대해 의결권 행사 전문위원회에 부의해야 한다고 주장하고 있어... 3~4일 내로 개최될 것”이라고 설명하였습니다.<sup>339</sup> 이 날 [redacted] 은 청와대 고위 관계자로부터 본건 합병에 관한 “대통령에게 보고할 보고서” 작성을 지시받았습니다.<sup>340</sup>
- e. [redacted] 은 다음날인 2015년 7월 7일 보건복지부 [redacted] 에게 전문위원회 위원장이 “위원회의 독립적인 의사결정을 중요시하기 때문에 누가 위원회의 의사결정에 개입하는 것을 극히 싫어하는 분”이라고 설명하였습니다.<sup>341</sup> 앞서 기재한 바와 같이, 이는 투자위원회가 본건 합병을 결정하도록 하는 보건복지부의 결정에 영향을 주었습니다.<sup>342</sup>
- f. 다음 날인 7월 8일 [redacted] 은 “삼성물산 합병 건이 어떻게 진행되고 있는지”를 보고하기 위하여 청와대 [redacted] 선임행정관과 의논하였습니다.<sup>343</sup> 앞서 언급한 바와 같이, [redacted] 는 [redacted] 에게 정보를 구하라고 지시하였고, 이에 [redacted] 은 [redacted] 사무관에게 세부적인 내용을 요청하였습니다.<sup>344</sup> 이와 같은 추가 정보를 검토한 후, [redacted] 는

<sup>339</sup> 2017. 1. 3.자 [redacted] 제 3 회 특별검사 진술조서, Exh C-479, 제 15 면(강조표시 임의추가).

<sup>340</sup> 2017. 1. 9.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-488, 제 11 면(강조표시 임의추가); 2017. 3. 15.자 [redacted] 증인신문 녹취서([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-494, 제 9-10 면도 참조.

<sup>341</sup> 2017. 1. 3.자 [redacted] 제 3 회 특별검사 진술조서, Exh C-479, 제 17 면.

<sup>342</sup> 본문 제 114(e)항 참조.

<sup>343</sup> 2017. 1. 9.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-488, 제 13 면; 2017. 1. 5.자 최홍석 특별검사 진술조서, Exh C-483, 제 39-40 면; 2017. 1. 4.자 [redacted] 제 4 회 특별검사 진술조서, Exh C-481, 제 12-13 면.

<sup>344</sup> 본문 제 114(h)항 참조; 2017. 1. 9.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-488, 제 14 면.

투자위원회에서 본건 합병에 대한 결정을 내리도록 “그렇게 하라고” 했습니다.<sup>345</sup>

116. 대한민국은 청와대와 보건복지부가 공모하여 국민연금이 SK 합병에 관하여 확립한 절차적 선례를 고의로 위반하였다는 증거를 다투지 않습니다. 실제로 대한민국 측 증인인 [REDACTED]은 보건복지부와 국민연금 모두 전문위원회가 본건 합병결의를 결정하여야 한다고 전제했지만 자신이 생각하기에 “어느 시점인가부터는 . . . [투자위원회에서 결정을 해야 한다는] 분위기로 갔던 것 같습니다”라고 증언하였습니다.<sup>346</sup> 이와 유사하게, 전문위원회 위원장 [REDACTED]은 “저희 위원들도 삼성 합병에 관한 심의를 나름대로 준비하고 있었는데, 갑자기 투자위원회에서 자체적으로 결정을 해 버렸던 것입니다”라고 밝혔습니다.<sup>347</sup> 실제로 [REDACTED]은 2015년 7월 10일에 전문위원회 간사인 [REDACTED] 본부장(기금운용본부장이자 투자위원회 위원장임)과 [REDACTED](보건복지부 국민연금재정과장)에게 본건 합병이 전문위원회에 회부되어야 함을 강조한 서신을 발송하였습니다.<sup>348</sup> 이는 관련 규정에 따라, 본건 합병 투표가 전문위원회에 회부되어야 한다는 독립된 요건에 해당했습니다.<sup>349</sup> 그러나 위원장의 요구는 국민연금의 본건 합병 투표 결정이 투자위원회에서 단독으로 이루어지게 하려는 청와대와 보건복지부의 직접적인 개입으로 인하여 묵살되었습니다.

<sup>345</sup> 본문 제 114(i)항; 2017. 1. 9.자 [REDACTED] 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, **Exh C-488**, 제 13 면(강조표시 임의추가).

<sup>346</sup> 2016. 11. 28.자 [REDACTED] 검찰 진술조서, **Exh C-459**, 제 9 면(강조표시 임의추가).

<sup>347</sup> 2016. 11. 25.자 [REDACTED] 검찰 진술조서, **Exh C-457**, 제 16 면(강조표시 임의추가).

<sup>348</sup> 2015. 7. 10.자 [REDACTED] 의결권전문위원회)이 보건복지부 및 국민연금의 여러 관계자들에게 발송한 이메일, **Exh C-427**.

<sup>349</sup> 국민연금기금운용지침, **Exh C-194**, 제 5 조 제 5 항 제 6 호(전문위원회는 “국민연금이 보유한 주식 의결권 행사 등에 관한 다음 각 호의 사항을 검토 결정한다 . . . 6. 그 밖에 주식 의결권 행사 전문위원회 위원장이 필요하다고 인정하는 사항.”); 2015. 6. 9.자 국민연금 주식 의결권행사 전문위원회 운영규정, **Exh R-98**, 제 2 조 제 6 항; 이증기 교수 제 1 차 의견서, 제 90-91 항; 이증기 제 2 차 의견서, 제 69-75 항도 참조. 반박서면, 제 54 항과 비교.

117. 또한 대한민국은 SK 합병과 삼성물산-제일모직 합병이 달리 취급되었음을 인정합니다.<sup>350</sup> 그러나, 이러한 구별을 정당화하기 위하여 대한민국은 투자위원회가 본건 합병을 결정하는 것이 전문위원회보다 국민연금 의결권행사지침을 엄격하게 준수하는 것이 아닌지 갑자기 “생각이 들었다”고 국내 재판에서 증언한 █████의 증거에 의존하고 있습니다.<sup>351</sup> 대한민국은 투자위원회가 상위 기금운용지침을 완전히 무시하고 투자위원회가 판단하기에 “찬성 또는 반대를 판단하기 곤란한” 사항<sup>352</sup>을 전문위원회가 결정하도록 요청할 재량(“할 수 있다”)을 가진다고 정하는 의결권행사지침 제 8 조 제 2 항을 강조합니다.<sup>353</sup> 이후 대한민국은 “곤란한” 안건이 투자위원회 위원 “과반수 이상의 찬성 투표를 얻지 못하는 경우”만을 의미한다는 설득력 없는 주장을 합니다.<sup>354</sup> 이러한 주장의 이면에는 과반수 찬성 투표를 달성할 수 있는 이상 국민연금 투자위원회가 삼성물산-제일모직 합병 투표를 결정하는 것이 적절하다는 것이 내포되어 있습니다.
118. 이러한 편의적인 주장은 여러 이유에서 비판적으로 다루어져야 합니다.
- a. 첫째, █████의 의견은 그가 부정부패 사건에 밀접하게 관여되었다는 더 넓은 맥락에서 이해하여야 합니다. █████는 보건복지부 관계자들과의 2015년 6월 30일 및 2015년 7월 6일자 회의에 모두 참석하였으며, █████에 따르면 이

<sup>350</sup> 반박서면, 제 113-116 항.

<sup>351</sup> 반박서면, 제 120 항(“그 동안 투자위원회에서 전문위원회로 부의하는 과정이나 절차가 지침이나 규정에 충실하지 않았던 것은 아닌가 하는 생각이 들었다. 그래서 지침에 충실하게 찬성 또는 반대가 곤란한 경우를 투자위원회의 의결로 확인하는 것이 옳다고 생각하여...”).

<sup>352</sup> 반박서면, 제 48 항; 국민연금기금 의결권 행사지침, 28 February 2014, **Exh R-57**, 제 8 조 제 2 항(“기금운용본부가 찬성 또는 반대를 판단하기 곤란한 안건은 [전문위원회]에 결정을 요청할 수 있다”)(강조표시 임의추가). 청구인은 효율을 위하여 **Exh C-309** 원본에 대한 피청구국의 개정 번역본을 인정합니다. 그러나 피청구국이 “Special Committee”로 번역한 것을 “Experts Voting Committee”로 번역하는 것이 더 적합해보이며, 본 문서에서 위 용어를 사용합니다.

<sup>353</sup> 이중기 교수 제 1 차 의견서, 제 103, 110, 117 항.

<sup>354</sup> 반박서면, 제 50 항(강조표시 임의추가).

회의에서 보건복지부 관계자들은 본건 합병 결정이 전문위원회에서 이루어져야 한다는 국민연금의 권고를 들은 후 공격적으로 행동하면서 참석자들에게 전문위원회가 아닌 투자위원회가 본건 합병결의를 결정할 것을 지시하였습니다.<sup>355</sup> 보건복지부의 명령은 무엇이 해당 규정을 가장 적합하게 해석하는지가 아닌, 어떠한 대가를 치르더라도 본건 합병의 찬성 투표를 관철시키겠다는 목적에서 이루어졌습니다.

- b. 둘째, 본 중재에서 대한민국이 취하는 입장은 본건 합병의 결정이 경제적 관점에서 명확하다고 제시하고, 의결권행사지침을 “원칙적으로 의결권행사의 주체는 기금운용본부”라는 주장의 근거로 인용하는 [redacted] 사무관의 “추진방안” 문건상의 내용과 정확하게 일치합니다.<sup>356</sup> 따라서 중재판정부는 이러한 주장을 그 근본적인 목적과 의미에 반하는 결과를 달성하기 위한 수단의 규정 해석으로 보아야 할 것입니다.
- c. 셋째, 이중기 교수는 제 2 차 전문가 보고서에서 대한민국의 입장과 “곤란한” 사안을 전문위원회에서 “결정한다”고 정하는 기금운용지침이 서로 모순된다고 설명하고 있습니다.<sup>357</sup> 의결권행사지침은 법률상 근거를 가지는 기금운용지침과는 달리 별도의 법률상 근거가 없으므로 기금운용지침의 하위 규정에 해당합니다.<sup>358</sup> 실제로 의결권행사지침은 2018 년에 “할 수 있다”는 표현을 삭제하는 방식으로 개정되어 상위 규정인 기금운용지침에 따르게 되었습니다. 현재 의결권행사지침은

<sup>355</sup> 2017. 6. 27.자 [redacted] 증인신문 녹취서 [redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판, **Exh C-518**, 제 5 면(강조표시 임의추가); 2017. 4. 3.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), **Exh** , 제 34-35 면.

<sup>356</sup> [보건복지부], “투자위원회 논의 추진방안 검토”, [2015. 7. 8.], **Exh C-419**, 제 2 면.

<sup>357</sup> 2015. 6. 9.자 국민연금기금운용지침, **Exh C-194**, 제 17조 제 5 항 및 제 5 조 제 5 항; 이중기 제 2 차 의견서, 제 57 항.

<sup>358</sup> 이중기 제 2 차 의견서, 제 57 항.



“곤란한” 사안을 반드시 전문위원회에 회부하여야 함을 명확히 하고 있습니다.<sup>359</sup>

d. 넷째, 상위 기금운용지침과 의결권행사지침에서 “곤란한” 사안을 전문위원회에 회부하는 본 조항의 근본적인 목적과 의미는 대한민국이 제출한 증거를 통하여 (반복적으로) 확인됩니다. 예를 들어:

- (i) 국민연금 해외증권실장이자 국민연금 투자위원회 위원인 █████은 투자위원회가 “곤란”하다고 보았던 안건이 “의결권 행사로 인해 다수 소액주주의 이익을 해한다든지, 기업의 지배구조에 변화를 준다든지, 정치권의 개입이 있다든지 등의 사회·정치적 논란이 있어 투자위원회에서 의결권 행사를 판단하기 어려운 경우를 의미”하는 안건이라고 증언하였습니다.<sup>360</sup>
- (ii) 전문위원회 위원 █████도 마찬가지로 “곤란한” 사안이 “중요한 의사결정”을 필요로 하는 것이라고 증언하였습니다.<sup>361</sup>
- (iii) 전문위원회의 또 다른 위원이자 본 증재의 대한민국 측 증인인 █████조차 한국 법원에서 “‘경제적 관점’에서 판단하기 어렵다는 뜻이 아니라, ‘사회적’, ‘정치적’ 측면까지 종합적으로 고려했을 때 투자위원회에서 판단하는 것이 ‘부적절한 경우’로 해석하는 것”이라고 증언하였습니다. █████은 이러한 이유로 전문위원회가 “금융 전문가로만 구성된 것이 아니라

<sup>359</sup> 2018. 3. 16.자 국민연금기금 의결권 행사지침, Exh R-157, 제 8조 제 2항(“다음 각호에 해당하는 안건의 경우 [전문위원회]에서 결정하고 그에 따라 공단이 행사한다 . . . (1) 기금운용본부가 찬성 또는 반대를 판단하기 곤란[한] . . . 안건”)(강조표시 임의추가); 이중기 제 2차 의견서, 제 62 항. 반박서면, 제 55 항과 비교.

<sup>360</sup> 2016. 12. 26.자 █████특별검사 진술조서, Exh C-465, 제 6면(강조표시 임의추가).

<sup>361</sup> 2016. 11. 23.자 █████검찰 진술조서, Exh C-456, 제 6면(강조표시 임의추가).

국민의 관점에서 다양한 입장을 대표할 수 있는 각계 추천위원들로 구성되어 있습니다”라고 명확히 하였습니다.<sup>362</sup>

e. 다섯째, 본건 합병보다 덜 복잡하고 논란도 적었던 SK 합병은 투자위원회가 결정하기에 너무 “곤란”한 것으로 보아, 상위 기금운용지침상 전문위원회의 결정이 요구되었습니다.<sup>363</sup>

■은 전문위원회 의장으로서 “부의여부를 재량으로 판단할 수 있도록 규정되어 있더라도, 매우 유사한 사안에 대해서 다른 결정을 내리는 것은 재량권을 일탈한 것으로 볼 수 있습니다”라고 설명하였습니다.<sup>364</sup>

f. 여섯째, 대한민국의 주장은 ■이 위원장으로서 명시적으로 요구하였으므로 본건 합병이 전문위원회에 회부되어야 한다는 독립된 요건을 간과하고 있습니다.<sup>365</sup> 그러나 국민연금이 적정 절차를 준수하도록 하고자 하였던 그의 시도는 무위로 돌아갔습니다.

119. 또한 대한민국은 전문위원회가 내리는 결정의 빈도가 상대적으로 적음을 강조하고 있습니다.<sup>366</sup> 이는 또다시 논점을 일탈한 것입니다. 국내 법원의 증거가 보여주는 바와 같이, 대한민국은 삼성물산-제일모직 합병이 이례적인 공적 중요성을 가지는 쟁점을 포함하고

<sup>362</sup> 2016. 12. 28.자 ■ 특별검사 진술조서, Exh C-469, 제 5면(강조표시 임의추가).

<sup>363</sup> 2015. 6. 17.자 “의결안건: 국내주식운용 의결권 행사(안)”, Exh R-102, 제 1-3, 9면.

<sup>364</sup> 2016. 11. 25.자 ■ 검찰 진술조서, Exh C-457, 제 16면(강조표시 임의추가).

<sup>365</sup> 본문 제 116 항도 참조; 2015. 7. 10.자 ■ (의결권전문위원회)이 보건복지부 및 국민연금의 여러 관계자들에게 발송한 이메일, Exh C-427, 제 1면(“주지하시다시피 2006년 전문위원회가 구성되고 지금까지 논의해 온 과거 10년간의 안건 및 가장 최근인 2015년 6월 24일 SK(주)와 SKC&C 간의 합병관련 전문위원회 상정안건까지의 사례들을 종합적으로 살펴보았을 때, 금번 삼성물산-제일모직 합병 건은 ‘국민연금기금운용본부 투자위원회’에서 단독적으로 찬성 또는 반대하기 곤란한 안건으로 판단됩니다. 이 경우 ‘2014년도 국민연금기금 의결권 행사지침 제 3장 행사방법 제 8조 제 2항’에 따라 전문위원회에 안건을 상정하여 결정을 요청하는 것이 과거 사례에 비추어 절차상 일관되며 적절한 방안이라 사료됩니다.”)(강조표시 임의추가).

<sup>366</sup> 반박서면, 제 123 항.

있음을 알고 있었습니다.<sup>367</sup> 이로 인해 삼성물산-제일모직 합병에 대한 결정이 전문위원회의 결정을 위하여 회부되어야 하는 ‘곤란한’ 결정의 범주에 정확하게 해당한다는 사실도 알고 있었습니다.<sup>368</sup> 기금운용지침상의 요건 및 전문위원회에 안건이 회부된 선례로 인해, 보건복지부는 국민연금과 함께 “추진방안”<sup>369</sup>과 “대응방안”<sup>370</sup>과 같은 문건을 작성했습니다. 위 문서들은 앞서 언급한 바와 같이 국민연금 투표에 대한 결정을 통제하고 책임을 피하기 위하여 어떻게 의사 결정 과정에 개입할지를 정하고 안건을 전문위원회에 회부하지 않는 것에 대한 사후정당화 방안을 검토한 기록입니다.

120. 이후 다수의 한국 관계자들은 국민연금 표결 절차에 개입하고자 하는 대한민국의 계획이 한국 법령에 반한다는 사실을 증언하였습니다.

a. 청와대 [REDACTED] 행정관은 청와대나 보건복지부가 “의결권의 행사 방향을 결정함에 있어... 관여하는 것이... *정당한 권한의 행사가 아니며*”, “의결권은 국민연금공단 기금운용본부가 독립적으로 주주가치를 증대하는 방향을 행사되어야” 한다고 증언하였습니다.<sup>371</sup> 특히 다음과 같이 진술하였습니다.

[REDACTED] 비서관이 주도하여 보건복지부 공무원들과 함께 공단의 독립성을 무시하고 공단 내부 투자위원회에서 자체적으로 찬성으로 의결권을 행사하도록 의사 결정한 것은 적절하지 않고 의결권 행사의 독립성도 침해한 것으로 보입니다.<sup>372</sup>

<sup>367</sup> 본문 제 114(a), (k)항 참조.

<sup>368</sup> 본문 제 114(b), (k)항 참조.

<sup>369</sup> [보건복지부], “투자위원회 논의 추진방안 검토”, [2015. 7. 8.], **Exh C-419**.

<sup>370</sup> [REDACTED], “삼성물산 합병관련 의결권 행사후 대응방안”, [2015. 7. 9.], **Exh C-422**; 본문 제 114(j)항도 참조.

<sup>371</sup> 2017. 1. 7.자 [REDACTED] 제 2 회 특별검사 진술조서, **Exh C-485**, 제 40 항; 본문 제 114(n)항도 참조.

<sup>372</sup> 2017. 1. 7.자 [REDACTED] 제 2 회 특별검사 진술조서, **Exh C-485**, 제 41 면(강조표시 임의추가).

- b. 청와대 █████은 “추진방안” 문서에 대하여 코멘트하면서, 이와 유사하게 “만일 보건복지부에서 합병 여부에 대하여 사전에 찬성이라는 결론을 정해 놓고 찬성을 목적으로 투자위원회에서 결정토록 할 방안을 세운 것이라면 투자위원회의 독립적인 심의 의결권을 침해하는 것”이라고 증언하였습니다.<sup>373</sup>
- c. █████ 장관도 국민연금의 본건 합병 찬성을 사전 결정하는 것은 국민연금을 규율하는 “기금의 독립성이라는 원칙을 훼손하는 것이기 때문에 바람직하지 않[다는]” 점을 인정했습니다.<sup>374</sup>

121. 대한민국이 자신의 부당 행위를 인지하고 있었음은 그 행위 당시 “추진방안” 문건의 실행이 국제법 위반에 해당할 수 있다는 자신의 우려를 통해서도 확인됩니다. 청구인은 수정 청구서면에서 이러한 우려에 관한 증거를 제시한 바,<sup>375</sup> 청와대와 보건복지부 관계자들이 (국민연금의 본건 합병 찬성 투표에 앞서) 국민연금의 투표 절차를 뒤집고 본건 합병에 찬성 투표하도록 하는 계획이 투자자·국가 분쟁(이하 “ISD”)을 초래하는지 여부에 관하여 수 차례 연락을 주고 받았다는 점은 재차 서술할 가치가 있습니다.

- a. 2015년 6월 말에 █████ 본부장은 청와대 █████ 수석에게 전화를 걸어 투자위원회로 하여금 본건 합병의 찬성을 결정하라는 청와대와 보건복지부의 지시에 대하여 엘리엇이 ISD를 제기할 가능성이 있다는 우려를 표시하였습니다. █████ 본부장은 한국 법원에서의 증언에서 보건복지부가 여러 차례

<sup>373</sup> 2016. 12. 22.자 █████ 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-461, 제 6면(강조표시 임의추가). 제 6-7면(검사가 “보건복지부 연금제정과 공무원들이... 찬반이 명확하다고 판단할 만큼의 전문적인 능력이 있는가요”라고 묻자, 김기남이 “그렇지는 않습니다”라고 답변함).

<sup>374</sup> 2017. 1. 5.자 █████ 제 4 회 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-482, 제 9면(강조표시 임의추가). 2015. 6. 9. 국민연금 기금운용지침, Exh C-194, 제 4 조 제 5 항(운용 독립성의 원칙) 참조.

<sup>375</sup> 수정 청구서면, 제 187, 235 항.

“전문위원회에 부의하지 말고 기금운용본부 산하 투자위원회에서 결정해서 끝내라”고 요구함에 따라 “압력”을 느꼈으며, 다음과 같은 생각을 하였음을 인정하였습니다.

투자위원회에서 합병 찬성으로 결정되면,  
국민연금공단이 외국계 자본인 엘리엇 등으로부터  
ISD(국제투자소송)를 당할 수 있다...<sup>376</sup>

- b. 청와대 [redacted] 행정관은 [redacted] 행정관에게 2015년 7월 8일자 “추진방안” 문건을 발송한 후 청와대 [redacted] 수석 측 관계자들이 국민연금의 의결권 행사 및 본건 합병에 관한 추가 자료를 위하여 연락하였는데, 이는 전문위원회 대신 투자위원회가 투표를 하는 것이 “국가가 개입하였다고 의심받아” 대한민국을 ISD 위험에 노출시킬 수 있음을 우려하였기 때문이라고 증언하였습니다.<sup>377</sup>
- c. 보건복지부 [redacted] 과장은 2015년 7월 8일에 청와대로부터 연락을 받았으며 전문위원회 회부 현황에 관한 질문을 받았다고 증언하였습니다.<sup>378</sup> [redacted] 과장은 보건복지부 관계자들이 청와대에게 자료들을 발송하여 청와대 안종범 수석이 “ISD 관련 문제가 없는지 검토”하고, “최종적으로 투자위원회 종결안을 확정” 하기 전에 청와대 [redacted] 수석의 승인이 필요하였다고 설명하였습니다.<sup>379</sup>

<sup>376</sup> 2017. 5. 17.자 [redacted] 피고인신문 녹취서 [redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-511, 제 55 면(강조표시 임의추가). 2017. 6. 21.자 [redacted] 증인신문 녹취서 (이재용에 대한 서울중앙지방법원 재판)(2부), Exh C-517, 제 74 면도 참조.

<sup>377</sup> 2017. 6. 14.자 [redacted] 증인신문 녹취서 [redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-514, 제 19 면(강조표시 임의추가).

<sup>378</sup> 2017. 1. 5.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-483, 제 39-40 면.

<sup>379</sup> 2017. 1. 5.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-483, 제 42 면(검사: “삼성물산 합병건에 대한 투자위원회 종결안을 청와대에서 최종 결심하는 과정에 청와대 경제수석실도 관여되었다고 생각하는가요.”; [redacted] 과장: “ISD 이슈가 등장하여 관련 지침을 요구한 것으로 보아, 우선 복지라인에서 검토를 하고 나중에

d. 또한 [redacted]은 자신이 “ISD 문제는 당시에 전문위를 거치지 않은 것에 대해서 항상 제가 [redacted]이사장하고 통화할 때도 문제제기한 것”이라고 증언하였습니다.<sup>380</sup> [redacted] 본부장은 한국 법원에서 2015년 7월 9일에 청와대 [redacted] 수석이 “ISD에 . . . 대한 우려를” 밝힌 특정 통화가 있었음을 증언하였습니다.<sup>381</sup>

122. 이러한 증거에 비추어 볼 때, 투자위원회가 본건 합병결의를 결정한 것은 국민연금의 자체 규정에 대한 보다 충실한 해석을 반영한 것이라는 대한민국의 주장은 설득력이 없습니다.

4. **Step 4 (국민연금이 본건 합병의 경제적 실체를 은폐하기 위해 합병비율 계산을 조작함)**

123. 앞서 언급한 바와 같이, 국민연금과 보건복지부는 투자위원회가 본건 합병결의를 결정하는 것에 대한 논란을 피하기 위하여 국민연금 리서치 팀이 이에 대한 “명확한 근거”를 제공하여야 함을 인지하고 있었습니다.<sup>382</sup> 이에 따라 [redacted] 본부장은 국민연금 리서치 팀에게 삼성물산 이사회가 제안한 조건이 국민연금이 받아들일 수 있는 범위 내에 있음을 보여주는 측면에서 무엇이 “적정” 합병 비율인지에 관한 보고서를 작성할 것을 지시하였습니다.<sup>383</sup>

---

경제라인까지 검토하여 최종적으로 투자위원회 종결안을 확정지은 것 같습니다”).

<sup>380</sup> 2017. 9. 26.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울고등법원 재판), Exh C-525, 제 12 면. 2017. 7. 4.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-520, 제 37 면도 참조([redacted]이 ISD 소송 가능성에 관한 우려를 제기하였다는 [redacted]의 증언에 대한 [redacted]의 인정을 녹음함).

<sup>381</sup> 2017. 7. 4.자 증인 [redacted]에 대한 증인신문 녹취서([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-520, 제 32-33, 37 면. 2017. 9. 26.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울고등법원 재판), Exh C-525, 제 12 면도 참조(청와대 수석 [redacted] 역시 [redacted]과의 통화에서 “ISD 문제를 걱정했다”라고 밝혔다는 [redacted] 실장의 증언을 인용함).

<sup>382</sup> 본문 제 114(b), (k)항 참조.

<sup>383</sup> 수정 청구서면, 제 199-120 항.

124. 이러한 분석의 작성을 지시한 이는 국민연금 리서치 팀장 [redacted]였습니다. 대한민국이 이 사건에서 제출한 서류들은 국민연금 리서치 팀 내 [redacted]와 그의 팀이 청구인의 삼성물산 지분이 언론에 보도된 직후인 6월 중순부터 제안된 합병 비율의 적정성을 평가하기 시작하였음을 보여줍니다.<sup>384</sup> 당시 [redacted]의 견해에 따르면 본건 합병 비율에 문제가 있으며 삼성물산 주주들이 승인하기 위해서는 조정이 필요하였습니다. 그는 2015년 6월 말에 “합병관련 삼성물산 저평가 논란 해소 방안”라는 제목의 문건을 작성하면서, “합병비율에 대한 직/간접적인 변경 외에는 저평가 논란을 해소하기 쉽지 않을 것”이라는 결론을 내렸습니다.<sup>385</sup>
125. 그러나, 몇 주 후에 본건 합병 비율의 적정성에 관한 [redacted]의 결론은 완전히 변경되었습니다. 앞서 기재한 바와 같이, [redacted]는 2015년 6월 30일과 2015년 7월 6일에 보건복지부 공무원들과의 회의에 참석하였으며, 두 회의 모두 보건복지부는 국민연금이 본건 합병에 찬성 투표하도록 하는 청와대의 지시를 전달하였습니다.<sup>386</sup>
126. 보건복지부 공무원들과의 첫 회의와 같은 날인 2015년 6월 30일에 국민연금 리서치의 팀은 본건 합병 비율의 적정성 등 본건 합병의 조건에 관하여 다시 검토하기 시작하였습니다. 국민연금 리서치 팀은 제안된 합병 조건에 대한 분석을 한번도 작성한 적이 없었으므로, 이는 아주 이례적이었습니다.<sup>387</sup> 리서치 팀 팀원 중 1인은 국민연금 리서치

<sup>384</sup> 2017. 5. 8. [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-510, 제 6면.

<sup>385</sup> [redacted], "합병관련 삼성물산 저평가 논란 해소 방안", [2015. 5. 26.], Exh C-378, 제 1939면. [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 18면도 참조.

<sup>386</sup> 본문 제 108, 114(b)항 참조.

<sup>387</sup> 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-478, 제 7면. 2017. 5. 8.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-510, 제 3면(“과거 합병 시에는 합병비율이 높고 낮음에 대해서 판단한 적이 없었”음을 인정하면서 “전 사례를 좀 말씀을 드리자면 삼성중공업과 삼성엔지니어링 합병 건이 있었을때도 그 두 회사를 제가 담당했기 때문에 거기에 책임투자팀에서 요청이 와서 A4 반 페이지로 합병에 관련된 개략적인 내용만 리서치 팀

팀이 본건 합병 비율을 분석한 이유가 “엘리엇이 나오면서부터 국민연금이 가지고 있는 지분이 캐스팅보트가 되어서”임을 인정하였습니다.<sup>388</sup>

127. 리서치 팀은 며칠간 본건 합병을 지지하는 국민연금의 계획을 정당화하기 위하여 비합리적인 역설계를 감행하여 본건 합병 비율의 분석에 기초가 되는 가정들을 인위적으로 조작하였습니다.<sup>389</sup> 리서치 팀은 ████████의 지시에 따라 2015년 7월 10일까지 본건 합병 비율에 대한 기존의 결론을 완전히 뒤집고, 국민연금 투자위원회에게 제시된 조건에 따른 본건 합병의 승인을 정당화하기 위하여 필요한 설명과 함께 본건 합병 비율이 적절하였다고 조언하였습니다.<sup>390</sup>

국민연금 리서치 팀의 2015년 본건 합병 비율 분석 요약

|                      | 6. 26.  | 6. 30.                | 7. 6.                 | 7. 10.                |
|----------------------|---|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| “적정 범위”<br>합병 비율     | N/A(본건 합병 비율은 삼성물산의 “저평가”를 극복하기 위하여 “직/간접적인 변경”이 필요함) | 1:0.46<br>—<br>1:0.89 | 1:0.29<br>—<br>1:0.57 | 1:0.34<br>—<br>1:0.68 |
| 삼성물산-제일모직 합병 비율      |   | 1:0.35<br>“적정” 범위 밖   | 1:0.35<br>“적정” 범위 내   | 1:0.35<br>“적정” 범위 내   |
| 위 적정 범위 내 “중립” 합병 비율 |   | 1:0.64                | 1:0.39                | 1:0.46                |
| 삼성물산 할인을             |   | 24.2%                 | 41%                   | 41%                   |

의견이라고 해서 보내준 적이 있습니다”라고 밝힘); ████████ 증인신문 녹취서(██████에 대한 서울중앙지방법원 재판), 10 April 2017, Exh C-501, 제 32-33 면도 참조.

<sup>388</sup> 2017. 5. 8.자 ████████ 증인신문 녹취 (██████에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-510, 제 6 면.

<sup>389</sup> 수정 청구서면, 제 118-122 항.

<sup>390</sup> 기금운용본부, 2015. 7. 10.자 “제일모직/삼성물산 합병 관련 분석”, Exh R-127, 제 30 면.



|              |          |          |          |
|--------------|----------|----------|----------|
| 제일모직<br>기업가치 | 14.5 조 원 | 24.6 조 원 | 20.3 조 원 |
|--------------|----------|----------|----------|

128. 이 사건에서 대한민국이 제출한 문서들은 수정 청구서면에 기재된 사실 관계 설명을 재차 뒷받침하며, 이와 같은 태세 전환이 왜 발생하였는지 설명해줍니다. 바로, 보건복지부 관계자들과 [REDACTED] 본부장, 그리고 [REDACTED]가 다음과 같이 조직적으로 개입한 결과입니다.

a. 리서치 팀은 2015 년 6 월 30 일에 삼성물산과 제일모직의 중립적인 가치평가를 반영하여 1:0.64 이 “적정” 합병 비율이라고 판단한 가치평가를 작성하였습니다.<sup>391</sup> 1:0.64 의 “중립적” 가치평가는 제일모직과 삼성물산의 기업 가치를 각각 14 조 5,000 억 원과 12 조 5,000 억 원으로 평가하여 도출되었습니다.<sup>392</sup> 가치평가 작성을 담당한 [REDACTED]의 팀원인 [REDACTED]은 계열사들이 소유하는 주식의 가치에 대한 할인으로써 법인세율(당시 24.2%)을 적용하는 일반적인 시장 관행에 따라, 국민연금 리서치 팀이 회사의 상장 계열사 지분에 25% 할인율을 적용하였다고 설명하였습니다.<sup>393</sup> 또한 그는 삼성바이오로직스 (제일모직이 46.3% 지분 보유)의 가치는 여러 시장 애널리스트 보고서들에 대한 국민연금 리서치 팀의 검토를 기초로 약 4 조 8,000 억 원으로 평가되었다고

<sup>391</sup> [기금운용본부 리서치 팀], “별첨 7 공정가치 평가비교”, [2015년.6. 30.], **Exh C-393**, 제 26 면. 2017. 1. 2.자 [REDACTED] 특별검사 진술조서, **Exh C-478**, 제 6-7 면(“6 월 넷째주경, 그러니까 6. 22.경 이후에 급하게 [REDACTED] 팀장이 삼성물산과 제일모직의 기업가치, 합병비율을 산출해보라고 하여 다른 업무로 바쁜 와중에 틈틈이 합병비율을 산출하니 1:064가 나왔고, 6. 30.경 이를 레포트로 정리하여 [REDACTED] 팀장에게 1 차로 보고하였습니다.”); [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 50 면; [REDACTED]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 21, 34, 55 면도 참조.

<sup>392</sup> [기금운용본부 리서치 팀], “별첨 7 공정가치 평가비교”, [2015. 6. 30.], **Exh C-393**, 제 27-28 면. [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 50 면; [REDACTED]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 21 면도 참조.

<sup>393</sup> 2016. 12. 25.자 [REDACTED], [REDACTED] 및 [REDACTED] 제 2 회 특별검사 진술조서, **Exh C-462**, 제 14 면; [기금운용본부 리서치 팀], “별첨 7 공정가치 평가비교”, [2015. 6. 30.], **Exh C-393**, 제 26 면.

설명하였습니다.<sup>394</sup> 리서치 팀의 분석의 문제점은 “적정” 합병 비율이 1:0.46 내지 1:0.89 라는 점이었습니다.<sup>395</sup> 이는 1:0.35 의 본건 합병 비율이 국민연금 리서치 팀이 “적정”하다고 본 범위를 벗어난다는 것을 뜻했습니다.

- b. ██████는 2015년 7월 2일 보건복지부 ██████ 사무관으로부터 리서치 팀의 본건 합병 비율 평가에 관한 전화를 받았습니다. 위 대화의 녹취록은 ██████ 사무관이 ██████에게 보건복지부가 가치평가 보고서를 검토할 수 있도록 “사전에” 제공할 것을 요청하였고, 해당 초안을 보건복지부와 국민연금이 공유하는 “업무공유방”에 업로드할 것을 지시하였음을 기록합니다.<sup>396</sup> 앞서 언급한 바와 같이, 보건복지부 관계자들은 ██████의 보고서를 2015년 7월 6일 회의에서 검토하였습니다.<sup>397</sup>
- c. 이 즈음 ██████는 “*칼 줌 해보자*”라는 ██████ 본부장의 지시를 받았습니다.<sup>398</sup> ██████는 “이는 합병비율이나 시너지등을 합병에 유리한 방향으로 가져가고 싶다는 의중이라고 느꼈습니다”라고 증언하였습니다.<sup>399</sup> 따라서, ██████는 리서치 팀에게 본건 합병 비율에 대한 가치평가가 여전히 “*높지 않으나*”

<sup>394</sup> 2016. 12. 25.자 ██████ ██████ 및 ██████ 제 2 회 특별검사 진술조서, **Exh C-462**, 제 12 면(리서치 팀이 특히 한국투자증권, 대우증권 및 KB 증권 등의 시장 애널리스트 보고서에 대한 검토를 토대로 삼성바이오로직스의 가치평가를 작성하였음을 증언함); [기금운용본부 리서치 팀], “별첨 7 공정가치 평가비교”, [2015. 6. 30.], **Exh C-393**, 제 27 면.

<sup>395</sup> [기금운용본부 리서치 팀], “별첨 7 공정가치 평가비교”, [2015. 6. 30.], **Exh C-393**, 제 26 면. ██████에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 50 면; ██████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 21 면도 참조.

<sup>396</sup> 2015. 7. 2. 오후 5시 52분경 ██████ 팀장과 ██████ 사무관의 전화통화 녹취서, **Exh C-506**, 제 7-8 면.

<sup>397</sup> 본문 제 114(b)항 참조.

<sup>398</sup> 2017. 1. 9.자 ██████ 특별검사 진술조서, **Exh C-487**, 제 7279 면(강조표시 임의추가).

<sup>399</sup> 2017. 1. 2.자 ██████ 특별검사 진술조서, **Exh C-478**, 제 11 면.

400라고 말하며 할인율을 조정하고 삼성바이오로직스의 가치를 “확 키워보라”고 지시하였습니다.<sup>401</sup> 리서치 팀 팀원 █████은 삼성물산 할인율의 범위를 █████에게 보여주었지만, 번번이 할인율 높이라는 말을 들었습니다.<sup>402</sup> 리서치 팀원들이 이것이 잘못되었으며 적정 합병비율의 공정하거나 객관적인 분석이 되지 않는다고 항의하자, █████은 자신의 명령을 따르도록 지시하였습니다.<sup>403</sup>

- d. 보건복지부와의 7 월 6 일 회의 시기에 맞추어,<sup>404</sup> 국민연금 리서치 팀은 이제 적정 합병비율을 1:0.39로 평가하는 제 2차 가치평가 보고서를 작성하였습니다.<sup>405</sup> 또한 리서치 팀은 합병

400 2016. 12. 25.자 █████, █████ 및 █████ 제 2 회 특별검사 진술조서, **Exh C-462**, 제 11 면(강조표시 임의추가)(“1 차 합병비율을 산출하여 █████ 팀장, 저, █████ 과장이 함께 회의를 하였는데 █████ 팀장이 ‘합병비율이 높지 않으나’라고 이야기를 하였습니다”); 제 12 면(█████은 “처음에 삼성바이오로직스 기업가치를 한국증권, 대우증권, KB 증권 등으로부터 삼성바이오로직스의 기업가치를 받아 대략 6 조 정도로 산출하여 제일모직의 기업가치를 산출하여 합병비율을 산정하였는데, █████ 팀장이 저에게 삼성바이오로직스 가치가 너무 낮다고 하였고, █████ 팀장이 제약바이오 담당자인 █████ 책임을 통해 올려보라는 지시를 한 것으로 알고 있습니다. █████ 책임이 산출한 삼성바이오로직의 기업가치를 적용하여 제일모직의 가치를 산출하고 이를 합병비율로 전환해 보니 합병비율이 급격하게 낮아졌습니다”라고 진술함).

401 2017. 5. 8.자 █████ 증인신문 녹취서 (█████에 대한 서울중앙지방법원 재판), **Exh C-510**, 제 8 면(강조표시 임의추가)(“두 번째는 제일모직에서의 바이오 부문 가치를 6 조에서 11 조로 높였습니다. 그런데 그 과정은 █████ 팀장이 █████ 과장한테 제일모직의 바이오 부문의 가치를 확 키워보라는 이야기를 하면서 제일모직의 가치를 올리라는 뉘앙스로 이야기를 했고요. 그런 과정 속에서 제일모직의 가치는 0.64 에서 산출됐을 때 대비해서 0.39 일 때가 더 올라갔었습니다. 그래서 두 가지 요인이 가장 중요한 요인이 되어서 합병비율이 0.64 에서 0.39 로 떨어지게 되었습니다”).

402 2017. 1. 2.자 █████ 특별검사 진술조서, **Exh C-478**, 제 11 면.

403 2016. 12. 25.자 █████, █████ 및 █████ 제 2 회 특별검사 진술조서, **Exh C-462**, 제 12 면(█████는 적절한 할인율을 논의할 당시에 █████가 “문서만 만들면” 된다고 주장하였고 팀원들이 “█████ 팀장 지시를 따를 수 밖에 없는 입장이었습니다.”라고 주장하였음을 증언하였음).

404 본문 제 114(b)항 참조.

405 [기금운용본부 리서치 팀], “별첨 7 공정가치 평가비교”, [2015. 7. 6.], **Exh C-411**, 제 25-26 면; 2015. 7. 6.자 기금운용본부, “제일모직/삼성물산 합병 관련 분석”, **Exh C-408**, 제 25-26 면. █████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 20-21, 34, 55 면; █████에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 50 면도 참조.

비율의 적정 범위에 대한 평가를 1:0.29 내지 1:0.57 로 조정하였습니다.<sup>406</sup> 이는 제안된 합병 비율이 국민연금 리서치 팀이 적정하다고 보는 합병 비율의 범위 내에 들어옴을 의미합니다. 새로운 “중립” 합병 비율을 도출하기 위하여, 리서치 팀은 제일모직의 기업 가치를 14조 5,000억 원에서 24조 6,000억 원(즉, 6 일간 약 81억 2,000만 달러 증가)으로 “조정”하였고, 이와 유사하게 삼성물산의 기업 가치를 12조 5,000억 원에서 11조 5,000억 원(즉, 약 10억 달러 감소)으로 “조정”하였습니다.<sup>407</sup> 이는 대부분 삼성물산의 상장회사 투자에 대한 가치에 적용된 비정상적인 41%의 할인을 때문이었습니다. 이후에 국내 법원 재판에서 리서치 팀 팀원들은 이를 “*많이 과하다*”고 “*업계의 관행과도 맞지 않는 것*”이라고 표현하였습니다.<sup>408</sup> [redacted]의 41% 할인을 적용을 언급하면서, [redacted]은 다음과 같이 증언하였습니다.

삼성물산 기업가치를 떨어트려 합병비율을 낮게 산정하려고 의도적으로 그랬던 것 같습니다. 솔직히 멸절된 주식 가치를 41%나 깎아내린다는 것이 말이 됩니까. [redacted] 팀장이 대체 무슨 생각으로 이렇게 기업가치를 낮추려고 했는지 이해가 되지 않습니다.<sup>409</sup>

국민연금의 “중립적” 합병 비율은 4조 8,000억 원에서 11조 5,000억 원(불과 6일 전의 기존 가치 평가의 2배 초과)으로 현저하고 신속하게 부풀린 삼성바이오로직스의

<sup>406</sup> [기금운용본부 리서치 팀], “별첨 7 공정가치 평가비교”, [2015. 7. 6.], Exh C-411, 제 26 면; 2015. 7. 6.자 기금운용본부, “제일모직/삼성물산 합병 관련 분석”, Exh C-408, 제 25 면.

<sup>407</sup> [기금운용본부 리서치 팀], “별첨 7 공정가치 평가비교”, [2015. 7. 6.], Exh C-411, 제 25 면. 2015. 7. 6.자 기금운용본부, “제일모직/삼성물산 합병 관련 분석”, Exh C-408, 제 25-26 면. [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 20-21; [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 50-51 면도 참조.

<sup>408</sup> 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-478, 제 12 면(강조표시 임의추가)(41%가 “*업계의 관행과도 맞지 않는 것*”이라는 검찰의 주장을 인정하면서 이것이 “*많이 과하다*”고 밝힘).

<sup>409</sup> 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-478, 제 12 면(강조표시 임의추가).

가치도 반영하였습니다. 이는 극적으로 제일모직의 가치를 증가시켰습니다.<sup>410</sup> [redacted]이 [redacted]에게 삼성바이오 로직스의 새로운 가치 평가가 “너무 낙관적”이고 “믿을 만한 수치가 아닌 것 같다”라고 말하자, [redacted]는 간단히 [redacted]을 지시를 따르는 다른 팀원으로 교체하였습니다.<sup>411</sup>

- e. 리서치 팀의 수정 가치 평가는 이 날 늦은 시각에 보건복지부와 공유되었습니다.<sup>412</sup>
- f. 다음 날인 2015년 7월 7일 [redacted]는 [redacted] 본부장과 그 밖의 국민연금 관계자들과 함께 [redacted]과 삼성 미래전략실 관계자들을 만났습니다. <sup>413</sup> 회의 과정에서 국민연금 관계자들은 삼성물산 주주들에게 보다 공정한 방향으로 본건 합병 비율을 수정하기 위하여 [redacted]을 설득하려 하였습니다. [redacted]은 자신의 법무팀이 이 시점에서 본건 합병 비율을 조정하는 것은 불가능하다고 말했다면서 이를 거절하였습니다. 그는 “*Plan B* 는 없다”며, “[합병을] 무조건 성사시켜야 함”이라고 말했습니다.<sup>414</sup> 이에 따라 [redacted]는 리서치 팀의 분석을 밀고 나갔습니다.
- g. 이틀 후, [redacted]의 리서치 팀은 이른바 “중립적” 합병 비율이 1:0.34 와 1:0.68 사이의 “적정” 합병 비율 범위 내인 1:0.46 라는

<sup>410</sup> 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-478, 제 13-14 면; [기금운용본부 리서치 팀], “별첨 7 공정가치 평가비교”, [2015. 7. 6.], Exh C-411, 제 26 면; 2015. 7. 6.자 기금운용본부, “제일모직/삼성물산 합병 관련 분석”, Exh C-408, 제 26 면.

<sup>411</sup> 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-478, 제 14 면.

<sup>412</sup> 본문 제 114(b)항도 참조.

<sup>413</sup> [redacted], 국민연금 CEO 면담내용, 2015. 7. 7., Exh C-413; 2015. 11. 14.자 2015년 국정감사 정무위원회 회의록, Exh C-50, 제 80 면; 2015. 11. [국민연금공단 기금감사부], “삼성물산과 제일모직 합병관련 기금운용본부 의결권행사 점검 결과 보고”, Exh C-446, 제 9 면.

<sup>414</sup> [redacted], 2015. 7. 7.자 국민연금 CEO 면담내용, Exh C-413, 제 1 면. 2015. 11. 14.자 2015년 국정감사 정무위원회 회의록, Exh C-50, 제 80 면; 2015. 11. [국민연금공단 기금감사부], “삼성물산과 제일모직 합병관련 기금운용본부 의결권행사 점검 결과 보고”, Exh C-446, 제 9 면.

새로운 결론을 담은 “제일모직/삼성물산 적정가치 산출 보고서”를 완성하였습니다(이는 여전히 제안된 합병 비율인 1:0.35 는 “적정성” 범위 내에 부합함).<sup>415</sup> 최종 가치 평가와 2015년 7월 6일 가치 평가 사이의 핵심적인 차이는 [redacted]가 삼성바이오로직스의 가치를 6 조 6,000 억 원으로 낮추어 수정하는 것을 받아들였기 때문입니다.<sup>416</sup> 삼성물산에 적용된 41% 할인은 여전히 변경되지 않았습니다. 리서치 팀 팀원 [redacted]은 한국 법정 증언에서 “왜 부하직원을 시켜서 억지로 말도 안 되는 분석보고서를 쓰게 하였는지 너무도 화가 납니다”고 하면서 최종 가치 평가가 “*많이 잘못된 합병비율*”을 반영하였다고 지적하였습니다.<sup>417</sup>

129. 반복하건대, 대한민국은 국민연금이 “적정” 합병 비율 분석을 조작하였음을 부인하지 않으며, “지금까지의 한국 형사법원 및 국민연금은 국민연금 리서치 팀이 이러한 계산결과에 도달한 방식에 절차상 하자가 있었다고 판단”함을 인정하고 있습니다.<sup>418</sup> 그러나 대한민국은 투자 위원회가 다른 자료들도 볼 수 있었기 때문에 이러한 “위 계산결과(impugned calculations)”가 어쨌든 투자위원회의 본건 합병 결정에 그다지 영향을 주지 않았다고 주장합니다.<sup>419</sup> 그러나 투자위원회 회의 의사록 상 투자위원회 위원들이 본건 합병의 경제적 영향에 관한 다른 자료를 검토하거나 나아가 다른 자료로부터 상당한 영향을 받았다는 내용은 거의 찾아볼 수 없습니다.

<sup>415</sup> 2015. 7. 10.자 기금운용본부 리서치 팀, “제일모직/삼성물산 적정가치 산출 보고서”, Exh C-426, 제 2 면. [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 21-22 면도 참조.

<sup>416</sup> 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-478, 제 15 면; 2015. 7. 10.자 기금운용본부 리서치 팀, “제일모직/삼성물산 적정가치 산출 보고서”, Exh C-426, 제 6 면.

<sup>417</sup> 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-478, 제 16 면(강조표시 임의추가).

<sup>418</sup> 반박서면, 제 505 항.

<sup>419</sup> 반박서면, 제 508 항.

130. 나아가 대한민국은 대한민국 검찰이 국내 형사 재판에서 제출한 증거의 신빙성에 대하여 “어떠한 입장도 취하지 않”는다고 주장하는 반면,<sup>420</sup> 국민연금 리서치 팀의 새로운 결론은 “당시의 시장 가치평가와 큰 차이를 보이지 않았”고 “독립적인 외부 당사자들이 유사한 결과를 도출했”으므로 합리적이라고 주장합니다.<sup>421</sup> 이러한 주장들은 무엇도 유지될 수 없습니다.

- a. 첫째, 다수의 대한민국측 증인들이 인정하는 바와 같이, 국민연금 리서치 팀은 “적정” 합병 비율 계산에 관한 경험이 없었습니다.<sup>422</sup> 다른 시장 평론가들이 국민연금의 최종 “적정” 합병 비율과 “유사한 결론을 내렸다”는 점은, 애초에 리서치 팀이 보건복지부와 국민연금의 고위 관계자들의 명령으로 평가를 수행하여야 하는 이유나 왜 평가 당시에 리서치 팀이 삼성물산과 제일모직의 가치평가를 며칠 만에 그토록 극적으로 변경하여야 하였는지에 대해 의문점을 생기게 할 뿐입니다. 대한민국은 이에 대하여 반박할 수 없습니다.
- b. 둘째, “외부 당사자”가 실제로 본건 합병의 경제성에 관한 “독립적인” 결론을 내렸는지에 대해서는 의심스러운 점이 있습니다. 한국의 증권사인 한화투자증권의 전 대표이사 █████은 국정조사 특별위원회에서 자신이 조직 내부 및 삼성그룹으로부터 본건 합병에 관하여 긍정적인 평가를 하도록 압박을 받았다고 진술하였습니다. █████이 본건 합병의 이점에 관한 부정적인 의견을 발표할 것을 확고히 하자, 그는 “몰려나야 될 거다”라는 말을 들었습니다.<sup>423</sup> 최강의 재벌이 반대 의견들을 압박했다는 점을

<sup>420</sup> 반박서면, 제 438 항.

<sup>421</sup> 반박서면, 제 442-444 항.

<sup>422</sup> 2017. 4. 26.자 █████ 증인신문 녹취서 (█████에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-508, 제 37 면; 2017. 1. 2.자 █████ 특별검사 진술조서, Exh C-478, 제 7 면.

<sup>423</sup> 국회사무처, 2016. 12. 6.자 제 346 회 국회 - █████ 정부의 █████ 등 민간인에 의한 국정농단 의혹사건 진상규명을 위한 국정조사 특별위원회 회의록, 제 346 회 국회, Exh C-460, 제 39 면.

감안하면, 한화투자증권이 “삼성물산, 제일보직 합병 당시 국내 증권사 중 유일하게 합병 반대 의견을” 낸 것은 놀라운 일도 아니었습니다.<sup>424</sup> 실제로, █████은 특별위원회에서 다음과 같이 발언하였습니다:

국내 언론이나 우리나라의 발언권 있는 모든 사람들이 다들 눈을 감거나, 아니면 입을 다거나, 아니면 찬동하는 것을 보고 좀 기분이 안 좋았습니다. 그런데 증권회사들까지 다들 옹호하는 보고서를 쓰는 것을 보고 한국인으로서 창피했습니다.<sup>425</sup>

5. Step 5 (국민연금은 본건 합병의 경제적 실체를 더욱 은폐할 목적으로 허위의 ‘시너지 효과’를 역설계함)

131. 청구인은 수정 청구서면에서 국민연금 리서치 팀의 새로운 제안 합병 비율인 1:0.46의 의미는, 본건 합병이 제안된 조건대로 이루어질 경우 국민연금의 자체 계산에 의하면 국민연금이 여전히 1,388 억 원의 직접적인 재정 손해를 입게됨을 뜻한다고 설명한 바 있습니다.<sup>426</sup> 따라서, █████ 본부장은 █████에게 국민연금의 “적정” 합병 비율과 삼성물산 이사회가 제안한 조건의 차이로 발생하는 손실을 상쇄시킬 “시너지 효과”를 만들어내라고 지시하였습니다.<sup>427</sup> 합병 시너지를 제대로 계산하려면 몇 주가 걸렸을 것입니다. 그러나 국민연금 리서치 팀은 이를 날조하는데 하루 밖에 걸리지 않았습니다.<sup>428</sup> 이는 시너지 효과의 실증적인 상향식 계산을 수행하는 대신에 국민연금 리서치

<sup>424</sup> 국회사무처, 2016. 12. 6.자 제 346 회 국회 - █████ 정부의 █████ 등 민간인에 의한 국정농단 의혹사건 진상규명을 위한 국정조사 특별위원회 회의록, 제 346 회 국회, Exh C-460, 제 38-39 면.

<sup>425</sup> 국회사무처, 2016. 12. 6.자 제 346 회 국회 - █████ 정부의 █████ 등 민간인에 의한 국정농단 의혹사건 진상규명을 위한 국정조사 특별위원회 회의록, 제 346 회 국회, Exh C-460, 제 38-39 면.

<sup>426</sup> 수정 청구서면, 제 122-123 항. 2017. 1. 2.자 █████ 특별검사 진술조서, Exh C-477, 제 9 면; █████에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 33 면도 참조.

<sup>427</sup> 수정 청구서면, 제 123 항.

<sup>428</sup> 수정 청구서면, 제 124 항; █████의 2017. 1. 2.자 특별검사 작성 진술조서, Exh C477, 제 16 면.



팀이 본건 합병 비율로 발생하는 예상 손실을 상쇄하기 위하여 필요하였으며 국민 연금의 자체 조작된 합병 가치평가로 남아있던 손실에 해당하는 2 조원의 수치까지 임의로 도달하도록 “시너지”의 수치를 역산하였기 때문에 가능할 수 있었습니다.<sup>429</sup> [redacted]의 팀원은 “당시 [redacted] 팀장님의 지시에 따라 짧은 시간에 각 회사들에 대한 정밀한 분석도 없이 그냥 임의대로 숫자만 곱해서 급조한 수치였기 때문에, 그것이 실제 합병시너지일 수는 없습니다. 누가 봐도 말이 안되는 것입니다”라고 증언하였습니다.<sup>430</sup>

132. 또한 대한민국이 제출한 문서들은 우선 시너지 효과를 도출하기 위한 자의적인 논리와 리서치 팀이 최종 시너지 평가를 조작한 정도가 얼마나 충격적인지 보여줍니다.

a. 투자위원회 회의 전에 [redacted]는 [redacted] 본부장에게 국민연금이 “불리한” 합병 비율로 인한 손실을 입고 있다고 말했으며, [redacted] 본부장에게 시너지가 “합병비율에서 오는 불리함을 상쇄하기 위해서는 시너지 등이 필요”하다라고 조언하였습니다.<sup>431</sup> [redacted] 팀의 팀원 중 하나는 이후에 다음과 같이 증언하였습니다.

<sup>429</sup> 수정 청구서면, 제 124 항; 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-477, 제 9-11 면(특히 제 11 면: “이러한 약 1,388 억원의 손실액은 국민연금공단의 합병 후 지분율이 6.73%일때의 손실액이기 때문에, 이를 100%로 환산하면 필요한 합병시너지가 대략 2 조원으로 산출되는 것입니다. 그 수치가 나오도록, 시너지를 계산하라고 [redacted] 팀장이 지시했던 것입니다.”); 2016. 12. 25.자 [redacted], [redacted] 및 [redacted] 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-462, 제 20-22 면(특히 제 22 면, 시너지 효과가 “합병비율 불공정으로 인해 생기는 손실을 메꾸기 위하여 [redacted] 팀장 지시에 따라 급조한 것”임을 인정함).

<sup>430</sup> 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-477, 제 16 면(강조표시 임의추가). 2016. 12. 25.자 [redacted], [redacted] 및 [redacted] 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-462, 제 9-11 면도 참조(시너지 계산이 “합병비율 불공정으로 인해 생기는 손실을 메꾸기 위하여 [redacted] 팀장 지시에 따라 급조한 것이지, 실제 합병 시너지를 진지하게 계산한 것이 아니지요”라는 검사의 설명에 [redacted]이 동의함)

<sup>431</sup> 2017. 1. 9.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-487, 제 7280 면(강조표시 임의추가). [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 53-54 면; [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 23-25 면; 2016. 12. 26.자 [redacted] 제 1 회 특별검사 진술조서, Exh C-466, 제 18 면도 참조.

합병비율만으로 보면, 어떻게 해도 삼성물산 주주에게 손실이 나는 것이 분명하니, 시너지를 산출해서 손실을 보완하려 한 것 같습니다.<sup>432</sup>

- b. [redacted]는 이와 같은 합병 시너지 계산을 자신의 팀원인 [redacted]에게 위임하였습니다. [redacted]은 [redacted]가 2 조원이 나오도록 “합병 시너지를 2 조원에 맞춰 ‘러프(rough)’하게 산출”을 할 것을 지시하였다고 다음과 같이 진술하였습니다.<sup>433</sup>

[redacted] 팀장이 2015. 7. 8. 오전 9~10 경 저를 부르더니 ‘삼성물산과 제일모직이 합병할 경우 합병비율의 차이(국민연금공단 1:0.46, 삼성 1:0.35)로 인해 국민연금에 1,388 억원 상당의 손실이 발생하고, 이러한 손실을 상쇄하기 위해서는 삼성물산과 제일모직의 합병과정에서 약 2 조원 정도의 합병시너지가 나와야 한다, 이 계산식을 참고해서 합병시너지가 2 조원 정도가 나오도록 산출해봐라’는 취지로 지시하였습니다.”<sup>434</sup>

- c. [redacted]은 자신이 이전에 합병 시너지를 계산해본 적이 없으며, 합병 대상 회사들이 영위하는 관련 업계에 전혀 익숙하지 않았다고 증언하였습니다.<sup>435</sup> 그러나 [redacted]의 계산은 아래에서 논의하는 바와 같이 투자위원회의 본건 합병 찬성 투표 결정에 대한 핵심 고려 사항 중 하나가 되었습니다. [redacted]은 다음과 같이 설명하였습니다.

합병시너지라는 것이 해당 업종을 잘 아는 사람이 작성해도 정확성이란지 실현가능성을 제대로

<sup>432</sup> 2016. 12. 25.자 [redacted], [redacted] 및 [redacted] 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-462, 제 18-19 면.

<sup>433</sup> 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-477, 제 12-13 면; [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 23-24 면; [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 53 면.

<sup>434</sup> 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-477, 제 9 면(강조표시 임의추가).

<sup>435</sup> 2016. 12. 25.자 [redacted], [redacted] 및 [redacted] 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-462, 제 19 면(“시너지’ 라는 것을 수치로 산정해 본 경험이 있나요?”와 “합병에 앞서 수치로 계산한 것을 전에 본 적은 있나요?”라는 검사의 질문에 [redacted]이 “없습니다”라고 답변함).

담보하지 못하는 것인데, 삼성물산이나 제일모직이 속한 업종과 전혀 무관한 ‘자동차, 통신’ 업종 리서치 업무를 담당하는 저에게 삼성물산과 제일모직의 합병시너지를 계산하라고 지시해서 너무 황당하다는 생각에, [redacted] 팀장에게 “제가 삼성물산과 제일모직의 사업구조를 전혀 모르는데, 이런 합병시너지를 산출하는게 가능할지 모르겠습니다.”라고 완곡하게 말씀드렸더니, [redacted] 팀장이 저에게 “다른 팀원들도 며칠째 밤샘작업을 하고 있는데, [redacted] 과장도 업무를 분담하는게 맞지 않나?, 어렵게 생각하지 말고 일단 합병 시너지를 2 조원에 맞춰 ‘리프(rough)’하게 산출해봐라, 그리고 오늘 중으로 합병시너지 최종안을 산출하고 퇴근하라”고 지시를 내렸습니다.<sup>436</sup>

....

팀장님이 저에게 퇴근 전에 무조건 2 조원의 합병시너지를 계산해놓으라고 다급하게 지시하셔서 따랐을 뿐입니다. 수치화가 어려운 시너지라는 것을, 그렇게 단시간 안에, 경험도 없는 저에게 계산하라고 하면서, 결과 수치까지 미리 준 것이니 정말 부적절한 지시였습니다.<sup>437</sup>

- d. 이와 같은 명확한 지시에 따라, [redacted] 은 오전 11 시(겨우 1 시간 내지 2 시간 후)에 [redacted] 에게 다시 보고하였습니다.<sup>438</sup> [redacted] 은 [redacted] 에게 5%부터 30%까지 5% 단위로 상승시킨 삼성물산과 제일모직의 연간 매출 증가 예상을 토대로 다양한 민감도를 사용하여 시너지 평가의 범위를 제공하였습니다.<sup>439</sup> [redacted] 의 계산은 완전한 가상의 판매량과 합병된 회사의 자의적으로 선택된 성장률을 토대로 하였으며, 그는 이러한 수치를 입증할 아무런 실증적인 분석을 수행하지

<sup>436</sup> 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-477, 제 11 면.

<sup>437</sup> 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-477, 제 11-12 면.

<sup>438</sup> 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-477, 제 16 면; 2016. 12. 25.자 [redacted], [redacted] 및 [redacted] 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-462, 제 21 면.

<sup>439</sup> [기금운용본부 리서치 팀], “합병 시너지 효과 분석”, [2015. 7. 9.], Exh C-423, 제 4 면; 2016. 12. 25.자 [redacted], [redacted] 및 [redacted] 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-462, 제 21-22 면.

않았습니다.<sup>440</sup> 2조원의 시너지 효과를 도출하기 위한 성장율은 매년 10%의 증가율이었습니다.

그러나 [REDACTED]에 따르면, 다음과 같습니다.

위 합병시너지 10%는 별다른 근거 없이 속칭 ‘통빡’으로 어림잡아 그 정도의 합병시너지가 생길 것이라고 제가 만들어낸 것입니다. 손실 상쇄를 위해 필요한 2조원 숫자가 나오게 하기 위해 그런 것이었습니다.<sup>441</sup>

- e. [REDACTED]이 자신의 시너지 평가 범위를 [REDACTED]에게 제시하자, [REDACTED]는 어떤 성장률이 가장 적합한지에 관하여 질의하였습니다. [REDACTED]은 다음과 같이 답변하였습니다.

저는 삼성물산과 제일모직의 사업구조를 잘 모르기 때문에 답변을 드릴 수 없다고 하였습니다. 사업구조도 모르는 제가 단기간에 답을 할 수 있는 문제가 전혀 아니었기 때문입니다.<sup>442</sup>

그러나 이는 그럼에도 불구하고 안일하게 10%의 성장률을 토대로 분석할 것을 결정한 [REDACTED]를 막지 못하였습니다. [REDACTED]은 다음과 같이 증언하였습니다.

그랬더니 [REDACTED] 팀장님이 저에게 “삼성이라는 브랜드 파워도 있고, 삼성그룹 차원에서 합병후 법인을 적극적으로 밀면 10%로 산출된 값(2.1조원)이 타당하지 않겠느냐?”라고 말씀하셨고, 제가 어이없어서 별 말씀을 드리지 못하고 가만히 있자, 결국 [REDACTED] 팀장님 본인이

<sup>440</sup> [기금운용본부 리서치 팀], “합병 시너지 효과 분석”, [2015. 7. 9.], Exh C-423, 제 4 면. [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 9, 15 면; [REDACTED]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 24, 34, 36, 54-55, 83 면; 삼성물산-제일모직 합병 관련 2018. 6. 21.자 국민연금 내부감사결과, 국민연금 내부감사 결과 공표 사실을 보여주는 2018. 7. 5.자 국민연금 웹사이트의 화면과 함께 제출함, Exh C-84, 제 2-3 면; 2017. 1. 2.자 [REDACTED] 특별검사 진술조서, Exh C-477, 제 13-17 면; 2016. 12. 25.자 [REDACTED], [REDACTED] 및 [REDACTED] 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-462, 제 20-22 면도 참조.

<sup>441</sup> 2017. 1. 2.자 [REDACTED] 특별검사 진술조서, Exh C-477, 제 13 면.

<sup>442</sup> 2017. 1. 2.자 [REDACTED] 특별검사 진술조서, Exh C-477, 제 15 면.

원하는 2 조원 효과가 나는 10%를 선택 한  
것입니다.<sup>443</sup>

- f. 자신이 원하는 시너지 수치를 선택한 [redacted]는 국민연금  
리서치 팀에게 [redacted]이 계산한 “시너지 효과”의 설명을  
뒷받침할 보고서를 작성하라고 지시하기 시작하였습니다.<sup>444</sup>  
리서치 팀원인 [redacted]는 국민연금 리서치 팀 삼성물산이 본건  
합병을 위하여 작성한 투자 홍보 자료만을 참고하여 보고서를  
작성하였으며, 자료상 사업 계획의 합리성에 대하여  
독립적으로 검토하지 않았다고 증언하였습니다.<sup>445</sup> [redacted]에  
따르면, 이와 같은 금액을 정당화하기 위한 자료들을 보기 전에  
“기계적으로 숫자를 곱해서”하여 “시너지 효과를” 예단하는  
것은 “용인될 수 있는 방식”이 아니지만, 그는 [redacted]의 지시를  
따를 수밖에 없었습니다.<sup>446</sup>

국민연금 리서치 팀의 가치평가 보고서는 2015년 7월 10일으로  
예정된 회의를 불과 하루도 앞두지 않고 투자위원회에 검토를  
위하여 제출되었습니다.<sup>447</sup> 회의 전에 [redacted]는 [redacted]에게

<sup>443</sup> 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-477, 제 15 면.

<sup>444</sup> 2017. 5. 8.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원  
재판), Exh C-510, 제 26-27 면.

<sup>445</sup> 2017. 5. 8.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원  
재판), Exh C-510, 제 22-23 면(리서치 팀이 단순히 삼성물산 IR 직원의 말을  
듣기만 하였고, 국민연금은 사업 계획의 실행 가능성에 대하여 검토를 수행하지  
않았는지에 관하여 묻자, [redacted]는 “그때는 저희가 적정 기업가치 산출하는  
데만도 너무 시간이 촉박해서 이것에 관련해서 분석할 여력이 없었습니다”라고  
말했습니다).

<sup>446</sup> 2016. 12. 25.자 [redacted], [redacted] 및 [redacted] 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-462,  
제 23-24 면(“문: [redacted] 책임이 작성한 방식으로 합병 시너지를 계산하는 것이,  
합리적인 것인가요. 답: 그것은 아닙니다. 그렇게 기계적으로 숫자를 곱해서  
합병시너지를 계산한 것입니다. 문: 그렇게 기계적으로 계산하고 선택한 값에,  
그걸 정당화 할 만한 자료를 찾는 방식이 리서치 업무에서 용인될 수 있는  
방식인가요. 답: 그렇지 않습니다. 저도 [redacted] 팀장이 명시적으로 지시를 해서  
어쩔 수 없이 그렇게 했던 것입니다.”).

<sup>447</sup> 국민연금 리서치 팀의 보고서는 2015. 7. 9.에 작성되었습니다. [기금운용본부  
리서치 팀], “합병 시너지 효과 분석”, [2015. 7. 9.], Exh C-423; 2017. 5. 8.자 [redacted]  
증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-510,  
제 27 면 참조.

리서치 팀의 본건 합병 시너지에 대한 확인 내용을 투자위원회에게 제출할 것을 요청하였습니다. ■■■■■는 이를 거부하면서 ■■■■■에게 “소신에 반하는 보고서를 발표할 수 없다”라고 말했습니다.<sup>448</sup> 결국 회의 녹취 의사록에서 나타나는 바와 같이, ■■■■■ 스스로 국민연금 투자위원회에 리서치 팀의 보고서를 제출하였습니다.<sup>449</sup> 아래에 보다 자세히 기재된 바와 같이, 보고서는 투자위원회의 본건 합병 찬성 투표 결정에 주로 집중되어 있었습니다.

133. 대한민국은 국민연금 리서치 팀이 가상의 시너지 효과를 역산하였다는 증거를 부인하지 않습니다. 또한 대한민국은 한국 법원이 “현재까지 한국 법원은 당시 국민연금 투자위원회가 허위의 정보를 제공받았고, 그것이 본건 합병에 대한 국민연금의 찬성 표결에 영향을 미쳤다고 보고 있습니다”라고 판시하였음을 인정합니다.<sup>450</sup> 그럼에도 대한민국은 어떻게든 “청구인은 시너지 효과에 대한 부적절한 산정이 없었다면 국민연금 투자위원회가 본건 합병에 반대하는 결과를 초래하는 시너지 계산결과를 제공받았을 것이라는 주장을 입증하지 못하고 있습니다”라고 주장합니다.<sup>451</sup>
134. 국민연금 관계자들이 그 정도로 사기적일 필요가 없었고, 투자위원회는 어떠한 경우에도 손실을 발생시키는 합병을 승인하였을 것이라는 대한민국의 주장은 진정성이 없습니다. 나아가, 현재 밝혀진 사실 관계들은 한국 고위 관계자들은 본건 합병의 찬성 투표를 위하여 가상의 시너지 효과를 조작하는 것이 필요하다고 생각했음을

<sup>448</sup> 2017. 5. 8.자 ■■■■■ 증인신문 녹취서 (■■■■■에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-510, 제 32 면(■■■■■는 “실제로 삼성물산의 기업가치 및 합병 비율 산정, 합병 후 시너지 등이 증인의 소신대로 산출되지 않았기 때문에 이에 대한 증인은 전혀 답변을 하지 않고, 증인이 담당하였던 부분은 ■■■■■ 팀장이 위원들의 질문에 답변을 하였”음을 확인함).

<sup>449</sup> 기금운용본부 운용전략실, 2015. 7. 10.자 “2015 년 제 30 차 투자위원회 회의 의사록”, Exh R-128, 제 11 면 등 참조.

<sup>450</sup> 반박서면, 제 445 항(■■■■■에 대한 서울고등법원 판결을 인용함).

<sup>451</sup> 반박서면, 제 446 항.

보여줍니다. 쉽게 말하면, 국민연금 관계자들이 취한 범죄 행위가 투자위원회 결정 결과에 아무런 효과가 없었다고 주장하는 것은 터무니 없습니다.

135. 실제로, 대한민국이 이 사건에서 제출한 문서들은 리서치 팀이 조작한 시너지 효과가 투자위원회의 2015년 7월 10일 논의 과정에서 막대한 영향을 주었음을 입증합니다. 특히, 위 회의의 회의록은 이른바 “시너지 효과”가 투자위원회의 결정에 영향을 준 핵심 요소였음을 의심의 여지 없이 보여줍니다.

136. 회의록에서 나타나는 바와 같이, (위원회 위원들 외에) 위원장인 [REDACTED] 본부장과 시너지 효과를 조작한 [REDACTED]도 회의에 참석하였습니다. 또한 국민연금 운용전략실장이자 투자위원회 위원 중 하나인 [REDACTED]와 국민연금 책임투자팀장 [REDACTED], 국민연금 준법감시인 [REDACTED]과 국민연금 준법감시인실 직원 [REDACTED]가 참석하고 있었습니다. 앞서 기재한 바와 같이, [REDACTED], [REDACTED], [REDACTED]과 [REDACTED]는 보건복지부 관계자들이 국민연금에게 투자위원회를 통하여 본건 합병에 찬성 투표하도록 지시한 보건복지부 관계자들과의 6월 30일 및/또는 7월 6일 회의에 모두 참석하였습니다.<sup>452</sup>

137. 또한 회의록은 [REDACTED] 본부장과 [REDACTED], [REDACTED] 및 [REDACTED]이 핵심 문답을 논의하면서 짜맞추거나, 국민연금 리서치 팀이 수행한 리서치를 언급하면서 투자위원회 위원들의 질문에 답변하였음을 기록하고 있습니다. 예를 들어, 다음과 같습니다.

a. [REDACTED] 본부장이 “합병비율은 정당한지” 묻자, [REDACTED]는 “우리가 산출한 양사의 적정가치에 기초하여 합병비율을 구해보면 1:0.46”이라고 답변하였습니다. [REDACTED]는 “따라서 합병비율에 있어서는 삼성물산이 다소 불리하다고 볼 수 있”다고 인정하였지만, “합병비율 만으로 한반을 결정하는

<sup>452</sup> 본문 제 108, 114(b)항 참조.

것은 맞지 않으며, 합병의 시너지 또한 함께 고려하여야”  
한다고 설명하였습니다.<sup>453</sup>

- b. 위원회 위원인 ██████ 대체투자실장이 “합병 비율이 높아지면  
보유지분 및 가치도 증가하는데”라고 말하였으나(국민연금이  
합병 비율 증가로 이익을 얻을 수 있음을 지적함),<sup>454</sup> ██████는  
다시 한 번 “시너지 효과가 중요함”이라고 강조하였습니다.<sup>455</sup>
- c. 위원회 위원인 ██████ 해외증권실장이 “1:0.35 와 1:0.46 이 큰  
차이 없다고 보는 것이 합리적인지” 묻자(본건 합병 비율과  
리서치 팀이 제안한 “적정” 합병 비율의 차이로 발생하는  
손실을 지적함) ██████는 “리서치 팀의 의견은 양쪽의 가치가  
상쇄되고, 시너지효과가 있다고 끼어들었습니다.<sup>456</sup> 이어서  
██████ 본부장은 외부 애널리스트의 평가와 국민연금 리서치  
팀의 평가 사이의 차이는 후자가 “동시보유로 인한 상쇄와  
시너지 효과를 감안한 입장임”이라고 반복하였습니다.<sup>457</sup>
- d. 위원회 위원인 ██████ 투자전략팀장은 제안 합병 비율을  
언급하면서 “제일모직 보유로 삼성물산 손실을 모두 커버할 수  
없음. 차이를 커버할 만큼 시너지가 나와 함”이라고 말했습니다.

<sup>453</sup> 기금운용본부 운용전략실, 2015. 7. 10.자 “2015 년 제 30 차 투자위원회 회의  
의사록”, Exh R-128, 제 9 면(강조표시 임의추가). 2015. 7. 10.자 ██████,  
투자위원회 회의록, Exh C-428, 제 3 면도 참조(“합병비율은 주주가치의 쟁점이  
되지 않으며, 합병시너지 측면에서 보는 것이 좋을 것으로 보겠다는 뜻으로  
이해하겠다”라는 ██████ 본부장의 진술을 기재함)

<sup>454</sup> 기금운용본부 운용전략실, 2015. 7. 10.자 “2015 년 제 30 차 투자위원회 회의  
의사록”, Exh R-128, 제 10 면.

<sup>455</sup> 기금운용본부 운용전략실, 2015. 7. 10.자 “2015 년 제 30 차 투자위원회 회의  
의사록”, Exh R-128, 제 10(강조표시 임의추가); 2017. 6. 20.자 ██████ 및 ██████  
증인신문 녹취서 (██████에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-515, 제 4 면(“문:  
██████, ██████는 합병비율에 따른 주주가치 훼손 문제보다는 합병시너지에 더  
주목해야 한다는 입장을 취하였지요. 답: 예.”).

<sup>456</sup> 기금운용본부 운용전략실, 2015. 7. 10.자 “2015 년 제 30 차 투자위원회 회의  
의사록”, Exh R-128, 제 10 면(강조표시 임의추가).

<sup>457</sup> 기금운용본부 운용전략실, 2015. 7. 10.자 “2015 년 제 30 차 투자위원회 회의  
의사록”, Exh R-128, 제 10 면(강조표시 임의추가).



이에 대하여 ■■■■■는 “이를 상쇄하려면 시너지가 약 2 조원 이상 발생하여야” 한다고 설명하면서, 위원회 위원들에게 자신의 팀의 분석을 토대로 “시너지 효과는 2 조원 이상이 가능”하다고 안심시켰습니다.<sup>458</sup>

- e. 위원회 위원인 ■■■■■이 “합병 시너지에 대한 향후 전망을 근거로 미래가치를 현재 시점에서 긍정적이라 평가하는 것은 한계가 있”고 합병 시너지는 “특정하기 어렵거나 검증이 곤란”하다고 덧붙이자, ■■■■■는 자신의 팀이 책정한 시너지 가치가 “2 조원 이상인 것으로 추산”된다고 답변하였습니다.<sup>459</sup> 그러나 시너지 가치에 대한 ■■■■■의 근거는 본건 합병 이후에 “추가적인 10% 이상의 매출 성장”이 있을 것이라는 단순한 주장에 지나지 않았으며 이와 같은 매출 증가가 왜 예상되는지에 관한 추가적인 맥락이나 설명이 없었습니다.<sup>460</sup>
- f. ■■■■■의 팀원인 ■■■■■는 ■■■■■가 “합병시너지 가치가 약 2 조 원 되기 때문에 국민연금의 손실을 상쇄할 수 있다고 주장”한 반면, ■■■■■는 “합병시너지 2 조 원의 산출 과정에 대해서는 특별히 언급하지 않았[다]”고 확인하였습니다.<sup>461</sup> 또한 ■■■■■는 리서치 팀이 투자위원회 회의 전에 합병 시너지를 정당화할 문서를 작성할 시간이 없었다고

<sup>458</sup> 기금운용본부 운용전략실, 2015. 7. 10.자 “2015 년 제 30 차 투자위원회 회의 의사록”, Exh R-128, 제 11 면(강조표시 임의추가); 2017. 5. 8.자 ■■■■■ 증인신문 녹취서 (■■■■■에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-510, 제 26 면(■■■■■가 2 조원의 수치에 대하여 “구체적인 근거는 제시하지 않았지요”라는 검찰의 주장을 인정함).

<sup>459</sup> 기금운용본부 운용전략실, 2015. 7. 10.자 “2015 년 제 30 차 투자위원회 회의 의사록”, Exh R-128, 제 11 면(강조표시 임의추가).

<sup>460</sup> 기금운용본부 운용전략실, 2015. 7. 10.자 “2015 년 제 30 차 투자위원회 회의 의사록”, Exh R-128, 제 11 면(강조표시 임의추가).

<sup>461</sup> 2017. 5. 8.자 ■■■■■ 증인신문 녹취서 (■■■■■에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-510, 제 26 면(검찰의 주장을 인정함).

인정하였습니다.<sup>462</sup> 따라서 투자위원회는 심논의 당시에 본건 합병에 따른 10%의 매출 추가 증가를 토대로 “2조 원 이상”의 합병 시너지가 어떻게 달성될 수 있는지에 관하여 서류상 또는 [redacted]로부터 설명을 듣지 못하였습니다.

g. 회의를 마칠 무렵에, [redacted] 본부장은 투표 결과에 대하여 “본 건의 의결 결과, 합병 비율은 적법한 절차를 거쳤고, 시너지 등을 고려하여 합병에 찬성”한다는 결론을 내렸습니다.<sup>463</sup>

138. 대한민국은 투자위원회가 국민연금 리서치 팀의 “계산결과”를 비판적으로 평가할 수 있고 “본건 합병비율 및 시너지 효과의 예상수치와 관련한 계산결과의 신뢰도가 잠재적으로 낮다는 사실을 인식”하는 “자산운용 경험이 풍부한 전문가”로 구성되어 있다고 주장합니다.<sup>464</sup> 대한민국은 이러한 자기 중심적인 주장을 뒷받침할 근거를 내세우지 못하고 있습니다. 사실, 투자위원회 위원들은 대한민국 검찰에게 자신들에게 요구되는 전문성이 없었기 때문에, 회의 과정에서 리서치 팀이 제공한 구두 조언에 따랐다고 진술하였습니다. [redacted]은 투자위원회 위원으로서 다음과 같이 발언하였습니다:

솔직히 말하면 저는 인사, 예산, 자금 등 후선 업무의 책임자로 주식가치, 합병 같은 증권 관리 전문 분야는 잘 모릅니다... 저는 리서치 팀에서 설명한 합병후 시너지 창출 등이 타당하다고 생각되어 찬성 의사를 표시하였습니다.<sup>465</sup>

<sup>462</sup> 2017. 5. 8.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-510, 제 26-27면(“문: 7. 9.에 작성된 보고서가 너무 짧은 기간 안에 만들어지다 보니 [redacted] 팀장이 추가적인 보완을 하라고 지시하였지요. 답: 예, 그렇습니다.”).

<sup>463</sup> 기금운용본부 운용전략실, 2015. 7. 10.자 “2015년 제 30차 투자위원회 회의 의사록”, Exh R-128, 제 16면(강조표시 임의추가).

<sup>464</sup> 예를 들어 반박서면, 제 508항 참조.

<sup>465</sup> 2016. 12. 28.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-472, 제 10면.

139. 이와 유사하게, 위원회 위원 [ ]은 한국 검사에게 본건 합병에 찬성 투표한 투자위원회 위원 4인([ ] 포함)이 “주식 의결권 행사 문제에 전문성이 있는 것은 아니었으므로 . . . 합병 찬성 의견에 반대하기 어려운 상황”이라고 인정하였습니다.<sup>466</sup>

140. [ ]과 같은 다른 위원회 위원들은 [ ]가 “합병 비율이 부적절함을 시너지 효과로 상쇄할 수 있다”고 강조하였기 때문에 회의 과정에서 [ ]의 구두 프레젠테이션에 “무언의 압력”을 느꼈음을 선서 하에 인정하였습니다.<sup>467</sup> 실제로 투자위원회의 여러 위원들은 자신의 판단에 있어서 시너지 분석이 매우 중요하였기 때문에, 이들이 날조된 본건 합병 시너지 가치평가를 제공받지 않았다면 본건 합병에 찬성 투표를 하지 않았을 것이라고 다음과 같이 인정하였습니다.

- a. 위원회 위원 [ ]은 특별검사에게 “저는 투자위원회에서 토론과정을 거쳐 향후 시너지 효과에 대해 공정적으로 보고 의사결정을 하였습니다. 만약 시너지효과 작성 내용이 거짓이었다면 저도 반대했을 것입니다”라고 말했습니다.<sup>468</sup> 또한 [ ]은 특별검사에게 다음과 같이 말하였습니다.

전문가인 리서치 팀장이 아주 자신 있게 2 조원 이상 시너지가 발생한다는 말을 리서치 팀장의 자격으로 한 것이어서, 저도 찬성 결정을 하는 데에, 큰 고려요소가 되었었습니다. 그게 아니면, 수치상 손실이 너무 명백해서 찬성하기가 쉽지 않았을 것입니다.<sup>469</sup>

[ ]은 다음과 같이 확인하였습니다.

<sup>466</sup> 2017. 4. 19.자 [ ] 증인신문 녹취서 ([ ]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-505, 제 24 면([ ]은 [ ], [ ], [ ] 및 [ ]이 관련 전문성을 가지지 않았음을 증언함).

<sup>467</sup> [ ]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 54-55 면.

<sup>468</sup> 2016. 12. 27.자 [ ] 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-467, 제 14 면(강조표시 임의추가); [ ] 증인신문 녹취서([ ]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-502, 제 14-15, 38 면도 참조.

<sup>469</sup> 2016. 12. 27.자 [ ] 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-467, 제 7 면.

저는 리서치 팀장 [redacted]가 합병후 회사의 시너지가 2조원 이상이고, 브랜드로열티가 10조 이상 추산된다고 발표하였는데 리서치 팀에서 객관적인 자료를 가지고 위와 같이 발언한다고 믿었습니다. 제 입장에서, 리서치 팀의 전문가들이 수치를 제시하면서 자신있게 얘기하는 것을 신뢰할 수 밖에 없었고, 그런 신뢰에 따라 찬성 결정을 내렸던 것입니다. 게다가, 외부기관도 아니고, 제가 소속한 기금운용본부 소속의 리서치 팀에서 그런 자료를 제시하는데 어떻게 신뢰하지 않을 수 있겠습니까.<sup>470</sup>

- b. 위원회 위원 [redacted]은 법원에서 자신의 본건 합병 찬성 투표가 국민연금 리서치 팀이 제시한 시너지 효과를 결정적으로 신뢰하여 이루어졌다고 증언하면서, 자신이 “투자위원회에서 합병 찬성 표결을 한 이유는, [redacted] 팀장이 설명한 리서치 팀의 시너지 효과에 대한 분석을 신뢰하였기 때문”이라고 인정하였습니다.<sup>471</sup> 또한 [redacted]은 국민연금 리서치 팀이 조작된 시너지 예측을 도출하기 위하여 사용한 방법론을 알았다면 본건 합병에 찬성 투표하지 않았을 것이라고 진술하였습니다.<sup>472</sup>
- c. 위원회 위원 [redacted]는 특별검사 진술조서에서, “투자위원회 당시에는 . . . [리서치 팀이 불공정한 합병 비율로 발생하는 손실을 충당하기 위하여] 합병 시 시너지가 2조원 이상이라는 것을 근거없이 인위적인 계산식으로 작성하였다는 사실을 알지

<sup>470</sup> 2016. 12. 27.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-467, 제 7-8 면.

<sup>471</sup> 2017. 4. 10.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-500, 제 8 면(검찰의 주장을 인정함).

<sup>472</sup> 2017. 4. 10.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-500, 제 12 면(“증인이 삼성물산 합병에 따른 시너지 효과가 이런 방식으로 산정된 사실을 알았다면, 투자위원회에서 시너지 효과를 근거로 합병 찬성투표를 하지는 않았겠지요”라는 검사의 주장을 인정함).

못하였습니다”라고 하였으며, “저도 알았다면, 찬성 안했을 겁니다”라고 밝혔습니다.<sup>473</sup>

- d. 위원회 위원 ████████도 “합병에 따른 예상 손실 1,300 억원을 만회하는 시너지 금액 2조원의 근거가 없거나 투자위원회 개최 직전에 급조된 수치”였다면 자신이 본건 합병에 찬성 투표하지 않았을 것이라고 특별검사에게 진술하였습니다.<sup>474</sup> 또한 그는 “리서치 팀에서 심사숙고하여 합병시너지를 산출하였을 것이라고 생각합니다... 제 입장에서 리서치 팀 전문가들이 수치를 제시하면서 자신있게 설명하는 것을 신뢰할 수 밖에 없었고, 그 믿음에 따라 찬성표를 던진 것입니다. 더군다나 리서치 팀이 기금운용본부 소속 부서인데 어찌 신뢰를 하지 않을 수 있었겠습니까”<sup>475</sup>라고 진술하였습니다.
- e. 위원회 위원 ████████ 역시 시너지 효과를 2조원으로 본 리서치 팀의 평가를 “보수적인” 것으로 신뢰하였다고 밝혔습니다. 또한 ████████은 “시너지 효과 2 조원을 도출하기 위해 매출액 증가율, 할인율 등을 별다른 근거없이 임의적으로 채용한 것이라면 2 조원이라는 시너지 효과는 근거가 없는 것이므로 위와 같은 사실을 당시 알았다면 그대로 찬성하기는 어려웠을 것으로 생각합니다”라고 말했습니다.<sup>476</sup>
- f. 위원회 위원 ████████도 합병 시너지가 사전 결정된 금액에 도달하기 위하여 이와 같이 짧은 시간 내에 계산되었다면 ████████의 시너지 수치를 신뢰할 수 없다고 증언하였습니다.

<sup>473</sup> ████████의 2016. 12. 28.자 제 2 차 특별검사 작성 진술조서, Exh C471, 제 7면(강조표시 임의추가).

<sup>474</sup> 2016. 12. 28.자 ████████ 특별검사 진술조서, Exh C-472, 제 10 면(강조표시 임의추가)(검찰의 주장을 인정함).

<sup>475</sup> 2016. 12. 28.자 ████████ 특별검사 진술조서, Exh C-472, 제 10-11 면(강조표시 임의추가).

<sup>476</sup> 2016. 12. 28.자 ████████ 특별검사 진술조서, Exh C-474, 제 17 면(강조표시 임의추가). ████████에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 54-55 면; ████████에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 60 면도 참조.

또한 그는 투자위원회 위원들이 시너지 효과가 계산된 경위를 알았다면 표결의 방향에 영향을 주었을 것이라고 밝혔습니다.<sup>477</sup>

6. Step 6 (국민연금 기금운용본부장이 본건 합병에 유리하도록 투자위원회 구성을 조작함)

141. 수정 청구서면에 기재한 바와 같이, [REDACTED] 본부장은 “적정” 합병 비율과 시너지 평가를 날조하는데 그치지 않고, 권한을 남용하여 자신이 쉽게 영향력을 행사할 수 있는 위원들로 투자위원회를 구성하여 과반수의 본건 합병 찬성 투표를 보장하기 위한 추가적인 조치를 취하였습니다.<sup>478</sup> 특히, 그는 본건 합병 결정을 논의하기 위한 위원회 회의 직전에 3 명의 위원들을 투자위원회에 개인적으로 지명 및 임명하였습니다.<sup>479</sup> 이는 국민연금 기금운용본부장이 일반적으로 스스로 위원을 선정하지 않고 투자전략팀의 지명을 승인하던 국민연금의 기존 관행<sup>480</sup>에 어긋나는 것이었습니다.<sup>481</sup>
142. 대한민국이 이 사건에서 제출한 문서에 따르면, 외부인이 보기에 국민연금 [REDACTED] 본부장이 투자위원회에 위원으로 임명한 [REDACTED] 과

<sup>477</sup> 2016. 12. 28.자 [REDACTED] 특별검사 진술조서, Exh C-473, 제 21-22 면.

<sup>478</sup> 수정 청구서면, 제 128 항.

<sup>479</sup> 2017. 4. 26.자 [REDACTED] 증인신문 녹취서 ([REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-507, 제 4 면; 2016. 12. 26.자 [REDACTED] 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-464, 제 41-42 면. [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 49-50 면; [REDACTED]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 20 면도 참조.

<sup>480</sup> 2016. 12. 26.자 [REDACTED] 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-464, 제 41-42 면(자신이 2015. 7. 10. 위원회 회의를 제외하고 위원회 위원으로 직접 지명 및 추천된 적이 없음을 확인함); [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 50 면(“피고인 [REDACTED]은 종전 관행과 달리 직접 [REDACTED], [REDACTED], [REDACTED] [을] 위원으로 지명하였다”); [REDACTED]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 20 면.

<sup>481</sup> 2016. 12. 26.자 [REDACTED] 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-464, 제 41-42 면(자신이 2015. 7. 10. 위원회 회의를 제외하고 위원회 위원으로 직접 지명 및 추천된 적이 없음을 확인함); 2017. 4. 26.자 [REDACTED] 증인신문 녹취서 ([REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-507, 제 4 면.

■■■■는 제 3 자의 ■■■■ 본부장이 지시한 대로 투표할 가능성이 높았음을 알 수 있습니다.

- a. 당시 국민연금 준법감시인인 ■■■■에 의하면, ■■■■은 ■■■■ 본부장의 측근이었던 ■■■■(투자위원회의 다른 위원) 밑에서 오래 일하였으므로 ■■■■ 본부장의 지시를 무시하기 어려웠습니다.<sup>482</sup>
- b. 이와 마찬가지로, ■■■■는 ■■■■가 이끄는 주식운용실에 소속되어 있었습니다. ■■■■은 ■■■■ 역시 ■■■■가 그의 상사였기 때문에 본건 합병에 반대 투표하기 어려웠을 것이라고 증언하였습니다.<sup>483</sup>
- c. 국민연금 해외증권실장 ■■■■은 이러한 시각을 뒷받침하였습니다. 그는 검찰에 ■■■■가 ■■■■ 본부장과 매우 가까운 것으로 알려졌다고 설명하였습니다. ■■■■가 당시에 ■■■■의 직속 상사였고 그 이전에 오랫동안 ■■■■의 상사였으므로, ■■■■와 ■■■■은 ■■■■와 ■■■■ 본부장의 영향력 아래에 있었습니다.<sup>484</sup>

143. 이후에 ■■■■는 대한민국 검찰에 ■■■■ 본부장이 ■■■■ 본인을 포함한 8 명의 위원회 위원들을 개별적으로 위원회에서 본건 합병에 찬성 투표하도록 회유하였으며, “잘못된 사안임을 인정하고 투자위원회 위원중의 한명으로서 저의 잘못도 있음을 반성하고 있[다]”고 인정하였습니다.<sup>485</sup>

<sup>482</sup> 2017. 4. 19 ■■■■ 증인신문 녹취서 (■■■■에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-505, 제 23 면.

<sup>483</sup> 2017. 4. 19 ■■■■ 증인신문 녹취서 (■■■■에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-505, 제 24 면.

<sup>484</sup> 2016. 12. 26.자 ■■■■ 특별검사 진술조서, Exh C-465, 제 19-20 면.

<sup>485</sup> 2016. 12. 27.자 ■■■■ 특별검사 진술조서, Exh C-468, 제 27 면(강조표시 임의추가).

144. 대한민국은 이와 같은 사실 관계에 대하여 전혀 다투지 않습니다. 대한민국은 [redacted] 본부장이 본건 합병 투표 직전에 [redacted] 과 [redacted] 등의 인물들을 투자위원회에 임명하였음을 인정합니다.<sup>486</sup> 대한민국은 국민연금 [redacted] 본부장의 이와 같은 지명 및 임명이 국민연금의 선례에 위반된다는 사실도 다투지 않습니다.<sup>487</sup> 그리고 대한민국 역시 인지하는 바와 같이, [redacted] 와 [redacted] 이 실제로 본건 합병에 찬성 투표한 것은 놀랍지 않았습니다.<sup>488</sup>

7. **Step 7 (국민연금 기금운용본부장이 투자위원회 위원들을 압박하여 본건 합병을 지지하도록 하고 투자위원회 결정에 대한 청와대의 승인을 취득함)**

145. [redacted] 본부장은 투자위원회 회의 전과 심지어 투자위원회 회의 중에도 위원회 위원들을 압박하여 본건 합병에 찬성 투표하도록 추가적인 조치를 취하였습니다.<sup>489</sup> 이러한 조치들은 [redacted] 본부장이 투자위원회 위원이기도 한 직원 등 기금운용본부 직원들에 대해 갖고 있는 권한을 배경으로 바라보아야 합니다. 특히, [redacted] 본부장은 기금운용 인사위원회 위원장으로서 기금운용본부 직원들의 근무평정과 인사를 담당하고 있었으며, 특정 투자위원회 위원들을 포함한 기금운용본부 직원의 인사에 관한 결정에 영향력을 행사할 수 있었습니다.<sup>490</sup> 전문위원회 위원 [redacted] 은 [redacted] 본부장이 기금운용본부 직원들이기도 한 위원회 위원들에 대하여 인사권을 가지고 있는 점을 고려해볼 때, 그가 원한다면 투자위원회의 결정을

486 반박서면, 제 456 항.

487 반박서면, 제 454 항.

488 반박서면, 제 456 항.

489 수정 청구서면, 제 129-131 항.

490 2015. 10. 2.자 국민연금공단, “[redacted] 의원님 요구자료”, Exh C-444, 제 6면(채용, 승진 등의 최종 권한을 가진 인사위원회는 의장인 기금운용본부장을 포함하여 5인 내지 10인으로 구성된다는 국민연금기금운용규정 제 12 조 제 1 항 및 제 3 항을 인용함); 2017. 3. 22.자 [redacted] 증인신문 녹취서([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-497, 제 19면(“국민연금공단 내부 투자위원회는 기금운용본부장의 지휘를 받는 기금운용본부 직원들로 구성되어있기 때문에, 투자위원회 결정에 대하여 기금운용본부장의 영향력”을 인정함).



좌우할 수도 있다고 생각했다고 증언하였습니다.<sup>491</sup> 본 중재의 대한민국 측 증인 [REDACTED]도 국내 절차에서 투자위원회가 “국민연금 기금운용본부 직원들로 구성되어 있기 때문에 본부장의 영향력 아래 있을 수밖에 없고, 따라서 의사결정의 자율성, 독립성, 공정성 측면에서는 신뢰성이 담보되지 않습니다”라고 증언하였습니다.<sup>492</sup>

146. [REDACTED] 본부장이 투자위원회에게 영향력을 행사하기 위하여 취한 조치들은 수정 청구서면에 간략히 기재되어 있으나,<sup>493</sup> 대한민국이 제출한 문서들로 이러한 위법행위에 관한 자세한 내용들이 추가로 밝혀지게 되었습니다.

a. 첫째, [REDACTED] 본부장은 투표로부터 1 주일 전에 투자위원회 위원들과 접촉하여 영향력을 행사하였습니다. 예를 들어, 다음과 같습니다.

(i) 투자위원회 위원 중 한명인 [REDACTED]은 2015 년 7 월 1 일과 2015 년 7 월 3 일 사이 [REDACTED] 본부장 집무실에

<sup>491</sup> 2017. 4. 19.자 [REDACTED] 증인신문 녹취서 ([REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-504, 제 24 면(“문: 투자위원회가 비록 기금운용본부 내부 직원들로 위원이 구성되어 있기는 하지만, 위원회의 형식을 갖추고 있었으므로, 본부장 1 명만의 영향력으로는 투자위원회의 합병에 대한 ‘찬성’ 의결을 이끌어 내기가 어려운 것은 아닌가요. 답: 그렇다고 하더라도 위원회 위원들의 인사권을 기금운용본부장이 쥐고 있는 상황에서 명시적으로 반대의견을 내기란 생활인으로서 쉽지 않다고 생각했습니다. 문: 기금운용본부장은 위원들에 대한 인사권을 가지고 있고, 평소에도 위원들이 본부장의 지휘·감독을 받는 관계이지요. 답: 예. 문: 증인이 볼 때는, 투자위원회의 위원장이 기금운용본부장이기 때문에 기금운용본부장이 내부 직원인 투자위원회 위원들의 의사결정에 충분히 영향력을 미칠 수 있고, 기금운용본부장이 투자위원회의 의결내용을 좌우할 수 있다고 생각하는 것인가요. 답: 예, 원하면 할 수 있다고 생각합니다.”).

<sup>492</sup> 2016. 11. 28.자 [REDACTED] 검찰 진술조서, Exh C-459, 제 14 면(강조표시 임의추가)(“그래서 전문위원회를 만들어 놓은 것이고 그렇기 때문에 공정성이 필요한 사안은 전문위원회에서 논의를 하는 것이 맞습니다. 그런데 삼성 합병 안건을 부의하지 않은 것은 전문위원회 존립의 근거, 취지를 훼손한 것입니다”라고 추가 진술함). 반박서면, 제 44 항도 참조(“국민연금 투자위원회는 위원장직을 수행하는 국민연금 기금운용본부장 37 과 11 명의 기타 위원들로 구성됩니다. 이러한 12 명의 위원들 중 8 명은 당연직 상근 위원에 해당합니다. 기금운용본부장은 그 재량에 따라 팀장들 중에서 나머지 3 명의 위원들을 선임할 수 있습니다”).

<sup>493</sup> 수정 청구서면, 제 118-134 항.

불러갔습니다. ■■■■■ 본부장은 자신의 집무실에서 ■■■■■에게 “국민연금공단이 삼성물산 합병에 대해서 찬성을 안 해주면 언론에 나오듯이 국부 유출 비난을 받을 수 있다, 합병 찬성을 긍정적으로 검토할 수 있지 않느냐”라고 말했습니다.<sup>494</sup> ■■■■■ 본부장의 발언은 대한민국이 (엘리엇에 대한 삼성의 “여론 전”으로 촉발된) 본건 합병을 둘러싼 언론의 서술을 악용하였음을 다시 한 번 입증합니다.<sup>495</sup> ■■■■■은 ■■■■■ 본부장으로부터 이러한 메시지를 받는 것이 자신에게 얼마나 이례적인지 설명하였습니다: “■■■■■ 뿐만 아니라 기금운용본부장이 예전에는 한 번도 저에게 투자위원회 안건에 대하여 찬반 입장을 미리 말한 적이 없었기 때문에, 저는 ■■■■■의 말이 매우 이례적이라고 생각하였습니다”.<sup>496</sup> ■■■■■은 “‘투자위원회’를 통해 찬성 또는 반대하기 곤란한 안건은 ‘전문위원회’의 결정에 따라야 하고, ‘기금운용본부장’이 독단적으로 결정해서는 안 되는 것”이므로, ■■■■■ 본부장의 입장은 국민연금의 내부 지침을 위반했다는 입장이었습니다.<sup>497</sup>

(ii) 위원회 위원 ■■■■■은 투자위원회 회의로부터 이틀 전인 2015년 7월 8일경에 ■■■■■ 본부장이 본건 합병결의를 논의하기 위하여 집무실로 불렀다고 증언하였습니다. ■■■■■ 본부장은 ■■■■■에게 “긍정적으로 검토해보는 것이 좋겠다”고 말했으며

---

<sup>494</sup> 2016. 12. 26.자 ■■■■■ 특별검사 진술조서, Exh C-463, 제 7면(강조표시 임의추가).  
<sup>495</sup> 본문 제 94 항 참조.  
<sup>496</sup> 2016. 12. 26.자 ■■■■■ 특별검사 진술조서, Exh C-463, 제 7 (강조표시 임의추가).  
<sup>497</sup> 2016. 12. 26.자 ■■■■■ 특별검사 진술조서, Exh C-463, 제 8 면.

██████은 ████████ 본부장이 “나보고 합병에 찬성하라는 거구나”라고 “바로 생각”했습니다.<sup>498</sup>

b. 둘째, 2015년 7월 10일 투자위원회 회의에서 ████████ 본부장은 개별 위원회 위원들에게 본건 합병에 찬성 투표하도록 계속 압박하였습니다.

(i) 투자위원회 위원인 ████████에 따르면, 여러 투자위원회 위원들이 정회 중에 ████████ 본부장의 집무실을 드나들었습니다.<sup>499</sup> 투자위원회 회의에 참석한 국민연금 준법감시인 ████████은 자신이 정회회 회의 시간 직전에 위원회 위원들에게 정회 시간 동안 본건 합병에 관하여 서로 이야기하지 않도록 권고하였다고 증언하였습니다. ████████은 투자위원회 위원인 ████████가 ████████ 본부장 집무실에서 걸어 나오는 모습을 보고, 이는 위원회 회의의 공정성을 해칠 수 있는 부적절한 처사라고 경고하였습니다.<sup>500</sup>

(ii) ████████ 본부장은 ████████의 지시와 달리 정회 시간 동안 자신의 집무실에서 본건 합병에 찬성 투표하도록 압박하기 위하여 위원회 위원들과 본건 합병결의에 관하여 이야기하였음을 스스로 인정하였습니다. 예를 들어, ████████ 본부장은 위원회 위원 ████████에게 “우리가 합병에 반대하여 합병이 무산되면 우리 공단을 이완용(매국노)으로 몰아세울 것 같다”라고 말했음을 증언하였습니다.<sup>501</sup> 그는 정회 시간에

<sup>498</sup> 2016. 12. 26.자 ████████ 특별검사 진술조서, Exh C-465, 제 7면(강조표시 임의추가).

<sup>499</sup> 2017. 4. 10.자 ████████ 증인신문 녹취서 (██████████에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-500, 제 12면.

<sup>500</sup> 2017. 4. 19.자 ████████ 녹취서 (██████████에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-503, 제 20-21.

<sup>501</sup> 2016. 12. 26.자 ████████ 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-464, 제 45면.

화장실에서 [redacted] 를 만났을 때에도 똑같이 말했습니다.<sup>502</sup> 또한 그는 위원회 위원 [redacted] 와 [redacted] 에게 자신의 집무실로 오도록 요청하였고, 그들에게 본건 합병을 “긍정적으로” 보도록 요청하였습니다.<sup>503</sup>

147. 대한민국은 [redacted] 본부장이 투자위원회 회의 전과 회의 도중에 투자위원회 위원들에게 본건 합병에 찬성 투표하도록 압박했다는 증거를 인정하였습니다.<sup>504</sup> 그러나 대한민국은 이와 같은 증거로 [redacted] 본부장의 행위가 투자위원회로 하여금 본건 합병 승인에 대한 독자적인 원인임이 입증되지 않는다고 주장합니다.<sup>505</sup> 대한민국의 주장은 논점을 벗어났습니다. 개별 위원회 위원들에 대한 [redacted] 본부장의 압박은 본건 합병에 대한 투자위원회의 과반수 찬성 투표를 부적절하게 유도하기 위한 대한민국의 광범위한 계획 중 하나로서, 이를 따로 분리하여 볼 수 없습니다. 이러한 10 Steps 의 과정에서 입증된 바와 같이, 이와 같이 광범위한 계획에는 여러 단계에 [redacted] 본부장뿐만 아니라 보건복지부 및 청와대 관계자들, 그리고 삼성이 관여하였습니다. 이와 같은 공모는 투자위원회의 결정이 있던 날과 직후에 관계자들이 주고 받은 다음과 같은 교신의 증거로도 확인됩니다.

a. 청와대 관계자 [redacted] 과 보건복지부 [redacted] 사무관은 2015년 7월 10일 하루 종일 투자위원회 회의의 진행 계획에 관하여 의논하는 문자 메시지를 주고 받았습니다.<sup>506</sup>

<sup>502</sup> 2016. 12. 26.자 [redacted] 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-464, 제 46 면.

<sup>503</sup> 2016. 12. 26.자 [redacted] 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-464, 제 46-47 면(강조표시 임의추가). [redacted] 에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 25-26 면; [redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 17, 55-56 면도 참조.

<sup>504</sup> 반박서면, 제 458 항.

<sup>505</sup> 반박서면, 제 459 항.

<sup>506</sup> 2015. 6. 19. - 2015. 8. 9.자 [redacted], [redacted] 문자메시지 기록, Exh C-438, 제 2 면.

- b. 투자위원회가 진행되는 동안 보건복지부 █████ 실장, █████ 국장, █████ 과장과 █████ 사무관은 회의의 상황에 관하여 논의하는 문자 메시지를 주고 받았습니다. 예를 들어, █████ 사무관은 회의 종료 시간을 2시간 이상 남겨둔 오후 4시경에 █████ 실장에게 보건복지부가 투자위원회 회의의 결정 직후에 언론에 제공할 “외부 대응 멘트”를 확인하는 메시지를 보냈습니다.<sup>507</sup> 이러한 멘트는 투자위원회가 미리 정해진 방향에 따라 결정할 것이며 사안을 전문위원회에 회부하지 않을 것을 전제로 하였습니다.<sup>508</sup> █████ 과장(회의 내용을 실시간으로 보고 받음)은 오후 5시와 오후 5시 30분에 █████ 실장에게 “잠시 정회중이고 10 분후 시작이고 현재는 안전 설명자료에 확인 등을 하는 논의가 이어진 듯 합니다”라는 메시지 등, 회의의 진행 상황에 관한 보고를 하였습니다.<sup>509</sup>
- c. 투자위원회 회의의 결론이 내려진 직후에 █████ 본부장은 국민연금 █████ 이사장, 보건복지부 █████ 국장과 청와대 █████ 수석에게 전화를 걸어 투자위원회가 본건 합병에 찬성 투표를 하였다고 보고하였습니다.<sup>510</sup> █████ 본부장은 청와대 수석 █████ 과 대화하기 전에 █████ 에게 (근처에 저녁 식사를 위하여 자리를 떠난) 투자위원회 위원들에게 연락하여 복귀 후 █████ 본부장이 추가 지시를 줄 때까지 “대기” 시키도록

<sup>507</sup> 2017. 9. 26.자 █████ 증인신문 녹취서 (█████에 대한 서울고등법원 재판), Exh C-524 제 13-14 면.

<sup>508</sup> 2017. 9. 26.자 █████ 증인신문 녹취서 (█████에 대한 서울고등법원 재판), Exh C-524, 제 14 면(“문: 그럼에도, 증인은 전문위원회에 상정하지 않고 투자위원회에서 합병 찬반 여부를 결정을 했을 때를 전제로 한 언론 등 외부에 대응하는 멘트를 미리 만들어... 문: 예”).

<sup>509</sup> 2015. 6. 24. - 7. 17.자 █████ 포렌식 [데이터베이스] 출력본, Exh C-432, 제 2 면.

<sup>510</sup> 2017. 4. 3. █████ 증인신문 녹취서 (█████에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-499, 제 22 면; █████에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 39 면; 2017. 5. 17.자 █████ 피고인신문 녹취서 (█████에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-511, 제 22-23 면.

지시하였습니다.<sup>511</sup> 위원회 위원 중 하나인 ■■■은 “투자위원회에서 결정된 내용에 대하여 청와대에서 최종 재가를 받기 위해 투자위원회 위원들을 대기” 시키기 위하여 다른 투자위원회 위원들과 회의에 복귀하였다고 진술하였습니다.<sup>512</sup> 위원회 위원 ■■■은 다음과 같이 진술하였습니다.

청와대가 기금운용본부 투자위원회의 결정을 좌지우지 한다는 것은 황당하고 엉터리 같은 일입니다. 기금운용본부의 자율성과 독립성을 심각하게 침해하는 것으로 있을 수 없는 일입니다. 정말 이래서는 안됩니다. 국민들의 노후자금을 관리하는 역할을 하는 것인데, 그것의 독립성이 침해되면 정말 안되는 것입니다.<sup>513</sup>

- d. 청와대 수석 ■■■도 국가정보원 요원으로부터 그 날 저녁에 “국민연금 내부의결 위에서 삼성물산 제일모직 합병안에 찬성키로 결정하고 주총이후 대외공개 예정입니다”라는 별도의 보고를 받았습니다.<sup>514</sup>
- e. 삼성 미래전략실 측 관계자들 간의 문자 메시지에 기록된 바와 같이, 국민연금 ■■■ 본부장과 ■■■ 이사장이 투자위원회

<sup>511</sup> 2017. 4. 3. ■■■ 증인신문 녹취서 (■■■에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-499, 제 22-23 면. 2017. 6. 20.자 ■■■ 및 ■■■ 증인신문 녹취서 (■■■에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-515, 제 7 면도 참조(“증인은 2015. 7. 10. 18:30 경 투자위원회 회의 종료 직후, ■■■ 주제로 투자위원들이 참석하기로 예정된 ‘프로간장계장’ 회식 장소에 가지 않고 30 여 분간 대기하였지요” 및 “■■■이 고위층과 통화를 한다는 이유로 투자위원들에게 대기 지시를 한 것이지요”라는 검사의 주장을 인정함).

<sup>511</sup> 2016. 12. 26.자 ■■■ 특별검사 진술조서, Exh C-463, 제 16 면.

<sup>513</sup> 2016. 12. 26.자 ■■■ 특별검사 진술조서, Exh C-463, 제 16 면(강조표시 임의추가). 2017. 4. 3. ■■■ 증인신문 녹취서 (■■■에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-499, 제 24 면도 참조(당시에 자신이 투자위원회에서 결론이 난 후에 청와대에서 최종 의사 결정 방향이 바뀌면 기존에 했던 투자위원회 논의는 썩다 무시하고 결론을 바꿀 수도 없는 것 아닌가. 해도 너무 한다”라고 생각했으며, “기금운용본부가 어찌다 이렇게 되었나” 또는 “나는 왜 이런 걸 막지 못했나”라고 물어보았다고 밝힘).

<sup>514</sup> 2017. 7. 4.자 ■■■ 증인신문 녹취서 (■■■에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-520, 제 36 면.

회의의 결과를 언론에 유출하였음도 분명합니다(아래 발췌와 같음). 한 기자는 “합병 찬성이다. 축하한다”라고 말하기도 했습니다.<sup>515</sup>

| 일자                          | 발신인                                      | 수신인                                    | 문자 메시지   |
|-----------------------------|--|--|--|
| 2015. 7. 10.<br>오후 10:45:47 | <p>■■■■■<br/>(삼성<br/>미래전략실<br/>기획팀장)</p> | <p>■■■■■<br/>(삼성<br/>미래전략실<br/>대표)</p> | <p>“매경 ■■■■ 편집국장,<br/>‘오후 8 시쯤에 ■■■■ 본부장과 통화했다.<br/>찬성 확정했고 전문위로 안 넘긴다고 했다.<br/>내일자 1 면톱도 그렇게 나간다!’<br/>동아 ■■■■ 전무,<br/>‘우리 기자가 ■■■■ 이사장한테 직접<br/>확인했다고 한다. 합병 찬성이다.<br/>축하한다. 최대고비를 넘겼으니 앞으로<br/>순항하기를 기원한다다.’<br/>→ 찬성의견이긴 하지만 전문위로 넘겨<br/>의견 들어본다는 얘기도 있다.<br/>→ (■■■) ‘방금 ■■■■ 이사장에게 한번 더<br/>확인했는데, 12 명으로 이뤄진<br/>투자심의위원회에서 확정됐다고 한다.<br/>전문위 안 간다고 한다.’” (원문 내<br/>강조표시).</p> |

- f. 실제로 대한민국이 인정하는 바와 같이, 국민연금이 합병에 대해 결정한 다음 날 대한민국 언론은 국민연금 투자위원회가 본건 합병에 대한 국민연금의 찬성 투표를 결정하였음을 보도하였습니다.<sup>516</sup>

<sup>515</sup> 2015. 6. 24. - 7. 9. [■■■■■] 문자메세지 기록, Exh C-421, ■■■■와 ■■■■의 문자 메시지(2015. 6. 10. 오후 10:45:47, ■■■■(미래전략실 기획팀장) 발신, ■■■■(삼성 미래전략실 사장) 수신, 제 13232 면(강조표시 임의추가).

<sup>516</sup> 반박서면, 제 134 항; 2015. 7. 11. 자 ”국민연금/삼성물산-제일모직 합병’ 찬성 결론” YTN 뉴스, Exh R-131 항.

148. 이와 같은 교신은 모두 투자위원회가 2015년 7월 10일 회의에서 상기시킨 바와 같이 “의결권행사지침에 의거하여 본 결과는 사전 공개가 불가능”하다는 입장과 정면으로 배치됩니다.<sup>517</sup> 이는 삼성과 대한민국이 밀접한 논의를 통하여 국민연금 투자위원회의 회의 결과를 조작하였으며, 이러한 결과가 언론에 부적절하게 유출되었음을 반증합니다.
149. 언론이 투자위원회의 결정을 다음 날 뉴스 “1면”에 내도록 하는 것은 삼성에게 이익이 된 것이 명백합니다.<sup>518</sup> 삼성은 본건 합병에 대한 국민연금의 결정 방향이 다른 소액주주들이 이를 따르도록 영향을 줄 수 있음을 알고 있었습니다. 실제로 전문위원회 위원 █████은 국민연금의 본건 합병 결정이 국내 기관 투자자들과 개인 투자자들의 판단에 상당한 영향을 줄 수 있다고 추후 증언하였습니다.

특히 국내기관투자자 같은 경우에는 국민연금 의사결정이 상당히 본인들 의사결정에 중요한 영향을 미치는 것으로 알고 있고, 예를 들어서 대우조선해양 채권 같은 경우에도 국민연금 의사결정에 따라서 하겠다고 공개적으로 표현한 국내 기관투자자들이 대부분입니다 . . . 개인투자자들한테도 영향이 상당히 있다고 판단됩니다.<sup>519</sup>

150. 한국 법원의 재판을 통하여 드러난 증거는, 투자위원회가 청와대와 보건복지부의 지시에 따라 투표하도록 하는데 █████ 본부장이 결정적인 역할을 수행하였음을 의심의 여지 없이 입증합니다. 그러나 중재판정부는 청구인의 계속된 요청에도 불구하고 대한민국이 █████

<sup>517</sup> 기금운용본부 운용전략실, 2015. 7. 10.자 “2015년 제 30차 투자위원회 회의 의사록”, Exh R-128, 제 15면. 2014. 2. 28자 국민연금 의결권행사지침, Exh R-57, 제 10조 제 1항도 참조.

<sup>518</sup> 2015. 6. 24. - 7. 9. █████ 문자메세지 기록, Exh C-421, 제 13232-13233면. 예를 들어 매일경제 2015. 7. 12.자 보도, “[기고] 우울한 경제, 삼성마저 흔들리나” 참조(매일경제신문은 “지난 [7월] 10일 국민연금이 삼성그룹 합병안에 대해 결정을 내렸다고” 했고 “해외 투기자본 때문에 나라를 대표하는 기업 합병이 무산돼선 안 될”거라고 보도함).

<sup>519</sup> 2017. 4. 19.자 █████ 증인신문 녹취서(█████에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-504, 제 22-23면(강조표시 임의추가).



본부장의 이메일의 제출을 거부하여 지금으로서는 [REDACTED] 본부장의 개입의 전모가 완전히 드러나지 않았음에 주목하여야 합니다.<sup>520</sup> 보건복지부의 [REDACTED] 본부장에 대한 지시,<sup>521</sup> [REDACTED] 본부장과 그의 팀간에 “적정” 합병 비율과 시너지 효과를 날조하기 위한 연락,<sup>522</sup> 개별 투자위원회 위원들에 대하여 본건 합병의 찬성 투표를 압박하는 [REDACTED] 본부장의 교신,<sup>523</sup> 및 투자위원회 회의의 결과에 관한 청와대 관계자들과의 연락 등의 내용을 확인하는 교신이 없었다는 주장은 전혀 신빙성이 없습니다.<sup>524</sup> 이들 문서는 청구인의 여러 문서제출 요청 여러 항목에 분명히 해당되는 것입니다.<sup>525</sup> 이러한 안타까운 사건에서 일어난 [REDACTED]의 행위에 관하여 이미 기록된 증거와 자백에 비추어 볼 때 불필요할지도 모르지만, 이해할 수 없는 사유로 이들 문서들이 제출되었을 경우 이에 대한 불리한 추정은 반드시 이루어져야 합니다. [REDACTED]과 관련하여, 이는 ‘문서로 기록되어 있다면 점집을 찾아갈 필요가 없다’는 격언을 떠오르게 합니다.<sup>526</sup> 그럼에도 불구하고, 만약 중재판정부가 기록상 기존 자료로 해당 사안이 의심의 여지 없이

520 청구인이 중재판정부에 발송한 2010. 6. 1.자 서신, 별지 3, 11, 12, 13, 14, 32 열; 청구인이 중재판정부에 발송한 2010. 6. 17.자 서신, 별지 3, 11, 12, 13, 14, 32 열; 피청구국이 중재판정부에 발송한 2020. 6. 10.자 서신, 별지 3, 11, 12, 13, 14, 32 열과 비교.

521 본문 Section II.C.3, Step 3 참조.

522 본문 Sections II.C.4 및 5, Steps 4 및 5 참조.

523 본문 Section II.C.6, Step 6 참조.

524 본문 제 148(c)항 참조.

525 청구인의 문서제출 요청 번호 9(a) (“...(ii) 보건복지부 관계자들의 국민연금 관계자들에 대해 합병이 승인되어야 한다고 지시하는 ... 기록, 설명, 언급, 보고 등을 하는 문서”); 번호 24(a) (“2010. 7. 10. 투자위원회 회의에 참석할 새로운 위원들 3인의 지명에 관한 [REDACTED] (국민연금 기금이사)와 국민연금 투자전략실간 연락에 대한 교신, 노트 혹은 기록”); 번호 25 (“2015. 7.1.부터 2015. 7. 10.까지 [REDACTED] 본부장과 투자위원회 위원간 연락을 기록하는 문서”); 번호 32(g) (“국민연금 직원들의 합병비율 계산과 관련하여 ... [REDACTED] 본부장이 [REDACTED]에게 ‘적정 합병비율’을 수정하라고 지시하는 내용의 문서”); 번호 33(f) (“[REDACTED] 본부장이 국민연금 리서치 팀 또는 해당 팀원에게 대한 ‘시너지 효과’에 관해 지시”와 관련한 교신”); 38(c) (“국민연금의 합병에 대한 처리로 인한 엘리엇의 ISD 소송 제기 가능성에 ... 관한 ... 내부 교신”) 참조.

526 Aneurin Bevan(영국 국민 건강 보험 창립자), 영국 하원 연설, HC, *Hansard*, 5 차, 468 권, 1949. 9. 29., Exh C-334, col. 319(“책을 읽으면 되는데 왜 굳이 수정구로 점을 칩니까? 우리에게 필요한 모든 사실은 이미 제시되어 있습니다.”).

입증되지 않는다고 볼 경우, 국민연금 내 본건 합병 승인을 조작하기 위해 (청와대와 보건복지부의 상급자들에 의한 엄중한 지시 하에) [redacted] 본부장이 수행한 결정적인 역할에 관하여 불리한 추정을 내릴 것을 정중하게 요청드립니다.<sup>527</sup>

**8. Step 8 (국민연금과 보건복지부가 전문위원회를 침묵시킴)**

151. 청구인은 투자위원회가 본건 합병결의를 결정하였다는 소문이 돌기 시작한 직후 전문위원회가 본건 합병을 결정하여야 한다고 공개적으로 이의를 제기하였습니다. 투자위원회 회의 당일에 회의 결과 및 그 결과에 대한 정부의 위법한 개입을 알지 못한 청구인의 성명은 다음과 같았습니다.

엘리엇은 금일 국민연금 투자위원회 회의가 열렸다는 사실을 인지하고 있습니다. 혼란을 초래하고 있는 여러 언론 보도에도 불구하고, 엘리엇은 국민연금이 의결권행사 전문위원회에 안건을 정식으로 회부하여, 본 합병안이 통과될 경우 회복할 수 없는 피해를 입게 될 수백만의 주주들과 연금 가입자들에게 투명하고 적법한 절차적 권리를 보장하여 주기를 기대합니다.<sup>528</sup>

152. 정부는 엘리엇(외국회사)에 대한 반감을 이용하여 엘리엇을 위협으로 표현하고 엘리엇에 반대함으로써 (전문위원회가 아닌) 투자위원회의 결정에 대한 대중적 지지를 얻을 수 있으므로, 보건복지부 관계자들은 청구인의 발표가 대한민국에 도움이 된다고 해석하였습니다.<sup>529</sup>

| 일자                       | 발신인           | 수신인           | 본문                     |
|--------------------------|---------------|---------------|------------------------|
| 2015. 7. 10.<br>오후 10:13 | [redacted] 국장 | [redacted] 과장 | “엘리엇이 우리를 도와주고 있네. ㅎㅎ” |

<sup>527</sup> 2020. 6. 24.자 절차명령 제 14 호, 제 51 항(청구인이 피청구국의 중대한 문서 제출 의무 위반을 다루기 위한 “적절한 방식”은 불리한 추정을 내릴 것을 중재판정부에게 요청하는 것이라고 명령함).

<sup>528</sup> 엘리엇의 2015. 7. 10.자 보도자료(2), Exh C-231(강조표시 임의추가).

<sup>529</sup> 2015. 6. 25. - 7. 20.자 [redacted] 포렌식 [데이터베이스] 출력본, Exh C-434, 제 6 면.

|                          |         |         |                               |
|--------------------------|---------|---------|-------------------------------|
| 2015. 7. 10.<br>오후 10:13 | ■■■■ 국장 | ■■■■ 과장 | “엘리엇이<br>의결권위개최를<br>주장하고 있으니” |
| 2015. 7. 10.<br>오후 10:15 | ■■■■ 국장 | ■■■■ 과장 | “이런 구도가 되면<br>우리가 여론에서 이김.”   |
| 2015. 7. 10.<br>오후 10:15 | ■■■■ 과장 | ■■■■ 국장 | “네”                           |

153. 보건복지부 관계자의 이와 같은 전략은 다음 날인 2015년 7월 11일에 전문위원회 위원장이 스스로 국민연금 투자위원회의 결정에 완강하게 반대하고 본건 합병 제안에 대한 자체 결정을 위하여 2015년 7월 14일에 전문위원회가 소집될 것이라고 발표함으로써 인하여 원활하게 진행되지만은 않았습니다.<sup>530</sup> 위원장은 전문위원회 위원 (9인 중) 7인<sup>531</sup>이 회의를 요청하였음을 밝힌 공문에서 다음과 같이 명백하게 밝혔습니다.

2006년 전문위원회가 구성되고 지금까지 논의해온 과거 10년간의 안건 및 가장 최근인 2015년 6월 24일 SK(주)와 SKC&C 간의 합병관련 전문위원회 상정 안건까지의 사례들을 종합적으로 살펴보았을 때, 금번 삼성물산-제일모직 합병건은 기금운용본부 투자위원회에서 자체적으로 찬성 또는 반대하기 곤란한 안건이라고 보지 않을 수 없고, 이 경우 “2014년도 국민연금기금 의결권 행사지침 제 3장 행사 방법 8조 제 2항”에 따라 전문위원회에 안건을 상정하여 결정을 요청해야

<sup>530</sup> 2015. 7. 11.자 ■■■■(국민연금 주식의결권행사 전문위원회 위원장)이 국민연금 주식의결권행사 전문위원회 위원들 및 공동간사들에게 발송한 서신, 제목: 국민연금 주식의결권행사 전문위원회 소집 통지, Exh C-429 참조. 2015. 7. 10.자 ■■■■(의결권전문위원회)이 보건복지부 및 국민연금의 여러 관계자들에게 발송한 이메일, Exh C-427, 제 1 면도 참조.

<sup>531</sup> 이와 같은 통지의 발표 이후에 전문위원회 위원 8인도 국민연금의 본건 합병 결정에 관하여 전문위원회 회의를 함께 요청하였습니다. “[보건복지부], “의결권행사 전문위원회 요구사항 대응방안”, [2015. 7. 12.], Exh C-430, 제 1 면 참조.

하는 것이 과거 사례들과 형평성 및 절차상 일관성을 유지하는 적절한 방안이라 판단.<sup>532</sup>

154. 또한 그는 국민연금의 본건 합병 투표 결정을 투자위원회에게만 맡긴 기금운용본부의 결정이 “전문위원회의 존재 목적, 심의회부의 확립된 전례들, 관련 규정 및 지침... 의 취지 등에 반하여”, 전문위원회를 건너뛴 결정이 “심히 부적절하다”라고 강조하였습니다.<sup>533</sup>
155. 위원장의 발표는 전문위원회의 반대가 투자위원회의 본건 합병 결정에 새로운 관심을 끌리게 만들고 자신들의 위법행위를 통하여 투자위원회로부터 이끌어낸 결과를 무너뜨리는 것을 막기 위하여 노력하던 보건복지부 고위 관계자들을 혼란에 빠트렸습니다.<sup>534</sup>
156. 청구인은 수정 청구서면에서 전문위원회를 침묵시키기 위하여 보건복지부 관계자들이 취한 조치들을 설명하였습니다. <sup>535</sup> 대한민국은 전문위원회가 “2015년 7월 14일 6시간 소요된 회의”를 열고 “7월 17일... 보도자료를 발표”하였기 때문에 전문위원회가 “침묵” 당했다는 점을 다룹니다. 대한민국에 따르면, 이는 “침묵과는 상당히 거리가 멀다”는 것입니다.<sup>536</sup> 그러나 대한민국이 6시간의 회의 동안 무엇이 실제로 일어났는지 모르는 척하는 주장은 아무 설득력이 없습니다. 대한민국이 제출한 문서들은 보건복지부가 전문위원회의 회의와 해당 회의에 대한 자신의 적극적인 개입에 관심이 쏠리는 것을

<sup>532</sup> 2015. 7. 11.자 [redacted] (국민연금 주식의결권행사 전문위원회 위원장)이 국민연금 주식의결권행사 전문위원회 위원들 및 공동간사들에게 발송한 서신, 제목: 국민연금 주식의결권행사 전문위원회 소집 통지, Exh C-429, 제 3 면(강조표시 임의추가).

<sup>533</sup> 2015. 7. 11.자 [redacted] (국민연금 주식의결권행사 전문위원회 위원장)이 국민연금 주식의결권행사 전문위원회 위원들 및 공동간사들에게 발송한 서신, 제목: 국민연금 주식의결권행사 전문위원회 소집 통지, Exh C-429, 제 2 면(강조표시 임의추가).

<sup>534</sup> 2015. 6. 25. - 7. 20.자 [redacted] 포렌식 [데이터베이스] 출력본, Exh C-434, 제 6 면; 2015. 6. 24. - 7. 17.자 [redacted] 포렌식 [데이터베이스] 출력본, Exh C-432, 제 2 면 등 참조.

<sup>535</sup> 수정 청구서면, 제 132-134 항.

<sup>536</sup> 반박서면, 제 460 항(인용 표시 생략).

막고, 전문위원회가 (보건복지부 관계자들의 위법행위로 이루어진) 투자위원회의 본건 합병 찬성 결정을 위협하지 못하도록 노력하였음을 보여주고 있습니다.

- a. 전문위원회 위원장의 발표 후 ██████████ 사무관은 ██████████ 국장과 ██████████ 실장에게 이를 알리고 자신이 답변을 작성할 것이라고 말하였습니다.<sup>537</sup> ██████████ 사무관은 각 전문위원회 위원들(및 전문위원회 전체)을 압박하여, 본건 합병결의에 대한 결정을 재심의하는 전문위원회 회의를 저지하기 위한 추진방안이 포함된 “의결권행사 전문위원회 요구사항 대응방안”이라는 문서를 작성하기 시작하였습니다.<sup>538</sup> 또한 해당 보고서는 각 전문위원회 위원의 투표 성향 분석과 왜 투자위원회가 제안된 조건으로 본건 합병을 승인하여야 하는지를 정당화하는 대본을 포함하고 있었습니다.<sup>539</sup> 보건복지부의 정당화 대본은 뜻하지 않게 역설적으로 전문위원회의 개최가 “투자위원회의 권한을 침해”하고 본건 합병에 관한 국민연금의 결정을 규율하는 “기금운용 지침과 의결권행사 지침을 위반” 한다는 주장을 포함하고 있습니다.<sup>540</sup>
- b. ██████████ 장관은 전문위원회 ██████████ 위원에게 전화를 걸어 전문위원회가 “시끄럽지 않게 해 달라”(즉 여론을 집중시키지

<sup>537</sup> 2015. 6. 25. - 7. 20.자 ██████████ 포렌식 [데이터베이스] 출력본, Exh C-434, 제 6 면 등 참조(██████████ 발신 ██████████ 수신 메시지, 2015. 7. 12. 오전 8:02, “국장님 어제저녁 늦게 ██████████ 위원장이 의결권 전문위 소집 통지 라는 제목으로 아래 메일을 보냈습니다. 대응논리와 방안 정리해서 보겨드리겠습니다.”); 2015. 6. 24. - 7. 17.자 ██████████ 포렌식 [데이터베이스] 출력본, Exh C-432, 제 2 면(██████████ 발신 ██████████ 수신 메시지, 2015. 7. 12. “국장님 어제저녁 늦게 ██████████ 위원장이 의결권 전문위 소집 통지 라는 제목으로 아래 메일을 보냈습니다. 대응논리와 방안 정리해서 보겨드리겠습니다.”).

<sup>538</sup> [보건복지부], “의결권행사 전문위원회 요구사항 대응방안”, [2015. 7. 12.], Exh C-430.

<sup>539</sup> [보건복지부], “의결권행사 전문위원회 요구사항 대응방안”, [2015. 7. 12.], Exh C-430, 제 2-3, 5 면.

<sup>540</sup> [보건복지부], “의결권행사 전문위원회 요구사항 대응방안”, [2015. 7. 12.], Exh C-430, 제 2 면.

말것을)고 요청하였습니다.<sup>541</sup> 또한 보건복지부 [redacted] 국장은 전문위원회 간사인 [redacted] 과장을 만나, “직을 걸고서라도” 전문위원회 표결을 막아야 한다고 지시하였습니다.<sup>542</sup> [redacted] 과장과 [redacted] 사무관은 회의를 취소시키도록 설득하기 위하여 다른 전문위원회 위원들과 접촉했습니다.<sup>543</sup> 보건복지부가 전문위원회 개최를 막을 수 없음이 명확해지자, [redacted] 장관은 [redacted] 과장에게 “언론에 시끄럽지 않도록 잘 대응해주세요”라고 지시하였습니다.<sup>544</sup>

- c. 국민연금의 [redacted] 본부장과 보건복지부 [redacted] 과장도 자신들이 전문위원회 회의에 참석하여 절차를 방해할 수 있도록 하고자 하였습니다. 예를 들어 이들은 투자위원회가 본건 합병에 대하여 무엇을 결정하였는지 전문위원회에 알려주기를 거부하였습니다.<sup>545</sup> 전문위원회 [redacted] 위원장은 “저희가 투자위원회에서 어떤 결정을 했느냐고 물었는데, [redacted] 과 [redacted] 은 주주총회가 열리기 전까지는 알려 줄 수 없다고 했습니다”라고 진술했습니다.<sup>546</sup> [redacted] 과 [redacted] 이 투자위원회의 심의가 기밀이라는 핑계로 투자위원회 회의 결과를 고의적으로 공개 거부하는 것은 불과 4일 전에 그들이 투자위원회 회의 결과를 삼성 관계자들과 한국 언론에 알린

<sup>541</sup> 2016. 11. 23.자 [redacted] 검찰 진술조서, Exh C-456, 제 12-14 면.

<sup>542</sup> 2017. 3. 29.자 [redacted] 증인신문 녹취서([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-498, 제 24 면; [redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 10 면.

<sup>543</sup> 2017. 1. 7.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-486, 제 17 면(문: “이와 같이 개별적으로 전문위원회 위원들을 접촉할 당시 진술인은 누구와 접촉하였고, [redacted] 사무관은 누구와 접촉하였나요” 답: “저는 [redacted] 교수님과 [redacted] 교수님과 접촉하였고, [redacted] 사무관 등이 나머지 위원들을 접촉하였습니다.”).

<sup>544</sup> 2017. 1. 11.자 [redacted] 제 5 회 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-489, 제 17 면(강조표시 임의추가).

<sup>545</sup> 2016. 11. 25.자 [redacted] 검찰 진술조서, Exh C-457.

<sup>546</sup> 2016. 11. 25.자 [redacted] 검찰 진술조서, Exh C-457, 제 14 면.

것과 완전히 모순됩니다.<sup>547</sup> [redacted] 과 [redacted] 의 행위는 고의적인 방해였습니다. 전문위원회 [redacted] 위원장은 “[redacted] 이나 [redacted] 이 투자위원회에서 어떤 근거로 어떤 결정을 했는지 아무런 자료를 제공해 주지 않았기 때문에 그 결정에 관한 논의는 할 수가 없었습니다. 저희가 언론을 통해서 ‘찬성’으로 결정했다는 얘기를 이미 들었는데도 [redacted] 이나 [redacted] 은 끝까지 얘기를 해 주지 않았습니다”라고 진술하였습니다.<sup>548</sup>

- d. 한편, 전문위원회 회의 내내 [redacted] 국장은 [redacted] 과장 및 보건복지부 국민연금재정과 [redacted] 사무관(모두 회의에 참석함)과 계속 연락하고 있었습니다.<sup>549</sup> [redacted] 국장은 실시간으로 계속 문자 메시지를 보내면서 [redacted] 과 그를 통하여 [redacted] 과장에게 전문위원회 위원들 사이의 논의에 영향력을 행사할 것을 지시하였습니다. 예를 들어, 전문위원회의 보도 자료에 실을 문구를 논의할 당시에, [redacted] 국장은 [redacted] 에게 특정 표현을 삭제할 것을 지시하였습니다. [redacted] 은 전문위원회의 언론 보도가 “의결권 행사방향 결정 절차에서 하자가 있다는 표현이 포함되는 유감. 부적절 등은 절대 안됨” 이라고 강조하면서, [redacted] 에게 “불확실 등 용어는 절대 수용불가. 끝까지 버티세요”라고 지시하였습니다.<sup>550</sup> 투자위원회 회의를 언급하면서, [redacted] 국장은 “이 건은

<sup>547</sup> 본문 제 147(e)항 참조.

<sup>548</sup> 2016. 11. 25.자 [redacted] 검찰 진술조서, Exh C-457, 제 14면. 2007. 4. 18.자 [redacted] 팀장과 [redacted] 사무관의 전화통화 녹취서, Exh C-333, 제 30-40 면도 참조(전문위원회가 안건을 재판단하도록 할 수 있으므로, [redacted] 가 [redacted] 에게 반복적으로 투자위원회 회의 자료를 제출하지 말라는 내용이 기록됨).

<sup>549</sup> 2015. 6. 25. - 7. 20.자 [redacted] 포렌식 [데이터베이스] 출력본, Exh C-434, 제 8-11 면 등 참조.

<sup>550</sup> 2015. 6. 25. - 7. 20.자 [redacted] 포렌식 [데이터베이스] 출력본, Exh C-434, 제 9면([redacted] 이 [redacted] 에게 보낸 2015. 7. 14. 오전 11:04 및 오전 11:23 메시지). 제 10면도 참조([redacted] 이 [redacted] 에게 보낸 2015. 7. 14. 오전 11:43 메시지, “해석상 불명확성 때문에 부분은 들어가서는 안된다는 점은 [장관님]. 실장님 공감.”).

판단하는데에도 명확하고 어려움이 없었다고 본부장이 주장” 해주어야 된다고 설명하면서 “이 합의문으로 되면 판단 주체가 전문위가 될 소지가 있기 때문에 양보가 어렵고 현행규정과 선례에 맞지 않다고” 주장하였습니다.<sup>551</sup>

157. 전문위원회 위원들은 증언을 통해 [redacted] 과장이 회의를 방해하고 공식 발표를 검열하였다고 하였습니다. 예를 들어, 본 중재의 대한민국 측 증인 [redacted] 은 전문위원회가 본건 합병 투표의 결정에 관한 표결을 전문위원회로 보내지 않은 결정에 대해 “위법하다”는 문구를 사용하고자 했으나, “[redacted] 과장이 그렇게 하면 큰일 난다면 계속해서 만류를 했습니다”라고 밝혔습니다.<sup>552</sup> 전문위원회 위원장 [redacted] 은 이와 유사하게 “[redacted] 이 계속 끼어들면서 표현을 완화시키려고 하였습니다”라고 증언하였습니다.<sup>553</sup> [redacted] 이 위원회의 논의에 계속 끼어들자 결국 참지 못한 “전문위원회 위원들이 그에 반발하”였고 심지어 대한민국 측 증인 [redacted] 은 전문위원회 위원장에게 [redacted] 과장을 회의에서 퇴장시키도록 요청하였습니다.<sup>554</sup>
158. 이러한 내용은 보건복지부 관계자들이 무리하여 부당하게 이끌어낸 투자위원회의 결정이 전문위원회의 판단으로 뒤집어지거나 철회되지 않도록 얼마나 절박하게 보호하려고 하였는지를 보여줍니다. [redacted] 과장은 한국 법원에서의 추후 증언에서 전문위원회 회의에서 자신의 취한 행위를 다음과 같이 인정하였습니다. “제가 거의 읍소를 하다시피 관여하였고 문구 하나하나 작성하는데도 관여하여서 이 정도로 완화시킨 것은 맞습니다. 정말이지 제가 작은 결고서라도 보건복지부의 의사를 관철시킨 것입니다. 당시 전문위원회가

<sup>551</sup> 2015. 6. 25. - 7. 20.자 [redacted] 포렌식 [데이터베이스] 출력본, Exh C-434, 제 10 면([redacted]이 [redacted]에게 보낸 2015. 7. 14. 오후 12:01 및 오후 12:17 메시지)(강조표시 임의추가).

<sup>552</sup> 2016. 11. 28.자 [redacted] 검찰 진술조서, Exh C-459, 제 12 면.

<sup>553</sup> 2016. 11. 25.자 [redacted] 검찰 진술조서, Exh C-457, 제 15 면.

<sup>554</sup> 2016. 11. 28.자 [redacted] 검찰 진술조서, Exh C-459, 제 14-15 면.



개최되는 6시간 동안 정말 힘들었고, 지금도 저는 이순간이 제 공무원 생활 중에 제일 치욕스런 순간으로 기억하고 있습니다.”<sup>555</sup>

159. 전문위원회를 침묵시키고자 하는 보건복지부의 노력은 궁극적으로 효과가 있었습니다. 전문위원회는 기금운용본부의 요청이 없다는 본건 합병결의에 대한 입장을 취하지 않음을 설명하는 다소 억제된 보도 자료를 발표하였습니다.<sup>556</sup> 삼성물산 임시주주총회 전날인 2015년 7월 16일에 보건복지부 [REDACTED] 실장에게 보낸 문자 메시지에서, [REDACTED] 과장은 전문위원회의 회의 결과에 대한 삼성의 승인을 다음과 같이 밝혔습니다.

삼성 측은 국민연금이 지난 14 일 의결권전문위원회 회의를 열기는 했지만 찬성 입장을 그대로 유지한 것이 상당히 유리하게 작용한 것으로 보고있다.<sup>557</sup>

#### 9. Step 9 (국민연금의 의결권 행사로 본건 합병이 성사됨)

160. 국민연금은 2015년 7월 17일 본건 합병에 찬성 투표했습니다.
161. 청구인이 수정 청구서면에 기재한 바와 같이,<sup>558</sup> 국민연금의 투표로 인하여 본건 합병이 승인되었습니다. 한국법상 통과되기 위하여, 본건 합병 제안은 임시주주총회 출석 주주 의결권의 3분의 2(66.67%)를 필요로 했습니다.<sup>559</sup> 총 132,355,800주를 보유한 주주들이 2015년 7월 17일 임시주주총회에 참석하였습니다.<sup>560</sup> 따라서 본건 합병 제안이

<sup>555</sup> [REDACTED]의 2017. 1. 7.자 제 2차 특별검사 작성 진술조서, **Exh C486**, 제 23 면.

<sup>556</sup> 전문위원회, 2015. 7. 17.자 보도 자료, **Exh C-44**(“기금운용본부가 삼성물산과 제일모직의 합병건(이하 본건)을 국민연금 주식의결권행사전문위원회(이하 전문위원회)에 판단 결정을 요청하지 않았으므로 전문위원회는 본 건에 대하여 심의 의결하지 않았다.”).

<sup>557</sup> 2015. 6. 24. - 7. 17.자 [REDACTED] 포렌식 [데이터베이스] 출력본, **Exh C-432**, 제 3 면(강조표시 임의추가).

<sup>558</sup> 수정 청구서면, 제 135-136 항.

<sup>559</sup> 2014. 5. 20. 상법, **Exh C-127**, 제 522 조(합병계약서와 그 승인결의).

<sup>560</sup> 서울중앙지방법원 2017. 10. 19.자 2016 가합 510827 결정, **Exh R-20**, 제 4 면 “기초사실” 부분 1.라항.

통과되기 위해서는 88,237,200 주의 찬성 투표가 필요했습니다.<sup>561</sup> 합병은 출석 주주 의결권 69.53%의 승인을 받았으며, 그 중 13.23%의 본건 합병 찬성 투표가 국민연금의 지분이었습니다.<sup>562</sup> 간단한 계산을 해보더라도, 국민연금이 본건 합병에 반대 투표를 하였거나 기권하였다면 합병안이 통과되지 못하였을 것입니다.<sup>563</sup>

162. 대한민국은 이와 같은 계산을 다투지 않습니다. 오히려, 대한민국은 국민연금이 본건 합병에 찬성 투표를 하지 않았다면 본건 합병이 승인되지 않았을 것이라는 점에 동의하고 있습니다.<sup>564</sup> 이러한 사실을 부정할 수 없는 대한민국은 다른 주주들이 본건 합병에 어떻게 투표하였는지에 관한 복잡한 평가를 하면서, 국민연금의 투표가 “자체만으로 본건 합병을 통과시키기에 충분하지 아니하였[으므로]” 국민연금 때문에 표결이 통과된 것이 아니라고 주장합니다.<sup>565</sup> 이는 논점을 일탈한 것입니다. 청구인이 아래 법적 주장에서 설명하는 바와 같이,<sup>566</sup> (양 당사자들이 동의하는 것처럼) 본건 합병이 국민연금의 찬성 투표 없이는 승인될 수 없었다면 그 상황에서 다른 주주들이 어떻게 투표하였는지는 관계가 없습니다. 또한 아래에서 설명하는 바와 같이, 설령 대한민국의 (잘못된) 주장처럼 여러 캐스팅 보트 중 하나에 불과했고 이는 수개의 경합적인 원인 중에 하나라고 하더라도, 대한민국은 여전히 자신의 위법행위에 대한 국제법상 책임을 부담합니다.<sup>567</sup> 앞서 기재한 바와 같이, 어떠한 경우에도 국민연금의

<sup>561</sup> 수정 청구서면, 제 83 항.

<sup>562</sup> 서울중앙지방법원 2017.10.19. 선고 2016가합510827 판결, **Exh R-20**, 제 4면 참조; 한겨레 2015. 7. 17.자 보도, “[속보] 삼성물산 주총, 제일모직과 합병 승인...찬성률 69.53%”, **Exh C-241**. 국민연금은 삼성물산 주식 11.21%를 보유하며, 이는 모든 주주들이 주주총회에 참석하지 않기 때문에 임시주주총회 투표의 13.23%를 차지하였습니다.

<sup>563</sup> 아래 제 512-517 항; 수정 청구서면, 제 83 항 참조.

<sup>564</sup> 반박서면, 제 182 면(그림 12)(“국민연금이 찬성 투표하지 않는 경우”, 그 결과는 “합병 미승인”임을 기재함).

<sup>565</sup> 반박서면, 제 462 항.

<sup>566</sup> 아래 Section V.A.2 참조.

<sup>567</sup> 아래 Section V.A.3 참조.

본건 합병에 대한 찬성 투표 결정은 다른 기관 투자자들과 비기관 투자자들에게 큰 영향을 주었다는 사실을 부정할 수는 없습니다.<sup>568</sup>

163. 대한민국 정부 관계자들은 실제로 국민연금의 투표가 본건 합병의 통과에 필수적임을 잘 알고 있었습니다. 이러한 단순한 사실은 국민연금의 삼성물산 지분에 관하여 ‘찬성’ 투표를 관철시키기 위하여 청와대, 보건복지부와 국민연금 등 대한민국의 모든 관련 기관이 들인 노력이 반증하는 바입니다. 이는 본 절차에서 대한민국이 제출한 문서들로도 다음과 같이 드러납니다.

- a. 국민연금 책임투자팀 팀원은 2015년 6월 30일에 국민연금 본건 합병에 반대 투표하면 승인을 위하여 90%의 외국인 투자자들이 본건 합병을 지지하여야 한다는 결론을 내리는 “*삼성물산-제일모직 합병관련 임시주총결과 시뮬레이션*”이라는 제목의 문건을 작성했습니다.<sup>569</sup> 당시 국민연금의 견해에 따르면 외국인 투자자들이 본건 합병에 반대 투표하라는 ISS 의 권고를 따를 가능성이 매우 높았습니다.<sup>570</sup>
- b. 또한 보건복지부는 2015년 7월 2일에 ████████의 분석을 다시 다듬으면서, 국민연금이 본건 합병에 반대 투표한다면 본건 합병에 대한 찬성 표결이 통과되기 위하여 (i) 98%의 “기타” 외국인 투자자들(이미 본건 합병에 대한 반대 의사를 밝힌 엘리엇, Mason 및 APG<sup>571</sup>를 제외한 외국인 투자자들을 의미함)과 위 “기타” 외국인 투자자들 중 75%의 출석이나 (ii)

<sup>568</sup> 본문 제 149 항 참조.

<sup>569</sup> 2015. 6. 30.자 [국민연금 책임투자팀], “삼성물산-제일모직 합병관련 임시주총결과 시뮬레이션”, Exh C-394. 2017. 4. 26.자 ████████ 증인신문 녹취서 (██████████에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-508, 제 27 면도 참조(“문: 당시 국민연금이 캐스팅보트였기 때문에 반대하면 합병이 성사될 가능성이 없는 것이지요. 답: 예.”).

<sup>570</sup> ISS 2015. 7. 3.자 특별분석보고서, “삼성물산: 제일모직과의 합병 제안”, Exh C-30, 제 1 면.

<sup>571</sup> 즉, 네덜란드 연기금 Stichting Pensioenfonds ABP.

100%의 “기타” 외국인 투자자들과 위 투자자들 중 70%의 출석이 필요하다는 결론을 내렸습니다.<sup>572</sup> 국민연금이 본건 합병에 기권하거나 반대 투표하는 경우 위 “기타” 외국인 투자자들의 필요 찬성률은 다음과 같이 확인됩니다.<sup>573</sup>

| 국민연금 투표 | 가결을 위한 기타 외국인의 찬성률 |                   |                   |
|---------|--------------------|-------------------|-------------------|
|         | 기타 외국인<br>참석률 65%  | 기타 외국인<br>참석률 70% | 기타 외국인<br>참석률 75% |
| 찬성      | 31%                | 33%               | 35%               |
| 기권      | 55%                | 55%               | 56%               |
| 반대      | 부결                 | 100%              | 98%               |

- c. 투자위원회 회의 전날인 2015년 7월 9일 보건복지부는 국민연금은 “삼성물산의 11.2% 지분을 가지고 있는 2대주주로, 이번 합병건에서 캐스팅 보트 역할”이라는 추가 문건을 작성하였습니다.<sup>574</sup>
- d. 이와 유사하게, 청와대 내부 문건은 “국민연금 (10%)이 합병성사의 캐스팅 보트 역할”이라고 되풀이하면서, 이것이 “삼성그룹의 지배구조 개편과 직결된 사안”인 경우 “국민연금공단에 전적으로 맡길 것인지 VS 정부가 개입할 것인지”를 고려 사항으로 보았습니다.<sup>575</sup>
- e. 정부 관계자들 역시 국민연금의 투표가 본건 합병의 결과에 결정적이었다는 그들의 견해를 거듭 확인하였습니다. 예를

<sup>572</sup> 2015. 7. 2.자 보건복지부 국민연금재정과, “‘제일모직, 삼성물산 합병’ 관련 상황보고”, Exh C-399, 제 12-13 면.

<sup>573</sup> 2015. 7. 2.자 보건복지부 국민연금재정과, “‘제일모직, 삼성물산 합병’ 관련 상황보고”, Exh C-399, 제 12-13 면.

<sup>574</sup> [보건복지부], [보건복지부], “삼성물산-제일모직 합병관련 국민연금 의결권 행사 상황보고”, [2015. 7. 9.], Exh C-424, 제 1 면(강조표시 임의추가).

<sup>575</sup> [청와대], “삼성물산 합병안에 대한 국민연금 의결권 행사방향”, 날짜미상, Exh C-588, 제 41 면(“국민연금의 의결권 행사에 개입할 것인지”, “국민연금공단에 전적으로 맡길 것인지 VS 정부가 개입할 것인지”, “삼성그룹의 지배구조 개편과 직결된 사안”).

들어, [redacted] 본부장은 국정감사 정무위원회에서 “국민연금이 반대했다면 부결된다는 부분은 맞습니다”라고 증언하였습니다.<sup>576</sup> 이와 유사하게, 전문위원회 위원장 [redacted]은 “국민연금이 캐스팅보트를 잡고 있었기 때문”이라고 인정하였습니다.<sup>577</sup>

f. 한국 법원도 “당시 상황에서 국민연금공단이 삼성물산 합병에 있어서 사실상 ‘캐스팅보트’를 쥐고 있[다]”는 동일한 결론을 내렸습니다.<sup>578</sup>

164. 삼성 관계자들 역시 대한민국 검찰에 “당시 상황에서 국민연금공단이 삼성물산 합병에 있어서 사실상 ‘캐스팅 보트’를 쥐고 있었던 것은 분명”했다고 밝혔습니다.<sup>579</sup> 미래전략실 기획팀장 [redacted]은 “국민연금공단이 삼성물산의 최대주주이고 삼성물산 합병 성사 여부를 좌지우지할 수 있는 캐스팅 보트를 쥐고 있었기 때문에 국민연금공단의 의결권 행사 방향이 어떻게 될지 초미의 관심사였던 것은 맞습니다”라고 말했습니다.<sup>580</sup>

165. 대한민국이 본 중재에서 제출한 증거는 국민연금의 의사 결정 절차에 대한 대한민국의 위법한 개입 및 조작이 본건 합병에 대한 찬성 투표를 위하여 계획되고 실행되었음을 보여줍니다. 이러한 결과는 청와대가 그보다 1년 앞서 예상한 바와 같이 삼성 제국의 “세자 자리잡아두기”를 위한 것이었고, 재벌과 정부의 공생 관계를 강화하기 위하여 정부가

---

<sup>576</sup> 2015 년도 국정감사 정무위원회 2015. 9. 14.자 회의록, Exh C-50, 제 79 면(강조표시 임의추가).

<sup>577</sup> 2016. 11. 25.자 [redacted] 검찰 진술조서, Exh C-457, 제 17 면(강조표시 임의추가).

<sup>578</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 9 면. [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 50 면도 참조.

<sup>579</sup> 2017. 2. 22.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-492, 제 7 면.

<sup>580</sup> 2017. 2. 22.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-492, 제 7 면.

본건 합병 결과를 통제할 수 있는 “기회”를 활용한 것에  
다름아니었습니다.<sup>581</sup>

166. 당연한 귀결로서, 대한민국의 본건 합병 찬성 투표는 삼성 총수일가의  
승계 계획에 대한 정당한 위협이 되는 청구인을 무너뜨리기 위한  
것이었습니다. 대한민국이 제출한 여러 문건들은 본건 합병이 제안된  
조건대로 이루어지지 않을 경우 삼성물산 투자에 대한 완전한 가치를  
인정받으면서 삼성물산 주주들(국민연금과 청구인 포함)이 상당한  
경제적 이익을 얻게 된다는 사실을 대한민국이 알고 있었음을 명백히  
보여줍니다.

- a. 대한민국은 본건 합병이 성사되지 않으면 소액주주들이 회사의  
지배구조를 변화시킬 권한을 가지게 됨으로써 그 자산의  
가치를 이끌어내고 주주 가치를 실현하여 삼성물산의 새  
시대를 여는 신호가 될 것임을 알고 있었습니다. 예를 들어,  
투자위원회에 제출된 자료들은 합병이 성사되지 않으면  
“엘리트은 지속적인 주주가치 제고 요구 . . . 예상”이라고  
기재되어 있습니다.<sup>582</sup>
- b. 이와 마찬가지로, 대한민국은 본건 합병이 통과되지 않으면  
삼성물산의 주가가 크게 상승할 것을 예측하였습니다. 따라서  
투자위원회에 제출된 자료에서도 합병 실패의 경우 “단기는  
경영권 분쟁으로 상승”을 예상하였습니다.<sup>583</sup>
- c. 이와 유사하게, 국민연금 리서치 팀의 한 애널리스트는 “합병이  
무산되게 되면 삼성물산에 대한 지분경쟁이 일어나서 삼성물산  
주가가 급등”할 것으로 보았습니다(그러나 이러한 견해는 본건

<sup>581</sup> [ ] 자필메모, [날짜 미상], Exh C-585, 제 3-4(강조표시 임의추가). Milhaupt  
보고서, 제 19, 34, 48 항과 비교.

<sup>582</sup> 기금운용본부, 2015. 7. 10.자 “제일모직/삼성물산 합병 관련 분석”, Exh R-127,  
제 7면(강조표시 임의추가).

<sup>583</sup> 기금운용본부, 2015. 7. 10.자 “제일모직/삼성물산 합병 관련 분석”, Exh R-127,  
제 7면.

합병 비율에 대한 리서치 팀의 보고서를 작성할 당시에 결국 [redacted] 팀장이 검열하였음).<sup>584</sup>

- d. 2015년 7월 10일 국민연금 투자위원회 회의에서 국민연금 리서치 팀장 [redacted]는 위원회 위원들에게 국민연금이 왜 엘리엇이 본건 합병의 반대 의사를 밝힌 후에 삼성물산 주식을 추가 매수하였는지도 설명하였습니다.

이후 엘리엇 공시 이후 합병 성사 가능성이 100%는 아닌 것으로 보여 제일모직을 일부 줄이고 삼성물산을 늘렸음. 합병 무산시 지분경쟁 가능성도 있어 보여, 제일모직 대비 삼성물산의 주가가 강세를 보일 것으로 판단하였기 때문임.<sup>585</sup>

#### 10. Step 10 (본건 합병의 여파)

167. 대한민국의 위법 행위는 국민연금이 본건 합병에 투표한 이후에도 계속되었습니다.

168. 첫째, 연루된 정부 관계자들은 자신들의 위법행위와 기록을 숨기기 위하여 다음과 같이 분주히 움직였습니다(이는 궁극적으로 실패하였음).

- a. 국민연금 리서치 팀장 [redacted]는 투자위원회 회의 결과를 사후에 정당화하기 위하여 본건 합병으로 발생하는 소위 시너지에 대하여 자신의 팀이 작성한 분석을 사후 편집하였습니다. [redacted] 팀의 팀원인 [redacted]는 “[redacted] 팀장은 . . . 보고서(합병시너지 효과 분석)의 근거와 내용이

<sup>584</sup> 2017. 5. 8.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-510, 제 15면(강조표시 임의추가)(“문: [redacted] 팀장은 보고서 작성시 합병 무산시 삼성물산 주가가 단기는 경영권 분쟁으로 ‘급등’할 것이라고 보고를 하면 ‘급등’이라는 문구를 ‘상승’이라고 수정할 것을 지시했고, 합병이 무산되면 ‘그룹의 사업경쟁력이 훼손될 수 있다’고 보고서에 기재하도록 지시하였으며, 또한 합병 성사 시에는 [redacted] 부회장 중심의 새로운 삼성그룹이 출범하게 될 것이라는 긍정적인 전망을 기재하도록 지시했는가요. 답: 예 그렇습니다”).

<sup>585</sup> 기금운용본부 운용전략실, 2015. 7. 10.자 “2015년 제 30차 투자위원회 회의 의사록”, Exh R-128, 제 6면(강조표시 임의추가).

모두 미비하다는 것을 알고 있었던 것”이라고 동의하였습니다.<sup>586</sup> 따라서, [REDACTED]는 2015년 7월 13일 또는 2015년 7월 14일에 리서치 팀에게 3일 앞서 투자위원회와 공유된 권고에 포함된 정보를 소급적으로 보강할 것을 지시하였습니다.<sup>587</sup> [REDACTED]는 본건 합병의 시너지에 관한 추가 정보가 “국정감사나 감사원 감사 등에 대비하여 합병비율에 따른 손실이 발생함에도 합병에 찬성한 것에 대한 방어논리”로서 작성되었음을 인정하였습니다.<sup>588</sup> 검찰 수사와 국민연금 내부감사 또는 국정감사를 예측한 [REDACTED]도 리서치 팀에게 본건 합병에 관한 초안과 결과물을 숨기거나 과쇄할 것을 “두 차례”나 지시하였습니다.<sup>589</sup>

- b. [REDACTED] 본부장은 투자위원회 위원들이 지적한 국민연금의 분석의 하자에 대한 언급을 은폐하기 위하여 투자위원회 회의 공식 회의록을 수정하였습니다. 특히, [REDACTED] 본부장은 (i) 리서치 팀의 자료가 “보완이 필요”하다는 지적과, (ii) 자료가 나중에 유출될 수 있으므로 자신은 공식 기록에 보충 자료를 포함시키는 것이 부담스럽다는 본인의 답변과, (iii) 본건 합병이 통과될 경우 국민연금에게 발생하는 예상 재정 손실에 대한 언급을 삭제하였습니다.

<sup>586</sup> 2017. 5. 8.자 [REDACTED] 증인신문 녹취서 ([REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-510, 제 27면.

<sup>587</sup> 2017. 5. 8.자 [REDACTED] 증인신문 녹취서 ([REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-510, 제 26-27면. [REDACTED], “합병 시너지 효과 분석”, [2015. 7. 14.], Exh C-671 참조(본 문서 제 8-10면 중 일부가 [REDACTED], “제일모직과 삼성물산의 합병 시너지 분석”, [2015. 7. 14.], Exh C-431에서 확인됨).

<sup>588</sup> 2017. 5. 8.자 [REDACTED] 증인신문 녹취서 ([REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-510, 제 27면.

<sup>589</sup> 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, 제 3면(“중간 보고서 등 자료삭제 지시. [REDACTED]는 실무자들에게 두 차례에 걸쳐(투자위원회 끝나고 난 다음주, 검찰 압수 수색 직전) 중간 보고서 등 자료 삭제를 지시”). [REDACTED] 특별검사 진술조서, Exh C-478, 제 19-20면도 참조.



- c. 앞서 설명한 바와 같이, 보건복지부 [redacted] 과장은 회의 이후 전문위원회가 배포한 공개 성명을 적극적으로 몰타기 하면서, 특히 투자위원회의 부적절한 행동에 대한 전문위원회의 논의를 모두 누락시켰습니다.<sup>590</sup>

169. 이와 같이 기록을 삭제하는 한편, 부패 사건에 연루된 여러 정부 관계자들은 다음과 같은 보상을 받았습니다.

- a. [redacted] 과의 부정부패한 거래를 이행한 [redacted] 대통령은 2014 년 9 월에 [redacted] 부회장과 협상한 대가를 받아내기 시작하였습니다.

- (i) [redacted] 는 2015 년 7 월 25 일에 [redacted] 부회장과 다시 만나 (한국 법원에 따르면) 정부에 대한 삼성의 재정적 지원이 충분하도록 지시하지 않았다는 이유로 [redacted] 부회장을 “질책”하였습니다.<sup>591</sup> 법원이 판시한 바와 같이, 이와 같은 대화는 “합병 성사에 결정적인 영향을 미치도록” [redacted] 대통령이 [redacted] 부회장에게 “결정적인 도움”을 제공하여 “국민연금공단의 의결권 행사 과정에 . . . 부당하게 개입시킴으로써 국민연금공단이 . . . 이 사건 합병에 찬성하는 의결권을 행사하도록”한 배경 하에 이루어졌습니다.<sup>592</sup> 위 회의와 이후 2016 년 2 월 15 일에 [redacted] 부회장과 회의에서, [redacted] 대통령은 자신의 측근에게 “재정적 지원”을 제공하도록 계속 [redacted] 부회장을 압박하였고, 결국 [redacted] 부회장은 이를 이행하였습니다.

<sup>590</sup> 본문 제 157-158 항 참조.

<sup>591</sup> [redacted] 에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-80, 제 27, 84-85 면(강조표시 임의추가).

<sup>592</sup> [redacted] 에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-286, 제 102-103 면.

(ii) 삼성이 지급한 뇌물의 총액은 약 2,500 만 달러였습니다. 이는 상당한 금액이지만, 삼성그룹의 지배를 [redacted] 부회장에게 상속시켰더라면 삼성 총수일가가 지급했을지 모르는 56 억 달러의 상속세에 비하면 미미한 액수입.<sup>593</sup> 한국 정부와 삼성그룹이 주고 받은 대가는 대한승마협회 전무가 삼성이 왜 [redacted] 대통령의 측근과 그 밖의 승마 활동에 그렇게 많은 지원을 하는지 직장 동료에게 묻자 “제일모직과 삼성물산하고 도움을 줘서 그렇다”라는 답변을 들은 점에서도 확인됩니다.<sup>594</sup>

b. 청와대 수석 [redacted] 은 2016 년 5 월에 청와대 정책조정수석으로 승진했습니다.<sup>595</sup>

c. [redacted] 장관이 본건 합병으로부터 얼마 후에 관련 없는 사유로 보건복지부를 떠날 때 그는 [redacted] 대통령으로부터 국민연금 이사장 임명을 약속 받았고,<sup>596</sup> 4 개월 후 2015 년 12 월에 실제로 임명되었습니다.<sup>597</sup>

d. 국민연금 리서치 팀 [redacted] 는 2017 년 5 월 국민연금 주식운용실장으로 승진하였습니다.<sup>598</sup>

<sup>593</sup> [redacted] 에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-80**, 제 107, 139-141 면.

<sup>594</sup> 2017. 5. 29.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), **Exh C-512**, 제 60 면.

<sup>595</sup> 2017. 7. 4.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), **Exh C-520**, 제 8 면.

<sup>596</sup> 2017. 1. 5.자 [redacted] 제 4 회 특별검사 피의자 신문조서, **Exh C-482**, 제 11 면 ([redacted] 대통령이 “1 년 정도 쉬고 난 이후에 연금공단 이사장직을 맡기겠다”라고 발언한 통화를 인용함).

<sup>597</sup> 2017. 3. 22.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), **Exh C-496**, 제 17-18 면.

<sup>598</sup> 2017. 6. 28.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), **Exh C-519**, 제 7364 면.

170. 이러한 혜택은 길지 않았습니다. 한국 검찰의 광범위한 수사와 국민연금의 내부 조사 및 여러 한국 정부 관계자들에 대한 형사 절차를 통하여, 한국 법원은 국민연금의 본건 합병 찬성 투표를 위한 위법한 행위 등 청와대, 보건복지부와 국민연금에 걸친 광범위한 부정부패 및 위법성을 확인하였습니다.

- a. [redacted] 대통령은 2017년 3월 10일 부정부패 혐의와 한국 헌법 위반으로 탄핵되었습니다. 헌법재판소는 다음과 같이 판시하였습니다.

결국 [redacted] 대통령의] 위헌·위법 행위는 국민의 신임을 배반한 것으로 헌법수호의 관점에서 용납될 수 없는 중대한 법 위배행위라고 보아야 합니다. 피청구인의 법 위배행위가 헌법질서에 미치는 부정적 영향과 파급효과가 중대하므로, 피청구인을 파면함으로써 얻는 헌법수호의 이익이 압도적으로 크다고 할 것입니다.<sup>599</sup>

[redacted] 대통령은 뇌물, 직권남용 및 강요죄로 추가로 유죄 판결을 받았으며 징역 20년이 선고되었습니다.

- b. 청와대 [redacted] 수석은 강요 및 직권남용권리행사방해와 증거인멸교사로 유죄 판결을 받고 징역 4년 및 벌금 6,000만원을 선고받았습니다.<sup>600</sup>
- c. [redacted] 장관과 [redacted] 본부장은 직권남용권리행사방해, 국회에서의증언·감정등에관한법률위반, 업무상배임으로 유죄 판결을 받고 각각 징역 2년 6개월을 선고 받았습니다.<sup>601</sup>

<sup>599</sup> 2017. 3. 10.자 일간스포츠 보도, “[전문]헌법재판소 박근혜 대통령 탄핵 결정 판결문”, Exh C-64, 제 5면.

<sup>600</sup> 2020. 6. 11.자 매일경제 보도, “최서원 징역 18년·벌금 200억원...안중범 징역 4년”, Exh C-570, 제 2면.

<sup>601</sup> [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 1-2, 65-67면; [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 1-2, 70-73면.

d. [redacted]는 국민연금의 본건 합병 찬성 투표에 관한 위법행위로 국민연금의 징계 절차를 받았으며, 2018년 7월에 이러한 위법행위로 직위 해임되었습니다.<sup>602</sup>

171. 반박서면에서 대한민국은 한국 법원의 판결이 합리적인 의심을 넘어서서 본건 합병에 관한 한국 관계들의 위법 행위를 인정하였음을 애써 외면합니다. 청구인의 청구에 관한 사실 관계를 판단하는 것은 궁극적으로 중재판정부의 몫이지만, 대한민국 형사 재판에서 한국 법원이 엄격한 증명 기준을 적용하여 확정된 사실 관계는 의심의 여지가 없습니다.

172. 대한민국은 사건이 항소 중이거나 항소 후 단계에 있으므로, 관련 쟁점이 미결 상태라고 주장합니다. 따라서 대한민국은 계속 한국 법원의 결정이 “아직 확정되지 않은” 결정이며 “파기환송 재판을 받도록”로 “파기환송”되었다고 일축합니다.<sup>603</sup> 이와 같이 반복되는 언급은 사실을 상당히 왜곡하고 있습니다.

a. [redacted] 대통령에 대한 재판의 내용은 다음과 같습니다.

(i) [redacted] 대통령의 대법원 상고는 다른 상고와 마찬가지로 법률상 쟁점에 한정됩니다.

(ii) 대법원은 2019년 8월 29일 판결에서 [redacted] 대통령의 모든 유죄 판결을 각 유죄 사실마다 별도로 선고하지 않고 하나의 형으로 선고하였다는 기술적인 이유로 하급심의 판결을 파기하였습니다. 한국 대법원은

<sup>602</sup> 반박서면, 제 189 항; 수정 청구서면, 제 241 항; 삼성물산-제일모직 합병 관련 2018. 6. 21.자 국민연금 내부감사결과, 국민연금 내부감사 결과 공표 사실을 보여주는 2018. 7. 5.자 국민연금 웹사이트의 화면과 함께 제출함, Exh C-84, 제 4 면; 조선비즈 2018. 7. 3.자 보도, “국민연금 ‘삼성물산 합병시너지 자료 조작 확인’...실장 1명 해임”, Exh C-283.

<sup>603</sup> 반박서면, 제 7, 25, 29, 147, 150, 151, 153, 155, 157, 160, 168, 426 항 등 참조.

서울고등법원이 확정한 사실 관계는 부정하지 않았습니니다.<sup>604</sup>

(iii) [redacted] 대통령에 대한 사건은 서울고등법원으로 파기환송되었고, 법원이 확정한 기존 사실에 대한 별도의 검토없이 형량에 대한 절차적 판단만이 남아 있었습니다.<sup>605</sup>

b. [redacted] 장관과 국민연금 [redacted] 본부장에 대한 재판에 관하여, 대법원에 상고가 계속 중이지만 이 역시 법률상 쟁점에 한정됩니다.

c. [redacted] 부회장에 대한 재판에서, 2019년 8월 29일 판결에서 대법원은 삼성의 승계 계획이 부정한 청탁의 대상이었다는 증거에 대해 잘못된 기준을 적용하여 [redacted] 부회장의 뇌물 혐의는 유죄가 아니라고 한 서울고등법원이 법률상 오류를 범하였다고 판시하였습니다.<sup>606</sup> 대법원은 제출된 사실 기록을 바탕으로 “공소의 1 법인 지원금은 대통령 직무와 *대가관계*가 있다고 볼 여지가 충분하다”<sup>607</sup>라고 판시하면서 기존의 사실 확정이 [redacted] 부회장의 뇌물 혐의에 대한 유죄판결을 입증하는지 여부에 관하여만 서울고등법원에 파기환송하였습니다.<sup>608</sup>

<sup>604</sup> 대법원 2019. 8. 29. 선고 2018 도 14303 전원합의체 판결([redacted]), Exh R-180, 제 13 면.

<sup>605</sup> 대법원 2019. 8. 29. 선고 2018 도 14303 전원합의체 판결([redacted]), Exh R-180, 제 12-13 면.

<sup>606</sup> 대법원 2019. 8. 29. 선고 2018 도 2738 전원합의체 판결([redacted]), Exh R-178, 제 28 면.

<sup>607</sup> 대법원 2019. 8. 29. 선고 2018 도 2738 전원합의체 판결([redacted]), Exh R-178, 제 29 면(강조표시 임의추가).

<sup>608</sup> 대법원 2019. 8. 29. 선고 2018 도 2738 전원합의체 판결([redacted]), Exh R-178, 제 29 면.

d. 앞서 설명하고 아래에서 설명하는 바와 같이, 본건 합병을 둘러싼 위법행위에 관하여 다른 여러 대한민국 내 형사 재판과 수사가 개시되었고 현재 계속 이어지고 있습니다. 이는 예를 들어 본건 합병에 관한 다른 국민연금 관계자들의 형사상 위법행위의 유죄 판결,<sup>609</sup> 삼성의 분식회계와 █████ 부회장 등 삼성 관계자들의 본건 합병 이전 삼성물산과 제일모직에 대한 주가 조작에 대한 추가적인 수사를 포함합니다.<sup>610</sup> 이러한 재판과 수사에서 나타난 사실증거와 사실 관계 판단은 공통된 사실 관계 쟁점에 대하여 중재판정부에도 유사하게 관계가 있습니다.

173. 나아가, 대한민국은 한국 정부 관계자들의 위법행위에 대한 한국 법원의 사실 관계 판단에 대해서는 한편으로 “어떠한 입장도 취하고 있지 않다”고 하면서도,<sup>611</sup> 본 중재에서 자신의 입장에 도움이 된다고 생각하는 한국 법원의 다른 사실 관계 판단에 대해서는 취사 선택하고 있는 것이 사실입니다.<sup>612</sup> 특히, 대한민국은 한국 정부 관계자들에 대한 형사 재판에 대해서는 한국 법원이 확정한 사실 관계의 연관성은 부정하려고 하면서도, 국내법상 쟁점만이 문제된 한국 법원의 민사 재판은 “본건 중재의 [국제법상] 쟁점”에 “관련성이 훨씬 크다”<sup>613</sup>고 주장합니다.<sup>614</sup> 대한민국은 앞서 기재한 형사상 위법행위의 내용을 반박하기 위하여 민사 재판의 판결에서 무엇이든 찾기 위하여 의미 없이 안간힘을 쓰고 있습니다.

<sup>609</sup> 본문 제 170 항 참조.

<sup>610</sup> 아래 Section V.B 참조.

<sup>611</sup> 반박서면, 제 25 항 등 참조.

<sup>612</sup> 반박서면, 제 181 항 참조.

<sup>613</sup> 반박서면, 제 171, 181 항 참조.

<sup>614</sup> 반박서면, 제 181 항.

174. 첫째, 대한민국은 청구인의 2015년 6월 9일 가처분 신청서<sup>615</sup>가 “EALP의 삼성물산 주가 산정을 뒷받침할 만한 증거가 불충분하다”는 판단에 근거하여 이루어졌다고 주장합니다.<sup>616</sup> 대한민국은 이러한 결과의 중요성을 과장하고 있습니다.

a. 첫째, 한국 사법 역사상 법원이 합병을 중단시키기 위한 가처분을 인용한 적이 없으므로, 이는 전혀 놀라운 일이 아닙니다.<sup>617</sup>

b. 둘째, 청구인은 “위법행위 또는 기망행위”를 입증할 책임을 부담했으며<sup>618</sup> 법원은 “현저하게 불공정”이라는 높은 기준으로 증거를 판단했습니다.<sup>619</sup>

c. 셋째, 가처분 절차는 이후에 드러나게 되는 정부의 중대한 범죄가 밝혀지기 전에 이루어졌으므로, 위 절차의 사실 관계 판단은 본 중재판정부가 현재 다루는 사실 관계 쟁점과는 더 이상 관련이 없고, 대체된 것으로 보아야 합니다. 예를 들어, 대한민국은 “본건 합병 공식 발표 이후 삼성물산의 주가가 상승한 것은 시장에서 본건 합병을 긍정적으로 평가하였음을 보여주는 것”이라는 서울중앙지방법원의 판단을 뻔뻔하게 인용하고 있습니다.<sup>620</sup> 한국 언론의 보도는 삼성이 본건 합병의 발표 후 삼성물산의 가격을 고의적으로 부풀린 막대한 증거를 보여주고 있습니다(그리고 실제로 한국 검찰은 이와 같은

---

<sup>615</sup> 엘리엇의 2015. 6. 9. 임시주주총회 소집금지 및 결의금지 등 가처분 신청서, **Exh C-195**, 제 3-7 면.

<sup>616</sup> 반박서면, 제 173 항(서울중앙지방법원 2015. 7. 1.자 2015 카합 80582 결정, **Exh R-9**, 제 11-14 항; 서울고등법원 2015. 7. 16.자 2015 라 20485, **Exh C-235**, 제 7-12 면을 인용함).

<sup>617</sup> 이상훈 의견서, 제 42 항.

<sup>618</sup> 이상훈 의견서, 제 43, 61 항.

<sup>619</sup> 서울중앙지방법원 2015. 7. 1.자 2015 카합 80582 결정, **Exh R-9**, 제 11-14 면.

<sup>620</sup> 반박서면, 제 174 항.

시세조종으로 [redacted] 부회장을 상대로 추가 구속 영장을 신청하였습니다).<sup>621</sup>

175. 둘째, 대한민국은 서울중앙지방법원과 서울고등법원이 삼성물산의 KCC에 대한 2015년 6월 11일자 자사주 매각에 대한 청구인의 가처분 신청을 기각한 판결을 강조합니다.

- a. 다시 강조하건대, 이러한 결정은 이후 한국 검찰의 수사를 통해 밝혀진 삼성물산과 KCC 사이의 위법행위가 알려지기 전에 이루어졌습니다.<sup>622</sup>
- b. 나아가, 법원은 자기주식 매각의 시기와 조건을 제한적으로 검토했습니다.<sup>623</sup> 위 절차에서의 이와 같은 제한된 사안에 대한 법원의 판단은 본 중재와 관련성이 거의 없습니다.

176. 셋째, 대한민국은 주식매수가격 결정 절차에서 한국 법원이 내린 판단이 본 중재판정부가 다루는 쟁점과 관련이 있다고도 주장합니다.<sup>624</sup> 이는 잘못되었습니다.

- a. 이상훈 교수가 설명한 바와 같이, 주식매수가격 결정 절차는 “비지배주주에게 제한된 구제수단만을 제공”하는 “상당한 절차상의 제한” 하에 있습니다.<sup>625</sup>
- b. 또한 이상훈 교수는 주식매수가격 결정 절차가 다음과 같은 “비송사건절차”라고 설명하였습니다.

---

<sup>621</sup> 예를 들어 Compilation of Korean news articles, **Exh C-330**, 제 14-15 면 등 참조.

<sup>622</sup> 검찰 수사를 다룬 최근 언론 보도는 삼성과 KCC 사이에서 KCC가 본건 합병을 지지하고 그 대가로 삼성물산 주가가 본건 합병 후 하락한다면 이를 보상 받는다면 계약이 있었음을 보여줍니다. 2020. 5. 18.자 *한겨레* 보도, “[단독] 삼성, 합병 때 자사주 매각... [redacted] - [redacted] ‘이면계약’ 조사중”, **Exh C-566**.

<sup>623</sup> 수정 청구서면, 제 55 항; 엘리엇의 2015. 6. 11. 자사주 처분금지 가처분 신청서, **Exh C-198**, 제 2-6 면.

<sup>624</sup> 반박서면, 제 178-180 항.

<sup>625</sup> 이상훈 의견서, 제 76, 78 항.



합병비율의 설정 또는 합병비율이 기초로 삼은 시세에 영향을 주는 행위가 있는 경우에, 회사 또는 이사가 위법하게 행위하였다거나 법적 의무를 위반하였다는 당사자의 주장에 대한 결정을 내리도록 설계된 것이 아닐 뿐만 아니라 그에 적합하지도 않다고 것입니다. 하물며 본 법원은 증거를 심리하거나 특정한 합병비율이 두 주주 집단 간의 부의 이전을 야기하였다는 주장을 판단할 권한도 없습니다.<sup>626</sup>

- c. 나아가, 이상훈 교수는 적정한 주식매수청구권 가격을 평가하면서, 법원이 “합병비율을 산정하는데 사용되는 법정산식과 매우 유사”하므로 “동일한 한계에 직면”<sup>627</sup>하게 되고 쟁점 주식에 진정한 가치를 평가하기 위한 것이 아닌 법정 산식에 구속된다고 강조하였습니다.<sup>628</sup>

177. 넷째, 대한민국은 일성신약이 본건 합병의 무효를 구하면서 삼성물산을 상대로 제기하였으나 서울중앙지방법원이 2017년 10월 19일 (즉, ██████████ 장관과 ██████████ 본부장이 서울중앙지방법원에서 유죄 판결을 구한 이후) 기각한 청구를 강조합니다.<sup>629</sup>

- a. 일성신약의 본건 합병 무효 청구가 기각된 것은 본건 합병이 삼성물산 주주들의 비용으로 삼성 총수일가의 이익을 추구하기 위한 것이 아니었다고 법원이 판단하였기 때문이 아닙니다. 오히려, 법원은 그러한 목적이 있더라도 이것이 금지되지 않기 때문이라고 판시하였습니다.<sup>630</sup>
- b. 법원은 합병 비율이 “현저하게 불공정(manifestly unfair)”하여야 한다는 시세조종 범죄의 입증에만 적용되는

<sup>626</sup> 이상훈 의견서, 제 76 항.

<sup>627</sup> 이상훈 의견서, 제 74 항.

<sup>628</sup> 이상훈 의견서, 제 75 항.

<sup>629</sup> 반박서면, 제 183 항(서울중앙지방법원 2017. 10. 19.자 2016가합 510827 결정, Exh R-20 인용).

<sup>630</sup> 서울중앙지방법원 2017. 10. 19.자 2016가합 510827 결정, Exh R-20, 제 11-12 면.

기준을 적용하였습니다.<sup>631</sup> 이와 같은 삼성의 시세조종 증거는 지방법원 판결 후 한국 검찰의 수사를 통하여 최근에서야 드러나게 되었습니다.<sup>632</sup>

- c. 그리고 법원이 판단한 대한민국의 위법행위에 관한 쟁점은 국민연금 주주 의결권이 그 자체로 잘못 행사되었다는 주장과 간접적으로만 관련성이 있었습니다.<sup>633</sup> 법원은 매우 기술적인 근거를 들어 국민연금 이사장이 장관의 위법한 개입이나 [REDACTED] 본부장의 부당행위(누구의 위법 행위인지는 쟁점이 아님)를 알고 있었는지가 문제된다고 보았습니다.<sup>634</sup>

178. 대한민국의 주장과 달리, 이와 같은 민사 재판이 현재 본 중재판정부에서 판단하는 대한민국과 그 관계자들에 의한 대한민국의 조약 위반을 판단하는 쟁점을 다루지 않음은 명백합니다. 설령 관련이 있더라도 국내법상 별도 및 관계가 없는 쟁점에 대하여 본 중재판정부가 판단하는 사실 관계를 피상적으로 다를 뿐입니다. 나아가 중재판정부가 이러한 재판의 중요성을 판단함에 있어, 한국 사법부에 대한 수사에서 구체적으로 엘리엇이 임시주주총회에 관하여 한국 법원에 제기한 가치분 신청서 등 정치적으로 중요한 여러 사건에서 청와대와 사법부가 위법하게 공조하였음이 밝혀졌다는 사실도 고려하여야 할 것입니다.

- a. 사법부의 재판에 대한 직권남용 및 부당개입 혐의를 수사하기 위하여 한국 사법부가 구성한 위원회는 2018 년에 법원행정처(한국 사법부의 행정 부서) 차장이 작성한 2015 년 11 월 19 일자 메모를 발견하였습니다. 문건은 사법부가 “국가적·사회적 파급력이 큰 사건이나 민감한 정치적 사건 등에서 BH 와 사전 교감을 통해 비공식적으로 물밑에서

<sup>631</sup> 이상훈 의견서, 제 65 항.

<sup>632</sup> 본문 제 170 항 참조.

<sup>633</sup> 서울중앙지방법원 2017. 10. 19.자 2016 가합 510827 결정, Exh R-20, 제 41 면.

<sup>634</sup> 서울중앙지방법원 2017. 10. 19.자 2016 가합 510827 결정, Exh R-20, 제 41-42 면.

예측불허의 돌출 판결이 선고되지 않도록 조율하는 역할 수행”을 하였음을 인정합니다.<sup>635</sup> 위 위원회는 이와 같은 위법 행위를 확인하였습니다.<sup>636</sup>

- b. 대한민국이 본 중재에서 제출한 문서를 통해 주주들이 본건 합병에 관하여 표결하는 임시주주총회에 대한 청구인의 2015년 6월 9일자 가처분 신청서(서울중앙지방법원이 기각함)가 이와 같은 사법부와 대통령 및 청와대 사이의 위법한 공모의 대상이었음을 알 수 있습니다. 청와대와 사법부가 “사전 교감”한 판결의 목록은 두 판사 사이의 2015년 11월 18일자 이메일에 첨부되어 있었습니다. 위 목록은 임시주주총회에 대한 청구인의 2015년 6월 가처분 신청서에 대한 서울중앙지방법원의 기각 판결을 포함하고 있습니다.<sup>637</sup>
- c. 한국 검찰은 2019년 2월 11일 정부와 특히 [REDACTED] 대통령의 지원을 대가로 직권을 남용하고 사법 판결에 영향력을 행사한 전 한국 대법원장 및 여러 명의 판사를 형사 기소하였습니다.<sup>638</sup> 해당 형사 사건은 한국 법원에 계속 중입니다.

179. 본건 합병에 관한 대한민국의 불법행위의 마지막 결과는 국민연금 내부감사에서 드러납니다. 대한민국은 국민연금이 “감사 결과에 이르게 된 기초 조사와 관련된 정보를 대중에 공개하지” 않았다는 이유로 본 감사에서 국민연금 스스로가 발견한 부정 행위에 대하여

<sup>635</sup> 사법행정남용에 관한 특별조사위원회, “조사보고서”, 2018. 5. 28., Exh C-538, 제 173-174 면([REDACTED]이 작성한 문건을 인용함).

<sup>636</sup> 사법행정남용에 관한 특별조사위원회, “조사보고서”, 2018. 5. 28., Exh C-538, 제 176 면(“청와대의 관심과 귀추가 주목되어 유화적인 태도를 보일 가능성에 주목하면서 청와대와 사전 교감을 통해 비공식적으로 물밑에서 예측불허의 돌출 판결이 선고되지 않도록 조율하는 역할 수행해” 왔습니다.).

<sup>637</sup> 2015. 11. 18.자 [REDACTED] 판사가 “(151118)기조실 요청 판결 리스트”를 첨부하여 [REDACTED] 판사에게 발송한 이메일, Exh C-332, 제 2 면.

<sup>638</sup> 파이낸셜 타임즈(Financial Times), “한국, 전직 대법원장 직권남용으로 기소(South Korea indicts former chief justice on abuse of power)”, 2019. 2. 11., Exh C-548.

논하는 것을 피하려고 하고 있습니다.<sup>639</sup> 그러나 대한민국이 설령 국민연금으로부터 관련 서류들을 구할 수 없다고 하더라도(이는 납득할 수 없음), 대한민국이 본 중재에서 제출한 국민연금의 감사보고서만 보아도 충분합니다.<sup>640</sup> 국민연금은 스스로 다음과 같이 설명하였습니다.

- a. 국민연금은 본건 합병의 분석에 관하여 보건복지부와 연락하고 “책임투자팀은 보건복지부 업무공유방을 통해 삼성물산 합병관련 분석보고서 등을 지속적으로 제공하였음.”<sup>641</sup>
- b. ██████(당시 국민연금 리서치 팀장)은 2015년 7월 6일 삼성전자 사무실에서 ██████ 삼성 부회장과 만났다. 위 회의에서 국민연금은 ██████ 부회장에게 “합병비율 재조정 가능성이 가능한지”를 물었으나 ██████ 부회장은 거부하였음. 위 회의가 공개적으로 “알려질” 경우 “불필요한 오해가 생길 것[이] 우려” 되므로 일부러 국민연금 사무실에서 이루어지지 않았음.<sup>642</sup>
- c. 국민연금 리서치 팀은 ██████의 지시에 따라, 할인율을 “단 하루만에 24%→30%→41%”으로 변경하고 “일관된 기준 없이 41%로 산출하고 이에 대한 사후 검증도 하지 않았으며”, ██████의 지시에 따라 제일모직의 가치를 “확 키워보기 위해” 삼성바이오로직스의 가치를 “크게 왜곡”하는 방식으로

<sup>639</sup> 반박서면, 제 186 항.

<sup>640</sup> 2015. 11. [국민연금공단 기금감사부], “삼성물산과 제일모직 합병관련 기금운용본부 의결권행사 점검 결과 보고”, Exh C-446. 삼성물산-제일모직 합병관련 2018. 6. 21.자 국민연금 내부감사결과, 국민연금 내부감사 결과 공표 사실을 보여주는 2018. 7. 5.자 국민연금 웹사이트의 화면과 함께 제출함, Exh C-84 도 참조.

<sup>641</sup> 2015. 11. [국민연금공단 기금감사부], “삼성물산과 제일모직 합병관련 기금운용본부 의결권행사 점검 결과 보고”, Exh C-446, 제 8 면.

<sup>642</sup> 2015. 11. [국민연금공단 기금감사부], “삼성물산과 제일모직 합병관련 기금운용본부 의결권행사 점검 결과 보고”, Exh C-446, 제 9-10 면.

국민연금의 삼성물산 및 제일모직 가치평가와 본건 합병 비율에 대한 평가를 조작하였음.<sup>643</sup>

d. 국민연금 리서치 팀원에 따르면, “15. 7. 8. 오전 단 네 시간만에 합병시너지를 작성·보고하였고, [ ] 2.1 조 원을 임의선택” 하였음.<sup>644</sup>

e. [ ]는 투자위원회 회의 이후 국민연금 리서치 팀에게 “합병시너지 자료를 다시금 작성토록 지시”하기 위한 “사후 보완”을 지시하였음.<sup>645</sup>

f. [ ]는 “실무자들에게 두 차례에 걸쳐(투자위원회 끝나고 난 다음주, 검찰 압수수색 직전) 중 보고서 등 자료 삭제를 지시” 하였음.<sup>646</sup>

180. 이러한 추가 사실은 대한민국이 이미 인정한 다음 사실을 확인해 줄 뿐입니다.<sup>647</sup>

a. [ ]와 [ ](본건 합병 당시 국민연금 리서치 팀 팀원)은 자신의 관리 의무를 위반하였음.<sup>648</sup>

<sup>643</sup> 삼성물산-제일모직 합병 관련 2018. 6. 21.자 국민연금 내부감사결과, 국민연금 내부감사 결과 공표 사실을 보여주는 2018. 7. 5.자 국민연금 웹사이트의 화면과 함께 제출함, **Exh C-84**, 제 2 면.

<sup>644</sup> 삼성물산-제일모직 합병 관련 2018. 6. 21.자 국민연금 내부감사결과, 국민연금 내부감사 결과 공표 사실을 보여주는 2018. 7. 5.자 국민연금 웹사이트의 화면과 함께 제출함, **Exh C-84**, 제 2 면.

<sup>645</sup> 삼성물산-제일모직 합병 관련 2018. 6. 21.자 국민연금 내부감사결과, 국민연금 내부감사 결과 공표 사실을 보여주는 2018. 7. 5.자 국민연금 웹사이트의 화면과 함께 제출함, **Exh C-84**, 제 3 면.

<sup>646</sup> 삼성물산-제일모직 합병 관련 2018. 6. 21.자 국민연금 내부감사결과, 국민연금 내부감사 결과 공표 사실을 보여주는 2018. 7. 5.자 국민연금 웹사이트의 화면과 함께 제출함, **Exh C-84**, 제 3 면.

<sup>647</sup> 반박서면, 제 189 항.

<sup>648</sup> 삼성물산-제일모직 합병 관련 2018. 6. 21.자 국민연금 내부감사결과, 국민연금 내부감사 결과 공표 사실을 보여주는 2018. 7. 5.자 국민연금 웹사이트의 화면과 함께 제출함, **Exh C-84**, 제 4 면; 경향신문 2018. 7. 3.자 “국민연금, 삼성물산-제일모직 합병 과정 감사결과 공개 - 보고서 작성 책임 물어 해임”, **Exh R-168**.

- b. ██████(본건 합병 당시 다른 국민연금 리서치 팀 팀원)는 “국민연금 투자위원회 위원들에게 제공된 특정 합병 비율 산정”에 관한 “자신의 임무를 해태하고 국민연금 행동강령을 위배하였다는 결론을 내렸음”.<sup>649</sup>

181. 따라서 본건 합병의 여파는 본건의 핵심이 되는 정부의 위법행위를 계속하여 드러내고 확인하는 과정으로 보입니다.

#### D. 삼성과 대한민국의 엘리트에 대한 악의적인 매도

182. 국민연금의 의결권 행사에 대한 대한민국의 위법한 개입의 배경은 앞서 기재한 바와 같이 엘리트에 대한 대한민국과 삼성이 엘리트를 악덕 외국 투자자로 매도하고 깎아 내리기 위하여 한국 언론을 조종한 “돈을 앞세운 전방위 여론전”이었습니다.<sup>650</sup> 이와 같은 허구의 이면에 있는 전략은 단순합니다. 엘리트를 대한민국과 소중한 재벌에 대하여 충분한 “위협”으로 매도할 수 있으면, 대한민국의 본건 합병 찬성 투표는 “국익”을 위한 고결한 투표가 될 수 있습니다. 전문위원회의 권한을 침해하고 삼성물산 소수주주들의 주식 가치를 떨어뜨려서 발생하는 부수적인 피해는 엘리트의 “위협”이 국민연금 이연금가입자들을 “보호”하여야 하는 것보다 중요하다는 이유로 한국 대중들에게 정당화시킬 수 있었습니다.

183. 그러나 이러한 대한민국의 주장(별도의 협정 위반에 해당하는 노골적인 차별)은<sup>651</sup> 전혀 사실을 토대로 하지 않으며, “[엘리트의] 행위가 한국 시장에 미칠 수 있는 손해”라는 선의의 우려를 토대로 하지도 않습니다.<sup>652</sup> 오히려 본 분쟁의 증거에서 드러난 바와 같이,

<sup>649</sup> 반박서면, 제 190 항; 삼성물산-제일모직 합병 관련 2018. 6. 21.자 국민연금 내부감사결과, 국민연금 내부감사 결과 공표 사실을 보여주는 2018. 7. 5.자 국민연금 웹사이트의 화면과 함께 제출함, **Exh C-84**, 제 3-4 면.

<sup>650</sup> 2020. 6. 11.자 *MBC* 보도 “[단독] ‘합병 찬성이 국익’ 소나기 광고...기사도 대신 써줘”, **Exh C-569**(강조표시 임의추가)를 인용한 본문 제 72 항도 참조.

<sup>651</sup> 아래 Section IV 참조.

<sup>652</sup> 반박서면, 제 579 항.

대한민국의 목적은 언제나 소중한 재벌(및 그 “황태자”)과 정부 사이의  
공생 관계를 강화하기 위한 것이었습니다.

184. 일찍이, 대한민국은 2014년 8월과 9월 사이에 삼성의 승계 계획을  
지원하기 위한 계획에 대한 잠재적 장애물로 “외국 투자자”를  
뽑았습니다.<sup>653</sup> 청와대 문건은 “해외 헤지펀드의 공격적 경영권 간섭에  
대해 국민연금 등을 적극 활용”할 것을 이미 예정하였습니다.<sup>654</sup>
185. 본건 합병 발표 이후 몇 주간, 행동주의적인 주주들의 영향력에 관한  
대한민국의 우려는 특히 엘리엇에 집중되었습니다. 앞서 언급한 바와  
같이, 2015년 6월 4일 당시 엘리엇의 본건 합병에 대한, 원칙에 입각한  
입장은 삼성 총수일가의 승계 계획에 상당한 위협을 주었습니다.  
[redacted] 수석의 업무일지는 2015년 6월 말에 청와대가 삼성물산-  
제일모직 합병을 “삼성-엘리엇 분쟁”으로 보았다고 기록하고  
있습니다.<sup>655</sup> 이와 같은 분쟁에서, [redacted] 대통령은 [redacted]이 부회장의  
편을 들었던 것입니다.
186. 삼성과 정부가 사용할 수 있는 핵심 무기는 대중 여론이었습니다.  
여론은 소수주주들이 삼성-엘리엇 분쟁에서 본건 합병 반대 투표를  
외국의 이익을 “위한” 것으로, 그리고 대한민국을 엘리엇의 이른바  
“위협”에 모두 노출시킨다면서 “편을 가르는데 사용되었습니다.  
따라서 삼성은 엘리엇을 “먹튀” 투자자라고 칭하면서, “합병 찬성이  
국익’ 소나기 광고”를 했습니다.<sup>656</sup> 삼성물산 웹사이트는 엘리엇

<sup>653</sup> [redacted] 자필메모, [날짜 미상], Exh C-585, 제 4면.

<sup>654</sup> 조선비즈 2017. 7. 20.자 보도, “[속보] 靑 박근혜 정부 문건 3차 발표... ‘보수단체  
육성’ ‘국민연금 의결권 개입’ 포함”, Exh C-73, 제 2면(강조표시 임의추가).

<sup>655</sup> [redacted] 업무일지, [2015. 6. 25.], Exh C-367, 제 3면.

<sup>656</sup> 2020. 6. 11.자 MBC 보도 “[단독] ‘합병 찬성이 국익’ 소나기 광고...기사도 대신  
썬썬”, Exh C-569, 제 1-2면. 뉴스 1 2015. 6. 4.자 보도, “美헤지펀드 엘리엇 삼성에  
‘경영참여’ 선언...또 먹튀?”, Exh C-19, 제 2면 등 참조(“지금까지의 헤지펀드처럼  
엘리엇도 ‘먹튀’ 의도로 경영참여를 선언했을 가능성이 높다는 게 대체적  
분석이다”라고 기재하면서 “지배구조가 취약한” “주요 대기업이 주로  
타깃”이라고 언급함. 위 기사는 한국 회사들이 “단기적으론 헤지펀드의  
무차별적인 공격을 막을 수 있는 경영권 방어책도 필요하다”고 주장함);

그룹의 수장인 유대계 미국인 Paul Singer 회장을 삼성물산을 사냥하는 기괴한 독수리로 그린 인종차별적인 삽화를 실었습니다.<sup>657</sup> 이러한 이미지는 한국내외의 일간·경제지에 되풀이 되어 보도되면서 Singer 를 “돈 밖에 모르며”, “사람을 착취하”고, “피도 눈물도 없이 냉혹”고 낙인 찍고 편견을 심는 데 이용되었습니다.<sup>658</sup> 또한 삼성은 전국경제인연합회를 통하여, 삼성이 이후에 본건 합병을 지지하기 위한 로비를 위해 한국 경제 고위관계자들간 좌담회를 개최하였습니다.<sup>659</sup>

187. 한국 언론은 2015 년 6 월과 7 월에 엘리엇을 “죽은 시체를 먹는 독수리(벌처)에 빗댄 ‘벌처펀드’”로 묘사하는 기사 등 엘리엇에 대한 악의적 표현을 포함하는 수많은 기사들을 쏟아냈습니다.<sup>660</sup> 엘리엇은 국민연금과의 비공식 교신에서 자신의 사업 전략과 의도를 보호하려고 한 반면,<sup>661</sup> 삼성의 노력은 ██████████ 장관이 이후에 법원 재판에서 “당시 국내 언론이나 여론이 엘리엇 문제로 삼성의 합병을 성사시키는 것이

---

머니투데이 2015. 7. 8.자 보도, “핵심기업 경영권 방어... ‘박영선法’ 발의, ‘박근혜法’ 이미 발효”, **Exh C-35**(“국가 경제의 원활한 운영을 현저히 저해하는 경우 외국인의 투자를 제한”하기 위하여 도입되어야 하는 입법 조치를 인용함); 코리아헤럴드 2015. 6. 14.자 보도, “황영기, 벌처펀드의 삼성 공격 방어”, **Exh C-25**(“합병 거부해 해외 ‘벌처 펀드’에 항복하는 것과 같다”라는 금융투자협회 황영기 회장의 발언을 인용하며 “업계 전문가들은 그의 발언이 7 월 17 일로 예정된 주주회의에서 국내 기관 투자자들의 삼성 합병 계획 표결에 영향을 미칠 것이라 보고 있다”라고 기재함); 미디어펜 2017. 6. 9.자 보도, “‘헤지펀드 먹튀 상관없다?’... ‘삼성합병’ 문형표 실형 재계 충격”, **Exh C-70**, 제 2 면(“외국계 투기자본으로부터 ‘삼성’을 지켜내”는데 있어서 본건 합병 당시 국민연금의 역할을 인용함).

<sup>657</sup> *옵저버(The Observer)*가 2015. 7. 13. 포착한 삼성 웹사이트 화면, **Exh C-40**.

<sup>658</sup> *The Washington Post* 2015. 7. 17.자 보도, “삼성 주주분쟁 어쩌다 반유대주의적 비방과 그림묘사로 전략해버렸나”, **Exh C-45**; *The Observer*, 2015. 7. 13. 보도, “삼성과 뉴욕 헤지펀드 논쟁, 반유대주의 편견으로 전략”, **Exh C-39**.

<sup>659</sup> 2020. 6. 11.자 *MBC* 보도 “[단독] ‘합병 찬성이 국익’ 소나기 광고...기사도 대신 썬취”, **Exh C-569**, 제 2 면.

<sup>660</sup> 동아 2015. 6. 5.자 보도 “삼성물산 지분 7.12% 사들인 美헤지펀드 ‘합병 반대’”, **Exh C-190**. 코리아헤럴드 2015. 6. 14.자 보도, “황영기, 벌처펀드의 삼성 공격 방어”, **Exh C-25**; 미디어펜 2015. 6. 25.자 보도, “기업사냥꾼 ‘엘리엇’ 먹잇감 ‘삼성’... 국가 자존심 문제다”, **Exh C-206** 도 참조.

<sup>661</sup> 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 6. 12.자 서신, **Exh C-200**.



좋겠다는 의견이 지배적”이라고 밝힌 바와 같이, 엘리엇에 대한 여론 재판에 집중되었습니다.<sup>662</sup>

188. 대한민국의 영향력 있는 인사들도 여론 전쟁을 벌이기 위한 노력의 일환으로 삼성을 적극적으로 지원하였습니다. 예를 들어, 삼성이 [redacted] 전 금융투자협회 회장과 [redacted] 전 공정거래위원장이 엘리엇을 비판하도록 언론 인터뷰를 주선하였음이 최근 드러났습니다.<sup>663</sup> 이와 유사하게, 임시주주총회 직전 주에 [redacted] 대통령 비서실의 [redacted]은 다른 주요 재벌 및 관련 구성원들과 만나, 특히 “엘리엇의 공격을 받아서 경영권 방어에 문제”에 관하여 논의하였습니다.<sup>664</sup>
189. 엘리엇에 대한 언론상 악의적인 매도는 소액주주들이 본건 합병에 찬성 투표하도록 설득하기 위한 삼성의 노력과 관련해서만 중요한 것이 아니었습니다. 특히, 엘리엇에 대한 공격 강화는 대한민국이 국민연금 [redacted] 본부장을 통하여 투자위원회 위원들로 하여금 본건 합병에 찬성 투표하도록 직접적인 압박할 수 있게 했습니다. 이처럼 [redacted] 본부장은 투자위원회의 여러 위원들에게 본건 합병 결정이 국민연금의 투자 포트폴리오에 대한 장기적인 이익에 관한 것이 아닌 국민연금이 “언론에 나오듯이 국부 유출 비난을 받”거나,<sup>665</sup> (한국

<sup>662</sup> 2016. 12. 28.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-470, 제 10 면(강조표시 임의추가).

<sup>663</sup> 2020. 6. 11.자 MBC 보도 “[단독] ‘합병 찬성이 국익’ 소나기 광고...기사도 대신 써줘”, Exh C-569; 2015. 6. 14.자 연합뉴스 보도, “황영기 ‘삼성물산 합병 무산시 세계 벌처펀드 공격 유발’”, Exh C-673 등 참조(본건 합병이 부결될 경우 “‘항복’으로, 전세계 벌처펀드가 한국을 공격하게 될 것”이며, “삼성의 평판, 대한민국의 평판에 먹칠을 하고 한국 기업의 지배구조가 지닌 취약성을 세계에 노정하게 된다”라는 황영기의 발언을 인용함. 또한 황영기는 “삼성물산의 1대 주주로 이번 합병의 열쇠를 쥐고 있는 것으로 평가되는 국민연금이 합병에 찬성표를 던질 것을 직설적으로 촉구했다.”); 2015. 6. 23.자 동아일보 보도 “헤지펀드, 대기업 순환출자 해소때 경영권 빈틈 노려”, Exh C-674(한국 재벌이 “헤지펀드들이 국내 대기업집단의 지분 구조가 취약한 틈을 타서 지분매집에 나서면 어려움에 처할 수 있다”며 “엘리엇과 같은 헤지펀드들”이 주는 “위협”을 언급하는 노대래를 인용함).

<sup>664</sup> 2017. 7. 4.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-520, 제 44 면(강조표시 임의추가).

<sup>665</sup> 2016. 12. 26.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-463, 제 7 면.

역사에서 매국노의 상징인) “이완용”이 되는 것을 막는 것이라고 말했습니다.<sup>666</sup> [redacted] 본부장 스스로 투자위원회 회의 날에 관계자들에게 “합병이 무산되면 헷지펀드한테 국부를 팔아먹은 [이완용으로] 몰아세우지 않겠느냐”라고 설득했다고 인정하였습니다.<sup>667</sup> 삼성의 사적인 이익을 “국부”로 둔갑시키는 이러한 프레이밍은 재벌과 한국 정부 사이의 진정한 공생 관계와 부정부패 관계를 보여줍니다. 이는 본건 합병이 부결될 경우 많은 연금가입자들의 재산이 실제로 증가할 수 있었다는 사실을 무시하고 있습니다.

190. 보건복지부 관계자들도 본건 합병결의를 결정하여야 하는 전문위원회의 권한을 회피한 사실을 숨기기 위한 수단으로 엘리엇에 대한 여론을 이용하려고 하였습니다. 이러한 전략은 앞서 인용한 바와 같이, (지배적인 반(反)엘리엇 정서에 비추어볼 때) 엘리엇이 전문위원회의 결정을 주장하는 것은 “우리[즉 대한민국]가 여론에서 이[겨]”서 투자위원회의 결정을 지지하게 하므로, 전문위원회가 본건 합병을 판단해야 할 필요성에 관하여 엘리엇의 공개 발표가 “우리[즉 대한민국]를 도와주고” 있다고 주장하는<sup>668</sup> [redacted] 국장과 [redacted] 과장 사이의 문자 메시지<sup>669</sup>에서 직접적으로 드러납니다.<sup>670</sup> 이와 유사하게, 전문위원회가 [redacted] 본부장에게 왜 투자위원회가 스스로 본건 합병결의를 결정하였는지 묻자, [redacted]은 “국가를 위하여”라고 답변하였습니다.<sup>671</sup>

191. 특히, 대한민국은 엘리엇에 대한 삼성의 홍보 캠페인에 수동적으로 이득을 본 것이 아닙니다. 오히려, 대한민국은 본건 합병에 관한 정보를 언론에 적극적으로 제공하였으며 이를 위하여 삼성과 밀접하게

<sup>666</sup> [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 17, 55 면.

<sup>667</sup> 2016. 12. 26.자 [redacted] 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-464, 제 46 면.

<sup>668</sup> 2015. 6. 25. - 7. 20.자 [redacted] 포렌식 [데이터베이스] 출력본, Exh C-434, 제 6 면.

<sup>669</sup> 본문 제 152 항 참조.

<sup>670</sup> 2015. 6. 25. - 7. 20.자 [redacted] 포렌식 [데이터베이스] 출력본, Exh C-434, 제 6 면.

<sup>671</sup> 2016. 11. 28.자 [redacted] 검찰 진술조서, Exh C-459, 제 12 면.

협업하였습니다. 따라서, 국민연금 투자위원회 회의의 결정 직후에 국민연금 [REDACTED] 본부장과 국민연금 [REDACTED] 이사장은 모두 대한민국 주요 신문사 기자들에게 국민연금이 본건 합병에 찬성 투표할 것을 알렸습니다.<sup>672</sup> 그 기자는 이후 삼성 관계자들에게 연락하여, 자신의 정부 내 정보원이 정보를 유출해준 덕분에 투자위원회의 회의 결과들을 들 수 있었다고 알려주었습니다. 심지어 한 기자는 삼성 관계자들에게 “합병 찬성이다. 축하한다. 최대고비를 넘겼으니 앞으로 순항하기를 기원한다”라면서 본건 합병이 승인되었다고 축하하였습니다.<sup>673</sup>

192. 이러한 대화는 대한민국, 삼성 그리고 한국 언론 사이의 밀접한 유착 관계를 보여줍니다. 투자위원회 회의 다음 날에 국민연금의 투표 방향이 뉴스 1 면에 보도되었습니다.<sup>674</sup> 한국 관계자들에 의한 이와 같은 언론 노출은 삼성에게 매우 중요하였습니다. 임시주주총회 전에 국민연금의 투표 방향을 유출하여 소액 주주들에게 본건 합병의 결정적인 지위를 가진 주주의 투표 방향에 관하여 신호를 줌으로써, 다른 소액 주주들이 임시주주총회의 불가피한 결과가 이끄는 방향으로 투표하도록 유도하였습니다.

193. 본건 합병 이후, 이와 같은 조작을 숨기기 위하여 대한민국은 계속 삼성물산-제일모직 투표가 외국 벌처 펀드로부터 공익을 수호하기 위한 것이라는 허구를 지어내고 있습니다. 예를 들어, 2017년 1월(본건 합병 이후 1년 이상 경과함)의 공개 기자회견에서 본건 합병에 관하여 묻자, [REDACTED] 대통령은 국민연금의 투표가 근본적으로 “헤지펀드의 공격을 삼성 같은 우리나라의 대표적인 기업이 공격을 받아서 이런 것이 무산된 [점 에 관한 것]”이며, 자신은 본건 합병을 투표할 당시에 국민연금이 “잘 대처”할 것을 희망하였다고 주장하였습니다.<sup>675</sup> 몇 달

<sup>672</sup> 본문 Section II.C.7, Step 7 참조.

<sup>673</sup> 본문 제 147(e)항 참조.

<sup>674</sup> 본문 제 149 항 참조.

<sup>675</sup> 한겨레 2017. 1. 1.자 보도, “박근혜 신년 기자회견 전문”, Exh C-60, 제 5-6 면(강조표시 임의추가).

후, 국민연금의 투표는 외국 헤지펀드라는 허구의 위협에 대한 공공의 이익을 보호하는 것과 전혀 관련이 없음이 명확해졌습니다. 오히려 이는 “황태자”가 어떠한 비용을 들여서라도 삼성 제국을 “안정적으로 승계”할 수 있도록 [redacted] 대통령이 부정부패 거래에서 자신의 역할을 이행한 것에 지나지 않는 것이었습니다.

### III. 대한민국의 항변

194. 본건에서의 부적절성과 불법행위에 관한 압도적인 사실증거에 대응할 수 없었던<sup>676</sup> 대한민국은 그 대신 관할 및 청구적격에 관한 이른바 “요건 불비” 항변을 가급적 많이 제출하는 데에 집중하는 방어방법을 선호하여 왔습니다. 아래에서는 삼성물산에 대한 EALP 의 투자는 협정상 보호대상 투자가 아니라는 항변(Section III.A),<sup>677</sup> 대한민국의 행위는 협정상 보호가 요구되는 “조치”에 해당하지 않는다는 항변(Section III.B),<sup>678</sup> 대한민국은 국민연금의 행위에 책임이 없다는 항변(Section III.C),<sup>679</sup> 대한민국의 조치는 “주권” (또는 공권력) 행사를 수반하지 않은 것으로 알려져 있기 때문에 협정에 위반될 수 없다는 항변(Section III.D),<sup>680</sup> 청구인의 청구는 절차남용이라는 항변(Section III.E)<sup>681</sup> 등을 비롯한 대한민국의 항변을 다루고자 합니다.

195. 아래에서 차례로 설명하는 바와 같이, 이러한 항변은 모두 이유 없습니다.

#### A. 청구인의 투자는 협정상 보호됩니다

196. 대한민국은 우선 청구인의 삼성물산 지분이 협정상 보호대상 투자가 아니라고 주장합니다.<sup>682</sup> 이러한 놀라운 주장의 전제로서 대한민국은 청구인의 투자에 대한 기술이 “의도적으로 혼란스럽고 모호하게”,<sup>683</sup>

<sup>676</sup> 본문, 제86항.

<sup>677</sup> 반박서면, 제315-369항.

<sup>678</sup> 반박서면, 제198-236항.

<sup>679</sup> 반박서면, 제237-314항.

<sup>680</sup> 반박서면, 제533-541항.

<sup>681</sup> 반박서면, 제370-377항.

<sup>682</sup> 반박서면, 제315-369항.

<sup>683</sup> 반박서면, 제322항.

“숨기고 있”으며,<sup>684</sup> “자신의... 투자에 관한 상세사항을 애매모호하게 하기 위해 의도적으로 노력”한 것이었다고 주장하면서,<sup>685</sup> 청구인의 투자에 관하여 다소의 혼란 또는 불확실성을 야기합니다.

197. 사실 대한민국에 대한 청구인의 투자는 단순 명료한 것이었습니다. 본 중재에서 이의 대상이 된 정부의 행위가 벌어진 때에 청구인은 한국 기업인 삼성물산의 주식을 소유하였습니다. 한국 기업의 주식은 협정상 전형적인 보호대상 투자입니다.<sup>686</sup>

198. 위에서 보다 자세히,<sup>687</sup> 그리고 Smith 증인진술서에 기술한 바와 같은<sup>688</sup> 청구인의 삼성물산 투자 내력은 다음과 같습니다.

- a. 엘리엇은 2003년부터 삼성물산에 투자하였으며, 2014년 11월까지 계속하여 주기적인 투자를 하여 왔습니다.<sup>689</sup>
- b. 2014년 11월 27일부터 청구인과, 엘리엇 그룹의 또 다른 펀드인 엘리엇 인터내셔널 엘피(이하 통칭하여 “엘리엇 펀드”)는 삼성물산 주식에 대한 스왑을 매수하였습니다.<sup>690</sup> 2015년 1월 27일경 엘리엇 펀드는 삼성물산 지분 약 1.5%를 스왑 형태로 보유하고 있었습니다.<sup>691</sup>
- c. 2015년 1월 29일 청구인은 삼성물산 주식을 직접 매수하였습니다.<sup>692</sup>

<sup>684</sup> 반박서면, 제325항.

<sup>685</sup> 반박서면, 제338항. 상계서, 제14, 316항도 참조.

<sup>686</sup> 협정, **Exh C-1**, 제11.28조(“투자가 취할 수 있는 형태”에 “주식, 증권과 그 밖의 형태의 기업에 대한 지분 참여”가 포함되는 것으로 기재) 참조; 상계서, 제1.4조(“기업”을 “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”로 정의)도 참조.

<sup>687</sup> 본문, Section II.A.

<sup>688</sup> Smith 제1차 증인진술서, 제10-19항; Smith 제2차 증인진술서, 제17-51항.

<sup>689</sup> Smith 제1차 증인진술서, 제12-14항.

<sup>690</sup> Smith 제2차 증인진술서, 제5항.

<sup>691</sup> Smith 제2차 증인진술서, 제26항, 별첨 A; 삼성물산에 대한 엘리엇의 스왑 지분에 대한 스프레드시트(2014. 11. ~ 2015. 6. 4.), **Exh C-383**, 제52-53행.

<sup>692</sup> Smith 제2차 증인진술서, 별첨 A. 주식거래는 일반적으로 주문일로부터 2영업일 후 정산되므로, 이러한 매수는 2015. 2. 2. 확정(또는 “결제”)되었음. 삼성물산에 대한 EALP의 지분에 대한 스프레드시트(2015. 1. 27. ~ 6. 4.), **Exh C-384**, 제2행 참조.

2015년 3월 1일까지 청구인은 삼성물산 지분 약 1.4%를 소유하였습니다.<sup>693</sup> 엘리엇 펀드는 스왑 형태의 지분 총 1.5%도 계속 보유하고 있습니다.<sup>694</sup>

d. 2015년 3월 2일 스왑 포지션이 청산되었으며, 청구인은 삼성물산 주식을 추가로 직접 매수하여 위 날짜 현재 삼성물산 주식 약 3%를 소유하게 되었습니다.<sup>695</sup>

e. 2015년 3월 3일부터 청구인은 계속하여 삼성물산 주식을 직접 매수하였습니다. 2015년 4월 20일경 청구인은 삼성물산 주식 약 4.7%를 소유하였습니다.<sup>696</sup>

f. 2015년 4월 20일 이후, 스왑과 주식이 혼합된 삼성물산 투자가 증가하여 2015년 5월 25일에 이르러 청구인은 삼성물산 주식 3.1%를 직접 소유하게 되었으며, 엘리엇 펀드는 엘리엇 펀드가 보유하고 있던 삼성물산 주식 총 6.96% 중 3.86%를 스왑으로 보유하고 되었습니다.<sup>697</sup>

g. 2015년 6월 4일경 모든 스왑 포지션은 직접적인 주식 보유로 전환되었고, 청구인은 더 많은 삼성물산 주식을 직접 매수하여<sup>698</sup> 지분 보유량은 삼성물산 주식 7.12%에 해당하는 11,125,927주가 되었습니다.<sup>699</sup> 청구인은 본건 합병 표결일에 이러한 주식을 소유하고 있었으며, 이러한

<sup>693</sup> 삼성물산에 대한 EALP의 지분에 대한 스프레드시트(2015. 1. 27. ~ 6. 4.), **Exh C-384** 참조.

<sup>694</sup> Smith 제2차 증인진술서, 제26, 36항, 별첨 A; 삼성물산에 대한 엘리엇의 스왑 지분에 대한 스프레드시트(2014. 11. ~ 2015. 6. 4.), **Exh C-383**도 참조.

<sup>695</sup> Smith 제2차 증인진술서, 제36항, 별첨 A; 삼성물산에 대한 EALP의 지분에 대한 스프레드시트(2015. 1. 27. ~ 6. 4.), **Exh C-384**, 제21-25항; 삼성물산에 대한 엘리엇의 스왑 지분에 대한 스프레드시트(2014. 11. ~ 2015. 6. 4.), **Exh C-383**, 제54-61항도 참조.

<sup>696</sup> Smith 제2차 증인진술서, 별첨 A; 삼성물산에 대한 EALP의 지분에 대한 스프레드시트(2015. 1. 27. ~ 6. 4.), **Exh C-384**, 제59항 참조.

<sup>697</sup> Smith 제2차 증인진술서, 제63항, 별첨 A; 삼성물산에 대한 EALP의 지분에 대한 스프레드시트(2015. 1. 27. ~ 6. 4.), **Exh C-384**; 삼성물산에 대한 엘리엇의 스왑 지분에 대한 스프레드시트(2014. 11. ~ 2015. 6. 4.), **Exh C-383** 참조.

<sup>698</sup> Smith 제2차 증인진술서, 제65항, 별첨 A; 삼성물산에 대한 EALP의 지분에 대한 스프레드시트(2015. 1. 27. ~ 6. 4.), **Exh C-384**; 삼성물산에 대한 엘리엇의 스왑 지분에 대한 스프레드시트(2014. 11. ~ 2015. 6. 4.), **Exh C-383** 참조.

<sup>699</sup> Bank of America Merrill Lynch, 2015. 7. 17. 기준 엘리엇 어쏘시어츠 엘.피.의 주식 및 현금 보유, **Exh C-243**; 2015. 6. 4.자 DART 공시자료 “주식 등의 대량보유상황 보고서”, **Exh R-3** 참조.

지분 보유량은 청구인이 본건 합병 후 몇 달에 걸쳐 삼성물산 주식을 매도할 때까지 바뀌지 않았습니다.

199. 청구인은 이제 본 중재절차에서 이의 대상이 된 조치가 손실을 초래한 때에 청구인이 소유하였던 삼성물산 11,125,927 주에 관한 손해배상 판정을 구하고자 합니다. 이에 따르면, 본건에 관한 중재판정부 관할권 성립의 목적상 문제되고 있는 협정상 보호대상 투자는 청구인의 2015년 7월 17일자 삼성물산 지분입니다.

200. 대한민국은 주식이 협정상 보호되는 투자 형태라는 논란의 여지없는 명제를 다투지는 않습니다. 대신 대한민국은 첫 번째 관할권 항변으로서 청구인이 삼성물산 주식을 소유하였다는 충분한 증거가 있는지에 대해 의혹을 제기합니다. 그러나 간단한 기록 검토와 대한민국이 이미 보유한 광범위한 자료의 개괄만으로도 그러한 의심은 전혀 근거가 없으며 실은 지어낸 것임을 알 수 있습니다(subsection 1). 대한민국은 두 번째 관할권 항변으로서 협정 문언에 근거한다고 하는 “투자의 특징” 요건에 관한 논쟁을 전개합니다. 그러나 협정 문언의 분석, 관련 법률적 근거 및 증거의 검토에 의할 경우, 청구인의 삼성물산 지분은 협정상 보호되는 투자의 특징을 보이는 것으로 확인됩니다(subsection 2). 마지막으로, 청구인은 본건에서 문제되는 조치로 인하여 손해를 입은 때에 더 이상 어떠한 스왑도 보유하지 않은 관계로 스왑에 관하여는 관할권 성립을 구하지 않는다고 하더라도, 대한민국이 주장하는 바와 같이 스왑이 협정상 보호대상 투자에 해당하지 않는다는 주장은 잘못된 것입니다(subsection 3).

#### 1. 청구인의 삼성물산 지분

201. 청구인이 2015년 7월 17일 삼성물산 주식 11,125,927 주를 소유하였음은 대한민국도 다투지 않는 것으로 보입니다.<sup>700</sup> 이로써 관할권에 관한 분석은 끝나야 하나, 대한민국은 청구인이 자신의 투자에 관하여 “고의적으로 일부 정보를 누락”하고 “모호한 기술을 의도”하였음을 주장하는 데에 상당한

<sup>700</sup> 반박서면, 제357항.

열의를 보이고 있으며,<sup>701</sup> 특히 “해당 투자펀드 그룹에 속하는 [많은] 법인”에 관하여는 더욱 그러합니다.<sup>702</sup> 이러한 음모론적인 주장들은 일절 확인되고 있지 않습니다.

202. 첫째, 청구인은 “자신이 주장하는 투자를 이해하는데 필요한 기본 서류를 처음에는 제출하지 않았다가 이후에는 그 제출을 최종적으로 거절”하였기 때문에, 청구인이 한국에 투자한 방법과 시기를 파악하는 것은 “간단한 문제가 아”니라는 대한민국의 주장은 이유 없습니다.<sup>703</sup> 대한민국은 “청구인이 주장하는 협정에 따른 투자를 분석하는데 있어 계약을 받고 있”다고 주장합니다.<sup>704</sup> 이러한 진술은 오해의 소지가 있고 부정확합니다. 청구인이 삼성물산 주식을 매수하게 된 단순 명료한 경위는 수정 청구서면에서 분명하게 전달되었으며 충분히 증명되었습니다.<sup>705</sup> 청구인이 삼성물산 임시주주총회에서 논쟁의 여지없이 의결권을 행사하였고,<sup>706</sup> 그에 기하여 대한민국 법원에 소를 제기하였으며,<sup>707</sup> (아래에서 자세히 설명하는 바와 같이) 대한민국 자신의 규제기관이 조사하기까지 한 삼성물산 주식을 청구인이 실제로 소유하였는지 여부에 관하여 대한민국이 이의를 제기하리라는 점은 청구인으로서는 도저히 예상할 수 없었습니다. 실제로는 이러한 사건들의 결과로서, 대한민국은 본 중재절차가 개시되기 몇 년 전인 2015년부터 오랜 기간에 걸쳐 청구인의 삼성물산 주식 매수 및 매도에 관한 상세한 내용을 증명하는 풍부한 문서를 보유하여 왔는데도, 여전히 청구인의 투자내역이 허위라고 추정하는 듯한 혼란을 야기하고 있습니다.

203. 청구인의 삼성물산 지분에 관한 광범위한 정보는 청구인의 삼성물산 주식 매수 경위와 시기에 대한 금융감독원의 정밀조사라는 배경 하에 대한민국

---

701 반박서면, 제335항.

702 반박서면, 제336항.

703 반박서면, 제325항.

704 반박서면, 제325항.

705 수정 청구서면, 제18-22항.

706 Smith 제1차 증인진술서, 제39(ii), 56항; Smith 제2차 증인진술서, 제6(iii)항 전반적으로 참조; 수정 청구서면, 제4, 46(a)항; 합병무효의 소에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh R-20**, p. 4도 참조.

707 본문, Step 10 등 참조; 수정 청구서면, 제52, 55항도 참조.



금융감독원에 제출되었습니다.<sup>708</sup> 이들 문서는 관련 투자거래가 발생한 일자, 주식 매수가격, 관여 기관 및 청구인이 주식을 매수하거나 매도한 사실을 상세히 기술합니다. 보다 구체적으로,

- h. 2015년 6월 4일 청구인은 5% 이상의 상장기업 지분을 공시하도록 한 한국법에 따라<sup>709</sup> 전자공시시스템(이하 “**DART**”)에 접수를 함으로써<sup>710</sup> 삼성물산 주식의 7.12%인 11,125,927주를 소유한다는 점을 밝혔습니다.<sup>711</sup>
- i. 2015년 6월 15일 청구인은 금융감독원 요청에 따라 2015년 2월부터 2015년 5월까지의 월별 삼성물산 주식 보유수량 보고서를 제출하였습니다.<sup>712</sup>
- j. 2015년 6월 16일 청구인은 금융감독원 후속 요청에 따라 2015년 1월 29일부터 2015년 6월 3일까지의 일자별 삼성물산 주식 보유수량 보고서를 제출하였습니다.<sup>713</sup>
- k. 2015년 9월 15일 청구인은 “2015. 6. 3. 이전 삼성물산 주식회사 주식의 매도 및 매수 내역” 등에 대한 금융감독원의 추가 요청에 따라 2015년 1월부터 2015년 6월까지 삼성물산 주식 거래 76건이 열거된 스프레드시트를 제출하였는데, 여기에는 거래일, 정산일, 거래수량, 순가격, 정산금액, 중개인, (한국에서 주식 매수 시 요구되는) 외국인 투자등록번호, (모두 청구인이었던) 계좌보유자 성명 등이 기재되어

<sup>708</sup> 한국법상 일정한 공시 요건을 중심으로 한 금융감독원 조사는 나중에 증거불충분으로 무산된 바 있음. 2020. 6. 29.자 *매일경제* 보도, “[단독] 검찰, 삼성물산 공격했던 엘리엇 ‘무혐의’”, **Exh C-574** 참조.

<sup>709</sup> 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(2015. 7. 1. 시행), **Exh C-213**, 제147조 제1항.

<sup>710</sup> 한국이 반박서면에 설명한 바와 같이, “**DART**(전자공시시스템)는 기업들로 하여금 온라인상으로 공개자료를 제출하도록 하여 투자자들 및 기타 사용자들에게 즉시 공개되는 전자공시 시스템”임. 반박서면, 각주 78 참조.

<sup>711</sup> 2015. 6. 4.자 **DART** 공시자료 “주식 등의 대량보유상황 보고서”, **Exh R-3**, 제4면.

<sup>712</sup> 2015. 6. 15.자 법무법인 넥서스와 금융위원회간 이메일(엘리엇이 2015년 2월~5월까지 보유하였던 월별 삼성물산 주식 보유수량 파일 첨부), **Exh C-387**.

<sup>713</sup> 2015. 6. 16.자 법무법인 넥서스와 금융위원회간 이메일(엘리엇이 2015. 1. 29. ~ 6. 3.까지 보유하였던 일자별 삼성물산 주식 보유수량 파일 첨부), **Exh C-388**.

있습니다.<sup>714</sup>

1. 2015년 9월 18일 청구인은 “2015. 6. 3. 이전의 대규모 매수 및 스왑 등 삼성물산 주식회사 주식의 취득과 관련하여 상대방과 체결한 모든 약정서” 등에 대한 금융감독원의 또 다른 요청에 따라 2015년 9월 15일 제출한 스프레드시트에 열거된 주식거래 76건에 관한 거래확인서를 제출하였는데, 이는 EALP가 총 11,125,927주를 매수 하였음을 보여주고 있습니다. 증개인이 해당 거래 시점마다 보낸 이들 거래확인서에는 일자, 수량, 가격 등 거래의 주요 내용이 기록되어 있습니다.<sup>715</sup>

m. 2015년 10월 7일, 2015년 10월 19일, 2015년 10월 28일 및 2015년 11월 2일 청구인은 금융감독원에 청구인의 삼성물산 주식투자 내역이 기재된 유사한 문서를 제출하였습니다.<sup>716</sup>

204. 또한, 대한민국이 반박서면에서 인정한 바와 같이, 대한민국 자신의 법원은 청구인이 삼성물산 주주로서 제기한 소송에서 청구인이 2015년 2월 2일 현재 삼성물산 주식을 소유하였다고 판시한 바 있습니다.<sup>717</sup> 실제로, 본 중재의 대한민국 측 손해액 산정 전문가인 James Dow 교수는 청구인이 삼성물산 지분에 기하여 얻었다고 하는 허구의 이익에 대한 분석을 수행함에 있어 바로 이러한 한국 법원의 판시사항을 원용합니다.<sup>718</sup>

<sup>714</sup> 2015. 9. 15.자 금융감독원의 자료제출요구에 대한 EALP의 답변서(EALP가 매도·매수한 회사 주식 거래 내역 정보 첨부), **Exh C-441**.

<sup>715</sup> 2015. 9. 18.자 금융감독원의 자료제출요구에 대한 EALP의 답변서(주식의 취득을 확인하는 거래확인서(trade confirmation) 첨부), **Exh C-442**.

<sup>716</sup> 한국의 Redfern Schedule에 대한 청구인의 이의신청에서 언급한 바와 같이, 이러한 문서는 한국의 보유, 보관 또는 관리 하에 있음. 2020. 1. 13.자 문서제출 요청 제8항, 별첨 II, 문서제출 요청 제10항 참조.

<sup>717</sup> 반박서면, 제595항(서울중앙지방법원 2015. 7. 1.자 2015카합80582 결정, **Exh R-9**, 제7면 인용). 위에서 설명한 바와 같이, EALP는 2015. 1. 29. 삼성물산 주식을 매수하였고 이러한 거래는 2015. 2. 2. 확정(또는 “결제”)되었음. 본문, 제198항; 삼성물산에 대한 EALP의 지분에 대한 스프레드시트(2015. 1. 27. ~ 6. 4.), **Exh C-384**, 제2행.

<sup>718</sup> Dow 의견서, 제35항(“한국 측 대리인이 한국 법원의 판시에 근거하여 제공한 정보에 의하면, 해당 주식은 2015. 2. 2. 당일 또는 그 이후에 취득되었을 가능성이 있습니다”) 참조. 상게서, 제120항도 참조. 아래에서 설명하는 바와 같이, Dow 교수의 분석은 오도된 것으로서 청구인의 삼성물산 주식 소유에 관하여 한국이 지어내고 있는 의심과도 양립할 수 없음.

205. 청구인의 삼성물산 주식 매수에 관하여 대한민국 스스로 상세한 내용을 밝혀 주고 있는 이러한 과거 사건들에 비추어 보면, 청구인의 투자에 대한 증거가 “불충분”하고,<sup>719</sup> 청구인은 관련 문서의 제출을 의도적으로 “하지 않았”으며,<sup>720</sup> 대한민국은 청구인 투자를 분석할 수 있는 능력에 있어 어떠한 식으로든 “제약을 받고 있”다는 대한민국의 주장은 공허하게 들립니다.<sup>721</sup>
206. 앞에서 본 바에 더하여, 대한민국에 대한 청구인의 투자를 둘러싼 불명확한 부분을 마저 해소하기 위하여,
- a. Smith 제2차 증인진술서는 2014년 11월 이후 청구인의 삼성물산 투자 내용을 단계별로 더 자세히 설명합니다.<sup>722</sup> 나아가 Mr. Smith 제2차 증인진술서의 별첨 A는 삼성물산 스왑 및 주식의 매수와 매도가 수반된 모든 거래의 세부내역을 제공합니다.
  - b. 청구인은 합병 전 삼성물산 주주였을 당시 한국예탁결제원으로부터 받은 “실질주주증명서” 2부를 본 재판박서면에 증거로 제출 합니다.<sup>723</sup> 이들 증명서는 당시 청구인의 삼성물산 지분율을 기록하고, 일정한 주주권(특히, 가처분 절차를 개시할 수 있는 권리<sup>724</sup> 및 주식매수가격 결정 절차에 관한 권리<sup>725</sup>)을 행사하기 위하여 필요한 지분율을 증명하기 위한 것이었습니다. 실질주주증명서는 주식에 대한 법적 소유권 뿐만 아니라, 다음과 같이 청구인이 삼성물산 주식에 대한

<sup>719</sup> 반박서면, Section III. C. 2. a. i.(소제목).

<sup>720</sup> 반박서면, 제14항.

<sup>721</sup> 반박서면, 제325항. 같은 이유로 “중재판정부는 증거 부재로 인하여 합리적으로 초래되는 부정적 추론을 감안하여 청구인의 주장을 기각하여야”한다거나, “청구인이 ... 추가적인 증거를 뒤늦게 제출”하는 경우에 한국은 “추가적인 변론을 제기할 수 있는” 권리가 있다는 한국의 주장은 이유 없어 배척되어야 함. 반박서면, 제317항 참조.

<sup>722</sup> Smith 제2차 증인진술서, 제17-51항. 삼성물산에 대한 EALP의 지분에 대한 스프레드시트(2015. 1. 27. ~ 6. 4.), Exh C-384; 삼성물산에 대한 엘리엇의 스왑 지분에 대한 스프레드시트(2014. 11. ~ 2015. 6. 4.), Exh C-383도 참조.

<sup>723</sup> 2015. 6. 1.자 실질주주증명서, Exh C-382; 2015. 7. 27.자 실질주주증명서, Exh C-436 참조.

<sup>724</sup> 2015. 6. 1.자 실질주주증명서, Exh C-382(임시주주총회에서 주주제안권을 행사하기 위하여 요구되는 3% 지분을 증명하려는 목적상 청구인이 2015. 3. 10.까지 보유한 주식량 반영).

<sup>725</sup> 2015. 7. 27.자 실질주주증명서, Exh C-436(필요한 경우에 소수주주권을 행사하기 위하여 요구되는 1% 지분을 증명하려는 목적상 청구인이 2015. 2. 17.까지 보유한 주식량 반영). 주식매수가격 결정 절차는 이전에 “공정가액청구 소송”이라고 지칭된 것과 동일한 절차임.

“주주/수익자”로서 행사할 수 있는 권리의 범위를 확인하여 주고 있습니다.

1. 주주/수익자 대표소송제기권
4. 이사의 해임 청구권
7. 이사의 위법행위 유지 청구권
8. 회계장부 열람권
9. 총회 소집 청구권
10. 업무, 재산상태 조사를 위한 검사인의 선임 청구권
11. 주주/수익자 제안권
15. 총회결의 취소, 무효, 부존재 확인의 소
21. 각종 열람권
22. 합병무효의 소 제기권<sup>726</sup>

207. 둘째, 대한민국의 주장과 달리, “해당 투자펀드 그룹에 속하는 [많은] 법인들” 중 누가 삼성물산 주식을 소유하였는지에 관하여는 불명확한 부분이 일절 없습니다.<sup>727</sup> 대한민국이 이미 보유 중인 문서,<sup>728</sup> 기록 장부<sup>729</sup> 및 Mr. Smith가 제출한 증거는<sup>730</sup> 삼성물산 주식을 소유하였던 자가 청구인이며, 청구인 뿐이었음을 분명히 밝히고 있습니다. 이는 엘리엇 그룹 내의 다른 회사가 청구인의 투자 관리 및 운용에 관여한 사실에 배치되지 않으며, 그렇기

<sup>726</sup> 2015. 6. 1.자 실질주주증명서, **Exh C-382**, 제1면; 2015. 7. 27.자 실질주주증명서, **Exh C-436**, 제1면.

<sup>727</sup> 반박서면, 제336항.

<sup>728</sup> 본문, 제202항.

<sup>729</sup> Bank of America Merrill Lynch, 2015. 7. 17. 기준 엘리엇 어쏘시어츠 엘.피.의 주식 및 현금 보유, **Exh C-243**; 2015. 6. 4.자 DART 공시자료 “주식 등의 대량보유상황 보고서”, **Exh R-3** 참조.

<sup>730</sup> Smith 제1차 증인진술서, 제12항 참조; Smith 제2차 증인진술서, 제6(ii), 65항도 참조.

때문에 그들의 이름은 다양한 기록 장부에 나타나기도 하였습니다. 보다 구체적으로,

- c. 청구인은 엘리엇 그룹 내의 사무관리 회사인 Elliott Management Corporation으로부터 펀드관리 및 운용 서비스를 제공받았습니다.<sup>731</sup>
- d. 또한 청구인은 엘리엇 그룹 내의 펀드관리 회사인 Elliott Advisors (HK) Limited로부터 펀드관리 및 운용 서비스를 제공받았습니다.<sup>732</sup> 투자기간 내내 Elliott Advisors (HK) Limited는 2015년 1월부터 2016년 3월까지 청구인이 보유한 모든 삼성물산 주식과 관련하여 청구인에게 펀드 운용 서비스를 제공하였습니다.<sup>733</sup>
- e. Elliott Capital Advisors L.P.는 청구인의 업무집행사원으로서 삼성물산 주식을 매수함에 있어 수시로 청구인의 대리인 역할을 수행하였습니다.<sup>734</sup>

208. 엘리엇 그룹 내의 다른 회사들은 청구인에게 일정한 서비스를 제공하고 다양한 거래를 수행함에 있어 청구인의 대리인 역할을 하였으나, 이러한 회사 중 어느 누구도 청구인이 투자한 삼성물산 주식을 소유하지 않았습니다. 즉, 삼성물산 주주로서 법적 권리를 행사하고 대한민국에 대한 투자에 관하여 한국법상 일체의 책임을 부담한 자는 청구인이었습니다. 이에 따라, 2015년 6월 9일 및 2015년 6월 11일 서울중앙지방법원에 두 차례 가처분 신청을 한 자는 청구인이었습니다.<sup>735</sup> 또한, 2015년 7월 17일자

<sup>731</sup> 2014년 엘리엇 조직도, **Exh C-363**; 2015. 9. 18.자 금융감독원의 자료제출요구에 대한 EALP의 답변서(주식의 취득을 확인하는 거래확인서(trade confirmation) 첨부), **Exh C-442**, 제28-32, 67-68면 등 참조.

<sup>732</sup> Smith 제2차 증인진술서, 제6(iv)항; 2014년 엘리엇 조직도, **Exh C-363**.

<sup>733</sup> Smith 제2차 증인진술서, 제6(iv)항; 2014년 엘리엇 조직도, **Exh C-363**; 2015. 9. 18.자 금융감독원의 자료제출요구에 대한 EALP의 답변서(주식의 취득을 확인하는 거래확인서(trade confirmation) 첨부), **Exh C-442**, 제3-4, 34-37면 등 참조.

<sup>734</sup> 2014년 엘리엇 조직도, **Exh C-363**; 2015. 9. 18.자 금융감독원의 자료제출요구에 대한 EALP의 답변서(주식의 취득을 확인하는 거래확인서(trade confirmation) 첨부), **Exh C-442**, 제38-40면 등 참조.

<sup>735</sup> 수정 청구서면, 제52-53항. 실제로 이러한 절차 중 하나는 요청된 구제수단을 명할 수 있을 만큼 청구인이 충분히 긴 시간 동안 삼성물산 주식을 소유하였는지 여부에 관한 것이었으나, 청구인이 실제로 삼성물산 주식을 소유하였는지 여부는 문제되지 않았으며 문제삼을 만한 근거도 없었음.

입시주주총회에서 본건 합병에 반대하여 11,125,927 주의 의결권을 행사한 자도 청구인이었습니다.<sup>736</sup>

209. 셋째, 청구인이 수정 청구서면과 함께 제출한 바 있는 증거자료는, 대한민국의 협정 위반으로 인하여 청구인이 손해배상 판정을 구하는 손실이 발생한 날 현재 삼성물산 주식의 소유권을 확인합니다.

a. 청구인의 주요 브로커인 Bank of America Merrill Lynch(이하 “BAML”)가 제공한 수탁 명세서를 청구인은 수정 청구서면에 증거로 제출하였는데, 이는 청구인이 2015년 7월 17일 삼성물산 11,125,927주를 보유하고 있음을 기록하고 있습니다.<sup>737</sup> 청구인이 대한민국에 투자하였다는 증거의 신빙성을 떨어뜨리기 위한 노력의 일환으로, 대한민국은 이러한 문서의 특정한 개별 항목들에 대해 이의를 제기합니다.<sup>738</sup> 이러한 이의제기는 대체로 본건과 무관한 것으로서, 면밀히 검토하면 성립되지 않는 것입니다.

(i) 대한민국은, “본 확인서는 본 중재가 개시된 후 수 개월, 또한 확인서에 명시된 투자가 이행된 후 수 년이 경과한 시점인 2018년 10월 23일에서야 발급되었”다는 이의를 제기합니다.<sup>739</sup> 그러나 이는 전혀 특이한 일이 아니며, 청구인이 오늘 은행에 가서 5년 전 거래내역을 요청하는 것과 다를 바 없습니다.

(ii) 또한 대한민국은 “가격” 항목 밑의 “62,100”이라는 기재가 명확하지 않다는 이의를 제기합니다.<sup>740</sup> 논리적으로, 그리고 공개된 과거 주가 데이터에 의하여 검증될 수 있는 바와 같이, 이는 관련 포지션 일자인 2015년 7월 17일 당시의 삼성물산

<sup>736</sup> 수정 청구서면, 제4, 46(a)항; 합병무효의 소에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh R-20, 제4면 참조.

<sup>737</sup> Bank of America Merrill Lynch, 2015. 7. 17. 기준 엘리엇 어쏘시어츠 엘.피.의 주식 및 현금 보유, Exh C-243.

<sup>738</sup> 반박서면, 제328-330항.

<sup>739</sup> 반박서면, 제328항.

<sup>740</sup> 반박서면, 제328항.

주가입니다.

- (iii) 다음으로 대한민국은 “주식계정”의 종류가 “재고 및 주식 차입”으로 기재되어 있는데, 이는 “청구인의 계정이 Bank of America Merrill Lynch가 소유한 주식을 차입하기 위해 사용된 것임을 의미하는 것일 수 있”다는 이의를 제기 합니다.<sup>741</sup> 그러나, 계정 종류는 무관합니다: 본 서류는 문제되고 있는 투자가 11,125,927주의 삼성물산 지분에 대한 “주식” “매수” 포지션임을 “투자유형 상세” 항목 밑에 명시하고 있습니다.<sup>742</sup>
- (iv) 대한민국은 본 서류에 “기간종류”와 “DCLO”의 의미가 설명되어 있지 않다는 점을 지적합니다. <sup>743</sup> 이는 BAML이 사용하는 명칭으로 청구인이 확인한 뜻은 “일일 장 마감”입니다. 즉, 본 문서는 2015년 7월 17일 장 마감 당시 청구인의 포지션을 기록하고 있습니다.
- (v) 마지막으로 대한민국은 “본 서류는 EALP가 해당 주식들을 언제 취득하였는지, 어떻게 누구로부터 취득하였는지, 또는 . . . 얼마의 주금을 납입하였는지에 관한 정보를 제공하고 있지 않”다는 이의를 제기합니다.<sup>744</sup> 그러한 정보는 청구인이 본 절차에서 문제되고 있는 협정 위반일에 삼성물산에 대한 투자를 소유하였는지 여부에 관한 쟁점 즉, BAML 명세서가 보여주려고 한 내용과 무관합니다. 이미 언급한 바와 같이, 대한민국은 어떠한 경우이든 청구인이 2015년 9월 금융감독원에 제출한 문서 및 그 밖에 앞에서 자세히 설명한 문서들을 통하여 청구인이 언제, 어떻게, 누구로부터, 얼마에 주식을 취득하였는지에 관한 모든 정보를 여러 해 동안 보유하고 왔습니다.

<sup>741</sup> 반박서면, 제329항(강조표시 임의추가).

<sup>742</sup> Bank of America Merrill Lynch, 2015. 7. 17. 기준 엘리엇 어쏘시어츠 엘.피.의 주식 및 현금 보유, **Exh C-243**; 반박서면, 그림 5도 참조. 나아가 Mr. Smith는 11,125,927주 전부에 대한 청구인의 법적 소유권을 확인하고 있음. Smith 제2차 증인진술서, 제6(ii), 65항 참조.

<sup>743</sup> 반박서면, 제329항.

<sup>744</sup> 반박서면, 제330항.

b. 또한 청구인은 수정 청구서면에서 대한민국 자신의 사실증거 R-3을 언급하고 있는데,<sup>745</sup> 이는 2015년 6월 4일 현재 청구인의 삼성물산 지분에 대한 대한민국의 공적 기록으로, 청구인이 2015년 6월 2일 삼성물산 주식 7,732,799주를, 2015년 6월 3일 삼성물산 주식 11,125,927주를 소유하였음을 증명하고 있습니다.<sup>746</sup>

(i) 청구인이 해당 주식을 매수하였던 기본거래에 관하여는 이러한 문서가 자세한 내용을 전달하지 않는 것으로 대한민국은 보고 있습니다.<sup>747</sup> 이는 사실이지만 본건과는 무관합니다. 이 감독기관에 대한 신고서 양식은 그러한 정보를 요청하거나 요구하지 않습니다. 다만, 그러한 정보는 위에서 설명한 바와 동일한 기간 동안 금융감독원에 별도로 제공된 바 있습니다(설령 그렇지 않다고 하더라도, 위에서 언급한 바와 같이 대한민국은 여러 해 동안 각 주식매수에 관한 거래확인서를 보유하고 왔습니다).<sup>748</sup>

(ii) 이러한 신고서에는 청구인이 2015년 6월 2일 이전에는 삼성물산 주식 “0”주를 소유하였다고 기재되어 있기 때문에, 대한민국은 본 서류에 포함된 정보와 청구인이 다른 기회에 삼성물산 주식 취득에 관하여 제공한 설명이 일치되지 않는다고 주장합니다.<sup>749</sup> 그에 대한 설명은 오히려 대한민국 스스로 반박서면에서 정확하게 제공한 바 있습니다. “‘0’[은] 이전에 지분율을 명시한 DART 공시자료가 제출된 바가 없음을 의미”하며,<sup>750</sup> 그러한 일자 전에 삼성물산 주식을 매수하지 않았음을 나타내지 않습니다. 위에서 언급한 바와 같이, 청구인은 그 주식 보유량이 5% 이상이 되기 전까지는 지분을 공시할 것이 요구되지

<sup>745</sup> 수정 청구서면, 제46(a), 153항 참조.

<sup>746</sup> 2015. 6. 4.자 DART 공시자료 “주식 등의 대량보유상황 보고서”, Exh R-3, 제1-4면.

<sup>747</sup> 반박서면, 제332(b)-(c)항.

<sup>748</sup> 본문, 제203(e)항.

<sup>749</sup> 반박서면, 제332(a).

<sup>750</sup> 반박서면, 제332(a)항.



않았는데, 청구인은 2015년 6월 3일에 이르러서야 그러하였기 때문입니다. 물론 대한민국은 2015년 6월 2일 이전 청구인의 삼성물산 주식 거래에 관한 구체적인 확인서를 오랜 기간 보유하여 왔습니다.

- (iii) 또한 대한민국은 DART 서류에 기재된 주소가 본 중재에서 사용되는 주소와 다르다는 이의를 제기합니다.<sup>751</sup> 이러한 주소 차이는 (DART 서류에 언급된 바와 같은) 주된 사무소 위치<sup>752</sup> 및 (본 중재의 목적상 제공된 바와 같은) 청구인의 등록된 주소<sup>753</sup> 간 차이에 불과합니다.

210. *마지막으로*, 청구인은 이미 대한민국의 보유 하에 있는 문서를 반복하여 제공하면서, 그 투자에 관한 충분한 정보를 자진하여 추가로 제공하였습니다. 특히, 청구인은 대한민국에 다음과 같은 정보를 제공하였습니다.

- a. 청구인의 2015년 1월부터 2015년 6월까지 삼성물산 주식 거래 76건과 (모든 경우에 있어 청구인이었던) 거래를 체결한 펀드, 거래일, 정산일, 주식 매수·매도 여부, 거래수량, 순가격, 거래통화, 순거래량 등 거래의 핵심내역이 기재된 스프레드시트<sup>754</sup>
- b. 청구인의 2015년 1월부터 2015년 6월까지 삼성물산 주식 거래 76건에 대한 기록으로서 거래유형, 증권명/코드, 중개인명/코드 등 해당 거래에 관한 보다 자세한 내역이 포함된 청구인의 주요 브로커 BAML의 명세서<sup>755</sup>

<sup>751</sup> 반박서면, 제332(e)항.

<sup>752</sup> 2015. 6. 4.자 DART 공시자료 “주식 등의 대량보유상황 보고서”, **Exh R-3**, 제2면. 이러한 주소는 Elliott Management Corporation과 동일한 주소임(“Elliott Management Corporation에 대한 미국 증권거래위원회 보고서”, **Exh R-195** 참조). 청구인이 위 제207항에서 언급한 바와 같이, Elliott Management Corporation은 청구인을 위하여 펀드관리와 사무보조를 제공하기로 계약되어 있었음.

<sup>753</sup> 2018. 7. 12.자 중재통보 및 청구서면, 제11항.

<sup>754</sup> 삼성물산에 대한 EALP의 지분에 대한 스프레드시트(2015. 1. 27. ~ 6. 4.), **Exh C-384**.

<sup>755</sup> 2015. 1.부터 2015. 6.까지 EALP의 삼성물산 주식 거래에 관한 Custodian BAML의 명세서, **Exh C-381**.

211. 청구인의 삼성물산 지분 보유가 “불확실”하다는 주장은 대한민국이 그럴 듯하게 날조하여 온 것이 명백합니다. 이는 “청구인이 협정상 보호대상 투자인 한국 기업의 주식을 소유하였다”는 실로 단순 명료한 관할권 발생 근거에 의문을 제기하기 위한 시도였습니다. 청구인이 그 협정상 청구의 근거로 삼은 주식을 소유하였는지 여부에 관한 의심은 모두 부당하였습니다. 청구인은 그러한 주식의 소유권을 공시하는 신고서를 감독기관에 제출하였고, 그러한 주식의 의결권을 행사하였으며, 그러한 주식에 기하여 삼성물산을 상대로 수 차례 소를 제기하였습니다. 이미 기록에 나와 있는 정보와 청구인이 지금까지 확인 차원에서 추가로 제시하여 온 풍부한 정보에 근거하여 보면, 대한민국이 청구인의 삼성물산 투자 내역, 나아가 관련 사실을 의심할 만한 합리적인 근거는 있을 수 없습니다.

**2. 대한민국에 대한 청구인의 투자에는 보호대상 투자의 특징이 반영되어 있습니다**

212. 대한민국의 근거 없는 관할권 항변 두 번째는 협정상 투자의 정의에 언급된 “투자의 특징”에 관한 것입니다. 대한민국에 대한 청구인의 투자가 협정에 명시된 투자의 특징 중 두 가지를 충족한다는 점은 대한민국도 다투지 않는 바(subsection i 참조), 이는 그 자체로 대한민국의 두 번째 관할권 항변을 기각하기에 충분합니다. 그 주장의 치명적인 결함을 간과한 채, 대한민국은 문언에 의하여 전혀 뒷받침되지 않는 “투자의 특징”을 협정상 투자의 요건에 포함시키는 해석을 시도합니다. 이에 따라(subsection ii 참조), 대한민국은 “자본의 약속”이라는 협정상 문언을 잘못 해석하여, 청구인이 미화 약 6억 2천만 달러 상당의 삼성물산 주식을 취득하는 데에 필요한 “자본을 출자”하지 않은 채로 그렇게 하였다는 추측에 집착합니다.<sup>756</sup> 협정 문언에 대한 대한민국의 해설은 잘못되었으며, 대한민국의 사실추론 또한 근거 없는 것입니다. 마지막으로(subsection iii 참조), 대한민국은 청구인의 주식 투자가 “충분한 기간 동안 투자를 보유할 것을 요구하는 기간 요건”이라는 것을 충족하지 못한다고 주장합니다.<sup>757</sup> 협정상 그러한 요건은 적용되지

<sup>756</sup> 반박서면, 제358-363항.

<sup>757</sup> 반박서면, 제364항.

않으나, 설령 그렇다고 가정하더라도 청구인의 삼성물산 지분 보유는 이를 충족합니다.

(i) **대한민국에 대한 청구인의 투자가 협정상 정의에 명시된 “투자의 특징” 중 두 가지인 이득 또는 이윤에 대한 기대 및 위험의 감수를 수반하였다는 점에는 다툼이 없습니다**

213. 다툼이 있는 투자의 특징을 논하기에 앞서 청구인 투자의 특징들 중 대한민국도 다투지 않는 부분에 주목할 필요가 있습니다. 협정 제 11.28 조는 “자본 또는 그 밖의 자원의 약속, 이득 또는 이윤에 대한 기대, 또는 위험의 감수”라는 투자의 세 가지 특징을 택일적으로 언급하고 있습니다.<sup>758</sup> 청구인이 “이득 또는 이윤에 대한 기대”를 하고 주식 투자를 하였으며, 청구인의 투자에 “위험의 감수”가 수반되었다는 점을 대한민국은 다투지 않습니다. 실제로 반박서면은 청구인이 “단기적 경제이익” 또는 “이득”을 기대하고 자본을 약속하였다는 주장을 반복하면서,<sup>759</sup> 청구인이 대한민국에 투자할 때에 감수한 위험을 주장하는 데에 한 장 전체를 할애하고 있습니다.<sup>760</sup> 대한민국은 청구인의 투자가 협정상 명시적으로 확인되는 보호대상 투자의 “특징”을 흠결하였다고 주장하지는 않습니다. 반대로, 대한민국은 청구인의 주식 투자에 이러한 투자의 특징이 실제로 반영되어 있음을 분명히 인정하고 있습니다.

214. 이로써 분석은 끝나야 하는 바, 제 11.28 조에 열거된 투자의 특징들은 누적적인 것이 아니라 택일적인 것임이 그 문언상 명백하기 때문입니다. “~와 같은 특징을 포함하여” 및 “또는” 이라는 단어가 나타내는 바와 같이, 제 11.28 조는 예시적인 것에 불과한 투자의 특징들을 열거할 뿐입니다.

**투자라 함은 투자자가 직접적 또는 간접적으로  
소유하거나 지배하는 모든 자산으로서, 자본 또는  
그 밖의 자원의 약속, 이득 또는 이윤에 대한 기대,**

<sup>758</sup> 협정, Exh C-1, 제11.28조(강조표시 임의추가) 참조.

<sup>759</sup> 반박서면, 제337(e), 349, 367항(“단기적 경제이익을 추구하기 위하여 포지션을 매도하는 것으로 잘 알려”졌다는 “엘리엇 그룹의 행태” 언급) 등 참조. 본 재판박서면에 명시된 바와 같은 이유로, 청구인은 이득 또는 이윤을 기대하고서 투자를 하였다는 점을 인정하나, 이것이 일시적인 투자였다는 취지의 주장은 받아들일 수 없음.

<sup>760</sup> 반박서면, 제612-617항 등 참조.

또는 위험의 감수와 같은 특징을 포함하여, 투자의 특징을 가진 것을 말한다.<sup>761</sup>

이에 따라 보호대상 투자는 그러한 특징을 모두 보여줄 필요가 없으며, 하나 이상의 특징을 보여줄 경우 협정상 정의에 부합하게 됩니다.

215. 미국의 모델 BIT에 관한 Lee M. Caplan 과 Jeremy Sharpe 의 주해는 이러한 제 11.28 조 해석을 확인하여 주고 있습니다. 미국이 본 중재절차에 대한 그 의견서에서 받아들인 그들의 주해는<sup>762</sup> 제 11.28 조 해석에 도움이 되는데, 미국의 2012 년 모델 BIT 에서 그와 동일한 문언이 발견되기 때문입니다.<sup>763</sup> 저자들은, “~와 같은 특징을 포함하여”라는 문구는 그러한 열거가 단순히 예시적임을 나타낸다. 실제로 대부분의 ‘투자’는 세 가지 특징 모두가 아니라 그 중 적어도 두 가지 이상을 가질 가능성이 있으나, 이는 정의된 범위 내에 들어가기 위하여 반드시 필요한 것은 아니[다]”라고 설명합니다.<sup>764</sup> 이에 따르면, 협정에 명시된 투자의 특징에 관하여 “예시적으로” 열거된 세 가지 모두는 고사하고 그 중 어느 하나가 적용대상 투자에 반영되어 있어야 한다는 요건은 존재하지 않습니다.
216. 이러한 입장은 “세 가지 특징 중 적어도 두 가지는 제시되어야 한다”는 대한민국의 주장을 일축한 *Seo v. Korea* 사건의 중재판정부에 의하여 되풀이 되었습니다.<sup>765</sup>

한미 FTA 제 11.28 조에 열거된 세 가지 특징이 “또는”이라는 단어로 연결되어 있다는 점에도 주목할 필요가 있다. 이에 따르면, 자산이 투자로

<sup>761</sup> 협정, **Exh C-1**, 제11.28조(강조표시 임의추가).

<sup>762</sup> 미국의 2020. 2. 7.자 비분쟁당사국 의견서, 각주 6.

<sup>763</sup> 미국의 2004년 모델 BIT, **Exh CLA-57**, Section A, 제1조(“‘투자’라 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”).

<sup>764</sup> “주요 투자협정 표준안 해설서”(2013), L. M. Caplan, J. K. Sharpe 공저, C. Brown 편저, **Exh CLA-42**, 제767면(강조표시 임의추가).

<sup>765</sup> *Jin Hae Seo v. Republic of Korea* 사건(HKIAC Case No. HKIAC/18117) 2019. 9. 27.자 최종판정문, **Exh CLA-138**, 제94항(강조표시 임의추가).

인정되기 위하여 세 가지 특징이 모두 누적적으로 제시되어야 하는 것은 아니다.

...

“세 가지 중 [두 가지]” 요건이 의도된 것이었다면, 한미 FTA 입안자들이 그러한 요건을 매우 명확한 방식으로 포함시키는 것은 매우 손쉬운 일이었을 것이다. 또한 한미 FTA 당사국이 협정상 보호대상 “투자”의 요건이라는 중요한 문제에 있어 미묘한 언어상의 문제로 인하여 그러한 결론에 도달하는 중재판정부를 선호할 가능성은 매우 낮다고 할 것이다. 오히려 중재판정부가 보기에 한미 FTA 제 11.28 조의 “~와 같은 특징을 포함하여”라는 문구의 의미는, 세 가지 열거된 특징이 “투자의 특징”에 대한 예시임을 표현하려는 것에 불과하다. 다만 “또는”이라는 단어가 나타내는 바와 같이, 그들 중 어떠한 것도 불가결한 사항은 아니다.<sup>766</sup>

217. 본건에서 청구인의 투자가 협정상 규정된 특징 중 두 가지 이상을 보여준다는 점에 다툼이 없을 경우, 그 밖의 특징 또한 보여주는지 여부는 중요하지 않습니다. 즉, 청구인의 삼성물산 지분 보유가 당연하게도 협정상 투자의 정의에 부합한다는 점을 증명하는 데에는 그것 만으로 충분합니다. 달리 말하여, 이득 또는 이윤에 대한 기대 및 위험의 감수 등의 특징을 명백히 보여주는 협정상 보호대상 투자의 전형에 해당하는 한국 기업의 주식 보유가 협정상 투자로 인정되지 않는다고 판정한다면, 중재판정부는 완전히 미지의 영역으로 진출하게 될 것입니다.

(ii) 대한민국은 협정상 투자의 정의에 있어서의 “자본의 약속”이라는 문언을 잘못 해석하였으나, 이는 어떠한 경우이든 충족된 바 있습니다

218. 그렇기에 협정상 정의에 명시된 투자의 추가적인 특징에 관한 대한민국의 주장, 즉 “자본의 약속”은 더 이상 고려될 필요가 없습니다. 설령 그렇지 않다고 하더라도 대한민국의 주장은 빠르게 기각될 수 있습니다.

<sup>766</sup>

*Jin Hae Seo v. Republic of Korea* 사건(HKIAC Case No. HKIAC/18117) 2019. 9. 27.자 최종판정문, Exh CLA-138, 제94-95항(원문 강조표시).

219. 이러한 투자의 특징에 관한 대한민국의 주장은, 미묘하고 부당하나 결국 그다지 중요하지는 않은 용어 변경을 피하고 있습니다. 협정은 “자본의 약속”을 언급하는 반면, 대한민국의 주장은 청구인이 “삼성물산 주식을 취득하기 위해 자본을 출자하였다는 점을 증명한 바가 없”다는 것입니다.<sup>767</sup> 대한민국은 특히 미화 약 6억 2천만 달러 상당의 삼성물산 주식을 “취득하기 위해 청구인이 출자를 하였다는 사실을 증명하는 어떠한 증거도 제시한 바가 없”다고 주장합니다.<sup>768</sup> 대한민국에 따르면 “단순히 법적 소유권이나 지배권을 가지는 것만으로는 투자자의 자본출자 요건을 충족하지 못합니다.”<sup>769</sup> 오히려, 대한민국에 따르면 중재판정부의 관할권 성립을 위하여는 청구인이 “‘적극적이고’ ‘상당한 규모이며’ ‘의미 있는’ 출자”를 보여주어야 하는데,<sup>770</sup> 이는 “금전, 노하우, 계약 또는 전문성”의 형태로 나타날 수 있습니다.<sup>771</sup> 이에 더하여 대한민국은 실로 터무니없게도 “EALP가 출자 없이 어떻게 ... 주식을 취득하였는지를 설명하는 것은 ... 대한민국의 몫이 아”니라는 결론을 내렸습니다.<sup>772</sup>

220. 대한민국은 거꾸로 주장하고 있습니다. 이러한 상황에서 청구인이 삼성물산 지분 7% 이상을 취득하는 데에 필요한 “출자”를 이행하지 않은 채로 그렇게 하였을 수도 있다는 점을 어떻게 주장할 것인지는 대한민국이 설명하여야 할 부분입니다. 2015년 1월부터 2015년 6월까지 청구인은 한화 6,850억 원(미화 약 6억 2천만 달러)이 넘는 삼성물산 주식을 매수하였습니다.<sup>773</sup> 이것은 의심할 여지없이 “상당한 규모이며” “의미 있는” 자본의 약속입니다. 게다가 이러한 수치에는 청구인이 같은 기간 동안 삼성물산 스왑에 상당한 규모의 투자를 한 것은 포함되지 않았습니. 청구인은 주식 소유권에 대한

<sup>767</sup> 협정, **Exh C-1**, 제11.28조(강조표시 임의추가) 및 반박서면, Section III. C. 3. a.(소제목)(강조표시 임의추가) 비교.

<sup>768</sup> 반박서면, 제359-360, 363항.

<sup>769</sup> 반박서면, 제361항.

<sup>770</sup> 반박서면, 제361항.

<sup>771</sup> 반박서면, 제361항.

<sup>772</sup> 반박서면, 제362항.

<sup>773</sup> Smith 제2차 증인진술서, 제66항. 삼성물산에 대한 EALP의 지분에 대한 스프레드시트(2015. 1. 27. ~ 6. 4.), **Exh C-384** 참조. 2015. 9. 18.자 금융감독원의 자료제출요구에 대한 EALP의 답변서(주식의 취득을 확인하는 거래확인서(trade confirmation) 첨부), **Exh C-442** 참조.

증거를 제출한 바 있고, 이번에는 주식 매수에 관한 풍부한 증거를 제출하였는 바, 이에 대한민국의 내용 없는 주장은 확실히 반박되었습니다. 한국 기업의 지분을 상당한 규모로 매수하고 소유하는 것은 의심할 여지없이 자본의 “약속”을, 또는 대한민국이 선호하는 표현으로는 자본의 “출자”를 수반합니다.

221. 대한민국은 청구인이 “뒤늦게 출자에 대한 증거를 제출하는 것은 허용될 수 없”다고 주장합니다.<sup>774</sup> 그러한 유형의 변론은 늘 그렇듯 설득력이 없지만, 대한민국은 어떠한 경우이든 2015년 6월 이후로 위에서 언급된 증거 대부분을 보유하고 왔습니다.

c. 청구인이 2015년 6월 4일 금융감독원에 제출한 DART 신고서는 대한민국 스스로 본 중재의 기록에 제출한 것으로서 삼성물산 지분 7.12%의 보유를 밝히고 있는데, 그 중 “취득자금등의 원천” 항목 밑에서 청구인은 모든 주식이 “회사 [즉, 청구인의] 자금으로 취득”된 것임을 밝혔습니다.<sup>775</sup>

|  |
|--|
| <p>(2) 취득자금등의 조성경위 및 원천</p> <p>○ 자기자금의 경우</p> <p>회사자금으로 취득</p>   |
| <p>개정 후</p> <p>(2) 취득자금등의 조성경위 및 원천</p> <p>○ 자기자금의 경우</p> <p>취득자금 215,670,581,100원은 2015. 6. 3. 취득한 3,393,148주에 대한 것임.<br/>회사자금으로 취득</p> |

d. 또한, 위에서 기술한 바와 같이<sup>776</sup> 청구인은 2015년 1월부터 2015년 6월까지 삼성물산 주식 총 11,125,927주에 관하여 체결한 주식거래 76건에 대한 거래확인서를 2015년 9월 18일 제출하였고, 각 거래에

<sup>774</sup> 반박서면, 제363항.

<sup>775</sup> 2015. 6. 4.자 DART 공시자료 “주식 등의 대량보유상황 보고서”, Exh R-3, 제3, 10-11면.

<sup>776</sup> 본문, 제203(e)항.

대하여 청구인이 지불한 금액을 기재하였습니다.<sup>777</sup>

222. 본 Section 에서 언급된 증거는 “다른 엘리엇 그룹사가 아닌 청구인 EALP 가 . . . 주식 매매대금을 지급하였”다는 증거가 없다는 대한민국의 이의제기를 잠재우고 있습니다.<sup>778</sup> 그것은 청구인이 매수한 삼성물산 주식 대금은 청구인이 지불하였고, 대한민국은 지난 5년 동안 이를 알고 있었음을 확인해주고 있습니다.

**(iii) 청구인의 투자가 협정상 보호대상으로 인정되기 위하여 달리 특별한 “기간”을 충족할 필요는 없으나, 그럼에도 그것은 상당한기간 이상으로 더욱 길게 의도된 기간을 충족하였습니다**

223. 대한민국은 이러한 관할권 항변의 마지막 주장으로서, 협정 문언에 포함되지 않았으나 보호대상 투자를 인정함에 있어 의무적으로 적용되는 추가적인 요건이 존재한다고 주장하면서, 그러한 요건은 “투자는 장기적인 주재...를 구축하고자 의도하거나, 적어도 장기적 관계 형성을 예상하여 충분한 기간동안 이루어져야 하는 것”이라는 투자의 개념적 의미에 “내재”되어 있다고 주장하고 있습니다.<sup>779</sup> 대한민국은 이러한 입장을 뒷받침하기 위하여 *KT Asia v. Kazakhstan* 사건의 중재판정부 결정을 언급하는데,<sup>780</sup> 이는 “기간 요건[은] 투자의 의미에 내재되어 있[다]”는 판시를 한 바 있습니다.<sup>781</sup> 다만, 이러한 주장과 그것이 원용하고 있는 선례는 (a) 본 중재에 적용될 수 없으며, 어떠한 경우이든 (b) 청구인의 삼성물산 투자는 협정상 보호가 인정되기에 충분한 기간 동안의 것이었습니다.

**(a) 협정은 기간 요건을 부과하지 않습니다**

224. 대한민국이 협정에 “기간 요건”이 포함되는 것으로 해석하려는 시도는 몇 가지 이유로 배척되어야 합니다.

<sup>777</sup> 2015. 9. 18.자 금융감독원의 자료제출요구에 대한 EALP의 답변서(주식의 취득을 확인하는 거래확인서(trade confirmation) 첨부), **Exh C-442** 참조.

<sup>778</sup> 반박서면, 제360항.

<sup>779</sup> 반박서면, 제352항(강조표시 삭제).

<sup>780</sup> 반박서면, 제364항 각주 558.

<sup>781</sup> *KT Asia Investment Group B.V. v Republic of Kazakhstan* 사건(ICSID Case No. ARB/09/8) 2013. 10. 17.자 판정문, **Exh RLA-72**, 제207항.



225. 첫째, 이러한 주장은 협정 문언이나 조약해석에 관하여 승인된 국제법규에 의하여 지지되지 않습니다.
226. *KT Asia* 사건은 ICSID 협약 및 네덜란드-카자흐스탄 BIT 상 “투자”의 정의에 관한 사안이었습니다.<sup>782</sup> ICSID 협약은 보호대상 “투자”의 의미를 정의하지 않으며, 네덜란드-카자흐스탄 BIT 는 “투자”가 “모든 종류의 자산”을 의미한다고만 규정합니다.<sup>783</sup> 이로 인하여 중재판정부는 조약상 달리 정의규정이 없을 경우 “ICSID 협약 및 BIT 상 투자에 관한 객관적 정의”를 확인할 수 있는 상당한 재량권을 가지게 되었습니다.<sup>784</sup> 따라서 중재판정부는 다음과 같이 언급합니다.

ICSID 협약상 “투자”의 정의가 없다는 것은, 계약국들이 [조약법에 관한 비엔나협약] 제31조 제4항에 따른 특별한 의미가 아니라, 동 협약 제31조 제1항에 따른 통상적 의미를 부여하고자 하였음을 암시한다.<sup>785</sup>

227. ICSID 협약 및/또는 해당 BIT 에 “투자”의 의미를 정의하는 문언이 포함되어 있었다면, 중재판정부는 계약 당사국이 정의한 “특별한 의미”에 따라 관할권의 범위를 해석하였을 것입니다.
228. *KT Asia* 사건과 달리 본 중재에는 ICSID 협약이나 BIT 가 아닌 한미 FTA 가 적용됩니다. 그리고 ICSID 협약이나 네덜란드-카자흐스탄 BIT 와 달리, 한미

<sup>782</sup> *KT Asia Investment Group B.V. v Republic of Kazakhstan* 사건(ICSID Case No. ARB/09/8) 2013. 10. 17.자 판정문, **Exh RLA-72**, 제173항(“ICSID 협약 및 BIT에 따른 투자의 객관적 정의” 언급)(강조표시 임의추가).

<sup>783</sup> 네덜란드 왕국과 카자흐스탄 공화국 간의 투자의 증진 및 상호 보호에 관한 협정(2002. 11. 27. 채택), **Exh CLA-81**, 제1조(“본 협정의 목적상, 1. ‘투자’라는 용어는 모든 종류의 자산을 의미한다. . .”). *KT Asia Investment Group B.V. v Republic of Kazakhstan* 사건(ICSID Case No. ARB/09/8) 2013. 10. 17.자 판정문, **Exh RLA-72**, 제161항(“ICSID 협정 제25조 제1항은 ICSID 중재에 회부할 수 있는 분쟁을 ‘투자에서 직접’ 발생한 분쟁으로 제한하고 있으며, ‘투자’라는 용어를 정의하지 않는다”)도 참조.

<sup>784</sup> *KT Asia Investment Group B.V. v Republic of Kazakhstan* 사건(ICSID Case No. ARB/09/8) 2013. 10. 17.자 판정문, **Exh RLA-72**, 제173항.

<sup>785</sup> *KT Asia Investment Group B.V. v Republic of Kazakhstan* 사건(ICSID Case No. ARB/09/8) 2013. 10. 17.자 판정문, **Exh RLA-72**, 제165항(강조표시 임의추가). 조약법에 관한 비엔나협약 제31조 제4항은 “당사국의 특별한 의미를 특정용어에 부여하기로 의도하였음이 확정되는 경우에는 그러한 의미가 부여된다”라고 규정함. 조약법에 관한 비엔나협약(1969. 5. 23. 채택), **Exh RLA-5**, 제31조.

FTA는 적용대상 “투자”에 관한 상세한 정의를 포함합니다. 이러한 정의에는 적용대상 투자의 특징이 열거되어 있으나, 여기에 “기간”을 언급하는 부분은 없습니다. 또한 “기간” 요건이 열거된 투자의 특징에 내재되어 있는 한, 그러한 요건은 예시적인 것일 뿐입니다. 중재판정부의 관할권에 관한 핵심적인 문제를 규율하기 위한 목적상 협정의 입안자들은 예시적인 투자의 특징을 명시적으로 열거하였으나, 의무적으로 적용되는 기간 요건은 생략하기로 하였다는 대한민국의 논리에는 신빙성이 결여되어 있습니다. 미국은 본건에 관한 비분쟁당사국 의견서(이하 “미국 의견서”)에서 요점만을 확인하고 있습니다. 한미 FTA 상 보호대상 투자의 정의를 논함에 있어 미국 의견서는 달리 “기간”에 관한 언급을 하지 않습니다.<sup>786</sup>

229. 둘째, 여러 중재판정부는 “투자”라는 용어에 관한 자체적인 정의가 포함된 조약으로부터 사건이 발생한 경우, “투자”의 의미 해석에 있어 ICSID 선례의 적용을 거부하여 왔습니다.<sup>787</sup>
230. *KT Asia* 사건에서 중재판정부가 투자에 관한 통상적 의미와 특별한 의미를 구별한 것과 일관되게, 한미 FTA 에 따라 구성된 *Seo v. Korea* 사건 중재판정부는 협정 제 11.28 조의 “투자”에 관한 정의를 해석하고 적용함에 있어 ICSID 판례법을 원용하라는 대한민국의 동일한 요청을 거부하였습니다.

피청구국은 열거된 세 가지 특징에 [*Salini*] 기준에서 나온 한 가지를 추가하여 . . . 자산이 “투자”로 인정되는지 여부를 판단함에 있어 네 가지 기준 또는 요건 일체를 누적적으로 고려하여야 한다고 주장하나, 중재판정부는 이를 받아들이지 않는다. 그러한 해석은 (“또는” 이라는 단어를 감안하면)

<sup>786</sup> 미국의 2020. 2. 7.자 비분쟁당사국 의견서 참조.

<sup>787</sup> *Guaracachi America, Inc. and Rurelec PLC v. Plurinational State of Bolivia* 사건(PCA Case No. 2011-17, UNCITRAL) 2014. 1. 31.자 판정문, Exh CLA-123, 제364항(“본건과 같은 비 ICSID 중재의 맥락에 있어서는 ICSID 협약 제25조를 해석하기 위하여 법원칙과 판례법에 의하여 창설된 투자의 ‘객관적’ 정의를 가져오는 것은 적절하지 않다”) 등 참조; *Flemingo Duty Free Shop Private Limited (India) v. Poland* 사건(UNCITRAL) 2016. 8. 12.자 판정문, Exh CLA-5, 제298항(“여러 ICSID 중재판정부에서 강조한 바와 같이, ICSID 협약 25조의 ‘투자’라는 개념에서 파생되는 관할권 제한은 . . . 본건 중재에 관하여는 적용되지 않는다”). 또한 *Flemingo* 중재판정부는 해당 BIT가 ICSID 협약이 아닌 UNCITRAL 중재에 대한 관할권 성립 근거를 규정한다는 점을 언급함. 상게서 참조.

열거된 세 가지 특징이 누적적인 요건이 아니라는 사실에 의하여 배제된다. 이는 논리 문제로서 설령 네 번째 특징이 추가된다고 하더라도 달라지지 않는다.

또한 중재판정부는 [Salini] 기준이 ICSID 협약의 의미 내에서 투자를 식별하는 역할을 한다는 점에 주목한다. ICSID 협약은 그 자체로 투자가 무엇인지에 대한 정의를 제공하지 않는다. 이는 용어의 명확한 정의를 담고 있는 한미 FTA 제11.28조와 극명한 대조를 이룬다. 중재판정부는 해당 조항의 문언을... ICSID 중재 사건의 맥락에서 이루어진 다른 중재판정부의 판시로 대체하는 것이 가능하거나 적절하다고 생각하지 않는다.<sup>788</sup>

231. *Seo v. Korea* 사건에서 중재판정부가 적용한 논리는 본 중재절차에서도 설득력이 있다고 할 것입니다. 협정상 물적 관할권을 성립시키기 위하여 투자의 “충분한 기간”이라는 기준이 의무적으로 적용되거나 요구되어야 하는 것은 아닙니다.

(b) 청구인의 투자는 적절한 기간 이상으로 더욱 길게 의도된 기간을 충족하였습니다

232. 설령 협정상 그러한 “기간” 기준이 존재한다고 가정하더라도, 이는 청구인의 투자 정황상 충족될 수 있습니다.
233. 대한민국에 따르면, 그러한 “기간” 기준은 투자가 “장기적인 주재를 구축하고자 의도하거나, 적어도 장기적 관계의 형성을 예상하여” 이루어졌다는 증거를 요구합니다.<sup>789</sup> 또한 대한민국은 “청구인이 한국에 장기적인 투자를 하고 있었다는 주장을 입증할 수 있는 증거는 존재하지 않”기 때문에, 청구인은 이러한 기준을 충족하지 못한다고 주장합니다.<sup>790</sup>

<sup>788</sup> *Jin Hae Seo v. Republic of Korea* 사건(HKCIAC Case No. HKCIAC/18117) 2019. 9. 27.자 최종판정문, Exh CLA-138, 제97-98면. 나아가 중재판정부는 “양 당사자가 기간이라는 특징을 언급한 바 있다”는 점을 지적한 다음, 충분한 기간 동안 투자가 이루어졌는지를 검토하기는 하였으나, 이는 기간이 협정상 의무적으로 적용되는 요건은 아니라는 점을 인정한 것임. 상계서, 제136항 참조.

<sup>789</sup> 반박서면, 제352항(강조표시 삭제).

<sup>790</sup> 반박서면, 제368항.

234. 아래에서 논의되는 바와 같은 이유로, 협정상 그러한 기준이 적용될 수 있다고 하더라도 중재판정부가 그러한 기준을 적절히 적용하기 위하여는 모든 투자 관련 정황을 고려하여야 할 것입니다. 실제로 이러한 정황을 고려할 경우, 청구인이 장기적인 주재를 구축하려는 의도와 장기적 관계의 형성을 예상하고서 상당한 기간 동안 한국에 투자하였음은 분명합니다.

235. 대한민국은 *KT Asia* 사건에서 다음과 같은 부분을 인용합니다.

“기준의 충족 여부를 결정하기 위하여 반드시 고려하여야 하는 것은 의도된 기간이다.”... 반대의 경우 비상식적인 결과가 발생한다. 실제로 장기 프로젝트가 설정 후 2개월 만에 몰수 되었다는 이유만으로 투자의 정의를 더 이상 충족하지 못하게 되는 것은 아니다.<sup>791</sup>

236. 다만, 본 판정문 중 대한민국이 인용하지 않은 단락에서 *KT Asia* 사건 중재판정부는, 그러한 의도나 예상이 “모든 정황과 투자자의 전반적인 출자에 비추어 분석되어야” 한다는 점 또한 명시하고 있습니다.<sup>792</sup>

237. 이러한 법리는 *Romak* 사건 중재판정부가 제시하기 시작한 것으로서 관련 부분은 다음과 같습니다.

중재판정부는 원칙적으로 자산이 투자로 인정되는지 여부를 결정하게 되는 최소 기간이 고정되어 있다고 생각하지 않는다. 단기 프로젝트라고 하더라도 오로지 그와 같이 제한된 기간 때문에 “투자”로서의 지위가 박탈되지는 않는다. 기간은 모든 정황과 투자자의 전반적인

<sup>791</sup> *KT Asia Investment Group B.V. v Republic of Kazakhstan* 사건(ICSID Case No. ARB/09/8) 2013. 10. 17.자 판정문, **Exh RLA-72**, 제209항(*Deutsche Bank v. Democratic Republic of Sri Lanka* 사건(ICSID Case No. ARB/09/2) 2012. 10. 31.자 판정문, **Exh CLA-29**, 제304항 인용)(강조표시 임의추가); 반박서면, 제366항도 참조.

<sup>792</sup> *KT Asia Investment Group B.V. v Republic of Kazakhstan* 사건(ICSID Case No. ARB/09/8) 2013. 10. 17.자 판정문, **Exh RLA-72**, 제208항(*Romak S.A. v Republic of Uzbekistan* 사건(PCA Case No. 2007-07/AA280) 2009. 11. 26.자 판정문, **Exh RLA-49**, 제225항 인용); *Mason Capital L.P. and Mason Management LLC v. Republic of Korea* 사건(PCA Case No. 2018-55, UNCITRAL) 2019. 12. 22.자 피청구국의 예비적 항변에 대한 결정문, **Exh CLA-144**, 제228항(*Romak* 사건 인용)도 참조.

출자에 비추어 분석되어야 한다.<sup>793</sup>

238. 청구인이 일정한 스왑과 주식을 매수하고 매도한 개별 기간에 대한 대한민국의 집착을 감안하면, 현물 뿐만 아니라 재무적인 측면에서도 투자자의 전반적인 출자를 강조하는 것은 의미 있는 일입니다.<sup>794</sup> 보다 구체적으로, 본건 합병에 관한 국민연금의 의결권 행사에 대한 정부의 개입과 관련하여 대한민국을 상대로 유사한 협정상 청구를 제기하고 있는 또 다른 삼성물산 주주가 협정상 보호대상 투자를 보유하고 있던 것으로 볼 수 있을지 여부에 관하여 최근 *Mason v. Korea* 사건 중재판정부가 검토를 하면서 판시한 바와 같이, 투자로 인정되는지 여부를 판단함에 있어서는 “전반적인 접근”이 이루어져야 합니다.

개별적인 매수 및 매도 집행을 검토할 때에는 전반적인 접근이 이루어져야 할 것이다. 중재판정부는 그러한 매수 및 매도 집행이 Mason의 전반적인 투자 전략의 일환인 가격 최적화에 불과하며, 삼성 주식을 보다 오랫동안 보유하려는 의도와 모순되지 않음을 청구인들이 충분히 설명하였다고 판단한다.<sup>795</sup>

239. 본 중재 절차에서와 마찬가지로, 대한민국은 삼성물산 합병에 관한 *Mason* 중재에서도 투자자의 전반적인 투자를 개별적인 거래로 세분화하려는 인위적인 시도를 하였습니다. *Mason* 사건 중재판정부는 최근 그러한 책략을

<sup>793</sup> *Romak S.A. v Republic of Uzbekistan* 사건(PCA Case No. 2007-07/AA280) 2009. 11. 26.자 판정문, **Exh RLA-49**, 제225항. *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**, 제303항(“기간과 관련하여 중재판정부는 ‘[기간]은 매우 유연한 용어로서 몇 개월에서 몇 년이 될 수도 있다’는 Schreuer [교수] 의견에 채차 찬동한다”); *Professor Christian Doutremepuich v The Republic of Mauritius* 사건(UNCITRAL) 2019. 8. 23.자 관할에 대한 판정문, **Exh RLA-92**, 제143항(“고정된 최소 기간에 관한 요건은 있을 수 없다”)도 참조. 특히, 중재판정부는 “프로젝트 기간은 다소 짧지만 상당한 위험을 수반하는 경우에도 기준은 충족될 수 있”다고 언급함. 상계서, 제120항 참조.

<sup>794</sup> 반박서면, 제354(b)(“엘리엇 그룹은 2015년 4월과 5월에 주식을 매도하고, 복수의 새로운 스왑 계약들을 체결한 후 해당 스왑 계약들을 해지하고 추가적으로 주식을 매수하였”고, “2014년 11월에 스왑 계약들을 유지하고 있었으나 몇 개월 후인 2015년 초에 이를 해지하였”음을 언급), 368(c)항(“청구인은 본건 합병 직후에 자신의 지분을 처분하였”음을 강조) 등 참조.

<sup>795</sup> *Mason Capital L.P. and Mason Management LLC v. Republic of Korea* 사건(PCA Case No. 2018-55, UNCITRAL) 2019. 12. 22.자 피청구국의 예비적 항변에 대한 결정문, **Exh CLA-144**, 제244항.

배척한 바 있으며, 이는 본건에서도 또 다시 배척되어야 합니다.<sup>796</sup> 해당 사건의 모든 정황에 비추어 “전반적인” 접근이 이루어질 경우, 오히려 중요한 것은 청구인의 전반적인 투자 이면의 의도입니다.<sup>797</sup>

240. 청구인이 2015년 7월 17일 현재 삼성물산 지분 7.12%를 보유하게 된 경위는 본 중재 관련 기록과 Mr. Smith의 제1차 및 제2차 증인진술서에 명시되어 있습니다.<sup>798</sup> 명백한 사실은 다음과 같습니다.

- a. 청구인은 2015년 7월 17일까지 여러 해 동안 삼성물산에 투자하여 왔습니다. 청구인은 2014년 하반기부터 적극적인 투자 단계에 진입한 결과, 2015년 7월에 있었던 본건 합병의 표결 전인 2015년 1월에는 주식을 매수하였고, 2016년 3월에는 청구인의 주식을 최종적으로 처분하였습니다(전반적인 기간은 1년을 상회합니다).
- b.본 중재에서 문제되고 있는 투자인 주식 보유는 장기적인 투자 전략의 일환이었습니다. Mr. Smith가 설명한 바와 같이, 청구인은 2003년부터 주기적으로 삼성물산에 투자하여 왔으며, 삼성물산의 순자산 가치를 지속적으로 모니터링하여 왔습니다.<sup>799</sup> 삼성물산에 대한 오랜 관심과 모니터링의 결실로서, 청구인은 2014년 하반기 동안 삼성물산 주가를

<sup>796</sup> *Mason Capital L.P. and Mason Management LLC v. Republic of Korea* 사건(PCA Case No. 2018-55, UNCITRAL) 2019. 12. 22.자 피청구국의 예비적 항변에 대한 결정문, **Exh CLA-144**, 제241(“이벤트 드리븐” 투자라고 하더라도 “이러한 사정으로 인하여 단기투자임이 드러나는 것은 아니”라고 판단한 사례), 243(“중재판정부는 Mason이 2014. 8.과 2014. 10.에 걸쳐 삼성전자에 대한 포지션 일체를 매도하였음을 알고 있으나, 이러한 사정으로 인하여 단기투자임이 드러난다고 생각하지 않는다”고 언급), 244항(나아가 “그러한 매수 및 매도 집행[은] Mason의 전반적인 투자 전략의 일환인 가격 최적화에 불과하”다고 언급) 참조.

<sup>797</sup> *Mason Capital L.P. and Mason Management LLC v. Republic of Korea* 사건(PCA Case No. 2018-55, UNCITRAL) 2019. 12. 22.자 피청구국의 예비적 항변에 대한 결정문, **Exh CLA-144**, 제227항(“중재판정부가 기간 요건을 적용하기 위하여는 의도된 투자 기간을 검토할 필요가 있다”)(*KT Asia Investment Group B.V. v Republic of Kazakhstan* 사건(ICSID Case No. ARB/09/8) 2013. 10. 17.자 판정문, **Exh RLA-72**, 제209항(“정황에 비추어 기간을 평가할 경우에는 기간에 대한 투자자의 의도나 예상에 어느 정도의 가중치를 부여할 것인지가 문제된다. . . [본 중재판정부]는 ‘의도된 기간이란 기준이 충족되는지 여부를 판단하기 위하여 고려되어야 하는 기간’이라는 입장이다” 인용) 참조.

<sup>798</sup> 본문, Section II.A; Smith 제1차 증인진술서, 제10-19항, Smith 제2차 증인진술서, 제17-51항, 별첨 A도 참조.

<sup>799</sup> Smith 제1차 증인진술서, 제12-19항; Smith 제2차 증인진술서, 제17-51항.

지속적으로 관찰한 끝에 2015년 삼성물산에 투자를 하게 되었습니다.<sup>800</sup>

- c. 청구인의 투자전략에는 삼성물산이 주주가치를 훼손하지 않고 구조조정 목표를 달성할 수 있는 방법에 대한 전향적이고 장기적인 제안도 포함되어 있었습니다. Mr. Smith가 설명한 바와 같이,

엘리엇은 2015년 2월부터 2015년 5월까지 월까지 세금, 구조조정 및 법률에 관한 자문을 받아 초기 단계의 아이디어를 종합적이고 세부적인 제안으로 발전시켰습니다. 우리는 삼성그룹에 이러한 제안을 전달하고자 하였습니다....

이처럼 밀도 높은 과정을 거쳐 4단계 구조조정 제안을 수립하였습니다....<sup>801</sup>

- d. 이러한 취지에서 청구인은 그 후 3개월에 걸쳐 조세자문, 구조조정 전문가 및 변호사를 선임하여 삼성그룹의 구조조정을 위한 구체적인 방안을 수립하는 일을 돕도록 하였고, 신뢰할 수 있는 대행사를 통하여 삼성그룹 경영진에게 이를 제시하고자 하였습니다.<sup>802</sup>
- e. 이처럼 전향적인 장기투자 전략은 대한민국의 목인 하에 청구인으로 하여금 완전히 상승세에 있었던 투자에 관하여 즉각적이며 돌이킬 수 없는 손실을 인식하도록 한 파멸적인 본건 합병이 추진되었을 때에 비로소 막을 내렸습니다.

### 3. 청구인의 스왑은 협정상 보호될 수 있습니다

241. 청구인은 직접 보유하였던 주식에 관하여 투자 관할권을 입증하였습니다. 다만, 청구인이 이전에 보유하였던 스왑이 협정상 보호대상 투자로 인정되지 않는다는 대한민국의 주장은 어떠한 경우이든 잘못된 것입니다.<sup>803</sup>
242. 청구인은 스왑의 성격을 호도하는 대한민국의 서술을 시정하고(subsection i 참조), 협정상 스왑이 보호될 수 있는 이유를 설명하고 나서(subsection ii

<sup>800</sup> Smith 제2차 증인진술서, 제17-20, 25-29항.

<sup>801</sup> Smith 제2차 증인진술서, 제56-57항.

<sup>802</sup> Smith 제2차 증인진술서, 제56-60항.

<sup>803</sup> 반박서면, 제339-356항.

참조), 청구인의 스왑이 “한국 영역 내에서 이루어지지 않았”다는 대한민국의 구체적인 주장을 간략히 논하고자 합니다.<sup>804</sup>

(i) 총 수익 스왑에 대한 청구인 투자의 성격

243. 총 수익 스왑은, 스왑 보유자(“스왑 매수인”)가 스왑 매도인과 사이에서 기초자산으로부터의 모든 리스크와 수익을 스왑 매수인에게 귀속시키는 내용으로 체결하는 파생투자 상품입니다.<sup>805</sup> 엘리엇 펀드가 삼성물산에 대하여 보유하였던 스왑의 경우, 가치가 있고 리스크가 따르는 관련 기초자산은 삼성물산 주식이었습니다. 스왑이 협정상 보호대상으로 인정되지 않는다는 대한민국의 주장은, 삼성물산 주식으로부터 스왑 계약을 분리하여 스왑 계약과 삼성물산 주식 간의 관계를 추상적이거나 단절된 것으로 취급함에 따른 것입니다. 이는 기초자산이 된 삼성물산 주식에 대한 경제적 이익의 취득을 목적으로 한 거래의 경제적 실질을 무시하는 인위적인 세분화입니다.

244. 또한 대한민국이 반박서면에서 총 수익 스왑에 관하여 가정적으로 설명한 내용에는 오해의 소지가 있습니다.<sup>806</sup> 특히 대한민국은 총 수익 스왑을 통하여는 “어떠한 주식”도 취득된 바 없다고 강조합니다.<sup>807</sup> 스왑 매수인이 기초주식에 대하여 법적 권리를 취득하지 않음은 사실이지만, 그러한 기초주식과 관련된 경제적 리스크와 수익 일체는 스왑 매수인이 인수합니다.<sup>808</sup> 대한민국이 인용한 어느 법률적 근거에서 설명된 바와 같이, 스왑에 따라 성립하는 약정은 “[스왑 매도인이] . . . [주식]을 보유하고 매수금액을 조달하지만, [스왑 매수인은] 마치 [주식]을 직접 매수한 것처럼 . . . 모든 신용위험을 인수”하는 것을 의도합니다.<sup>809</sup> 스왑 매도인의

<sup>804</sup> 반박서면, Section III. C. 2. b. vii.(소제목).

<sup>805</sup> Smith 제2차 증인진술서, 제23-24항.

<sup>806</sup> 반박서면, 제340-343항.

<sup>807</sup> 반박서면, 제343항.

<sup>808</sup> Smith 제2차 증인진술서, 제24(i)항(“이에 따르면, 스왑 메커니즘으로 인하여 스왑 매수인이 기초자산(본건에서는 삼성물산 주식)의 모든 경제적인 수익의 특징에 노출되는 위치에 놓이게 된다는 점은 분명합니다”).

<sup>809</sup> JD Finnerty, “신용파생상품 안내: 총 수익 스왑”, The Financier, 제7권, 2000년, 제66면, Exh R-38, 제7면(강조표시 임의추가).



경우, “[총 수익 스왑 포지션은” 스왑 매수인을 상대로 한 “[기초주식]의  
 숏(매도) 포지션과 경제적으로 동일”합니다.<sup>810</sup>

245. 즉, 청구인은 스왑계약 체결 당시 주식을 소유하였을 때와 동일한 투자  
 리스크를 안고 있는 삼성물산 기초주식에 대한 지분을 취득하였으나,  
 주식을 소유하지는 않았기 때문에 주식 의결권과 같은 주주권을 행사할 수  
 있는 권리는 없었습니다.

(ii) 총 수익 스왑에 대한 청구인의 투자는 보호대상 투자가 될 수 있음

246. 스왑은 한미 FTA 규정을 통하여 협정 당사국이 장려하고 보호하고자 하였던  
 투자 형태입니다. 이에 따라 협정 제 11.28 조는 보호대상 투자에  
 “파생상품”이 포함됨을 명시적으로 규정하고 있습니다.<sup>811</sup>

247. 대한민국은 총 수익 스왑이 “통상적”인 차원에서 파생상품이라고 지칭될  
 뿐이기 때문에, 스왑(특히, 총 수익 스왑)은 협정상 보호되는 “자산”이 될 수  
 없다고 주장합니다.<sup>812</sup> 이러한 주장은 상식에 반할 뿐만 아니라, 총 수익  
 스왑은 “파생상품”이고,<sup>813</sup> “파생상품은 기본적으로 선도, 선물, 옵션 [및  
 스왑이라는 네 가지 종류로 나]뉘며,<sup>814</sup> “총 수익 스왑은 신용파생상품에서  
 가장 널리 사용되는 형태”임을 명확히 기술하고 있는 대한민국 자신의  
 법률적 근거에도 위배됩니다.<sup>815</sup> 총 수익 스왑은 분명히 파생상품이며,  
 협정상 달리 제한적인 문언도 없는 이상 협정에서의 “그 밖의

<sup>810</sup> LS Goodman & FJ Fabozzi, “상업용 부동산 저당증권 관련 총 수익 스왑”, Journal of Portfolio Management, 2005년, 제162면, Exh R-42, 제2면(강조표시 임의추가).

<sup>811</sup> 협정, Exh C-1, 제11.28조.

<sup>812</sup> 반박서면, 각주 545.

<sup>813</sup> LS Goodman & FJ Fabozzi, “상업용 부동산 저당증권 관련 총 수익 스왑”, Journal of Portfolio Management, 2005년, 제162면, Exh R-42, 제3면(총 수익 스왑에 관한 설명 후 “대출 모집인 및 중개인은 향후 증권화에 사용할 상업용 부동산 담보대출을 체결하면서 경제적 노출을 헤지하기 위하여 이러한 파생상품을 활용한다”고 언급)(강조표시 임의추가); JD Finnerty, “신용파생상품 안내: 총 수익 스왑”, The Financier, 제7권, 2000년, 제66면, Exh R-38(강조표시 임의추가) 참조.

<sup>814</sup> JD Finnerty, “신용파생상품 안내: 총 수익 스왑”, The Financier, 제7권, 2000년, 제66면, Exh R-38, 제2면(강조표시 임의추가).

<sup>815</sup> JD Finnerty, “신용파생상품 안내: 총 수익 스왑”, The Financier, 제7권, 2000년, 제66면, Exh R-38, 제3면(강조표시 임의추가).

파생상품”이라는 언급이<sup>816</sup> 총 수익 스왑을 포함하려는 의도가 아니었다고 주장할 수 있는 근거는 없습니다.

248. 제 11.28 조에서 분명히 밝히고 있는 바와 같이, 협정 당사국의 의도는 스왑과 같이 공통의 국경 간 금융상품의 형태로 보유하는 투자는 협정에 의하여 촉진되고 보호되어야 한다는 것이었습니다.

**(iii) 삼성물산 주식에 대한 청구인의 스왑은 한국 영역 내의 투자에 해당함**

249. 또한 대한민국은 삼성물산 주식에 대한 스왑이 “한국 영역 내에서 이루어진 것”이라는 요건을 충족하지 못한다고 주장합니다.<sup>817</sup> 이러한 주장 역시 스왑과 삼성물산 주식 간의 관계를 오해한 것입니다.
250. 먼저 대한민국은 화려하지만 부적절한 유추를 통하여 그들의 근본적인 관계를 절연하려고 합니다.<sup>818</sup> Rick 의 카사블랑카 카페이든 삼성물산 주식이든, 기초자산의 경제적 성과에 대한 스왑 매수인의 자세는 수동적인 관찰자의 자세가 아닙니다. 오히려 그것은 한국 영역 내에 있는 삼성물산 주식의 손익 여부에 이해관계를 가지는 투자자의 자세입니다.
251. 대한민국이 법률적 근거를 인용하여 한 주장도 마찬가지로 설득력이 없습니다. 예를 들면 대한민국은,<sup>819</sup> 텍사스의 물이 불가피하게 멕시코로부터 흘러 들어온다고 하더라도, 텍사스의 물을 사용할 수 있는 청구인의 권리는 당연히 멕시코 영역 내의 자산에 해당하지 않는다는 *Bayview Irrigation v. Mexico* 사건에 대한 NAFTA 중재판정부의 판시를 원용하려고 합니다.<sup>820</sup> 경제적 이익이 명백히 소재국 영역이 아닌 텍사스에 위치하였던

<sup>816</sup> 협정, Exh C- 1, 제11.28조.

<sup>817</sup> 반박서면, 제344항.

<sup>818</sup> 반박서면, 제344항.

<sup>819</sup> 반박서면, 제348항.

<sup>820</sup> *Bayview Irrigation District and others v United Mexican States* 사건(ICSID Case No. ARB(AF)/05/1) 2007. 6. 19.자 판정문, Exh RLA-37, 제112-117항 참조.

*Bayview* 사건에서와 달리,<sup>821</sup> 스왑 계약에 따라 청구인이 가지고 있던 것은 대한민국 영역 내의 삼성물산 기초주식에 대한 경제적 이익이었습니다.

252. 대한민국이 부적절하게 선정한 법률적 근거와 달리, 복잡한 다국적 금융상품에 관한 관례법은 한국 “영역 내의” 투자를 위한 수단이 되는 금융상품이 한국에 물리적인 기반을, 심지어 법률적인 기반도, 두어야 한다는 요건은 전혀 존재하지 않음을 확인하여 주고 있습니다.

253. *Fedax N.V. v. Republic of Venezuela* 사건에서 중재판정부가 베네수엘라 공화국이 발행한 약속어음은 네덜란드-베네수엘라 BIT 상 “투자”에 해당한다고 판시하면서 분명히 밝힌 바는 다음과 같습니다.

그 밖의 여러 양자간 투자협정 및 다자간 협약과 마찬가지로, 본 협약은 체약국의 “영역 내에서” 이루어지는 투자에 관한 다양한 언급을 포함하고 있다. . . . 부동산 및 회사 등에 대한 지분 취득, 자금 또는 가치의 이전과 같이 본 협약 제1(a)조에 열거된 일부 투자유형은 소재국 영역 내에서 이루어지겠지만, 그렇다고 하여 그 밖의 다양한 투자유형, 특히 재무적 성격의 투자유형도 반드시 그러한 것은 아니다. *관련 자금이 물리적으로 수익자의 영역에 이전되지 않고 그 밖의 영역에서 처분되는 것은 여러 국제금융 거래의 표준적인 특징이다.* 실제로, 대출과 여신은 해당 국가 내에서 이루어지지만, 그럼에도 불구하고 공급자 또는 그 밖의 기관에서 제공되고 있다.<sup>822</sup>

254. *Abaclat v. Argentina* 사건 중재판정부도 이와 유사하게 청구인이 보유한 채권과 증권은 아르헨티나-이탈리아 BIT 상 “투자”에 해당한다고 판시하면서 다음과 같은 설명을 하였습니다.

우선 투자 장소의 결정은 그러한 투자의 성격에 달려 있다. 순수하게 금융적인 성격의 투자에 대해 적용되는 기준은 사업 운영 및/또는 인력과 재산으로 구성되는 투자에 적용되는 기준과 같을 수 없다. *순수하게 금융적인 성격의 투자에 대하여,*

<sup>821</sup> *Bayview Irrigation District and others v United Mexican States* 사건(ICSID Case No. ARB(AF)/05/1) 2007. 6. 19.자 판정문, **Exh RLA-37**, 제117항 참조; 반박서면, 제348항도 참조.

<sup>822</sup> *Fedax N.V. v Republic of Venezuela* 사건(ICSID Case No. ARB/96/3) 1997. 7 11.자 관할권 항변에 대한 결정문, **Exh RLA-13**, 제41항(강조표시 임의추가).

관련 기준은 궁극적인 자금의 사용 장소 및/또는 그 수익자를 기준으로 삼아야 하며, 자금이 지급되거나 이전되는 장소가 기준이 될 수는 없다.<sup>823</sup>

255. *Ambiente v. Argentina* 사건에서 아르헨티나는, 국채와 연동되며 유통시장에서 매도되는 증권상 권리에 대한 투자는 “증권상 권리의 보유자가 채권 발행인(본건에서는 피청구국) 또는 채권 인수인과 직접적인 관계를 맺지 않는” “글로벌 등록채권에 대한 간접적 이익”에 불과하다고 주장하였습니다.<sup>824</sup> 아르헨티나에 따르면, 청구인들은 아르헨티나와 어떠한 계약도 체결한 바 없으며, 청구인들 그리고 기존에 국채를 매수하였던 이탈리아 은행만이 해당 증권상 권리에 관여되어 있었습니다.<sup>825</sup> 또한 아르헨티나는 아르헨티나 국고에 자금을 출자한 유일한 자는 채권의 최초 매수인(즉, 인수인) 뿐이었다고 주장하였습니다.<sup>826</sup> 이에 따라 아르헨티나는, “모든 기준과 연결점(예를 들어, 이행장소, 관할선택 조항, 지급 통화, 중개인 거주지 등)이 아르헨티나 이외의 장소에 소재하도록 의도적으로 구조화된 이상, 문제되고 있는 투자는 피청구국 영역 내에서 이루어진 것이 아니”라는 결론을 내렸습니다.<sup>827</sup>
256. 중재판정부는 청구인이 피청구국이나 아르헨티나에 소재한 법인과 계약관계를 유지하여야 한다는 요건은 존재하지 않으며, 유통시장에서 이루어진 거래로부터 기초자산을 분리하려는 시도는 인위적이며 경제적 현실을 무시하는 것이라고 판시하면서 이러한 주장을 모두 기각

<sup>823</sup> *Abaclat and Others v. Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/07/5) 2011. 8. 4.자 관할 및 청구적격에 관한 결정문, **Exh CLA-79**, 제374항(강조표시 임의추가). *Inmaris Perestroika Sailing Maritime Services GmbH and Others v. Ukraine* 사건(ICSID Case No. ARB/08/8) 2010. 3. 8.자 관할에 대한 결정문, **Exh CLA-131**, 제124항(“투자는 특히 국가 자체의 이익에 부합하는 거래일 경우, 현지에서 직접 자금을 이전함이 없이 소재국 영역에서 이루어질 수도 있다”)도 참조.

<sup>824</sup> *Ambiente Ufficio S.p.A. and Others v. Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/07/5) 2011. 8. 4.자 관할 및 청구적격에 관한 결정문, **Exh CLA-84**, 제359항.

<sup>825</sup> *Ambiente Ufficio S.p.A. and Others v. Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/07/5) 2011. 8. 4.자 관할 및 청구적격에 관한 결정문, **Exh CLA-84**, 제360-361항.

<sup>826</sup> *Ambiente Ufficio S.p.A. and Others v. Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/07/5) 2011. 8. 4.자 관할 및 청구적격에 관한 결정문, **Exh CLA-84**, 제361항.

<sup>827</sup> *Ambiente Ufficio S.p.A. and Others v. Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/07/5) 2011. 8. 4.자 관할 및 청구적격에 관한 결정문, **Exh CLA-84**, 제376항.

하였습니다.<sup>828</sup> 즉, 중재판정부는 “본건에서 보호대상 투자를 판단하기 위한 목적상 채권과 증권상 권리의 구분은 특별한 의미가 없다”면서, “채권과 증권상 권리 사이의 기술적 차이가 무엇이든지 간에, 이들은 단일한 경제적 운용의 일부로서 하나로 묶는 것이 상당하다”는 *Abaclat* 사건 중재판정부의 판시를 유지하였습니다.<sup>829</sup> 또한 중재판정부는 “증권상 권리는 그 자체로는, 즉 채권과 독립하여서는 아무런 가치도 없다”는 *Abaclat* 사건 중재판정부의 판시를 인용하였으며,<sup>830</sup> “채권과 증권상 권리를 서로 다르며 느슨하고 간접적으로 연결되었을 뿐인 별개의 운용으로 분리하려는 시도는 채권발행 과정의 경제적 실질과 그 고유의 기능을 무시하는 것이”라는 결론을 내렸습니다.<sup>831</sup>

257. 이러한 사건에서 보는 바와 같이, 보호대상 투자가 되기 위하여는 투자가 한국법상 집행 가능한 계약에서 비롯된 것이어야 한다는 요건은 물론, 그러한 투자 계약을 한국에서 체결하여야 한다는 요건 또한 존재하지 않습니다.
258. 엘리엇 펀드가 보유한 스왑의 경우에 기초자산은 삼성물산 주식이었습니다. 한국 바깥에 “소재한” 투자 계약(스왑)이 한국 영역 내에서 경제적 이익을 창출하였음을 보여줄 필요가 있다고 하더라도, 삼성물산 주식은 의심할 여지없이 한국에 소재하고 있으므로 그러한 사정은 본건에서도 충분히 증명된다고 할 것입니다.

## B. 대한민국의 행위는 협정상 보호가 적용되는 “조치”에 해당합니다

<sup>828</sup> *Ambiente Ufficio S.p.A. and Others v. Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/07/5) 2011. 8. 4.자 관할 및 청구적격에 관한 결정문, **Exh CLA-84**, 제422-423항.

<sup>829</sup> *Ambiente Ufficio S.p.A. and Others v. Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/07/5) 2011. 8. 4.자 관할 및 청구적격에 관한 결정문, **Exh CLA-84**, 제423항(*Abaclat and Others v. Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/07/5) 2011. 8. 4.자 관할 및 청구적격에 관한 결정문, **Exh CLA-79**, 제359항 인용).

<sup>830</sup> *Ambiente Ufficio S.p.A. and Others v. Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/07/5) 2011. 8. 4.자 관할 및 청구적격에 관한 결정문, **Exh CLA-84**, 제424항(*Abaclat and Others v. Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/07/5) 2011. 8. 4.자 관할 및 청구적격에 관한 결정문, **Exh CLA-79**, 제358항 인용).

<sup>831</sup> *Ambiente Ufficio S.p.A. and Others v. Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/07/5) 2011. 8. 4.자 관할 및 청구적격에 관한 결정문, **Exh CLA-84**, 제425항.

259. 불법적이고 부적절한 정부 행위에 관한 압도적인 증거에 직면한 대한민국은 이제 그러한 행위가 입법적 또는 그와 유사한 행위를 수반하지 않았기 때문에 협정상 보호가 적용되는 “조치”에 해당하지 않는다고 주장합니다.<sup>832</sup>
260. 그러한 주장은 정부의 위법행위 만큼은 형태를 불문하고 협정상 보호를 배제하지 않고자 하는 협정의 문언과 목적에 부합하지 않습니다.

1. “조치”라는 용어는 입법적 또는 행정적 법규 제정이나 시행에 국한되지 않습니다

(i) “조치”라는 용어에 대한 협정상 광범위한 정의

261. 상기하건대, 협정상 보호는 제 11.1 조에서 “[협정] 당사국이 채택하거나 유지하는 조치”까지로 확장되고 있습니다. 결과적으로 “조치”라는 용어는 제 1.4 조에 따라 “모든 법·규정·절차·요건 또는 관행”을 포함하되 이에 국한되지 않는 것으로 협정상 광범위하게 정의되고 있습니다. 문언 그대로 해당 용어는 광범위한 것으로서 어떠한 정부의 작위 또는 부작위도 포섭합니다.
262. 협정의 문언과 목적에 비추어 보면, “조치”라는 용어의 의미에 대한 대한민국의 입장은 일관되지도 일치하지도 않습니다. 대한민국은 해당 용어가 “국가의 입법 또는 [규제]적 규칙제정[과] 이러한 규칙의 집행”만을 의미하고,<sup>833</sup> “입법 또는 행정적 규칙제정 또는 이러한 규칙의 집행을 목표로 하는 관행”으로 제한되며,<sup>834</sup> “어떤 행위가 협정에 따른 ‘조치’로 간주되려면 외부에 영향을 미치는 주권적 기능과 관련되어야 할 필요[가 있다]”는 다양한 주장을 하고 있습니다.<sup>835</sup> 그러나 이처럼 다채로운 부연 설명은 협정의 내용에서 벗어난 것이며, 특히 마지막으로 변형된 주장은 “조치”라는 용어 자체의 일부를 구성하지 않는 그릇된 행위귀속 기준을 추가로 도입하고 있습니다.

<sup>832</sup> 반박서면, 제198-236항.

<sup>833</sup> 반박서면, 제213항.

<sup>834</sup> 반박서면, 제208항(강조표시 임의추가).

<sup>835</sup> 반박서면, 제207항(강조표시 임의추가).

263. 중재판정부는 대한민국이 협정에 대하여 문언이나 관련 판례법에 의하여 뒷받침되지 않는 윤색을 다양하게 시도하는 것을 배척하여야 합니다.
264. 이러한 윤색을 위하여 대한민국은 우선 다양한 사전적 정의를 선별적으로 인용합니다.<sup>836</sup> 그러나 대한민국이 인용한 모든 사전은 “조치”라는 명사의 통상적 의미가 본건의 맥락에서는 다음과 같은 방책이나 행위를 의미한다는 것을 인정합니다.
- a. *메리엄-웹스터*는 “조치”를 “마련되거나 취해진 조치”로 정의하며, “반대세력에 대해 강력한 조치”를 취하는 것을 예로 들고 있습니다.<sup>837</sup>
  - b. *옥스포드 영어사전*은 “조치”를 “계획, 행동 과정” 또는 사람에게 가하여진 “(일정한 종류의) 취급”을 의미하는 것으로 정의합니다.<sup>838</sup>
  - c. *렉시코*는 “조치”를 “특정한 목적을 달성하기 위하여 취하여진 계획이나 행동 과정”으로 정의하며, “법안”을 그러한 조치에 관한 예시 중 하나로 제시하는데, 여기에는 “예방책”과 “비용절감 조치”도 포함됩니다.<sup>839</sup>
265. 이러한 사전적 정의에서 모두 확인되는 바와 같이, “조치”라는 용어의 통상적 의미는 행위귀속 기준에 따라 국가에 귀속되는 행위를 하는 자의 모든 작위 또는 부작위입니다.<sup>840</sup> 물론 청구인은 이러한 사전적 정의가 “조치”라는 용어의 의미에 부합하는 예시를 제시하고 있음을 인정하지만, 이는 대한민국 스스로 제안한 바와 달리 “입법·행정 규칙제정이나 그 집행”에 국한되지는 않습니다.<sup>841</sup>

<sup>836</sup> 반박서면, 제205항.

<sup>837</sup> 메리엄-웹스터 사전(온라인), “조치”, 2019. 9. 18. 최종 접속, **Exh R-183**, 정의 7.

<sup>838</sup> 옥스포드 영어사전(온라인), “조치”, 2019. 9. 18. 최종 접속, **Exh R-184**, 정의 4(e) 및 19.

<sup>839</sup> 렉시코(옥스포드 사전)(온라인), “조치”, 2019. 9. 18. 최종 접속, **Exh R-185**, 정의 1(명사).

<sup>840</sup> *Saudi Arabia – Measures Concerning the Protection of Intellectual Property Rights* 사건(WT/DS567/R) 2020. 6. 16.자 패널보고서, **Exh CLA-160**, 제7.49항(“‘조치’ 개념은 형태에 대한 요건에 의하여 제한되지 않는다. . . . 어떠한 수단이 ‘조치’에 해당하는지 여부에 관한 판단은 단순히 형식이나 명칭에 근거하는 것이 아니라 . . . [그] 내용과 실제에 근거하여야 한다”); *United States – Sunset Review of Anti-Dumping Duties on Corrosion-Resistant Carbon Steel Flat Products from Japan* 사건(WT/DS224/AB/R) 2003. 12. 15.자 상소기구보고서, **Exh CLA-175**, 각주 87(동일한 내용 언급) 등 참조.

<sup>841</sup> 반박서면, 제203항(소제목 1).

(ii) “채택하거나 유지하는”이라는 용어는 대체적인 것으로서 “조치”라는 용어의 의미를 제한하지 않습니다

266. 조치를 “채택하거나 유지”하여야 한다는 사실에 따라, “조치”라는 용어가 “입법 또는 행정적 규칙 제정 또는 이러한 규칙의 집행을 목표로 하는 관행으로 제한된다”는 점이 추가로 드러난다는 대한민국의 주장 역시 잘못된 것입니다.<sup>842</sup> 이러한 용어를 사용함에 있어 이처럼 제한적인 해석이 도출되지는 않습니다. 대신 이러한 용어는 “조치”가 발생할 수 있는 다양한 상황을 포착합니다.
267. 대한민국이 주장하는 바와 달리, “채택”이라는 용어는 법률을 공식적으로 채택하는 경우로 제한되지 않습니다.<sup>843</sup> 대신 대한민국이 원용하는 사전적 정의에 따르면, 그 단어가 “취해서 실행하거나 사용”하는 것,<sup>844</sup> “(행동 과정을...) 취하는 것”, “자신을 위하여 (수행...)하기로 하는 것”,<sup>845</sup> “취득, 추종 또는 사용하기로 하는 것” 및 “취득하거나 인수하는 것”<sup>846</sup> 등을 비롯하여 훨씬 더 넓은 의미를 가지고 있다는 점이 확인됩니다. 나아가 *Loewen Group v. United States* 사건에서 중재판정부는 NAFTA 의 목적상 “채택하거나 유지하는 조치”란 “최종적인” 행위일 것이 요구된다는 주장을 배척한 바 있습니다.<sup>847</sup> 이에 따르면, “채택”이라는 용어가 “완료된” 행정적 규칙 제정의 절차로 제한되어야 한다는 대한민국의 주장은 잘못된 것입니다.<sup>848</sup>
268. 또한, 대한민국 자신도 인정할 수 밖에 없듯이, “유지”라는 용어 또한 넓은 의미를 가지고 있는데, 여기에는 “지속”이나 “계속”이 포함됩니다.<sup>849</sup> “조치는 우선 채택되지 않고서는 유지될 수 없는 것”이라고 주장함으로써

<sup>842</sup> 반박서면, 제208항.

<sup>843</sup> 반박서면, 제209항.

<sup>844</sup> 메리엄-웹스터 사전(온라인), “채택”, 2019. 9. 18. 최종 접속, **Exh R-187**.

<sup>845</sup> 옥스포드 영어사전(온라인), “채택”, 2019. 9. 18. 최종 접속, **Exh R-188**.

<sup>846</sup> 렉시코(옥스포드 사전)(온라인), “채택”, 2019. 9. 18. 최종 접속, **Exh R-189**, 정의 7.

<sup>847</sup> *Loewen Group, Inc. and another v. United States of America* 사건(ICSID Case No. ARB (AF)/98/3) 2001. 1. 5.자 청구적격 및 관할에 대한 피청구국의 항변 관련 결정문, **Exh RLA-55**, 제44항.

<sup>848</sup> 반박서면, 제208항(강조표시 임의추가).

<sup>849</sup> 반박서면, 제210항.



광범위한 용어인 “유지”를 제한하려는 대한민국의 시도 역시 협정상 아무런 근거가 없습니다.<sup>850</sup> “또는”이라는 택일 적인 문구에서 분명히 드러나는 바와 같이, “채택”과 “유지”는 조치를 야기할 수 있는 상호 대체적인 방법들입니다. 따라서 조치는 먼저 “채택”되지 않고서도 “유지”될 수 있습니다. 예를 들면, 부작위가 “채택”될 수 있는 방법을 상정하기는 어려우나, 그것은 분명히 “유지”될 수 있습니다. 투자분쟁 관련 중재판정부들은 부작위가 “조치”에 해당할 수 있다는 점을 일관되게 인정하여 왔습니다.<sup>851</sup>

269. 사실, 대한민국이 그러한 주장까지 시도한다는 것은 놀라운 일입니다. 협정 제 11.1 조와 동일한 조항이 포함되어 있는 NAFTA 에 관한 대표적인 주석서는 이미 오래 전에 것처럼 문언에 입각하지 못한 해석을 배척하면서 다음과 같은 결론을 내린 바 있습니다.<sup>852</sup>

제1101조에서 “채택[하거나] 유지”라는 부분은 그 문언 그대로 명백히 구별되는 두 가지 상황을 설명하는 것으로 보인다. 첫째는 당사국에 의하여 새로운 조치가 채택되어 이의를 제기할 수 있게 된 상황이며, 둘째는 당사국에 의하여 조치가 계속 유지되고 있는 상황이다. 이러한 맥락에서 “또는”이라는 단어가 사용된 것은 두 가지 가능성 중 어떠한 것도 청구에 대한 근거가 될 수 있음을 보여준다.

**(iii) 보다 넓은 협정상 맥락을 감안하면 “조치”라는 용어에 대한 제한적인 해석은 배척되어야 합니다**

270. 보다 넓은 협정상 맥락을 원용함으로써 “조치”라는 용어를 입법적 또는 규제적 행위로 제한하려는 대한민국의 마지막 시도는 더 이상 진행될 수

<sup>850</sup> 반박서면, 제210항.

<sup>851</sup> *CME Czech Republic B.V. v. Czech Republic* 사건(UNCITRAL) 2001. 9. 13.자 부분판정문, **Exh CLA-101**, 제605항; *Saluka Investments B.V. v. Czech Republic* 사건(UNCITRAL) 2006. 3. 17.자 부분판정문, **Exh CLA-159**, 제459항; *Eureko B.V. v. Republic of Poland* 사건 2005. 8. 19.자 부분판정문, **Exh CLA-34**, 제185-189항; *Frontier Petroleum Services Ltd. v. Czech Republic* 사건(UNCITRAL) 2010. 11. 12.자 최종판정문, **Exh CLA-119**, 제223, 228항; *PSEG Global, Inc., and Konya Ilgin Elektrik Üretim ve Ticaret Limited Sirketi v. Republic of Turkey* 사건(ICSID Case No. ARB/02/5) 2007. 1. 19.자 판정문, **Exh CLA-153**, 제246항도 참조.

<sup>852</sup> “제1101조 – 범위와 대상”, M. Kinnear, *NAFTA 투자분쟁: NAFTA 제11장 주해*, 2006년, **Exh CLA-87**, 1101-1131면.

없습니다.<sup>853</sup> “조치”라는 용어는 의심할 여지없이 입법적 행위와 규제적 행위를 포괄합니다. 반면, 해당 용어가 사용된 협정의 다른 부분에 관하여 대한민국이 제시하는 예시 중 어떠한 것도 그에 관한 정의가 제한적이라는 점을 보여주지 못합니다. 보다 구체적으로,

- a. 제20장에서는 “법, 규정, 그 밖의 모든 조차”가 언급되는데, 이는 “조치”라는 용어가 법과 규정 이외의 것임을 확인하여 주고 있습니다.
- b. 제1.3조는 양 당사국이 “협정의 규정에 효력을 부여하기 위하여 모든 필요한 조치가 취하여지도록 보장”할 것을 요구합니다. “모든”이라는 단어는 “조치”라는 용어의 광범위한 의미를 강조하는데, 대한민국이 주장하는 바와 달리 이는 협정상 의무를 이행하는 데에 필요한 모든 조치를 포괄하며, 비준 조치에 국한되지 않습니다.<sup>854</sup>
- c. 마지막으로, 협정 제2장 제4절의 소제목에서 “비관세조치”라는 용어가 사용된 것은 “조치”라는 용어가 일반적이고 포괄적인 의미를 가진다는 점을 확인하여 주고 있습니다. 제4절에 열거된 다양한 조치는 입법적 또는 규제적 조치에 국한되지 않습니다. 여기에는 “상품의 수입 ... 에 대[한] 어떠한 금지 또는 제한”,<sup>855</sup> “모든 새로운 또는 변경된 수입허가절차”<sup>856</sup> 또는 “상품의 수출에 대[한] 관세·조세 또는 그 밖의 부과금”이 포함됩니다.<sup>857</sup> 이러한 사정은 제2장 제5절에서도 마찬가지로인데, 이는 “그 밖의 조치”라는 포괄적인 제목 밑에서 대한민국이 버번 위스키와 테네시 위스키를 미국의 특산품으로 “인정”하는 것과 같은 비입법적 조치를 열거하고 있습니다.<sup>858</sup>

853 반박서면, 제212항.

854 반박서면, 제212(a)항.

855 협정, Exh C-1, 제2.8.1조.

856 협정, Exh C-1, 제2.9.2(b)조.

857 협정, Exh C-1, 제2.11조.

858 협정, Exh C-1, 제2.13.1조.

271. 이처럼 협정상 “조치”라는 단어의 다른 용례는 그것이 광범위하다는 점을 확인하여 주고 있으며, 제 1.1 조는 대한민국이 자신의 목적만을 위해 독자적으로 주장하는 바와 같은 제한적인 의미로 해석될 수 없습니다.

(iv) **중재판정부들은 “조치”라는 용어를 일제히 광범위하게 해석하여 왔습니다**

272. 대한민국 또한 인정할 수 밖에 없는 바와 같이, 다른 중재판정부들은 “조치”라는 용어에 대한 광범위한 해석을 일관되게 지지하여 왔습니다.<sup>859</sup> 실제로, 대한민국 스스로 원용하고 있는 사건들도 대한민국이 바라는 협소한 해석을 전혀 뒷받침하지 않습니다.<sup>860</sup> 대신 그러한 사건들은 “조치”라는 용어가 국제법상 국가에 귀속될 수 있는 어떠한 작위 또는 부작위도 포괄하는 것임을 거듭 확인하여 주고 있습니다.<sup>861</sup>

273. 이에 따라 *Canfor v. United States of America* 사건에서 중재판정부는 NAFTA 상 “조치”의 정의가 “광범위하고 포괄적인” 것이라는 점에서 청구인의 의견에 동의하여 주면서, 무역구제 관련 연방법을 관리하는 정부 공무원들의 행위가 “조치”에 해당한다고 판시한 바 있습니다.<sup>862</sup>

274. 실제로, 그리고 당연하게도 중재판정부들은 국가에 귀속될 수 있는 작위나 부작위가 “조치”에 해당하지 않는다고 판단하는 것을 꺼려 왔습니다.

a. *Loewen Group v. United States* 사건에서 중재판정부는 NAFTA 제201조의 “조치”라는 용어에 관하여 광범위한 정의를 채택하였는데, 여기에는 협정과 유사한 “조세, 규정, 절차, 요건 또는 관행”이라는

<sup>859</sup> 반박서면, 제206항.

<sup>860</sup> 반박서면, 제207항.

<sup>861</sup> *Fireman's Fund Insurance Company v. United Mexican States* 사건(ICSID Case No. ARB(AF)/02/01) 2006. 7. 17.자 판정문, **Exh RLA-32**, 제176항, 각주 155(“소재국이 행위하지 못한 것(‘부작위’)은 특정한 상황 하에서는 수용에 준하는 국가의 조치에 해당할 수도 있다); *CME Czech Republic B.V. v. Czech Republic* 사건(UNCITRAL) 2001. 9. 13.자 부분판정문, **Exh CLA-101**, 제604-605항(“사실상 수용이나 간접적 수용, 즉 공개적인 취급을 수반하지는 않지만 외국인 소유자의 재산상 이익을 실효적으로 무력화하는 조치는 수용에 기한 청구의 대상이 된다. 나아가 이러한 사정은 그 박탈이 작위에 의한 것인지 아니면 부작위에 의한 것인지에 따라 달라질 수 없다”).

<sup>862</sup> *Canfor Corporation v. United States of America* 사건; *Terminal Forest Products Ltd. v. United States of America* 사건(UNCITRAL) 2006. 6. 6.자 예비적 항변에 대한 결정문, **Exh CLA-95**, 제148-149항.

용어에 관한 정의가 포함되어 있습니다. 중재판정부는 “이처럼 포괄적인 정의의 범위”에 주목함에 따라,<sup>863</sup> 다른 형태의 국가 행위는 제외되어야 한다는 피청구국의 주장을 기각하였습니다. 특히 중재판정부는 “문맥상 도출되는 명시적 또는 묵시적 제한”에 의해서만 문언의 의미를 제한할 수 있다는 점에 주목하면서, NAFTA의 문맥상 그러한 제한은 존재하지 않는다고 판시하였습니다.<sup>864</sup> 이와 같이 판시하면서 중재판정부는 “조치”라는 용어에 대한 광범위한 해석이 *Fisheries Jurisdiction* 사건을 비롯한 국제(관례)법에 부합한다고 보았습니다.<sup>865</sup>

- b. *Fisheries Jurisdiction* 사건에서 법원 앞에 놓인 문제는 “조치”라는 용어가 입법부의 행위에까지 확대되는지 여부였습니다. 스페인은 그렇지 않다고 주장하였습니다. 반면, 캐나다는 “조치”라는 용어가 “일반적인 단어”이며, 이러한 맥락에서 캐나다는 그러한 용어가 다양한 국제 협약에서 “법령, 규제 및 그 밖의 행정적 행위”를 포괄하는 것으로 쓰인다고 주장하였습니다.<sup>866</sup> 대한민국은 법원이 “해당 용어가” 입법적 행위에 한정된 방식으로만 “국제 협정에서 사용된다고 이해하였”다고 주장하고 있으나, 이와 달리 대한민국이 인용한 문구는 캐나다의 주장을 그대로 기록한 것입니다.<sup>867</sup> 이러한 문제 앞에서 “주저하는” 대신, 법원은 “일상적인 의미에서 [‘조치’]라는 단어는 어떠한 행위, 단계 또는 절차조차 포괄할 수 있을 만큼 광범위하며, 그 실질적인 내용이나 그에 따라 추구되는 목표에는 특별한 제한이 부과되지 않는다”고 판시

<sup>863</sup> *Loewen Group, Inc. and another v. United States of America* 사건(ICSID Case No. ARB (AF)/98/3) 2001. 1. 5.자 청구적격 및 관할에 대한 피청구국의 항변 관련 결정문, **Exh RLA-55**, 제40항(강조표시 임의추가).

<sup>864</sup> *Loewen Group, Inc. and another v. United States of America* 사건(ICSID Case No. ARB (AF)/98/3) 2001. 1. 5.자 청구적격 및 관할에 대한 피청구국의 항변 관련 결정문, **Exh RLA-55**, 제43항.

<sup>865</sup> *Loewen Group, Inc. and another v. United States of America* 사건(ICSID Case No. ARB (AF)/98/3) 2001. 1. 5.자 청구적격 및 관할에 대한 피청구국의 항변 관련 결정문, **Exh RLA-55**, 제45항.

<sup>866</sup> *Fisheries Jurisdiction (Spain v Canada)* 사건(ICJ Reports 432) 1998년 재판관할 결정문, **Exh RLA-14**, 제65항.

<sup>867</sup> 반박서면, 제206(d)항.

하였습니다.<sup>868</sup> 그러한 단어에 입법적 행위와 행정적 행위가 포함됨은 명백하며, 법원은 결코 것처럼 제한적인 주장을 하지 않았습니다.

- c. 대한민국은 *Ethyl Corporation v. Canada* 사건에 대한 결정을 요약함에 있어서도 동일한 실수를 하면서, “계류 중인 법률제정안”은 조치에 해당할 수 없다는 캐나다의 주장을 중재판정부가 명시적으로 “수용하였”다고 주장 하였습니다.<sup>869</sup> 사실 중재판정부는 문제된 법률안이 중재통보가 접수된 시점에는 시행된 바 없다고 하더라도 조치로 인정할 수 있다고 판단하였는데, 그러한 판단에 앞서 캐나다의 주장을 단순히 기록하였을 뿐입니다.<sup>870</sup> 그와 같이 판시함에 있어 중재판정부는 “조치”라는 용어에 대하여 자연스럽고 평범한 해석을 채택하였고, “명백히 ‘법률’ 이외의 것, 심지어 법적 제약이 따르지 않는 ‘관행’의 성격을 가진 것이라고 하더라도 ‘조치’로 인정될 수 있다”는 설시를 하였습니다.<sup>871</sup> 이에 따르면, “조치”란 “확정적이며 공식적인” 행위여야 한다는 대한민국의 주장은 이 사건의 결정에 정면으로 배치됩니다.<sup>872</sup>
- d. *Azinian v. Mexico* 사건에 대한 판정은, 단순한 계약 위반만으로는 양자간 투자협정에 위배될 수 없다는 보편적인 명제를 제시할 뿐입니다.<sup>873</sup> 심지어 중재판정부의 판정 이유에는 “조치”라는 용어의 의미조차 언급되어 있지 않습니다. 나아가 해당 사건은 단순한 계약 위반에 관한 것이 아니라, 한국 정부의 최고위층이 비리행위를 획책하였던 본건의 사실관계와는 무관합니다.

---

<sup>868</sup> *Fisheries Jurisdiction (Spain v Canada)* 사건(ICJ Reports 432) 1998년 재판관할 결정문, **Exh RLA-14**, 제66항(강조표시 임의추가).

<sup>869</sup> 반박서면, 제206(c)항.

<sup>870</sup> *Ethyl Corporation v The Government of Canada* 사건(UNCITRAL) 1998. 6. 24.자 관할권에 대한 판정문, **Exh RLA-15**, 제68-69항.

<sup>871</sup> *Ethyl Corporation v The Government of Canada* (UNCITRAL) 1998. 6. 24.자 관할권에 대한 판정문, **Exh RLA-15**, 제67항.

<sup>872</sup> 반박서면, 제208항.

<sup>873</sup> *Robert Azinian and others v The United Mexican States* 사건(ICSID Case No. ARB(AF)/97/2) 1999. 11. 1.자 판정문, **Exh RLA-16**, 제87항.

275. 또한 대한민국이 언급하지 않은 그 밖의 다양한 결정들은 “조치”라는 용어에 대한 협의의 해석이 배척되어야 함을 재차 확인하여 주고 있습니다.

- a. *SAUR International v. Argentina* 사건에서 중재판정부는 “‘조치’의 개념[은]... 광범위한 의미로 이해되어야 한다”면서,<sup>874</sup> 그 결과 “직접적 및 간접적 조치...[및] 그 밖에 공화국을 구성하는 권한 (또는 국제법상 행위귀속 기준에 따라 아르헨티나가 책임을 부담하게 되는 행위의 주체)에 의하여 수행되는 모든 종류의 행정적, 입법적 또는 사법적 행위”를 포함할 수 있어야 한다고 판시 하였습니다.<sup>875</sup>
- b. 진행 중인 정부 행위의 패턴도 협정에 위배되는 “조치”에 해당할 수 있기 때문에, 중재판정부들은 구체적인 정부 행위를 특정할 필요는 없다는 판시를 반복하여 왔습니다. 이에 따라 *Pac Rim Cayman LLC. v. Republic of El Salvador* 사건에서 중재판정부는 다음과 같이 판단하였습니다.

본건에서 문제되고 있는 관련 조치는 특정 시점에 투자자의 권리를 실효적으로 종결시킨 구체적이며 특정될 수 있는 정부 조치(즉, 인허가 만료, 신청 반려 등)라기보다는, 피청구국이 광물채굴 투자에 대한 수용을 촉진하고자 계속하여 수행하는 것으로 주장되고 있는 관련 허가 및 양허의 보류이다.<sup>876</sup>

- c. 본건에 관한 협정 또한 무역을 다루고 있으며, 관세 및 무역에 관한 일반협정(이하 “GATT”)은 “조치”라는 용어에 관하여 유사한 정의규정을 두고 있기 때문에, 해당 용어가 무역의 맥락에서는 어떻게 해석되어 왔는지도 검토하여 볼 필요가 있습니다. 세계무역기구의 상소기구는 “조치”라는 용어에 관하여 광범위한 해석을 채택하여 왔습니다. *US-Sunset Review* 사건에서 상소기구는 “GATT에 따른 관행상 분쟁해결의 대상이 되는 대부분의 조치는 법률”이라고 보았습니다.<sup>877</sup>

<sup>874</sup> *SAUR International v. Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/04/4) 2012. 6. 6.자 관할 및 책임성부에 대한 결정문, **Exh CLA-161**, 제364항.

<sup>875</sup> *SAUR International v. Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/04/4) 2012. 6. 6.자 관할 및 책임성부에 대한 결정문, **Exh CLA-161**, 제364항.

<sup>876</sup> *Pac Rim Cayman LLC. v. Republic of El Salvador* 사건(ICSID Case No. ARB/09/12) 2012. 6. 1.자 피청구국의 관할권 항변에 대한 결정문, **Exh CLA-150**, 제3.42-3.43항.

<sup>877</sup> *United States – Sunset Review of Anti-Dumping Duties on Corrosion-Resistant Carbon Steel Flat*

다만, 상소기구는 여러 차례에 걸쳐 “실제로는 광범위한 조치가 분쟁해결 절차에 회부될 수 있다”면서, 조치에 관한 결정은 “대상의 내용과 실질에 근거하여야 하며, 단순히 형식이나 명칭에 근거하여서는 안 된다”고 판단한 바 있습니다.<sup>878</sup> 나아가 *Guatemala-Cement I* 사건에서 상소기구는 “‘조치’란 심지어 정부의 구속력 없는 행정지도까지도 망라하는 것으로서 법적 구속력과 관계없이 어떠한 회원국의 행위도 포함할 수 있다”고 보았습니다.<sup>879</sup> 최근 *Saudi Arabia-Intellectual Property Measures* 사건에 대한 패널보고서는 “WTO에서 이의제기가 이루어지는 조치들은 통상적으로 제정된 법률과 같은 법규범에 의한 것이기는 하나, 회원국의 국내 법체계에서 법적 구속력 있는 그 밖의 법규범(명령, 지침, 규정, 고시, 판결, 결정 등)을 통하여 제정되거나 적용되는 조치 역시 이의제기의 대상이 되어 왔다”는 언급을 하였습니다.<sup>880</sup> *Sunset Review* 사건에서 상소기구가 해당 용어에 관하여 논의하였던 바를 상기하면서, *Saudi Arabia-Intellectual Property Measures* 사건의 패널은 “회원국의 국내 법체계 내에서 법규범이 보유하는 법적 지위는 해당 법규범이 WTO 분쟁해결의 목적상 조치에 해당하는지 여부와 무관하다”는 결론을 내렸습니다.<sup>881</sup>

276. 그렇다면, 대한민국이 주장하는 “조치”라는 용어에 대한 협소한 정의는, “조치”라는 용어에 관하여 광범위하고 포괄적인 정의를 채택하고 있는 관련 판례법상 아무런 근거가 없다고 할 것입니다.

2. 대한민국의 “조치들”은 한국 정부 각급에서 이루어진 행위에 관한 것으로 본건 합병에 대한 의결권 행사로써 완결되었습니다

---

*Products from Japan* 사건(WT/DS224/AB/R) 2003. 12. 15.자 상소기구보고서, **Exh CLA-175**, 제85항.

<sup>878</sup> *United States – Sunset Review of Anti-Dumping Duties on Corrosion-Resistant Carbon Steel Flat Products from Japan* 사건(WT/DS224/AB/R) 2003. 12. 15.자 상소기구보고서, **Exh CLA-175**, 제85항, 각주 87.

<sup>879</sup> *Guatemala – Anti-Dumping Investigation Regarding Portland Cement from Mexico* 사건(WT/DS60/AB/R) 1998. 11. 2.자 상소기구보고서, **Exh CLA-124**, 각주 47.

<sup>880</sup> *Saudi Arabia – Measures Concerning the Protection of Intellectual Property Rights* 사건(WT/DS567/R) 2020. 6. 16.자 패널보고서, **Exh CLA-160**, 제7.49항.

<sup>881</sup> *Saudi Arabia – Measures Concerning the Protection of Intellectual Property Rights* 사건(WT/DS567/R) 2020. 6. 16.자 패널보고서, **Exh CLA-160**, 제7.49항.

277. 청구인은 본건에서 문제된 조치들에는 본건 합병에 대한 국민연금의 찬성표를 야기한,<sup>882</sup> 한국정부의 각 단계에서 행해진 국민연금 내부절차에 대한 부적절한 개입과 침해가 포함되어 있다고 이미 설명한 바 있습니다.<sup>883</sup> 이러한 조치들은 비리, 그리고 인기 없는 외국인 투자자보다는 삼성 총수일가에 호의적인 편견에서 비롯된 것이었습니다. 따라서 대한민국이 청구인은 “협정상 요구되는 ‘조치’에 해당한다고 주장하는 행위를 특정하지 않고[있다]”며<sup>884</sup> 짐짓 모르는 척하는 것은 의미 없다고 할 것입니다.
278. 사실 청구인은 수정 청구서면에 아래와 같이 구체적으로 기술한 바 있습니다:

청와대(한국 대통령의 집무실 겸 공관)와 보건복지부 및 국민연금 고위관계자들은 공적감시에서 벗어나 국민연금이 본건 합병에 찬성하도록 하기 위하여 국민연금의 내부절차를 침해하였습니다. 이러한 개입으로 인하여 국민연금은 삼성그룹 총수일가의 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... 대한민국의 조치들로 인하여 본건 합병이 성사되었고, 그 결과 청구인은... 손실과 손해를 입게 되었습니다. 이로써 한국은 자신은 협정상 의무를 위반하였고, 이제는 그러한 의무위반으로 인하여 청구인이 입은 손해를 배상할 책임을 부담합니다.<sup>885</sup>

279. 또한 청구인은 Step 10에 걸쳐 본건 합병에 대한 국민연금의 의결권행사로 완결된 대한민국의 개입행위를 특정한 바 있고,<sup>886</sup> 여기서도 다시 한번 매우 상세히 이를 특정하였습니다. 요컨대, 청구인은 청구의 핵심인 정부행위를 아래와 같이 특정하였습니다:

<sup>882</sup> 수정 청구서면 제 137~138 항, 제 145 항 및 제 147 항.

<sup>883</sup> 수정 청구서면 제 167 항, 제 176 항.

<sup>884</sup> 반박서면, 제 217 항.

<sup>885</sup> 수정 청구서면 제 7~8 항; 제 83~85 항도 참조.

<sup>886</sup> 수정 청구서면 제 87~138 항.



- a. 국민연금 본연의 목적과 책무를 무시한 부적절한 이유로 본건 합병에 대한 ‘찬성’표를 얻어내기 위하여 보건복지부에 대한 청와대의 지시,<sup>887</sup> 국민연금 █████ 본부장에 대한 보건복지부장관의 직접적인 지시<sup>888</sup> 등을 통하여 대한민국의 대통령 직무실인 청와대와 보건복지부가 국민연금에 개입한 것.
- b. 이에 따라 국민연금 고위관계자들 역시 국민연금 본연의 목적과 책무를 무시한 부적절한 이유로 위와 같은 지시에 따라 본건 합병에 대한 ‘찬성’표를 이끌어낼 의도로, 그리고 실제로도 찬성표를 이끌어내 국민연금 내부의 의사결정과정을 침해한 것. 이러한 행위에는 본건 합병비용 계산결과를 조작하고 허구의 “시너지 효과”를 날조한 행위도 포함됨; 투자위원회로 하여금 본건 합병에 대한 의사결정을 내리도록 지시함으로써 의결권행사전문위원회를 우회하고 침묵시킨 것; 투자위원회 위원들을 직접 고르고 이들을 압박하여 본건 합병에 찬성하게 한 것.<sup>889</sup>
- c. 이에 따라 위와 같은 행위의 완결로서 국민연금이 본건 합병에 대하여 ‘찬성’표를 행사한 것.<sup>890</sup>

280. 본건 청구의 기초가 되는 관련 행위를 특정할 책임은 청구인에게 있는 바, 청구인은 수정 청구서면, 그리고 다시 본 서면에서 이를 이행하였습니다. 대한민국은 오직 본건 합병에 대한 의결권행사만이 관련 조치에 해당한다고 거듭 주장하려 하나,<sup>891</sup> 이는 전적으로 틀렸습니다. 본건 합병에 대한 국민연금의 의결권행사는 비리와 외국인 투자자인 엘리엇에 대한 차별적 의도에 기인한 불가분적인 일련의 정부행위의 마지막 단계에 불과합니다.

<sup>887</sup> 수정 청구서면 제 97~102 항, 특히 제 102 항, 각주 238 참조; 본 재반박서면 제 II.C 절, Step 1~3.

<sup>888</sup> 수정 청구서면 제 103~117 항.

<sup>889</sup> 수정 청구서면 제 118~134 항.

<sup>890</sup> 수정 청구서면 제 135~136 항.

<sup>891</sup> 반박서면 제 214 항.

### 3. 대한민국의 행위는 협정에 규정된 “조치”에 해당합니다

281. 투자분쟁에 있어 일련의 누적적 행위들이 청구의 근거가 되는 것은 결코 드문 일이 아닙니다.<sup>892</sup> 또한 관계자들이 현지의 법 또는 절차를 침해하거나 오용하는 개별적 또는 누적적 행위 역시 “조치”에 해당한다고 다른 사건들에서 판정된 바 있습니다.
282. 즉, *Canfor v. United States of America* 사건에서 정부관계자들이 국가 무역구제 법령을 집행함에 있어 행한 행위는 “조치”에 해당하였고,<sup>893</sup> 마찬가지로 *Bilcon v. Canada* 사건에서도 캐나다가 환경허가 여부를 검토하면서 국내법상 요구되는 검토방식을 완전히 벗어난 것 역시 대상 “조치”에 해당하였습니다.<sup>894</sup> 본건에서 위와 다른 접근방식을 취해야 할 이유는 없습니다.
283. 청와대, 보건복지부 및 국민연금의 고의적인 행위가 어찌되었든 이에 미치지 않는다는 대한민국의 주장은 지푸라기라도 잡아보려는 시도에 불과합니다. 한국정부 각급에 걸쳐 국민연금의 의사결정기관에 이르는,

<sup>892</sup> *Compañía del Desarrollo de Santa Elena S.A. v. Republic of Costa Rica* 사건(ICSID Case No. ARB/96/1) 2000. 2. 17.자 판정문, **Exh CLA-107**, 제 76 항(“[하나의] 조치 또는 일련의 조치들은 비록 그 과정에 있어 개별 단계들이 형식적으로는 소유권의 취득 또는 이전에 이를 의도가 없었다 하더라도 중국적으로는 취득에 이를 수 있다”); *El Paso Energy International Company v. Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/03/15) 2001. 10. 31.자 판정문, **Exh CLA-114**, 제 518 항(“공정, 공평대우 기준의 점진적 위반도 있을 수 있다... 따라서 공정, 공평대우 기준의 점진적 위반은 일정기간에 걸친 과정으로서 따로 떼어놓고 볼 경우에는 해당 기준을 위반하지 않지만 하나로 합쳐보았을 경우에는 그러한 결과에 이르는 조치들이 연속되거나 축적된 것으로 설명할 수 있다”고 결론); *The Rompetrol Group N.V. v. Romania* 사건(ICSID Case No. ARB/06/3) 2013. 5. 6.자 판정문, **Exh CLA-171**, 제 271 항(“비난 대상이 된 국가의 연속적 투자행위의 누적효과는 종합해 볼 때 공정, 공평대우를 하지 않은 것이나 마찬가지로 볼 수 있다”); *Antoine Biloune and Marine Drive Complex Ltd. v. Ghana Investments Centre and the Government of Ghana* 사건(UNCITRAL) 1989. 10. 27.자 관할 및 책임성부 관련 판정문, **Exh CLA-86**, 제 81 항에서 중재판정부는 “작업중단명령, 파괴, 소환, 체포, 구금, 재산신고서 제출요구 및 Biloune 에 대한 국외추방과 재입국 불허” 등 행정부의 일련의 행위가 누적적으로는 수용에 상당한 조치에 해당한다고 보았음; *Azurix Corp v. The Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/01/12) 2006. 7. 14.자 판정문, **Exh RLA-31**, 제 377 항에서 중재판정부는 양허계약 해지, 관세제도의 정치적 쟁점화, 지방자치단체장과 기타 관료들이 사용자들에게 수도요금을 납부하지 말라고 반복적으로 전화한 행위 등 일련의 행위를 “하나로 합쳐 보았을 때” 공정, 공평대우 기준을 위반한 조치에 해당한다고 판시하였음.

<sup>893</sup> *Canfor Corporation v. United States of America; Terminal Forest Products Ltd. v. United States of America* 사건(UNCITRAL) 2006. 6. 6.자 선결문제에 관한 결정문, **Exh CLA-95**, 제 149 항.

<sup>894</sup> *Clayton and Bilcon of Delaware, Inc. v. Government of Canada* 사건(PCA Case No. 2009-04) 2015. 3. 17.자 관할 및 책임성부 관련 판정문, **Exh CLA-3**, 제 594, 600 항.

본건 합병에 대한 ‘찬성’표를 낳은 조직적인 행동에도 불구하고 대한민국이 이제 와서 “채택”된 “최종적인 조치”가 없었다<sup>895</sup>며 그러한 행위 들로부터 협정에 따른 보호가 발동되지는 않는다고 주장하는 것은 현실을 부정하는 것입니다. 위에서 설명한 바와 같이 *Ethyl Corporation v. Canada* 사건에서 중재판정부는 협정상 청구원인이 된 조치가 심지어 그것이 입법조치라 하더라도 최종적이거나 정식으로 채택된 것일 필요는 없다는 점을 확인하였습니다.<sup>896</sup>

284. 또한 대한민국은 청와대와 보건복지부의 행위는 단지 “정책적 이니셔티브에 대한 것”이므로 “조치”가 아니라는 주장<sup>897</sup>에 대한 어떠한 근거도 밝히지 않고 있습니다. 정책 추구행위도 “조치”에 해당할 수 있음은 명백합니다.<sup>898</sup> 실제로 *Commerce Group v. El Salvador* 사건에서 중재판정부는 “사실상 채광금지 정책에 관한 청구인의 청구는 환경허가 취소에 관한 청구의 본질적인 부분”이므로 정부의 정책을 관련 조치에서 제외하는 것은 자연스럽지 않다는 점을 확인한 바 있습니다.<sup>899</sup> 마찬가지로 청와대와 보건복지부의 행위는 – 이제 사실 기록물을 통해 확인되듯이 – 본건 합병에 대한 국민연금의 찬성 결정과 불가분한 것입니다. 이들의 행위는 국민연금의 의결권행사방향에 관한 전반적인 정책을 가리키는 것을 훨씬 넘어선 것으로서 구체적인 결정과 관련하여 국민연금의 사무에 직접 개입한 것에 해당합니다.
285. 또한 문제된 행위는 국민연금의 주주 의결권 행사로 완결되었으나, 이러한 의결권행사는 결코 대한민국이 놀랍게도 주장한 것과 같은 “통상적인 거래”<sup>900</sup>에 해당하지 않습니다. 이 역시 이제 사실 기록물을 통해 충분히

<sup>895</sup> 반박서면 제 223~225 항.

<sup>896</sup> 본 재반박서면 제 274(c)항 참조; *Ethyl Corporation v. The Government of Canada* 사건(UNCITRAL) 1998. 6. 24.자 관할 관련 판정문, **Exh RLA-15**, 제 68~69 항.

<sup>897</sup> 반박서면 제 225 항.

<sup>898</sup> *Pac Rim Cayman LLC. v. Republic of El Salvador* 사건(ICSID Case No. ARB/09/12) 2012. 6. 1.자 피청구국의 관할항변 관련 결정문, **Exh CLA-150**, 제 3.42~3.43 항.

<sup>899</sup> *Commerce Group Corp. and San Sebastian Gold Mines, Inc. v. Republic of El Salvador* 사건(ICSID Case No. ARB/09/17) 2011. 3. 14.자 판정문, **Exh CLA-104**, 제 111 항.

<sup>900</sup> *Robert Azinian and others v. The United Mexican States* 사건(ICSID Case No. ARB(AF)/97/2) 1999. 11. 1.자 판정문, **Exh RLA-16**, 제 87 항을 인용하고 있는 반박서면 제 215 항.

확인되듯이, 국민연금기금 관리에 대한 한국 대통령과 보건복지부장관 및 각 관계자들의 직접적인 개입이 수반된 의결권행사에 “통상적인” 면이 없었습니다.

4. 대한민국은 엘리엇과 엘리엇의 삼성물산에 대한 투자에 “관하여” 조치를 채택하거나 유지하였습니다

286. 협정 제 11.1 조 제 1 항은 협정의 투자에 관한 장이 “가. 다른 쪽 당사국의 투자자, 나. 적용대상투자에 관하여 당사국이 채택하거나 유지하는 조치”에 적용된다고 규정하고 있습니다. 대한민국은 문제된 조치들과 (a) 엘리엇의 투자, 그리고 (b) 투자자로서 엘리엇 사이에 “법적으로 충분한 관련성”이 없으므로 위 규정 중 “관하여”라는 요건이 충족되지 않았다며<sup>901</sup> 협정 제 11.1 조를 또 다른 관할 항변의 근거로 삼으려 하고 있습니다.

287. 그러나 이번에도 역시 대한민국의 주장은 법적으로는 물론 사실상으로도 옳지 않습니다.

(i) “관하여” 요건에 대한 판단기준

288. “관하여”라는 표현은 단지 투자유치국과 투자자 권리 침해 사이에 사실상 연관성이 있어야 한다는 점을 나타내고자 한 것에 불과합니다.<sup>902</sup> 그러나 여러 사법기구들의 판단에서 확인되듯이 “관하여”라는 문구는 어떠한 조치가 명백히 손해를 야기할 의도로 채택될 것을 요구하는 것은 아닙니다.<sup>903</sup> 따라서 이러한 표현이 인과관계 판단기준에 추가적인 요건으로 작용하지는 않는다는 것이 일반적인 견해이며, 대한민국도 이 점을 다투고 있지 않습니다. 실제로 대다수 중재판정부들은 본안 쟁점(문제된 조치가 청구인의 손해를 야기했는지 여부)과 관할요건을

<sup>901</sup> 반박서면 제 228~236 항.

<sup>902</sup> Z. 더글라스, 투자자 청구에 관한 국제법(*The International Law of Investment Claims*)(2009), Exh CLA-178, 제 242 면 제 463 항 참조.

<sup>903</sup> *United Mexican States v. Cargill, Inc.* 사건(2010 ONSC 4656), Exh CLA-174, 제 57 항.

부당하게 혼동시킨다는 이유로 인과관계 판단기준에 그러한 요건을 추가하는 것을 거부하여 왔습니다.<sup>904</sup>

289. 조치와 투자자 또는 투자 사이에 충분한 연관성이 있는지 여부를 검토함에 있어 중요한 요인은 문제된 조치의 성격입니다. “관하여” 요건은 규제변경과 같이 보편적으로 적용되는 조치와 관련된 투자자의 청구일 경우에 특별한 의미가 있는 것입니다.

290. “관하여” 요건은 대한민국이 근거로 들고 있는 *Methanex Corporation v. United States of America* 사건에서 상세히 다루어 졌는데, 이 사건 역시 보편적으로 적용되는 조치에 관한 것이었습니다.<sup>905</sup> 외국인 메탄올 생산업자인 메타넥스(Methanex)는 캘리포니아 내에서 MTBE<sup>906</sup>로 생산된 가솔린의 판매를 금지하는 보편적 조치가 자신과 같은 외국 메탄올 생산업자들에게 손해를 끼치며 국내 에탄올 생산업자들에게 특혜를 주고자 채택된 것이라고 주장하였습니다. 이와 관련하여 중재판정부는 NAFTA에 규정되어 있는 “관하여”라는 문구는 “어떠한 조치가 투자자 또는 투자에 미치는 단순한 영향 이상의 것을 의미하며, 이들 사이에 법적으로 유의미한 연관성이 있을 것을 요구한다”고 판정한 바 있습니다.<sup>907</sup> 이 사건 중재판정부는 해당 조치와 메타넥스의 메탄올 생산 투자 사이에 일용 “법적으로 유의미한 연관성”이 없다고 보았습니다. 그러면서도 중재판정부는 메타넥스의 청구가 그가 주장하는 것과 같이 국내 에탄올

<sup>904</sup> 본 재반박서면 제 V.A 절 참조; *Resolute Forest Products Inc v Government of Canada* 사건(PCA Case No. 2016-13) 2018. 1. 30.자 관할 및 청구적격 관련 결정문, **Exh RLA-86**, 제 242 항; *Apotex Holdings Inc. v. United States of America* 사건(ICSID Case No. ARB(AF)/12/1) 2014. 8. 25.자 판정문, **Exh CLA-1**, 제 6.20, 6.26 항(“청구인의 청구본안과 관련된 제 11 장의 실체규정들에 따라 적용되는 인과관계에 관한 법적 판단기준을 NAFTA 제 1101(1)조에 도입하는 것은 부적적하다 ... NAFTA 제 1101(1)조를 인과관계를 성공적으로 주장한 청구인만이 문턱을 통과할 수 있도록 좁게 해석하여야 할 어떠한 이유도 없다”).

<sup>905</sup> 반박서면 제 229 항; *Methanex Corporation v United States of America* 사건(UNCITRAL) 2002. 8. 7.자 부분판정문, **Exh RLA-22**, 제 147 항.

<sup>906</sup> MTBE는 휘발유에 사용되는 메탄올 바탕의 옥탄 및 함산소 원료를 의미함.

<sup>907</sup> 반박서면 제 229 항; *Methanex Corporation v United States of America* 사건(UNCITRAL) 2002. 8. 7.자 부분판정문, **Exh RLA-22**, 제 147 항.

산업에 특혜를 주기 위한 미국의 특정한 의도를 그 원인으로 하는 범위 내에서 이 사건의 본안 심리를 진행하였습니다.<sup>908</sup>

291. *Resolute Forest Products* 사건 역시 보편적 조치에 관한 것이었습니다. 외국인이 소유한 퀘벡 소재 제지업체가 노바스코샤에 있는 제지업체와 관련하여 취해진 보호무역조치에 의하여 부정적인 영향을 받았다고 주장하며 NAFTA 에 따라 캐나다를 상대로 중재를 제기한 사건이었습니다. 중재판정부는 “관하여” 요건은 궁극적으로 “다투어지는 조치와 청구인 또는 그 투자가 서로 근접해 보이는 관계가 있는지 여부”에 대한 판단을 수반한다고 언급하였습니다.<sup>909</sup> 중재판정부는 관련시장의 제한된 규모를 고려할 때 문제된 조치가 청구인, 그리고 그의 투자와 충분히 관련되어 있다고 결정하면서 해당 조치는 “구매자를 유리한 입장에 놓이게 할 의도로 이루어졌으며, 소규모의 포화된 시장에서는 경쟁자들이 이에 영향을 받을 것으로 예상된다”고 판시하였습니다.<sup>910</sup> 즉, 중재판정부는 “관하여” 요건은 조치가 반드시 청구인이나 투자를 겨냥한 것이어야 한다는 의미는 아니라는 점을 확인하였습니다.<sup>911</sup> “별다른 관련성이 없거나 단순히 결과적인” 것이상이라면<sup>912</sup> 부차적인 효과만으로도 충분한 것입니다.
292. 그러나 반대로 만약 조치가 투자자 또는 특정 투자자집단을 겨냥한 것이라면 “관하여” 요건은 쉽게 충족되며 따라서 별다른 의미도 가지지 않습니다. *S.D. Myers v. Canada* 사건에서 중재판정부는 “관하여” 요건에 대한 판단기준에 관한 별다른 언급없이 문제된 조치가 청구인(SDMI)과

<sup>908</sup> *Methanex Corporation v United States of America* 사건(UNCITRAL) 2002. 8. 7.자 부분판정문, **Exh RLA-22**, 제 151~152 항 및 제 157~158 항.

<sup>909</sup> *Resolute Forest Products Inc v Government of Canada* 사건(PCA Case No. 2016-13) 2018. 1. 30.자 관할 및 청구적격 관련 결정문, **Exh RLA-86**, 제 242 항.

<sup>910</sup> *Resolute Forest Products Inc v Government of Canada* 사건(PCA Case No. 2016-13) 2018. 1. 30.자 관할 및 청구적격 관련 결정문, **Exh RLA-86**, 제 248 항.

<sup>911</sup> *Resolute Forest Products Inc v Government of Canada* 사건(PCA Case No. 2016-13) 2018. 1. 30.자 관할 및 청구적격 관련 결정문, **Exh RLA-86**, 제 242 항.

<sup>912</sup> *Resolute Forest Products Inc v Government of Canada* 사건(PCA Case No. 2016-13) 2018. 1. 30.자 관할 및 청구적격 관련 결정문, **Exh RLA-86**, 제 242 항.

그의 투자를 특정하여 겨냥한 것이므로 해당 요건이 “쉽게 충족”되었다고 보았습니다:

수입 금지가 SDMI, 그리고 그의 캐나다 내 투자와 “관련”되어야 한다는 요건은 쉽게 충족된다. 수출금지는 바로 SDMI가 캐나다 사업 확장계획을 이행할 것이라는 전망을 염두에 두고 이루어졌다. 특별히 SDMI의 사업과 투자를 그 대상으로 하였던 것이었다.<sup>913</sup>

293. 실제로 *Methanex* 사건에서 중재판정부는 “조치의 의도가 국적을 이유로 외국인 소유의 투자자들이나 투자를 해하는데 있다면, 해당 조치는 외국인 소유의 투자자들이나 투자와 관련이 있다”는 미국 측 주장을 분명히 지지하였습니다.<sup>914</sup> 따라서 “관하여” 요건은 본건과 같이 외국인 투자자에 대한 차별적 의도가 증명 가능한 드문 경우이나 충족된다는 점에는 의문의 여지가 없습니다.

(ii) **대한민국의 조치들은 청구인과 그 투자와 관련된 것들입니다**

294. 위에서 논의한 사건 들에서 검토됐던 보편적 조치들과 달리 본건(그리고 중재판정부가 이미 대한민국의 선결적 항변을 기각한 바 있는, 본건과 유사한 *Mason* 사건)에서 문제삼고 있는 정부의 조치는 청구인을 포함한 삼성물산 주주들이라는 매우 작은 규모의 투자자집단에 영향을 미쳤습니다. 이러한 조치들은 삼성물산에 대한 투자라는 점에 있어 엘리엇을 포함한 위 투자자들과 명백히 관련되어 있습니다. 협정 제 11.1 조의 요건을 충족하기 위해서는 두가지 중 하나만 충족하는 것으로도 충분합니다. 그런데 본건의 경우 엘리엇, 그리고 엘리엇의 투자 둘 다 대한민국이 본건 합병에 대한 국민연금의 ‘찬성’표를 확보한 행위에 영향을 받을 것으로 예상될 수 있었습니다. 따라서 *S.D. Myers v. Canada* 사건의 경우와 마찬가지로 “관하여” 요건은 쉽게 충족됩니다.

<sup>913</sup> *S.D. Myers, Inc. v Government of Canada* 사건(UNCITRAL) 2000. 11. 13.자 부분판정문, Exh RLA-19, 제 234 항.

<sup>914</sup> *Methanex Corporation v United States of America* 사건(UNCITRAL) 2002. 8. 7.자 부분판정문, Exh RLA-22, 제 152 항.

295. 이러한 결론은 대한민국이 – 정부 각급에 걸쳐 – 취한 조치는 대한민국의 삼성 총수일가에 유리하게끔 엘리엇을 차별할 분명한 의도에서 비롯된 것이라는 충분한 증거에 의해서도 확인됩니다. 즉, 예를 들면:

- a. ■ 대통령은 “국민 대표 기업인 삼성이 외국계 헤지펀드인 엘리엇으로부터 공격을 받는다”고 하면서<sup>915</sup> 과 “해외 헤지펀드의 공격적 경영권 간섭에 대해서는 국민연금 등을 적극 활용”<sup>916</sup>하여야 한다는 점을 강조하였습니다;
- b. 보건복지부 내부분건은 의결권행사전문위원회 위원들을 본건 합병에 찬성하도록 설득하는 방안을 제시하였는데, 이는 바로 이른바 “외국계 별쳐펀드”로 불리는 엘리엇에 반대하기 위한 것이었습니다;<sup>917</sup>
- c. 투자위원회 회의에 제출된 국민연금의 참고자료는 특히 외국계 행동주의 투자자들을 소위 “국부유출”을 야기하는 존재로 묘사하고 있습니다;<sup>918</sup>
- d. ■ 본부장 역시 만약 국민연금이 본건 합병에 찬성하지 않는다면 악명높은 매국노 “이완용”으로 보이게 될 것이라고 주장하며 특히 외국계 헤지펀드인 엘리엇의 이익에 반하는 방향으로 투표하도록 투자위원회 위원들을 압박하였습니다;<sup>919</sup>

296. 대한민국의 공직자들은 대한민국의 조치들이 특히 청구인에게 미칠 영향에 너무 집중한 나머지 국민연금의 의결권행사가 있기도 전에, 엘리엇이 외국

<sup>915</sup> 수정 청구서면 제 147~148 항.

<sup>916</sup> 수정 청구서면 제 98 항; YTN 2017. 7. 20.자 보도 “靑, 박근혜 정부 문건 추가 브리핑(전문)”, **Exh C-72**, 제 1 면; 중앙데일리(JoongAng Daily) 2017. 7. 21.자 보도, “박 전 대통령 관련 증거 문건 나열 더 길고 자세해져(Park’s paper trail grows longer, more detailed)”, **Exh C-74**; [청와대], “해외 헤지펀드에 대한 국내기업의 경영권 방어 대책 검토”, 작성일자 미기재, **Exh C-587**. 대한민국은 위 문서가 청와대 문건임을 확인하였습니다. 피청구국이 중재판정부에 발송한 2020. 6. 10.자 서신, 별첨 제 2 행.

<sup>917</sup> ■, “삼성물산 합병안건 투자위원회 의결시 문제점”, [2015. 7. 7. 또는 7. 8.], **Exh C-420**, 제 3 면.

<sup>918</sup> 본건 합병과 관련된 데이터를 포함하고 있는 “참고용”이라는 제목의 2015. 7. 8.자 국민연금 문건, **Exh R-123**, 제 68 면.

<sup>919</sup> 수정 청구서면 제 130 항; ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 17, 55 면.



국민으로서 국민연금의 의결권행사과정을 원인으로 한 투자자-국가 분쟁 해결제도상 청구를 제기할 수 있을지 여부에 관한 내부보고서 작성을 의뢰하기까지 하였습니다.<sup>920</sup>

297. 따라서 대한민국이 엘리엇과 그 투자에 “관하여” “조치들”을 취했어야 한다는 협정상 요건은 명백히 충족됩니다.

**C. 청구인의 청구는 대한민국이 채택하거나 유지한 조치들을 그 원인으로 합니다**

298. 대한민국의 그 다음 항변은 본 중재에서 문제된 행위들이 법리상 대한민국에 귀속될 수 없다는 주장에 관한 것입니다. 그러나 그러한 항변은 청구인이 본 중재에서 문제삼고 있는 대상의 필수요소에 해당하는 대한민국 대통령 집무실 청와대와 보건복지부의 행위에 관하여는 애초부터 성립할 수 없습니다. 그리고 이제 대한민국으로서는 국민연금 내부 행위가 자신에게 귀속될 수 없다는 주장을 하지 않는 편이 현명한 선택일 것입니다. 대한민국이 *Dayyani* 사건에서 한국자산관리공사의 투자결정과 관련하여 내세웠던 이와 동일한 행위귀속 불가 주장은 중재판정부에 의해 확실히 기각된 바 있기 때문입니다. 아래에서 설명하고 있듯이 이와 같이 실패한 주장을 다시 들고나오는 것이 더 나은 결과를 낳아서도 안 될 것입니다.

299. 청구인은 아래 항목에서 먼저 협정상 귀속에 적용되는 법을 요약하면서 협정이 귀속에 관한 국제법 일반원칙의 특별법이 아닌 이유를 규명합니다(제 1 항); 다음으로 국민연금의 행위가 세 가지 별개의 독립적인 사유로 대한민국에 귀속됨을 설명합니다(제 2 항). 즉, 국민연금은 협정 제 11.1 조 제 3 항 가호에 따라 ILC 규정 제 4 조에 부합하는 국가의 기관(State organ)에 해당하고(제 1.i 항), 국민연금의 행위는 협정 제 11.1 조 제 3 항 나호와 ILC 규정 제 5 조의 규정과 같이 중앙정부로부터 위임받은 권한에 따라 수행되었으며(제 1.ii 항), 어찌되었든 결국 국민연금은 ILC 규정

<sup>920</sup> [금융감독원], 기업공시국, “삼성물산 합병 주주총회 전망 및 시사점”, 2015. 7. 5., Exh C-406; 2017. 7. 4.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-520, 제 24, 28 및 30 면; 수정 청구서면 제 102 항도 참조.

제 8 조와 같이 대한민국의 지시와 통제 하에 행동하였기  
때문입니다(제 1.iii 항).

1. 행위귀속은 협정과 일반 국제법에 의하여 규율됩니다

(i) 협정 제 11.1 조 제 3 항은 일반 국제법을 배제하는 특별법이 아닙니다

300. 대한민국은 협정 제 11.1 조 제 3 항이 ILC 규정 제 4, 5 및 8 조를 대체하는  
열거규정으로서 귀속에 관한 일반 국제법에 대한 특별법 우선 원칙이  
적용된다고 주장하고 있습니다.<sup>921</sup> 대한민국의 주장에 따르면, 확실히 협정  
제 11.1 조 제 3 항 가호 또는 동조 제 3 항 나호의 범위 내에 있는 것이어야만  
대한민국 자신의 책임을 발생시킬 수 있는 행위가 될 수 있습니다.<sup>922</sup>  
그러면서도 대한민국은 적어도 ILC 규정 제 4 조와 제 5 조가 협정 제 11.1 조  
제 3 항에 나타난 “유사한 조항”들과 겹치는 한도 내에서는 협정 해석에 있어  
“유익한 지침”을 제시할 수 있다는 점을 인정하고 있습니다.<sup>923</sup> 이에 반해  
대한민국은 협정 제 11.1 조 제 3 항에는 ILC 규정 제 8 조와 유사한 조항이  
포함되어 있지 않으므로 자신의 지침, 지시 또는 통제에 따른 행위이더라도  
해당 규정에 따라 자신에게 귀속될 수 없다고 주장합니다.<sup>924</sup>

301. 대한민국은 주장은 특별법 우선 원칙을 근본적으로 잘못 해석한 것입니다.  
대한민국은 보다 더 구체적인 규정과 그 범위가 겹치는 덜 구체적인 규정은  
자동적으로 배제되어야 하는 것처럼 특별법 우선 원칙을 설명하고 있습니다.  
그러나 ILC 규정 제 55 조에 대한 해설서가 분명히 하고 있듯이 겹치는  
것만으로는 부족합니다: “특별법 원칙이 적용되기 위해서는 동일한 주제가  
두 개 규정에 의하여 다뤄지고 있다는 것만으로는 부족합니다; 실제로 이들  
사이에 어느 정도 모순이 있거나 둘 중 하나가 다른 하나를 배제한다는  
확실한 의도가 있어야만 합니다.”<sup>925</sup> 서로 겹치는 두 개의 규칙/의무가  
조화롭게 공존할 수 있고 둘 중 하나가 다른 하나를 배제할 의도가 있는 것도

<sup>921</sup> 반박서면 제 245 항 및 제 297~304 항.

<sup>922</sup> 반박서면 제 241 항.

<sup>923</sup> 반박서면 제 241 항 및 제 245~246 항.

<sup>924</sup> 반박서면 제 242 항.

<sup>925</sup> ILC 규정 해설서, Exh CLA-38, 제 55 조, 제 4 항, 제 140 면(강조표시 임의추가).

아닌 경우, 두 개가 함께 작용하는 것입니다. 이러한 규칙은 국제법상 다른 의무들 사이에 적용되는 것과 마찬가지로 협정들 사이에서도 적용됩니다.<sup>926</sup>

302. 또한 대한민국은 어떠한 협정이 명시적으로 일반법을 승인하지 않는 한 일반국제법/국제관습법 일체를 배제하는 것으로 해석되어야 한다고 판단하는 것으로 보입니다. 그러나 그 반대가 맞습니다. 협정들은 일반적인 국제법 내에서 작용하는 것이지 이와 별개로 작용하는 것이 아닙니다.<sup>927</sup>

*Urbaser v. Argentina* 사건에서 중재판정부가 판시하였듯이,

양자간 투자협정(BIT)은 외부와 단절된 상태에서 해석, 적용될 수 있는 것이 아니다. 중재판정부는 외국인투자를 촉진하는 협정이라는 BIT의 특수목적을 분명히 염두에 두어야 하는데, 이는 관련 국제법 규칙을 고려하지 않고서는 불가능 하다. BIT는 국제법의 일부로서 국제법의 다른 규칙들과 조화롭게 해석되어야 하는 것이다.<sup>928</sup>

마찬가지로 미국 측 의견서 역시 협정이 “국제관습법상 귀속의 원칙에 부합하게” 해석되어야 한다는 점을 언급하였습니다.<sup>929</sup>

303. 이러한 기초적인 명제는 결코 새로운 것이 아닙니다. 이는 비엔나협약 제 31 조 제 3(c)항에 규정된 바와 같이 조약의 해석에 있어 “당사자들 간

<sup>926</sup> 조약법에 관한 비엔나협약(1969. 5. 23. 채택), **Exh RLA-5**, 제 30 조(“2. 조약이 그 이전 또는 이후 조약의 적용을 받거나 이와 양립할 수 없는 것으로 간주되어서는 안된다고 명시하고 있는 경우, 그러한 다른 조약의 규정들이 우선 적용된다. 3. 이전 조약의 모든 체결국들이 이후 조약의 체결국들이기도 하나 이전 조약이 제 59 조에 따라 종료되거나 그 효력이 중단되지 않은 경우, 이전 조약은 그 규정들이 이후 조약의 규정들과 양립하는 범위 내에서만 적용된다”); C.W. 쟁크스, *입법적 효력을 가지는 조약의 저축*, 30 국제법 연감 401(1953), **Exh CLA-94**, 제 451 면(“입법적 효력을 가지는 조약의 저축은 서로 다른 법률문서들에 따른 의무를 동시에 이행하는 것이 불가능한 경우에만 발생한다... 어떠한 법률문서상 의무가 다른 법률문서상 의무보다 더 엄격하기는 하나 이와 양립가능한 경우, 또는 어떠한 법률문서에 의하여 부여되는 특권이나 재량을 행사하지 않음으로써 다른 법률문서상 의무를 이행하는 것이 가능한 경우, 저축은 발생하지 않는다”) 참조.

<sup>927</sup> 유럽인권법원 *Loizidou v. Turkey* 사건(신청번호 40/1993/435/514) 1996. 12. 8.자 결정문, **Exh CLA-142**, 제 43 항(“[유럽]협약의 근본원칙은 외부와 단절된 상태에서 해석, 적용될 수 있는 것이 아니다. 해당 협약이 인권조약으로서 가지는 특수한 성격을 염두에 두고 협약 제 49 조에 따른 관할에 관한 분쟁에 대한 결정을 내림에 있어 관련 국제법 규칙들도 반드시 고려하여야 할 것이다”) 등 참조.

<sup>928</sup> *Urbaser S.A. and Consorcio de Aguas Bilbao Bizkaia, Bilbao Biskaia Ur Partzuergoa v. Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/07/26) 2016. 12. 8.자 판정문, **Exh CLA-176**, 제 1200 항.

<sup>929</sup> 미국의 2020. 2. 7.자 비분쟁당사국 의견서 제 3 항.

관계에 적용될 수 있는 모든 관련 국제법 규칙들을... 고려하여야 한다”<sup>930</sup>는 주지의 조약 해석규칙으로부터 직접적으로 도출되는 것입니다. 일반국제법은 당연히 조약 체결국들 사이에 적용되는 규칙들의 총체인 것입니다.

304. *CMS v. Argentina* 사건에 대한 결정 역시 이 문제에 있어 유익합니다. 당시 사건의 쟁점은 “본질적 안보이익”에 관한 미국-아르헨티나 양자간 투자협정 제 11 조가 국제관습법에 따라 경제적 긴급상황을 포함하는 것으로 해석되어야 하는지 여부였습니다.<sup>931</sup> 중재판정부는 이를 긍정하였습니다:

해당 조항의 문언은 경제적 위기 또는 그러한 특정 종류의 난국을 언급하고 있지는 않지만,... 국제관습법이나 조약의 목표와 목적상 중대한 경제적 위기를 제 11 조의 범위에서 배제할 마땅한 근거가 없다.<sup>932</sup>

305. 위와 같은 *CMS* 사건 결정은 조약 규정이 침묵한다고 하여 이를 국제관습법을 배제하는 것으로 해석하지 말아야 한다는 점을 분명히 하고 있습니다. 다시 말하지만 핵심은 간단합니다: 국가책임에 관한 2차적 규칙과 조약법 등 국제법 일반원칙은 모든 조약의 해석과 적용의 배경이 됩니다.<sup>933</sup>

<sup>930</sup> 조약법에 관한 비엔나협약(1969. 5. 23. 채택), **Exh RLA-5**, 제 31 조 제 3(c)항.

<sup>931</sup> *CMS Gas Transmission Company v. Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/01/8) 2005. 5. 12.자 판정문, **Exh CLA-102**, 제 359~360 항. 조약 제 11 조는 “본 조약은 어느 한 쪽 당사국이 공공질서 유지, 국제 평화 또는 안보의 유지 또는 회복과 관련된 의무의 이행, 또는 자국의 본질적인 안보이익 보호에 필요한 조치를 적용하는 것을 배제하지 않는다”고 규정함.

<sup>932</sup> *CMS Gas Transmission Company v. Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/01/8) 2005. 5. 12.자 판정문, **Exh CLA-102**, 제 359 항.

<sup>933</sup> *Bear Creek Mining Corporation v. Republic of Peru* 사건(ICSID Case No. ARB/14/21) 필립 샌즈(Philippe Sands) 칙선변호사 겸 교수의 2017. 9. 12.자 부분적 반대 의견, **Exh CLA-90**, 제 41 항(“*CMS* 사건과 *Sempra* 사건의 판정취소 위원회가 분명히 밝혔듯이 (양자간투자협정이 달리 명시적으로 규정하지 않는 한) 양자간투자협정에서 특별법이 작용한다고 해서 [국가책임에 관한 ILC 규정] 제 25 조가 작용하지 않게 되는 것은 아니며, 제 25 조는 특별법에 따른 예외가 불가능한 경우에도 작용하는 “2 차적 국제법 규칙”으로서 계속 기능한다”); *CMS Gas Transmission Company v. Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/01/8) 아르헨티나 공화국 판정취소신청에 관한 특별위원회의 2007. 9. 25.자 결정문, **Exh CLA-103**, 제 133~134 항; *Sempra Energy International v. Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/02/16) 2010. 6. 29.자 아르헨티나 공화국의 판정취소신청에 대한 결정문, **Exh CLA-163**, 제 203~204 항 및 제 208~209 항도 참조.

조약이 이러한 일반규칙들을 배제하고자 한다면 그러한 점을 명시적으로 또는 필요한 암시를 통해 밝혀야만 합니다.

306. 위와 같은 원칙을 본건에 적용해 보면, 행위귀속에 관한 일반국제법과 협정 사이에는 어떠한 모순도 없으며, 협정에는 일반법을 배제한다는 확실한 의도도 존재하지 않습니다.
307. 우선-대한민국이 자인하듯이-협정과 ILC 규정 제 4, 5 조 사이에는 어떠한 저촉도 없습니다. 실제로 미국은 본건에서 제출한 의견서에서 제 4 조와 제 5 조를 언급함에 있어 어떠한 단서도 달지 않고 있습니다.<sup>934</sup>
308. 협정 제 11.1 조 제 3 항은 정부의 행위는 어떠한 차원에서 이루어졌든(중앙정부이든, 지역 또는 지방정부이든) 협정상 책임을 발생시킬 수 있다는 점을 확인함으로써 위와 같은 원칙을 보장하고 있습니다.
309. 다음으로, ILC 규정 제 8 조의 경우 협정에 이에 상응하는 명시적인 규정이 없다는 것은 협정 제 11.1 조 제 3 항과 “실질적 모순”<sup>935</sup>은 고사하고 필연적으로 어떠한 저촉도 있을 수 없음을 의미합니다. 이에 대한민국은 자신과 미국이 암묵적으로 ILC 규정 제 8 조를 배제하였다는 주장에 기대고 있습니다.<sup>936</sup> 그러나 이는 원칙적으로, 그리고 협정에 비추어 볼 때도 성립할 수 없는 주장입니다. 원칙을 이야기하자면, 다시 말하지만 단순히 언급이 없다고 하여 일반국제법이 배제되었다고 추정할 수는 없다는 것이 정설입니다.<sup>937</sup> 협정의 경우, 제 11.1 조 제 3 항은 스스로를 열거규정이라고

<sup>934</sup> 미국의 2020. 2. 7.자 비분쟁당사국 의견서 각주 제 2, 4 번.

<sup>935</sup> ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 55 조, 제 4 항.

<sup>936</sup> 반박서면 제 304 항(“어떠한 협정 조항도 ILC 규정 제 8 조를 반영하지 않으며, 이에 따라 국가에 대한 행위귀속에 대한 ‘지시와 통제’ 요건은 협정에서 명시적으로 배제되어 있는 것입니다”).

<sup>937</sup> *CMS Gas Transmission Company v. Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/01/8) 2005. 5. 12.자 판정문, **Exh CLA-102**, 제 359 항 참조; *Elettronica Sicula SpA(ELSI)(United States of America v. Italy)* 사건 판결문, 1989 년도 국제사법재판소 보고서, **Exh CLA-31**, 제 50 항(“본원은 조약 체결국들이 해당 조약의 위반을 원인으로 한 청구에 대하여는 국내 구제수단 소진 규칙이 적용되지 않는다는 점에 동의하거나 또는 그러한 규칙이 적용된다고 확인할 수 있다는 점에는 의심의 여지가 없다고 본다. 그러나 본원은 국제관습법의 중요원칙을 배제한다는 의도를 명확히 나타내는 어떠한 표현도 없는 상황에서

밝히고 있지 않습니다; 오히려 협정 제 11.22 조는 중재판정부로 하여금 “이 협정과 적용가능한 국제법 규칙에 따라” 분쟁에 대한 결정을 내리도록 하고 있습니다.<sup>938</sup> *Urbaser* 사건에서 중재판정부는 위와 유사한 아르헨티나-스페인 양자간 투자협정 조항을 두고 “양자간 투자협정이 고립된 상태에서 만들어진 것이 아니라 전반적인 국제법 체계 속에 자리하고 있다는 증거”라고 판시한 바 있습니다.<sup>939</sup> 당사국들이 행위귀속에 관한 원칙을 당연히 포함하고 있는 일반국제법에 부합하도록 협정을 적용한다는 의사표시를 이보다 더 명확히 할 수 있는 방법이 있을지 상상하기 어렵습니다. 이와 반대로 협정 제 11.1 조 제 3 항과 같은 조항은 배타적 성격의 특별법이라는 주장을 뒷받침하는 법학적 근거는 거의 없습니다. 대한민국이 의존하고 있는 그러한 주장과 같은 방향의 결정례로는 *Al Tamimi v. Oman* 사건 결정이 유일합니다.<sup>940</sup> 청구인은 수정 청구서면에서 위임되지만 *Al Tamimi* 사건 중재판정부의 견해는 법적으로 잘못된 것이라고 주장한 바 있습니다.<sup>941</sup> 다른 어떠한 중재판정부들도 이와 비슷한 결론에 이른 적이 없는 이유도 거기에 있습니다. 그리고 어찌되었든 *Al Tamimi* 사건에서 중재판정부는 ILC 규정 제 8 조가 사실관계에 적용될 수 없어 해당 조항이 사건 관련 협정에 의하여 배제되는지 여부를 종국적으로 판단한 바 없으므로<sup>942</sup> 이들이 견해는 방론에 불과합니다. 대한민국은 반박서면에서 이러한 점들에 관해서는 언급을 피하고 있습니다.

---

국제관습법의 중요원칙이 암묵적으로 배제되었다고 보아야 한다는 주장은 받아들일 수 없다”(강조표시 임의추가)도 참조.

<sup>938</sup> 협정, **Exh C-1**, 제 11.22 조.

<sup>939</sup> *Urbaser S.A. and Consorcio de Aguas Bilbao Bizkaia, Bilbao Biskaia Ur Partzuergoa v. Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/07/26) 2016. 12. 8.자 판정문, **Exh CLA-176**, 제 1201 항. *Manuel García Armas and Others v. Republic of Venezuela* 사건(PCA Case No. 2016-08) 2019. 12. 31.자 관할 관련 판정문, **Exh CLA-143**, 제 704 항(“일반국제관습으로부터 도입된 원칙들은 명시적으로 배제되지 않는 한 적용된다. 즉, 국제투자중재는 일반국제법과 완전히 단절된 영역이 아니다. 이는... 중재판정부에 ‘국제법 규칙과 원칙’의 적용을 요구하는 것이... 바로 그 협정이라는 점에서 더욱 그러하다”)도 참조.

<sup>940</sup> 반박서면 제 245~246 항 및 제 298 항.

<sup>941</sup> 수정 청구서면 제 163 항.

<sup>942</sup> 수정 청구서면 제 163 항; *Adel A Hamadi Al Tamimi v. Sultanate of Oman* 사건(ICSID Case No. ARB/11/33) 2015. 11. 3.자 판정문, **Exh CLA-21**, 제 314~323 항.

(ii) 협정 교섭기록이 제 11.1 조 제 3 항이 특별법임을 증명하고 있는 것도 아닙니다

310. 또한 대한민국은 제 11.1 조 제 3 항의 특별법적 성격에 관한 자신의 주장이 협정 교섭기록에 의하여 뒷받침된다고 주장하고 있습니다. 협정 당사국들이 “행위귀속 문제에 주의를 기울였고, 합의된 행위귀속 사유들을 완결적인 방식으로 문서화하였[다]”는 것입니다.<sup>943</sup> 이러한 주장은 너무도 추정적인 것으로서 순전히 추측에 지나지 않습니다. 이는 최종적으로 제 11.1 조 제 3 항으로 발전한 조항이 “2006년 5월 19일자 대한민국의 최초 초안에는 포함되어 있지 않았”던 반면 “2006년 5월 19일자 미국측 최초 초안”에는 포함되어 있었으며, “그 후, 한국은 2006년 6월 14일자 1차 초안에 해당 조항을 포함시켰[다]”<sup>944</sup>는 단 한 가지 사실에 기댄 주장입니다.

311. 당사국들이 “합의된 행위귀속 사유들을 완결적인 방식으로 문서화”<sup>945</sup>하였다는 사실이 위와 같은 교섭이력만으로 어떻게 증명된다는 것인지 전혀 분명하지 않습니다. 해당 구절은 위 규정이 미국에 의하여 도입되었다는 사실만을 기록하고 있을 뿐입니다. 반면 행위귀속 문제에 관한 당사국들 사이의 어떠한 논의도 협정 교섭기록에 나타나 있지 않습니다.<sup>946</sup> 제 11.1 조 제 3 항을 완결적인 열거규정으로 할 의도가 있었다고 할 만한, 제안되었거나 삭제되었던 행위귀속 관련 조항 초안이 존재하는 것도 아닙니다.<sup>947</sup>

312. 협정 당사국들은 필요하다고 판단한 경우 특정 조항들의 의미를 분명히 하거나 보다 명확히 하기 위하여 합의된 내용을 교섭기록에 기록해 두었습니다. 제 11.1 조 제 3 항으로 발전된 조항의 경우, 당사국들은 제 11.1 조 제 3 항 나호에 쓰인 “권한”이라는 용어의 의미를 “보다 명확히 하기 위한”

<sup>943</sup> 반박서면 제 248 항.

<sup>944</sup> 반박서면 각주 362 번.

<sup>945</sup> 반박서면 제 248 항.

<sup>946</sup> 2006. 6. 14.~2007. 3. 15. 기간 중 작성된 다수의 대한민국과 미합중국 간의 자유무역협정 교섭기록(travaux préparatoires), Exh C-348 등 참조.

<sup>947</sup> 2006. 6. 14.~2007. 3. 15. 기간 중 작성된 다수의 대한민국과 미합중국 간의 자유무역협정 교섭기록(travaux préparatoires), Exh C-348 등 참조.

조항을 포함시켰습니다.<sup>948</sup> 2007년 2월 16일자 협정안에 반영되어 있듯이 당사국들은:

“권한”에 관한 공통된 이해를 반영하고자 교섭이력에 아래 각주를 포함시키기로 합의하였다. 해당 각주는 최종 합의문 문구에서는 삭제될 예정이다.

[각주:] 보다 명확히 하기 위하여, “권한”은 일체의 규제, 행정 또는 기타 정부 권한을 의미한다.<sup>949</sup>

313. 위 각주 문구에 관한 교섭이력으로부터 세 가지 결론이 도출됩니다:

- a. 당사국들은 협정이 일반국제법 규칙 내에서 운용될 것이라는 점을 분명히 알고 있었습니다.
- b. 당사국들은 “권한”을 일반국제법에 부합하는 개념으로 이해되도록 할 것을 의도하였습니다.
- c. 당사국들은 원한다면 명시적인 협정 조항 또는 교섭문서에 기록되는 명시적인 합의를 통하여 행위귀속에 관한 일반국제법을 배제할 수 있었습니다. 그러나 이들은 그렇게 하지 않았습니다.

314. 마지막으로 대한민국이 미국의 2004년 모델 BIT에서 가져온 협정 제 11.1 조 제 3 항<sup>950</sup>이 사실은 국가가 국내법상 자신의 권한을 어떻게 분배하기로

<sup>948</sup> 협정, **Exh C-1**, 제 11.1 조 제 3 항: “이 장의 목적상, 당사국이 채택하거나 유지하는 조치라 함은 다음을 말한다:... 나. 중앙, 지역 또는 지방 정부나 당국으로부터 위임받은 권한을 행사하여 비정부 기관이 채택하거나 유지하는 조치”(강조표시 임의추가).

<sup>949</sup> 2006. 6. 14.~2007. 3. 15. 기간 중 작성된 다수의 대한민국과 미합중국 간의 자유무역협정 교섭기록(travaux préparatoires), **Exh C-348**, 제 234~235 면.

<sup>950</sup> 수정 청구서면에서 언급하였던 바와 같이 협정 제 11.1 조 제 3 항은, 국가가 국내법상 자신의 권한을 어떻게 분배하기로 하였든 그 영토 내 모든 정부활동에 대하여 국제법상 책임을 진다는 국제관습법 규칙을 그대로 유지한 채 강화하기 위한 미국의 양자간투자협정 2004년 모델 제 2 조 제 2 항을 본떠 만든 것임. 수정 청구서면 제 165 항 참조. K. J. 밴데벨드(Vandeveld), *미국의 국제투자협정*(2009), **Exh CLA-41**, 제 192 면(“2004년 모델은 행위귀속 규정을 포함하고 있지 않으므로 국제관습법 규칙이 그러한 조치들이 당사국의 조치들인지 여부를 규율하게 된다”); C. 브라운(Brown) 편지, *엄선된 모델 투자협정들에 대한 해설서*(2013) 중 L. M. 카플란(Caplan), J. K. 샤프(Sharpe) 공저, *미국편*, **Exh CLA-42**, 제 766 면(2012년 미국 모델 BIT에 관한 논평을 하면서 해당 조항은 단지 “당사국의 의무를... 국영기업 및 하부 정치조직과 관련하여 정의”하고 있을 뿐이라고 설명).



하였든 그 영토 내 모든 정부활동에 대한 책임을 진다는 국제관습법 규칙을 강화하기 위한 것이었다는 청구인의 주장<sup>951</sup>을 부인하지 않고 있다는 점에 주목하여야 할 것입니다. 실제로 미국은 그 의견서에서 제 11.1 조 제 3 항 가호는 “당사국의 어떠한 정부 또는 당국이 채택하거나 유지하는 조치이든지 그 당사국에 귀속된다는 점을 확인해 준다”고 설명하고 있습니다.<sup>952</sup>

## 2. 국민연금의 행위는 협정과 국제관습법상 대한민국에 귀속될 수 있습니다

### (i) 국민연금은 한국정부의 일부입니다

#### (a) 관련법

315. 수정 청구서면에 나타나 있듯이 국민연금은 협정 제 11.1 조 제 3 항 가호의 “중앙... 정부와 당국”의 일부라는 것이 청구인의 주장입니다. 제 11.1 조 제 3 항 가호는 아래와 같이 규정하고 있습니다:

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

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

316. 청구인과 피청구국은 제 11.1 조 제 3 항 가호가 “ILC 규정 제 4 조를 참조하여 해석”되어야 한다는 점에 있어서는 의견이 일치합니다.<sup>953</sup> ILC 규정 제 4 조는 아래와 같이 규정하고 있습니다:

#### 제 4 조

#### 국가의 기관들의 행위

1. 어떠한 국가의 기관(State organ)이든 그 행위는 해당 기관이 입법, 행정, 사법 또는 기타 기능을 수행하든, 국가조직 내에서 어떠한 위치를 차지하고

<sup>951</sup> 수정 청구서면 제 165 항.

<sup>952</sup> 미국의 2020. 2. 7. 자 비분쟁당사국 의견서 제 3 항(강조표시 임의추가).

<sup>953</sup> 반박서면 제 249 항.

있든, 중앙정부 또는 국가 지역단위 기관으로서 그 성질이 무엇이든 국제법상 국가의 행위로 간주된다.

2. 기관은 해당 국가의 국내법에 따라 그러한 지위를 가지는 모든 개인이나 실체를 포함한다.

317. 청구인과 피청구국은 주로 2개 법적쟁점을 두고 이견을 보이고 있습니다. 첫번째 쟁점은 국내법이 State organ (번역자 註: 아래에서는 편의상 “국가기관”으로 번역하나 한국법령에 등장하는 ‘국가기관’과는 다른 개념을 지칭함을 밝혀 둠)과 유사한 일반적인 개념을 담고 있지 않으며 국가체계를 구성하는 실체나 개인을 포괄적으로 열거하지 않고 있는 경우, 어떠한 실체가 ILC 규정 제 4 조의 국가기관인지 여부를 결정하는 판단기준에 관한 것입니다.<sup>954</sup> 두번째 쟁점은 별개의 법인격을 가진 실체가 국가기관에 해당할 수 있는지 여부입니다.<sup>955</sup> 이러한 이견들부터 먼저 짚고 넘어가겠습니다.

#### “국가기관”으로 간주할 수 있는지를 판단하는 기준

318. 청구인과 피청구국은 중재판정부가 위 문제를 심리함에 있어 국내법과 국가의 관행을 염두에 두어야 한다는 점에 있어서는 의견이 일치합니다.<sup>956</sup> 대한민국은 그러한 심리는 기계적으로 이루어져야 한다는 입장을 보이고 있습니다.<sup>957</sup> — 즉, ILC 규정상 제 4 조의 “국가기관”이라는 개념은 반정(反定)에 따라 국내법상 개념에 따라 판단하여야 한다는 것입니다. 그러나 이는 옳지 않습니다. 국내법과 관행을 들여다보는 취지는 ILC 규정 문제가 된 실체나 개인이 제 4 조의 “국가기관”으로 볼 수 있을 만큼 국가조직체의 일부인지 여부를 규명하는데 있다고 보는 것이 맞습니다.<sup>958</sup>

<sup>954</sup> 수정 청구서면 제 181 항과 반박서면 제 254~260 항 비교.

<sup>955</sup> 수정 청구서면 제 191 항과 반박서면 제 261~264 항 비교.

<sup>956</sup> 반박서면 제 250 항.

<sup>957</sup> 반박서면 제 250~251 항(“해당 국가의 법률이 어느 실체를 국가기관으로 규정한다면 ‘어떠한 어려움도 없을 것’이며 해당 국가는 국제법에 따라 해당 실체의 행위에 대한 책임을 질 것입니다. 어느 실체가 해당 국가의 국내법상 ‘기관’으로 분류되지 않은 경우, 해당 실체는 ‘예외적인 상황’...에 한하여... 국가기관으로 간주될 수 있습니다”).

<sup>958</sup> 수정 청구서면 제 190 항; J. 크로포드(Crawford) 外(편저), *국제책임법(The Law of International Responsibility)*(2010), P.M. 더퓌(Dupuy), *책임에 관한 국제법과 국내법에서의*

본질은 국제법이 어떠한 개인이나 실체가 국가기관인지 여부를 판단할 수 있다는 점에 있습니다— 그리고 모든 국가에는 자국법에 “기관”이라는 개념이 있는지 여부를 불문하고 기관이 존재합니다.

319. 또한 대한민국은 국내법상 공식적으로 국가의 일부가 아닌 실체는 “예외적인 상황”에서만 국가기관에 해당할 수 있다고 주장하나,<sup>959</sup> 이 역시 옳지 않습니다. 대한민국은 보스니아 집단학살에 관한 국제사법재판소의 판결을 근거로 “사실상 국가기관”이라면 국가에 “완전하게 의존”하여 행위하고 특정한 정도의 “국가적 지배”를 수반하여야 한다고 주장합니다.<sup>960</sup> 그러나 이는 ILC 규정 제 4 조에 나타난 명확한 지침, 즉 국가기관은 국내법상 공식적으로 국가의 일부인 모든 실체를 포함하되, 실질적으로 국가의 일부인 실체들도 국가기관에 포함될 수 있다는 점<sup>961</sup>을 무시한 주장입니다. ILC 규정 해설서는 국내법은 단지 하나의 지표가 될 수 있을 뿐이며, 국가기관의 지위를 확정함에 있어 사실에 기반한 현실과 실체를 고려하는 것이 결코 “예외적인” 일이 아니라는 점을 분명히 하고 있습니다:

국가기관의 지위와 관련하여 국내법을 참고하는 것만으로는 충분하지 않다. 일부 체제에서는 다양한 실체들의 지위와 기능이 법 뿐 아니라 관행에 의해서도 결정되기도 하는 바, 국내법만을 참고할 경우 오만에 이르게 될 것이다. 어떠한 국가의 국내법은 “기관”의 지위를 가지는 실체들을 빠짐없이 망라하고 있지 않거나 아예 그러한 분류

---

*책임 사이의 관계(Relations between the International Law of Responsibility and Responsibility in Municipal Law)*, Exh CLA-149, 제 180 면(“최종적으로 ‘국가기관’으로 간주할 수 있는지 여부는 여전히 국제법이 궁극적으로 결정한다... 국가조직체에 속하는 어떠한 실체가 국가기관으로 파악되어야 한다는 점이 국내법에 의해 다루어지는 경우, 해당 실체로부터 추출해낸 관행과 기준에 따라 해당 실체가 계속 국가기관으로 간주되도록 할 수 있는 것은 바로 국제법이다”)도 참조.

<sup>959</sup> 반박서면 제 251 항.

<sup>960</sup> 반박서면 제 251 항; *집단학살범죄의 예방과 처벌에 관한 협약의 적용사례(Case Concerning Application of the Convention on the Prevention and Punishment of the Crime of Genocide)*(보스니아-헤르체고비나 v. 세르비아-몬테네그로 사건) [2007] 국제사법재판소 보고서 43, Exh CLA-24, 제 392~393 항.

<sup>961</sup> 실제로 이러한 접근방식은 앞서 국가책임에 관한 법을 성문화하기 시도들에 일관되게 반영되어 있음. 특별조사원 로베르토 아고(Roberto Ago)의 국가책임에 관한 최초 보고서 - 국가의 국제적 책임이라는 주제의 성문화에 관한 과거 작업들에 대한 검토, *ILC 연감* 1969/II, 125, Exh CLA-118, 제 142-149 면, 별첨 VII, 1961 년 하버드대 로스쿨이 작성한 ‘외국인이 입은 피해에 대한 국가의 국제적 책임에 관한 협약’ 초안 제 16 조 제 1 항, 제 17 조 참조.

자체를 하고 있지 않을 수도 있다. 그러한 경우 어떠한 실체가 가지는 국내법상 권한과 다른 조직들과의 관계가 해당 실체를 “기관”으로 분류함에 있어 유의미한 요인이 될 것이나, **국내법 자체만으로 그러한 분류 작업이 이루어지지는 않을 것이다...** 따라서 국가는 사실상 자신의 기관들 중 하나로서 행동하는 조직에 대하여 단지 국내법상 기관의 지위를 부인함으로써 해당 조직의 행위에 대한 책임을 피할 수 없다. 이러한 결론은 제 2 항에 “포함 한다”는 문구로부터 도출된다.<sup>962</sup>

320. 실제로 크로포드 판사는 ILC 규정 제 4 조를 적용함에 있어 국내법에 “지나치게” 초점을 두는 것을 비판하기도 하였습니다. 그는 “국가의 법적구조에 실제로 어느 정도로 통합되어 있는지가 국가기관인지 여부를 결정함에 있어 결정적인 요소”라는 견해를 밝히고 있습니다.<sup>963</sup> 청구인은 이에 정중히 동의합니다.
321. 따라서 보스니아 집단학살에 관한 판결은 이를 둘러싼 특별한 맥락을 감안하여 보아야 합니다.<sup>964</sup> 국제사법재판소는 준군사집단의 집단학살 행위가 사실상 기관의 행위로서 세르비아-몬테네그로에 귀속될 수 있는지 여부를 결정하여 달라는 요청을 받았습니다.<sup>965</sup> 반면 투자중재라는 매우 상이한 맥락에서는 중재판정부들 다수가 “완전한 의존” 또는 “지배”라는 판단기준에 의하지 않고서도—국민연금의 경우 그러한 판단기준까지도 충족하겠지만—어떠한 실체가 사실상 기관이라는 결론을 내린 바

<sup>962</sup> ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 4 조, 제 11 항, 제 42 면(강조표시 임의추가).

<sup>963</sup> M. 키니어(Kinnear) 외 (편저), **국제투자법의 확립: ICSID 초기 50 년사(Building International Investment Law: The First 50 Years of ICSID)**(2015), J. 크로포드(Crawford), P. 메르텐스퀴터(Mertenskötter) 공저, 제 3 장: 투자중재에서 행위귀속에 관한 ILC 규칙의 활용(*Chapter 3: The Use of the ILC's Attribution Rules in Investment Arbitration*), **Exh CLA-135**, 제 28 면. 이러한 결론은 ILC 규정의 역사에 대한 검토를 통해서도 확인됨.

<sup>964</sup> 반박서면 제 251 항; **집단학살범죄의 예방과 처벌에 관한 협약의 적용사례(Case Concerning Application of the Convention on the Prevention and Punishment of the Crime of Genocide)**(보스니아 헤르체고비나 v. 세르비아-몬테네그로 사건) [2007] 국제사법재판소 보고서 43, **Exh CLA-24**, 제 392-393 항.

<sup>965</sup> *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, **Exh CLA-26**, 제 130 항 참조.

있습니다.<sup>966</sup> 제 4 조와 관련하여 심리하여야 할 올바른 대상은 어떠한 개인이나 실체가 그 제도적 목적, 운영 및 국가조직체의 구조<sup>967</sup>를 고려해 볼 때 법적으로든 아니면 사실상으로든 “국가조직”<sup>968</sup>의 일부인지 여부입니다. 이는 여러 요소들을 참작하는 종합적인 판단기준입니다.

**“국가기관”으로 간주함에 있어 별개의 법인격은 결정적인 요소가 아닙니다**

322. 청구인과 피청구국은 어떠한 실체가 별개의 법인격을 가진다는 것과 이를 국가기관으로 간주하는 것과의 관련성을 두고도 이견을 보이고 있습니다.<sup>969</sup> 대한민국은 중재판정부가 “어떠한 실체가... 법인격이 있는 경우에는 국가기관이 아님을 의미”한다는 점에 주목하여야 한다고 보고 있습니다.<sup>970</sup> 청구인이 수정 청구서면에서 이미 설명한 바와 같이,<sup>971</sup> 어떠한 실체가 별개의 법인격을 가진다고 하여 국제법상 국가기관에 해당하지 않는 것은

<sup>966</sup> *Ampal-American Israel Corp. and ors v. Egypt* 사건(ICSID Case No. ARB/12/11) 책임성부 및 손해유형 관련 2017. 2. 21.자 결정문, **Exh CLA-23**, 제 132-147 항(“완전한 의존”이라는 판단기준을 참고하지 않고도 “EGPC 는 이집트의 국가기관”이라고 판시); *Flemingo DutyFree Shop Private Limited v. Republic of Poland* 사건(UNCITRAL) 2016. 8. 12.자 판정문, **Exh CLA-5**, 제 425 항(“ILC 규정 제 4 조가 제시하고 있는 원칙상 PPL 이 국가기관인지 여부를 판단하기 위해선 PPL 의 지위, 구조 및 운영에 관한 보다 상세한 분석이 요구된다”); *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, **Exh CLA-3**, 제 305-324 항(“완전한 의존”이라는 판단기준을 참고하지 않고도 합동검토위원회(JRP)은 “캐나다 정부조직체의 필수불가결한 일부로서 제 4 조에 따른 국가기관이라고 판시) 등 참조.

<sup>967</sup> *니카라과 내부 및 對니카라과 군사 및 준군사활동에 관한 사례(Case Concerning Military and Paramilitary Activities in and against Nicaragua)(Nicaragua v. United States of America 사건)*, 본안판결에 대한 Ago 판사의 별개의견, 1986 년 국제사법재판소 보고서, **Exh CLA-96**, 제 188 면(기관을 “국가조직체에 직접 소속되어 있고 그와 같이 행동하는 개인이나 집단”으로 정의); C. 드 스테파노(de Stefano), *국제법과 중재에서의 행위귀속(Attribution in International Law and Arbitration)*(2020), **Exh CLA-93**, 제 27~28 면(“국제적 위법행위에 대한 국가책임에 관한 규정 제 4 조의 역할은 국가조직체와의 제도적 연결고리를 근거로 국가의 국제적 책임을 발생시킬 수 있는 가지각색의 인격들을 망라하는데 있다... 권한과 권능의 형식과 내부적인 배분과 무관하게 국가 통치작용의 표시로서 어떠한 권력이나 권한의 행사가 중요한 요소이다... 국가 또는 정부의 형태는 단지 사실관계상 고려되는 요소에 불과하다”)(강조표시 임의추가).

<sup>968</sup> ILC 규정, **Exh CLA-17**, 제 4 조 제 1 항.

<sup>969</sup> 반박서면 제 261~263 항.

<sup>970</sup> 반박서면 제 261 항.

<sup>971</sup> 수정 청구서면 제 191 항.

아닙니다.<sup>972</sup> 주지하다시피 여러 정부부처들과 그 밖에 중앙정부의 필수기관들도 종종 별개의 법인격을 가진다는 점에서도 그렇습니다. 이러한 기관들이 별개의 법인격을 가지는 것은 국가의 책임을 피하거나 국가로부터 이들을 분리하기 위한 것이 아니라 예산관리, 운영, 의사결정의 자율성 등의 이유에 따른 것입니다 - 이러한 이유들은 모두 그 자체로 적절하며 국제법과는 무관합니다.

323. ILC 규정 해설서도 인정하고 있듯이 어떠한 실체가 별개의 법인격을 가지는 것은 행위귀속 문제와는 무관합니다:

국내법에서 “국가”가 일련의 별개 법적실체들로 세분되는 것은 흔히 있는 일이다. 예를 들면, 정부 부처들과 각종 구성단위, 국가 위원회나 법인들은 국내법상 별개의 제좌, 별개의 책임을 가진 별개의 법인격이 될 수 있다. 그러나 국제법은 국가가 내부적인 세분화 작용만으로 자신의 국제적 책임을 벗어나는 것을 허용하지 않는다. 국가는 국제법의 적용대상으로서, 자기조직의 일부를 구성하며 그러한 자격으로 행동하는 일체의 기관, 기구 및 관리들이 *국내법상 별개의 법인격을 가지는지 여부를 불문하고* 이들의 행위에 대한 책임을 진다.<sup>973</sup>

<sup>972</sup> *Eureko B.V. v. Republic of Poland* 사건 2005. 8. 19.자 부분판정문, **Exh CLA-34**, 제 134 항(이 사건 쟁점은 폴란드법상 별개의 법적지위를 가지는 폴란드 국고에 관한 것이었음. 중재판정부는 아래와 같이 판시하였음: “요컨대, 폴란드법에서 국고의 지위가 무엇이든 본 중재판정부가 적용하여야 하는 국제법의 관점에서 볼 때 폴란드 공화국은 국고의 행위에 대하여 *Eureko* 에 책임을 진다”); *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**, 제 405 항 (“국영기업이 국가의 기관으로 여겨지는 것이 이례적일지도 모르나, 국영기업이 진정으로 독립된 경우에만 그렇다 - 별개의 법적 실체라는 형태를 띠는 사실이 결정적인 요소는 아니다”); *Ampal-American Israel Corp. and ors v. Egypt* 사건(ICSID Case No. ARB/12/11) 책임 정부 및 손해유형 관련 2017. 2. 21.자 결정문, **Exh CLA-23**, 제 137~138 항; *Ioannis Kardassopoulos v. Georgia* 사건(ICSID Case No. ARB/05/18 및 ARB/07/15) 2010. 3. 3.자 판정문, **Exh CLA-□□**, 제 275~276 항 및 제 280 항(국가가 소유한 두 개의 실체가 둘 다 “연료에너지부 조직 내에 설립”되었고 “정부권한도 행사하였다(또는 행사한 것으로 알려져 있다)”며 이들의 행위가 국가에 귀속된다고 판시); 카티아 야나카-스몰(편저), *국제투자협정에 따른 중재(Arbitration under International Investment Agreements)*(제 2 판, 2018), G. 페트로칠로스(Petrochilos), *국가기관과 정부권한의 일부를 행사하는 실체(State Organs and Entities Exercising Elements of Governmental Authority)*, **Exh CLA-35**, 제 14.30 항.

<sup>973</sup> ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 II 장, “국가로의 행위귀속”, 제 7 항(강조표시 임의추가).

324. 실제로 별개의 법인격을 가진 한국과 다른 나라들의 여러 실체들은 이론의 여지없이 국가조직체의 일부를 구성하며 국가기관입니다:

- a. 한국자산관리공사는 금융회사들이 보유한 부실자산의 처분과 부실기업들의 구조조정을 촉진하는, 한국법상 별개의 법적 실체입니다. 한국자산관리공사는 국민연금과 마찬가지로 기금관리형 준정부기관으로 분류됩니다. 한국자산관리공사는 별개의 법인격에도 불구하고 *Dayyani v. Korea* 사건에서 국가기관으로 간주되었습니다.<sup>974</sup> 대한민국은 청구인의 요청에도 불구하고 위 사건 판정문의 개시를 거부하였으며,<sup>975</sup> 자신의 서면에서 이에 대한 언급도 피하고 있습니다.
- b. *Eureko B.V. v. Poland* 사건에서 폴란드 국고.<sup>976</sup>
- c. 행위와 의사결정의 독립성을 보다 잘 지킬 수 있도록 예외없이 별개의 법인격을 가지는 중앙은행들; 이들 중 일부는 심지어 주식회사로 설립되는 경우도 있습니다.<sup>977</sup>

<sup>974</sup> 수정 청구서면 제 185 항.

<sup>975</sup> 청구인의 문서개시요청에 대한 피청구국의 2019. 11. 22.자 항변, 요청사항 제 44 번(“다른 중재판정부가 다른 상황에서 다른 사실관계를 바탕으로 한국의 다른 어떠한 실체가 국가기관이었던지 여부에 관하여 도출한 결론은 국민연금이 국가기관인지 여부와는 전적으로 무관하며 중요하지 않다”고 주장) 참조.

<sup>976</sup> *Eureko B.V. v. Republic of Poland* 사건 2005. 8. 19.자 부분판정문, **Exh CLA-34**, 제 134 항.

<sup>977</sup> 법인인 중앙은행들의 예로는, 한국은행법(2018. 3. 13. 시행 기준), **Exh C-534**, 제 1조 제 1 항, 제 2 조(“한국은행은 무자본 특수법인으로 한다”); 이중기 교수 제 2 차 의견서 제 34 항 참조; 그리스 은행법(제 10 차, 2016 년), **Exh C-448**, 제 1, 2 및 45~50 조; 스위스 국립은행에 대한 연방법(2003. 10. 3.), **Exh C-344**, 제 1, 4 및 6 조; 1989 년 남아프리카 준비은행법, 법률 제 90 호(1989. 8. 1. 시행 기준), **Exh C-335**, 제 2, 3 조. 위 사례들은 이탈리아 중앙은행을 “공법상 법인”이되 민간주주들이 보유하도록(이탈리아은행법 제 3 조) 설립하는 이탈리아 은행법(2016. 4. 15. 시행 기준), **Exh C-451**, 제 1 조 제 1 항과 비교됨. 중앙은행이 국가의 일부를 구성한다는 점에는 논란의 여지가 없음. *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**, 제 378, 402 항(스리랑카는 중앙은행이 ILC 규정 제 4 조에 따른 국가의 기관임을 다투지 않았음); *Alex Genin, Eastern Credit Limited, Inc. and A.S. Baltoil v. Republic of Estonia* 사건(ICSID Case No. ARB/99/2) 2001. 6. 25.자 판정문, **Exh CLA-83**, 제 327 항; *MNSS B.V. and Recuperero Credito Acciaio N.V. v. Montenegro* 사건(ICSID Case No. ARB(AF)/12/8) 2016. 5. 4.자 판정문, **Exh CLA-146**, 제 334 항; *Invesmart, B.V. v. Czech Republic* 사건(UNCITRAL) 2009. 6. 26.자 판정문, **Exh CLA-132**, 제 363 항 참조.

- d. 스리랑카 대법원이 “독립된 기운을 불어넣기 위하여 법인격이 부여된 정부 창조물”이라고 묘사한 스리랑카 중앙석유공사.<sup>978</sup> 중앙석유공사는 *도이치뱅크(Deutsche Bank)* 사건에서 국가기관으로 간주되었습니다.
- e. 국가에 밀접하게 통합되어 국가목적에 사용되는 국유 석유회사들.<sup>979</sup>
- f. 사회보장연금을 지급하는 독일의 “공법적 기구”와 사회보장법 이행 임무를 띤 네덜란드의 “산업보험위원회”. 이들 모두 별개의 법인격을 가지고 있었습니다.<sup>980</sup>
- g. 국가의 일부인 다양한 별개의 법적실체들 — 예를 들면, 행정법원에서 사법심사 대상이 되는 프랑스의 *personnes morales de droit public*.<sup>981</sup>

325. 대한민국은 위와 같은 여러 사례들을 다루지 않고 있습니다. 그 대신 대한민국은 중재판정부가 별개의 법인격을 국가기관으로 간주함에 있어 불리한 요인으로 언급하고 있는 소수의 사건들만을 골라내고 있습니다. 그러한 사건들의 경우 문제된 실체는 단지 국가 소유일 뿐 자율적으로 자기

<sup>978</sup> *Dahanayake v. De Silva and others* 사건, [1978] 1 SLR 41, 1979. 9. 10., 제 53~54 항을 인용하고 있는 *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**, 제 405(a)항.

<sup>979</sup> *Ioannis Kardassopoulos and Ron Fuchs v. Republic of Georgia* 사건 (ICSID Case No. ARB/05/18 및 ARB/07/15) 2010. 3. 3.자 판정문, **Exh CLA-133**, 제 275~276 항 및 제 280 항; *Walker International Holdings Ltd. v. République Populaire du Congo and Others* 사건 [2005] 영국고등법원 2813 (상사법원) 2005. 12. 6. 판결, **Exh CLA-177**(상사채무를 집행함에 있어 국유 석유회사를 국가와 별개의 것으로 간주해서는 안된다고 판시); *Ampal-American Israel Corp. and ors v. Egypt* 사건 (ICSID Case No. ARB/12/11) 책임성부 및 손해유형 관련 2017. 2. 21.자 결정문, **Exh CLA-23**, 제 137~138 항.

<sup>980</sup> *Haim v. Kassenzahnärztliche Vereinigung Nordrhein* 사건 2000. 7. 4.자 판결문 (Case C-424/97, EU:C:2000:357), **Exh CLA-127**, 제 28, 31 항(“회원국들은 자국의 법적질서 내에 존재하는 조직들 사이에 권한과 책임이 내부적으로 분배되었다고 주장함으로써... 책임을... 피할 수 없다”; 따라서 “특정한 사법적 또는 행정적 과업이 일정한 수준의 자율성을 띤 지방조직들 또는 법적으로는 국가와 별개인 기타 공법적 조직에 위임된 경우... 해당 회원국들”에 그러한 책임이 발생한다”); *B.d.B. et al. v. The Netherlands* 사건 1989. 3. 30.자 공문 제 273/1988 호, U.N. 문서 CCPR/C/35/D/273/1988, IHRL 1688 (UNHRC 1989), **Exh CLA-88**, 제 6.5 항(“BVG는 국가기관이 아니며 정부는 산업보험위원회의 구체적인 결정에 영향을 미칠 수 없다는 당사국의 주장과 관련하여, 본 위원회는 당사국의 기능 일부가 다른 자치기관들에 위임되었다고 하여 당사국의 협약상 의무가 경감되지는 않는다고 본다”).

<sup>981</sup> 수정 청구서면 각주 418 번.



자신의 목표달성을 위하여 운영된다는 점이 별개의 법인격 외에도 다른 여러 요인들을 통해 나타났습니다. 즉:

- a. *Almås v. Poland* 사건에서 청구인은 폴란드 농업재산청(“ANR”)이 법률상 국가기관이라고 주장하지 않았던 바, 이 점에 관한 중재판정부의 견해는 방론에 불과하였습니다. 또한 중재판정부는 ANR 이 “운영상 자주권을 행사”하며 “자기 자신을 위하여” 행동할 권한을 법적으로 부여 받았음을 강조하였습니다.<sup>982</sup> 중재판정부는 “ANR 이 사실상 기관으로 간주된다고 볼 수 없는 정도의 자율성을 누린다는 사실은 물론 그 “재정적 자율성”과 “자율적 관리 및 재정상태”를 근거로 ANR 이 사실상 기관이 아니라고 보았습니다.<sup>983</sup>
- b. *Hamester v. Ghana* 사건에서 중재판정부는 가나 코코아보드(Cocoa Board)가 “코코아 열매를 거래하여 정부를 위한 수익을 창출하는 것을 주목적으로 하는 영리법인”임을 강조하였습니다.<sup>984</sup> 즉, 중재판정부는 코코아보드가 애초에 영리적 기능을 가진다는 사실을 판단의 근거로 삼았던 것입니다.<sup>985</sup>
- c. *Bayindir v. Pakistan* 사건의 중재판정부는 국가고속도로청이 가진 별개의 법인격을 언급하면서도, (ILC 규정 제 4 조에서 행위의 영리적 또는 주권적 성격은 무관한 요소라고 본 중재인도 있었으나<sup>986</sup>) 문제된 행위가 계약이행 과정에서 벌어진 것임을 강조하였습니다.<sup>987</sup>

<sup>982</sup> *Kristian Almås and Geir Almås v. The Republic of Poland* 사건(UNCITRAL) 2016. 6. 27.자  
판정문, **Exh RLA-80**, 제 209 항.

<sup>983</sup> *Kristian Almås and Geir Almås v. The Republic of Poland* 사건(UNCITRAL) 2016. 6. 27.자  
판정문, **Exh RLA-80**, 제 213 항.

<sup>984</sup> *Gustav F W Hamester v. Republic of Ghana* 사건(ICSID Case No. ARB/07/24) 2010. 6. 18.자  
판정문, **Exh CLA-6**, 제 184 항.

<sup>985</sup> *Gustav F W Hamester v. Republic of Ghana* 사건(ICSID Case No. ARB/07/24) 2010. 6.  
18.자 판정문, **Exh CLA-6**, 제 183~188 항.

<sup>986</sup> 아래 제 IID 절 참조.

<sup>987</sup> *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, **Exh CLA-26**, 제 119 항.

d. *Ulysseas v. Ecuador* 사건에서는 재정적, 상업적 자율성을 가진 별개의 법적 실체인 국가전기자문위원회에 관한 것이었습니다.<sup>988</sup> 중재판정부는 국가전기자문위원회가 “해당 부문의 활동에 대한 국가의 직접적인 책임을 피할” 의도로 — 즉, 유한책임회사와 같은 방식으로 — 그러한 법적 구조를 띠게 된 것으로 보았습니다.<sup>989</sup>

326. 위 사건들 모두 어떠한 실체가 가진 별개의 법인격이 그 밖에 운영적, 제도적 및 기타 측면에서의 자율성이라는 다른 요소들과 결합해 볼 때 해당 실체를 국가기관으로 간주하는 것을 뒷받침하는지 여부에 관한 심리를 수반하였습니다. 별개의 법인격 그 자체만으로 국가기관으로 간주될 가능성이 차단되는 것은 아니었습니다. ILC도 다음과 같이 이 점을 확실히 해 두었습니다: “국가는 사실상 자신의 기관들 중 하나로서 행동하는 조직에 대하여 단지 국내법상 기관의 지위를 부인함으로써 해당 조직의 행위에 대한 책임을 피할 수 없다.”<sup>990</sup> 대한민국은 “별개의... 법인격이 있는 경우에는 국가기관이 아[니]”라는 독단적인 주장을 하며<sup>991</sup> 법을 왜곡하고 있는 것입니다.

(b) 국민연금금은 한국법상 행정부의 일부입니다

327. 대한민국은 “한국 행정법상 국가기관에 해당하는지 여부는 헌법 및 헌법에 기초한 법률에 의해 결정”된다고 주장합니다.<sup>992</sup> 이어 대한민국 측 전문가 증인인 김성수 교수는 한국 행정법상 국가기관에는 세 가지 유형이 있다는 지극히 기발하고도 근거 없는 이론을 제기하고 있습니다.<sup>993</sup> 이러한 이론은

<sup>988</sup> *Ulysseas, Inc. v. The Republic of Ecuador* 사건(UNCITRAL) 2010. 9. 28.자 중재판정문, **Exh RLA-52**, 제 154 항; 단, *Empresa Eléctrica del Ecuador, INC. (EMELEC) v. Republic of Ecuador* 사건(ICSID Case No. ARB/05/9) 2009. 6. 2.자 판정문, **Exh CLA-115**, 제 41 항(“청구인에 따르면, 회사의 자산은 2000. 3. 23 에콰도르 정부의 기관인 국가전기자문위원회(CONELEC)가 발표한 결의안 0031/00 에 따라 법률상 수용되었다”)(강조표시 임의추가)과 비교.

<sup>989</sup> *Ulysseas, Inc. v. The Republic of Ecuador* 사건(UNCITRAL) 2010. 9. 28.자 중재판정문, **Exh RLA-52**, 제 154 항.

<sup>990</sup> ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 4 조, 제 11 항(강조표시 임의추가).

<sup>991</sup> 반박서면 제 261 항.

<sup>992</sup> 반박서면 제 254 항.

<sup>993</sup> 김성수 교수 의견서 제 11~16 항.

자의적인 구별에 의존한 것으로서, 이는 모두 김 교수의 기발한 한국법상 “국가기관”이라는 개념에서 국민연금을 배제하려는 시도일 뿐입니다.

328. 김 교수의 이론은 근본적인 오해에서 출발하고 있습니다. 이중기 교수가 설명한 바와 같이 한국법에는 ILC 규정과 유사한 “State organ”이라는 확립된 개념이나 이에 상당한 보편적 개념이 없습니다. 그 이유는 단지 한국법에는 그러한 개념이 필요하지 않기 때문입니다. “State organ”에 상응하는 용어가 한국 헌법이나 그 하위법령에 등장하고 있지도 않습니다. 따라서 국제법이 기관으로 간주하는 실체들이 한국법에 포괄적으로 정의되어 있다는 김 교수의 의견은 물론 김 교수 자신이 직접 국제법에 따라 “기관”으로 간주되는 대상을 식별하고 있는 행위 역시 잘못되고 부정확한 것입니다. 여하튼 이미 설명한 바와 같이 어떠한 실체를 국가기관으로 간주할지 여부는 중재판정부가 국제법을 적용함으로써 판단할 일입니다.

329. 한국 법체계가 국가의 구조/조직체를 포괄적으로 정의하고 있지는 않으나,<sup>994</sup> 특정 실체들이 국가를 구성한다는 점은 인정하고 있습니다. 예를 들면, 한국 헌법은 “국가”, “국가기관”, “행정기관”, “공공단체” 및 “공무원”이라는 용어들을 사용하고 있습니다.<sup>995</sup> 마찬가지로 헌법의 하위법령인 정부조직법도 “국가행정기관”, “중앙행정기관”, “특별지방행정기관”, “부속기관”, “행정기관” 등의 용어들을 사용하고 있습니다.<sup>996</sup> 청구인과 피청구국 모두 위와 같은 용어들로 지칭되는 실체들은 국가로서의 대한민국의 일부이며 국제법상 기관으로 간주되어 한다는 점에는 이견이 없습니다.

330. 그러나 헌법과 정부조직법이 모든 것을 포괄적으로 규정하고 있는 것은 아닙니다. 오히려 정부조직법 제 1 조가 명시하고 있듯이 동법은 “국가행정기관의 설치, 조직”의 “대강”을 정하고 있을 뿐입니다. 이러한 행정기관들은 행정기능을 수행할 권한을 기타 법령을 통하는 등 다양한 방식으로 부여

<sup>994</sup> 이중기 교수 제 2 차 의견서 제 18 항.

<sup>995</sup> 대한민국 헌법(1988. 2. 25. 시행 기준), Exh C-88, 제 2 조 제 2 항, 제 7 조, 제 26 조 제 1 항, 제 29 조, 제 97 조, 제 111 조 제 1 항 제 5 호, 제 117 조 제 1 항 등.

<sup>996</sup> 정부조직법(2014. 11. 19. 시행 기준), Exh C-258, 제 1, 2, 3, 4, 5 조, 제 6 조 제 2~3 항 등.

받을 수 있습니다.<sup>997</sup> 따라서 국민연금의 정부조직법이 아닌 국민연금법에 의하여 설립된다는 사실이 대한민국의 주장을 뒷받침하는 것은 아닙니다.

331. 한국법에는 “State organ”과 같은 보편적 개념이 없는 만큼, 국민연금이 공식적으로 어떻게 분류되는지 여부와 그 밖의 특징들을 검토하여 이들이 국민연금을 국제법상 국가기관으로 간주하는 것을 정당화하는지 살펴볼 필요가 있습니다. 이와 같이 심리하여 보면 한국법은 국민연금을 국가 조직의 일부로 간주한다는 결론에 이르게 됩니다. 구체적으로 설명하면 다음과 같습니다:

- a. 국민연금은 “공공기관”, 구체적으로는 “기금관리형 준정부기관”으로 공식 지정되어 있습니다.<sup>998</sup> 대한민국은 공공기관의 운영에 관한 법률이 “공공기관”을 “국가, 지방자치단체가 아닌” 실체로 규정하고 있다는 사실에 큰 의미를 부여하고 있습니다.<sup>999</sup> 그러나 한국법상 지방자치단체나 정부부처들과 같은 “국가”기관들이 아닌 실체들이 행정부의 일부를 구성하는 것은 흔히 있는 일입니다. 공공기관의 운영에 관한 법률은 단지 국민연금과 같은 실체들이 별개의 법인격을 가진다는 사실을 언급한 것일 뿐입니다. 따라서 위와 같은 규정은 중재판정부가 심리에 있어 중요하게 고려할 요소가 되지 않습니다. 대한민국은 또한 “공공기관” 지정은 “단지 분류 목적상” 이루어진 것일 뿐 결정적인 요인이 아니라고 주장합니다.<sup>1000</sup> 그러나 이러한 분류야말로 국민연금이 사적인 것이 아닌 “공공적”이며 나아가 “준정부적”인 것임을 나타낸다는 점에서 유의미합니다.
- b. 다시 말하지만 *Dayyani v. Korea* 사건에서 중재판정부가 법적으로 국민연금과 똑같이 분류되는 한국 공공기관인 한국자산관리공사가

---

<sup>997</sup> 정부조직법(2014. 11. 19. 시행 기준), Exh C-258, 제 1 조.

<sup>998</sup> 수정 청구서면 제 184(a)항.

<sup>999</sup> 반박서면 제 268 항.

<sup>1000</sup> 반박서면 제 268 항.

국제법상 국가기관에 해당한다는 결론을 내리는데 별다른 어려움이 없어 보였다는 점 역시 중요한 의미를 가집니다.<sup>1001</sup>

- c. 청구인과 피청구국은 국민연금에 행정 기능/의무를 수행하며 따라서 한국법상 행정청이라는 점에 이견이 없습니다.<sup>1002</sup> 그러나 대한민국은 국민연금은 간접적인 행정청에 지나지 않는다고 주장하며<sup>1003</sup> 국민연금이 행정청으로 분류된다는 점의 중요성을 부인하고자 합니다. 이중기 교수가 설명하고 있는 바와 같이 행정청을 소위 직접적/간접적 행정청으로 구별하는 것에는 한국법상 근거가 없습니다.<sup>1004</sup> 어떠한 한국법령에도 “간접적인 행정청”이라는 용어가 언급되어 있지 않습니다. 이는 김성수 교수가 본건 분쟁을 위한 맞춤형 개념을 개인적으로 고안해낸 결과물로 보입니다.<sup>1005</sup>
- d. 국민연금은 대한민국 중앙정부 행정부의 일부로서 한국 연금가입자들에 대한 국민연금 지급이라는 행정기능을 수행합니다.<sup>1006</sup>
- e. 중앙은행들과 마찬가지로 국민연금은 영리적인 것이든 비영리적인 것이든 그 자체를 위한 독립된 임무를 가지지 않습니다: 국민연금의 유일한 목적은 국가사무를 처리하는 것입니다.<sup>1007</sup>

<sup>1001</sup> 국제중재리뷰(Global Arbitration Review) 앨리슨 로스(Alison Ross), 톰 존스(Tom Jones) 기자 2018. 6. 8.자 보도, “이란 투자자들에 의한 한국의 막대한 손실(Bruising loss for South Korea at hands of Iranian investors)”, **Exh C-282**; 아이에이리포터(IAReporter) 제롯 헵번(Jarrod Hepburn) 기자 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)”, **Exh C-299(Mohammad Reza Dayyani et ors v. Republic of Korea** 사건(PCA Case No. 2015-38)에 대한 2018. 6. 판정(미공개) 언급; 수정 청구서면 제 185 항.

<sup>1002</sup> 반박서면 제 266 항.

<sup>1003</sup> 반박서면 제 266 항.

<sup>1004</sup> 이중기 교수 제 2 차 의견서 제 28 항(“본인이 알기로는 행정청을 이른바 ‘직접적’ 행정청과 ‘간접적’ 행정청으로 나누는 김성수 교수의 구별법을 뒷받침하는 어떠한 공법적 근거도 없습니다”).

<sup>1005</sup> 김성수 교수 의견서 제 48, 51 항.

<sup>1006</sup> 이중기 교수 제 2 차 의견서 제 30, 35 항(국민연금은 “보건복지부장관의 행정사무”를 수행), 제 46 항(한국 국민에 대한 복지 제공이라는 헌법적 명령을 이행), 제 48 항(“국민연금이... ‘[] 행정권한’을 부여”); 김성수 교수 의견서 제 48 항(국민연금은 “특정한 행정 업무”를 수행), 제 45 항(국민연금은 “행정권한”을 행사)도 참조.

<sup>1007</sup> 이중기 교수 제 2 차 의견서 제 34 항; 국민연금법, **Exh C-77**, 제 1 조; 수정 청구서면 제 196~197 항.

- f. 국민연금의 결정은 한국법에 따른 행정심사의 대상입니다.<sup>1008</sup> 중재판정부들은 행정심사의 대상이 된다는 점이 국가기관의 식별요인임을 확인한 바 있습니다.<sup>1009</sup> 대한민국으로서는 법이나 사실을 부인할 수는 없기에 단지 국민연금의 모든 행위가 행정심사의 대상이 되는 행정행위(즉, 행정 “처분”)는 아니라는 점만 지적하는데 그치고 있습니다.<sup>1010</sup> 그러나 대한민국의 다른 국가기관들도 이와 다르지 않습니다: 정부부처의 어떠한 행위들에 대하여는 대한민국 민사법원에 민사소송이 제기될 수 있는 반면 해당 정부부처의 다른 행위들에 대하여는 행정법원에 행정소송이 제기될 수도 있는 것입니다. 국민연금이 행정법원에 의한 심사대상이 되는 경우가 전혀 없다면 대한민국의 주장은 일리가 있을 것이나, 현실은 그렇지 않습니다.
- g. 국민연금은 법정 기금이 국가 일반예산과 별도로 설치, 운용될 수 있도록 하기 위한 대한민국의 특정 제도<sup>1011</sup>에 따라 설립된 법정 법인입니다. 국민연금이 독립성을 가진다고 하여 이를 국가기관으로 간주할 수 없는 것은 아니며,<sup>1012</sup> 앞서 이미 그 이유를 설명하였듯이<sup>1013</sup> 국민연금이 자체적인 법인격을 가진다는 사실로 인해 이를 국가기관으로 간주할 수 없는 것도 아닙니다.

<sup>1008</sup> 수정 청구서면 제 183 항; 이중기 교수 제 1 차 의견서 제 69~74 항; 행정심판법(2014. 5. 28. 시행 기준), **Exh C-128**, 제 2 조 제 4 항; 행정소송법(2014. 11. 19. 시행 기준), **Exh C-135**, 제 2 조 제 2 항; 이중기 교수 제 2 차 의견서 제 48 항; 김성수 교수 의견서 제 67(b)항도 참조.

<sup>1009</sup> *UAB E energija (Lithuania) v. Republic of Latvia* 사건(ICSID Case No. ARB/12/33) 2017. 12. 22.자 판정문, **Exh CLA-173**, 제 804 항(“ILC 규정 제 4 조에 따른 국가기관으로서의 규제당국의 성격은... 여러 관련 지표들로부터 추론할 수 있다... 규제당국의 개별 결정들은 ‘공공시설의 특정 제공자들과 사용자들에 대하여 구속력을 갖는’ 행정행위와 유사하다; 또한 행정행위나 규제당국의 실제 행위 둘 다 행정지방[법원]에의 이의제기 대상이 될 수 있다”).

<sup>1010</sup> 반박서면 제 293(c)항.

<sup>1011</sup> 이중기 교수 제 1 차 의견서 제 40 항; 국가재정법, **Exh C-211**, 제 5 조.

<sup>1012</sup> *UAB E energija (Lithuania) v. Republic of Latvia* 사건(ICSID Case No. ARB/12/33) 2017. 12. 22.자 판정문, **Exh CLA-173**, 제 804 항; *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, **Exh CLA-3**, 제 308 항(“그러나 공평한 판단을 하는 기구는 국가의 기관이라 하기에 충분하다”); ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 4 조에 해당하는 사법적/독립적 실체들.

<sup>1013</sup> 위 제 322 항, 제 326 항, 제 322 항 참조.

- h. 국민연금은 재정적으로 자주적이지 않습니다.<sup>1014</sup> 국민연금의 운영비용은 국가의 예산으로부터 조달됩니다.<sup>1015</sup> 국민연금 이사회(이사장은 대한민국 대통령이 임명하고, 이사들은 보건복지부 장관이 임명)는 회계연도마다 국민연금 예산안을 마련하여,<sup>1016</sup> 이에 대한 보건복지부 장관의 승인을 받아야 합니다.<sup>1017</sup> 이는 국민연금을 *Ulysseas* 사건의 전기자문위원회와 구별 짓는 핵심 요소입니다. *Ulysseas* 사건에서 중재판정부는 전기자문위원회가 자신의 부채에 충당할 자기 자산과 재원을 가지고 있었다는 점을 강조 하였습니다.<sup>1018</sup>
- i. 국민연금은 “다른 법인과 마찬가지로... 민간의 상업적 활동을 수행하고 있다”는 대한민국의 주장<sup>1019</sup> 도 잘못된 것입니다. 국가 소유의 영리기업과 달리 국민연금은 그 자체를 위한 독립된 영리적 임무나 목적을 가지지 않습니다. 국민연금의 유일한 존재이유는 국민연금기금을 운용하고 관리하는데 있으며, 이는 보건복지부 장관의 명시적인 위임에 따라 이루어집니다.<sup>1020</sup> 예를 들면, 국민연금이 민간투자기금을 운용한다는 결정을 내릴 수는 없습니다. 또한 대한민국이 “독립된 의사결정기구”라고 주장하는 국민연금의 “이사회”<sup>1021</sup> 는 대통령과 보건복지부 장관이 임명한 자들로만 구성

<sup>1014</sup> 반박서면 제 274 항과 비교.

<sup>1015</sup> 이중기 교수 제 1 차 의견서 제 56 항. 국민연금의 기타 재원으로는 “국가 보조금”이 있음: 국민연금법, **Exh C-77**, 제 25, 43 조.

<sup>1016</sup> 이중기 교수 제 1 차 의견서 제 53 항; 국민연금법, **Exh C-77**, 제 30 조 제 2 항, 제 38 조 제 1 항.

<sup>1017</sup> 이중기 교수 제 1 차 의견서 제 44(iii)항; 국민연금법, **Exh C-77**, 제 41 조 제 1 항.

<sup>1018</sup> 반박서면 제 277 항; *Ulysseas, Inc. v the Republic of Ecuador* 사건(UNCITRAL) 2012. 6. 12.자 최종판정문, **Exh RLA-61**, 제 127 항. *Kristian Almås and Geir Almås v The Republic of Poland* 사건(UNCITRAL) 2016. 6. 27.자 판정문, **Exh RLA-80**, 제 274 항; *Staur Eiendom AS, EBO Invest AS and Rox Holding AS v. Republic of Latvia* 사건(ICSID Case No. ARB/16/38) 2020. 2. 28.자 판정문, **Exh CLA-165**, 제 332 항과 비교.

<sup>1019</sup> 반박서면 제 275(a)항.

<sup>1020</sup> 국민연금법, **Exh-C-77**, 제 24~25 조, 제 102 조 제 1, 5 항; 국민연금법 시행령, **Exh C-164**, 제 76 조; 수정 청구서면 제 184(g)항; 이중기 교수 제 1 차 의견서, 제 54 항 및 제 76~77 항; 이중기 교수 제 2 차 의견서 제 25 항, 제 28~30 항 및 제 45 항.

<sup>1021</sup> 반박서면 제 275(a)항.

됩니다.<sup>1022</sup> 이사회에는 보건복지부 공무원이 당연직 이사로 포함  
됩니다.<sup>1023</sup>

또한 국민연금의 국민연금기금 운용은 “사경제주체”로서 하는  
행위라는 대한민국의 주장<sup>1024</sup>은 국민연금의 주식취득은 국가의 취득을  
의미하며, 국민연금의 역할은 단지 보건복지부장관의 위임에 따라  
국민연금기금을 관리, 운용하는데 있다는 한국 고등법원의 명확한  
판결<sup>1025</sup>을 무시한 것입니다. 즉, 법원은 국민연금의 행위가 국가와  
독립된 것이라는 주장을 받아들이지 않았습니다. 대한민국은  
반박서면에서 이러한 판결을 전적으로 무시하고 있습니다.

- j. 대한민국은 뇌물죄 등과 관련하여 공무원들에게 가해지는 제약사항들  
중 많은 부분이 국민연금 임직원들에게도 적용된다는 점<sup>1026</sup>은 다투지  
않고 있습니다.
- k. 대한민국은 국민연금에 대한 정부의 관리감독이 개별 행위에 대하여  
행해지기 보다는 국민연금 임원의 임명을 통한 간접적인 방식으로  
행해진다고 주장하며 그 정도를 축소하려 하고 있습니다.<sup>1027</sup> 그러나  
실제로 정부의 관리감독은 상당한 수준과 큰 폭으로 이루어집니다. 예를  
들면, 대한민국 대통령이 국민연금 이사장을 임명하며,<sup>1028</sup>  
보건복지부장관은 특히 기금운용위원회 위원장으로서의 역할과 그

<sup>1022</sup> 이중기 교수 제 1 차 의견서 제 53 항; 국민연금법, **Exh C-77**, 제 30 조 제 2 항, 제 38 조 제 1 항.

<sup>1023</sup> 이중기 교수 제 1 차 의견서, 제 53 항, 각주 91 번; 국민연금법, **Exh C-77**, 제 30 조 제 1 항.

<sup>1024</sup> 반박서면 제 279 항.

<sup>1025</sup> 의정부지방법원 2015. 8. 25. 선고 2014 구합 9658 판결, **Exh C-252**, 제 3 면; 수정 청구서면  
제 184(e)항; 이중기 교수 제 1 차 의견서, 제 76~77 항; 이중기 교수 제 2 차 의견서 제 45 항  
및 49~51 도 참조.

<sup>1026</sup> 수정 청구서면 제 184(d)항; 김성수 교수 의견서 제 48 항, 각주 58 번; 이중기 교수 제 2 차  
의견서 제 33 항; 국민연금법, **Exh C-77**, 제 40 조 참조. 또한 이중기 교수는, 비록 아직 한국  
법원에서 그 가능성이 확인된 바는 없으나, 국민연금 임직원들에 대하여 국가배상법상  
청구가 가능하다고 보고 있음. 이중기, **국민연금공단과 국민연금기금의 법적 성격과  
손해전보체계**, BFL, 제 77 호(2016 년 5 월), **Exh C-264**, 제 10 및 17~21 면 참조.

<sup>1027</sup> 반박서면 제 275(b)항.

<sup>1028</sup> 이중기 교수 제 1 차 의견서 제 44(ii)항; 국민연금법, **Exh C-77**, 제 30 조 제 2 항.



밖에 다양한 감독기능을 통하여 관리감독권을 행사합니다.<sup>1029</sup> 또한 국민연금은 공공기관으로서 매년 국회의 감사를 받습니다.<sup>1030</sup>

1. 대한민국은 국민연금이 외국법원에서 주권면제를 주장할 권리가 있다는 점을 부인하지 않고 있습니다.<sup>1031</sup> 청구인이 해당 문서들을 제출하여 줄 것을 대한민국에 거듭 구체적으로 요청하였음에도 대한민국은 이에 응하지 않았으나, 그러면서도 그러한 문서들이 존재한다는 점을 부인한 적은 없습니다. 중재판정부는 절차명령 제 14 호에서 요청사항 45 번에 따른 문서제출명령을 “재확인”하였습니다.<sup>1032</sup> 따라서 “국민연금 또는 피청구국이 국민연금과 관련하여 법원과 중재판정부에 주권면제를 주장하였고, 해당 법원과 중재판정부가 국민연금과 관련된 피청구국의 주권면제 주장을 인정하거나 부정한 사실이 나타난” 문서들<sup>1033</sup> 을 제출하지 않은데 대하여 대한민국에 불리한 추정이 적용되어야 할 것입니다. 이와 같은 요소는 어떠한 실체가 국가조직체의 일부라는 점에 대한 매우 유의미한 증거로 여겨져 왔습니다. 대한민국이 한국자산관리공사와 관련하여 본건에서와 마찬가지로 행위귀속이 성립하지 않는다고 주장하였으나 중재판정부가 이를 전부 기각한 *Dayyani* 사건에서도 그러하였습니다.<sup>1034</sup>

<sup>1029</sup> 이중기 교수 제 1 차 의견서 제 44 항, 제 80 항. 대한민국은 그러한 감독권을 부인하지 않고 있음. 피청구국이 중재판정부에 발송한 2020. 6. 10.자 서신 제 9 면(“이러한 권한은 국민연금과 관련한 보건복지부장관의 직무를 충족시키기 위한 것”이라며 보건복지부장관이 “감독업무”를 수행한다는 점을 인정) 참조; 김성수 교수 의견서 제 69 항(“정부부처의 감독과 관련하여 정부가 법률상 국민연금 등 공공기관에 대한 감독권한을 가지고 있는 점을 사실입니다”(강조표시 삭제))도 참조.

<sup>1030</sup> 수정 청구서면 제 184(b)항; 이중기 교수 제 1 차 의견서 제 65(i)항; 이중기 교수 제 2 차 의견서 제 33 항; 국정감사 및 조사에 관한 법률(2014. 3. 18. 시행 기준), **Exh C-124**, 제 2, 3 및 7 조.

<sup>1031</sup> 수정 청구서면 제 184(h)항; 반박서면 제 265 항, 각주 397 번(“청구인의 주장은 잘못된 것입니다. 중재판정부는 국민연금이 국제법상의 국가기관에 해당하는지를 직접 판단해야 하며, 국민연금이 다른 법적 기준에 따라 주권면제를 성공적으로 청구할 수 있는지(한국은 이에 대해 어떠한 입장도 내지 않았습니)는 무관한 사항입니다”)(강조표시 임의추가).

<sup>1032</sup> 2020. 6. 24.자 절차명령 제 14 호 별첨 제 19, 20 행.

<sup>1033</sup> 2020. 6. 26.자 절차명령 제 14 호 별첨 제 19~20 행, 청구인의 요청사항 제 45(a), (b).

<sup>1034</sup> 수정 청구서면 제 186 항(citing *Mohammad Reza Dayyani et ors v. Republic of Korea* 사건(PCA Case No. 2015-38) 2018. 6. 판정(미공개) 인용) 참조. *Murphy v. Korea Asset Management Corp.*

- m. 대한민국은 국민연금이 “국가기관”에 상당한, 따라서 청원법상 “청원대상기관”이라는 점을 부인하지 않고 있습니다.<sup>1035</sup> 즉, 국민연금은 한국 헌법 제 26 조 제 1 항의 “국가기관”으로 간주됩니다.<sup>1036</sup> 이번에도 대한민국은 국민연금이 “간접적인 행정청에 해당하기 때문에 청원법의 대상이 되는 것이지, 한국법상 국가기관에 해당하여 동법의 대상이 되는 것이 아[니]”라고 주장하며<sup>1037</sup> 위와 같은 사실의 의미를 축소하려 하고 있습니다. 이러한 주장은 위에서 논의한 “간접적인 행정청”이라는 지극히 기발한 관념<sup>1038</sup>에 기초한 것입니다.
- n. 마지막으로 대한민국은 문서제출명령에 불응하고자 국민연금이 공공기관의 정보공개에 관한 법률상 정부자료의 공개거부권을 인용하고 있다고 스스로 언급한만큼<sup>1039</sup> 국민연금이 동법의 적용을 받는다는 사실을 다투지 못하고 있습니다. 공공기관의 정보공개에 관한 법률은 국민연금과 같은 정부실체들로 하여금 제한적인 예외사유에 해당하지 않는 한 한국 국민이 요청하는 정보공개를 막힘없이 하도록 요구하고 있습니다.<sup>1040</sup> 동법이 “민간기관들”에도 적용된다는 김성수 교수의 진술<sup>1041</sup> 역시 옳지 않습니다. 동법은 “국가기관”, “중앙행정기관”, “지방자치단체”, 국민연금과 같은 “공공기관”은 물론

---

사건(421 F.Supp.2d 627 (S.D.N.Y. 2005)), **Exh C-98**(국민연금과 같은 공공기관인 한국자산관리공사가 미국 법원에서 주권면제를 주장한 사건); *Deutsche Bank AG v. Democratic Socialist Republic of Sri Lanka* 사건(ICSID Case No. ARB/09/02) 2012. 10. 31. 재판정문, **Exh CLA-29**, 제 405(b)항(CPC의 행위가 국가에 귀속된다는 결론을 뒷받침하는 요소들 중 하나로 “CPC는... 피소면제라는 혜택을 받는다”는 사실을 언급).

<sup>1035</sup> 김성수 교수 의견서 제 51 항(청원법은 “‘행정권한’을 가진 기관... 에도 적용”된다며 “국민연금도 그 중 하나”임을 언급).

<sup>1036</sup> 수정 청구서면 제 184(e)항; 이증기 교수 제 1 차 의견서 제 74 항; 이증기 교수 제 2 차 의견서 제 39 항; 헌법, **Exh C-88**, 제 26 조 제 1 항(“모든 국민은 법률이 정하는 바에 의하여 국가기관에 문서로 청원할 권리를 가진다”).

<sup>1037</sup> 반박서면 제 270 항.

<sup>1038</sup> 위 제 331(c)항 참조.

<sup>1039</sup> 피청구국이 중재판정부에 발송한 2020. 6. 10.자 서신, 각주 40 번(국민연금이 “공공기관의 정보공개에 관한 법률 등 한국법을 근거로” 문서를 제공하지 않았다고 언급) 참조.

<sup>1040</sup> 수정 청구서면 제 184(c)항; 이증기 교수 제 1 차 의견서 제 65(ii)항; 공공기관의 정보공개에 관한 법률(2014. 11. 19. 시행 기준), **Exh C-136**, 제 1~3 및 5 조. 반박서면에는 동법이 언급되어 있지 않음.

<sup>1041</sup> 김성수 교수 의견서 제 58(b)항.

한국 학교들과 같이 대통령령이 구체적으로 정하고 있는 기관들까지 아우르는 광범위한 용어인 “공공기관들”에 적용됩니다.<sup>1042</sup>

(ii) **국민연금의 행위는 중앙정부 또는 당국으로부터 위임받은 권한에 따른 것이었습니다**

(a) 관련법

332. 청구인의 예비적 주장은 국민연금의 행위가 협정 제 11.1 조 제 3 항 나호에 따른 “중앙... 정부[]로부터 위임받은 권한을 행사하여 비정부기관”이 채택하거나 유지하는 조치로서 대한민국에 귀속될 수 있다는 것입니다. 국민연금은 보건복지부장관으로부터 행정 및 정부권한을 명시적으로 위임받아 대한민국 국민의 이익을 위하여 국민연금기금을 관리, 운용합니다. 따라서 국민연금은 국민연금기금의 주주권 행사방향을 결정함에 있어 정부기능, 즉 국가가 스스로에게 유보한 기능을 수행하였던 것입니다.<sup>1043</sup>
333. 협정 제 11.1 조 제 3 항 나호에 따른 행위귀속 여부에 관한 판단기준은 중앙정부나 당국에 의한 권한의 위임이라는 점에 있어서는 청구인과 피청구국 사이에 다툼이 없습니다.<sup>1044</sup>
334. 그러나 대한민국은 ILC 규정 제 5 조-보다 정확히는 ILC 규정 제 5 조에 관한 대한민국 자신의 해석-를 바탕으로 협정상 요건을 추가하려 하고 있습니다. 대한민국은 “사적 또는 상업적 활동”은 설사 그것이 정부의 명시적인 위임에 따라 수행된 것으로서 협정의 문언에 부합한다고 하더라도 제 11.1 조 제 3 항 나호에 따라 자신에게 귀속될 수 없다고 주장합니다.<sup>1045</sup> 이로써 대한민국은 협정에 요건을 추가하고자 하는 것인데, 대한민국은 그러한 요건, 즉 문제된 구체적인 행위는 반드시 “정부적인” 성격의 것(또는 “공적 권한(*puissance publique*)”)이어야 한다는 점이 ILC 규정 제 5 조로부터 도출된다고 주장합니다.<sup>1046</sup> 대한민국이 ILC 규정 제 5 조가 주권적 행위와 상업적

<sup>1042</sup> 공공기관의 정보공개에 관한 법률(2014. 11. 19. 시행 기준), **Exh C-136**, 제 2 조 제 3 호.

<sup>1043</sup> 수정 청구서면 제 196~197 항.

<sup>1044</sup> 수정 청구서면 제 195 항; 반박서면 제 285 항.

<sup>1045</sup> 반박서면 제 287 항.

<sup>1046</sup> 반박서면 제 287 항, 각주 449 번; ILC 규정, **Exh CLA-17**, 제 5 조.

행위의 경계선을 정함에 있어 “유용한 기준”을 제시한다고 이야기 하는 것<sup>1047</sup>도 바로 이 때문입니다. 나아가 대한민국은 (마치 제 11.1 조 제 3 항 나호가 모호한 규정인 것처럼<sup>1048</sup>) 협정 교섭기록을 근거로 “권한”이라는 용어는 “규제, 행정 또는 기타 정부 권한”을 의미한다고 주장하고 있습니다.<sup>1049</sup>

335. 먼저, 대한민국의 주장들은 양립할 수 없습니다. 협정은 행위귀속에 관한 국제관습법 규칙 전부를 포함하는 것 또는 전부를 배제하는 것 둘 중 하나로 해석되어야 합니다. 청구인은 전자와 같은 접근법이 우선시되어야 하는 이유를 이미 설명하였습니다.<sup>1050</sup> 전자와 후자 둘 중 어느 쪽이든 ILC 규정에 대한 대한민국이 주장하는 것과 같은, 기회주의적이라고 할 정도는 아니더라도 편파적인 - 제 8 조는 배제하면서도 제 5 조에는 의존하는 - 접근법은 결코 받아들여져서는 아니 될 것입니다.

336. 둘째, 협정 제 11.1 조 제 3 항 나호을 그 자체만 놓고 보든 ILC 규정 제 5 조에 반영된 국제관습법 원칙에 비추어 해석하든 어느 경우에 의하더라도 국민연금의 행위는 대한민국에 귀속될 수 있습니다. 각각의 규정을 차례로 검토해 보도록 하겠습니다.

(b) 국민연금은 협정에 규정되어 있는 위임된 권한을 행사하였습니다

337. 국민연금의 권리와 의무는 모두 한국정부가 국민연금에 위임한 권한으로부터 직접 도출되므로<sup>1051</sup> 국민연금은 협정 제 11.1 조 제 3 항 나호에 규정되어 있는 실체에 해당합니다. 국민연금기금이 보건복지부장관에

<sup>1047</sup> 반박서면 제 246 항, 제 286 항.

<sup>1048</sup> 조약법에 관한 비엔나협약(1969. 5. 23. 채택), **Exh RLA-5**, 제 32 조(“제 31 조의 적용으로부터 나오는 의미를 확인하기 위하여, 또는 제 31 조에 따라 해석하면 다음과 같이 되는 경우에 그 의미를 결정하기 위하여, 조약의 교섭기록 및 그 체결시의 사정을 포함한 해석의 보충적 수단에 의존할 수 있다: (a) 의미가 모호해지거나 또는 애매하게 되는 경우, 또는 (b) 명백히 불투명하거나 또는 불합리한 결과를 초래하는 경우”).

<sup>1049</sup> 반박서면 제 284 항, 각주 447 번.

<sup>1050</sup> 위 제 300~314 항, 특히 제 309 항 참조.

<sup>1051</sup> 수정 청구서면 제 196 항; 국민연금법, **Exh-C-77**, 제 24~25 조, 제 102 조 제 1, 5 항; 국민연금법 시행령, **Exh C-164**, 제 76 조; 이중기 교수 제 1 차 의견서 제 54 항 및 제 76~77 항; 이중기 교수 제 2 차 의견서 제 25 항, 제 28~30 항 및 제 45 항.

의하여 설치되었다는 점, 그리고 보건복지부장관이 국민연금기금을 관리, 운용한다고 국민연금법에 규정되어 있는 점에 관하여는 다툼이 없습니다.<sup>1052</sup> 또한 보건복지부장관이 국민연금기금을 운용, 관리할 권한이 한국법에 따라 국민연금에 명시적으로 위임되었다는 점에 관하여도 다툼이 없습니다.<sup>1053</sup>

338. 국민연금기금을 궁극적으로 운용하여야 하는 주체가 국민연금이라고 하여 법령상 그러한 권한은 보건복지부장관에 부여된 것으로서 단지 국민연금에 위임되었을 뿐이라는 사실이 부정되는 것은 아닙니다. 국민연금기금의 궁극적인 운용주체가 국민연금이라는 점은 그러한 권한이 정부와 무관함을 의미하는 것이라는 대한민국의 주장은 이해하기 어렵습니다.<sup>1054</sup>

(c) 국민연금은 ILC 규정 제5조에 규정되어 있는 위임된 정부권한을 행사하였습니다

339. 국민연금은 국민연금기금의 주주권 행사방향을 결정함에 있어 정부로부터 위임된 기능을 수행하였습니다. 미국이 자신의 의견서에서 밝히고 있듯이 “위임”이라는 용어는 “정부권한을 이전하거나... 정부권한의 행사를 승인하는... 정부 명령, 지시, 또는 그 밖의 행위”라는 의미로 협정에 정의되어 있습니다.<sup>1055</sup> 본건의 경우 국민연금의 국민연금기금 관리, 운용 권한과 국민연금법에 명시된 기타 권한이 정부의 명시적인 명령, 행위 또는 승인, 즉 대통령령의 형태로 이루어진 보건복지부장관의 명시적인 위임에 따른 것<sup>1056</sup>이라는 점에는 의문의 여지가 없습니다. 또한 국민연금은 한국을

<sup>1052</sup> 반박서면 제 293(b)항(“국민연금기금의 관리 및 운용은 동법 시행령에 따라 특히 국민연금에 위탁된 것입니다”).

<sup>1053</sup> 반박서면 제 293(b)항; *Union Fenosa Gas v. Egypt* 사건과 비교. 이 사건에서 중재판정부는 “EGPC 에 대하여 피청구국의 공적권한 행사로서 주식매수계약을 체결할 ‘권한을 명시적으로 부여하는’ 어떠한 이집트법 규정도 본 판정부에 제시되지 않았다”는 이유로 ILC 규정 제 5 조에 따라 이집트 국립석유회사(EGPC)와 이집트 천연가스 지주회사(EGAS)의 행위가 국가에 귀속된다는 점을 인정하지 않았음. *Union Fenosa Gas, S.A. v. Arab Republic of Egypt* 사건(ICSID Case No. ARB/14/4) 2018. 8. 31.자 판정문, **Exh RLA-88**, 제 9.114 항.

<sup>1054</sup> 반박서면 제 293(b)항; 이중기 교수 제 2 차 의견서 제 30, 35, 46 항 및 제 48 항과 비교.

<sup>1055</sup> 협정, **Exh C-1**, 제 16.9 조; 미국의 2020. 2. 7.자 비분쟁당사국 의견서 제 4 항.

<sup>1056</sup> 국민연금법, **Exh-C-77**, 제 24~25 조, 제 102 조 제 1, 5 항; 국민연금법 시행령, **Exh C-164**, 제 76 조; 이중기 교수 제 1 차 의견서 제 54 항 및 제 76~77 항; 이중기 교수 제 2 차 의견서

위하여 한국국민에 대한 복지제공이라는 명시적인 헌법적 명령에 따라 그러한 권한을 행사하였던 것입니다.<sup>1057</sup> 국민연금이 투자결정을 함에 있어 중요한 정부기능을 수행한다는 점은 수정 청구서면에 상세히 나타나 있듯이<sup>1058</sup> 국민연금의 행위가 국민연금법, 기금운용지침, 의결권행사지침 등 구체적인 법령과 규정들로 면밀히 규제된다는 사실에 의해서도 확인됩니다.

340. 대한민국은 반박서면에서 위와 같은 요소들을 완전히 무시하고 있습니다. 또한 대한민국은 청구인이 이미 지적했던 바와 같이 국민연금은 “기금의 규모와 대한민국 전 국민을 대상으로 한다는 점에 비추어” 의결권을 행사함에 있어 특히 공공성의 원칙을 고려하여야 한다는 사실<sup>1059</sup>에 대하여도 침묵하고 있습니다. 실제로 국민연금은 “기금 전체의 수익과 장기적인 성장 가능성을 고려한 종합적인 검토가 필요”하다며<sup>1060</sup> 스스로를 개별적인 이익에만 관심이 있는 사기업들과는 상당히 다른 조직으로 여기고 있습니다.
341. 아주 간단히 말하자면, 대한민국은 국민연금의 기금 운용, 관리가 정부 기능으로 여겨지며 그와 같이 조직되어 있다는 점을 부인할 수 없기에 이를 부인하지 않고 있는 것입니다.<sup>1061</sup>
342. 공공의 이익과 한국 연금가입자들을 위하여 국민연금기금의 투자를 관리한다는 법령상, 헌법적 임무는 본질적으로 공공적 기능이라는 점에서 대한민국이 위와 같은 대목들을 다루지 않고 있다는 사실은 의미가

---

제 25 항, 제 28~30 항, 제 37 항 및 제 45 항; 김성수 교수 의견서 제 28~30 항; 반박서면 제 293(b)항도 참조.

<sup>1057</sup> 청구서면 제 197 항; 이중기 교수 제 1 차 의견서 제 31 항, 제 36 항 및 제 77 항; 이중기 교수 제 2 차 의견서 제 40 항, 제 46 항; 국민연금법, **Exh C-77**, 제 1 조; 헌법, **Exh C-88**, 제 34 조 제 2, 4 항(“② 국가는 사회보장, 사회복지의 증진에 노력할 의무를 진다... ④ 국가는 노인과 청소년의 복지향상을 위한 정책을 실시할 의무를 진다”).

<sup>1058</sup>수정 청구서면 제 197 항; 이중기 교수 제 1 차 의견서 제 98~103 항; 이중기 교수 제 2 차 의견서 제 53 항 및 제 57~63 항.

<sup>1059</sup>수정 청구서면 제 198 항.

<sup>1060</sup> [redacted], “삼성물산 합병안건 투자위원회 의결시 문제점”, [2015. 7. 7. 또는 7. 8.], **Exh C-420**, 제 3 면.

<sup>1061</sup> 반박서면 제 293(a)항.

있습니다. 바로 이 점이 국민연금을 삼성물산의 다른 주주들과 구별시켜 주고 있습니다.<sup>1062</sup> 이러한 맥락에서 볼 때, 본건 합병에 대한 의결권행사는 위임된 “규제, 행정 또는 기타 정부 권한”에 따라 이루어진 것이 아니라<sup>1063</sup> 단순히 상업적 행위에 불과하였으므로 <sup>1064</sup> 국민연금의 행위는 협정 제 11.1 조 제 3 항 나호에 따라 국가에 귀속될 수 없다는 대한민국의 주장은 이해하기 어렵습니다. 의결권행사가 다른 주주들의 경우에는 상업적 행위였을지도 모르나 국민연금에 있어서는 확연히 정부기능의 수행이었습니다.

343. 실제로 미국은 본건 중재에 제출한 의견서에서 비정부기구는 당사국이 주권국으로서 위임한 정부권한을 다양한 환경에서 행사할 수 있으며, “상업적 거래”를 승인하는 행위도 여기에 포함된다는 점을 분명히 하였습니다.<sup>1065</sup> 행위귀속 문제에 있어 핵심은 대상 행위가 명시적인 정부의 위임에 따라 이루어진 것인지 여부입니다.

344. 위와 같은 입장은 청구인이 수정 청구서면에서 이미 근거로 삼았던 일련의 전거들에 의해서도 뒷받침됩니다. 대한민국은 해당 전거들에 대하여 어떠한 대응도 하지 않았습니다. 예를 들면, *Maffezini v. Spain* 사건은 추상적으로 특정 행위를 사인의 또는 상업적 행위로 볼 수 있는지 여부가 아니라 해당 행위가 명시적인 정부의 위임에 따라 이루어진 것인지 여부에 초점이 맞춰져야 한다는 점을 확인하였습니다.<sup>1066</sup> 마찬가지로 국가책임에 관한 크로포드(Crawford)의 논문 역시, “어떠한 민간 실체가 정부로부터 권한을 위임받지 않고도 어떠한 행위를 수행할 수 있다는 사실 그 자체로 국제적 위법행위에 대한 국가책임에 관한 규정 제 5 조에서 말하는 정부권한에

<sup>1062</sup> 수정 청구서면 제 200 항.

<sup>1063</sup> 반박서면 제 292~293 항.

<sup>1064</sup> 반박서면 제 282, 293 항.

<sup>1065</sup> 미국의 2020. 2. 7.자 비분쟁당사국 의견서 제 5 항.

<sup>1066</sup> 수정 청구서면 제 199 항; *Emilio Agustín Maffezini v. Kingdom of Spain* 사건(ICSID Case No. ARB/97/7) 2000. 11. 13.자 판정문, **Exh CLA-33**, 제 77~78 항(“바로 이 대목에서 SODIGA의 공공적 기능이... 특별한 의미를 가지는 것이다. SODIGA는 산업진흥 관련 정부정책의 이행이라는 임무를 띤 실체이므로 일반적인 상사회사들에 통상적으로 허용되지 않는 여러 기능들을 수행하였다”).

해당하지 않게 되는 것은 아니”라며<sup>1067</sup> 개별적인 행위보다는 전반적인 기능에 심리의 중점을 두어야 한다는 점을 확인해 주고 있습니다. 최근 판정례들도 정부의 명시적인 권한위임이 ILC 규정 제 5 조에 따른 행위귀속에 있어 결정적인 요소임을 확인해 주고 있습니다. 예를 들면:

- a. *Staur Eiendom AS v. Latvia* 사건의 경우, 단지 대상 국유 기업을 설립하는 법령이 해당 기업에 문제가 된 행위(재산 임대차계약 체결)를 수행할 권한을 명시적으로 부여하지 않았다는 이유로 해당 기업의 행위가 제 5 조에 따라 국가에 귀속되지 않는다고 보았습니다.<sup>1068</sup> 따라서 그러한 행위는 위임된 “정부권한”을 가진 실체라는 “자격으로” 행한 것이 아니었습니다. 오히려 이는 별개의 기업 목표를 수행하는 과정에서 이루어진 행위였습니다.
- b. 이와 반대로 *Gavrilovic v. Croatia* 사건에서 중재판정부는 바로 “민영화 과정을 계획, 감독하고 지원”하기 위하여 설치된 크로아티아의 민영화기금은 “크로아티아법에 의하여 정부권한의 일부를 행사할 권한이 부여된 실체”이므로 ILC 규정 제 5 조의 범위 내에 있다고 판단하였습니다.<sup>1069</sup> 이와 같은 결정은 합당하게도 *Noble Ventures* 사건 판정<sup>1070</sup> 과도 궤를 같이 하는 것으로서, ILC 규정 제 5 조에 따라 심리하여야 할 쟁점은 대상 실체가 “그러한 자격으로”, 즉 “해당 국가의 법에 의하여 정부권한의 일부를 행사할 권한이 부여된” 실체로서 행동하였는지 여부임을 보여주고 있습니다. 연금지급, 통화안정 또는 은행감독에 있어 민영화는 국가가 자신이 설립하고 권한을 위임한 실체들을 통하는 등의 방식으로 국가 자신에게 유보하는 전형적인

<sup>1067</sup> J. 크로포드(Crawford), *국가의 책임: 일반론(State Responsibility: The General Part)*(2013), **Exh CLA-40**, 제 130 면(예를 들어, “군사작전 또는 민간 고위인사를 위한 호송활동은 정부의 행위(*acta iure imperii*)는 아니나, 그럼에도 정부권한을 연상케 한다”고 언급).

<sup>1068</sup> *Staur Eiendom AS, EBO Invest AS and Rox Holding AS v. Republic of Latvia* 사건(ICSID Case No. ARB/16/38) 2020. 2. 28.자 판정문, **Exh CLA-165**, 제 337~344 항.

<sup>1069</sup> *Georg Gavrilovic and Gavrilovic d.o.o. v. Republic of Croatia* 사건(ICSID Case No. ARB/12/39) 2018. 7. 26.자 판정문, **Exh CLA-120**, 제 805~811 항.

<sup>1070</sup> *Noble Ventures Inc. v. Romania* 사건(ICSID Case No. ARB/01/11) 2005. 10. 12.자 판정문, **Exh CLA-50**, 제 79 항(“정부부처와 이와 별개의 법적실체가 모두 민영화법상 권한이 부여된 공공기관으로서 행동한 경우, 이들 사이에 법적으로 유의미한 구별이 존재할 수 없다”)(강조표시 임의추가).



정부기능에 해당합니다. 이와 같은 실체들이 그러한 자격으로 행하는 일체의 행위는 국가에 귀속될 수 있습니다. 중앙정부가 행하는 민영화에 따른 공매, 은행권 발행 계약 및 비판성명은 그 자체로는 어떠한 특별한 행정적 강제성도 수반하지 않을지 모르나, ILC 규정 제 5 조에 따라 국가에 귀속되는 행위입니다(이들이 국제법상 실체적 의무를 위반한 것인지 여부는 물론 별개의 심리 대상입니다).

345. 협정 제 11.1 조 제 3 항 나호와 ILC 규정 제 5 조에 따른 행위귀속과 관련하여 대한민국에 남은 유일한 항변은 “만약 국민연금이 주주로서의 의결권 행사와 관련된 여하한 사안으로 한국 법원에서 피소될 경우... 행정법원에 제기할 청구의 대상이 아니라 민사소송의 대상이 될 뿐”<sup>1071</sup> 이므로 국민연금이 정부권한을 행사하였던 것이 아니라는 주장입니다. 행정심사의 대상이 된다는 사실은 통상적으로 ILC 규정 제 4 조에 따른 행위귀속의 지표들 중 하나입니다.<sup>1072</sup> 그러나 그 역은 성립하지 않습니다; 즉, 어떠한 실체가 행정심사의 대상이 아니라는 사실이 - 특정 행위가 행정심사의 대상이 아니라는 사실은 말할 것도 없이 - 해당 행위가 ILC 규정 제 5 조에 따라 국가에 귀속될 수 없다는 것을 의미하지는 않습니다. 만약 그렇지 않다면 국제법 대신 국내법이 행위귀속 여부를 결정하게 된다는 것인데, 현실은 그렇지 않습니다.

346. 설사 행정심사의 대상인지 여부가 유의미한 요인이라 하더라도 대한민국은 본건에서 국민연금의 행위가 행정심사의 대상이 *아니라*는 점을 입증하지 못하였습니다. 이 점과 관련하여 대한민국은 자신의 유일한 전문가증인인 김성수 교수에게 의존하고 있습니다.<sup>1073</sup> 그러나 이중기 교수가 설명한 바와 같이 이는 한국법상 논쟁이 있는 문제로서 법원이 이에 관한 입장을 밝힌 바 없습니다. 청구인과 피청구국은 국민연금을 상대로 다수의 행정소송이

<sup>1071</sup> 반박서면 제 293(d)항.

<sup>1072</sup> 위 제 331(f)항 참조; *UAB E energija (Lithuania) v. Republic of Latvia* 사건(ICSID Case No. ARB/12/33) 2017. 12. 22.자 판정문, Exh CLA-173, 제 804 항.

<sup>1073</sup> 반박서면 제 293(d)항; 김성수 교수 의견서 제 67 항.

(과거는 물론 현재에도) 제기되어 있다는 점에 있어서는 이견이 없습니다.<sup>1074</sup>

347. 여하튼, 심지어 어떠한 활동이 추상적으로 볼 때 그 성격상 상업적인 것이라 하더라도 그것이 “상위 정부조직의 지시에 의한 정책결정을 실행할” 의도로 이루어졌다면 국가에 귀속될 수 있다고 할 것입니다.<sup>1075</sup> 통상적인 상황에서 주주의결권 행사가 상업적인 동기를 가지고 이루어진 것으로 간주될 수 있다 하더라도, 국민연금은 그러한 의결권 행사에 있어 ■ 대통령과 기타 관계자들의 지시 하에 행동함으로써 필연적으로 정부기능을 수행하고 있었던 것입니다.

(iii) **국민연금은 대한민국의 지시 또는 통제 하에 본건 조치들을 수행하였습니다**

348. 국민연금은 본건 합병에 대한 검토절차 전반에 걸쳐 ■ 대통령과 청와대, ■ 장관과 보건복지부의 지령에 따라 이들의 지시와 통제 하에 행동하였다는 이유로도 그 행위는 대한민국에 귀속될 수 있습니다. 대한민국이 국민연금에 내린 지령과 이에 대한 지시와 통제는 투자위원회로 하여금 본건 합병을 결론짓도록 한 명시적인 결정, 본건 합병은 반드시 승인되어야 한다는 ■ 장관과 청와대의 지시, 그리고 투자위원회에서 벌어진 본건 합병에 대한 부정한 찬성 유도행위를 포함합니다. 대한민국은 이와 같은 국민연금에 대한 지시와 통제으로써 국민연금의 행위가 자신에게 법적으로 귀속되도록 한 셈입니다.

(d) 관련법

349. 또한 이 사건 조치들이 국가로서의 대한민국의 지시와 통제에 따라 취해졌다는 이유로도 국민연금의 행위는 대한민국에 귀속될 수 있습니다. 이러한 경우 행위귀속은 아래와 같은 ILC 규정 제 8 조로 성문화된 국제관습법에 따라 이루어지게 됩니다:

<sup>1074</sup> 반박서면 제 293(c)항.

<sup>1075</sup> *Crystallex International Corporation v. Bolivarian Republic of Venezuela* 사건(ICSID Case No. ARB(AF)/11/2) 2016. 4. 4.자 판정문, Exh CLA-110, 제 701~705 항.

어떠한 개인 또는 집단이 사실상 국가의 지령에 따라 또는 그 지시나 통제 하에서 행위를 하는 경우, 그러한 행위는 국제법상 국가의 행위로 간주된다.<sup>1076</sup>

350. ILC 규정 제 8 조는 해당 행위가 사실상 국가의 특정한 지시나 실효적인 통제 하에 행해졌을 것을 요구하고 있습니다. 물론 그러한 지시나 통제와 적법성 등은 쟁점과 무관합니다: 중요한 것은 지시나 통제가 존재한다는 사실 그 자체입니다.<sup>1077</sup> 본건의 경우, 수정 청구서면에 제시된 바와 같이 본건 합병에 대한 의결권 행사에 있어 국민연금에 대한 대한민국의 지시와 통제는 적어도 두 가지 방법으로 이루어졌습니다.<sup>1078</sup>

- a. 첫째, 국민연금은 보건복지부 관계자들에 대한 지령을 통하여 국민연금에게 본건 합병에 찬성할 것을 지시한 대통령 직무실인 청와대의 지시 또는 통제를 받았습니다.
- b. 둘째, 국민연금은 의결권 행사전문위원회가 아닌 투자위원회가 본건 합병을 결정하고 투자위원회가 본건 합병에 찬성하도록 국민연금의 정상적인 절차를 압박하여 뒤엎은 보건복지부장관의 지시와 통제를 받았습니다.

351. 국민연금에 대한 대한민국의 지시와 통제를 낱낱이 보여주는 풍부한 증거<sup>1079</sup>에도 불구하고 대한민국은 ILC 규정 제 7 조의 요건이 충족되지 않았다고 주장합니다. 특히 대한민국은 ILC 규정 제 8 조에 따른 행위귀속은 “문제된 행위에 대한 구속력 있는 국가의 지시 및 실효적 통제가

<sup>1076</sup> ILC 규정, Exh CLA-17, 제 8 조.

<sup>1077</sup> 협정, Exh C-1, 제 21.7 조(“공적 직무의 수행과 관련하여 행위를 하거나 행위를 삼가다라 함은 공무원의 승인된 직무 범위 안에 있는지 여부와 관계없이 그 공무원의 지위를 이용하는 모든 경우를 포함한다”). ILC 규정, Exh CLA-17, 국가기관의 행위는 “해당 기관, 개인 또는 실체가 그러한 자격으로 행동하는 경우, 비록 그 행위가 월권이거나 지시위반이라 하더라도 국제법상 국가의 행위로 간주된다”고 규정하고 있는 제 7 조; *Tethyan Copper Company Pty Limited v. Islamic Republic of Pakistan* 사건(ICSID Case No. ARB/12/1) 2017. 11. 10.자 관할 및 책임성부 관련 결정문, Exh CLA-170, 제 729 항(“그러한 국가기관들 중 어느 하나가 월권하였거나 지시를 위반하였는지 여부와 관계없이” 행위귀속이 된다고 언급)도 참조.

<sup>1078</sup> 수정 청구서면 제 205~215 항.

<sup>1079</sup> 위 제 II.C 절, Steps 1~3, 특히 제 95, 104, 111 항 및 제 114~122 항 참조. 위 제 II.C 절, Steps 1~3, 특히 제 95, 104~111 항 및 제 114~122 항 참조.

요구”된다고 주장합니다.<sup>1080</sup> 특히 대한민국은 “문제된 행위”는 두 개 위원회의 각 위원이 행한 각각의 투표행위에 대한 지시여야 하며 – 나아가 그러한 지시는 “법적으로 구속력”이 있는 것이어야 한다는 의견을 제시하고 있습니다.<sup>1081</sup> 그러면서도 대한민국은 아니나 다를까 특히 보건복지부장관의 명확한 지시가 한국법상 지시에 해당하는지 여부에 관한 의견을 표명하기를 주저하고 있습니다.<sup>1082</sup> 그러한 지시는 현재 법원이 판시한 바와 같이 위법한 것이었기에 당연히 공식적인 구속력이 있을 수 없는 것이었습니다. 또한 대한민국은 행위귀속의 판단기준상 대상 실체에 대한 일반적인 국가의 통제는 물론 문제된 특정 행위에 대한 국가의 구체적인 통제도 요구되며, 본건에서는 둘 중 어느 요건도 충족되지 않았다고 주장합니다.<sup>1083</sup> ■ 대통령과 보건복지부장관이 본건 합병에 찬성하라는 지시를 내렸다 하더라도 어찌됐든 그것 만으로는 부족하다는 것이 대한민국의 입장입니다.<sup>1084</sup> 면밀히 검토해 보면 이러한 주장들 중 어느 것도 성립할 수 없습니다.

352. 첫째, 대한민국이 내세우는 판단기준은 법을 반영하고 있지 않습니다. 청구인은 실효적 통제라는 판단기준이 적용된다는 점에는 동의하나, 해당 기준은 결코 대한민국이 주장하는 것과 같은 비현실적인 것이 아닙니다.<sup>1085</sup> 또한 해당 기준이 대한민국이 주장하는 것과 같이 “구속력 있는” 국가의 지시를 요구<sup>1086</sup>하는 것도 아닙니다. 사실 행위귀속은 ILC 규정 제 8 조의 “개인 또는 집단이 사실상 국가의 지시에 따라”<sup>1087</sup> 라는 부분과 관련되어 있습니다. 이러한 개인들 스스로가 국가의 지시에 합법적으로는 고사하고

<sup>1080</sup> 반박서면 제 306 항.

<sup>1081</sup> 반박서면 제 311 항.

<sup>1082</sup> 반박서면 제 311 항, 각주 491 번(“합병 승인에 대한 지시가 있었는지 여부에 대해 다른 법률 기준을 적용하여 법률적 평가를 내릴 수 있으며, 이러한 국내법상 기준에 관하여 한국은 어떠한 입장도 표명하지 않습니다”).

<sup>1083</sup> 반박서면 제 307 항.

<sup>1084</sup> 반박서면 제 314 항.

<sup>1085</sup> 수정 청구서면 제 204 항, 각주 486 번

<sup>1086</sup> 반박서면 제 306 항.

<sup>1087</sup> ILC 규정, Exh CLA-17, 제 8 조(강조표시 임의추가).

법적으로 구속된다고 생각하였는지 여부는 조금도 중요하지 않습니다. 문제가 되는 것은 오직 대상 행위가 지시 하에 행해진 것인지 여부입니다.

353. 또한 대한민국은 지시와 통제에 관한 판단기준은 구체적 사실에 기반한다는 점을 간과하고 있습니다. ILC 해설서에서 인정하고 있듯이 ILC 규정 제 8 조에 따른 행위귀속은 “행위를 행한 개인 또는 실체와 국가 사이의 구체적인 사실관계”에 달려있습니다.<sup>1088</sup> 따라서 사건의 상세한 정황과 국가와 이로부터 지시 또는 통제를 받는 개인(들)사이의 관계에 관한 검토가 필수적입니다.
354. *Bayindir v. Pakistan* 사건 중재판정부도 이 점을 강조한 바 있습니다. 중재판정부는 파키스탄의 국가고속도로청의 행위가 “ILC 규정 제 8 조에 따라 파키스탄에 귀속될 수 있다”고 보았습니다.<sup>1089</sup> 중재판정부는 이와 같이 판시하면서 “외국의 무력개입이나 국제형사책임 등 이와 다른 사실적 배경에서는 제 8 조에 따른 행위귀속을 인정하는데 요구되는 통제의 수준도 달라질 수 있다”는 합당한 의견을 밝혔습니다.<sup>1090</sup> 중재판정부는 또한 “그러한 국제법 영역에서 발전된 접근법이 국제경제법적 현실에 항상 부합하는 것은 아니며, 투자분쟁의 구체적인 사실로써 타당한 근거가 마련되어 있다면 행위귀속을 인정하는데 장애가 되어서는 안 된다”는 점도 언급하였습니다.<sup>1091</sup>

(e) 본건 조치들은 본건 합병이 승인되도록 하기 위한 보건복지부와 청와대의 실효적 통제 하에서 국민연금에 의하여 수행되었습니다

<sup>1088</sup> ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 8 조, 제 1 항, 제 47 면. *Union Fenosa Gas, S.A. v. Arab Republic of Egypt* 사건(ICSID Case No. ARB/14/4) 2018. 8. 31.자 판정문, **Exh RLA-88**, 제 9.116 항(“ILC 규정 해설서에 명시된 바와 같이, [제 8 조의] 적용은 그러한 행위를 행한 개인과 국가 사이의 ‘구체적인 사실관계’에 달려있다”).

<sup>1089</sup> *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, **Exh CLA-26**, 제 125 항(중재판정부는 NHA 의 행위가 파키스탄에 귀속될 수 있음을 인정하면서도 결국 본안에서는 조약 또는 국제법 위반을 인정하지 않았음).

<sup>1090</sup> *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, **Exh CLA-26**, 제 130 항.

<sup>1091</sup> *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, **Exh CLA-26**, 제 130 항.

355. 본건에서 국민연금이 취한 조치들은 본건 합병이 승인되도록 하라는 대통령 집무실인 청와대와 보건복지부의 지시를 실현하기 위하여 수행되었으며, 이들의 통제 하에 이루어졌습니다.<sup>1092</sup> 이와 관련된 사실관계를 위에서 충분히 설명<sup>1093</sup> 하였으나, 그러한 지시와 통제의 주요 국면을 요약하면 다음과 같습니다:

- a. 본건 합병 전 수개월에 걸쳐 청와대는 삼성그룹 내 승계계획을 적극 주시하면서 삼성의 협조를 얻어내고자 국민연금을 활용하여 그러한 승계계획을 돕는 방안을 적극적으로 검토하였습니다.<sup>1094</sup> 청와대 문건은 청와대가 “국민연금의 의결권 행사에 개입할 것인지” 여부를 노골적으로 검토하고 있었던 사실을 확인해 주는 한편 개입할 경우 “삼성물산[의] 주주가치[를] 훼손하면서 재벌승계[를] 도왔다”는 비판<sup>1095</sup> 과 [redacted] 등의 “부당이익”에 대한 비판<sup>1096</sup>에 직면하게 될 것임을 언급하고 있습니다.
- b. 2015 년 6 월 26 일, 국민연금 의결권행사전문위원회가 SK 합병에 반대하자 그 후 [redacted] 대통령은 삼성물산 합병에 대한 개입 지시를 명확히 하였습니다. 정부는 본건 합병에 “결정적인 도움”<sup>1097</sup> 을 주는 등 “적극적으로 이 사건 합병 관련 국민연금공단의 의결권 행사 과정에 관여”<sup>1098</sup>함으로써 본건 합병의 성사를 확실하게 할 요량이었습니다.
- c. (보건복지부장관은 물론) [redacted] 대통령 수하 참모들은 이러한 대통령의 지시를 본건 합병을 반드시 성사시키라는 것으로 잘 이해하고

<sup>1092</sup> 2017. 1. 9.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, **Exh C-488**, 제 7~8 면.

<sup>1093</sup> 위 제 II.C 절, Step 1~3 참조.

<sup>1094</sup> [redacted] 업무일지, [2015. 6. 20.], **Exh C-389**, 제 11162 면(청와대 민정수석 [redacted] 이 자신의 업무일지에 “삼성그룹 승계과정 - monitoring” 언급); [redacted] 에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-80**, 제 43 면; 2017. 7. 17.자 [redacted] 검찰 진술조서, **Exh C-522**, 제 5~13 면 참조.

<sup>1095</sup> [청와대], “삼성물산 합병안에 대한 국민연금 의결권 행사방향”, 작성일자 미기재, **Exh C-588**, 제 41 면 참조; 수정 청구서면 제 98 항을 확인하는 내용.

<sup>1096</sup> [청와대], “삼성물산 합병안에 대한 국민연금 의결권 행사방향”, 작성일자 미기재, **Exh C-588**, 제 41 면 참조; 수정 청구서면 제 98 항을 확인하는 내용.

<sup>1097</sup> [redacted] 에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-286**, 제 103~104 면.

<sup>1098</sup> [redacted] 에 대한 서울 고등법원 판결, **Exh C-286**, 제 90 면.

이행하였습니다.<sup>1099</sup> [redacted] 청와대 행정관은 “[redacted] 수석이 대통령의 지시사항이라고 하면서, 제일모직과 삼성물산의 합병을 엘리엇이 반대를 하고 있으니 삼성주식을 많이 가지고 있는 국민연금이 의결권을 잘 행사하여 합병이 성사될 수 있도록 챙겨보라는 취지로 이야기하였습니다”라고 증언한 바 있습니다.<sup>1100</sup>

- d. 청와대는 [redacted] 청와대 행정관과 [redacted] 보건복지부 사무관이 본건 합병 표결에 이르기까지 거의 매일 주고받은 문자메시지<sup>1101</sup>를 통해 보건복지부(그리고 이에 따라 국민연금)의 지시 이행을 상시 감독하고 통제하였습니다.<sup>1102</sup>
- e. [redacted]은 [redacted] 사무관과 이러한 연락을 유지하면서 자신의 청와대 상관들의 지시에 따라 [redacted] 대통령이 직접 지시사항의 이행상황을 파악할 수 있도록 하였습니다. 예를 들면, [redacted]은 [redacted]의 지시에 따라 국민연금 투자위원회에서 ‘찬성’표를 유도하기 위한 계획의 진행상황이 담긴 [redacted] 대통령 보고용 상황보고서를 작성하기도 하였습니다.<sup>1103</sup> 이와 같은 문서들을 제출하여 달라는 청구인의 거듭된 구체적인 요청에도 대한민국은 처음에는 “청구인이 언급한 상황보고서는 최종본이 아니라 초안에 불과”하다더니<sup>1104</sup> 나중에는 [redacted]의 보고서나 그 밖에 청구인의 문서제출 요청사항 제 5 번에 상응하는 어떠한 추가 문서도

<sup>1099</sup> [redacted]에 대한 2017. 1. 9.자 제 2 회 특별검사 피의자신문조서, **Exh C-488**, 제 6 면.

<sup>1100</sup> [redacted]에 대한 2017. 1. 9.자 제 2 회 특별검사 피의자신문조서, **Exh C-488**, 제 7 면(강조표시 임의추가).

<sup>1101</sup> [redacted]는 보건복지부 국민연금정책과 사무관이었음.

<sup>1102</sup> See 2015. 6. 19 ~ 8. 9.자 [redacted], [redacted] 문자메시지 기록, **Exh C-438**.

<sup>1103</sup> 2017. 3. 20.자 [redacted] 증인신문 녹취서([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), **Exh C-495**, 제 24~25 면(“국민연금의 의결권 행사 진행상황에 대해서 대통령께 보고를 드려야 하니 보고서를 만들라는 지시를 받았습니다. 그래서 보고서를 만들어서 [redacted] 비서관에게 보고를 드렸고요. 제 기억에는 [투자위원회 결정일인] 7. 10. 전후라고... 생각이 됩니다”)(**Exh C-495**는 **Exh R-221**에 대한 추가 발췌번역을 포함); [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 39 면([redacted]의 증언 녹취: “2015. 7. 9.경... 주주총회에서 합병을 성사시키는 방향을 추진할 계획이라는 취지의 대통령 보고용 보고서를 작성”). 수정 청구서면 제 96~97 항, 제 206 항 및 각주 489 번도 참조.

<sup>1104</sup> 피청구국이 중재판정부에 발송한 2020. 6. 10.자 서신 제 2 면; 피청구국의 주석이 포함된 2020. 6. 10.자 별첨 제 I(1)장 1 행.

“알지 못한다”고 주장하며<sup>1105</sup> 이에 응하지 않았습니다. 이와 같은 문서제출 불응과 이에 대한 일관성 없는 변명에 비추어, 본건 합병과 관련된 국민연금의 행위를 지시함에 있어 ■ 대통령이 직접 관여한 사실의 전말을 보여주는 추가증거에 해당하는 위 보고서들의 내용과 관련하여 그에 합당한 불리한 추정을 하여 주실 것을 중재판정부에 요청합니다.

f. 대통령의 지시는 ■ 장관에게도 전해졌습니다. 청와대가 ■ 장관과 어떻게 의사연락을 하였는지는 대한민국만이 정확히 알고 있을 것이나, 한국 법원은 ■ 장관이 ■ 대통령으로부터 직접 또는 대통령의 참모를 통하여 지시사항을 전달받았을 가능성이 크다고 보았습니다.<sup>1106</sup> 그 결과 ■ 장관은 2015년 6월 말 ■ 보건복지부 연금정책국장에게 본건 합병이 “성사되어야 한다”고 지시 하였습니다.<sup>1107</sup>

g. 2015년 6월 6일, ■ 장관은 보건복지부 관계자들에게 본건 합병은 “100% 슈어하게” 성사되어야 한다고 지시하였습니다.<sup>1108</sup> 이와 관련하여 “위원별 대응전략”이라는 제목의 보건복지부 내부 보고서는 의결권행사전문위원회가 본건 합병에 찬성할 것이라고 보장할 수 없다는 결론을 내렸습니다.<sup>1109</sup>

<sup>1105</sup> 피청구국이 중재판정부에 발송한 2020. 6. 19.자 서신 제 4 면.

<sup>1106</sup> ■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 38 면(“ 전 대통령이 직접 피고인 [■]에게 이 사건 합병 안건에 대한 의결권행사 문제를 챙겨보라고 하였거나 아니면... [■]이 전 대통령의 지시사항을 이행하기 위해 피고인 [■]에게 전 대통령의 뜻이라고 말하고 이 사건 합병이 성사되도록 [국민연금]의 의결권행사 방향을 결정하라고 했을 것으로 보인다”라는 ■의 증언).

<sup>1107</sup> ■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 29 면; ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 44 면(“보건복지부 [■]은 이 법정에서 ‘2015. 6. 말경 엘리엇 때문에 이 사건 합병이 큰 이슈가 되자 [■장관]에게 합병 진행상황 등에 대하여 보고하였고, 그 자리에서 [■장관으로부터] 이 사건 합병이 찬성되어야 한다는 취지의 지시를 받았다”).

<sup>1108</sup> 2017. 9. 26.자 ■ 증인신문 녹취서 (■에 대한 서울고등법원 재판), Exh C-524, 제 4 면; ■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 29 면. ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 7 면도 참조.

<sup>1109</sup> See [보건복지부], “위원별 대응전략”, 작성일자 미기재, Exh C-586, 제 4 면; 수정 청구서면 제 112~115 항, 각주 266 번; ■에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 17 면; ■에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 8 면도 참조.



- h. 그러자 2015년 7월 7일, [redacted] 장관은 보건복지부 [redacted] 실장에게 투자위원회에서 결정하는 방안을 다시 한 번 검토해보라고 지시하였습니다.<sup>1110</sup> 즉, 이는 본건 합병에 찬성할 것으로 더 안심하고 믿을 수 있는 기구에 본건 합병을 회부함으로써 정상적인 절차를 뒤엎기 위한 시도였습니다. 곧이어 [redacted] 실장은 [redacted] 국장, [redacted] 과장 및 [redacted] 사무관과 만나 “삼성 합병건을 [redacted] 투자위원회에서 자체적으로 결정하는 방안을 검토”하라는 “장관님의 말씀”이 있었다고 알렸습니다.<sup>1111</sup> 이에 [redacted] 사무관은 “투자위원회 논의 추진방안 검토”라는 무미건조한 제목의 보고서를 작성하였고, 이 보고서는 청와대로 발송되었습니다.<sup>1112</sup> 해당 보고서는 대통령과 장관의 지시에 따라 의결권행사전문위원회를 침묵시키는 한편 투자위원회에서 결정이 내려지도록 “유도”할 계획임을 분명히 하였습니다.<sup>1113</sup>
- i. 그러나 [redacted] 청와대 행정관이 자신의 부하직원인 [redacted]에게 위와 같은 계획을 진행시킬 것을 지시<sup>1114</sup>한데서 나타나듯이, 본건 합병이

<sup>1110</sup> 2017. 3. 22.자 [redacted] 증인신문 녹취서([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-496, 제 14~15 면.

<sup>1111</sup> 2017. 1. 5.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-483, 제 37~38 면; 2017. 3. 22.자 [redacted] 증인신문 녹취서([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-497, 제 29~30 면.

<sup>1112</sup> 2015. 7. 8.자 [redacted] (보건복지부)가 [redacted] (청와대)에게 발송한 이메일, Exh C-418 참조. 2017. 1. 4.자 [redacted] 제 4 회 특별검사 진술조서, Exh C-481, 제 14 면(“[보건복지부에서 [7. 8.] 오후에 장관님까지 보고를 마친 “투자위원회 논의 추진방안 검토”를 다시 보내주었[습니다]”)도 참조. 청와대 [redacted]는 [redacted]에 청와대 관계자들에게 “추진방안” 문건을 보내주었고, 이후 [redacted] 수석비서관실 소속 관계자들이 자신에게 연락해 본건 합병과 관련된 추가자료를 요청했다고 증언하였음. 2017. 1. 9.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-488, 제 11~15 면.

<sup>1113</sup> [보건복지부], “투자위원회 논의 추진방안 검토”, [2015. 7. 8.], Exh C-419, 제 2 면(“전문위원회 위원장 등이 전문위 논의 필요성 제기 및 반발 가능성... - 사전에 위원장에게 투자위원회에서 결정할 예정임을 알리고, 충분히 설명하여 돌발행동 하지 않도록 추진”)(강조표시 삭제); [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 39 면; 2017. 1. 9.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-488, 제 11 면도 참조.

<sup>1114</sup> 2017. 1. 4.자 [redacted] 제 4 회 특별검사 진술조서, Exh C-481, 제 12~13 면(“[redacted] 과장 등은 저에게... 투자위원회에서 [본건 합병을] 결정하면 어떻겠냐고 물어... 그래서 제가 [redacted] 비서관에게 위와 같은 상황을 보고 드렸더니 [redacted] 비서관이 저에게 그러면 보건복지부에 투자위원회에서 합병 찬성 결정을 하는 것에 대해 검토해보라고 지시하고, 의결권 자문기관의 반대에도 불구하고 투자위원회에서 자체적으로 결정할 수 있는 근거자료도 만들어서 보내라고 하였습니다. 그리하여 제가 다시 [redacted] 과장이나 [redacted] 사무관에게 투자위원회에서 결정하겠다는 취지[로 이야기하였습니다]”); 2017. 1. 9.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-488, 제 13~14 면.

투자위원회를 통하여 찬성 표결되도록 하는 것에 대한 최종 승인은 청와대의 몫이었습니다.

- j. 본건 합병에 대한 표결이 압박함에 따라 국민연금에 대한 청와대와 보건복지부의 압력도 가중되었습니다. 보건복지부 [redacted] 국장은 [redacted] 본부장에게 “[본건 합병에 대한 의결권행사를] 투자위원회에서 처리하는 것”이 장관의 의중<sup>1115</sup> 이라며 해석의 여지없이 분명하게 지시하였습니다. [redacted] 국장은 한국 법원에서도 [redacted] 장관이 자신에게 투자위원회로 하여금 본건 합병에 “찬성”하도록 할 것을 지시하였다고 증언 하였습니다.<sup>1116</sup> 국민연금 내부과정을 뒤엎은 이러한 행위만으로도 ILC 규정 제 8조에 따른 행위귀속이 성립되기에 충분할 것입니다. 그런데 청와대와 보건복지부의 행위는 여기서 그치지 않았습니다. 보건복지부가 본건 합병에 대한 투자위원회의 찬성을 확실히 해두고자 국민연금을 더욱 압박하여 범죄행위에 이르게 한 결과 [redacted] 본부장이 투옥되고 여러 국민연금 관계자들이 해고되었습니다.<sup>1117</sup>
- k. 다시 말하지만, 국민연금이 본건 합병비율 계산을 조작하고 허구의 “시너지 효과”를 역산하여 불완전하고 의도적으로 허위의 내용이 담긴 자료를 투자위원회에 제시한 것은 보건복지부의 지시 하에 이루어진 행위였습니다. 마찬가지로 국민연금 기금운용본부장은 보건복지부의 압박에 굴복하여 투자위원회의 의사결정에 중추적인 역할을 할

<sup>1115</sup> [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 47 면; [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 18 면(고등법원 판결문 번역본은 해당 증거를 매우 경미하게 달리 기록하고 있음: “[redacted]은 다른 사람들을 나가게 한 다음 [redacted]과 단 둘이 있는 자리에서 ‘투자위원회에서 처리하는 것이 [장관]님의 의중이다’라고 확실하게 이야기하였다”); 2017. 3. 22.자 [redacted] 증인신문 녹취서([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-497, 제 32 면.

<sup>1116</sup> 2017. 3. 22.자 [redacted] 증인신문 녹취서([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-497, 제 32~33 면.

<sup>1117</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 2 면; 코리아타임스 2018. 7. 4.자 보도, “국민연금, 최고운용책임자 공식상태로 표류 중”, Exh C-284([redacted]가 해임된 사실 언급); 위 제 170 항; 수정 청구서면 제 142 항 참조.

위원들을 직접 고른 뒤 본건 합병을 지지하도록 이들과 다른 위원들을 압박하였습니다.<sup>1118</sup>

1. 처음에는 자신에게 요청된 위법행위에 대하여 주저하는 태도를 보였던 [redacted] 본부장<sup>1119</sup>이 보건복지부장관이 직접 내린 분명한 지시 하에 행동하였다는 점에는 별다른 의문의 여지가 있을 수 없습니다. [redacted] 본부장은 본건 합병을 “전문위원회에 부의하지 말고... 투자위원회에서 결정해서 끝내라”는 보건복지부의 요구에 압박을 느꼈다고 증언한 바 있습니다.<sup>1120</sup> [redacted] 본부장은 그러한 지시사항을 [redacted] 청와대 수석비서관과 직접 논의하면서 “투자위원회에서 합병 찬성으로 결정되면, 국민연금공단이 외국계 자본인 엘리엇 등으로부터 ISD(국제투자소송)를 당할 수 있다”는 우려를 나타냈습니다.<sup>1121</sup>
- m. [redacted] 본부장이 [redacted] 국장의 명령에 순순히 따른 뒤에도 보건복지부는 본건 합병에 대한 표결에 대하여 계속 구체적인 통제를 가하였습니다. 본건 합병에 대한 투자위원회의 표결이 있은 뒤, [redacted] 본부장은 (근처에서 저녁식사를 하고자 자리를 떠났던) 투자위원회 위원들을 재소집해 자신이 [redacted] 수석비서관과 통화를 하고 추가 지시 가능성이 확인될 때까지 “대기”할 것을 지시하였습니다.<sup>1122</sup> 투자위원회 위원들 중 한

<sup>1118</sup> 위 제 I.A 절, Step 7, 8 참조; 2017. 4. 26.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-507, 제 4 면; 2016. 12. 26.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-463, 제 3~4 및 6~7 면; 2016. 12. 26.자 [redacted] 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-464, 제 41~42 및 45~47 면(“제가 직접 [투자위원회] 위원을 지명한 적은 [삼성] 합병 건 외에는 없습니다... 삼성 합병 안건이 중요하다고 판단하였기 때문에 투자위원회에 단일 안건으로 부의하였고, 지명위원도 전과 달리 제가 직접 지명하였습니다”); 2016. 12. 26.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-465, 제 7 면. [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 49~50 면; [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 20 면도 참조.

<sup>1119</sup> [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 16~17 면; 수정 청구서면 제 102 항도 참조.

<sup>1120</sup> 2017. 5. 17.자 [redacted] 피고인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-511, 제 54~55 면; 2017. 7. 4.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-520, 제 32~33 면.

<sup>1121</sup> 2017. 5. 17.자 [redacted] 피고인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-511, 제 55 면; 2017. 7. 4.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-520, 제 32~33 면.

<sup>1122</sup> 2017. 4. 3.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-499, 제 22~24 면.

명인 [redacted]은 “투자위원회에서 결정된 내용에 대하여 청와대에서 최종 재가를 받기 위해... 대가”하고자 저녁식사 자리에서 돌아왔던 것으로 당시 상황을 기억하였습니다.<sup>1123</sup>

- n. 국민연금에 대한 대한민국의 지시와 통제는 의결권행사 전문위원회에까지 확장되었습니다. 2015년 7월 12일, [redacted] 장관은 수하 직원들에게 의결권행사전문위원회 위원들을 개별적으로 접촉하여 이들의 회의 소집을 막을 것을 지시하였습니다.<sup>1124</sup> 그럼에도 의결권행사전문위원회가 회의를 개최하자 [redacted] 국장은 간사 자격으로 회의에 참석할 보건복지부 [redacted] 과장에게 “직을 걸고서라도 [의결권행사전문위원회의 표결을] 막아야 된다”고 지시하였습니다.<sup>1125</sup> [redacted] 과장은 그러한 지시에 따라 행동하였습니다. 그는 회의에서 의결권행사전문위원회가 본건 합병에 대한 의사결정은 투자위원회가 한다는 투자위원회의 결정을 유지하도록 압박하였습니다.<sup>1126</sup> 그의 이러한 압박은 주효했습니다.

356. 이와 같이 국민연금은 본건 합병에 대한 의결권행사를 검토하는 전 과정에 걸쳐 [redacted] 대통령, 청와대, [redacted] 장관 및 보건복지부의 지령에 따라, 이들의 지시와 통제 하에 행동하였던 것입니다. 청와대와 보건복지부는 본건 합병이 승인되도록 필요에 따라 지시를 내리고 통제를 가하였으며, 결국 합병 승인이라는 목표를 달성하였습니다. 이보다 더 나아가 대한민국이 주장하는 것처럼 대한민국이 각각의 투자위원회 위원에 대하여 지시를 내렸다는 점까지 보여야 할 필요는 없습니다.<sup>1127</sup> 대한민국의 개입에 관한 사실관계와 그 결과에서 확인되듯이 대한민국으로서는 자신의 통제력이 성공적으로 행사되도록 굳이 개별 투자위원회 위원들에게 지시를 내릴 필요가 없었습니다.

<sup>1123</sup> 2016. 12. 26.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-463, 제 16 면(강조표시 임의추가).

<sup>1124</sup> [redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 10 면.

<sup>1125</sup> [redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 10 면.

<sup>1126</sup> [redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 10 면.

<sup>1127</sup> 반박서면 제 311 항.

357. 다른 중재판정부들은 ILC 규정 제 8 조의 구체적인 통제라는 요건이 본건에 제시된 증거보다 훨씬 덜 직접적인 증거로도 충족될 수 있다고 보았습니다. 예를 들면, *Ampal* 사건에서 문제가 된 결정들은 먼저 EGPC의 대표이사과 EGAS의 회장에 의하여 내려졌으며, EGPC 이사회와 석유부 장관은 그 이후가 되어서야 그 사실을 알게 되었습니다.<sup>1128</sup> 그럼에도 중재판정부는 해당 결정들이 단지 “이집트 정부 최고위층의 승인에 따라” 내려졌다는 점을 근거로 EGPC와 EGAS가 국가의 지시와 통제 하에 행동하였다고 판단하였습니다.<sup>1129</sup> 이에 비해 본건의 경우, [redacted] 대통령의 탄핵과 형사재판이 있고 나서야 적나라하게 밝혀진 청와대 내부 문건에는 엘리엇에 대하여 국민연금을 “적극 활용”하되 “정부가 대기업을 지원하는 것처럼 보여지지 않도록” 하여야 한다는 결정이 기록되어 있습니다.<sup>1130</sup> 실제로 발생한 일도 이와 정확히 일치합니다.
358. 중재판정부들은 지시나 통제가 있었다는 주장이 단지 추정에 의한 것일 경우에는 ILC 규정 제 8 조에 근거한 행위귀속을 인정하지 않아 왔으나,<sup>1131</sup> 본건의 경우 수정 청구서면과 위에서 자세히 기술한 바와 같이 청와대와 보건복지부가 국민연금의 정상적인 의사결정과정을 뒤엎고 본건 합병에 찬성한다는 사전적으로 정해진 결정을 이끌어내고자 국민연금에 구체적인 지시를 하였다는 압도적인 증거가 존재합니다. 본건은 정부 최고위층으로부터 비롯된 “결정적인” 지령과 지시 및 통제<sup>1132</sup>에 관한 직접적인 증거가 존재하는 보기 드문 사례인 것입니다.

<sup>1128</sup> *Ampal-American Israel Corp. and ors v. Egypt* 사건(ICSID Case No. ARB/12/11) 책임성부 및 손해유형 관련 2017. 2. 21.자 결정문, **Exh CLA-23**, 제 142~143 항.

<sup>1129</sup> *Ampal-American Israel Corp. and ors v. Egypt* 사건(ICSID Case No. ARB/12/11) 책임성부 및 손해유형 관련 2017. 2. 21.자 결정문, **Exh CLA-23**, 제 146 항(강조표시 임의추가).

<sup>1130</sup> [청와대], “해외 헤지펀드에 대한 국내기업의 경영권 방어 대책 검토”, 작성일자 미기재, **Exh C-587**(강조표시 임의추가) 참조; 수정 청구서면 제 98 항을 확인하는 내용.

<sup>1131</sup> *Georg Gavrilovic and Gavrilovic d.o.o. v. Republic of Croatia* 사건(ICSID Case No. ARB/12/39) 2018. 7. 26.자 판정문, **Exh CLA-120**, 제 817~820 항 및 제 830 항 참조.

<sup>1132</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-286**, 제 102~103 면.

D. 대한민국의 조치는 그들이 “주권적 권한”을 포함하고 있는 것과 관계없이 국제투자협정을 위반할 수 있는 것입니다

359. 대한민국은 다음으로 대우의 최소기준(“MST”) 청구는 성공할 수 없는데 그 이유는 “찬성 의결권 행사가 국제투자협정에 따른 국제적 책임을 야기하는 것이 아니라, 당사거래 당사자가 통상적으로 취할 수 있는 행위에 불과”하기 때문이라는 것입니다.<sup>1133</sup> 대한민국은 이러한 주장을 “주권적 권한” (또는 “공권력”)의 원칙에 기반 두고 있는데, 이는 그러한 권한의 행사가 국제투자협정 의무 위반을 주장하는 청구에 있어 추가적인 필수 요소라는 것입니다.<sup>1134</sup> 대한민국은 국가에 의한 상업적 행위(계약위반 등)는 “추가적인 요건” 이 입증되지 않는 한 국제법 위반에 해당하지 않는다고 설명하고 있습니다.<sup>1135</sup>
360. 이러한 주장은 선택적 근거에서 대한민국의 국제법적 의무를 제한하는데 의도를 두고 있는데, 이는 단순히 협약 및 일반적인 국제법상 단순히 존재하지 않는 근거에 기반을 둔 것입니다.
361. 이견을 보이는 부분으로서, 대한민국이 잘못 주장하고 있는 것은 협약상 청구를 하기 위해서는 그 자체로서 완전하고 일반적으로 적용가능한 “주권적 권한”이 필요하다는 것입니다. ILC 규정 해설서가 확인하듯이, “행위 귀속의 목적에서 국가 기관의 행위가 ‘상업적’인지 아니면 *주권적 권한의 행사*인지는 상관이 없는 것”입니다.<sup>1136</sup> 그리고 주권적 권한 행사는 대한민국이 주장하듯이 국가의 국제투자협정 의무 위반(또는 기타 이와 관련한 잘못된 행동)을 주장하는 “어떠한 청구”에 있어 필수 요소가 아닙니다.<sup>1137</sup> 추가적으로 청구인이 청구를 제기한 대한민국의 조치는 그 어떠한 경우에도 대한민국의 주권적 권한 행사의 일환으로 행사된 것입니다. 그리고 이러한 조치는 단순히 국민연금의 의결권 행사에만 국한되는 것이

---

1133 반박서면, 제 533 항

1134 반박서면, 제 534 항

1135 반박서면, 제 535 항

1136 ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 4 조, 제 6 항.

1137 반박서면, 제 534 항 (강조표시 추가).

아님을 강조합니다. 이와는 달리, 한국법상 보장되었던 전체 과정의 진실성이 고의적으로 조작되고 누락된 일련의 행동들이었습니다.

1. 청구국으로부터 주장되는 “주권적 권한” 원칙은 행위귀속 법률과 일치하지 않는 것입니다

362. 대한민국은 행위귀속의 문제와는 별개로 본건 합병이 주권적 권한 행사인지에 대해 의문을 제기하고 있습니다.<sup>1138</sup> 대한민국은 이에 더하여 행위귀속에 대한 항변과 대한민국의 조치가 협약을 위반하였는지 여부에 관련된 별도의 질문 사이에서 혼란을 싹트게 하려고 하고 있습니다. 이러한 과정의 일환으로 대한민국은 그 책임 성립에 대해 존재하지도 않는 추가적인 요건을 만들어 내고 있습니다.<sup>1139</sup> 중재판정부는 그와 같은 궤변을 받아들이지 않아야 합니다.

363. 국제적 위법행위는 (i) 국제법상 국가에게 귀속 가능하여야 하고, (ii) 국가의 국제적 의무를 위반한 것이어야 하는데, 이는 기본적인 면서도 근본적인 것입니다.<sup>1140</sup> 그 외에 추가적인 요건은 존재하지 않으며, 위 두 요건은 행위가 주권적 권한 행사의 일환이었는지를 전제로 하고 있지 않습니다. 그에 반해, 국제관습법을 반영하고 있는 ILC 규정은 국가의 승인을 받지 않은 국가 권한을 행사하기 위한 단체의 행위도 국가가 책임을 져야 하는 위법행위를 구성할 수 있다고 특별히 명시하고 있습니다.<sup>1141</sup> 대한민국의 “주권적 권한” 요건을 지지하는 것은 이와 같은 조항들을 말미 되지 않게 만드는 것입니다.

364. ILC 규정 중 제 4 조에 반영되어 있는 원칙에 따르면, 국가 기관의 모든 행위는 그들이 주권적 권한 행사의 일환으로 행위를 하는 것인지 여부와 관계없이 국가에게 귀속되는 것입니다.<sup>1142</sup> 기관인 단체 및 개인의 기능을

<sup>1138</sup> 반박서면, 제 537 항.

<sup>1139</sup> 반박서면, 제 279 항; 제 282 항.

<sup>1140</sup> ILC 규정, Exh CLA-17, 제 2 조.

<sup>1141</sup> ILC 규정, Exh CLA-17, 제 8 조 (국가에 의해 지시되거나 통제되는 행위), 제 9 조 (당국의 부재 또는 기본행위로서 수행된 행위), 및 제 10 조 (폭동 또는 기타 행위).

<sup>1142</sup> ILC 규정, Exh CLA-17, 제 4 조; *Noble Ventures, Inc. v. Romania* 사건 (ICSID Case No. ARB/01/11) 2005. 10. 12.자 판정문, Exh CLA-50, 제 82 항, *Eureko B.V. v. Republic of Poland*

결정하는 것도 국가의 역할입니다. 이러한 단체 및 개인의 작위 및 부작위는 국가의 행위로 귀속됩니다. 그리고 이 규정은 본건과 관련이 있을 만한 어떠한 예외도 규정하고 있지 않습니다.

365. 그럼에도 불구하고, 대한민국은 다음과 같은 잘못된 주장을 뒷받침 하기 위해서 ILC 규정 제 4 조 해설서를 선별적으로 인용하고 있습니다: “일반적인 상행위 주체가 할 수 있는 행위를 국가가 하였을 때, 그러한 상행위 이상의 요소가 없다면 해당 행위는 국제법 위반 수준에까지 이르지 않습니다.”<sup>1143</sup> 대한민국이 상행위에 주목하는 것은 부적절하고 대한민국의 분석은 잘못된 것입니다. 아래에서 논의되는 것과 같이, 대한민국이 인용하고 있는 내용은 국가에 의한 계약위반에 대한 청구가 있는 경우에 관한 것입니다.<sup>1144</sup> 하지만, 해설서는 다음과 같이 기술함으로써 사권적 행위와 공권적 행위의 차이를 두는 것과의 관련성을 부정하고 있습니다:

법률행위 귀속의 목적에서 국가 기관의 행위가 “상업적” 또는 “공권적 행위”로 분류될 수 있다는 것은 *관련이 없는 것이다*.<sup>1145</sup>

366. 행위귀속의 법률이 그러한 구분을 짓지 않는 근본적인 이유는 국제법이 국가에게 어떠한 기능 또는 활동을 수행해야 하는지 규율하고 있지 않고, 또한 “정부의” 또는 “사적/상업적” 기능의 분류를 미리 규정하고 있지 않기 때문입니다. ILC 규정 해설서가 제 5 조의 배경을 문맥상 인정하고 있듯이 (“정부 권한”에 대해 언급하고 있음), 이러한 문제는 관련 국가의 법적 전통을 온전히 평가함으로써 판단될 수 있는 사안입니다.<sup>1146</sup> 따라서, 한

---

사건 (UNCITRAL) 2005. 8. 19.자 일부 판정문, **Exh CLA-34**, 제 121-134 항, *Hulley Enterprises Limited v. Russian Federation* 사건 (UNCITRAL) (PCA Case No. 2005-03/AA226) 2014. 7. 18.자 판정문, **Exh CLA-37**, 제 1478-1479 항.

<sup>1143</sup> 반박서면, 제 536 항.

<sup>1144</sup> 반박서면, 제 535 항.

<sup>1145</sup> ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 4 조, 제 6 항 (강조표시 추가); 또한, 2020. 2. 7.자 미합중국 비분쟁 당사자 제출서면, 제 3 항, 각주 3.

<sup>1146</sup> ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 5 조, 제 6 항 (“제 5 조는 기업의 행위를 국가로 귀속시키는 목적에서 “정부 권한”의 범위를 정확히 확정하려고 하지 않음. 특정 한계치를 넘어 무엇이 ‘정부적’ 행위인지는 특정 사회, 역사 및 전통에 달린 것임.”).



기관에 위임된 순수한 자문 기능은 한 국가에서는 정부의 행위로 귀속될 수 있으나, 다른 국가에서는 정부의 행위가 아닌 것으로 해석될 수도 있습니다.

367. 동 해설서는 따라서 특정 행위가 국가의 국제적 의무 위반을 구성할 수 있는지를 판단하는데 있어서 “상업적” 예외조건이 적용되지 않는다고 해석하고 있습니다. 해설서는 문제가 된 행위의 귀책이 인정됨을 단순히 지적하면서도, 계약위반은 그 자체로서 국제법 위반을 구성하지는 않는다고 보고 있습니다. 청구인은 이러한 명제를 부정하지는 않습니다. 그러나, 이와 같은 개별적인 명제는 당연히 이 사건과는 무관한 것이고, 또한 넓은 의미의 “상업적” 예외를 뒷받침하는 것도 아닙니다.
368. 협정은 대한민국이 다투는 “주권적 권한” 요건과 관련하여 추가적인 근거를 제공하지 않습니다. 제 11.1.3 조 제 3 항 가호는 조치가 중앙, 지역 또는 지방정부 및 당사자 당국에 의해 “채택되거나 유지될 것”이라고만 규정하고 있지, 대한민국이 시사하듯이 “주권적 권한의 행사” 과정에서 이뤄질 것을 규정하고 있지 않습니다.<sup>1147</sup> 앞서 설명한 바와 같이, “조치”라는 용어는 그 자체로 포괄적인 것이고, “어떠한 행위, 과정 또는 절차도 포괄하는 넓은” 개념인 것입니다.<sup>1148</sup> 또한, 대한민국이 인정하고 있는 것과 같이 ILC 규정 제 4 조를 참조하더라도 “중재판정부의 협정 제 11.1 조 제 3 항의 해석에 대한 유용한 지침”을 제공하지 않습니다.<sup>1149</sup> 실제로, 협정 제 11.1 조 제 3 항 가호에 따를 때, 관습적 국제법의 경우와 마찬가지로, 국가기관 또는 국가단체의 모든 행위는 국가에 귀속되는 것입니다.
369. 협정 제 11.1 조 제 3 항 나호는 또한 “주권적 권한” 요건을 포함하고 있지 않습니다. 동 조항은 오직 조치들이 “중앙·지역 또는 지방 정부나 당국으로부터 위임받은 권한을 행사하는 비정부 기관”에 의해 채택되거나 유지되어야 한다고 규정하고 있을 뿐입니다. ILC 규정 제 5 조는 또한 “정부 권한 요소를 행사”할 권한을 부여받은 비정부 기관의 행위는 당해 단체가

---

<sup>1147</sup> 반박서면, 제 534 항.

<sup>1148</sup> 상기 제 272-276 항 참조; 또한, 국제사법재판소(ICJ) 1998 년 보고서 *Fisheries Jurisdiction (Spain v Canada)* 사건 제 432 면 제 66 항 참조(법원 관할), **Exh RLA-14**.

<sup>1149</sup> 반박서면, 제 241 항.

“권한 범위 내”에서 행위 할 때에만 귀속될 수 있는 것입니다. 그러나 그것은 문제된 행위가 그 자체로, 그리고 개별적으로, 어떠한 상황에서도 국가만이 취할 수 있었던 행위에 해당해야만 한다고 요구하지는 않습니다. 대한민국이 현저하게 일관성이 없었던 협약 제 11.1 조 제 3 항 나호의 해석에 대해 ILC 규정 제 5 조가 지침이 되는 이상,<sup>1150</sup> 당해 조항은 행위의 귀책성이 인정되기 위해서는 당해 행위가 위임된 정부 기능의 일부일 것을 요구합니다 (이는, 어떠한 경우에서도, 의문이 제기되고 있는 한국 정부의 행위에 해당합니다).<sup>1151</sup> 하지만, 이는 독립된 “주권적 권한” 요건이 협정에 포함될 수 있는 근거를 제공하지 않습니다.

## 2. 국제적 의무는 “주권적 권한”을 포함할 필요가 없습니다

370. 국제법은 “주권적 권한” 행사여야만 국제적 의무의 위반이 구성된다고 주장하는 대한민국의 주장에 대해 더 광범위한 범위에서도 근거를 제공하지 않습니다. 이러한 요건을 반드시 수반하지 않는 국제적 의무의 다양한 예들은 다음과 같습니다:

- a. 예를 들어, 국내 제품의 매매를 촉진하기 위한 아일랜드의 홍보 캠페인은 유럽공동체 조약에 위반한 수입 물량에 대한 제한으로 간주되었습니다.<sup>1152</sup>
- b. 또 다른 예는 고용주로서의 국가에 의한 행위로, 유럽인권협약 제11조에 따른 결사의 자유를 침해하는 행위를 구성하였던 사례가 있습니다.<sup>1153</sup>

<sup>1150</sup> 반박서면, 제 249 항 (제 11.1 조 제 3 항 (a)호는 “ILC 규정 제 4 조를 참조하여 해석할 수 있음”을 확인함; 동 반박서면 제 286 항 (“ILC 규정 제 5 조 - 본 사건을 규율하지 않으나 유용한 기준 제공”); 동 반박서면, 제 303-304 항 (주장하기를 제 8 조는 “국민연금의 행위를 한국에 귀속하는 데 있어 적용될 수 없음”).

<sup>1151</sup> 상기 332-347 항 참조.

<sup>1152</sup> *Commission of the European Communities v. Ireland* 사건 1982. 11. 24.자 판정문 (Case C-249/81, EU:C:1982:402), **Exh CLA-105**, 제 23 항, 제 28-30 항.

<sup>1153</sup> *Swedish Engine Drivers' Union v. Sweden* 사건 (ECtHR, Application no. 5614/72) 1976. 2. 6.자 판정문, **Exh CLA-166**, 제 37 항; *Schmidt and Dahlström v. Sweden* 사건 (ECtHR, Application no. 5589/72) 1976. 2. 6.자 판정문, **Exh CLA-162**, 제 33 항; *Demir and Baykara v. Turkey [GC]* 사건 (ECtHR, Application no. 34503/97) 2008. 11. 12.자 판정문, **Exh CLA-112**, 제 109 항.

- c. 임대차계약도 국제적 의무를 발생시킬 수 있습니다.<sup>1154</sup>
- d. 유사한 사례로, 국제적 경계를 포함한 지도의 발행이나 공식발표도 국가의 책임을 수반할 수 있으며, 국가는 지도와 발표에는 “주권적 권한”이 포함되지 않는다고 말함으로써 책임을 회피할 수 없었습니다.<sup>1155</sup>
371. 게다가, 대한민국의 주장은 여러 투자협정 사건의 중재판정부에 의해 반복적으로 거각 된 것입니다. 일례로, Yukos 사건에서 러시아는 ‘러시아 세무당국’<sup>1156</sup>의 행위에 대한 책임을 인정하면서도 유코스 자산에 대한 세무부의 행위가 단지 상업적 행위에 불과하다는 근거로 중재판정부가 “주권적 권한”의 일반적 테스트를 적용해야 한다고 주장하였습니다.<sup>1157</sup> 중재판정부는 ILC 규정 해설서에서 상업적/공적 행위를 구별하지 않는 것에 근거하여 이와 같은 주장을 주저하지 않고 기각하였습니다.<sup>1158</sup>
372. 여기에서, 대한민국의 관련 의무는 협정 제 11.3 조 및 제 11.5 조에 규정되어 있으며, 이 조항들은 대한민국의 모든 “조치”와 모든 “대우”를 망라하고 있습니다. 이러한 의무는 대한민국이 “주권적”이라고 규정하는 행위에

<sup>1154</sup> H. Lauterpacht, *Private Law Sources and Analogies of International Law* (1927) 참조, **Exh CLA-126**, 제 183-184 면, 제 183 항 (“이러한 임대차 계약들에 있어 임대인은 임차된 지역에 대해 주권을 갖고 있는바, 그와 임대인 간의 법률관계는 사적 법률관계에서와 동일하게 유지됨. 동시에, 이러한 합의가 국제공법 영역에 속하는 것은 자명한 것임.” (강조표시 추가).

<sup>1155</sup> 1986 년도 국제사법재판소(ICJ) 보고서 *Case Concerning the Frontier Dispute (Burkina Faso/Republic of Mali)* 사건 1986. 12. 22.자 판결문, **Exh CLA-98**, 565 면, 제 53 항 (“지도는 영토권의 확립을 목적으로 그러한 법적 힘을 획득할 수 있지만, 이러한 경우에 법적 힘은 단지 그것의 내재적 가치로부터만 발생하는 것이 아님; 그것은 그러한 지도들이 국가나 관련 국가의 의지의 물리적 표현 범주에 속하기 때문입니다.”); 또한, 2012 년도 국제사법재판소(ICJ) 보고서 *Territorial and Maritime Dispute (Nicaragua v. Colombia)* 사건 2012. 11. 19.자 판결문, **Exh CLA-169**, 제 661-662 면, 제 101-102 항 참조, 니카라과와 콜롬비아에 의해 출판된 지도는 “콜롬비아의 주장을 지지하는 척도가 된다”고 언급함. 주권 권한 행사에 게재되지 않았기 때문에 법적 중요성이 없다는 제안은 없었음.

<sup>1156</sup> *Hulley Enterprises Limited v. Russian Federation* 사건 (UNCITRAL) (PCA Case No. 2005-03/AA226) 2014. 7. 18.자 판정문, **Exh CLA-37**, 제 1478 항.

<sup>1157</sup> *Hulley Enterprises Limited v. Russian Federation* 사건 (UNCITRAL) (PCA Case No. 2005-03/AA226) 2014. 7. 18.자 판정문, **Exh CLA-37**, 제 1478 항.

<sup>1158</sup> *Hulley Enterprises Limited v. Russian Federation* 사건 (UNCITRAL) (PCA Case No. 2005-03/AA226) 2014. 7. 18.자 판정문, **Exh CLA-37**, 제 1479 항; 또한, *Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. v. Islamic Republic of Pakistan* 사건 (ICSID Case No. ARB/03/29) 2005. 11. 14.자 관할에 관한 결정문, **Exh CLA-25**, 제 183 항 참조.

국한되지 않으며, 대한민국이 “상업적”으로 분류하는 행위도 배제하지 않습니다. 그것은 대한민국의 책임으로 귀속되는 행위는 그로 인해 협정상 의무를 위반하는 결과로 귀결될 수 있음을 의미합니다. 협약에서 그러한 행위를 허용하지 않는다면, 다른 맥락에서, 사인이나 사적인 단체가 이론적으로 취했을 수도 있는 작위나 부작위에 해당하는 행위가 결부되는지 여부는 중요하지 않습니다. 중요한 것은 실제로 대한민국에 의해 문제된 행위들이 취해졌거나 통제되었거나 지시되었다는 것이며, 또한 이는 협정에 부합하지 않는 것들이라는 점입니다.

### 3. 단순한 계약 위반은 국제법 위반이 아니라는 규칙은 대한민국이 주장하는 “주권적 권한” 기준을 지지하지 않습니다

373. 사실상, 대한민국이 주장하는 “주권적 권한” 기준은 국가에 의한 계약 위반은 국가에 의한 어떤 추가적인 행위가 성립되지 않는 한 협정상 권리의 침해에 해당하지 않는다는 논란의 여지가 없는 주장(위의 ILC 해설서에 언급됨)을 인정할 수 없을 정도로 확대하려는 시도에 지나지 않습니다.<sup>1159</sup> 그러한 특정한 맥락에서, 침해는 단순한 계약 비준수와 구별하기 위한 “주권적 권한”의 행사라고 설명할 수 있습니다.<sup>1160</sup> 그러나 ILC 규정 해설서에서 다음과 같이 인식하고 있듯이 계약 위반은 국제법 위반을 구성할 수 있습니다:

물론, 국가의 계약 위반은 국제법 위반을 수반하지는 않는다. 국제법이 관련되기 전에 더 많은 것이 필요하다. 예를 들어, 상대 계약 당사자가 제기한 소송에서 국가 법원이 정의를 부인하는 것과 같은 것이다. 그러나 국가 기관이 계약을 체결하거나 위반하는 것은 그럼에도 불구하고 제4조의 목적에서의 국가의 행위이며, 특정 상황에서는

<sup>1159</sup> *Robert Azinian and others v The United Mexican States* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/97/2) 1999. 11. 1.자 판정문, **Exh RLA-16**, 제 87 항 (“NAFTA 는 단순한 계약 위반만으로 투자자가 국제중재를 제기하는 것을 허락하지 않음.”); ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 4 조, 제 6 항.

<sup>1160</sup> *Waste Management, Inc. v. United Mexican States (II)* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/00/3) 2004. 4. 30.자 판정문, **Exh CLA-16**, 제 171-176 항 (“특정 계약상 불이행의 사례가 수용에 해당할 수 있다고 하기 위해서는 원칙적으로 계약상 청구와 협약상 청구 간에 차이가 없다고 말할 수 있어야 함”; “국가 행위”는 계약상 권리를 수용하는 것을 구분하는 한 가지 방법이라고 언급).

국제적으로 위법행위에 해당할 수 있다.<sup>1161</sup>

374. 그러나, 대한민국이 유일하게 의존하고 있는 법률전거는 한 국가의 계약 위반과 관련해서만 이 원칙을 언급하고 있는데,<sup>1162</sup> 대한민국은 자신이 근거로 들고 있는 선례들이 계약 위반에 대해 “원칙적인 언급”만 하고 있다는 점에 주목함으로써 얼버무리려 하고 있습니다.<sup>1163</sup> 실제로는, 계약상 청구를 구분하는 맥락을 넘어서서 대한민국이 주장하는 것과 같은 원칙을 언급하고 있는 선례는 없습니다. 또한 당해 선례들은 국제법상 모든 청구들에 요구되는 “주권적 권한”의 일반 원칙에 대해 설명하지도 않습니다.

375. 아래 세 가지 선례는 이러한 점을 충분히 보여줍니다:

- a. *Impregilo v. Pakistan* 사건에서 중재판정부는 “주당되는 계약 위반이 이 BIT 위반을 구성하려면, 일반 계약 당사자가 취할 수 있는 범위를 벗어나는 행동의 결과여야 한다”고 판정했습니다. 계약 당사자의 지위가 아닌 주권적 권한(“공권력”)을 행사하는 국가만이 BIT에 따라 부담하는 의무를 위반할 수 있습니다.”<sup>1164</sup> 따라서 이러한 원칙을 적용한 것은 계약상 위반이 의심되는 경우 등 사건의 사실관계에만 관련이 되는 것이었습니다.

<sup>1161</sup> ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 4 조, 제 6 항.

<sup>1162</sup> *Impregilo S.p.A. v Islamic Republic of Pakistan* 사건 (ICSID Case No. ARB/02/17) 2015. 4. 26.자 관할에 관한 판정문, **Exh RLA-27**, 제 260 항; *Azurix Corp v The Argentine Republic* 사건 (ICSID Case No. ARB/01/12) 2006. 7. 14.자 관정문, **Exh RLA-31**, 제 53 항; *Siemens AG v The Argentine Republic* 사건 (ICSID Case No. ARB/02/8) 2007. 2. 6.자 관정문, **Exh RLA-35**, 제 248 항, 제 253 항; *Parkerings-Compagniet AS v Republic of Lithuania* 사건 (ICSID Case No. ARB/05/8) 2007. 9. 11.자 관정문, **Exh RLA-38**, 제 443 항; *Biwater Gauff (Tanzania) Ltd. v United Republic of Tanzania* 사건 (ICSID Case No. ARB/05/22) 2008. 7. 24.자 관정문, **Exh RLA-40**, 제 457 항; *Duke Energy Electroquil Partners & Electroquil SA v Republic of Ecuador* 사건 (ICSID Case No. ARB/04/19) 2008. 8. 18.자 관정문, **Exh RLA-41**, 제 345 항; *Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. v. Islamic Republic of Pakistan* 사건 (ICSID Case No. ARB/03/29) 2005. 11. 14.자 관할에 관한 판정문, **Exh CLA-25**, 제 183 항; *Bureau Veritas, Inspection, Valuation, Assessment and Control, BIYAC B.V. v The Republic of Paraguay* 사건 (ICSID Case No. ARB/07/9) 2012. 10. 9.자 관할 항변에 대한 추가 결정문, **Exh RLA-63**, 제 245-246 항; *Vannessa Ventures Ltd v The Bolivarian Republic of Venezuela* (ICSID Case No. ARB(AF)04/6) 2013. 1. 16.자 관정문, **Exh RLA-66**, 제 214 항 등 참조.

<sup>1163</sup> 반박서면, 제 538 항 (강조표시 추가).

<sup>1164</sup> *Impregilo S.p.A. v Islamic Republic of Pakistan* 사건 (ICSID Case No. ARB/02/17) 2015. 4. 26.자 관할에 관한 판정문, **Exh RLA-27**, 제 260 항 (강조표시 추가).

- b. 마찬가지로, 청구인이 계약상 위반을 통해 협약 위반을 주장하려고 했던 *Duke Energy v. Ecuador* 사건에서도<sup>1165</sup>, 중재판정부는 이에 대해, “협정 위반을 증명하기 위해서는, 청구인들은 *계약 위반과 다른 본질*, 즉, 국가가 주권적 권한을 행사하는 과정에서 저지른 위반이 있었음을 증명하여야 한다”고 판시하였습니다.<sup>1166</sup>
- c. 마지막으로, *Bayindir v. Pakistan* 사건에서 중재판정부는 일반적으로 적용 가능한 “주권적 권한” 테스트를 명백히 기각하고 다음과 같이 판정했습니다: “[청구인]이 BIT의 위반을 주장하기 위해 *계약상 위반에만 의존하는 경우에 ‘공권력’ 테스트가 관련이 있을* 것입니다.”<sup>1167</sup>

376. 대한민국은 다음과 같이 주장함으로써 이 문제에 대한 일관된 법리에서 벗어나려고 시도합니다: (i) “주권적 권한” 기준은 “직접 또는 국영기관을 통해 소유하는 주식에 귀속된 의결권을 행사하는 경우에도 동일하게 적용[될 수 있고], (ii) 어떠한 경우든 주주의결권은 *계약적 성격을* 갖는 것이다.”<sup>1168</sup>

377. 그러나 두 주장 모두 타당하지 않은 것입니다.

378. 이미 언급한 바와 같이, 대한민국은 “주권적 권한” 기준이 계약 위반의 맥락 밖에서 적용되어야 한다는 주장을 뒷받침하는 어떠한 근거도 발견하지 못했고, 그러한 근거는 발견될 수 없습니다. 또한 본건에서 미국이 제출한 서면도 이에 관한 어떠한 근거도 제시하지 못합니다.<sup>1169</sup>

379. 어떤 경우이든, 국민연금과 같은 국가 단체에 의한 의결권 행사, 그리고 이를 행사하게 한 다양한 수준의 국가 개입이 계약 위반과 어떠한 점에서 유사한

<sup>1165</sup> 반박서면, 제 537 항, 각주 854.

<sup>1166</sup> *Duke Energy Electroquil Partners & Electroquil SA v Republic of Ecuador* 사건 (ICSID Case No. ARB/04/19) 2008. 8. 18.자 판정문, **Exh RLA-41**, 제 345 항 (강조표시 추가).

<sup>1167</sup> 반박서면 제 534 항, 각주 847; *Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. v. Islamic Republic of Pakistan* 사건 (ICSID Case No. ARB/03/29) 2005. 11. 14.자 관할에 관한 결정문, **Exh CLA-25**, 제 183 항 (강조표시 추가).

<sup>1168</sup> 반박서면, 제 538 항 (강조표시 추가).

<sup>1169</sup> 2020. 2. 7.자 미합중국 비분쟁 당사자 제출서면.

것인지는 명확하지 않습니다. 엘리엇은 대한민국과 계약관계를 맺지 않았고, 본건 청구를 제기하는 데 있어 계약상 권리가 침해되었다는 주장을 한 바도 없습니다. 따라서, 중재재판부는 계약 위반에 관한 규칙이 마치 모든 투자 협정 청구에 있어서 기본적인 요건인 것처럼 재구성하려는 대한민국의 시도를 받아들여서는 안됩니다. 대한민국이 국민연금의 행위가 대한민국의 행위로 귀속되는 것에 대해 이의를 제기했지만, 청구인은 이와 같은 귀속문제와 관련하여 적절한 분석 지점에서 그러한 이의에 대해 충분히 다투도록 하겠습니까.

#### 4. 대한민국의 조치는 “주권적 권한”의 행사를 구성하는 것입니다

380. 어떠한 경우에도, 본건에서 문제되는 조치들은 행위귀속의 맥락에서 이미 충분히 설명된 것과 같이 전형적으로 주권적 권한 행사를 구성하는 것입니다.<sup>1170</sup>
381. 피청구국측 반박서면 전반에 걸쳐 있는 바와 같이, 대한민국은 적용 가능한 조치들이 합병 찬성의 투표에 국한되는 것으로 호도하고 있으며,<sup>1171</sup> 합병을 찬성하는 국민연금의 투표가 “상사거래 당사자가 통상적으로 취할 수 있는 행위에 불과하므로”<sup>1172</sup> 주권적 권한 행사가 아니라고 주장합니다. 그러나, 대한민국은 국민연금의 의결권 행사로 이어지는 전체 과정에서 청와대와 보건복지부의 개입과 간섭이 “주권적 권한” 행사에 해당한다는 것에 대해서는 다투지 않는 것으로 보이고, 이는 정당한 것입니다.
382. 어떠한 경우에도, 국민연금의 국민연금 운용 및 관리권 행사는 보건복지부장관의 특정한 위임에 의해서만 존재하기 때문에, 이는 법률적으로 위임된 ‘주권적 권한’의 행사입니다.<sup>1173</sup> 국민연금의 의결권 행사 역시 보건복지부가 법률에 의해 위임을 받아 공포하는 기금운용지침과 같은 규정에 의해 규제됩니다.<sup>1174</sup> 대한민국이 국가 책임과 관계없이 주주들과 기업들 또한

<sup>1170</sup> 상기 제 339-344 항 참조.

<sup>1171</sup> 상기 제 261-265 항 참조.

<sup>1172</sup> 반박서면, 제 533 항.

<sup>1173</sup> 수정청구서면, 제 184(g)항, 제 196 항; 제 1 차 이중기 의견서 제 54 항, 제 77 항; 국민연금법 (2018. 6. 20. 시행), Exh C-77, 제 24-25 조 and 제 102(5)조.

<sup>1174</sup> 수정청구서면, 단락 198.

합병에 관하여 결정하기 때문에, 대한민국 자신의 기관들의 과정과 결정 또한 국제적으로 책임을 질 수 없다고 주장하는 것은 극도로 안이한 것입니다.

383. 나아가, [redacted] 대통령과 청와대, 보건복지부의 개입은 본건 합병에서 행한 국민연금의 행위가 “주권적 권한”의 행사였다는 데 대해 합리적인 의심 이상의 개연성을 부여합니다. *Crystallex v. Venezuela* 사건의 중재재판부는 국가 단체는 “더 높은 정부 영역에 의해 지시된 상위의 정책 결정에 영향을 미치기 위해” 행동할 때, 주권적 권한을 행사한 것이라고 판단한바 있습니다.<sup>1175</sup> 이 원칙을 적용하여, *Crystallex* 중재판정부는 그 경우에 계약이 종료된 “실제 본질”은 “주권적 권한의 행사 중 하나”에 있음을 알게 되었는데, 이는 당해 계약이 종료된 이유가 계약상 이유에 있었던 것이 아니라(즉, 채무불이행), “피신청인의 공개된 정치적 안전”에 있었기 때문입니다.<sup>1176</sup> 본건의 경우, 국민연금의 합병 관련 의결권 행사에 대하여 청와대와 보건복지부가 개입한 것은 단순한 정책적 방향을 훨씬 넘어서는 것이었습니다. 사실관계에 비추어 볼 때, 국민연금이 [redacted] 대통령의 부패한 의제를 실행하기 위하여 보건복지부의 지시 하에 행동하였음은 명확합니다. 따라서, 본건 합병에 대한 국민연금의 의결권행사는 주권적 권한 행사에 해당합니다.

384. 대한민국의 행위가 주권적 권한 행사에 해당한다는 이러한 결론은 협약 제 11.1 조 제 3 항 나호(및 ILC 조항 제 5 조)에 관한 문제를 고려하여 미국이 제출한 서면에 의해 뒷받침됩니다. 동 서면은 국영기업과 같은 비정부기구가 “상업적 거래의 승인”을 포함한 특정 상업활동과 관련하여 규제, 행정 또는 기타 정부의 권한을 행사할 수 있다는 것을 인정합니다.<sup>1177</sup> 따라서, 동 서면은 그러한 행위의 행사가 공권력의 행사에 해당한다는 점 또한 인정합니다.

<sup>1175</sup> *Crystallex International Corporation v. Bolivarian Republic of Venezuela* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/11/2) 2016. 4. 4.자 판정문, **Exh CLA-110**, 제 701 항.

<sup>1176</sup> *Crystallex International Corporation v. Bolivarian Republic of Venezuela* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/11/2) 2016. 4. 4.자 판정문, **Exh CLA-110**, 제 700 항, 제 705 항.

<sup>1177</sup> 2020. 2. 7.자 미합중국 비분쟁 당사자 제출서면, 제 5 항 (강조표시 추가).



385. 이와 같이 중재재판부는 대한민국의 “주권적 권한”에 기한 항변을 더 이상 고려할 필요가 없습니다.

**E. 청구인의 청구는 명백히 절차의 남용이 아닙니다**

386. 최종 반박 의견으로, 대한민국은 투자자 국가 중재에서 점차적으로 더욱 손쉽게 자주 제기되는 피신청인의 항변인 절차 남용에 의존하고 있습니다. 투자 중재에서 엄격한 적용 없이 이 원칙이 주장되는 경우가 너무나 많은데, 본건에서 대한민국이 보이고 있는 그와 같은 결여의 정도는 너무나도 극단적입니다. 국제사법재판소(“ICJ”)가 *Immunities and Criminal Proceedings* (Equatorial Guinea v. France) 사건에서 판단한 것과 같이, “법원이 절차 남용을 이유로 관할에 대한 정당한 권한이 있는 청구에 대해서도 기각을 해야 하는 경우는 극히 예외적입니다.”<sup>1178</sup> 본건에서 대한민국의 절차 남용의 주장과 관련해서는 그와 같은 예외적인 경우가 적용될 여지가 없습니다.

387. 자신의 주장을 관철시키기 위하여, 대한민국은 ICJ가 상세히 기술한 절차 남용 원칙의 신중한 설명 및 적용 관련 이론을 무시하는데, 당해 이론은 절차 남용 원칙을 적용하는데 있어 중요한 출발점이 됩니다.

388. *Immunities and Criminal Proceedings* 사건에서, 적도 기니는 자신의 농무부장관 Mr. Obiang Mangue가 프랑스 내에서 면책되어 있고 파리의 Foch가에 있는 건물이 외교적 보호를 받을 자격이 있다는 명령을 받으려고 프랑스를 상대로 소송을 시작했습니다. 외교적 보호에 관한 주장은 2007년 프랑스에서 시작된 Mr. Obiang Mangue의 돈세탁과 범죄 활동 수익금의 프랑스에 대한 투자로 시작된 범죄 소송에서도 뒤이어 제기되었습니다. 이러한 형사 소송 절차의 일환으로 2011년 9월 28일과 2011년 10월 3일, Mr. Obiang Mangue의 소유인 여러 대의 고급 차량과 기타 물품들이 Foch가에 위치한 한 건물에서 압수되었습니다. 2011년 10월 4일, 두 번째 압수수색이 있는 바로 다음날, 적도 기니는 프랑스에게 적도 기니가 외교적

<sup>1178</sup> 국제사법재판소(ICJ) 2018년도 보고서 *Immunities and Criminal Proceedings* (Equatorial Guinea v. France) 사건 2018. 6. 6.자 본안전 항변에 관한 결정, Exh CLA-130.

임무에 사용하기 위해 Foch 가 소재 재산을 이전에 취득했다는 것을 통지하는 외교문서를 보냈고, 그 재산에 대한 외교적 면책특권을 주장할 수 있는 근거를 마련했습니다.

389. 프랑스는 이 사건이 “법적 구제수단이 명백하게 존재하지 않고 다른 측면에서 저질러진 권리 남용을 덮을 목적으로” 제출되었기 때문에 절차상 남용이라는 이유로 세 가지 본안전이의의를 제기했습니다.<sup>1179</sup> Foch 가 건물의 외교적 지위에 관한 주장을 듣기 위한 관할이 있다고 판단한 법원은 프랑스의 절차 남용의 항변을 기각하였습니다. 법원은 건물에 대한 압수수색이 이루어진 이후에 당해 재산이 외교적으로 사용되고 있음을 프랑스에 알리는 외교문서의 작성 시점을 포함한 앞서 기술된 사실에도 불구하고, 다음과 같이 판결했습니다:

이 사건의 경우, 법원은 적도 기니가 정당한 관할권을 이미 입증했다는 점에서 적도 기니의 행위가 절차 위반이라는 명백한 증거가 제시되지 않는 한 다룰 수 있는 절차를 보장받아야 한다고 생각한다. 그러나 그러한 증거는 법원에 제출되지 않았다. 법원이 정당한 관할권이 인정됨에도 불구하고 절차 남용을 근거로 청구를 기각해야 하는 것은 매우 예외적인 상황에만 국한되는 것이다. 법원은 현재 사건을 그러한 상황 중 하나로 간주하지 않는다.<sup>1180</sup>

390. ICJ 의 이러한 원칙에 대한 선도적인 결정을 무시한 채, 대한민국은 최근의 소수의 투자 협정 중재판정부에 의한 원칙의 적용에 초점을 맞추고 있습니다. 현재 상황에서는 이것이 중요하지 않습니다. 이 원칙을 어떻게 설명하든지 간에, 대한민국의 주장은 유감스럽게도 부족합니다.

#### 1. 청구인의 투자는 재구조화되지 않았습니다

<sup>1179</sup> 국제사법재판소(ICJ) 2018 년도 보고서 *Immunities and Criminal Proceedings (Equatorial Guinea v. France)* 사건 2018. 6. 6.자 본안전 항변에 관한 결정, **Exh CLA-130**, 제 335 면, 제 141 항.

<sup>1180</sup> 국제사법재판소(ICJ) 2018 년도 보고서 *Immunities and Criminal Proceedings (Equatorial Guinea v. France)* 사건 2018. 6. 6.자 본안전 항변에 관한 결정, **Exh CLA-130**, 제 336 면, 제 150 항.

391. 청구인의 사실관계에 대한 설명이 명확하게 한 바와 같이, 이 사건은 절차 남용을 다루는 최근의 모든 투자 협정 사건들과 달리 기업의 구조 변경을 포함하고 있는 사건이 아닙니다. 청구인은 통상적인 경제활동의 일환으로 삼성물산에 투자를 했고, 청구인이 투자협정의 혜택을 받지 못하는 상황을 타개하기 위해 투자구조의 변경을 추진한 적이 전혀 없었습니다. 게다가, 청구인이 투자했을 당시, 청구인은 대한민국이 추후 위반했던 것과 같이 협약을 위반할 것이라는 것을 예상하지 못했을 뿐만 아니라, 본건 국제법상 청구의 주된 원인인 정부 차원의 범죄행위가 있을 것이라고는 상상도 할 수 없었습니다.
392. 대한민국은 청구인이 합병에 대한 투표가 진행될 것을 알고 나서 삼성물산의 의결권 있는 주식을 더 많이 매입했다는 사실을 부각시키려고 합니다. 그러나 청구인이 설명했듯이,<sup>1181</sup> 청구인은 소수 주주로서 본건 합병에 반대할 수 있는 능력을 높이기 위해 추가로 의결권 있는 주식을 매입했습니다. 이는 주주들이 의결권을 늘리려는 단순한 목적에서 흔히 행하는 일입니다. 어떤 경우에도, 이 협정상 청구를 초래한 것은 본건 합병의 가능성이 아니라, 본건 합병과 관련하여 은폐된 정부의 범죄 행위인데, 대한민국은 당연히 청구인이 주식을 매입할 당시 정부의 범죄행위가 개연성이 있는 것으로 알려졌다고 주장하지는 않습니다. 실제로, 본건 합병 발표 이후 청구인이 주식을 추가로 매입했다는 사실은 청구인이 본건 합병 가결을 위해 한국 정부의 공무원들이 배후에서 계락을 꾸미고 있다는 것을 (합리적으로 예견할 수 없었으므로) 예견하지 못했다는 사실을 강조할 뿐입니다. 그리고 만약 정부 공무원들이 그러한 행위를 하지 않았다면, 청구인과 본건 합병에 반대하는 주주들이 투표에서 승리했을 것입니다.
393. ICJ가 정한 법적 기준에 근접할 수도 없다는 것을 알고, 대한민국은 자신이 근거로 삼기로 선택한 두 가지 사건에 대한 설명을 제시합니다. 사실, 유감스럽게도 대한민국은 두 사건에 대해 잘못 설명하고 있습니다.

<sup>1181</sup> 상기 Section II.A. 참조.

394. 첫째로, 대한민국은 “투자자가 오로지 경제활동에 참여하기 위한 목적만이 아니라 소송을 제기하기 위한 기회를 만들기 위해 투자를 하는 경우, 절차남용에 해당하므로 청구를 제기할 수 없습니다”라고 주장합니다.<sup>1182</sup> 이러한 주장을 뒷받침하기 위해, 대한민국은 *Phoenix Action v. Czech Republic* 사건의 중재판정문을 인용합니다. 당해 사건의 경우, 체코 시민인 Mr. Beno 가 설립한 이스라엘 회사인 Phoenix Action 은 이미 체코 당국과 국내 소송에 관여되어 있던 Mr. Beno 소유의 체코 기업 2 곳을 매수했습니다. Phoenix Action 은 이후 이스라엘-체코 BIT 하에서 국내 소송 절차와 관련이 있던 동일한 사안에 관하여 체코에 대해 협약에 근거한 분쟁 절차를 시작했습니다. Phoenix Action 의 유일한 활동은 협정상 청구를 하는 것이었습니다. 이러한 재구조화에 직면하여, 중재판정부는 “‘투자’의 독특한 목표가 기존의 국내 분쟁을 국제 분쟁으로 바꾸는 것이었고,” “국제 법률 활동에 관여할 유일한 목적으로” 투자가 이뤄졌기 때문에 제기된 청구가 절차 남용이라고 판단했습니다.<sup>1183</sup> 그러나 *Phoenix Action* 사건에는 “소송을 제기할 기회를 창출할 수 있는” 모든 투자의 취득에는 절차 남용이 포함된다는 대한민국의 훨씬 광범위한 진술을 뒷받침할 논거가 존재하지 않았습니다.<sup>1184</sup> 이런 식으로 표현하면, 대한민국의 희망적인 주장은 매우 광범위해서, 어떤 국제 투자 협정의 적용을 받는 어떠한 투자에 대해서도 적용될 수 있습니다. 어떤 투자이든, 권리가 추후 침해될 경우에는 소송을 제기할 수 있는 기회가 생기는데, 본건의 경우도 그러한 경우에 불과합니다.
395. 본건의 기록과 Mr. Smith 의 증언이 명확하게 하는 바와 같이, 청구인은 통상적인 상업 활동의 일환으로 예전에도 그래왔던 것처럼 삼성물산에 투자했습니다. 기록은 또한 소송을 제기할 기회를 모색하는 것과는 거리가 멀게, 청구인은 적극적으로 소송을 회피하려고 노력했음을 보여줍니다. 따라서, 청구인은 2015년 4월 대한민국에서 삼성물산 경영진과의 대화를 시작하였고, 당시 합병이 고려되고 있지 않다는 것을 확신하였습니다.

<sup>1182</sup> 반박서면, 제 373 항.

<sup>1183</sup> *Phoenix Action, Ltd. v The Czech Republic* 사건 (ICSID Case No. ARB/06/5) 2009. 4. 15.자판정문, Exh RLA-45, 제 142 항.

<sup>1184</sup> 반박서면, 제 373 항.

마찬가지로, 청구인은 청구인이 먼저 제안하여 2015년 3월 삼성물산의 최대주주인 국민연금과 만났고, 이 과정에서 국민연금은 엘리엇에게 궁극적으로 제안된 것과 같은 조건에서의 합병은 받아들일 수 없다고 확인하였습니다. 그리고 모든 사건에서, 그리고 가장 중요하게도, 청구인의 투자 기간 중 단 한 순간에도, 예측은 물론이고, 한국 정부 공무원들이 본건 청구가 근거하고 있는 범죄 및 기타 위법행위에 연루되어 있다는 것을 상상할 수 없었습니다.

396. 둘째, 대한민국은 *Philip Morris Asia Limited v. Australia* 사건의 판정을 근거로 들고 있습니다. 당해 사건의 경우, Philip Morris 그룹은, 호주 정부가 담배와 관련하여 “단순 포장” 법안을 제정할 것이라는 사실이 공공연히 알려진 시점인 2011년에, 호주 사업의 소유구조를 재구성하여 홍콩에 설립된 회사인 Philip Morris Asia Limited에 그 권리를 양도했습니다.<sup>1185</sup> Philip Morris Asia Limited는 홍콩-호주 BIT에 근거하여 호주를 상대로 협정에 근거한 청구를 제기하였습니다. 대한민국은 *Philip Morris* 사건이 훨씬 광범위한 주장으로서 “투자자가 (*Philip Morris*의 주장을 인용함으로써) 특정 분쟁이 예측 가능한 시점에 투자협정의 보호를 얻기 위해 특정 절차를 취하는 것은” “중재 절차를 남용”하는 사례가 될 수 있다고 주장합니다.<sup>1186</sup> 그러나 대한민국은 *Philip Morris* 중재판정부가 실제로는 “투자자가 투자협정의 보호를 받기 위해 기업구조를 바꾼 경우” 그러한 절차남용이 발생할 수 있다고 판시한 부분을 자의적으로 생략하고 있습니다.<sup>1187</sup> 청구인이 협전에 따른 관할권을 획득하기 위해 기업구조를 변경했다는 사정은 이 사건에 존재하지 않고 존재할 수도 없습니다.

397. 그러나 대한민국은 적용 가능한 법률적 기준을 왜곡한 후에도, 청구인이 투자했을 당시 분쟁이 예측 가능한 상태였다는 것을 암시하기 위해 사실관계를 더욱 혼동시키고 있습니다. 대한민국은 청구인이 “2015년 6월

<sup>1185</sup> *Philip Morris Asia Ltd v Commonwealth of Australia* (UNCITRAL) 2015. 12. 17.자 관할 및 청구적격에 관한 결정, Exh RLA-77.

<sup>1186</sup> 반박서면, 제 373 항.

<sup>1187</sup> *Philip Morris Asia Ltd v Commonwealth of Australia* (UNCITRAL) 2015. 12. 17.자 관할 및 청구적격에 관한 결정, Exh RLA-77, 제 554 항.

2 일에 이러한 투자를 취득하였다”고 주장하는데,<sup>1188</sup> 이는 청구인이 본건 합병이 발표된 이후에 투자했던 것처럼 사실관계를 구성하고자 하는 명백한 노력입니다. 그것은 사실관계와 본건 청구의 특성을 왜곡하는 것입니다. 사실관계와 관련해서는, 위에서 설명한 것처럼, 청구인을 포함한 엘리엇 펀드는 2014년 11월부터 삼성물산의 스왑을 매수했고 청구인은 2015년 5월 26일 본건 합병안이 상정되기 몇 달 전인 2015년 1월 29일부터 삼성물산의 주식을 매입했습니다. 대한민국은 이 점을 충분히 알고 있습니다. 피청구국 반박서면의 다른 부분에서는, 한국의 법원이 2015년 2월 2일 당시 청구인이 주식을 보유하고 있었다고 판단하였다는 사실을 명백하게 기록하고 있습니다.<sup>1189</sup>

398. 특징적인 것으로서, 본건 분쟁은 단순히 본건 합병이 있었다는 사실 뿐만 아니라, 그것을 실현하기 위해 대한민국 정부의 공무원들이 범죄 및 위법행위를 저지른 것과 관련된 것입니다. 그러한 행위는 무척 명백하게도, (2015년 1월에 매입한 주식의 일부 또는 2015년 6월에 매입한 주식을 포함하여) 청구인이 투자했던 시점에서는 예측하기 어려운 것이었습니다. 그 이유는 한국 정부의 범죄 및 위법행위가 은폐되어 있었기 때문에, 이 당시 삼성물산 주식을 계속적으로 매수하는 투자자로서는 이와 같은 범죄 및 위법행위를 상상도 할 수 없었을 것입니다.

399. 실제로, 대한민국은 엘리엇이 투자를 할 때 협약상 청구를 염두에 둔 것이 틀림없다는 주장을 하면서, 이는 대한민국 스스로도 삼성물산의 외국인 투자자들이 협정상 청구를 제기할 것에 대해 우려하였던 사실에 의해 뒷받침된다는 터무니없는 논거를 제시합니다.<sup>1190</sup> 대한민국의 공무원들 스스로가 그들의 은폐된 범죄 및 위법행위가 국제법을 위반하고 있다는 것을 개인적으로 의식하고 있었다는 것은 청구인이 투자를 했을 때 무엇을 예견했던 것인지에 대해서는 전혀 영향을 미치지 않습니다. 그리고 그

<sup>1188</sup> 반박서면, 제 371 항.

<sup>1189</sup> 반박서면, 제 595 항. 유사하게, Dow 교수의 보고서에는 청구인이 합병이 제안되기 몇 달전에 주식을 취득한 사실에 대한 참고자료가 많이 존재함. Dow 보고서, 제 35 항, 제 119-121 항.

<sup>1190</sup> 반박서면, 제 374 항 (“한국이 이렇게 판단하고 있었다면, EALP가 협정상 청구를 생각하고 있지 않았다는 것은 믿기 어려우며”).

행위가 본건 합병 결의 이후 일반 공중에게 공개되기 전까지 청구인이 이를 알고 있었거나, 합리적으로 예견할 수 있었던 어떠한 증거도 없습니다. 이는 정확히 그들이 합리적으로 예상할 수 없었기 때문에 충격적이었던 것입니다.

## 2. 주식양도계약은 공개되었고 이는 청구인을 완전히 배상하지 않았습니다

400. 대한민국의 두 번째 주장은 청구인의 삼성물산 지분의 “진정한 가치”를 결정하였다고 주장되는 국내 소송의 결과로서 청구인이 “주장하는 손해액의 전부 또는 일부를 [이미 배상 받았을]” 가능성이 있다는 희망적인 추측에서 비롯됩니다.<sup>1191</sup> 대한민국은 또한 법원이 이미 판결을 내린 국내 소송이 “청구인의 본건 청구원인에 해당하는 것과 동일한 분쟁”과 관련이 있다며<sup>1192</sup> 국내 소송에서 “해결된 사안에 대해 다시 중재를 진행하는 것은 부적절하다”고 모호하게 주장하고 있습니다.<sup>1193</sup> 이 주장들 중 그 어느 것도 타당한 주장이 아닙니다.

401. 대한민국의 추측을 액면 그대로 받아들인다 하더라도, 절차 남용의 위험은 발생할 수 없습니다: 청구인이 얼마만큼의 손실을 입었는가에 대한 문제는 금액 산정의 문제이지, 청구적격의 문제가 아니므로, 절차 남용의 문제와 관련이 없는 것입니다.<sup>1194</sup>

402. 그러나 어떤 경우에도 청구인은 국내소송(특히 주식매수가격 결정 절차) 및 관련 주식양도계약(청구인이 자발적으로 대한민국 측에 공시한)에 포함되지 않은 손해를 입었습니다. 이미 이상훈 교수가 확인한 바와 같이, 한국 법률에 의해 합병 비율을 규정하는 것과 매우 유사한 법정산식을 적용 받는 주식매수가격 결정 절차는 본건 합병을 통해 발생한 대규모 부의 이전과 관련하여 엘리엇이 입은 손해를 확인하거나 배상하도록 하는 규정을 갖고 있지 않았습니다.<sup>1195</sup> 오히려, 서울고등법원은 시장가격을 주식매수가격을 산정하는 기준으로 받아들일 수밖에 없었고, 주식매수가격

<sup>1191</sup> 반박서면, 제 379 항.

<sup>1192</sup> 반박서면, 제 381 항.

<sup>1193</sup> 반박서면, 제 384 항.

<sup>1194</sup> 국제사법재판소(ICJ) 2018 년도 보고서 *Immunities and Criminal Proceedings (Equatorial Guinea v. France)* 사건 2018. 6. 6.자 본안전 항변에 관한 결정, **Exh CLA-130**.

<sup>1195</sup> 이상훈 의견서, 제 80 항.

법정산식에 더하여, 위법행위, 정보의 비대칭 또는 그 밖의 유사한 요인으로 인한 가격 왜곡을 시정하지 아니하였으며, 그와 같이 시정할 의무가 법원에 부과된 것도 아니었습니다.<sup>1196</sup>

403. *Grynberg and others v. Grenada* 사건에 근거하여, 대한민국은 주식매수가격결정 소송에서도 같은 문제가 해결되었기 때문에 청구인이 자신의 주장을 중재에 회부하는 것은 부적절하다고 주장합니다.<sup>1197</sup> 그러나 원고가 성가실 정도로 되풀이하여 청구함으로써 비롯된 *Grynberg*의 결정은 분명히 구별될 수 있는 것입니다. 이 결정은 동일한 이슈를 검토하고 해결한 이전 중재에 따른 것입니다. 이전의 중재에서, RSM 프로덕션(*Grynberg* 소유)은 Grenada가 계약 후 90일 이내에 그와 같은 면허를 신청하면 RSM 프로덕션에 석유 탐사 라이선스를 발급하는 조건으로 1996년 Grenada와 계약을 체결했습니다. 수년 후, 2004년에 RSM은 마침내 라이선스를 신청했습니다. Grenada는 시기상조라고 거절했습니다. RSM은 계약에 따라 ICSID 중재 절차를 시작했습니다. 중재판정부는 RSM이 계약을 위반했고 Grenada가 라이선스를 발급할 의무가 없다고 판시하며 Grenada의 주장을 인용하는 판결을 내렸습니다. 이러한 결과에도 불구하고, RSM과 *Grynberg*는 (RSM의 주주로서) Grenada와 미국간 양자투자협정에 근거하여 Grenada가 라이선스 발급을 거부함으로써 1996년 계약을 위반했다는 취지의 청구를 다시 제기하였습니다. Grenada가 이전 중재 절차에서 이미 Grenada의 주장이 받아들여진 것을 들며 *Grynberg*가 그것에 대해 추가적으로 청구를 제기할 수 있도록 허용된다면 그것은 절차의 남용이며 ICSID 협약 제 53조를 위반하는 것이라고 주장한 것이 받아들여진 것도 이런 배경에 따른 것이었습니다. 중재판정부는 *Grynberg*의 청구가 “다른 ICSID 판정부의 심리 결과를 재청구하여 뒤집으려는 시도에 지나지 않는다”며 “따라서 그 주장은 협약에 근거한 청구로 꾸며진 계약적 주장(이전에 이미 결정된...)에 지나지 않는다”고 판단했습니다.<sup>1198</sup>

<sup>1196</sup> 이상훈 의견서, 제 80 항.

<sup>1197</sup> 반박서면, 제 384 항.

<sup>1198</sup> *Grynberg and others v Grenada* 사건 (ICSID Case No. ARB/10/6) 2010. 12. 10.자 판정문, Exh RLA-53, 제 7.3.6-7.3.7 항.



404. 명백히, 본건 중재사건은 *Grynberg* 사건과 유사하지 않습니다. 본건 중재 이전에 어떠한 중재판정부도 정부의 행위로 인해 협정에 따라 대한민국이 부담하는 의무를 위반하였고 이러한 위반의 결과 대한민국이 협정에 따라 지급해야 하는 손해배상의 문제에 대해 판단한 사실이 없는 바, 본건 중재는 동일한 쟁점에 대해 재차 분쟁절차를 통해 다투려고 하는 시도가 아닙니다. 또한 이러한 의무들은 이전 절차에서 결정된 동일한 피청구국이 부담하는 계약상 의무와 관련된 주장의 재탕이 아닙니다. 간단히 말해서, 본건 중재판정부가 판단하여야 할 쟁점들은 이전에 다른 어떠한 법정에서도 판단을 받은 사실이 없습니다. 주식매수가격결정 소송은 대한민국을 상대로 한 청구가 아니었으며, 이상훈 교수가 확인한 바와 같이,<sup>1199</sup> 합병주체 간의 부의 이전 문제는 고려하지 않기 때문에 청구인의 입장에 있는 투자자에게는 그 효용이 제한되어 있습니다. 그러한 그 부의 이전은 본건 중재사건의 핵심에 놓여 있는 개별적이고 분명한 문제입니다.

405. 끝으로, 대한민국은 청구인의 주장이 “국제 중재법의 정신을 명백히 위반하여 진정한 분쟁 해결 이외의 목적을 위하여 하나 이상의 중재를 개시함으로써 중재를 이용”하고 있다며 절차의 남용이라고 주장하고 있습니다.<sup>1200</sup> 대한민국은 청구인의 주장 이면에 있는 부적절한 목적을 특정하거나, 유일하게 제기된 본건 중재에서 문제된 사항들이 진정한 분쟁에 해당하지 않는 이유를 설명하려고 하지 않습니다. 대한민국의 노골적인 비난을 뒷받침하는 유일한 문헌은 Gaillard 교수가 쓴 논문인데, 이 논문은 현재의 절차와 전혀 유사하지 않은 사건들(예를 들어, “형사 수사를 회피하거나,” “국가의 자원을 고갈시키려는” 목적에서 제기된 투자 청구)을 논의한 것입니다.<sup>1201</sup>

<sup>1199</sup> 이상훈 의견서, 제 73-80 항.

<sup>1200</sup> 반박서면, 제 386 항.

<sup>1201</sup> E Gaillard, “Abuse of Process in International Arbitration” (2017) Vol 32(1) ICSID 검토 제 17 면, **Exh RLA-82**, 제 10 면 (독일 바덴뷔르템베르크 주의 완전자회사 및 국가가 EDF를 상대로 제기한 ICC 중재 사건은 “이전 정부가 EDF 주식을 매수한 것은 잘못된 판단이었음을 보여주고” “대의 홍보의 목적”에서 제기된 것이었음. “투자 협정하 개별 기업 투자자들에게 의해 제기된 청구임).

406. 정리하자면, 대한민국의 절차 남용 주장은 ICJ 의 *Immunities and Criminal Proceedings* 사건에서 판시한 “예외적 상황”의 요건을 충족하지 못하고, 본건 중재판정부의 시선을 이제부터 청구인이 설명하는 협정 위반에 관한 내용에서 돌리고자 하는 의도에 불과합니다.

#### IV. 대한민국의 협정 위반

407. 지금까지 대한민국의 본안전이의의에 대해 논한 바, 청구인은 이제 본 재판박서면 **Section II** 에서 적시한 본건 분쟁의 입증된 사실관계를 관련 협정의 보호 기준에 적용하고자 합니다. 이로써 청구인은 대한민국이 다음과 같이 협정을 명백하게 위반하였음을 증명하고자 합니다:

- a. 청구인에게 국제법상 최소기준대우를 제공하지 못한 점; 그리고
- b. 청구인에게 내국민대우를 제공하지 못한 점.

408. 청구인은 상기 위반 사항에 대하여 순차적으로 살펴보겠습니다.

##### A. 대한민국은 청구인에게 국제법상 최소기준대우를 제공하지 못하였습니다

409. 국제법상 최소기준대우의 위반을 판단하는 척도에 대해서 당사자들은 전반적으로 이견이 없습니다. 청구인과 대한민국은 모두 “Waste Management 사건 판정부가 판시한 협정의 최소기준대우의 내용이 적용될 수 있다”는 입장입니다;<sup>1202</sup> 즉, 대우가 “자의적이고, 지극히 불공정하며, 부당하거나 기아”한지 여부입니다.<sup>1203</sup> 또한 대한민국은 “협정의 문맥 상 ‘자의성’은 “‘정당한 법적절차의 고의적 무시’ 또는 ‘사법적 타당성을 훼손하거나 적어도 그에 반하는 행위’”<sup>1204</sup>를 포함할 수 있다는, *ELSI (United States of America v. Italy)* 사건에서의 국제사법재판소의 판결에도 나타난 자의성의 판단기준에 동의합니다.<sup>1205</sup>

<sup>1202</sup> 답변서면, 제 495 항; 수정 청구서면, 제 222-223 항도 참조.

<sup>1203</sup> *Waste Management Inc v. United Mexican States (II)* 사건(ICSID Case No. ARB(AF)/00/3) 2004. 4. 30.자 판정문, **Exh CLA-16**, 제 98 항(강조표시 추가); 답변서면, 제 495 항도 참조; 수정 청구서면, 제 221-223 항. 그럼에도 불구하고, 청구인은, 해당사항이 있는 경우, FET 기준을 포함하여 협정의 제 11.5 조에 규정된 최소기준대우의 내용에 대한 해석은 유사한 조문을 포함한 협정들상 발생한 분쟁으로부터 비롯된 판결을 포함하나 이에 한정되지 아니한 다른 판정부의 판정에서도 발견할 수 있음을 주장함.

<sup>1204</sup> 답변서면, 제 496 항(강조표시 추가); 수정 청구서면, 제 225 항도 참조.

<sup>1205</sup> *Waste Management Inc v. United Mexican States (II)* 사건(ICSID Case No. ARB(AF)/00/3) 2004. 4. 30.자 판정문, **Exh CLA-16**, 제 98 항 참조(“공정하고 공평한 최소기준대우는 - 사법절차에서 당연한 정의가 명백히 좌절되거나 행정절차에서 투명성과 공평성이 전적으로 존재하지 않는 경우와 같이 - ... 적법절차가 결여되어 사법적 타당성을 해치는 결과를 야기하는 행위로서 국가에 귀속되고 청구인에게 해를 입히는 행위에 의하여 침해된다.”); 국제사법재판소(ICJ) 1989 년도 보고서 *Elettronica Sicula SpA (ELSI) (United*

410. 당사자들은 협정에 따른 최소기준대우의 내용에 대해서는 전반적으로 동의하고 있으나, 본건의 사실관계가 그 기준의 위반에 해당하는지에 대해서는 이견을 보이고 있습니다.
411. 청구인에게 있어 본건은 “분명한 자의성, 명백한 부당성, 적법절차의 완전한 결여, 명백한 차별, 또는 명백한 이유의 결여”를 포함한 “충분히 악의적이고 충격적<sup>1206</sup>” 행위의 전형적인 예로써, 국내법상 한국의 전직 대통령의 탄핵 및 구속과 고위 정부 요인의 형사 소추를 촉발시킨 행위입니다.
412. 범죄 행위의 증거가 명백함에도 불구하고, 대한민국은 본건이 다음과 같은 사항에만 연관되어 있다고 주장합니다:

오도되었거나 잘못된 판단 또는 각종 요인들에 대한  
부적절한 고려에 따라 이루어졌다는 것만으로는  
불충분합니다.<sup>1207</sup>

413. 이는 본건 협정상의 청구의 핵심인 대통령과 보건복지부의 지시에 따르기 위한 절차적 안전장치의 무시, 해외 투자자를 향한 적의, 조작된 가치평가, 그리고 날조된 “시너지 효과”에 관한 증거를 설명하기에는 턱없이 부족합니다. 간단히 말해, 본건 청구는 본건 합병을 지지하기로 한 국민연금의 결정이 단순히 “오판”이 없다거나 잘못된 “요인 영향”의 영향을 받았다는 것과 관련된 것이 아닙니다; 이는 오히려 놀라운 수준의 범죄성과 부정의 절정을 보여준, 정부의 고의적인 개입에 관한 것입니다. 국제사법재판소가 *ELSI* 판결에서 판시한 “자의성”의 고전적인 정의에 따르면, 대한민국의 개입은 다음과 같은 행위에 해당합니다

---

*States of America v. Italy*) 사건 판결문, **Exh CLA-31**, 제 76 면, 제 128 항(“자의성은 단순히 특정 법규에 반하는 것이라기 보다는 법치주의 자체에 반하는 것이다... 이는 정당한 법적절차를 고의적으로 무시하는 것으로, 사법적 적절성이라는 의식에 충격을 주거나 적어도 이를 놀라게 하는 행위이다”); 수정 청구서면, 제 225 항도 참조..

<sup>1206</sup> *Glamis Gold, Ltd. v United States of America* 사건 (UNCITRAL) 2009. 6. 8. 자 판정문, **Exh RLA-48**, 제 627 항(강조표시 추가).

<sup>1207</sup> 답변서면, 제 424 항.

사법적 타당성을 훼손하거나 적어도 그에 반하는  
행위.<sup>1208</sup>

414. 대한민국의 주장과 상반되는 본건 중재사건의 기록상 증거에 관해서는 본 재판박서면 **Section II**에서 상세히 설명한 바 있습니다. 본 **Section**에서는 본건에 적용되는 위 법적 판단기준에 이를 적용할 수 있도록 다시 요약하겠습니다.

1. 투자위원회의 결정은 적법절차의 대한 “의도적 무시”를 나타냅니다

415. **Section II**에서 논의된 사실관계에서 확인할 수 있듯이, 본건 합병결의에 관한 국민연금의 결정은 본건 합병이 국민연금 자신을 포함한 삼성물산의 주주들에게 미칠 손해에도 불구하고 ████████의 승계계획을 지원하는 것을 구체적으로 목적으로 한 일련의 절차적 부정의 결과였습니다.

416. 국민연금의 의결권행사지침은 의결권행사 결정이 “수익성”,<sup>1209</sup> “안정성”<sup>1210</sup> 그리고 “공공성”의 원칙에 따라 이루어질 것을 요구합니다.<sup>1211</sup> 결정적으로, 그리고 “독립성의 원칙”이라는 지배원칙에 따라, 국민연금의 의결권행사는 다른 목적을 침해해서는 안됩니다.<sup>1212</sup> 그러나 국민연금이

<sup>1208</sup> 국제사법재판소(ICJ) 1989년도 보고서 *Elettronica Sicula SpA (ELSI) (United States of America v. Italy)* 사건 판결문, **Exh CLA-31**, 제 76 면, 제 128 항(강조표시 추가).

<sup>1209</sup> 기금운용지침, **Exh C-194**, 제 4 조(“가입자의 부담, 특히 미래세대의 부담 완화를 위하여 가능한 한 많은 수익을 추구하여야 한다”는 의미의 “수익성의 원칙”). 청구인은 피청구국이 이 문서의 수정된 번역본으로서 **Exh R-99**을 제출하였음을 확인함. 청구인은 이 번역에 동의하지 않으며, 특히, 청구인은 피청구국이 제 17조 제 5항의 “하여야 한다(shall be)”를 “~이다(are)”로 번역한 것과, 피청구국이 “전문위원회”를 “특별위원회”로 번역한 것에 동의하지 않음. 따라서, 청구인은 더 정확한 번역본인 **Exh C-194**을 인용함.

<sup>1210</sup> 기금운용지침, **Exh C-194**, 제 4 조(“투자하는 자산의 전체 수익률 변동성과 손실위험이 허용되는 범위 안에 있도록 안정적으로 운용하여야 한다”는 의미의 “안정성의 원칙”).

<sup>1211</sup> 기금운용지침, **Exh C-194**, 제 4 조(“국민연금은 전 국민을 대상으로 하는 제도이고, 기금 적립규모가 국가경제에서 차지하는 비중이 크므로 국가경제 및 국내금융시장에 미치는 파급효과를 감안하여 운용하여야 한다”는 의미의 “공공성의 원칙”).

<sup>1212</sup> 기금운용지침, **Exh C-194**, 제 4 조. 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노 1886 판결, **Exh C-79**, 제 71 면 (서울지방법원이 판시한 바와 같이: “국민연금기금은 연금급여의 재원이므로 수익성, 안전성, 공공성, 유동성의 원칙을 지켜 국민연금 제정의 안정성을 유지하도록 관리·운용되어야 하고, 연금가입자들의 이익과 무관한 정책목표의 달성수단이 되거나 정치적인 목적 또는 이익집단의 이익 추구에 이용되어서는 아니 된다. 즉, 이는 특정한 이익집단에 봉사하거나 정책목표 또는 정치적 목적을 달성하기 위한 수단이 되어서는 안된다.”).

삼성물산-제일모직 합병에 관한 결정을 내릴때 바로 이러한 일이 벌어진 것입니다.

417. 절차적 안전장치는 국민연금의 결정이 다른 정부기관의 목적에 이용되고 않고 그들이 지침이 되는 원칙을 준수하도록 보장하기 위해 존재합니다. 한가지 중요한 절차적 안전장치는 “곤란한” 결정은 전문위원회에 부의되어야 한다는 것입니다.<sup>1213</sup> 국민연금의 전문위원회 및 투자위원회의 위원들은 “곤란한” 결정은 “중요한”,<sup>1214</sup> 또는 “다수소액주주의 이익을 해한다든지... 등의 사회·정치적 논란”과 관련된 결정을 포함한다고 확인한 바 있습니다.<sup>1215</sup> 대한민국측의 증인인 [REDACTED] 또한 다음과 같이 설명한 바 있습니다

여기서 찬성 또는 반대의 판단을 하기 곤란하다는 것은 ‘경제적 관점’에서 판단하기 어렵다는 뜻이 아니라, ‘사회적’, ‘정치적’ 측면까지 종합적으로 고려했을 때 투자위원회에서 판단하는 것이 “부적절한 경우”로 해석하는 것이 타당하다고 생각합니다.<sup>1216</sup>

418. 이러한 기준에 따라, 본건 합병결의로부터 단지 수주 전, 본건과 매우 유사한 SK 합병건이 소수주주의 이익과 관련된 “사회적 및 정치적” 논란을 수반한다는 이유로 전문위원회에서 판단된 바 있습니다. 당시 국민연금의 메모에 따르면, “최대주주의 지분율이 높은 SK C&C가 최대주주의 지분율이 없는 SK(주) 대비 고평가 되어 합병비율이 적정하지 않다는 논란”이 있었으며, 재벌 구조개편에서 합병비율의 적정성에 대한 “사회적 관심”이 증대된 상황이었습니다.<sup>1217</sup> 결국, 합병 조건의 적정성과 공정성에 관한

<sup>1213</sup> 제 1 차 이증기 의견서, 제 86 항; 기금운용지침, Exh C-194, 제 5 조 제 5 항 제 4 호, 6 호, 제 17 조 제 5 항.

<sup>1214</sup> 2016. 12. 23.자 [REDACTED] 검찰 진술조서, Exh C-456, 제 6 면.

<sup>1215</sup> 2016. 12. 26.자 [REDACTED] 특별검사 진술조서, Exh C-465, 제 6 면.

<sup>1216</sup> 2016. 12. 26.자 [REDACTED] 특별검사 진술조서, Exh C-469, 제 5 면.

<sup>1217</sup> [기금운용본부] [2015. 6. 10.]자 “SK(주)와 SK C&C의 합병 전문위원회 부의 검토”, Exh C-385, 제 1-2 면(강조표시 추가); 기금운용본부 운용전략실(책임투자팀) 2015. 6. 17.자 “의결안건: 국내주식운용 의결권 행사(안)”, Exh R-102, 제 2, 3, 7, 8 면.

이같은 우려는 SK 합병건의 결정이 전문위원회에 회부되도록 하였으며, 전문위원회로 하여금 SK 합병 안전에 반대하도록 하였습니다.<sup>1218</sup>

419. 삼성물산-제일모직 합병에 관한 결정은 이러한 특성을 모두 갖고 있었을 뿐만 아니라 규모면에서도 더 큰 건이었습니다. 삼성물산-제일모직 합병은 당시 대한민국 역사상 가장 큰 합병 중 하나로 널리 여겨졌습니다. 대한민국의 증인으로서, [REDACTED]은 다음과 같이 진술하였습니다:

제 경험상 과거에 국민연금 투자위원회가 잠재적으로 논란이 있고 국가 사회적으로 관심도가 높은 사안들은 전문위원회에 부의하여 왔기 때문이었습니다. 본건 합병에 대한 언론의 관심을 비롯한 다양한 의견들을 고려해 볼 때 지금까지 심의한 각종 안전과 비교해도 규모나 관심도면에서 더욱 중대하였기에, 저희 전문위원들은 본건 합병 안전은 전문위원회에서 심의하게 될 것으로 예상하고 있었습니다.<sup>1219</sup>

420. 따라서, SK 합병건이 전문위원회라는 절차적 안전장치에 회부된 것과 정확히 같은 이유로 삼성물산 합병은 더더욱 더 같은 방식으로 처리되었어야 합니다.<sup>1220</sup>
421. 대한민국은 SK 합병의 전례가 “구속력”이 없으며, 삼성물산-제일모직 합병에서의 접근방법은 소위 “의결권행사지침의 객관적 해석”을 반영한 것이라면서 삼성물산-제일모직 합병에서 채택된 전혀 다른 접근방법에 대해 해명하려 합니다.<sup>1221</sup> 특히 대한민국은 SK 합병의 사례에서는

<sup>1218</sup> [REDACTED] 증인진술서, 제 16 항(전문위원회의 SK 합병 안전 심의를 언급하면서 “SK 그룹 일가가 많은 주식을 가진 회사의 주주들에게 결과적으로 부당한 이익이 돌아가는 결과가 되어 도덕적인 [우려]”으로 인해 전문위원회가 본건 합병에 반대하기로 하였다는 부분). 본문 Section II.C.1, Step 1 도 참조.

<sup>1219</sup> [REDACTED] 증인진술서, 제 19 항.

<sup>1220</sup> 이증기 교수 제 2 차 의견서, 제 80-83 항. 국민연금은 당시 “향후 재벌 지배구조 개편 사례에서의 합병에서의 의결권행사와 관련된 명확한 기준을 정립할 필요성”으로 인해 SK 합병 관련 결정을 전문위원회에 회부하기로 하였음. [기금운용본부] [2015. 6. 10.]자 “SK(주)와 SK C&C의 합병 전문위원회 부의 검토”, Exh C-385, 제 1 면. 국민연금 책임투자팀 구성원인 [REDACTED]도 당시 그 업무일지에서 SK 합병건이 삼성 합병건의 전례로서 기능하도록 의도되었다고 기재하였음([REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 43-44 면).

<sup>1221</sup> 답변서면, 제 499, 502 항.

투자위원회가 전문위원회에 회부하기 전에 합병안을 심의하지 않았는데, 투자위원회가 안전을 먼저 심의하는 것이 의결권행사지침을 더 바르게 해석하는 것이라고 주장합니다.<sup>1222</sup>

422. 그러나 이에 따르더라도 동일한 의문이 다시 제기됩니다: 삼성물산-제일모직 합병은 SK 합병이나 이전의 다른 주주권행사 결정과 다르게 취급되었을까요? 드러난 사실에 비추어 볼 때, 이 단순한 질문에 대한 진정한 답은 명백합니다.

- a. 정부 관계자들은 처음에는 삼성물산-제일모직 합병 관련 결정이 전문위원회에서 내려져야 한다는 확고한 입장이었습니다. 예를 들어, 국민연금 책임투자실장인 ██████████은 2015년 7월 1일 보건복지부 ██████████ 사무관에게 전화를 걸어 다음과 같이 설명하였습니다:

솔직히 말해서 이러한 사안이야말로 사회적으로 논란이 되는 사안이고 계산기에 숫자를 집어넣어서 순전히 100% 금전적인 계산을 하는 것만으로는 결정할 수 없는 다른 측면이 많으므로 전문위원회에서 토의해야 할 사안이 아닐까요? 솔직히 그렇게 결정할 수는 없습니다. 현재 많은 사안이 얽혀 있어서 - 엘리엇에 대한 것도 있고 다른 것도 많아서, 이 사안에서의 의사결정 자체가 하나의 관점에서만 바라보기는 어려운 많은 복잡한 문제를 포함하고 있습니다 - 바로 이런 이유로 전문위원회가 존재하는 것입니다.<sup>1223</sup>

- b. 그러나 정부 고위 공무원들은 전문위원회의 SK 합병 관련 표결 결과에 비추어볼 때, 전문위원회가 삼성물산-제일모직 합병 또한 반대할 가능성이 높다는 점을 깨달았습니다. 한 청와대 선임행정관은 다음과 같은 사실을 인정하였습니다:

2015년 6월 말 경, 국민연금공단에서 SK 합병 건에 대한 의결권 행사에 대해 내부 투자위원회에서 결정하지 않고 의결권행사 전문위원회에 부의하였고, 전문위원회에서 합병에 반대하는

<sup>1222</sup> 답변서면, 제 123, 499 항.

<sup>1223</sup> ██████████ 팀장과 ██████████ 사무관 사이의 2017. 4. 18.자 전화통화 녹취록, Exh C-333, 제 12 면. 본문 제 114(a)항도 참조.



것으로 결정되었습니다. 그렇기 때문에 제일모직과 삼성물산 합병도 그대로 두면 합병 반대가 될 수 있는 상황이었습니다.<sup>1224</sup>

- c. 보건복지부 공무원들은 전문위원회의 관련 의사결정권자들에게 영향력을 행사하기 위한 다양한 시나리오를 검토하였습니다.<sup>1225</sup> 예를 들어, 보건복지부 공무원들은 전문위원회 위원들의 “성향”을 상세히 조사하였고 합병에 찬성하는 “성향”의 위원들을 활용하여 다른 위원들도 그렇게 하도록 “유도”하기 위한 다양한 “추진방안”을 논의하였습니다.<sup>1226</sup> 보건복지부 공무원들은 또한 본건 합병에 관한 전문위원회 표결에 영향을 행사할 목적으로 전담 “TF”를 설립하는 방안도 논의하였습니다.<sup>1227</sup> 그러나 보건복지부 █████ 실장, █████ 국장, █████ 과장, █████ 사무관은 2015년 7월 7일 회의에서 그들의 다양한 추진방안으로는 전문위원회의 찬성 표결을 보장할 수 없다고 판단하였습니다.<sup>1228</sup>
- d. 투자위원회는 기금운용본부 직원들로 이루어져있고 이들의 향후 경력은 █████ 본부장의 막대한 영향 아래 있기 때문에, 보건복지부 공무원들은 이들을 통해 ‘찬성’ 표를 더욱 용이하게 확보할 수 있으며, 심지어 찬성표를 던지도록 직접적으로 지시할 수도 있음을 알고 있었습니다.<sup>1229</sup> 그러나 보건복지부 공무원이 작성한 “*각 단계별 의결권행사 장단점 분석*” 표제의 메모에서 보건복지부가 인정하였듯이,<sup>1230</sup> 투자위원회가 본건 합병을 결정한다는 것은 “그간 이

<sup>1224</sup> 2017. 1. 9.자 █████ 제 2 회 특별검사 피의자신문조서, Exh C-488, 제 8 면(강조표시 추가).

<sup>1225</sup> 본문, 제 114 항.

<sup>1226</sup> [보건복지부], [2015. 7. 6.]자 “의결권행사 관련 쟁점별 추진방안”, Exh C-410, 제 2 면. █████ 에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 46 면도 참조.

<sup>1227</sup> █████ 에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 16 면. █████ 에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 8, 46 면. [보건복지부] [2015. 7. 6.] 자 “의결권 행사 전문위원회 논의시 대응 시나리오”, Exh C-409, 제 1 면도 참조.

<sup>1228</sup> 2017. 3. 22.자 █████ 증인신문 녹취서(█████ 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-497, 제 26-29 면.

<sup>1229</sup> 본문, 제 145 항.

<sup>1230</sup> [보건복지부, 초안] “각 단계별 의사결정시 장단점 분석”, [일자 미상, 최종 보고서 2015. 7. 8. 청와대 송부], Exh C-583.

정도 중요성의 안건은 전문위원회에서 결정하여”은 국민연금의 관행과 절차를 위반하게 된다는 문제가 있었습니다.<sup>1231</sup>

- e. 보건복지부 공무원들의 조언을 보고받은 [redacted] 장관은 투자위원회가 합병결의를 결정하도록 하는 방안을 모색할 것을 지시하였습니다.<sup>1232</sup>
- f. 이후 [redacted] 사무관은 “투자위원회 논의 추진방안 검토”라는 제목 표제의 보고서를 작성하였는데, 여기에는 “삼성물산-제일모직 합병에 관한 건을...투자위원회에서 결정토록 유도”하기 위한 정부의 계획과, 이와 같이 국민연금의 통상적 관행을 따르지 않음으로써 필연적으로 발생할 논란으로부터의 “기대효과”가 서술되어 있었습니다.<sup>1233</sup>
- g. 국민연금이 전문위원회를 배제하고 투자위원회가 본건 합병결의를 결정하도록 하려는 보건복지부의 계획을 알게 되자, 국민연금 관계자들은 국민연금이 적정 절차를 준수할 수 있도록 보건복지부를 설득하기 위해 추가적으로 노력하였습니다. 투자위원회 회의 이틀 전인 2015년 7월 8일, [redacted] 본부장, [redacted] 및 [redacted]는 [redacted]이 작성한 “삼성물산 합병안건 투자위원회 의결시 문제점” 표제의 보고서를 논의하기 위해 보건복지부 공무원들과 회의를 하였습니다.<sup>1234</sup> 해당 보고서는 보건복지부 공무원들에게 “삼성물산의 경우 SK 보다 합병비율의 대한 논란이 많으므로” 전문위원회에 회부되어야 함을 강조하였습니다. <sup>1235</sup> 해당 보고서는 또한 “합병비율 등 의결권행사지침상의 주주가치 침해 여부에 대한 사회적 쟁점이 많은 사안에 대해 투자위원회에서 독자적으로 결정한다면 사실상

<sup>1231</sup> [보건복지부, 초안] “각 단계별 의사결정시 장단점 분석”, [일자 미상, 최종 보고서 2015. 7. 8. 청와대 송부], Exh C-583, 제 1면.

<sup>1232</sup> 본문, 제 55(b), (c), (f), 114(e)-(f)항; 2017. 3. 22.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원), Exh C-496, 제 14-15면.

<sup>1233</sup> [보건복지부] [2015. 7. 8.자] “투자위원회 논의 추진방안 검토”, Exh C-419, 제 1면. 본문 제 114(j)-(m), 119 항도 참조.

<sup>1234</sup> 2016. 12. 26.자 [redacted] 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-464, 제 34-35면, [redacted], “삼성물산 합병안건 투자위원회 의결시 문제점”, [2015. 7. 7. 또는 7. 8.], Exh C-420 언급 부분. 2017. 4. 26.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판) Exh C-508, 제 13면도 참조.

<sup>1235</sup> [redacted], “삼성물산 합병안건 투자위원회 의결시 문제점”, [2015. 7. 7. 또는 7. 8.], Exh C-420, 제 1면(강조표시 추가).

전문위원회를 무력화한다는” 비판이 제기될 수 있다고도 서술하였습니다.<sup>1236</sup>

- h. 그럼에도 불구하고, 보건복지부 공무원들은 적정 절차에 관한 국민연금의 요청을 무시하였습니다.<sup>1237</sup> 같은 날인 2015년 7월 8일 늦은 시각에 [ ] 장관은 삼성물산-제일모직 합병은 전문위원회가 아닌 투자위원회에서 결정하도록 확인하였습니다.<sup>1238</sup> [ ] 본부장과 국민연금 관계자들은 긴급히 호출되어 “장관의 지시사항이므로 투자위원회에서 합병안을 찬성해 달라”는 보건복지부의 분명한 지시를 받았습니다.<sup>1239</sup>

423. 위와 같은 당시의 증거는 모두 본건 중재에서의 대한민국의 방어 주장이 잘못되었음을 보여줍니다: 투자위원회가 국민연금의 의결권행사지침에 대한 보다 “객관적 해석”에 따라 본건 합병 결의를 결정하게 된 것이 나라는 점은 명백합니다.<sup>1240</sup> 어쨌든, 이중기 교수가 보고서에서 설명한 바와 같이:

피청구국은 본 쟁점을 분석함에 있어 기금운용지침에 제시된 상위규정은 외면한 채 하위규정인 의결권행사지침을 강조하는 우를 범하고 있다는 것이 본인의 판단입니다. 피청구국이 올바른 규정, 즉 기금운용지침의 규정을 적용한다면 의결권행사는 투자위원회가 아닌 의결권행사전문위원회에 의하여 결정되었을 것입니다. 이와 반대로 국민연금은 투자위원회가 의결권행사에 관한 결정을 하여야 한다고 결정하였고, 이러한 결정은 두 가지 이유로 위법한 것이었습니다. 첫째, 기금운용지침이 투자위원회가 결정하기에 “곤란한” 사안은 반드시 의결권행사전문위원회가 결정할 것을 요구하였기 때문입니다. 둘째, 의결권행사전문위원회 위원장이

<sup>1236</sup> [ ], “삼성물산 합병안건 투자위원회 의결시 문제점”, [2015. 7. 7. 또는 7. 8.], Exh C-420, 제 2 면.

<sup>1237</sup> 본문, 제 114(k)-(l)항.

<sup>1238</sup> 2017. 3. 22.자 [ ] 증인신문 녹취서( [ ] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-496, 제 15-16 면(“회의 당시, 피고인 [ ] 는 삼성물산 합병건을 전문위원회에 회부하지 않고, 투자위원회가 합병에 찬성하는 최종적 결정을 내리도록 하기로 결정하였다”는 검사의 진술을 확인하는 부분).

<sup>1239</sup> 2017. 3. 22.자 [ ] 증인신문 녹취서( [ ] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-497, 제 32 면.

<sup>1240</sup> 답변서면, 제 499 항.

등 위원회가 본건 합병에 대한 의결권행사를 결정하는 것이 필요하다고 인정하였기 때문입니다.<sup>1241</sup>

424. 이에 따라 본건 합병에 관한 표결을 전문위원회가 결정하게 해 달라는 국민연금 전문위원회 위원장의 명시적인 요청마저도 무시되었습니다.<sup>1242</sup> 그리고 지금 중재 판정부 앞에 놓인 증거는 국민연금이 기금운용지침을 정면으로 위반하여 전문위원회를 우회함에 있어서 고위 정부 관계자의 강압에 부합하는 결과를 달성하기 위해 일반적인 관행을 위반할 것을 조직적으로 강요당했음을 보여줍니다. 나아가, 이러한 위반을 강요한 정부 관계자들은 이것이 부적절하다는 점도 알았음이 분명합니다. 따라서:

- a. 보건복지부 █████ 국장과 █████ 과장이 “투자위원회에서 결정하라”는 보건복지부의 지시를 내리기 위해 █████ 본부장을 만났을 때,<sup>1243</sup> █████ 본부장은 █████ 국장에게 자신이 보건복지부의 명령에 따라 이러한 국민연금의 비정상적 표결 절차를 거치는 것이라고 설명해도 되는지 질문하였습니다.<sup>1244</sup> 이에 대해, █████ 국장은 “기금운용본부가 독립적으로 결정할 사안에 대해... 이야기 하면 안 되기 때문에 그런 이야기가 나오지 않도록 조심하라고 주의를 준”것임을 분명히 하였습니다.<sup>1245</sup> █████ 과장의 반응은 더욱 명확하였는데, 그는

<sup>1241</sup> 이종기 교수 제 2 차 의견서, 제 79 항; 수정 청구서면, 제 57 항도 참조.

<sup>1242</sup> 2015. 7. 10.자 █████ (의결권전문위원회)이 보건복지부 및 국민연금의 여러 관계자들에게 발송한 이메일, **Exh C-427**, 제 1-2 면.

<sup>1243</sup> █████에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 7 면; █████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 29 면; 2017. 3. 22.자 █████ 증인신문 녹취서(█████에 대한 서울중앙지방법원 재판), **Exh C-497**, 제 12-13 면; 1 부 2017. 6. 21.자 █████ 증인신문 녹취서(█████에 대한 서울중앙지방법원 재판)(1 부), **Exh C-516**, 제 13-14 면.

<sup>1244</sup> █████ 본부장은 그가 이 질문을 한 이유는 “█████ 국장이 위 삼성 합병 건에 대해 우선 투자위원회가 결정하라고 한 것이 부당한 압력이라고 생각하였기 때문에, 그에게 제가 이 건에 관해 향후 문제가 생길 경우 보건복지부가 책임을 져 줄 것인지 문의한 것”이라고 설명하였음. 2016. 12. 26.자 [█████] 특별검사 피의자 신문조서, **Exh C-464**, 제 26 면.

<sup>1245</sup> 2017. 3. 22.자 █████ 증인신문 녹취서(█████에 대한 서울중앙지방법원), **Exh C-497**, 제 15 면(강조표시 추가).

다음과 같은 질문으로 [redacted] 본부장을 위협하였습니다: “복지부가 운용 독립성에 영향을 줬다는 소리, 그걸 하겠다는 거예요?”<sup>1246</sup>

b. 유사하게, [redacted] 사무관의 “추진방안” 문건은 투자위원회에서 본건 합병을 결정하게 하는 것이 “특정한 의도에 의해 정치적 의사 결정에 의해 기금운용본부에서 결정한 것이며, 독립성을 훼손했다는” 비판으로 자연스럽게 이어질 수 있다는 점을 분명히 인정하였습니다.<sup>1247</sup> 보건복지부 공무원들은 “삼성물산 합병관련 의결권 행사후 대응방안”라는 제목의 유사한 메모를 작성하였는데, 여기에는 투자위원회가 본건 합병 표결을 결정하는 것에 대한 언론, 국회, 감사기관, 전문위원회로부터의 불가피하고 예상되는 논란에 대한 국민연금의 대응방안이 서술되어 있었습니다.<sup>1248</sup> 대한민국은 전문위원회를 배제하기로 한 결정이 단순히 “의결권행사지침의 객관적 해석”<sup>1249</sup> 이었다면 왜 이러한 방어 준비 자료가 필요하였는지는 설명하지 못하고 있습니다.

c. 나아가, 이후 정부 공무원들은 투자위원회를 통해 결정을 강제한 계획은 부당했고 의결권행사지침상 원칙을 위반하는 것이었음을 공개 법정에서 증언한 바 있습니다.<sup>1250</sup> 위에 논의된 “추진방안” 문건에 대한 증언에서,<sup>1251</sup> 청와대의 [redacted] 행정관은 “보건복지부에서 합병 여부에 대하여 사전에 찬성이라는 결론을 정해 놓고 찬성을 목적으로 투자위원회에서 결정토록 할 방안을 세운 것이라면 투자위원회의 독립적인 심의 의결권을 침해하는 것이므로 있을 수 없는 일”이라고 하였습니다.<sup>1252</sup> 유사하게, 국민연금으로 하여금 표결을 강행하도록 압박한 [redacted] 장관은 한국 검찰 진술에서 국민연금으로 하여금 본건

<sup>1246</sup> 2017. 5. 8.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-509, 제 8 면(강조표시 추가). 본문 제 108(c)(iii)항도 참조.

<sup>1247</sup> [보건복지부] [2015. 7. 8.자] “투자위원회 논의 추진방안 검토”, Exh C-419, 제 1 면(강조표시 추가).

<sup>1248</sup> [redacted] [2015. 7. 9.자] “삼성물산 합병관련 의결권 행사후 대응방안”, Exh C-422, 제 2 면. 답변서면, 제 499, 502 항.

<sup>1250</sup> 본문, 제 120 항.

<sup>1251</sup> 본문, 제 114(j)항.

<sup>1252</sup> 2016. 12. 22.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-461, 제 5-6 면(강조표시 추가).

합병을 찬성하는 표결을 하게 한 것은 “기금의 독립성이라는 원칙을 훼손하는 것이기 때문에 바람직하지 않”다고 하였습니다.<sup>1253</sup>

- d. 정부 공무원들은 심지어 투자위원회 회의 전에 투자위원회로 하여금 본건 합병을 결정하는 안이 투자자-국가 중재를 촉발할지에 대해 여러 차례 연락을 주고 받았습니다.<sup>1254</sup> 따라서, 청와대 [REDACTED] 행정관은 그가 [REDACTED] 선임행정관에게 2015년 7월 7일 “추진방안” 문서를 발송한 후, [REDACTED] 수석실의 담당자로부터 전문위원회가 아닌 투자위원회가 결정하게 하는 것은 “국가가 개입하였다는 의심”을 불러 일으켜 대한민국을 ISD 소송의 위협에 노출시킬 수 있다고 청와대에서 우려하고 있다며, 본건 합병과 관련된 추가 자료를 요청하였다고 증언하였습니다.<sup>1255</sup> 유사하게, [REDACTED] 수석은 “ISD 문제는 당시에 전문위를 거치지 않은 것에 대해서 항상” 그가 “[국민연금] [REDACTED] 이사장하고 통화할 때도 문제제기한 것”이라고 증언하였습니다.<sup>1256</sup>

425. 이러한 증거에 비추어 볼 때, 본건 합병에 대한 투자위원회의 결정이 단순히 국민연금의 정상적 절차를 따른 것이라는 대한민국의 본 중재절차에서의 사후적 주장은 신빙성이 떨어집니다. 부결된 SK 합병건과는 달리 본건에서 정부 공무원들이 투자위원회로 하여금 본건 합병에 대해 결정하도록 한 이유는 그것이 국민연금의 찬성 표결을 확보할 유일한 방법이었기 때문임이 명백합니다.

## 2. 투자위원회 결정은 “명백한 자의성”과 “명백한 이유의 결여”를 나타냅니다

426. 본건에 대한 국민연금의 표결 결정을 투자위원회에게 지시한 부적절한 방식을 떠나서, 투자위원회가 본건 합병을 지지하기로 결정한 근거 자체 만으로도 자의성과 그에 따른 국제법의 위반은 입증될 수 있습니다.

<sup>1253</sup> 2017. 1. 5.자 [REDACTED] 제 4 회 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-482, 제 9 면.

<sup>1254</sup> 본문, 제 121 항.

<sup>1255</sup> 2017. 6. 14.자 [REDACTED] 증인신문 녹취서 ([REDACTED] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-514, 제 19 면(강조표시 추가)

<sup>1256</sup> 2017. 9. 26.자 [REDACTED] 증인신문 녹취서 ([REDACTED] 에 대한 서울고등법원 재판), Exh C-525, 제 12 면(강조표시 추가); 2017. 7. 4.자 [REDACTED] 증인신문 녹취서 ([REDACTED] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-520, 제 24-33 면.

427. 첫째, 본건 합병을 지지하기로 한 결정 자체도 국민연금의 의결권행사지침의 기본원칙에 근거하지 않았습니다. 상기하건대, 의결권행사지침은 국민연금이 “수익성”, “안정성” 그리고 “공공성”의 원칙에 따라 이루어질 것을 요구합니다.<sup>1257</sup> 이 원칙은 SK 합병 안을 거부하기로 한 전문위원회의 결정에도 반영되어 있습니다. 따라서, 예를 들어, SK 합병 안전을 심의하기 위한 전문위원회 회의 기록은 전문위원회가 “합병의 취지와 목적[합병 안전에]에는 공감하나 기업의 성장성 및 합병의 시너지에 대한 판단이 쉽지 않은 점”때문에 반대하기로 결정하였다고 서술하고 있습니다.<sup>1258</sup> 나아가 전문위원회는 “합병비율과 합병시점, 자사주소각시점 등을 고려할 때 일부 주주가치를 훼손할 우려”가 있다고 판단하여 합병 반대 결정을 하였습니다.<sup>1259</sup> 그러나 이러한 원칙들은 투자위원회가 삼성물산 합병에 대해 결정할 때에는 무시되었습니다. 특히:

- a. 합병에 찬성 표결하는 것은 수익성의 원칙에 부합하지 않았습니다. 이 원칙은 “가입자의 부담, 특히 미래세대의 부담 완화를 위하여 가능한 한 많은 수익을 추구”할 것을 요구합니다.<sup>1260</sup> Mr. Boulton 이 산정한 바와 같이, 국민연금이 보유하고 있는 상대적으로 적은 제일모직 주식에 대한 수익을 공제한 후에도, 본건 합병으로 인해 국민연금은 약 5,510 억원 내지 6,160 억원 상당의 손실을 떠안았습니다.<sup>1261</sup> 심지어 국민연금

<sup>1257</sup> 기금운용지침, **Exh C-194**, 제 4 조.

<sup>1258</sup> 보건복지부 2015. 6. 24.자 “2015 년 제 2 차 의결권행사 전문위원회 결과 보고”, **Exh R-109**, 제 1 면.

<sup>1259</sup> 보건복지부 2015. 6. 24.자 “2015 년 제 2 차 의결권행사 전문위원회 결과 보고”, **Exh R-109**, 제 1 면.

<sup>1260</sup> 기금운용지침, **Exh C-194**, 제 4 조(“가입자의 부담, 특히 미래세대의 부담 완화를 위하여 가능한 한 많은 수익을 추구하여야 한다” 는 의미의 “수익성의 원칙”).

<sup>1261</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 제 8.3.5 항 (혹은 미화 480 백만불에서 미화 536 백만불). 2019. 10. 9.자 *투데이신문* 보도 “[2019 국감] 국민연금, 삼성물산 합병 불법적 개입으로 약 7000 억원 손실…130 만명 노령연금액에 달해”도 참조, **Exh C-675** (“국회 보건복지위원회 소속 더불어민주당 정춘숙 의원이 국민연금공단으로부터 제출받은 자료에 따르면, 삼성물산과 제일모직 합병에 찬성한 국민연금의 삼성물산 투자에 대한 손실이 합병 발표(2015 년 5 월 26 일) 이후 2019 년 3 월까지 직접투자에서 약 -3,687 억원, 위탁투자에서 약 -3,128 억으로 총 -6,815 억원이나 되는 것으로 나타났다. 특히, 지난 2018 년 11 월 기준으로는 -7,492 억원의 평가손실이 있었던 것으로 나타났다”고 보도).

관계자들은 삼성물산과 제일모직이 제안한 조건에 따라 합병한다면 국민연금이 경제적 손해를 입을 것임을 알고 있었습니다:

- i. 6월 중순 경, 국민연금 리서치 팀 [REDACTED] 팀장은 삼성물산의 저평가로 인한 손해는 “합병비율의 직/간접적인 변경 외에는 저평가 논란을 해소하기 쉽지 않을 것으로 판단” 한다는 결론의 보고서를 작성하였습니다.<sup>1262</sup>
- ii. 7월 초순 경, [REDACTED] 팀장은 [REDACTED] 본부장과 함께 [REDACTED] 부회장 및 다른 삼성 임직원들과의 회의에 참석하였는데, 이 회의에서 국민연금 관계자들은 삼성물산 주주들에게 공정한 방식으로 본건 합병의 조건을 변경하도록 [REDACTED] 부회장을 설득하려고 하였습니다.<sup>1263</sup> [REDACTED] 부회장은 이를 거부하였습니다.<sup>1264</sup>
- iii. 제안된 합병의 조건을 수정하지 않고서는 국민연금이 손해를 입을 것임을 인식한 [REDACTED] 본부장은 리서치에게 국민연금이 입을 손해를 상쇄할 수 있는 “시너지 효과”를 도출해 낼 것을 지시하였습니다.<sup>1265</sup> 리서치 팀의 팀원 중 1 인이 한국 검찰에 진술한 바와 같이: “합병비율만으로 보면, 어떻게 해도 삼성물산 주주에게 손실이 나는 것이 분명하니, 시너지를 산출해서 손실을 보완하려 한 것 같습니다.”<sup>1266</sup>

이러한 손해를 고려할 때, 본건 합병을 찬성한 결정은 수익성의 원칙을 준수하였다고 볼 수 없습니다.

- b. 본건 합병의 결과 국민연금이 입은 손해가 예상 가능하였을 뿐만 아니라 실제로 여러 보건복지부 및 국민연금 관계자들이 명백히 예상하고

<sup>1262</sup> [REDACTED] [2015. 5. 26.]자 “합병관련 삼성물산 저평가 논란 해소 방안”, Exh C-378, 제 1939면. 본문, 제 124 항도 참조.

<sup>1263</sup> 본문, 제 128(f)항; [REDACTED] 2015. 7. 7.자 국민연금 CEO 면담내용 인용 부분, Exh C-413; 2015. 9. 14.자 2015 국감 - 정무위원회 회의록, Exh C-50, 제 80 면.

<sup>1264</sup> 본문, 제 128(f)항; [REDACTED] 2015. 7. 7.자 국민연금 CEO 면담내용, Exh C-413.

<sup>1265</sup> 본문, Section II 제 C.5 항; 수정 청구서면, 제 123 항; [REDACTED] 에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 33 면.

<sup>1266</sup> 2016. 12. 25.자 [REDACTED], [REDACTED] 및 [REDACTED] 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-462, 제 18-19 면.



있었음을 고려할 때, 이에 찬성하는 표결은 공공성에 부합하지 않았습니니다. 이 원칙은 “국민연금은 전 국민을 대상으로 하는 제도이고, 기금 적립규모가 국가경제에서 차지하는 비중이 크므로 국가경제 및 국내금융시장에 미치는 파급효과를 감안하여 운용하여야 한다”고 정하고 있습니다.<sup>1267</sup> 본건 합병은 삼성물산의 소수주주의 지분가치를 크게 손상시켰는데, 소수주주 가치 손실은 국민연금이 SK 합병을 반대하게 된 주요한 우려사항이기도 하였습니다.<sup>1268</sup> 대한민국 측의 증인이자 SK 합병에 대한 국민연금 표결에 참여하였던 ████████ 전문위원도 “SK 그룹 일가가 많은 주식을 가진 회사의 주주들에게 결과적으로 부당한 이익이 돌아가는 결과”라는 “도덕적” 우려를 가지고 있었다고 확인하였습니다.<sup>1269</sup> 삼성물산-제일모직 합병에 관한 투자위원회 심의는 바로 이 “도덕적” 우려를 무시하였습니다.

- c. 이 결정은 안정성의 원칙 또한 위반하였습니다. 안정성의 원칙은 “투자하는 자산의 전체 수익률 변동성과 손실위험이 허용되는 범위 안에 있도록 안정적으로 운용하여야 한다”고 요구하고 있습니다.<sup>1270</sup> 보건복지부와 국민연금은 투자위원회가 본건 합병 표결을 심의하고, 나아가 찬성표결로 결정한다면 얼마나 많은 논란을 불러일으킬 지 알고 있었습니다. 이러한 논란을 불러일으키는 것은 기금을 안정적으로 운용할 국민연금의 의무에 정면으로 반하는 것이었습니다. 합병에 찬성표결을하기로 한 결정은 국민연금을 크게 뒤흔들어 놓았습니다. 그 기간 정부 공무원들이 그렇게도 신경썼던 여러 해외 투자자들로부터의 청구가 현실화되기도 전에, 국민연금은 이미 합병 절차 및 결과에 대한 기소, 유죄판결 및 내부 감사로 어수선했습니다.

<sup>1267</sup> 기금운용지침, **Exh C-194**, 제 4 조(“국민연금은 전 국민을 대상으로 하는 제도이고, 기금 적립규모가 국가경제에서 차지하는 비중이 크므로 국가경제 및 국내금융시장에 미치는 파급효과를 감안하여 운용하여야 한다”는 의미의 “공공성의 원칙”).

<sup>1268</sup> 보건복지부 2015. 6. 24.자 “2015년 제 2차 의결권행사 전문위원회 결과 보고”, **Exh R-109**, 제 1 면.

<sup>1269</sup> ████████ 증인진술서, 제 15-16 항(강조표시 추가).

<sup>1270</sup> 기금운용지침 **Exh C-194**, 제 4 조(“투자하는 자산의 전체 수익률 변동성과 손실위험이 허용되는 범위 안에 있도록 안정적으로 운용하여야 한다”는 의미의 “안정성의 원칙”).

428. 둘째, 투자위원회 결정은 본건 합병의 경제적 이점에 대한 합리적인 판단에 따른 것이 아니었습니다. 그 표결은 회사들에 대한 거짓된 가치평가와 날조된 “시너지 효과”에 따라 결정되었습니다.<sup>1271</sup> 대한민국은 부정과 조작의 증거를 무시하면서, 위원회 구성원들이 “국민연금이 본건 합병에 찬성표결을 해야 할지 세시간 동안 심의하였으며”<sup>1272</sup> 그 시간 동안 본건 합병과 관련된 “여러가지 요인을 고려”하였기 때문에<sup>1273</sup> 투자위원회 회의의 결과는 적법하다고 주장합니다. 그러나 대한민국은 그 세시간 동안 정확히 무엇이 심의되었는지, 당시 투자위원회가 어떤 소위 다른 “요인”을 고려하였는지 상세히 설명하지 않고 있습니다. 해당 쟁점과 관련된 문서제출 역시 부실하고 선택적이었습니다. 밝혀진 사실관계 기록을 좀 더 자세히 살펴보면 대한민국의 이처럼 빈약한 주장은 근거가 없다는 점이 드러납니다.

- a. 투자위원회가 국민연금의 리서치 팀의 보고서에 중대한 비중을 두었다는 사실은 놀랍지 않습니다.<sup>1274</sup> 투자위원회가 본건 합병을 지지하는 다른 분석들을 검토하였다거나 본건 합병의 경제적 이점과 관련하여 어떠한 독립적인 결론에 이르렀다는 증거는 찾아보기 어렵습니다.
- b. 리서치 팀의 보고서가 거짓된 데이터와 조작된 시너지 효과에 기반하여 작성되었다는 점은 더 이상 논란의 여지도 없습니다.<sup>1275</sup> 투자위원회에 의한 데이터 조작은 위 **Section II** 에 상세히 논하였습니다만, 관련된 사실관계는 여기에서도 요약할 가치가 있습니다.
- c. 투자위원회 회의 목적상, 위 보고서는 두 회사의 “적정한” 합병비율이 1:0.34 내지 1:0.68 가 될 것으로 권고하였습니다.<sup>1276</sup> 이 범위는

<sup>1271</sup> 본문 전체 취지, 제 137, 140 항.

<sup>1272</sup> 답변서면, 제 129, 313, 501 항.

<sup>1273</sup> 답변서면, 제 313 항.

<sup>1274</sup> 본문, 제 140 항.

<sup>1275</sup> 본문, Section II, C.4., 5. Steps 4 및 5.

<sup>1276</sup> 기금운용본부 리서치 팀, 2015. 7. 10.자 “제일모직/삼성물산 적정가치 산출보고서”, **Exh C-426**, 제 2 면. [redacted] 에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 21-22, 62 면도 참조.

편리하게도 삼성이 제안한 합병 비율인 1:0.35 에 부합하였습니다.<sup>1277</sup> 그러나 이 범위는 해당 회사의 가치평가를 인위적으로 조작하는 것을 포함한 리서치 팀 내의 완전히 자의적인 절차의 결과물이었습니다.

- d. 이러한 자의성은 첫째로 이 기간 동안의 국민연금의 계산이 불규칙했다는 점을 통해 엿볼 수 있습니다. 최종 보고서 제출로부터 불과 4 일 전에 국민연금 리서치 팀은 “적정” 합병비율이 1:0.39 라고 판단하고 있었습니다. 그로부터 6 일 전인 2015 년 6 월 30 일에는 리서치 팀은 1:0.64 의 합병비율을 산정하였습니다. 그로부터 몇 주 전, 6 월 초 경에 본건 합병이 공시된 직후에는, 국민연금 리서치 팀장 [REDACTED] 는 합병비율이 단순히 “적정”하지 아니하며 삼성물산 주주들에게 미칠 손해를 은폐하기 위해서는 수정이 필요하다는 입장이었습니다.<sup>1278</sup>
- e. 아주 단기간 내에 서로 다른 가치평가가 급변했다는 사실은 단순한 특이성이 아닌, 보다 훨씬 위험한 현상의 증상이었습니다. 이제 밝혀진 바와 같이 이는 삼성물산과 제일모직의 가치평가를 조작하여 투자위원회가 삼성이 제안한 합병비율을 지지하도록 유도하기 위한 정부 고위공무원들의 압박의 결과물이었습니다. 다시 말하면:
- (i) [REDACTED] 팀장은 2015 년 6 월 30 일 보건복지부와 국민연금 관계자들 간의 회의에 참석하였는데, 거기서 보건복지부 공무원들은 [REDACTED] 본부장에게 “투자위원회에서 결정하라”고 지시하였습니다.<sup>1279</sup> 이는 [REDACTED] 팀장과 리서치 팀이 “적정” 합병비율에 대한 첫 권고에 도달할 무렵이었습니다.
  - (ii) [REDACTED] 본부장은 삼성물산 이사회가 제안한 합병비율과 좀 더 유사하여 마치 그러한 비율을 정당화하는 것처럼 보이는 비율을

<sup>1277</sup> 기금운용본부 리서치 팀, 2015. 7. 10.자 “제일모직 삼성물산 적정가치 산출보고서”, Exh C-426, 제 2 면. [REDACTED] 에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 21-22, 62 면도 참조.

<sup>1278</sup> [REDACTED] [2015. 5. 26.]자 “합병관련 삼성물산 저평가 논란 해소 방안”, Exh C-378, 제 1 면(강조표시 추가); [REDACTED] 에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 18 면.

<sup>1279</sup> [REDACTED] 에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 31 면; [REDACTED] 에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 7 면; 2017. 6. 21.자 [REDACTED] 증인신문 녹취서([REDACTED] 에 대한 서울중앙지방법원 재판)(1 부), Exh C-516, 제 13 면.

도출하기 위해 [redacted] 팀장에게 “잘 좀 해보자”고 추가적으로 지시하였습니다.<sup>1280</sup> 이에 따라 [redacted] 팀장은 리서치 팀에 합병 비율 가치평가가 “너무 높다”면서, 그들에게 (a) 삼성물산의 가치평가를 낮출 수 있도록 할인율을 조정하고, (b) 삼성바이오로직스의 가치평가를 조정하여 제일모직의 가치를 증가시키라고 지시하였습니다. 이러한 방법으로 국민연금 리서치 팀은 “적정” 합병비율이 제일모직과 삼성물산 이사회가 제안한 합병비율과 퀘를 같이 한다고 결론지을 수 있었습니다.<sup>1281</sup> 이전 결론을 뒤집기 위해 리서치 팀은 삼성물산의 투자자산에 대해 이후 리서치 팀이 국내 형사 절차에서 인정하였듯이 금융 애널리스트들이 일반적으로 적용할 할인율을 크게 상회하는 “과도한” 할인율을 적용하였습니다.<sup>1282</sup> 동시에 리서치 팀은 삼성바이오로직스 등 제일모직의 주요 자산 중 하나의 가치를 두배 이상으로 불러 제일모직의 가치평가를 극적으로 끌어올렸습니다.<sup>1283</sup> 이처럼 거짓되고 자의적인 계산은 2015년 7월 6일 적정 “합병비율”에 대한 국민연금의 두번째 권고로 이어졌고, 같은 날 보건복지부에 상신되었습니다.<sup>1284</sup>

---

<sup>1280</sup> 2017. 1. 9.자 [redacted] 특별검사 진술조서, **Exh C-487**, 제 7279 면.

<sup>1281</sup> 2016. 12. 25.자 [redacted], [redacted] 및 [redacted] 제 2 회 특별검사 진술조서, **Exh C-462**, 제 12 면(강조표시 추가) ([redacted]은 “처음에 삼성바이오로직스 기업가치를 한국증권, 대우증권, KB 증권 등으로부터 삼성바이오로직스의 기업가치를 받아 대략 6 조 정도로 산출하여 제일모직의 기업가치를 산출하여 합병비율을 산정하였는데, [redacted] 팀장이 저에게 삼성바이오로직스 가치가 너무 낮다고 하였고, [redacted] 팀장이 제약바이오 담당자인 [redacted] 책임을 통해 올려보라는 지시를 한 것으로 알고 있습니다. [redacted] 책임이 산출한 삼성바이오로직의 기업가치를 적용하여 제일모직의 가치를 산출하고 이를 합병비율로 전환해 보니 합병비율이 급격하게 낮아졌습니다”라고 진술함).

<sup>1282</sup> 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, **Exh C-478**, 제 12 면(강조표시 추가) ([redacted]은 “여의도 애널리스트들도 법인세율을 고려하여 25~30%의 할인율을 적용하고 있는 것으로 알고 있습니다”라고 진술함).

<sup>1283</sup> 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, **Exh C-478**, 제 13 면; [기금운용본부 리서치 팀] 2015. 7. 6.자 “별첨 7 공정가치 평가비교”, **Exh C-411**, 제 25-26 면.

<sup>1284</sup> 2017. 9. 26.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울고등법원 재판), **Exh C-524**, 제 4 면 (7.6. 보건복지부 공무원들이 국민연금 [redacted], [redacted], [redacted]와 만나 “안건을 전문위원회에 부의하는 것이 낫겠다”는 국민연금의 권고에 대해 논의하였음을 확인하는 부분).

(iii) 며칠 후 보건복지부와 국민연금 관계자들은 투자위원회가 본건 합병에 찬성할 경우 예상하는 감사에 대비하기 위해서는 국민연금 리서치 팀이 “명확한 분석자료 백업”을 마련, 특히 “합병비율이... 적정하다는 증빙”을 해야 한다고 판단하였습니다.<sup>1285</sup> 국민연금 리서치 팀은 2015년 7월 10일 편리하게도 “적정” 합병비율이 1:0.34에서 1:0.68 사이라고 설명하는 “백업자료”를 제시하였습니다.<sup>1286</sup> 리서치 팀원인 [ ]은 한국 법정 증언에서 최종 가치평가는 “매우 문제가 많은 합병비율”을 나타냈다고 증언하면서, “왜 [ ] 팀장이 그 부하직원들에게 그런 말도 안되는 분석보고서를 쓰도록 했는지 이해가 되지 않고, 화가 납니다”라고 하였습니다.<sup>1287</sup>

f. 이처럼 삼성물산과 제일모직의 가치평가에 대한 조잡한 조정에도 불구하고 본건 합병으로 인해 발생하는 국민연금의 손해, 즉 삼성이 제안한 합병비율과 국민연금이 제안한 “적정” 합병비율 간에는 여전히 간극이 있었습니다. [ ] 팀장은 [ ] 본부장과의 대화에서 “합병비율에서 오는 불리함을 상쇄하기 위해서는... 시너지 등이 필요함을 보고”했습니다.<sup>1288</sup> 이에 따라:

(i) [ ] 팀장은 리서치 팀에 남은 손실을 상쇄하기 위해 본건 합병이 진행될 경우의 시너지를 대략적으로 계산하여 보도록 지시하였습니다.<sup>1289</sup> [ ] 팀장은 이 계산을 팀원인 [ ]에게 위임하였는데, 그는 과거에 합병 시너지를 계산해 본

<sup>1285</sup> 국민연금 책임투자팀 2015. 7. 7.자 “제일모직-삼성물산 합병 의결권행사 관련 쟁점사항”, Exh C-412 (강조표시 추가).

<sup>1286</sup> 기금운용본부 리서치 팀, 2015. 7. 10.자 “제일모직 삼성물산 적정가치 산출보고서”, Exh C-426, 제 2면. [ ]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 21-22, 62 면도 참조.

<sup>1287</sup> 2017. 1. 2.자 [ ] 특별검사 진술조서, Exh C-478, 제 15-16면.

<sup>1288</sup> 2017. 1. 9.자 [ ] 특별검사 진술조서, Exh C-487, 제 3면(강조표시 추가).

<sup>1289</sup> 2017. 5. 8.자 [ ] 증인신문 녹취서 ([ ]에 대한 서울고등법원 재판), Exh C-510, 제 27-28면([ ]는 [ ]이 “ [ ] 팀장이 [ ] 전임을 호출해서 삼성물산과 제일모직이 합병할 경우 합병비율의 차이로 국민연금에서 1,388 억 원 상당의 손실이 발생하고, 이를 상쇄하기 위해서는 2조 원 정도의 합병시너지가 있어야 한다는 계산식을 보여주면서 합병을 했을 때 시너지를 산출하라고” 하였다고 증언함). [ ]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 9, 23-24; [ ]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 53도 참조.

경험도 없었을 뿐 아니라 합병 회사들의 사업 분야에 대해 전혀 알지 못하였습니다.<sup>1290</sup>

(ii) [redacted]은 [redacted] 팀장으로부터 2015년 7월 8일 오전 9~10시 경 이 지시를 받았고, 불과 두시간 후 [redacted] 팀장에게 보고를 올렸습니다.<sup>1291</sup> 국내 형사 절차에서 [redacted]은 그의 계산이 새로이 합병된 법인에 대한 순전히 가정적인 매출 규모와 자의적으로 선정된 성장률에 기반한 것이었고, 그 수치를 정당화하기 위한 어떠한 실질적인 조사도 한 바 없다고 인정하였습니다.<sup>1292</sup> 그는 분석을 함에 있어서 두 회사의 실제 사업에 대해 유의미하게 이해하지 못하였고 그 결과 가장 적절한 성장률을 파악할 수 없었다고 인정하였습니다.<sup>1293</sup>

(iii) [redacted]은 [redacted] 팀장에게 가능한 시너지 계산의 범위를 제공하였습니다. [redacted] 팀장은 해당 범위 내에서 자의적으로 2.1조원 상당, 즉 국민연금이 계산한 국민연금의 손해를 상쇄할 수 있는 금액의 시너지를 도출해 내는 계산을 선정하였습니다. [redacted]이 이후에 증언한 바와 같이, [redacted] 팀장은 이것이 시너지 효과의 합리적인 예상치라고 불만한 정보를 가지고 있지

<sup>1290</sup> 2016. 12. 25.자 [redacted], [redacted] 및 [redacted] 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-462, 제 19면 (다음 검사의 질문에, “진술인은 그렇게, ‘시너지’라는 것을 수치로 산정해 본 경험이 있나요” 및 “그런 것을, 합병에 앞서 수치로 계산한 것을 전에 본 적은 있나요,” [redacted]은 다음과 같이 답변함: “없습니다.”)

<sup>1291</sup> 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-477, 제 9면; 2016. 12. 25.자 [redacted], [redacted] 및 [redacted] 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-462, 제 19-20면.

<sup>1292</sup> [기금운용본부 리서치 팀] [2015. 7. 9.자] “합병 시너지 효과 분석”, Exh C-423. [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 9, 15, 54-55 면; [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 24, 34, 36, 54-55, 83 면; 2018. 6. 21.자 삼성물산-제일모직 합병 관련 국민연금 내부감사 결과, 2018. 7. 5.에 캡처된 국민연금 내부감사 발표를 보여주는 국민연금 웹사이트 캡처와 함께 제출, Exh C-84, 제 13 면; 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-477, 제 13-17 면; [redacted], [redacted] 및 [redacted] 제 2 회 특별검사 진술조서, 2016. 12. 25., Exh C-462, 제 20-22 면도 참조.

<sup>1293</sup> [redacted], [redacted] 및 [redacted] 제 2 회 특별검사 진술조서, 2016. 12. 25., Exh C-462, 제 20-22 면(“[redacted] 팀장이 저에게 합병회사의 매출성장율이 합병전에 비해 어느 정도 성장할 수 있는지를 물어보아서 저는 사업구조를 잘 모르기 때문에 답변을 드릴 수 없다고 하였습니다. 그것이 사업구조도 모르는 상황에서 제가 단기간에 답을 할 수 있는 문제가 아니었기 때문입니다”).

않았습니다.<sup>1294</sup> [redacted] 은 해당 계산이 객관적이거나 공정하지 않았으며, 순전히 합병비율에 따른 손해를 상쇄하라는 [redacted] 팀장의 지시를 따르기 위해 이루어졌을 뿐이라고 증언하였습니다.<sup>1295</sup>

(iv) 그가 선호하는 시너지 수치를 선정한 후, [redacted] 팀장은 국민연금 리서치 팀에게 [redacted] 이 산정한 “시너지 효과”를 뒷받침하는 설명을 제공할 보고서를 작성하라고 지시하였습니다.<sup>1296</sup> [redacted] 은 이후 시너지 효과 계산을 두고 “당시 [redacted] 팀장님의 지시에 따라 짧은 시간에 각 회사들에 대한 정밀한 분석도 없이 그냥 임의대로 숫자만 곱해서 급조한 수치였기 때문에, 그것이 실제 합병시너지일 수는 없습니다. 누가 봐도 말이 안되는 것”이라고 하였습니다.<sup>1297</sup>

g. 이것이 바로 국민연금 투자위원회가 2015년 7월 10일 본건 합병 관련 표결을 심의하고 결정하였을 때 고려한 주요 정보입니다. 리서치 팀의 분석은 단순한 “절차적 불규칙성”을 나타낸 것이 아니라, 의결권 행사에 대한 국민연금의 통상적이고 독립적인 검토에 정부가 부정하게 개입하여 투자위원회가 합병표결 심의 시 고려하는 정보들을 계획적으로 조작하였음을 나타내는 것입니다.

429. 셋째, 그리고 역시 대한민국의 현실성 없는 주장과는 달리, 투자위원회 결정에 대한 청구인의 우려는 단순히 “위원회 위원들이 나쁜 투자결정을 내렸다는 주장”<sup>1298</sup> 이 아닙니다. 오히려 투자위원회의 결정은 협정의 최소기준대우 의무 위반에 충분히 해당하는 명백한 자의성을 보여줍니다.

<sup>1294</sup> [redacted], [redacted] 및 [redacted] 제 2 회 특별검사 진술조서, 2016. 12. 25., Exh C-462, 제 20-22 면 (“[redacted] 팀장이 2 조원의 시너지 효과가 필요하다는 것을 저에게 미리 얘기해 둔 상태였고, 결국 [redacted] 팀장은 원하는 2 조원 효과가 나는 10%를 선택한 것입니다”).

<sup>1295</sup> [redacted], [redacted] 및 [redacted] 제 2 회 특별검사 진술조서, 2016. 12. 25., Exh C-462, 제 20-22 면. 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-477, 제 10-11 면도 참조.

<sup>1296</sup> [기금운용본부 리서치 팀] [2015. 7. 9.자] “합병 시너지 효과 분석”, Exh C-423.

<sup>1297</sup> 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-477, 제 16 면(강조표시 추가), [redacted], [redacted] 및 [redacted] 제 2 회 특별검사 진술조서, 2016. 12. 25., Exh C-462, 제 20-22 면도 참조.

<sup>1298</sup> 답변서면, 제 505 항.

답변서면에서 대한민국이 주장하는 바와는 달리, 본건 합병의 장단점에 관해 예상하였던 시장 애널리스트들이 있었다는 사실은 본건과 무관한 바,<sup>1299</sup> 이는 대한민국이 투자위원회가 본건 합병 표결에 대해 결정하였을 때 이러한 대안적인 관점을 고려하였다는 어떠한 증거도 제시하지 못하고 있기 때문입니다. “본건 합병에 대해 표결함에 있어서 국민연금 투자위원회는 문제 되는 계산 외의 요소도 고려하였다”는 대한민국의 주장은 근거가 크게 부족합니다.<sup>1300</sup> 이는 또한 본건 합병에 관한 투자위원회의 결정은 합병비율과 시너지 효과에 관한 리서치 팀의 자의적 분석에 의존하였다는 점을 보여주는 증거(본 중재판정부에 제출)에도 반합니다.

a. “국민연금 투자위원회는 자산운용에 관한 경험이 풍부한 전문가로 이루어졌고” 그들은 본건 합병의 장단점을 이해하고 있었다는 대한민국의 주장과는 달리,<sup>1301</sup> 다수의 투자위원회 위원은 이러한 결정을 할 자격을 갖추지 못하고 있었으며 오히려 국민연금 리서치 팀의 조언을 따랐습니다.<sup>1302</sup> 예를 들어:

(i) 투자위원회 위원인 █████은 검찰 진술에서 본인은 주로 “인사, 예산, 자금 등 후선 업무의 책임자로 주식가치, 합병 같은 증권 관련 전문 분야는 잘 모른다”고 하였고, 따라서 “리서치 팀에서 설명한 합병후 시너지 창출 등이 타당하다고 생각되어 찬성 의사를 표시하였다”고 진술하였습니다.<sup>1303</sup>

(ii) 투자위원회 위원인 █████은 한국 검찰 진술에서 합병에 찬성표결한 투자위원회 위원 중 네 명은 “주식 의결권 행사

<sup>1299</sup> 답변서면, 제 83, 506 항(특히, 한국이 언급하는 두 “독립적인 시장 애널리스트”인 현대리서치와 BNK 증권은 모두 한국 증권회사임).

<sup>1300</sup> 답변서면, 제 508 항. 예를 들어, 한국은 서울지방법원 판결을 인용하는데, 이는 본건 합병에 찬성하는 “독립적인 시장 애널리스트”에 대한 국민연금의 참조는 언급하지 않음.

<sup>1301</sup> 답변서면, 제 508 면.

<sup>1302</sup> 본문, 제 138-139.

<sup>1303</sup> 2016. 12. 28.자 █████ 특별검사 진술조서, Exh C-472, 제 10 면.



문제에 전문성이 있는 것은 아니었으므로,” “합병 반대 표결을 하기 어려운 상황”이었다고 확인하였습니다.<sup>1304</sup>

(iii) 다른 위원회 위원들도 자신들이 어떻게 국민연금 리서치 팀의 조언을 따랐는지 설명하였습니다. 예를 들어 투자위원회 위원인 [REDACTED]은 한국 검찰 진술에서 “전문가인 리서치 팀장이 아주 자신 있게 2조원 이상 시너지가 발생한다는 말을 리서치 팀장의 자격으로 한 것이어서, 저도 찬성 결정을 하는데에 큰 고려요소가 되었”다고 진술하였습니다.<sup>1305</sup> [REDACTED]은 또한 “제 입장에서, 리서치 팀의 전문가들이 수치를 제시하면서 자신있게 얘기하는 것을 신뢰할 수 밖에 없었고, 그런 신뢰에 따라 찬성 결정을 내렸던 것입니다. 게다가, 외부기관도 아니고, 제가 소속한 기금운용본부 소속의 리서치 팀에서 그런 자료를 제시하는데 어떻게 신뢰하지 않을 수 있겠습니까”라고 진술하였습니다.<sup>1306</sup>

b. 따라서, 본 청구가 오직 “오도되었거나 오판 또는 요인의 잘못된 형량이 있는 결정”에 관한 것이라는 대한민국의 주장은 매우 부정확한 것입니다. 투자위원회는 “요인을 형량”한 적이 없습니다. 투자위원회 회의록이 명백히 보여주듯, 국민연금 리서치 팀의 엉터리 분석만이 있었을 뿐입니다. 회의 내내 [REDACTED] 본부장과 [REDACTED], [REDACTED], [REDACTED]은 주요한 질의응답을 조정하면서, 매번 국민연금 리서치 팀이 지시에 따라 조작한 허위의 “시너지 효과” 계산으로 투자위원회 위원들의 관심을 돌렸습니다. 예를 들어:

(i) 위원회 위원인 [REDACTED]이 제안된 합병비율을 두고 “제일모직 보유로 삼성물산 손실을 모두 커버할 수 없음”이라고 지적하자, [REDACTED]는 “이를 상쇄하려면 시너지가 약 2 조원 이상 발생하여야 함”이라고 하면서, 그 팀의 분석에 따르면 “시너지

<sup>1304</sup> 2017. 4. 19.자 [REDACTED] 증인신문 녹취서 ([REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-505, 제 24 면.

<sup>1305</sup> 2016. 12. 27.자 [REDACTED] 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-467, 제 7 면.

<sup>1306</sup> 2016. 12. 27.자 [REDACTED] 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-467, 제 7-8 면.

효과는 2 조원 이상이 가능함"이라고 위원회 위원을 안심시켰습니다.<sup>1307</sup>

(ii) 위원회 위원인 █████이 “합병 시너지에 대한 향후 전망을 근거로 미래가치를 현재 시점에서 긍정적이라 평가하는 것은 한계가 있다”면서 합병 시너지는 “검증이 곤란”하다고 지적하자, █████ 본부장은 █████ 팀장에게 답변할 것을 지시하였습니다. █████ 팀장은 위원회 위원에게 리서치 팀은 “약 2 조원의 주주가치 확대”라고 결론지었다고 강조하였습니다.<sup>1308</sup>

(iii) 위원회 위원 █████이 “1:0.35 와 1:0.46 이 큰 차이 없다고 보는 것이 합리적인지?” 인지 물으며 리서치 팀이 제시한 “적정” 합병비율과 합병안 비율 사이의 차이로 인한 손해를 지적하자, █████가 끼어들어 “리서치 팀의 의견은 양쪽의 가치가 상쇄되고, 시너지효과가 있다고 본 것”이라고 답변하였습니다.

1309

(iv) █████ 본부장은 회의 말미에 표결의 결과를 다음과 같이 요약하였습니다: “본건 안건의 의결 결과, 합병 비율은 적법한 절차를 거쳤고, 시너지 등을 고려하여 합병에 찬성하며, 의안별로 찬성하지 않은 위원이 일부 있었음”.<sup>1310</sup>

h. 마지막으로, 투자위원회의 구성원 다수는 국내 소송 절차에서 그들이 시너지 효과의 조작 사실을 알았다면 본건 합병에 찬성 표결하지 않았을 것이라고 증언하여, 국민연금 리서치 팀의 허위 수치가 그들의 결정에

1307 기금운용본부 운용전략실 2015. 7. 10.자 “2015년 30차 투자위원회 회의록”, Exh R-128, 제 11면(강조표시 추가).

1308 기금운용본부 운용전략실 2015. 7. 10.자 “2015년 30차 투자위원회 회의록”, Exh R-128, 제 11면(강조표시 추가).

1309 기금운용본부 운용전략실 2015. 7. 10.자 “2015년 30차 투자위원회 회의록”, Exh R-128, 제 10면(강조표시 추가).

1310 기금운용본부 운용전략실 2015. 7. 10.자 “2015년 30차 투자위원회 회의록”, Exh R-128, 제 16면(강조표시 추가).

결정적 영향을 미쳤다는 그다지 놀랍지 않은 사실을 확인하여 주었습니다. 예를 들어,

(i) 위원회 위원인 ██████은 “저는 투자위원회에서 토론과정을 거쳐 향후 시너지 효과에 대해 긍정적으로 보고 의사결정을 하였습니다. 만약 시너지효과 작성 내용이 거짓이었다면 저도 반대하였을 것입니다.”<sup>1311</sup>

(ii) 위원회 위원인 ██████은 법정에서 그가 본건 합병에 찬성표결한 데는 결정적으로 국민연금 리서치 팀이 제시한 시너지 효과에 의존하였으며, 그가 조작된 시너지 예상치를 도출하기 위해 국민연금 리서치 팀이 사용한 방법론을 알았다면, 그는 본건 합병에 찬성 표결하지 않았을 것이라고 증언하였습니다.<sup>1312</sup>

(iii) 위원회 위원인 ██████는 특검에서 불공정한 합병비율로 인한 손해를 감추기 위해 “투자위원회 당시에는 합병 시 시너지가 2 조원 이상이라는 것을 근거없이 인위적인 계산식으로 작성하였다는 사실을 알지 못하였”고 “알았다면, 찬성 안했을 겁니다”라고 진술하였습니다.<sup>1313</sup>

(iv) 위원회 위원이자 국민연금 해외대체실장인 ██████은 “시너지 효과 2 조원을 도출하기 위해 매출액 증가율, 할인율 등을 별다른 근거없이 임의적으로 채용한 것이라면 2 조원이라는 시너지 효과는 근거가 없는 것”이며, 따라서 “위와 같은 사실을 당시 알았다더라면 그대로 찬성하기는 어려웠을 것”이라고 진술하였습니다.<sup>1314</sup>

<sup>1311</sup> 2016. 12. 27.자 ██████ 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-467, 제 14 면.

<sup>1312</sup> 2017. 4. 10.자 ██████ 증인신문 녹취서 (██████████에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-500, 제 12 면.

<sup>1313</sup> 2016. 12. 28.자 ██████ 제 2 회 특별검사 진술조서, Exh C-471, 제 7 면 (강조표시 추가).

<sup>1314</sup> 2016. 12. 29.자 ██████ 특별검사 진술조서, Exh C-474, 제 17 면 (강조표시 추가); ██████에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 54-55 면; ██████에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 60 면.

(v) 위원회 위원 █████은 특검 진술에서 본건 합병으로 인한 예상 손해액 1,300 억원을 상쇄하기 위한 2 조원의 시너지 금액이 정당화되지 않거나 투자위원회 직전에 조작된 것이었다면 [본건 합병에] 찬성 표결하지 않았을 것이라는 내용의 진술서를 제출하였습니다.<sup>1315</sup>

(vi) 위원회 위원 █████은 위원회 위원들이 시너지 효과 계산의 배경을 알았다면, 표결에 영향이 있었을 것이라고 진술하였습니다.<sup>1316</sup>

430. 넷째, 투자위원회 결정은 자유롭게 이루어지지 않았습니다. █████ 본부장은 수차례 개별 위원회 위원들이 본건 합병에 찬성 표결하도록 권력을 남용하여 압력을 가했습니다.<sup>1317</sup> 한 전문위원회 위원은 국내 소송 절차에서 투자위원회 위원장이기도 했던 █████ 본부장이 기금운용본부 직원이기도 하였던 위원회 위원들의 인사권을 갖고 있었다는 사실을 고려할 때, 투자위원회의 결정에 영향을 줄 수 있었다고 생각한다고 증언하였습니다.<sup>1318</sup> 마찬가지로 대한민국 측 증인인 █████도 투자위원회는 “기금운용본부 직원들도 구성되어 있기 때문에 본부장의 영향력 아래 있을 수밖에 없고, 따라서 의사결정의 자율성, 독립성, 공정성 측면에서는 신뢰성이 담보되지 않습니다”고 증언하였습니다.<sup>1319</sup> █████ 본부장은 회의를 앞둔 시기에 이러한 영향력을 행사하여 투자위원회 위원들과 통화하거나 직접 만나 합병을 “공정적으로” 바라보도록 압력을 행사하거나 국민연금이 “합병에 찬성”해야 한다고 주장하였는데, 이를 들은

<sup>1315</sup> 2016. 12. 28.자 █████ 특별검사 진술조서, Exh C-472, 제 10-11 면 (강조표시 추가).

<sup>1316</sup> 2016. 12. 28.자 █████ 특별검사 진술조서, Exh C-473, 제 22 면.

<sup>1317</sup> 본문, Section II.C.7.

<sup>1318</sup> 2017. 4. 19.자 증인 █████에 대한 증인신문 녹취서(█████에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-504, 제 24 면.

<sup>1319</sup> 2016. 11. 28.자 █████ 검찰 진술조서, Exh C-459, 제 14 면(“그래서 전문위원회를 만들어 놓은 것이고 그렇기 때문에 공정성이 필요한 사안은 전문위원회에서 논의를 하는 것이 맞습니다. 그런데 삼성 합병 안건을 부의하지 않은 것은 전문위원회 존립의 근거, 취지를 훼손한 것입니다”라고 추가적으로 진술함). 반박서면, 제 44 항(“국민연금 투자위원회는 위원장직을 수행하는 국민연금 기금운용본부장과 11 명의 기타 위원들로 구성됩니다. 이러한 12 명의 위원들 중 8 명은 당연직 상근 위원에 해당합니다. 기금운용본부장은 그 재량에 따라 팀장들 중에서 나머지 3 명의 위원들을 선임할 수 있습니다.”)도 참조.

위원회 위원 █████은 █████ 본부장이 “나보고 합병에 찬성하라는 거구나”라고 “바로 생각”했습니다.<sup>1320</sup> 투자위원회 회의 중에는 █████ 본부장은 위원회 위원들을 사무실로 호출하여 본건 합병에 찬성 표결하도록 압박하였습니다. █████ 본부장 또한 이후 국내 형사 절차에서 위원회 위원들에게 본건 합병에 찬성 표결하지 않으면 국민연금을 “헛지펀드한테 국부를 팔아먹은 [이완용으로] 몰아세우지 않겠느냐”라고 말했다고 인정한 바 있습니다.<sup>1321</sup>

431. 마지막으로, 그리고 위에서 본 바와 같이,<sup>1322</sup> 본건 합병 관련 표결에 대한 국민연금의 검토가 이루어진 날 투자위원회 위원들은 “투자위원회에서 결정된 내용에 대하여 청와대에서 최종 재가를 받기 위해... 대기”<sup>1323</sup>를 지시받았다는 점을 볼 때, 투자위원회의 결정은 청와대의 최종 승인을 받아야 했던 것으로 보입니다. 투자위원회 위원 █████은 다음과 같이 검찰에게 진술하였습니다:

청와대가 기금운용본부 투자위원회의 결정을 통제한다는 발상은 터무니없고 잘못된 것입니다. 이는 기금운용본부의 자주성과 독립성을 침해하므로, 벌어져서는 안되는 일입니다. 결코 벌어져서는 안됩니다. 기금운용본부의 역할은 일반 대중의 퇴직연금을 운용하는 것이므로, 그 독립성은 결코 위반해서는 안됩니다.<sup>1324</sup>

<sup>1320</sup> 2016. 12. 26.자 █████ 특별검사 진술조서, Exh C-465, 제 7 면.

<sup>1321</sup> 2016. 12. 27.자 [█████] 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-464, 제 46 면. █████에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 55 면; █████에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 25 면도 참조.

<sup>1322</sup> 본문, 제 147(c)항.

<sup>1323</sup> 2016. 12. 26.자 █████ 특별검사 진술조서, Exh C-463, 제 16 면 (강조표시 추가).

<sup>1324</sup> 2016. 12. 26.자 █████ 특별검사 진술조서, Exh C-463, 제 16 면 (강조표시 추가). 2017. 4. 3.차 증인 █████에 대한 증인신문 녹취서(█████ 사건 서울중앙지방법원), Exh C-499, 제 24 면(당시 “투자위원회에서 결론이 난 후에 청와대에서 최종 의사 결정 방향이 바뀌면 기존에 했던 투자위원회 논의는 썩 다 무시하고 결론을 바꿀 수도 없는 것 아닌가. 해도 너무 한다.”라고 생각했으며 “기금운용본부가 어쩌다 이렇게 되었나” 및 “나는 왜 이런 걸 막지 못했나.”라고 자문하였음).

3. 국민연금 결정의 절차적 부적절성과 자의성은 청와대와 보건복지부의 지시의 결과였습니다

432. 위와 같은 사실들이 또한 보여주듯이, 국민연금 결정의 자의성은 국민연금 내부에만 국한된 것이 아니었습니다. 오히려 이는 보건복지부와 종국적으로는 청와대 지시의 직접적 결과였습니다. 이 지시들은 위 **Section II**에서 상세히 서술하였으나, 본 **Section**의 맥락, 즉 투자자가 기대할 수 있는 최소기준대우에 대한 위반이라는 맥락에서 다시 살펴볼 필요가 있습니다:

- a. 2015년 6월 29일경, [redacted] 대통령은 격주 수석회의 참석자들에게 “제일모직과 삼성물산의 합병에 대한 국민연금의 의결권 행사 문제를 잘 챙겨보라”고 당부하였습니다.<sup>1325</sup> 청와대 관계자들은 “물론 그 의미는, 합병이 성사되도록 챙겨보라는 취지이고, 저희도 그런 지시로 이해하고 일처리를 했던 것입니다”라고 진술하였습니다.<sup>1326</sup>
- b. [redacted] 수석은 청와대에서 그 부하 직원들인 [redacted] 선임행정관과 [redacted] 행정관을 만나 “대통령의 지시사항이라고 하면서, 제일모직과 삼성물산의 합병을 엘리엇이 반대를 하고 있으니 삼성 주식을 많이 가지고 있는 국민연금이 의결권을 잘 행사하여 합병이 성사될 수 있도록 챙겨보라는 취지로 이야기하였습니다.”<sup>1327</sup>
- c. [redacted] 선임행정관은 [redacted] 행정관에게 이 메시지를 청와대의 부하직원들에게 전달하라고 지시하였습니다.<sup>1328</sup> [redacted] 행정관은 즉시 [redacted] 행정관에게 대통령의 지시를 이행하도록 지시하였습니다.<sup>1329</sup>
- d. 2015년 6월 말경, 대통령의 지시를 알고 있던 [redacted] 보건복지부 장관은 보건복지부 연금정책국장인 [redacted]에게 국민연금이 “이 사건 합병

<sup>1325</sup> 2017. 1. 10.자 [redacted] 특별검사 제 2 회 피의자신문조서, **Exh C-488**, 제 5 면 (강조표시 추가).

<sup>1326</sup> 2017. 1. 10.자 [redacted] 특별검사 제 2 회 피의자신문조서, **Exh C-488**, 제 6 면. 2017. 1. 5.자 [redacted] 특별검사 제 4 회 피의자신문조서, **Exh C-482**, 제 9 면(그 의견에 따르면 청와대 수석비서관들이 본건 합병과 관련하여 [redacted] 대통령으로부터 지시를 받았을 것임을 확인함: “두 수석실이 같이 사안을 챙겼다면 상부인 대통령이나 비서실장의 지시가 있었을 가능성이 큼니다”).

<sup>1327</sup> 2017. 1. 10.자 [redacted] 특별검사 제 2 회 피의자신문조서, **Exh C-488**, 제 7 면.

<sup>1328</sup> 2017. 1. 9.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, **Exh C-488**, 제 8-9 면.

<sup>1329</sup> 2017. 1. 9.자 [redacted] 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, **Exh C-488**, 제 9 면.

안건을 통과시켜야 한다”고 지시하였습니다.<sup>1330</sup> 위에서 본 바와 같이, [redacted] 국장은 국민연금의 투자위원회 또는 전문위원회가 본건 합병 결정의 “장단점”을 조사하였고, [redacted] 본부장 및 다른 관계자들과 2015년 6월 30일 회의를 소집하여 [redacted] 본부장에게 “삼성물산과 제일모직 간 합병에 대하여 투자위원회에서 결정하라”고 지시하였습니다.<sup>1331</sup>

e. 이와 동시에, 보건복지부 공무원들은 국민연금 투자위원회가 합병에 관여하도록 한다는 계획에 대하여 청와대의 승인을 구했습니다. 청와대 관계자인 [redacted]은 전문위원회 표결을 우회하는 것을 정당화하는 자료를 보건복지부에 요청하였습니다.<sup>1332</sup> 이 자료를 보건복지부로부터 받은 [redacted]은 그것을 청와대 [redacted] 선임행정관에게 보냈습니다. 그는 보건복지부에서 제공한 정보의 근본적 목적을 “국민연금공단 기금운용본부 내부 투자위원회에서 [합병] 찬성 결정을 유도하고, 향후 주주총회에서 합병을 성사시키는 방향을 추진할 계획”이라고 이해했다고 증언하였습니다.<sup>1333</sup> [redacted]는 이후 청와대 부하직원들에게 “이대로 하면 된다”<sup>1334</sup> 라고 지시했고, 검찰은 이를 “합병 안건을 투자위원회에서 결정하도록 확답”<sup>1335</sup>이라 확인하였습니다.

433. 이러한 사실관계의 기록은 [redacted] 대통령과 그 최고위 참모로부터 보건복지부 장관과 소속 공무원들 및 국민연금의 고위 관계자들로 이어지는

<sup>1330</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 29 면(강조표시 추가); [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 44 면.

<sup>1331</sup> [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 7 면(강조표시 추가); [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 29 면; 2017. 3. 22.자 [redacted] 증인신문 녹취서([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-497, 제 12-13 면; 2017. 6. 21.자 [redacted] 증인신문 녹취서([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판)(1 부), Exh C-516, 제 13-14 면. [보건복지부, 초안] “각 단계별 의사결정시 장단점 분석”, [일자 미상, 최종 보고서 2015. 7. 8. 청와대 송부], Exh C-583.

<sup>1332</sup> 2017. 1. 4.자 [redacted] 제 4 회 특별검사 진술조서, Exh C-481, 제 11-13 면; 2017. 3. 20.자 증인 [redacted]에 대한 증인신문 녹취서([redacted] 사건 서울중앙지방법원 재판), Exh C-495, 제 49 면.

<sup>1333</sup> 2017. 1. 10.자 [redacted] 특별검사 제 2 회 피의자신문조서, Exh C-488, 제 11 면.

<sup>1334</sup> 2017. 1. 4.자 [redacted] 제 4 회 특별검사 진술조서, Exh C-481, 제 14 면. [redacted]은 또한 그의 의견에 따르면 그가 [redacted]와 연락하기 전 “경제수석실에서 보건복지부에 삼성물산 합병 안건에 대해 투자위원회에서 자체적으로 결정해도 좋다는 취지로 권함을 해준 것 같”다고 진술함.

<sup>1335</sup> 2017. 1. 7.자 [redacted] 특별검사 제 2 회 피의자신문조서, Exh C-485, 제 41 면.

명확한 지휘체계를 보여줍니다. 한국 법원은 이러한 강압적 영향력이 국민연금의 의결권행사지침을 위반하여 정상적인 업무를 방해했다고 판단하였습니다. 이에, 서울고등법원은 다음과 같이 판시하였습니다:

[국민연금의 표결의 독립성을 보호하고자 하는 엄격한 규정을 감안할 때]...보건복지부 공무원들이 [기금운용본부] 담당자들에게 [의결권행사지침]에 따라 투자위원회에서 책임의식을 갖고 판단하라는 취지로 지시한 것은 이 사건 합병 안건의 찬성 의결을 지시하려는 의도에 기한 행위로서...정당한 직무집행으로 볼 수 없다.<sup>1336</sup>

434. 이 지휘체계의 최상위에는 대통령이 위치했는데, 본건 합병 표결과 관련한 그의 동기는 부정한 것이었습니다. 이는 삼성 [redacted] 회장이 쓰러진 이후, 이르면 2014년 7월부터 청와대가 예정하고 있던 불법적 거래에 기인한 것이었습니다. 증거에 따르면 청와대는 특히 “국민연금 지분”을 통해 “상당한 영향력 발휘”를 할 수 있는 정부의 능력을 감안할 때, 삼성 총수일가 내의 경영권 승계 문제를 삼성으로부터 “더 많은 후원을 끌어낼”할 기회라고 보았습니다.<sup>1337</sup>

435. 기록에 따르면 바로 몇 주 후인 2014년 9월 15일 [redacted] 부회장은 [redacted] 대통령을 독대하였습니다. 검찰은 이 회의에서 [redacted] 대통령이 권한을 남용하여 [redacted]에게 필요 시 정부 지원을 해주는 대신<sup>1338</sup> 뇌물을 제공할 것을 강요하였다고<sup>1339</sup> 주장하고, 이를 뒷받침하는 증거를 제시해 왔습니다. 현재 존재하는 기록에 따르면, 여기서 정부의 지원이란 만약 정부가 지원하지 않았다면 명백히 승인되지 못했을 합병의 승인을 보장하는 것을 의미한다는 것에 다툼의 여지가 없습니다. 이러한 악의적인 뇌물 수수를

<sup>1336</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 32 면.

<sup>1337</sup> [redacted] 자필메모, [날짜 미상], Exh C-585, 제 3-4 면. 2017. 7. 18.자 [redacted] 검찰 진술조서, Exh C-522, 제 7-8 면.

<sup>1338</sup> 수정 청구서면, 제 193 항, [redacted]에 대한 서울고등법원 판결 인용부분, Exh C-80, 제 49 면. 오마이뉴스 2016. 11. 2.자 보도, Exh C-55; 미디어스 2016. 10. 12.자 보도 “*재벌, 미르 K 스포츠에 '맨입으로' 돈 냈을까*”, Exh C-54 도 참조.

<sup>1339</sup> 수정 청구서면, 제 193, [redacted]에 대한 서울고등법원 판결 인용부분, Exh C-80, 제 116 면. 한아이, 2018. 4. 6.자 보도 “*이재용과 다른 박근혜 재판... 정유라 말·안중범 수첩 인정*”, Hani, 6 April 2018, Exh C-83 도 참조.



포함한 기타 불법행위로 인해 [redacted] 대통령은 탄핵되었고, 뇌물과 부패 혐의로 형사소추당했습니다. [redacted] 대통령은 아마도 여생을 감옥에서 보내게 될 가능성이 높습니다.

#### 4. 대통령의 지시는 “명백한 차별”에 근거하였습니다

436. 수정 청구서면에서 서술하였듯이, 자의성의 또 다른 척도는 선입견, 개인적 선호 또는 편견이 법의 지배와 공익적 의사결정을 대신하였는지 여부입니다.<sup>1340</sup> 이 사건에서는 이미 유죄판결로 이어진 부패한 의도와 더불어, 대한민국의 행위는 차별적 의도도 있었습니다. 즉, 정부 내부 문건들은 “국내 회사”를 “해외” 또는 “외국” 헤지펀드로부터 보호하고,<sup>1341</sup> 이러한 “해외 헤지 펀드”가 “국부유출”, 즉 그 투자에 대한 정당한 수익을 취득하는 것을 부정하기 위해 취해져야 하는 조치들을 반복해서 언급하고 있습니다.<sup>1342</sup>

437. 대한민국이 그 차별의 대상으로 하고 있던 “해외” 또는 “외국” 헤지펀드가 누구를 지칭하는지는 의문의 여지가 없습니다. 본건 합병 관련 표결 불과 며칠 전, [redacted] 수석은 경제계 수장들과 만나 “엘리트의 공격”에 대해 논의하였습니다.<sup>1343</sup> 본건 합병 관련 표결 전에 작성된 “삼성물산 합병안건 투자위원회 의결시 문제점” 표제하의 보건복지부 보고서 또한 청구인을 “해외 벌처펀드”라고 특정하여 비난하였습니다.<sup>1344</sup>

<sup>1340</sup> 수정 청구서면, 제 239 면.

<sup>1341</sup> YTN 2017. 7. 20.자 보도 “靑, 박근혜 정부 문건 추가 브리핑 (전문)”, Exh C-72, 제 1 면(강조표시 추가); 조선비즈 2017. 7. 20.자 보도 “[속보] 靑 박근혜 정부문건3 차 발표... '보수단체육성' 국민연금 의결권 개입 포함”, Exh C-73; 코리아 중앙데일리 보도 “Park’s paper trail grows longer, more detailed”, Korea JoongAng Daily, Exh C-74, 제 1-2 면.

<sup>1342</sup> [청와대], “해외 헤지펀드에 대한 국내기업의 경영권 방어 대책 검토”, [일자 미상], Exh C-587; 2016. 12. 26.자 [redacted] 특별검사 진술조서, Exh C-463, 제 8 면.

<sup>1343</sup> 2017. 7. 4.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-520, 제 43-46 면(강조표시 추가) ([redacted]과 [redacted]이 모두 참석한 2015. 7. 10.자 전국경제인연합회(FKI) 회의록과 해당 회의에 대한 같은 날의 업무일지 부분). [redacted] 업무일지, 2015. 7. 6.~19., Exh C-433.

<sup>1344</sup> [redacted], “삼성물산 합병안건 투자위원회 의결시 문제점”, [2015. 7. 7. 또는 7. 8.], Exh C-420, 제 3 (RESP015129 at RESP015131). 본문 제 114(k)항도 참조.

438. 본건 합병 이후, 대한민국은 자신들이 누구를 타겟으로 삼고 있는지 지속적으로 드러냈습니다. 본건 합병 후 1년 이상이 지난 2017년 1일, [redacted] 대통령은 기자회견에서 국민연금의 본건 합병 관련 표결은 근본적으로 “헤지펀드의 공격을 삼성 같은 우리나라의 대표적인 기업이 공격을 받아서 이런 것이 무산된” 것과 관련있다고 주장했습니다.<sup>1345</sup>
439. 대규모 국내 회사를 해외 투자자로부터 보호하려는 대한민국의 시도는 한국 정부와 재벌간 공생관계와 일맥상통합니다. Milhaupt 교수가 전문가 보고서에서 진술한 바와 같이: “본건 합병을 둘러싼 사건들은 대한민국의 오랜 부정부패 및 기업지배구조 문제와 떼어놓을 수 없습니다.”<sup>1346</sup> 역사적으로, 한국 정부는 삼성 총수일가와 같은 재벌 가문들에 정부 정책상의 우대, 저금리의 대출 및 경쟁 제한의 대가로 한국 경제의 성장, 수출 및 고용 엔진의 역할을 맡겨왔습니다.<sup>1347</sup> 삼성이 한국의 가장 크고 중요한 재벌이라는 점을 감안하여, 서울대학교 법과대학 전 학장 [redacted] 교수는 엘리엇-삼성 사건에 관해 다음과 같이 지적했습니다: “만약 당사자가 좀 더 작은 재벌이었다면 [합병 관련하여] 어떤 결과가 나타났을지 의문이다.”<sup>1348</sup>
440. 대한민국은 이러한 노골적인 차별을 단순히 수년 전 다른 일화들(본건과는 전혀 무관하며 다른 해외 투자자들이 관련된 일화들)로부터 비롯된 “신중함”으로 치부하려합니다.<sup>1349</sup> 하지만 그러한 일화들이 “**삼성물산 합병안건 투자위원회 의결시 문제점**”이라는 제목의 내부 보고서나 본건 합병 몇 주 전부터 청와대와 보건복지부에서 작성한 유사 문서 어디에도 청구인과 국민연금 자신, 그리고 대한민국의 연금수급자에게 해악을 미치는 지시를 한 근거로 언급되고 있지 않다는 사실에 주목해야 합니다.

<sup>1345</sup> 한겨레 2017. 1. 1. 보도 “박근혜 대통령 1 일 새해 간담회 전문”, Exh C-60, 제 5-6 면(강조표시 추가).

<sup>1346</sup> Milhaupt 보고서, 제 53 항.

<sup>1347</sup> Milhaupt 보고서, 제 34 항.

<sup>1348</sup> [redacted], “삼성 v. Elliott Management: 한국을 향한 기업지배구조의 도전을 요약한 에피소드(An Episode Encapsulating Corporate Governance Challenges Facing Korea)”, 싱가포르 국립대학-스탠포드 워크숍을 위해 작성된 미공개 자료, 2018. 9., Exh C-540, 제 8 면; Milhaupt 보고서, 제 63 항도 참조.

<sup>1349</sup> 답변서면, 제 511 항.

대한민국은 또한 “먹튀”<sup>1350</sup> 또는 소위 “그린메일(greenmail)” 전략<sup>1351</sup>이 삼성물산에 대한 청구인 투자의 근간이 된다고 볼 수 있는 증거를 제시하지도 못하고 있습니다. 오히려 증거에 따르면 청구인의 의도는 삼성 그룹의 장기적 구조 개편을 달성하기 위해 삼성과 협력하는 것이었습니다.<sup>1352</sup>

441. 어찌 되었든, 국제법상 청구에 있어서는 차별이 있었는지 여부만 고려할 뿐, 그러한 차별이 정당한 정책적 목적이었는지는 무관합니다. 행동주의 투자자들에 대한 대한민국의 관점이 무엇이든, 그 관점은 본건 분쟁이 발생한 원인 중 하나이며, 청구인은 다른 어느 투자자와 마찬가지로 국제법이 보장하는 대우의 기준을 적용받을 권리가 있습니다. 결론적으로, 이 사건의 모범적이지 않은 사실관계가 보여주듯이, 본 중재사건은 대한민국의 놀라운 주장처럼 경계선상의 “오판,” 논란의 여지가 있는 “요인의 형량,” 또는 단순한 “잘못된 투자 결정”에 관한 것이 아닌,<sup>1353</sup> 입증 가능한 부정행위, 입증된 범죄 및 명시적인 차별에 관한 것입니다. 대한민국의 불명예스러운 행위가 최소기준대우를 위반하지 않는다는 주장은 마치 최소기준대우가 아무런 기준도 아니라고 주장하는 것과 같습니다.

**B. 청구인은 대한민국의 불법행위 리스크를 수용한 바 없습니다**

442. 위반범죄행위에 대한 압도적인 증거를 극복할 방법이 없기에, 대한민국은 청구인이 “본건 합병이 승인될 모든 위험을 부담하였으며”,<sup>1354</sup> “국제중재판정부는 청구인이 리스크를 감수하고 투자를 한 후 그 리스크가 현실화된 경우 그 청구는 인용될 수 없다고 반복하여 판시한 바 있다.”<sup>1355</sup>는 이유로 최소기준대우 위반을 근거로 청구를 할 수 없다고 주장합니다. 대한민국은 청구인이 “그가 그 투자의 전제로 삼은 바로 그 리스크가

<sup>1350</sup> 답변서면, 제 512 항.

<sup>1351</sup> 답변서면, 제 102 항.

<sup>1352</sup> 본문 Section II.A.3.

<sup>1353</sup> 답변서면, 제 424, 505, 509 항.

<sup>1354</sup> 답변서면, 제 531 항.

<sup>1355</sup> 답변서면, 제 514 항.

실현되었다는 사실”을 이유로 위반에 따른 청구를 할 수 없다고 주장합니다.<sup>1356</sup> 여기서 “리스크”란, 대한민국에 따르면, “엘리엇 그룹이 불공정하다고 느끼는 합병비율로 본건 합병이 승인될” 리스크였습니다.<sup>1357</sup> 대한민국은 “협정상의 보호는 청구인이 [이러한] 위협으로부터 청구인을 보호하는 보험이 아니”라고 결론 내립니다.<sup>1358</sup>

443. 그 주장을 뒷받침하기 위해, 대한민국은 *Waste Management*,<sup>1359</sup> *Maffezini*,<sup>1360</sup> 그리고 *Fireman Fund's*<sup>1361</sup> 사건에서 판정부의 결정을 인용합니다. 이들 사건은 모두 투자자는 “나쁜 사업상의 판단”<sup>1362</sup> 또는 “사업계획의 실패”<sup>1363</sup>를 포함한 투자의 상업적 리스크를 부담한다는 전제 하에 관할권 없음을 이유로 청구를 각하한 사건으로, 본 중재 건과는 관련이 없습니다. 본 사건은 이러한 상업적 리스크와는 관련이 없기 때문입니다.

444. 나아가, 리스크 부담에 관한 대한민국의 주장은 그 출발부터 잘못되었습니다. 아래에서 더 상세히 논의하는 바와 같이, 청구인은 협정이 주가의 변동, 법정산식의 적용 또는 공정한 주주 표결에서 삼성물산의 주주가 적대적 합병에 동의할 리스크와 같은 그 투자와 관련된 상업적 리스크에서 청구인을 보호한다고 주장하는 것이 아닙니다. 이들 리스크는 청구인이 그 투자를 하기 전에 신중하게 평가하고 그 분석 결과, 매우 작거나

<sup>1356</sup> 답변서면, 제 515 항.

<sup>1357</sup> 답변서면, 제 531 항.

<sup>1358</sup> 답변서면, 제 532 항.

<sup>1359</sup> *Waste Management, Inc. v. United Mexican States (II)* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/00/3) 2004. 4. 30.자 판정문, **Exh CLA-16**.

<sup>1360</sup> *Emilio Agustín Maffezini v. Kingdom of Spain* 사건 (ICSID Case No. ARB/97/7), 2000. 11. 13.자 판정문, **Exh CLA-33**.

<sup>1361</sup> *Fireman's Fund Insurance Company v The United Mexican States* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/02/1), 2006. 7. 17.자 판정문, **Exh RLA-32**.

<sup>1362</sup> 답변서면, 제 518 면; *Waste Management, Inc. v. United Mexican States (II)* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/00/3) 2004. 4. 30.자 판정문, **Exh CLA-16**, 제 114 항; *Emilio Agustín Maffezini v. Kingdom of Spain* 사건 (ICSID Case No. ARB/97/7), 2000. 11. 13.자 판정문, **Exh CLA-33**, 제 64 항.

<sup>1363</sup> 답변서면, 제 518 항; *Waste Management, Inc. v. United Mexican States (II)* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/00/3) 2004. 4. 30.자 판정문, **Exh CLA-16**, 제 177 항. 답변서면, 제 520 항; *Fireman's Fund Insurance Company v The United Mexican States* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/02/1), 2006. 7. 17.자 판정문, **Exh RLA-32**, 제 180 항도 참조.

현실적으로는 무의미하다고 판단하였습니다(**Subsection 1 참조**). 오히려 청구인은 삼성물산에 투자할 당시 청구인이 예상하지 않았고 예상할 수 없었기에 더욱이 부담하지 않은 리스크를 기초로 청구를 제기한 것입니다. 이는 바로 부패범죄를 동력으로 한 대한민국의 명백한 자의성과 차별의 리스크였습니다. 협정은 대한민국 내 모든 투자자들에게 이러한 리스크에 대한 보호를 명시적으로 보장하며, 청구인도 본 사건에서 바로 이러한 리스크를 기초로 청구를 제기하는 것입니다(**Subsection 2 참조**).

### 1. 청구인의 청구는 정상적인 상업적 리스크의 실현에 기초한 것이 아닙니다

445. 위에서 상세히 설명한 바와 같이, 청구인은 삼성물산-제일모직 합병이 시장의 추측에 불과하던 시기에 삼성물산에 투자하였습니다.<sup>1364</sup> 청구인이 삼성물산 주식을 처음 매수하던 당시, Mr. Smith는 “제일모직과의 합병은 근시일 내에는 이루어질 가능성이 낮다...고 자신”<sup>1365</sup>했고 그러한 합병의 위험은 “과장되었다”고 생각하였습니다.<sup>1366</sup> 당시 삼성물산의 주식은 매우 저평가되어 거래되고 있었던 반면 제일모직의 주식은 매우 고평가되어 거래되고 있었기 때문에, 합병의 경제적 효과는 삼성물산의 주주에게 매우 불리하여 삼성물산 이사회가 합리적으로 행동한다면 이를 제안할 확률은 매우 낮았고, 합리적으로 자신들의 이익을 추구하는 삼성물산 주주 중 [합병] 요건을 충족하는 비율이 이러한 합병을 승인할 가능성은 더욱 낮았습니다.<sup>1367</sup>

446. 이러한 최소한의 상업상의 리스크마저도 이후 수 개월에 걸쳐 매우 축소되었습니다. 2015년 3월 삼성물산의 최대주주인 국민연금은 청구인에게 자신들도 “현재 해당 주식 가격에 기반한 삼성물산과 제일모직 사이의 전체 주식 합병이 삼성물산의 주주에게 이익이 될 수 없”다고 안심시켰습니다.<sup>1368</sup> 2015년 4월 삼성물산의 경영진도 “[삼성물산과] 제일모직 간의 현격한 가치의 부조화를 고려할 때... [삼성물산이] 두 회사

<sup>1364</sup> 본문, 제 35 항.

<sup>1365</sup> Smith 제 1 차 증인진술서, 제 22 항.

<sup>1366</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 제 20 항.

<sup>1367</sup> Smith 제 1 차 증인진술서, 제 22 항.

<sup>1368</sup> 2015. 6. 3. 자 엘리엇이 국민연금에 보낸 서한(편집본), Exh C-187, 제 3 면.

간의 합병을 진행하거나 고려할 의도가 없으며 이전에도 고려되지 않았다”고 확인하여 주었습니다.<sup>1369</sup> 따라서 청구인은 투자대상의 주요 이해관계자들의 이러한 확인을 받은 후, 위와 같은 대화들을 통해 검토하고자 하였던 최소한의 상업적 리스크마저 사실상 제거되었다는 판단 하에 삼성물산에의 투자액을 늘린 것 입니다.

447. 청구인을 매우 놀라게 한 본건 합병이 발표된 후에도, 충분히 많은 수의 삼성물산 주주들이 자신들의 합리적 이익에 부합하게 표결하여 편향된 조건의 [합병]안을 거부할 것으로 기대되었기 때문에, 본건 합병이 승인될 상업적 리스크는 여전히 극히 낮은 것으로 이해되었습니다.
448. 본건 합병 발표일 당시, 삼성물산에의 투자는 삼성물산 주식과 연계된 스왑과 직접 보유 주식의 조합으로 이루어져 있었습니다. 본건 합병 발표 이후, 청구인의 의결권을 늘려 본건 합병이 승인되는 것을 막기 위해, 청구인은 스왑 포지션을 종결하고 삼성물산 주식을 매수하였습니다. 주식의 매수는 (청구인이 스왑의 형태로 보유하고 있던 주식의 수 보다 조금 더 많은 수의 주식을 매수할 수 있었기 때문에) 경제적 익스포저를 소폭 증가시키는데 그쳤으며, 사실 청구인이 투자를 보호하고 상업적 리스크를 감소시키는데 도움을 주는 안전장치였습니다. 구체적으로, 이러한 주식의 소유로 청구인은 본건 합병 안건에 반대표결을 할 수 있게 되었습니다. 본건 합병의 무산은 삼성물산 주식을 잠재적인 가치파괴적 합병의 짐에서 자유롭게 할 뿐만 아니라, 삼성물산의 가치 실현으로 이어질 추가적 단계의 기초가 되었을 것입니다. 청구인의 의결권을 증가시키는 것은 청구인의 투자를 보호하기 위해서뿐만 아니라 그 장기적 투자 목적을 증진시키기 위해서도 필수적이었습니다.<sup>1370</sup>
449. 결정적으로, 국민연금이 청구인에게 전달하였던 반(反)합병 입장과는 달리, 청구인은 삼성물산 주식 취득 당시 삼성물산의 최대주주이자 대한민국이 설립한 국민연금이 ████████ 대통령과 삼성 그룹의 후계자간 부정한 거래의 대가를 이행하기 위한 도구로 선택되어, 국민연금 투자위원회의 본건

<sup>1369</sup> 2015. 4. 16.자 엘리엇이 삼성물산에 보낸 서한, Exh C-163, 제 2 면.

<sup>1370</sup> Smith 제 2 차 증인진술서, 제 35 항.

합병에 대한 찬성표결이 이미 보장되어 있었다는 사실을 알지 못하였습니다. 이는 청구인이 상상조차 할 수 없는 리스크였으며, 청구인이 부담할 수 있는 리스크는 더욱 아니었습니다.

**2. 청구인은 부패범죄를 바탕으로 한 자의적이고 차별적인 조치에 대한 리스크를 부담하지 않았습니다**

450. 청구인이 삼성물산 주식을 매수하던 당시, 청구인은 [REDACTED] 대통령의 부패한 동기가 촉발한 정부의 숨겨진 계획, 즉 국민연금 의사결정절차에 부당하게 개입하여 본건 합병에 대한 찬성표결을 확보한 것을 알지 못하였습니다. 청구인은 국민연금에 대한 심도 있는 조사와 국민연금과의 대화 끝에 국민연금이 자신의 합리적인 경제적 이익을 추구하고 그 지침에 체화된 원칙에 따라 행동할 것이라고 합리적으로 판단하였습니다.

a. 청구인은 국민연금에 대한 조사의 일환으로 외부 자문사에 국민연금에 대한 보고서를 의뢰하였습니다.<sup>1371</sup> 이러한 보고서들은 주주 의결권 행사와 관련된 국민연금의 의사결정 절차 등 국민연금과 그 운영 절차에 대한 상세한 정보를 포함하고 있었습니다.<sup>1372</sup> IRC의 보고서는 국민연금이 그들로 하여금 “신의에 따라 성실하게 의결권을 행사”하고 “장기적 주주가치를 증대”시키는 방향으로 표결할 것을 요구하는 의결권행사지침에 따라 그 의결권을 행사할 것임을 확인하였습니다.<sup>1373</sup> 의결권행사지침은 또한 국민연금이 “주주가치의 훼손이 있다고 판단되는 경우 반대” 표결을 할 것을 분명히 하고 있었습니다.<sup>1374</sup> 보고서는 국민연금이 “재벌 관련 문제에 대한 결정을 내릴 때 항상 투자 원칙에 따라 결정하도록 노력할 것”이며 국민연금이 삼성 등 재벌을 지지하게 될 경우, 일반적으로 정부기관으로서의 의무를 이행하는 것이 투자 원칙의 적용보다 우선하지 않을 것이라고 결론지었습니다.<sup>1375</sup> 위에서 본 바와 같이, 이러한 원칙은 수익성, 안정성 및 공공성의 원칙을

<sup>1371</sup> Smith 제 1 차 증인진술서, 제 23, 25-26 항.

<sup>1372</sup> Smith 제 1 차 증인진술서, 제 23, 25-26 항.

<sup>1373</sup> IRC 최종보고서, Exh C-166, 제 14 항.

<sup>1374</sup> IRC 최종보고서, Exh C-166, 제 14 항.

<sup>1375</sup> Smith 제 1 차 증인진술서, 제 23, 25-26 항.

포함하였습니다.<sup>1376</sup> 청구인의 이같은 조사 결과, 국민연금의 이처럼 확립된 의사결정 절차에 [REDACTED] 대통령과 한국 정부가 부정하게 개입하여 본건 합병에 대한 국민연금의 찬성표결을 강요할 것이라는 위험신호는 감지되지 않았습니다.

- b. 청구인은 2015년 3월에 국민연금 관계자들과 만나 삼성물산-제일모직 합병에 관한 소문을 논의하였습니다. 이 회의에서 국민연금은 당시의 주가에 따른 삼성물산-제일모직 합병은 삼성물산 주주들에게 매우 불리할 것이라는 점에 청구인과 의견이 합치하였습니다.<sup>1377</sup> 나아가 국민연금은 “삼성물산의 현재 저평가된 주식 시장 가치 및 극단적으로 고평가된 제일모직 지분을 고려하면, 현재 해당 주식 가격에 기반한 삼성물산과 제일모직 사이의 전체 주식 합병이 삼성물산의 주주에게 이익이 될 수 없다”고도 하였습니다.<sup>1378</sup> 국민연금의 이러한 확언은 국민연금이 삼성물산의 주주로서 자신의 이익을 추구하기 위해 행동할 합리적 행위자라는 청구인의 이해를 확고히 하였습니다.<sup>1379</sup> 그들은 청구인에게 국민연금을 포함한 한국 정부가 국민연금의 의사결정절차를 불법적으로 훼손하는 자의적이고 차별적인 조치를 채택할 리스크에 대해 전혀 알려주지 않았습니다.
- c. 또한 청구인은 본건 합병 관련 표결 발표 직전과 직후, 국민연금에 수차례 서신을 보내 삼성물산 주주에게 삼성물산-제일모직 합병이 미치는 부정적인 경제적 효과를 설명하고, 국민연금이 본건 합병에 반대 표결을 하도록 설득하려 노력했습니다.<sup>1380</sup> 이러한 노력에는 본건 합병 관련

<sup>1376</sup> 본문 제 416 항.

<sup>1377</sup> Smith 제 1차 증인진술서, 제 28 항.

<sup>1378</sup> 2015. 6. 3.자 엘리엇이 국민연금에 보낸 서한(편집본), Exh C-187, 제 3 면(강조표시 추가).

<sup>1379</sup> Smith 제 2차 증인진술서, 제 43 항.

<sup>1380</sup> 예를 들어, 2015. 6. 3.자 엘리엇이 국민연금에 보낸 서한(편집본), Exh C-187 (“본건 합병 제안이 결코 NPS 구성원들의 이익이 아닌 주로 삼성그룹을 지배하는 자의 이익을 위한 것이라고 할 수 있으므로, 당사는 NPS가 반대표를 행사하는 것이 직무에 완전히 부합하거나 요구된다는 입장을 취할 것이라고 예상하며, 그동안 구성원들의 법적 권리를 보호하기 위하여 조심스러운 태도로 신뢰성 있고 책임감을 갖고 수행한 그들의 직무를 수행해 온 관행과도 부합한다는 입장을 취할 것을 예상합니다.”).



표결로부터 불과 4 일 전에 발송한 서신도 포함됩니다.<sup>1381</sup> 청구인은 국민연금이 삼성물산의 주주로서 자신의 합리적 이익을 위해 행위하고 본건 합병의 경제적 손익을 객관적으로 형량할 것임을 신뢰할 수 있다는 합리적인 판단에 따라 이와 같이 행동하였습니다. 만약 청구인이 [REDACTED] 대통령과 다른 한국 정부 인사들의 부패에 국민연금이 연루되어 있다는 사실을 알았다면, 국민연금으로 하여금 자신의 합리적 경제적 이익에 따라 표결하도록 설득하기 위해 지속적으로 노력하지 않았을 지도 모릅니다. 덧붙여, 청구인에게 보낸 한 답변에서 국민연금은 심지어 “국민연금은 내부 절차 결과에 따라 적시에 적절한 방식으로 스스로의 입장을 취할” 것이라고 확인하기도 하였습니다.<sup>1382</sup> 이는 국민연금이 삼성물산의 주주로서 독립적이고 합리적으로 행위할 것이라는 청구인의 생각을 확인하여 주었습니다. 2015 년 7 월 17 일 임시주주총회가 개최된 날까지 계속된 이러한 의사연락 과정에서 국민연금이 본건 합병이 승인되도록 하기 위한 정부의 부패한 계획의 일부라는 정황을 청구인은 상상조차 할 수 없었습니다.

- d. 증거가 보여주듯이, 국민연금의 절차를 연구하여 국민연금이 의결권행사지침과 그 경제적 이익에 따라 행동하도록 설득하려던 청구인의 노력은 중국적으로 국민연금 표결의 의사결정권자가 국민연금이 아니었기 때문에 효과가 없었습니다. 오히려 부패하고 대중의 시선에서 벗어나 본건 합병에 대한 국민연금의 표결을 밀실에서 부정확한 방법으로 자신들이 미리 정한 결론으로 밀어붙인 청와대와 보건복지부가 의사결정권자였던 것입니다.

451. 실제로 대한민국은 답변서면에서, 청구인이 정부가 밀실에서 부적절한 행동을 한다는 사실을 알고 있었다고 주장하지는 않는데, 이는 물론 대한민국이 그런 주장을 할 수 없기 때문입니다. 대한민국은 청구인이 “증거기록상 EALP 가 삼성물산 주식을 사기 한참 전부터... 합병의 가능성을

<sup>1381</sup> 2015. 7. 13.자 엘리엇이 국민연금에 보낸 서한, **Exh C-232** (“합병제안에 반대 투표를 할 경우 국민연금공단의 이점” 표제의 절 포함).

<sup>1382</sup> 2015. 6. 15.자 국민연금이 엘리엇에 보낸 서한, **Exh C-201**(강조표시 추가).

잘 인지하고 있었다”라고만 주장합니다.<sup>1383</sup> 위에서 설명한 바와 같이, 이는 사실이 아닙니다(한국 주식시장 참여자들은 본건 합병의 가능성이 높다고 보지 않았습니다. 더 중요하게는, 이는 본건의 결론과 무관합니다. 삼성이 그 목적을 위해 경제적으로 합리적이지 않은 합병을 제안할 수는 있을 것입니다. 청구인은 이를 예상하지는 않았지만 유사시 어떠한 의결권 대결도 할 준비가 되어 있었습니다. 하지만 청와대, 보건복지부와 국민연금이 [REDACTED] 대통령의 부패한 지시에 따라 국민연금과 한국의 연금수급자가 떠안을 손해에도 불구하고 이러한 합병을 실현하기 위해 불법을 자행할 것임을 안다는 것은 완전히 다른 얘기입니다. Dow 교수가 이 사건과 *RosInvestCo v. Russian Federation*<sup>1384</sup>을 비교한 것도 같은 맥락에서 잘못되었습니다. Dow 교수가 상기하듯이, 그 사건에서 그의 의견서는 “부당한 행위 이후에 매수된 주식”을 다루었습니다.<sup>1385</sup> Mr. Boulton 의 의견처럼, 청구인이 처한 상황은

Dow 교수가 제시한 설명이나 *RosInvestCo* 사건의 사실관계 모두와 완전히 다릅니다. 그 사건에서 부당한 행위는 이미 이루어졌었고 가치의 손실은 영구적이었으며 비가역적이었습니다. 이 사건에서, 삼성물산의 주가는 (본건 합병과 같은) 적대적 거래와 관련된 시장의 우려로 인해 저평가된 상황이었으나, 피청구국의 부당한 행위가 없었다면 삼성물산 주가의 저평가는 시장이 삼성물산 주주로부터 [REDACTED] 에게의 유의미한 가치의 이전이 없을 것임을 이해한 후에는 사라졌을 것입니다.<sup>1386</sup>

청구인이 결국에는 실현된 이러한 위험을 부담하였다는 대한민국의 주장은 어느모로 보나 유지될 수 없으며, 배척되어야 합니다.

<sup>1383</sup> 답변서면, 제 527 항.

<sup>1384</sup> *RosInvestCo UK Ltd. v. The Russian Federation* 사건(SCC Case No. V079/2005) 최종 판정문, **Exh DOW-29**.

<sup>1385</sup> Dow 보고서, 제 124 항.

<sup>1386</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 제 9.2.4 항.

C. 대한민국은 엘리엇에게 내국민대우를 제공하지 못하였습니다

1. 청구인은 국내 투자자들에 비해 열후하게 대우받았습니다

452. 수정 청구서면에서 논의된 바와 같이,<sup>1387</sup> 대한민국은 청구인과 청구인의 삼성물산 투자를 차별함으로써 협정 제 11.3 조 자국민대우 원칙을 위반하였습니다:

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 적용대상투자자에게 부여한다.

453. 대한민국의 차별적 조치는 삼성 그룹의 국내 투자자로 청구인과 “동종의 상황”에 있는 삼성 총수 일가의 이익을 보호하기 위한 것이었습니다. 그 결과 대한민국은 자국 내 경영과 투자행위와 관하여 협정 상대국의 투자자들에게 국내 투자자들보다 못한 대우를 하였습니다.<sup>1388</sup>

454. 국적을 근거로 한 청구인에 대한 명백한 차별의 증거에도 불구하고 대한민국은 답변서면에서 청구인이 입증책임을 충족하지 못하였다고 주장합니다.<sup>1389</sup> 당사자들은 적용되어야 할 법리에 대해서는 전반적으로 동의하고 있으나,<sup>1390</sup> 두가지 주요한 측면에서 이견을 보이고 있습니다. 첫째, 적합한 비교대상을 선별하는 방식과 관련하여, 청구인은 수정 청구서면에서 본 사건만의 독특한 사실적 배경상 삼성 총수 일가와 후계자로 지목된            부회장만이 유일한 적절 비교대상이라고 설명하였습니다.<sup>1391</sup>

<sup>1387</sup> 수정 청구서면, 제 248 항.

<sup>1388</sup> 협정, **Exh C-1**, Article 11.3.

<sup>1389</sup> 답변서면, 제 544 및 (b)항.

<sup>1390</sup> 답변서면, 제 557 항.

<sup>1391</sup> 수정 청구서면, 제 247-248, 251-253 항.

그럼에도 불구하고 대한민국은 삼성물산의 다른 국내 주주들이 오히려 적합한 비교대상이라고 주장함으로써 본건 합병의 특수한 현실을 도피하려고 시도하고 있습니다.<sup>1392</sup>

455. 둘째로, 당사자들은 내국민대우 기준의 위반을 판단함에 있어 차별적 의도의 존재가 어느 정도 강조되어야 하는지에 대해 이견을 보이고 있습니다.<sup>1393</sup> 이 사건에서는 대한민국이 삼성 그룹 내 국내 투자자이자 청구인과 같은 지위에 있는 삼성 일가의 이익을 우대 및 촉진하고, 해외 투자자인 청구인이 투자의 가치를 실현하는 것을 막기 위해 국적을 근거로 청구인을 차별하고 의도적으로 본건 합병에 개입하였다는 흔치 않으면서도 압도적인 증거가 존재합니다. 따라서 대한민국은 협정에 따른 내국민대우 의무를 위반하였습니다.

(i) **삼성 일가는 내국민대우의 목적상 적합한 비교대상입니다**

456. 수정 청구서면에서 설명한 바와 같이,<sup>1394</sup> 내국민대우의 목적상 “동종의 상황”에 처한 비교대상을 식별하는 작업은 “본질적으로 사실관계에 특정한 분석”입니다.<sup>1395</sup> *Pope and Talbot v. Canada* 중재판정부가 판시하였듯이, “동종의 상황”이라는 용어의 의미는 “문맥에 의존하며” “사실관계의 스펙트럼을 초월한 불변의 의미”를 갖는 것은 아닙니다.<sup>1396</sup> 그 결과 “동종의

<sup>1392</sup> 답변서면, 제 561, 573 항.

<sup>1393</sup> 답변서면, 제 576 항(“보호주의적 의도는 그 자체로서는...결정적이지 않다.”); 수정 청구서면, 제 250 항 (“차별적 의도가 입증된 사건에서는 중재판정부는 망설임 없이 내국민대우 미부여를 인정하였다”); *Corn Products International, Inc. v. The United Mexican States* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/04/01) 2008. 1. 15.자 책임에 관한 결정문, **Exh CLA-4**, 제 138 면 (국내 비교대상에게 불리한 대우가 부여되었는지 판단하는데 있어 의도적 차별이 “결정적이다”는 부분)(강조표시 추가).

<sup>1394</sup> 수정 청구서면, 제 247 항.

<sup>1395</sup> *Georg Gavrilovic and Gavrilovic d.o.o. v. Republic of Croatia* 사건(ICSID Case No. ARB/12/39) 2018. 7. 26.자 판정문, **Exh CLA-120**, 제 1191 항; *Apotex Holdings Inc v. United States of America* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)12/1), 2014. 8. 25.자 판정문, **Exh CLA-1**, 제 8.15 항; *Mercer International Inc. v. Government of Canada* 사건(ICSID Case No. ARB(AF)12/3 (NAFTA)) 2018. 3. 6.자 판정문, **Exh CLA-44**, 제 7.6 항.

<sup>1396</sup> *Pope & Talbot Inc. v. Government of Canada* 사건(UNCITRAL) 2001. 4. 10. 자 2 단계 본안에 관한 판정문, **Exh CLA-152**, 제 75 항.

상황 기준의 적용은 사건 전체를 둘러싼 사실관계 전부의 평가를 요하며, 이는 “문제 되는 조치의 성격”도 포함합니다.<sup>1397</sup>

457. 대한민국은 이와 같은 판단기준이나 삼성 일가가 청구인의 동종의 비교대상이라는 사실을 명시적으로 부정하지는 않으나, 여전히 내국민대우 기준이 위반되었는지 판단하기 위해 사용되어야 할 “더 동종의” 비교대상이 존재한다고 주장합니다.<sup>1398</sup> 대한민국은 이러한 “더 동종의” 비교대상은 제일모직 주식을 보유하지 않은 5 명의 한국인 삼성물산 주주라고 주장합니다.<sup>1399</sup> 결과적으로 대한민국은 사실상 “다” 혹은 “가장 동종의” 판단방법을 주장하는 것으로 보이는데, 이는 협정이나 국제법상 근거가 없으며, 본건 합병 사안 특유의 사실관계를 무시하는 처사입니다.

458. 이 과정에서 대한민국의 *Methanex* 결정에의 의존은 특히나 부적절합니다.<sup>1400</sup> 해당 사건에서 문제된 국내 비교대상이 생산하는 에탄올 제품은 *Methanex* 가 생산하는 메탄올과는 상당히 달랐습니다. 그 국내 생산자가 그 사건의 상황에 적합한 비교대상이 아니라고 판단함에 있어, 중재판정부는 두 제품이 직접적으로 경쟁관계에 있지 않고 동일한 최종 용도나 시장을 공유하고 있지 않다는 점을 고려하였습니다.<sup>1401</sup> 이러한 요인들은 경쟁관계에 있는 에탄올 생산자들에게는 유의미할지 몰라도 문제 되는 투자가 상장회사의 주식을 보유하는 것인 경우에는 의미가 없습니다. 이 사건의 다른 상황을 평가함에 있어서, 본 중재판정부의 분석은 서로 다른 투자자의 주식 포트폴리오의 표면적인 비교에 국한되어서는 안되고, 오히려 본건 합병을 둘러싼 모든 상황을 감안해야 합니다.

<sup>1397</sup> *Pope & Talbot Inc. v. Government of Canada* 사건(UNCITRAL) 2001. 4. 10. 자 2 단계 본안에 관한 판정문, **Exh CLA-152**, 제 75-76 항.

<sup>1398</sup> 답변서면, 제 571-572 항.

<sup>1399</sup> 답변서면, 제 561, 573 항.

<sup>1400</sup> 답변서면, 제 572 항 및 각주 895 (“동일한 비교대상이 존재함에도 불구하고 덜 ‘동종의’ 비교대상을 사용하는 것은 부당하다...이 측면에서 *Methanex* 가 맞닥뜨린 난관은 그와 동일한 비교대상이 존재한다는 점이다”라는 주장에 관해 *Methanex* 를 인용하는 부분)(원문 강조표시). See *Methanex Corporation v. United States of America* (UNCITRAL) 2005. 8. 3. 자 관할과 본안에 대한 중재판정부 최종 판정, **Exh RLA-28**, Part IV, Chapter B, 제 17 항.

<sup>1401</sup> *Methanex Corporation v. United States of America* (UNCITRAL) 2005. 8. 3. 자 관할과 본안에 대한 중재판정부 최종 판정, **Exh RLA-28**, Part IV, Chapter B, 제 28 항.

459. 이러한 사실관계는 본건 합병 표결이 본질적으로 대한민국이 청구인을 공개적 또는 비공개적으로 칭하는 단어인 “해외 헤지펀드” 대신 대한민국의 유력 가문인 삼성 일가를 우대하기 위한 부패한 계획이었음을 보여줍니다.<sup>1402</sup> 이르면 2014 년 8 월 또는 9 월부터 대한민국은 “*해외 투자자*”가 삼성의 승계 계획을 지원하기 위한 계획에 잠재적인 걸림돌이 될 수 있다고 파악하여 왔습니다.<sup>1403</sup> 본건 합병 발표 이후, 대한민국은 계획의 주요 걸림돌로 청구인을 지목하였고,<sup>1404</sup> 이에 따라 엘리엇이 대한민국의 “경영권”을 “공격”하는 것으로 공개적으로 묘사하는 등 청구인에 대하여 대중의 부정적인 감정을 조성하였습니다.<sup>1405</sup>
460. 대한민국의 행위로 인해 삼성물산의 대한민국인 투자자들도 손해를 입었다는 안타까운 사실도 청구인이 외국 국적으로 인해 당한 차별을 상쇄하지는 못합니다.<sup>1406</sup> 청구인이 수정 청구서면에서 증명했듯이, 대한민국은 몇몇 한국인 삼성물산 투자자가 안타깝게도 본건 합병의 우발적 피해자였다는 사실로 인해 국제법에 따른 그 행위의 책임에서 벗어날 수 없습니다.<sup>1407</sup> “*해외 헤지펀드*”로 특정되어 표적이 되었던 것은

<sup>1402</sup> 일레로, [청와대], “해외 헤지펀드에 대한 국내기업의 경영권 방어 대책 검토”, 일자 미상, **Exh C-587**, 제 1 면(“해외 헤지펀드”가 엘리엇을 의미하는 것임을 명확히 하는 부분); *YTN* 2017. 7. 20.자 보도 “*靑, 박근혜 정부 문건 추가 브리핑 (전문)*”, **Exh C-72**, 제 1 면; *조선비즈* 2017. 7. 20.자 보도 “[속보] *靑* 박근혜 정부 문건 3 차 발표... '보수단체 육상' '국민연금 의결권 개악' 포함”, **Exh C-73**, 제 2 면(엘리엇을 “해외 헤지펀드[]”라고 칭하는 청와대 문건 관련 보도 부분); *한겨레* 2017. 1. 1.자 보도 “*박근혜 대통령 1 일 새해 간담회 전문*”, **Exh C-60**, 제 5-6 면(박근혜 대통령이 “엘리엇하고 삼성 합병하는 문제는... 헤지펀드의 공격을 삼성 같은 우리나라의 대표적인 기업이 공격을 받아서”라고 말하였다고 인용하는 부분).

<sup>1403</sup> [ ] 자필메모, [날짜 미상], **Exh C-585**, 제 4 면.

<sup>1404</sup> 일레로, [ ] 업무일지, [2015. 6. 25.], **Exh C-367**, 제 3 면(청와대가 삼성물산-제일모직 합병이 “*삼성-엘리엇 분쟁*”과 관련되어 있다고 인식하고 있다는 내용의 2015. 6. 말경의 [ ] 수석 업무일지 항목).

<sup>1405</sup> 2017. 7. 4.자 [ ] 증인신문 녹취서 ([ ]에 대한 서울중앙지방법원 재판), **Exh C-520**, 제 44 면 (강조표시 추가).

<sup>1406</sup> Milhaupt 보고서, 제 61-62 항.

<sup>1407</sup> 수정 청구서면, 제 252 면. 청구인은 차제에 그 수정 청구서면 각주 605 를 다음과 같이 정정하고자 함: “*United Parcel Service of America, Inc. (UPS) v. Government of Canada* 사건 (ICSID Case No. UNCT/02/1) 2007. 5. 24.자 Ronald A. Cass 학장의 별도 의견, **Exh CLA-15**, 제 59-60 면.” 기존 사례 인용은 청구인이 별도의 의견을 원용하고 있음을 명확히 하였음 (수정 청구서면, 각주 385 참조); 청구인의 중재통보 제 105 항, 각주 146 도 그러함. 따라서 청구인은 그가 모종의 방식으로 중재판정부를 “호도”하려 했다는 한국의 주장에 반대함. 답변서면, 제 563 항, 각주 881 참조.

청구인이었습니다.”<sup>1408</sup> 또한 청구인이 표적이 된 이유는 다름이 아니라 바로 대한민국이 엘리엇으로부터 공개적으로 “보호” 하고자 했던 삼성 일가를 우대하기 위함이었습니다.<sup>1409</sup> Milhaupt 교수가 설명하듯이, 국내 기업에 대한 대한민국의 지원은 재벌 창업주 일가에게로 향하고, 그 과정에서 국내외의 일반 주주들은 희생됩니다.<sup>1410</sup> 본 중재사건의 쟁점인 행위에 대해 대한민국이 스스로 인정한 동기를 감안할 때, 가장 적절한 비교대상은 일가가 지정한 후계자인 █████ 부회장이 이끄는 삼성 총수 일가입니다. 이 사건의 상황상 다른 비교대상을 선정하는 것은 허상을 만드는 것이며, 청구인은 이것이 법령 또는 국제법상 차별로부터의 보호라는 목적에도 부합하지 않음을 주장하는 바입니다.

461. 또한 대한민국은 “삼성 총수일가”가 하나의 “집단적인” 단체가 아니고,<sup>1411</sup> 청구인의 투자에 비해 삼성 그룹에 눈에 띄는 투자를 하지 않았으므로<sup>1412</sup> 삼성 총수일가가 적절한 비교대상이 될 수 없다고 주장합니다. 이는 대한민국이 그 행위의 책임을 회피하기 또 하나의 허상을 만들려 하는 것으로, 허용되어서는 안됩니다. 대한민국이 잘 아는 바와 같이, 삼성 총수일가는 삼성 재벌의 창업주로서 한국의 기업 사회에서는 하나의 결집된 단위이며, 재벌 구조는 하나의 단위로서 삼성 총수일가의 소유권을 공고히 하기 위해 기능합니다.<sup>1413</sup> 한국의 공무원들 또한 삼성 총수일가를 본건 합병

<sup>1408</sup> 예를 들어, [청와대], “해외 헤지펀드에 대한 국내기업의 경영권 방어 대책 검토”, 일자 미상, Exh C-587, 제 1 면; YTN 2017. 7. 20.자 보도 “靑, 박근혜 정부 문건 추가 브리핑 (전문)”, Exh C-72, 제 1 면; 조선비즈 2017. 7. 20.자 보도 “[속보] 靑 박근혜 정부 문건 3 차 발표... '보수단체 육성' '국민연금 의결권 개입 포함’, Exh C-73, 제 2 면(엘리엇을 “해외 헤지펀드[]”라고 칭하는 청와대 문건 관련 보도 부분); 한겨레 2017. 1. 1.자 보도 “박근혜 대통령 1 일 새해 간담회 전문”, Exh C-60, 제 5-6 면(박근혜 대통령이 “엘리엇하고 삼성 합병하는 문제는... 헤지펀드의 공격을 삼성 같은 우리나라의 대표적인 기업이 공격을 받아서”라고 말하였다고 인용하는 부분) 참조.

<sup>1409</sup> 2017. 7. 4.자 █████ 증인신문 녹취서 (█████에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-520, 제 44 면(█████과 █████이 모두 참석한 2015. 7. 10.자 전국경제인연합회(FKI) 회의록 중 █████이 엘리엇의 “공격”이 경영권 방어를 곤란하게 한다고 말하는 부분)).

<sup>1410</sup> Milhaupt 보고서, 제 17, 93 항.

<sup>1411</sup> 답변서면, 제 567 항.

<sup>1412</sup> 답변서면, 제 570-571 항.

<sup>1413</sup> Milhaupt 보고서, 제 15 항 (“재벌은 복잡하고, 순환적이며 피라미드 구조의 지분소유를 특징으로 하는 창업주 혹은 그 가문/후계자의 지배를 받는 다양한 기업의 집단을 의미한다.”), 제 17 항 (“본건 합병은 █████ 회장의 명백한 후계자인 █████ (█████라고도

및 그로부터 “삼성 총수일가” 전체가 얻을 이익의 맥락에서 일한 단위로 파악하고 있습니다.<sup>1414</sup> 가문 내 특정 개인이 삼성물산에 투자하였는지 여부는 중요하지 않습니다. 재벌의 기업구조 상 삼성 총수일가는 하나의 단위로 인식되며, 삼성 총수일가는 본건 합병 관련 표결에 찬성하는 주요 (비록 최대는 아니지만) 투자자로서, 청구인과 “동종의 상황”에 처한 국내 투자자였습니다.

462. 나아가 청구인이 이미 설명한 바와 같이 본건 합병이 의도한대로 삼성일가는 본건 합병으로부터 일가 전체가 하나의 단위로서 이득을 취했습니다. 새로운 삼성물산은 과반수가 삼성 총수일가의 구성원인 제일모직의 주주들을 크게 우대하는 조건으로 삼성물산과 제일모직 자산을 소유하게 되었습니다. 특히 █████은 그 여동생인 █████과 █████ 및 사촌 █████과 함께 삼성전자에 대한 그의 전반적 지위를 강화하였고, 이를 통해 삼성 그룹에 대한 일가의 통제력을 강화하였습니다.<sup>1415</sup> 삼성일가의 형제자매들이 삼성에서의 보다 강력한 지위를 확보하는 것을 보장함과 동시에, 본건 합병은 삼성 그룹의 회장인 █████(와병 및 혼수 상태인 █████ 회장은 2014년부터 입원 중으로 알려져 있습니다<sup>1416</sup>)가 보유한 삼성물산 지분의 가치를 희석시켜, 본건 합병을 통해 그 자녀들에게 가치를 이전하였습니다. 청구인이 설명한 바와 같이, 본건 합병의 전체적 효과는

---

알려짐)의 주요 삼성 그룹 회사에 대한 지배권을 강화하기 위한 몇가지 조치의 일환이었다.”), 제 5555 항 (“[지배 소수주주 구조]는 해당 기업집단의 지배자(재벌의 경우 창업주 또는 그가문/후계자)가 다수 지분 보유가 아닌 그룹 내 피라미드 구조 및 순환 지분 보유를 통해 기업집단의 구성원 기업의 지배권을 유지하는 기업소유구조를 의미한다.”) 참조.

<sup>1414</sup> 2015. 9. 14.자 2015 국감 - 정무위원회 회의록, **Exh C-50**, 제 85 항 (“█████ 위원: ... 삼성 총수일가들의 어떤 지분의 강화, 지배력의 강화 또 경영권의 방어를 위해서 이런 노력을 하는, 이런 시도를 하는 것에 대해서는 그게 옳냐 그르냐 비판의 여지가 있고, 합법이나 불법이나 따져 볼 여지가 있지만 국민연금이 여기에 일조를 해 가지고 국민연금에 손실을 가져오게 된다면 이것은 중대한 문제가 아니겠는가.”); 상계서, 제 84 항 (“삼성 가문”의 구성원을 묘사하는 부분) 참조. [국민연금], “합병비율에 따른 Family(합병후) 지분율”, 일자 미상, **Exh C-584**(삼성물산 합병 후 삼성 “가문”의 지분을 묘사하는 부분. 이 문서는 “국민연금 직원들의 합병비율 산정 및 고려에 관한 문서”에 관한 요청번호 32에 대한 답변으로 제공되었으므로 본건 합병 관련 표결 전인 2015. 7.에 국민연금이 작성하였을 것으로 생각됨.

<sup>1415</sup> 수정 청구서면, 제 26 면.

<sup>1416</sup> 2018. 1. 7.자 연합뉴스(Yonhap News Agency) 보도, “이건희회장, 회복의 기미는 보이지 않으나 안정적 상태: 소식통”, **Exh C-531** 참조.



그의 사망 시 그 자녀들이 미래에 납부해야 할 상속세를 줄이는 것이었습니다.<sup>1417</sup> [redacted]의 아내인 [redacted]가 주주로서 본건 합병의 직접적인 수혜자가 아니었다는 사실 또한 합병의 가장 중요한 목표가 승계 계획을 지원함으로써 가문 전체에 이익을 가져다주기 위함이었다는 점을 고려하면 중요하지 않습니다.<sup>1418</sup> 삼성 총수일가가 가문의 통제권이 개인의 이익보다 우선되는 하나의 왕조로써 기능하고 있었다는 사실은 [redacted]이 본건 합병 관련 사건들에 대해 2020년 5월 공개적으로 사과하면서 삼성에 대한 경영권을 가족에게 승계하는 관행을 종식하겠다고 약속한 것을 보면 더욱 확실해집니다.<sup>1419</sup>

463. 결국 적절한 비교대상은 당연히게도 한국의 “국내 투자자”이며 [redacted] 정권의 이익을 위해 한국과 공모한 삼성 총수일가입니다. 그 대가로 삼성 총수일가는 협정 문구 그대로 대한민국이 “자국 영역내 [삼성] 투자의... 운영...에 대하여” 행사한 영향력의 주된 수혜자가 되었습니다.<sup>1420</sup>
464. 따라서 삼성 총수일가는 대한민국이 본건에서 청구인에게 내국민대우를 부여하였는지 여부를 판단하는데 있어서 하나의, 그리고 유일하게 적절한 비교대상입니다. 비교대상이 특정된 이상, 청구인을 차별하지 않았다는

<sup>1417</sup> 수정 청구서면, 제 23, 141 항; Milhaupt 보고서, 제 61 항 (“본건 합병비율의 결과 [redacted]은 삼성전자 및 다른 그룹사에 대한 지배권을 낮은 비용으로 강화할 수 있었다. 따라서, 본건 합병은 그 부친의 사망이 상속세를 발생시키기 전에 주요 삼성 그룹사 내 지분보유비율을 강화하기 위한 전체적인 승계 전략 상 중요한 단계였다”) 참조.

<sup>1418</sup> Milhaupt 보고서, 제 62 항 (“본건 합병은 삼성 총수일가의 지정된 후계자인 [redacted]의 그룹 내 주요 회사에 대한 지배권을 강화함으로써 직접적으로 그의, 그리고 간접적으로는 삼성 총수일가의 이익을 증대시키기 위해 한 삼성 그룹사(삼성물산) 주주로부터 다른 삼성 그룹사(제일모직) 주주에게 가치를 이전하였다.”) 참조.

<sup>1419</sup> 2020. 5. 6.자 조선비즈 보도 “[전문] 이재용 부회장 대국민사과 ‘경영권 물려주지 않겠다’”, Exh C-563, 제 2-3 면(“제 아이들에게 회사 경영권을 물려주지 않을 생각입니다”라는 약속을 포함한 이재용의 사과 보도 부분); 2020. 5. 6.자 블룸버그(Bloomberg) 보도 “삼성 억만장자, 승계 스캔들에 사과(Samsung Billionaire Apologizes for Succession Scandal)”, Exh C-564, (pdf) 제 1 면(이재용이 “자신의 아이들에게 회사를 물려주지 않겠다고 하였다. 이로써, 한국의 가장 강력한 기업집단의 가족경영체제가 자신의 세대에서 끝날 것임을 알렸다”고 보도하는 부분).

<sup>1420</sup> 협정, Exh C-1, 제 11.3(1)조.

점에 대한 입증책임은 이제 대한민국이 지게되었습니다.<sup>1421</sup> 대한민국은 이러한 입증책임을 충족하지 못하고 있습니다.

(ii) **대한민국은 국적을 근거로 청구인을 차별하였습니다**

465. 당사자들은 본건과 같은 사건에서 차별의 의도를 얼마나 중요하게 보아야 하는지에 대해서도 이견을 보이고 있습니다. 대한민국은 본건에서 자신들의 차별적 의도에 대한 압도적 증거를 부정할 수 없기에, 이러한 의도의 중요성을 깎아내리고 있습니다.<sup>1422</sup>
466. 당사자들은 관정부들이 통상 차별적 의도만을 근거로 내국민대우를 제공하지 않았다고 판단하지 않는다는 점에는 동의합니다.<sup>1423</sup> 그러나, 이는 그러한 의도가 존재함을 입증하는 것이 어렵다는 뜻일 뿐, 차별적 의도가 존재하는 경우 그 상대적 중요성을 반영하는 것이 아닙니다.<sup>1424</sup> 따라서, 내국민대우 위반을 주장하는 모든 투자자에게 그러한 증거를 요구하는 것은 부당 할 것입니다.
467. 다만, 예외적으로 국가의 차별적 의도에 대한 증거가 명백하고 압도적인 경우에는, 그러한 차별적 의도는 위반을 인정하는데 있어서 결정적일 수 있습니다.<sup>1425</sup> 이는 별로 놀라운 것이 아닙니다: 범죄의사의 증거가 존재하는 경우, 심판자는 그러한 범죄를 추론해 내기 위해 정황에만 의존할 필요가

<sup>1421</sup> *Georg Gavrilovic and Gavrilovic d.o.o. v. Republic of Croatia* 사건 (ICSID Case No. ARB/12/39) 2018. 7. 26.자 판정문, **Exh CLA-120**, 제 1193 항 (청구인이 적절한 비교대상을 일응 입증한 경우 입증책임은 피청구국에게 전환된다고 판시한 부분); *Apotex Holdings Inc v. United States of America* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)12/1), 2014. 8. 25.자 판정문, **Exh CLA-1**, 제 8.10, 8.61 항(비슷하게 판시한 부분).

<sup>1422</sup> 답변서면, 제 575 항.

<sup>1423</sup> 답변서면, 제 575 항 참조.

<sup>1424</sup> *Marvin Feldman v. United Mexican States* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)99/1) 2002. 12. 16.자 판정문, **Exh CLA-9**, 제 183 항 (“해의 투자자로 하여금 해당 차별이 그 국적에 근거한 것이라는 점을 입증하도록 요구하는 것은 정부만이 그 정보를 보유하고 있을 수 있다는 점에서 청구인에게는 극복할 수 없는 부담이 될 수 있다. 특정한 정부에 의한 차별의 의도가 다른 이유가 아닌 국적임을 입증할 책임을 부담하는 것은 어떠한 청구인에게도 사실상 불가능할 것이다.”) 참조.

<sup>1425</sup> *S.D. Myers, Inc. v. Government of Canada* 사건 (UNCITRAL), 2000. 11. 13.자 부분판정문, **Exh RLA-19**, 제 193-195 항; *Corn Products International, Inc. v. The United Mexican States* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)04/01) 2008. 1. 15.자 책임에 관한 결정문, **Exh CLA-4**, 제 138 항; *Quiborax S.A. and Non Metallic Minerals S.A. v. Plurinational State of Bolivia* 사건 (ICSID Case No. ARB/06/2) 2015. 9. 16.자 판정문, **Exh CLA-154**, 제 251-254 항.

없는 것 입니다. 따라서, 여러 중재판정부는 내국민대우 위반을 인정함에 있어서 차별적 의도가 결정적일 수 있음을 확인한 바 있습니다.

- c. 예를 들어, *Corn Products v. Mexico* 사건에서 멕시코는 청구인을 국적을 이유로 다르게 대우하려 한 의도가 있었음을 인정하였는데, 판정부는 이것이 내국민대우 기준의 위반을 인정하는데 있어서 “결정적”이었다고 판시하였습니다.<sup>1426</sup> 중재판정부는 “동종의 상황 판단기준과 국가가 고의적으로 국적에 따른 차별을 자행하였는지 여부 사이에는 밀접한 관련이 있다”고 판시하였습니다.<sup>1427</sup>
- d. 유사하게, *S.D. Meyers v. Canada* 사건의 판정부는 캐나다의 조치가 “캐나다...산업을 미국의 경쟁으로부터 일차적으로 보호하려는 의도를 가졌다”는 “명백한” 증거가 존재하는 상황에서 내국민대우를 제공하지 않았음을 인정하였습니다.<sup>1428</sup>
- e. 나아가, 그리고 역으로, *Genin v. Estonia* 사건에서 중재판정부는 그러한 차별적 의도가 없다는 사실을 들어 내국민대우 기준의 위반이 없었다고 결론 내렸습니다.<sup>1429</sup>

468. 이 사건은 차별적 의도와 실제 차별의 증거가 존재하는 매우 혼치 않은 사건입니다. 서면 기록에 반복적으로 나타나듯이, 한국 관계자들은 외국 국적을 이유로 청구인을 공개 표적으로 삼았으며, 삼성물산에 대한 청구인 투자의 내재적 가치를 크게 감소시키는 조건으로 본진 합병을 강행하였습니다.<sup>1430</sup>

<sup>1426</sup> *Corn Products International, Inc. v. The United Mexican States* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/04/01) 2008. 1. 15.자 책임에 관한 결정문, **Exh CLA-4**, 제 138 항.

<sup>1427</sup> *Corn Products International, Inc. v. The United Mexican States* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/04/01) 2008. 1. 15.자 책임에 관한 결정문, **Exh CLA-4**, 제 118 항(강조표시 추가).

<sup>1428</sup> *S.D. Meyers, Inc. v. Government of Canada* 사건 (UNCITRAL), 2000. 11. 13.자 부분판정문, **Exh RLA-19**, 제 194 항(강조표시 추가).

<sup>1429</sup> *Alex Genin, Eastern Credit Limited, Inc. and A.S. Baltoil v. Republic of Estonia* 사건(ICSID Case No. ARB/99/2) 2001. 6. 25.자 판정문, **Exh CLA-83**, 제 369 항.

<sup>1430</sup> 본문 제 605 항 참조.

- a. 예를 들어, 본건 합병 관련 표결 전 며칠간 [redacted] 수석은 다른 주요 기업집단 및 협회원들과 만나 특히 “엘리엇의 공격을 받아서 경영권 방어에 문제가 생기고 있다”는 점을 논의하였습니다.<sup>1431</sup>
- b. 여러 청와대 문건에서 “국내 기업”들이 “해외 헤지펀드에 대한 국내 기업의 경영권 방어”를 위해 어떠한 조치를 취해야 할지 검토되었고, “해외 헤지펀드의 공격적 경영권 간섭에 대해서는 국민연금 등을 적극 활용”라고도 서술되었습니다.<sup>1432</sup>
- c. 본건 합병 관련 표결 전에 작성된 “삼성물산 합병안건 투자위원회 의결시 문제점” 표제의 보건복지부 보고서에서는 엘리엇을 “해외 벌처펀드”라고 비난하였습니다.<sup>1433</sup> 국민연금 [redacted] 본부장은 투자위원회 결정으로 인해 “합병이 무산”되는 경우, “[국민연금]공단을 이완용(매국노)으로 몰아세울 것 같다”<sup>1434</sup>라는 협박을 통해 투자위원회 위원들로 하여금 본건 합병에 찬성 표결하도록 압박하였습니다.<sup>1435</sup>
- d. 본건 합병 표결 이후, [redacted] 수석은 [redacted] 대통령에게 본건 합병 안의 사후 보고서인 “삼성물산-제일모직 합병 관련분쟁 평가 및 시사점”을 전달하였는데, 여기서 청구인 및 소위 “엘리엇 사태”에 대한 청와대의 입장이 명확히 드러났습니다.<sup>1436</sup> 특히, 이 보고서는 “외국계

<sup>1431</sup> 2017. 7. 4.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-520, 제 44 항(강조표시 추가).

<sup>1432</sup> YTN 2017. 7. 20.자 보도 “靑, 박근혜 정부 문건 추가 브리핑 (전문)”, Exh C-72, 제 1 면(강조표시 추가); 조선비즈 2017. 7. 20.자 보도 “[속보] 靑 박근혜 정부 문건 3 차 발표…'보수단체 육성' '국민연금 의결권 개입' 포함”, Exh C-73, 제 2 면; 코리아 중앙텔레비 2017. 7. 21.자 보도 “Park’s paper trail grows longer, more detailed”, Exh C-74, 제 1-2 면도 참조.

<sup>1433</sup> [redacted], “삼성물산 합병안건 투자위원회 의결시 문제점”, [2015. 7. 7. 또는 7. 8.], Exh C-420, 제 3 면(강조표시 추가).

<sup>1434</sup> 2016. 12. 26.자 [redacted] 특별검사 피의자 신문조서, Exh C-464, 제 45 면; 상계서, 제 45 면 (“[투자위원회]가 반대하여 합병이 무산되면 우리 공단을 이완용(매국노)으로 몰아세울 것 같다”); [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 17, 55 면도 참조.

<sup>1435</sup> 수정 청구서면, 제 130 면.

<sup>1436</sup> 경제수석실 2015. 7. 20.자 “삼성물산-제일모직 합병 관련분쟁 평가 및 시사점”, Exh C-435, 제 1 면.

주주행동주의 펀드(shareholder activist)의 공격”으로부터 국내 재벌을 보호하기 위한 정부의 계획을 인정하였습니다.<sup>1437</sup>

e. [redacted] 대통령 또한 “엘리트하고 삼성 합병하는 문제는... 헤지펀드의 공격을 삼성 같은 우리나라의 대표적인 기업이 공격을 받[은 것]”과 관련된 것이라고 공개적으로 발언하였습니다.<sup>1438</sup>

f. 그들의 행위가 “엘리트 등으로부터 ISD(국제투자소송)”을 불러일으킬 것이라는 당시 여러 관계자들의 우려에서 볼 수 있듯이, 당시 대한민국의 관계자들 또한 자신들의 차별적 행위가 대한민국의 협정상 의무를 위반한 것으로 판단될 가능성을 인식하고 있었습니다.<sup>1439</sup>

469. 이처럼 청구인에 대한 대한민국의 차별적 의도에 대한 드물지만 분명한 증거는 내국민대우 기준의 위반을 인정함에 있어서 결정적으로 활용될 수 있으며, 응당 그래야만 합니다.

**(iii) 대한민국의 조치는 청구인을 삼성 총수일가에 비해 불리하게 대우한 것입니다**

470. 대한민국은 삼성 총수일가의 일부 구성원이 삼성물산의 주식만을 보유하고 제일모직의 주식은 보유하지 않아 본건 합병 관련 표결에 의해 손해를 입었기 때문에 삼성 총수일가에 비해 청구인을 불리하게 대우한 것이 아니라고 주장하고 있습니다.<sup>1440</sup>

<sup>1437</sup> 경제수석실 2015. 7. 20.자 “삼성물산-제일모직 합병 관련분쟁 평가 및 시사점”, Exh C-435, 제 2 면(강조표시 추가).

<sup>1438</sup> 한겨레 2017. 1. 1. 보도 “박근혜 대통령 1 일 새해 간담회 전문”, Exh C-60, 제 5-6 면(강조표시 추가), 제 5-6 면(강조표시 추가).

<sup>1439</sup> 2017. 5. 17.자 [redacted] 피고인신문 녹취서 ([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-511, 제 55 면; 2017. 9. 26.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted] 에 대한 서울고등법원 재판), Exh C-525, 제 12 면(보건복지부 [redacted] 이 “ISD 문제”에 관해 우려했다고 지적하는 부분); 2017. 7. 4.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-520, 제 24 면(청와대 [redacted] 의 “잠재적 ISD 청구”에 대한 우려에 관한 진술 부분); 2017. 6. 14.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-514, 제 19 면(청와대 [redacted] 의 한국에 대한 잠재적 ISD 청구 제기에 관한 우려 진술 부분).

<sup>1440</sup> 답변서면, 제 570 항.

471. 대한민국은 또다시 현실을 무시한 주장을 하고 있습니다. 대한민국의 조치는 *하나의 단위로서* 삼성 총수일가의 전체적 승계 계획을 지원하기 위한 것이었습니다. 삼성 총수일가는 각각 손익을 입는 개별적 투자자로서 기능하지 않습니다. Milhaupt 교수가 설명하듯이, 삼성 총수일가에게 있어서 금전적 손익은 그들이 향유하는 지배권으로부터 오는 사적인 이익에 부차적인 것입니다.<sup>1441</sup> 삼성 그룹의 정점에서, 삼성 총수일가는 집단적으로 향상된 사회·정치적 지위와 국내 정세에서의 영향력을 향유합니다. 본건 합병은 삼성 총수일가의 차세대로 하여금 새로운 지주회사 구조를 통해 삼성 그룹에 대한 지배권을 강화할 수 있도록 하였습니다.<sup>1442</sup> 이 지배권의 사적 이익은 삼성 총수일가의 모두에게 적용되므로, 그들의 이해관계는 분리될 수 없습니다. 대한민국은 답변서면의 다른 문맥에서는 “삼성 그룹”, 즉 삼성 총수일가를 본건 합병 관련 표결에서 하나의 동질적 의결권 행사 집단으로 올바르게 인식함으로써 이를 인정합니다.<sup>1443</sup> 나아가, 국민연금도 본건 합병의 결과 “삼성 총수일가”가 집단적으로 삼성물산에 대해 추가로 취득하게 될 지분을 계산한 바 있습니다.<sup>1444</sup>

472. 이미 설명한 바와 같이, 이씨 일가는 집단적으로 그들의 승계 계획을 통해 이익을 취득하려고 하였으며, 결국 그렇게 되었습니다.<sup>1445</sup> 해당 계획은 가문과 삼성의 수장으로서 ████████의 후계자로 선택된 ████████에게 유리한 합병비율에 따라 삼성물산과 제일모직을 합병시킴으로써 달성될 예정이었습니다. 본건 합병이 삼성 총수일가에게 압도적으로 유리하였으며 삼성 총수일가에 의해 추진된 것임을 고려할 때, ████████의 아내이자 ████████의 모친인 ████████가 본건 합병으로부터 금전적으로 이득을 취하지 못하였다는 사실은 현실을 바꾸지 않습니다.

<sup>1441</sup> Milhaupt 보고서, 제 62 항.

<sup>1442</sup> Milhaupt 보고서, 제 62 항.

<sup>1443</sup> 답변서면, 도표 12.

<sup>1444</sup> [국민연금], “합병비율에 따른 Family(합병후) 지분율”, 일자 미상, Exh C-584(강조표시 추가).

<sup>1445</sup> 본문, 제 2919 항.

473. 특히, 이는 제일모직의 주주인 [REDACTED]과 그 형제들에게 유리하였습니다. 본건 합병을 통해 이들은 가치의 이전에 대해 상속세를 한푼도 납부하지 않고 삼성전자의 지분을 늘릴 수 있었습니다.<sup>1446</sup> 실제로, Mr. Boulton 은 삼성물산의 주주로부터 제일모직의 주주로 이전된 전체 가치가 9 조 6,370 억원에 달한다고 계산하기도 하였습니다.<sup>1447</sup> 나아가, 그들의 지분가치가 증가함에 따라<sup>1448</sup> 삼성 총수일가의 다음 세대 지도자, 특히 [REDACTED]은 [REDACTED]의 사망 시에 발생 할 수십억 달러 상당의 세금을 납부하기 위한 자금을 보다 용이하게 조달할 수 있게 되었습니다.<sup>1449</sup> [REDACTED]이 대한민국의 음모의 최대 개인 수혜자이기는 하지만, 가문 전체 또한 [REDACTED]의 성공과 삼성 그룹에 대한 가문의 전반적 지배권에 대하여 이해관계를 가지고 있습니다. 본건 합병은 [REDACTED]이 새로운 삼성물산 지분의 16.5%, 삼성 총수일가가 집단적으로 30% 이상을 보유함으로써 삼성 총수일가의 지위를 공고히 하였습니다.<sup>1450</sup> 이를 통해 삼성 총수일가는 삼성 그룹의 “최대 보물”인 삼성전자에 새로운 삼성물산이 보유할 4% 지분에 대한 간접적 지배권을 확보하였습니다.<sup>1451</sup> 대한민국이 수치화하려고

<sup>1446</sup> 수정 청구서면, 제 23, 26-27, 141 항.

<sup>1447</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 제 2.6.8, 7.2.4-7.2.6 항(또는 약 80 억 달러).

<sup>1448</sup> 수정 청구서면, 제 27 항; 이상훈 의견서, 제 36 항; 서울고등법원 2016. 5. 30.자 2016 라 20189, 20190(병합), 20192(병합) 결정, **Exh C-53**, 제 13 항(“이 사건 합병에 있어서 제일모직주의 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.”).

<sup>1449</sup> 본건 합병 이후에도 [REDACTED]은 약 9 조원 혹은 약 73 억달러에 달하는 세금을 납부해야 할 것으로 예상됨. 2020. 5. 12.자, *더 벨(The Bell)* 보도 “[삼성 신지배구조 선언] 합법적인 승계시 지배권 약화 불가피할 듯(Lawful Inheritance Will Inevitably Result in Weaker Control)”, **Exh C-565**, 제 1 면 참조.

<sup>1450</sup> 2015. 7. 3.자 ISS 특별분석보고서 (Special Situations Research), “SC&T: proposed merger with Cheil Industries (삼성물산: 제일모직과의 합병 제안)”, **Exh C-30**, 제 12 면 (“[합병 전] 지분 23.2%를 소유한 [REDACTED] 삼성전자 부회장은 삼성 그룹의 실질적인 지주사인 제일모직의 최대 주주입니다. 합병 후, 이 부회장은 합병된 법인의 지분 16.5%를, 다른 가족의 지분과 합하면 최대 30.8%를 소유하게 됩니다.”).

<sup>1451</sup> 수정 청구서면, 제 3, 19 면; 제 1 차 Boulton 보고서, 제 3.2.6 항 (2015. 6., 즉 본건 합병 전 기준으로 “[삼성물산이] 보유한 상장주식에는 삼성전자의 지분 4%가 포함되어 있었다”라면서, 2015년 2분기 삼성물산 재무제표, **Exh C-248**, 주 10(c), 제 42 항을 인용하는 부분) 및 제 5.2.4 항, 도표 10. 이에 비해, 본건 합병 전 제일모직은 삼성생명에의 지분보유를 통해 1% 미만의 삼성전자 지분을 보유하고 있었음. 맥쿼리 2015. 1. 29.자 맥쿼리 보고서 “제일모직”, **Exh C-146**, 제 1 면(현재 삼성 그룹의 간략한 조직도에서 “삼성 가문”의 지분을 묘사하는 부분) 참조.

시도조차 하지 않는 홍라회의 미미한 손해는<sup>1452</sup> 삼성 총수일가의 전체적인 이익에 비하면 새발에 피에 불과하다는 사실은 의심의 여지가 없습니다. 이는 6,474 억 5700 만원(과 그에 따른 이자)에 달하는 청구인의 막대한 손해에도 비견할 수 없습니다.<sup>1453</sup> 따라서 대한민국의 조치는 청구인과 동종의 상황에 처한 국내 투자자인 삼성 총수일가에 비해 청구인을 불리하게 대우한 것입니다.

474. 대한민국은 또한 다른 해외 투자자들이 본건 합병에 찬성표결하였기 때문에 청구인을 차별대우 한 것이 아니라고 주장합니다.<sup>1454</sup> 그러나 이 점 또한 본건과 관련이 없으며, 대한민국을 그 행위에 대한 책임으로부터 면제하여 주지 않습니다. 다른 해외 투자자들이 그렇게 표결한 이유가 무엇이던 간에(암시만 되었을 뿐 영원히 알려지지 않을 가능성도 높은 삼성 및 대한민국과 이들 다른 투자자들 간의 합의 및/또는 대화와 관련된 여러가지 사실관계가 존재합니다),<sup>1455</sup> 청구인이 삼성 총수일가에 위협이 될 것으로 보이는 해외 헤지펀드라는 이유로 대한민국에 의해 표적으로 특정되었다는 사실은 변함이 없습니다. 청와대는 명시적으로 “해외 헤지펀드의 공격적 경영권 간섭에 대해서는 국민연금 등을 적극 활용”하라는 입장을 취했습니다.<sup>1456</sup> 본건 합병에 이르는 과정에서 대한민국 언론이 청구인을 지속적으로 “해외 ‘벌처’펀드”(이 표현은 국민연금에서도 사용되었습니다<sup>1457</sup>)라고 공격했다<sup>1458</sup>는 점을 감안할 때, 청와대가 어느

<sup>1452</sup> 답변서면, 제 570 면.

<sup>1453</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 제 10.3.2 항 각주 77 및 부록 11-3 항.

<sup>1454</sup> 답변서면, 제 578 항.

<sup>1455</sup> 답변서면, 제 97 항(“삼성물산은 국민연금과 다른 기관주주를 포함하여 싱가포르 국부펀드인 GIC Private Limited(GIC)나 네덜란드 연기금 APG 에 연락을 취해 그들이 본건 합병에 찬성하도록 설득을 시도하였습니다”). 이러한 국부펀드의 의사결정에는 분명 정치적이고 국가 대 국가 차원의 측면이 있고, 이들은 한국과 싱가포르 사이의 경우와 같이 양자적 외교 관계의 영향을 받음. 따라서 국부펀드들의 결정은 엘리엇과 같은 사적 투자자의 결정과 동등하게 비교될 수는 없음.

<sup>1456</sup> *코리아 중앙데일리* 2017. 7. 21.자 보도 “Park’s paper trail grows longer, more detailed”, **Exh C-74**, 제 2 면(강조표시 추가).

<sup>1457</sup> ██████████, “삼성물산 합병안건 투자위원회 의결시 문제점”, [2015. 7. 7. 또는 7. 8.], **Exh C-420**, 제 3 면 (엘리엇을 “해외 벌처펀드”라고 묘사하는 부분).

<sup>1458</sup> 예를 들어, *코리아 헤럴드* 2015. 6. 14.자 보도 “Hwang defends Samsung against ‘vulture’ fund”, **Exh C-25** ██████████ 금융투자협회 회장이 “합병 거부는 ‘벌처 펀드’에 항복하는 것과



해지펀드를 염두에 두고 있었는지는 의심의 여지가 없습니다. [REDACTED] 대통령의 수석인 [REDACTED] 또한 본건 합병 관련 표결과 관련된 청와대의 계획을 “삼성-엘리엇 계획”이라고 칭하였습니다.<sup>1459</sup>

475. 마지막으로, 대한민국은 청구인에 대한 한국 관계자들의 공격이 “엘리엇 그룹의 행위 및 그러한 행위가 한국 시장에 미칠 수 있는 위해에 대한 정당한 반응[]”이라고 주장합니다.<sup>1460</sup> 이러한 모욕적인 매도는 본건의 사실관계의 핵심에 자리하고 있는 편견을 반증할 뿐입니다. 협정에 따르면, 청구인은 대한민국이 청구인에 대해 어떤 선입견을 가지고 있는지와 무관하게 일정한 기준의 대우를 받을 권리를 가집니다.

## 2. 부속서 2 는 대한민국의 부당행위를 내국민대우 의무의 예외로 규정하지 않습니다

476. 대한민국은 자신의 차별적 조치가 협정 부속서 2 상 유보목록에 따라 제 11.3 조에 따른 내국민대우 의무의 범위를 벗어나며 그 예외로 인정된다고 주장합니다.<sup>1461</sup> 구체적으로, 대한민국은 청구인의 청구가 대한민국에게 다음의 권리를 부여하는 그에 규정된 2 가지 유보사항에 따라 금지된다고 주장합니다:

- a. “공기업 또는 정부기관이 보유하고 있는 지분 또는 자산의 이전 또는 처분과 관련하여 어떠한 조치도 채택하거나 유지할 권리”;<sup>1462</sup> (“지분 유보”) 및

---

같다”라고 진술한 것을 인용한 부분); *The Wall Street Journal* 2015. 8. 18.자 보도 “한국투자공사, 엘리엇에 한국기업 투자 말아 달라 요청”, **Exh C-49** (엘리엇이 한국 내에서 “한 나라의 이해관계를 놓고 이득을 취하려는 벌처(vulture) 투자자”라고 포장되고 있다는 지적하는 부분).

<sup>1459</sup> 2017. 7. 4.자 [REDACTED] 증인신문 녹취서 [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 재판), **Exh C-520**, 제 41 면([REDACTED]의 2015. 7. 27.자 업무일지 내 “삼성-엘리엇 계획” 관련 노트 논의 부분)(강조표시 추가). [REDACTED]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 37-38 면도 참조.

<sup>1460</sup> 답변서면, 제 579 항.

<sup>1461</sup> 답변서면, 제 543 항; 협정, **Exh C-1**, 제 11.12.2 조(내국민대우 의무는 “부속서 II 의 자국 유보목록에 규정된 분야. 하위분야 또는 행위에 대하여 당사국이 채택하거나 유지하는 어떠한 조치에도 적용되지 아니한다”고 규정한 부분)도 참조.

<sup>1462</sup> 협정, 부속서 2: 서비스 및 투자 관련 비합치 조치, 한국측 부속서 2, 2012. 3. 15., **Exh C-1**, 제 575 면.

- b. “다음의 서비스가 공공의 목적을 위하여 설립 또는 유지되는 사회 서비스인 한도에서 그에 대하여 어떠한 조치도 채택하거나 유지할 권리 : 소득 보장 또는 보험, 사회 보장 또는 보험, 사회 복지, 공공훈련, 보건, 그리고 보육.” (“사회 서비스 유보”).<sup>1463</sup>

477. 그러나, 대한민국의 조치는 정부 지분의 “처분”에 해당하지 않기 때문에, 대한민국은 부속서 2를 원용할 수 없으며, 이러한 조치는 “공공의 목적”을 위해 취해지거나 유지되지도 않았습니다.<sup>1464</sup>

**(i) 대한민국은 지분 유보를 원용할 수 없습니다**

478. 대한민국의 지분 유보는 다음과 같이 규정하고 있습니다.<sup>1465</sup>

**분야:** 모든 분야

**관련의무:** 내국민 대우(제 11.3 조 및 제 12.2 조)

...

**유보내용:** 투자

대한민국은 공기업 또는 정부기관이 보유하고 있는 지분 또는 자산의 이전 또는 처분과 관련하여 어떠한 조치도 채택하거나 유지할 권리를 유보한다.

그러한 조치는 제 21 장(투명성)의 규정에 따라 이행된다.

479. 이 유보를 원용하기 위해 대한민국은 다음의 사항을 입증해야 합니다:

- a. 문제 되는 행위가 지분 또는 자산의 처분에 해당하고;
- b. 그러한 지분 또는 자산이 공기업 또는 정부기관이 보유하는 것이며;

<sup>1463</sup> 협정, 부속서 2: 서비스 및 투자 관련 비합치 조치, 한국측 부속서 2, 2012. 3. 15., Exh C-1, 제 581 면.

<sup>1464</sup> 협정, 부속서 2: 서비스 및 투자 관련 비합치 조치, 한국측 부속서 2, 2012. 3. 15., Exh C-1, 제 572, 575-576, 581 면(강조표시 추가).

<sup>1465</sup> 협정, 부속서 2: 서비스 및 투자 관련 비합치 조치, 한국측 부속서 2, 2012. 3. 15., Exh C-1, 제 575 면.

c. 시행된 조치가 협정 제 21 장에 규정된 투명성 규정에 따라 시행되었을 것.

480. 연기금이 보유한 주식은 법적으로 국가가 소유하고 있다는 점에서<sup>1466</sup> (여기서 대한민국의 연금수급자들을 위해 연기금을 운용하고 관리하는 국민연금의 핵심적인 국가 기능을 확인할 수 있습니다), 청구인은 본건에서 위 두번째 조건이 충족됨은 인정합니다.<sup>1467</sup> 그러나 아래에서 추가적으로 설명하는 바와 같이, 대한민국은 첫째 및 셋째 조건을 충족하지 못하였습니다. 대한민국의 국민연금의 내부 절차에 대한 개입이나 침해도 국민연금의 본건 합병 찬성표결도 삼성물산 주식의 “처분”에 해당할 수 없습니다. 나아가, 대한민국은 자신들의 조치가 국가 관계자의 부정부패를 금지하는 명시적인 규정을 포함한 투명성 규정을 준수하였다는 사실을 보여주지도 못하였습니다.

(a) 대한민국의 행위는 “지분의 처분”에 해당하지 않습니다

481. 지분 유보를 원용하고자 하는 대한민국의 시도는, 대한민국의 불법행위의 핵심이 본건 합병 표결에 한정되지 않는다는 사실을 외면합니다. 이미 설명한 바와 같이 본건의 쟁점이 되는 행위는 한국 정부의 모든 층위에서 이루어진 국민연금의 내부 절차에 대한 개입과 절차 위반을 포함하는 것입니다.<sup>1468</sup>

482. 설령 문제 되는 행위가 본건 합병에의 찬성표결 뿐이라는 대한민국의 주장을 받아들여더라도, 이는 지분의 “처분”에 해당하지 않습니다. 대한민국은 “국민연금이 삼성물산과 제일모직 주식의 형태로 지분을 보유하고, 신설합병회사의 주식을 수령하는 것을 대가로 이들 주식을

<sup>1466</sup> 의정부지방법원 2015. 8. 25. 선고 2014 가합 9658 판결 **Exh C-252**, 제 3 면.

<sup>1467</sup> 본문, 제 33131(d), 342342 항. 실제로 유보 자체는 국민연금과 같은 법인은 국가의 일부를 구성함을 인정하면서 “공기업에는 공기업 또는 정부기관의 지분 또는 자산의 매각 또는 처분만을 목적으로 설립된 기업도 포함된다”고 규정하고 있음(강조표시 추가). 협정, 부속서 2: 서비스 및 투자 관련 비합치 조치, 한국측 부속서 2, 2012. 3. 15., **Exh C-1**, 제 575 면 참조.

<sup>1468</sup> 본문, 제 27777-28080 항.

처분하는 것과 관련하여 그 의결권을 행사하였다”라는 모호한 주장을 펼칩니다.<sup>1469</sup> 하지만 표결은 이들 주식의 처분에 해당하지 않습니다.<sup>1470</sup>

483. 조약법에 관한 비엔나협약 제 31 조에 따르면, “처분”이라는 용어의 “일반적 의미”를 협정 내의 그 문맥, 특히 “지분”이라는 용어와의 관계를 감안하여 고려할 필요가 있습니다.<sup>1471</sup> “처분(disposition)”이라는 용어는 옥스포드 영어사전에서 다음과 같이 정의되어 있습니다:<sup>1472</sup>

처분, 해체, 제거, 양수 등의 행위;...증여; 매도 행위;  
증서 또는 유서에 따른 증여 또는 이전

484. “처분”이라는 명사는 “처분하다(dispose)”라는 동사와 관련이 있으며, 이 문맥에서 이는 다음과 같이 정의됩니다.<sup>1473</sup>

자신의 수중에서(무언가를) 털다; 치우다, 넣어 두다,  
정적인 상태 또는 위치에 두다; (무언가를) 확실히  
처리하다, 제거하다, 없애 버리다, 정리하다,  
마무리하다.

485. 어떻게 보더라도, 합병에 찬성표결하기로 결정하는 것은 삼성물산 주식에 대한 최종 단계나 정리가 아니고, 단순히 제안된 거래에 관한 표결이었기 때문에 협정의 목적상 지분의 “처분”이 될 수 없습니다. 나아가, 어떠한 경우에도 합병 그 자체는 “처분”에 해당할 수 없고 오히려 (비록 국민연금과 대한민국의 연금수급자들에게 불리한 조건에 따른 것이었지만) 기존의 두 회사를 결합하여 새로운 회사를 만드는 행위입니다. 따라서, 국민연금은 삼성물산이나 제일모직에 보유하고 있는 지분을 처분한 바가 없습니다. 본건 합병 관련 국민연금 표결에 대한 대한민국의 개입은 협정에 대한 대한민국의 유보목록에 정한 “지분 처분” 유보의 범위에 속할 수 없습니다.

<sup>1469</sup> 답변서면, 제 550(c)항(강조표시 추가).

<sup>1470</sup> 청구인은 삼성물산 주식이 협정 부속서 2 에 대한 한국의 유보목록의 목적상 “지분”에 해당할 수 있음을 부인하는 것은 아님.

<sup>1471</sup> 조약법에 관한 비엔나 협약, 1969. 5. 23., **Exh RLA-5**, 제 31 조.

<sup>1472</sup> 옥스포드 영어사전(Oxford English Dictionary), “처분(Disposition)”, 2020. 7. 14. 최종 접속, **Exh C-581**, (pdf) 제 3 면(강조표시 추가; 내부 인용 삭제).

<sup>1473</sup> 옥스포드 영어사전(Oxford English Dictionary), “처분하다(Dispose)”, 2020. 7. 14. 최종 접속, **Exh C-582**, (pdf) 제 5 면(강조표시 추가).

(b) 대한민국은 국민연금에 대한 지분을 보유하고 있습니다

486. 부속서 2에 대한 대한민국의 유보목록 상의 유보를 충족하기 위한 두번째 조건은 해당 지분이나 자산을 공기업 또는 정부기관이 보유해야 한다는 것입니다. 대한민국은 이 조건이 충족되었다고 보는 이유를 밝히지 않고 있습니다. 대신 대한민국은 “판정부가 청구인의 귀속 및 ‘조치’ 관련 주장을 받아들인”다면 그 조건은 충족된다는 틀린 주장을 조심스럽게 말하면서,<sup>1474</sup> “국민연금의 행위는 제 11.1.3(a)조에 따라 대한민국에 귀속된”다는 청구인의 주장을 상기하고 있습니다.<sup>1475</sup> 그러나 대한민국은 청구인의 귀속 관련 주장이 어떻게 해당 삼성물산 주식이 “공기업 또는 정부기관”의 보유를 의미하는지에 대해서는 전혀 설명하지 않고 있습니다.
487. 분명히 하건대, 청구인은 이 조건이 충족되었다는 사실은 부인하지 않습니다. 한국법에 따르면, 국민연금은 공단이 운용하고 관리하는 주식의 소유자가 아닙니다. 오히려, 한국 법원은 연기금에 속한 주식은 국가가 소유하는 것임을 확인한 바 있습니다.<sup>1476</sup>

... 그 업무의 법률적 효과는 보건복지부장관으로 대표되는 국가에 귀속되는 것인 바, 이 사건 주식에 관한 의결권을 [국민연금이] 실제 행사한다고 하더라도 그 법률적 효과가 국가에 귀속되는 이상 이 사건 주식의 취득 주체는 국가로 봄이 타당하다.

488. 대한민국은 흥미롭게도 자신의 주장에서 이러한 사실에 대해 아무런 언급을 하지 않는데, 이는 이 사실이 국민연금의 행위가 대한민국에 귀속된다는 점을 부정하는 대한민국의 주장에 정면으로 배치되지 때문임이 틀림없습니다. 이에 대한민국의 전문가는 “법원은 해당 주식들이 기금에 의하여 소유되고, 또한 기금이 국가의 소유하는 점을 인정하여, 따라서 그

<sup>1474</sup> 답변서면, 제 550 항.

<sup>1475</sup> 답변서면, 제 550(a)항.

<sup>1476</sup> 서울고등법원 2016. 3. 9. 선고 2015 누 59343 사건, **Exh C-262**, 제 3 면(강조표시 추가); 제 1 차 이중기 의견서, 제 78-79 항(2014 년 한국 판결에서 서울중앙지방법원은 “한국 세법상 기금이 취득한 자산의 소유자는 국가로 보여야 한다... 따라서 기금이 보유한 주식에 관한 의결권을 사실상 국민연금이 행사한다고 하더라도 그러한 행위는 법적으로 국가에 귀속[된다]. 더욱이 기금의 주식취득은 곧 국가가 취득하는 것으로 간주되었[다]”라고 판시하였다고 상기하는 부분).

주식은 국가가 소유하는 것”이라고 인정 할 수 밖에 없었습니다.<sup>1477</sup> 본건에서 삼성물산 주식은 국가가 소유하였으므로, 이것만으로도 대한민국이 지분 유보를 원용하기 위한 조건은 충족되었습니다.

(c) 대한민국의 조치는 투명성 규정을 준수하지 않았습니다

489. 대한민국은 또한 국민연금 내부 절차에 개입하는 과정에서 어떻게 협정 제 21 장의 투명성 규정을 준수하였는지에 대해 설명하지 않습니다. 실제로 대한민국은 그러한 규정을 준수하지 않았습니다.

490. 본건 합병을 성사시키기 위한 대한민국의 개입은 그 성질상 비밀리에 이루어졌습니다. 이 부정부패의 진실은 [REDACTED] 대통령의 탄핵 및 소추 이후, 새 정권이 청와대 내부 문건 일부를 공개한 후에야 알려졌습니다. 이들 문건은 “해외 헤지펀드의 공격적 경영권 간섭에 대해서는 국민연금 등을 적극 활용하도록 하되... 정부가 대기업을 지원하는 것처럼 보여지지 않도록...”이라고 하여, 청와대의 역할을 숨길 필요를 명시적으로 서술하였습니다.<sup>1478</sup> 따라서, 국민연금이 따른 절차는 제 21 장의 투명성 요건을 준수하지 않았음이 명백합니다.

491. 나아가, 본건 합병에 대한 대한민국의 개입은 협정 제 21.6 조의 의무, 즉 공무원이 그 공적 기능을 수행함에 있어 작위 또는 부작위의 대가로 뇌물을 구하거나 수령하는 것을 형사범죄로 규정할 것을 협정 당사자들에게 요구하는<sup>1479</sup> 제 21.6 조의 취지를 위반하였습니다.<sup>1480</sup> 제 21 조는 국민연금이 합병찬성을 하게끔 만든 바로 그러한 유형의 국가 부패의 심각성을 인정하는 것입니다. 이러한 맥락에서, 대한민국은 신의성실의 원칙상

<sup>1477</sup> 김성수 교수 전문가 의견서, 제 73 항.

<sup>1478</sup> [청와대], “해외 헤지펀드에 대한 국내기업의 경영권 방어 대책 검토”, 일자 미상, **Exh C-587**; 수정 청구서면, 제 242 항의 내용을 확인하는 부분. *YTN* 2017. 7. 20. 자 보도 “靑, 박근혜 정부 문건 추가 브리핑 (전문)”, **Exh C-72**, 제 1 면; *코리아 중앙데일리* 2017. 7. 21. 자 보도 “Park’s paper trail grows longer, more detailed(박 전대통령 관련 증거문건, 더 길고 자세해져)”, **Exh C-74**, (pdf) 제 1 면도 참조.

<sup>1479</sup> 협정, **Exh C-1**, 제 21.6(1)(a)조.

<sup>1480</sup> *Boundaries in the Island of Timor (The Netherlands v. Portugal)* 사건(PCA) 1914. 6. 25. 자 판정문, **Exh CLA-91**, 제 7 면(“해당 사안에는 신의성실이 우선하고, 조약은 문언만으로 한정해서 해석해서는 아니 되고 그 정신에 의해야 한다”라는 원칙을 서술한 부분)(강조표시 추가).

자신의 부정부패 행위에 대한 국제적 책임을 면하기 위해 부속서 2의 유보를 원용할 수 없습니다.<sup>1481</sup>

492. 따라서 대한민국은 “지분의 처분” 유보를 적용하는데 필요한 세가지 조건 중 두가지를 충족시키지 못하였기 때문에, 그러한 유보는 인정될 수 없습니다.

**(ii) 대한민국은 사회 서비스 유보를 원용할 수 없습니다**

493. 대한민국은 예비적으로 다음과 같이 사회보장 유보에 의해 내국민대우 주장이 배척된다고 주장하는데, 사회보장 유보는 다음과 같습니다.<sup>1482</sup>

**분야:** 사회 서비스

**관련 의무:** 내국민 대우(제 11.3 조 및 제 12.2 조)

...

**유보내용:** 국경간 서비스무역 및 투자

대한민국은 법집행 및 교정 서비스, 그리고 다음의 서비스가 공공의 목적을 위하여 설립 또는 유지되는 사회 서비스인 한도에서 그 서비스의 제공에 대하여 어떠한 조치도 채택하거나 유지할 권리를 유보한다: 소득 보장 또는 보험, 사회 보장 또는 보험, 사회 복지, 공공훈련, 보건, 그리고 보육.

494. 이러한 유보의 취지는 대한민국이 한국 내에서 공공 사회보장서비스를 제공할 권리를 유지함으로써 해외 사설 보험 제공자들이 내국민대우 의무를 활용하여 해당 영역의 추가적인 민영화를 강제하지 못하게 하기 위함이지, 본 유보가 보호하고자 하는 바로 그 연금수급자들에게 피해를 입힌 대한민국의 행위를 면책시켜 주기 위함이 아닙니다.
495. 사회서비스 유보가 충족되기 위해서는 대한민국은 다음과 같은 사항을 입증해야 합니다:

<sup>1481</sup> 조약법에 관한 비엔나 협약, 1969. 5. 23., **Exh RLA-5**, 제 26 조 (“모든 유효한 조약은 당사자들을 구속하고 이는 신의성실 하에 이행되어야 한다.”)(강조표시 추가).

<sup>1482</sup> 협정, 부속서 2: 서비스 및 투자 관련 비합치 조치, 한국측 부속서 2, 2012. 3. 15., **Exh C-1**, 제 581 면.

- a. 대한민국이 이의의 대상이 된 “다음의 서비스: “소득 보장 또는 보험, 사회 보장 또는 보험, 사회 복지, 공공훈련, 보건, 그리고 보육과 관련된” 조치를 채택하거나 유지하였으나;
- b. “그것이 공공의 목적을 위하여 설립 또는 유지되는 사회 서비스인 한도에서”에서만 그리하였을 것.

496. 대한민국은 이러한 조건을 준수하였음을 입증하지 못합니다.

(a) 대한민국의 조치는 사회보장에 “관한” 것이 아님

497. 청구인은 국민연금의 기능 일부가 연기금을 통해 “사회보장 및 보험” 또는 “사회복지”를 제공하는 것임을 인정합니다.<sup>1483</sup> 하지만 대한민국의 본건 합병에 대한 다양한 개입은 사회서비스의 제공에 “관하여” 이루어진 것이 아니기 때문에 첫번째 조건은 충족되지 않습니다. 오히려 그간 충분히 설정한 바와 같이 대한민국이 취한 조치들은 연금수급자에 대한 국민연금의 선관 의무를 노골적으로 위반한 것이며, 대한민국 내 사회보장 및 복지를 유지하는 것과 아무런 관련이 없었습니다.<sup>1484</sup> 국민연금의 영터리 계산에 따르더라도, 본건 합병에 대한 찬성표결은 연기금 전체의 가치가 최소 1,300 만 달러나 감소하는 결과를 가져왔습니다.<sup>1485</sup>

(b) 대한민국의 조치는 “공공의 목적”을 위해 취해지지 않았습니다

498. 같은 이유로, 대한민국은 본건 합병을 촉진시키기 위한 개입이 “공공의 목적”을 위해 사회서비스를 유지하기 위해 이루어졌다는 주장은 터무니없습니다.<sup>1486</sup> 다른 사건들에서 판정부들은 적절하게도 피청구국이 주장하는 표면적인 공공 목적을 넘어 해당 조치의 실제 영향에 주목한 바

<sup>1483</sup> 제 1 차 이증기 의견서, 제 17 항 (“한국에서 규모가 가장 큰 기초 사회보험제도인 국민연금제도...”).

<sup>1484</sup> 본문, 제 131-140 면, 427(a)항; Boulton 제 2 차 보고서, 제 8.3.5 항(국민연금의 손해를 5,510 억원 내지 6,160 억원, 혹은 4 억 8,000 억달러 내지 5 억 3,600 억달러로 산정한 부분); 수정 청구서면, 제 240 항.

<sup>1485</sup> 수정 청구서면, 제 240 항; [redacted] / [redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 15 면; [redacted] / [redacted] 에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 82 면.

<sup>1486</sup> 조약법에 관한 비엔나 협약, 1969. 5. 23., Exh RLA-5, 제 26 조; E. Sipiorski, *국제투자중재에 있어서의 신의성실*(2019), Exh CLA-113, 제 10.04 항 (“신의성실은 국가에 의한 방어수단의 남용을 제한한다”라고 서술한 부분) 참조.



있습니다.<sup>1487</sup> 본건에서 대한민국은 조치가 공공의 목적을 위해 취해졌다고 주장조차 하지 않습니다. 오히려 자신들의 대한민국은 국민연금이 “국민의 노령, 장애 또는 사망에 대하여 연금급여를 실시함으로써 국민의 생활 안정과 복지 증진에 이바지”<sup>1488</sup>하기 위해 공공의 목적에 따라 행위할 법률상의 의무를 부담한다는 청구인의 주장을 원용합니다. 그러나 대한민국은 본건 합병에 찬성표결을 함으로써 연금수급자들에게 해를 끼쳤고, 매우 중차대한 공공의 목적을 준수하지 않았음은 명백합니다. 사회보장 유보는 연금수급자들을 보호하기 위한 것인데, 대한민국은 바로 이들의 최선의 이익을 보장하는데 실패한 것이므로, 사회보장 유보에 의거하여 그러한 책임에 대한 국제법상 책임을 면할 수 없습니다.

499. 따라서 부속서 2 에 대한 대한민국의 유보목록에 의해 협정 제 11.3 조의 내국민대우 조항에 따른 청구인의 청구는 배척되지 않습니다.

## V. 청구인의 손실

500. 협정은, “(i) 피청구국이 ... 제 1 절에 규정된 의무를 ... 위반하였다는 것 그리고 (ii) 청구인이 그 위반을 이유로, 또는 그 위반으로부터 발생한 손실 또는 손해를 입었”을 경우 청구가 중재에 제기될 수 있다고 규정하고 있습니다.<sup>1489</sup> 청구인은 청구인이 주장하는 대한민국의 협정 위반행위에 대한 대한민국의 부인을 성공적으로 반박하였는 바, 이하에서는 청구인의 손실이 그러한 위반을 이유로 또는 그 위반으로부터 발생한 것이 아니라는 대한민국의 주장을 반박하겠습니다. 구체적으로, 청구인은 이하에서 우선 인과관계 (Section V.A 참조)에 대하여 논하고 이어서 청구인의 손실액 산정에 대한 대한민국의 주장에 답할 것입니다 (Section V.B 참조).

<sup>1487</sup> *ADC Affiliate Limited and ADC & ADMC Management Limited v. Republic of Hungary* 사건 (ICSID Case No. ARB/03/16) 2006. 10. 2.자 판정문, **Exh CLA-80**, 제 429, 432 항 (“본 판정부는 청구인의 투자를 저해하는 피청구국의 행위에 의해 증진되는 공공의 목적을 발견하지 못하였다. ... 본 판정부의 견해에 따르면, 협정이 ‘공공의 목적’을 요구하는 경우 공공의 실제 목적이 요구된다. ‘공공의 목적’에 대한 단순한 언급이 그러한 목적을 마치 마술과도 같이 창출해 내고 그에 따라 이러한 요건을 충족할 수 있다면, 본 판정부는 이러한 요건이 충족되지 않는 상황을 상정할 수 없고 따라서 이러한 요건은 무의미해질 것이다.”).

<sup>1488</sup> 국민연금법, **Exh C-77**, 제 1 조.

<sup>1489</sup> 협정, **Exh C-1**, 제 11.16 조 (강조 추가).

A. 대한민국의 협정 위반행위는 청구인의 손실을 야기하였습니다

501. 인과관계에 대한 대한민국의 주장은 전혀 근거가 없는 것입니다.

- a. 대한민국은 반박서면에서 인과관계와 관련하여 스스로 “책임에 대한 인과관계” 및 “손실에 대한 인과관계”라고 지칭하는 두 개의 사안들이 있다고 상정하고 있습니다.<sup>1490</sup> 대한민국의 주장에 따르면, “책임에 대한 인과관계”는 “본안에 대한 사안”이며, “손실에 대한 인과관계”는 “손해에 관한 사안”입니다.<sup>1491</sup> 이러한 신조어<sup>1492</sup>를 사용함으로써 대한민국은 인과관계를 위반행위에 대한 전제조건으로 다루는 부당한 시도를 하고 있습니다(subsection 1 참조).
- b. 사실적 인과관계에 대한 대한민국의 주장은 성립될 수 없는 것입니다. 간단히 산수만 해 보아도 대한민국의 협정 위반행위가 없었다면 본건 합병은 승인되지 않았을 것입니다(subsection 2 참조).
- c. 이러한 결론은 본건 합병을 야기한 다른 원인이 있다고 바뀌는 것이 아닙니다(subsection 3 참조).
- d. 법적 또는 상당 인과관계 역시 충분히 입증되었습니다. 청구인에게 손실을 야기한 조건들에 의한 본건 합병의 승인은 대한민국의 협정 위반행위로 인한 예상가능한 결과였을 뿐만 아니라 의도된 결과였습니다(subsection 4 참조).
- e. 마지막으로, 본건 합병은 청구인의 손실을 야기하였습니다 (subsection 5 참조).

<sup>1490</sup> 반박서면, 제 394 항.

<sup>1491</sup> 반박서면, 제 395 항.

<sup>1492</sup> 한국은 이러한 구분에 대하여 판정례상 근거가 없다는 점을 스스로 인정하고 있으며, “책임에 대한 인과관계”와 “손실에 대한 인과관계”를 구분하는 판정례는 없습니다. 반박서면, 제 395 항, 각주 627 참조.

1. **인과관계에 관한 대한민국의 접근 방식은 본말이 전도된 것입니다**

502. 대한민국은 원칙적으로 “인과관계는 협정에서 정한 투자보호 위반을 주장하기 위해서 필수적인 요소”라고 주장하면서,<sup>1493</sup> 특히 “협정에 따른 보호 위반을 주장하기 전에, 청구인은 ... 국가에 의해 발생하였다고 주장하는 위법행위가 국민연금으로 하여금 본건 합병에 찬성하는 의결권을 행사하게 했고, 이러한 투표로 인해 청구인의 투자에 손해를 초래했다고 주장하는 본건 합병이 성사되었다는 점(책임에 관한 사안) ... [을 입증해야 한다.]”라고 주장하고 있습니다.<sup>1494</sup> 그러한 주장을 통해, 대한민국은 손해를 국제 위법행위의 요건으로 추가하려는 시도를 하고 있습니다. 이렇듯, 대한민국을 상대로 한 청구의 인용을 방해하는 요소를 늘리기 위한 시도를 통해, 대한민국은 “... 중재판정부가 대한민국이 본건 합병을 야기시켰다고 판단한다면, 청구인이 주장하는 협정 위반을 고려해 볼 필요가 있습니다”라고 주장하면서, 인과관계가 마치 책임의 전제 조건이면서 동시에 그와 관련된 항변 사항이 될 수 있다는 암시를 하고 있습니다.<sup>1495</sup>

503. 위반행위의 인정과 관련된 새로운 요건을 추가하려는 시도는 즉시 기각되어야 합니다. 대한민국의 청와대, 보건복지부 및 국민연금 내부에서 행해진 정부의 행위는 협정 위반에 해당하거나, 아니면 협정 위반에 해당하지 않는 것이었습니다. 그에 대한 답은(본 재판박서면 **Section IV**에서 설명된 바와 같이 이는 위반행위였음) 그러한 위반행위가 청구인에게 손실을 야기했는지 여부에 달려있는 것이 아닙니다. 국제위법행위의 요건으로 손해를 추가하려는 대한민국의 시도는 ILC 규정 제 2조에 반하는 것인 바, 동 조항은 어떠한 작위 또는 부작위가 국가에 귀속될 수 있을 것 및

<sup>1493</sup> 반박서면, 제 393 항 (강조 추가).

<sup>1494</sup> 반박서면, 제 394(a)항 (강조 추가).

<sup>1495</sup> 반박서면, 제 486 항. 동 서면 제 389 항 (협정 위반관 관련된 EALP의 주장들은 “공통적인 이유로 처음부터 성립할 수 없습니다:[협정 제 11.3조 및 제 11.5조에 근거한] 청구의 핵심적 원인에 해당하는 본건 합병비율 및 그 합병 및 그 합병비율은 한국 정부가 야기한 것이 아니라는 점”이라고 주장함) 및 제 392 항 (“협정 제 11.5 조와 제 11.3 조에 근거한 청구는 이렇듯 인과관계의 부존재로 성립되지 않습니다.”) 역시 참조.

그러한 작위 또는 부작위가 국제법상 의무의 위반에 해당될 것이라는 두 가지 요건만을 국가의 국제위법행위의 요건으로 명시하고 있습니다.<sup>1496</sup>

504. “책임에 대한 인과관계”와 “손실에 대한 인과관계”로 나누는 대한민국의 혼란스러운 구분 방식 대신, 국제법상 통상적으로 인정되는 구분은 사실상 인과관계와 법률상 인과관계이며, 이들은 모두 손실에 대한 인과관계의 측면들입니다.<sup>1497</sup> 중요한 기준이 되는 *사실관계상* 쟁점은 특정 국가의 위법행위가 없었다면 청구인이 주장하는 손실을 입었을지 여부입니다.<sup>1498</sup> *법적인* 인과관계와 관련하여, 국제법상 요구되는 것은 손실이 법적으로 보았을 때 위법행위로 발생할 수 있는 손실의 범위에 속하는지, 즉 그러한 손실이 예측가능 하고, 과도하게 동떨어진 것이 아니며 위법행위에 의한

<sup>1496</sup> ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 2 조, 제 34 면 참조. 국제법은 위법행위로 인한 결과를 별개의 사항으로 다룹니다. 동 해설서, 제 31 조 역시 참조.

<sup>1497</sup> ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 31 조, 제 10 항, 제 92-93 면 (“따라서, 인과관계는 배상의 필요조건이나 충분조건은 아닙니다. 배상의 대상이 되기에 과도하게 ‘동떨어지’거나 ‘간접적인’ 손해를 배제하는 것과 관련된 추가적인 요소도 존재합니다. 특정 사안에서는 ‘직접성’의 기준이 사용될 수 있고, 다른 사안에서는 ‘예측가능성’이나 ‘근접성’의 기준이 사용될 수 있습니다.”); 국가 책임에 관한 제 3 차 보고서, James Crawford, 특별보고인, 국제연합 Doc. A/CN.4/507, 2000. 8. 4., **Exh CLA-172**, 제 27 항 (“국가책임은 ‘사실상의 인과관계’만을 기초로 결정되는 것이 아닙니다. 그 대신, 특정 손해나 손실을 위법행위에 귀속시키는 것은 단순히 역사적이거나 원인과 결과의 절차가 아니라 원칙적으로 법적인 것입니다.”) 참조.

<sup>1498</sup> 2007 년도 국제사법재판소 보고서 제 43 면, ‘집단살해죄의 방지와 처벌에 관한 협약의 적용’(Bosnia and Herzegovina v. Serbia and Montenegro 사건) 판결문, **Exh CLA-24**, 제 234 면, 제 462 항 (인과관계는 “법원이 사안 전체를 바탕으로 상당한 정도의 확신을 가지고 피청구국이 그 법적 의무들을 준수하였다면 Srebrenica 에서 발생한 집단학살을 피할 수 있었다는 결론을 내릴 수 있어야만 성립된 것으로 볼 수 있다”라고 판시함); *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp. and LG&E International Inc. v. Argentine Republic* 사건(ICSID Case No. ARB/02/1) 2007. 7. 25.자 판정문, **Exh CLA-141**, 제 41 및 58 항 (“아르헨티나의 위반이 없었다면 청구인들이 수령하였을 배당금액”을 평가함); *Perenco Ecuador Limited v. Republic of Ecuador* 사건(ICSID Case No. ARB/08/6), 2019. 9. 27.자 판정문, **Exh CLA-151**, 제 74, 125 항 (조건적 인과관계 분석을 채택함); *Islamic Republic of Iran v. United States of America* 사건 (Cases Nos. A15 (IV) and A24), 2014. 7. 2.자 판정문 (No. 602-A15(IV)/A24-FT), **Exh CLA-134**, 제 52 항 (사실상 인과관계 및 법률상 인과관계 판단에 대한 방법을 제시함)등 참조. 미국의 2020. 2. 7.자 비분쟁당사국 서면, 제 9 항 (“사실상 인과관계의 판단 기준은 ‘조건부’ 또는 ‘필수조건’ 판단이며, 이러한 기준에 따르면 어떠한 행위가 없었다면 특정 결과가 발생하지 않을 것이었다면 그러한 행위와 결과 간에 인과관계가 인정됩니다. 위반 국가가 그 의무를 준수하였다더라도 동일한 결과가 발생했을 것이라면 이러한 기준은 충족되지 않습니다.”) 역시 참조.

자연스러운 결과인지 여부입니다. 이러한 인과관계는 “상당” 인과관계로 지칭됩니다.<sup>1499</sup>

2. 대한민국의 협정 위반행위가 없었다면 본건 합병은 승인되지 않았을 것입니다

505. 대한민국의 협정 위반행위들은 본건 중재를 통해 청구되는 손실들의 필수적인 원인입니다. 조금 더 구체적으로 말씀드리면, 대한민국이 협정상 의무를 준수했다면 국민연금은 본건 합병에 찬성표를 행사하지 않았을 것이며(subsection i 참조), 국민연금이 본건 합병에 찬성표를 행사(이는 그 자체로 협정 위반 조치임)하지 않았다면 본건 합병이 승인되기에 충분한 표를 얻지 못했을 것임은 산술적으로 확실합니다(이하 subsection ii 참조).

(i) 대한민국이 협정을 위반하지 않았다면 국민연금은 본건 합병에 찬성표를 행사하지 않았을 것입니다

506. 대한민국은 조건적 인과관계의 성립을 입증하려면 대한민국이 협정상 의무를 준수하였다면 국민연금이 본건 합병에 찬성표를 행사하지 않았을 것이라는 점이 “개연성이 아주 높다”거나 ‘충분히 확실하다’는 것을 청구인이 입증해야 한다고 주장합니다.<sup>1500</sup> 대한민국은 그러한 주장에서 언급된 입증의 기준을 더 이상 설명하고 있지 않으나, 대한민국이 “개연성이 아주 높다”거나 “충분히 확실하다”라는 점과 관련된 주장을 하면서 인용하는 유일한 사안인 *Bilcon v. Canada* 사건에서는 국제법상 적용되는 일반적인 기준보다 더 높은 기준이 언급되고 있지 않으며, 그러한 일반적인 기준은 “가능성 여부(balance of probability)” 또는 “증거의 우월성(preponderance of the evidence)”이다.<sup>1501</sup> 본건의 직접 증거 및 충분한

<sup>1499</sup> ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 31 조, 제 10 항, 제 93 면. 미국의 2020. 2. 7.자 비분쟁당사국 서면, 제 10-11 항 (“어떠한 손실이나 손해는 주장되는 위반 행위에 귀속되지 않는 행위, 사건 또는 상황에 대한 평가에 기초될 수 없습니다. 적용가능한 국제법에 따르면, 충분히 ‘직접적,’ ‘예측가능,’ 또는 ‘근접’하지 않은 손해는 손해배상액을 산정할 때 고려될 수 없습니다.”); *S.D. Myers, Inc. v Government of Canada* (UNCITRAL), 2000. 11. 13.자 부분 판정문, **Exh RLA-19**, 제 316 항 (“배상은 위반된 구체적인 [협정] 조항과의 충분한 인과관계가 입증된 손해에 대해서만 지급 가능합니다.”) 역시 참조.

<sup>1500</sup> 반박서면, 제 469 항, *Bilcon of Delaware, Inc. and others v The Government of Canada* (UNCITRAL), 2019. 1. 10.자 손해배상에 대한 판정문, **Exh RLA-90**, 제 110 항을 인용함

<sup>1501</sup> *Glencore International A.G. and C.I. Prodeco S.A. v. Republic of Colombia* 사건(ICSID Case No. ARB/16/6), 2019. 8. 27.자 판정문, **Exh CLA-121**, 제 669 항 (“증거 평가에 적용되어야 하는 기준과 관련하여, 본 중재판정부는 증거의 우위라는 전통적인 기준을 벗어날 이유가

정황 증거를 고려하였을 때 본건에서 이러한 기준은 단연코 충족되었습니다.<sup>1502</sup>

507. 첫째, 보건복지부는 전문위원회가 아닌 투자위원회에서 본건 합병에 대하여 결정할 것을 구체적으로 명령하였으며, 이는 전문위원회가 본건 합병 안전에 반대하는 표결을 했을 가능성과 투자위원회를 통해 의도한 결과를 “유도”할 보건복지부의 능력을 고려한 것이었습니다.<sup>1503</sup>

a. 보건복지부 공무원들은 전문위원회 위원들의 “성향”을 광범위하게 조사했으며 동 위원들이 본건 합병에 찬성하는 방향으로 표결하도록

---

없다고 본다.”); *Bear Creek Mining Corporation v. Republic of Peru* 사건(ICSID Case No. ARB/14/21), 2017. 11. 30.자 판정문, **Exh CLA-89**, 제 675 항 (“완전 배상 기준으로부터 필연적으로 도출되는 결과는 손해액이 절대적으로 확실하게 입증되어야만 손실에 대한 배상이 가능한 것은 아니라는 점입니다.”); *Gold Reserve Inc. v. Bolivarian Republic of Venezuela* 사건(ICSID Case No. ARB(AF)/09/1), 2014. 9. 22.자 판정문, **Exh CLA-122**, 제 685 항 (“본 중재판정부는 손해 입증의 기준이 본안 입증의 기준보다 높아야 한다는 결론에 근거가 될만한 점을 찾지 못했으며, 따라서 가능성 여부가 적절한 입증 기준이라고 판단하는 바입니다. ... 본 중재판정부가 보기에, 당사자들이 인용한 모든 법률적 근거들은 ..., 일부 중재판정부들이 다소 다른 용어를 사용하더라도, 가능성 여부가 기준이 된다는 원칙에 부합하는 것으로 판단됩니다.”); *Ioannis Kardassopoulos and Ron Fuchs v. Republic of Georgia* 사건(ICSID Case Nos. ARB/05/18 and ARB/07/15), 2010. 3. 3.자 판정문, **Exh CLA-133**, 제 229 항 (“본 중재판정부는 국제중재 절차들에서 대부분의 중재판정부들이 판시한 입증책임 관련 원칙이 이렇게 병행되고 있는 절차들에도 적용된다고 보며 당사자들에게 가능성 여부 이상의 입증책임을 부여하지 않습니다.”) 등 참조.

<sup>1502</sup> *Union Fenosa Gas, S.A. v Arab Republic of Egypt* 사건(ICSID Case No. ARB/14/4), 2018. 8. 31.자 판정문, **Exh RLA-88**, 제 7.52 항 (“오랫동안 인정되어 왔듯이, 부정부패는 직접적이고 설득력 있는 증거를 통해 입증되는 경우가 거의 없습니다. 그 대신, 그러한 입증은 통상 정황 증거의 누적에 의존합니다. 부정부패에 대한 정황 증거는 부정부패를 입증하는 데 직접 증거만큼 좋습니다.”); *Churchill Mining PLC and Planet Mining Pty Ltd. v. Republic of Indonesia* 사건(ICSID Case Nos. ARB/12/14 and ARB/12/40), 2016. 12. 6.자 판정문, **Exh CLA-100**, 제 244 항 (중재판정부가 “가능성 여부라는 기준”을 적용할 것이며 정한 증거는 그러한 기준을 충족시켜야 한다는 점을 언급함); *Metal-Tech Ltd. v. Republic of Uzbekistan* 사건(ICSID Case No. ARB/10/3), 2013. 10. 4.자 판정문, **Exh CLA-47**, 제 243 항 (“[본 중재판정부는] 부정부패가 본질적으로 입증되기 어렵고, 따라서 부정부패가 정황 증거를 통해 입증될 수 있다는 점이 통상적으로 받아들여진다는 점을 확인하는 바입니다.”); *Corfu Channel (United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland v. Albania)* 사건, 1949. 4. 9.자 본안 판결, ICJ Reports 1949, **Exh CLA-109**, 제 18 면 (“특정 국가가 자신의 국경 내에서 배타적인 영토 지배권을 행사한다는 사정은 그러한 사건들에 대한 국가의 인지 여부를 입증하는 데 사용 가능한 입증 수단과 관련하여 함의를 갖습니다. 이러한 배타적 지배권으로 인해, 국제법 위반의 피해자인 타국은 종종 책임의 근거가 되는 사실들을 직접적으로 입증할 수가 없습니다. 그러한 타국은 사실의 추론이나 정황 증거 등을 더 자유롭게 사용할 수 있도록 허용되어야 합니다.”) 등 참조.

<sup>1503</sup> 위 제 II.C.3 절, Step 3 참조.

“유도”할 정교한 전략들을 고안해 냈습니다.<sup>1504</sup> 주목할 만한 점은, 이러한 조사에 따르면 보건복지부는 전문위원회에서 결정할 경우 한 달여 전에 있었던 SK 합병 건에서 그러했던 것처럼 본건 합병에 반대하는 표결이 이루어졌을 것이 확실하다고 자체적으로 평가했다는 점입니다.<sup>1505</sup> 이러한 결론은 “[전문위원회의] 독립적 의사결정을 중요시[하는]” 전문위원회 위원장을 사전에 정해진 국민연금의 표결 방향에 동의하도록 조종하는 것이 쉽지 않을 수 있다는 사실에 근거한 것이었으며, 실제로 전문위원회 위원장은 전문위원회를 우회한 사정을 알게 되자 이에 반발하였습니다.<sup>1506</sup> 이에 따라, 보건복지부 공무원들은 본건 합병 제안에 “전문위원회 위원들이 반대할 가능성”을 고려하였을 때 “목적에 부합하는” 결과를 도출하기 위한 유일한 방법이 투자위원회에서 본건 합병에 대해 결정하는 것이라는 결론을 내렸습니다.<sup>1507</sup>

- b. 보건복지부 공무원들은 투자위원회 위원들에 대한 ██████████ 본부장의 영향력<sup>1508</sup> 및 ██████████ 본부장에 대한 보건복지부의 영향력을 고려하였을 때 투자위원회를 통해 본건 합병에 찬성하는 표결을 얻을 수 있다고 자신하고 있었습니다. ██████████ 본부장에 대한 보건복지부의 영향력의 경우, 보건복지부는 표결의 결과에 따라 ██████████ 본부장의 임기 연장에 영향을 미칠 수 있었습니다.<sup>1509</sup> 투자위원회 위원들에 대한 ██████████ 본부장의 영향력과 관련하여, 대한민국의 증인인 ██████████은 “투자위원회는 본부장의 영향력 아래 있을 수밖에 [없다]”고 증언하고 투자위원회의 “독립성, 공정성”은 보장될 수 없다고

<sup>1504</sup> [보건복지부], [2015.7.6.자] “의결권행사 관련 쟁점별 대응방안”, Exh C-410, 제 2 면을 인용하는 위 제 114(d)(i)항 참조. ██████████ / ██████████ 에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 46 면 역시 참조.

<sup>1505</sup> 위 제 114(e) 및 (g)항 등 참조.

<sup>1506</sup> ██████████ 제 3회 특별검사 진술조서, 2017. 1. 3., Exh C-479, 제 17 면을 인용하는 위 제 114(e)항 참조.

<sup>1507</sup> [보건복지부, 초안] “각 단계별 의사결정시 장단점 분석”, Exh C-583 [작성일자 불명, 최종 보고서는 2015. 7. 8. 청와대에 송부됨]을 인용하는 위 제 114(d)(iii)항 참조.

<sup>1508</sup> ██████████ 증인신문 녹취서 (██████████ ██████████ 에 대한 서울중앙지방법원 재판), 2017. 4. 19., Exh C-504, 제 24 면을 인용하는 위 제 114(d)항 참조.

<sup>1509</sup> [보건복지부, 초안] “각 단계별 의사결정시 장단점 분석”, Exh C-583 [작성일자 불명, 최종 보고서는 2015. 7. 8. 청와대에 송부됨]을 인용하는 위 제 114(d)(iii)항 참조.

언급하였습니다.<sup>1510</sup> [redacted] 본부장은 관련 회의에 앞서 투자위원회 위원들에게 연락하여 본건 합병에 반대하는 표결을 할 경우 비판에 직면할 수 있다고 경고하는 등 실제로 영향력을 행사했습니다.<sup>1511</sup> 또한, [redacted] 본부장은 회의 중에 투자위원회 위원들을 자신의 사무실로 데리고 가 동일한 경고를 했습니다.<sup>1512</sup> 나아가, [redacted] 본부장은 투자위원회 회의에서 본건 합병을 지지하기 위해 [redacted]로 하여금 시너지 분석 및 가치평가를 조작하게 했습니다.

508. 둘째, 전문위원회가 본건 합병 관련 표결을 하였다면 (대한민국이 개입하지 않았다면 그렇게 되었을 것임<sup>1513</sup>) 전문위원회는 SK 합병을 통해 세워진 중요한 선례에 반하지 않게 본건 합병에 ‘반대’ 표결을 하였을 것입니다.

- a. 보건복지부와 국민연금은 본건 합병 안전에 대해 독립적인 결정을 하도록 둘 경우 본건 합병에 찬성하는 표결이 국민연금 의결권 행사와 관련된 근본적인 원칙들에 반하는 것이기 때문에 전문위원회가 본건 합병에 반대했을 것이라는 점을 잘 알고 있었습니다. 즉, 본건 합병은 본건 합병비율의 불공정성 및 실제적인 합병 시너지의 부재로 인해 수익성 목적에 맞지 않았고 본건 합병으로 인해 초래될 주주가의 상실을 고려하였을 때 공익에 부합하지 않았으며, 본건 합병에 대한 찬성은 국민연금이 삼성물산 소수주주들에게 손해를 입히는 방향으로 의결권을 행사할 경우 필연적으로 발생할 (그리고 실제 발생한) 사회적 논란을 고려하였을 때 안정성의 원칙에 반하는 것이었습니다.<sup>1514</sup>
- b. 나아가, 본건 합병은 전문위원회가 SK 합병에 반대하도록 한 것과 동일한 우려를 불러일으켰습니다. 대한민국의 증인인 [redacted]은 SK

<sup>1510</sup> [redacted] 검찰 진술조서, 2016. 11. 28., Exh C-459, 제 14면 (강조 추가)을 인용하는 위 제 145항 참조.

<sup>1511</sup> [redacted] 특별검사 진술조서, 2016. 12. 26., Exh C-463, 제 7-8면 및 [redacted] 특별검사 진술조서, 2016. 12. 26., Exh C-465, 제 4, 7면을 인용하는 위 제 146(a)항 참조.

<sup>1512</sup> [redacted] 특별검사 피의자 신문조서, 2016. 12. 26., Exh C-464, 제 45-47면을 인용하는 위 제 146(b)항 참조; [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 25-26면; [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 17, 55면.

<sup>1513</sup> 위 Section II.C.3, Step 3 참조.

<sup>1514</sup> 위 Section IV.A.1 참조.



합병에 관한 전문위원회의 우려가 “위법의 문제가 아니었지만, SK 그룹 일가가 많은 주식을 가진 회사의 주주들에게 결과적으로 부당한 이익이 돌아가는 결과가 되어 도덕적인 문제가 있습니다”라고 설명하였습니다.<sup>1515</sup> 이와 유사하게, 한국 법원들이 당시 본건 합병을 불법적인 것이라고 판단한 것은 아니지만, 본건 합병으로 인해 야기된 명백한 윤리적, 사회적인 우려는 SK 합병의 경우와 마찬가지로 전문위원회로 하여금 본건 합병안에 반대하도록 하였을 것입니다.<sup>1516</sup> 그렇기 때문에, 청와대 보건복지비서관 ██████████는 대한민국의 최고위급 공무원들이 당시 SK 합병의 선례에 비추어 보았을 때 “**제일모직과 삼성물산 합병도 그대로 두면 합병 반대가 될 수 있는 상황**”이었다는 견해를 가지고 있었다는 점을 대한민국의 검찰에게 말한 바 있습니다.<sup>1517</sup>

- c. 이에 따라 국민연금은 투자위원회에서 본건 합병에 “찬성” 하는 결정을 내리도록 구체적인 지시를 받았으며,<sup>1518</sup> 이는 전문위원회가 본건 합병안에 반대했을 가능성이 매우 높았기 때문입니다. ██████████ 과장이 청와대에 보고한 바와 같이, “**다수의 전문위원회 위원들이 반대쪽 성향을 가지고 있다는 점을 고려하였을 때 찬성 표결을 얻기는 어려울**” 상황이었습니다.<sup>1519</sup>

<sup>1515</sup> ██████████ 증인진술서, 제 16 항.

<sup>1516</sup> 이러한 이유로, EALP 의 가치분 신청에 대한 서울중앙지방법원의 판시 사항과 관련된 한국의 강조는 본건에서 무관한 것입니다. 반박서면, 제 169, 473(d)항 참조.

<sup>1517</sup> ██████████ 제 2 회 특별검사 피의자 신문조서, 2017. 1. 9., **Exh C-488**, 제 8 면 (강조 추가)을 인용하는 위 제 105(c)항 참조. ██████████ 증인신문 녹취서 (██████████ / ██████████ 에 대한 서울중앙지방법원 재판), 2017. 3. 22., **Exh C-497**, 제 13, 47 면 (보건복지부 ██████████ 국장은 “최근 SK 합병 사안을 보았을 때”, “전문위원회에 부의할 경우 반대에 직면할 가능성이 있었고, 따라서 ... 보건복지부 장관의 지시를 이행할 최선의 방법은 투자위원회가 결정하게 하는 것이었습니다.”) 역시 참조.

<sup>1518</sup> ██████████ 증인신문 녹취서 (██████████ / ██████████ 에 대한 서울중앙지방법원 재판), 2017. 3. 22., **Exh C-497**, 제 26, 33, 37 면을 인용하는 위 제 114(f)항 참조.

<sup>1519</sup> 2017. 1. 5.자 ██████████ 특별검사 진술조서, **Exh C-483**, 제 12 면을 인용하는 위 제 114(g)항 참조; 2017. 1. 4.자 ██████████ 제 4 회 특별검사 진술조서, **Exh C-481**, 제 12 면 (“제 기억에, ██████████ 과장 등은 그들이 본건 합병을 전문위원회에 부의하고 찬성 표결을 얻으려 했으나 전문위원회 위원 다수가 반대 성향을 가지고 있다는 점을 고려했을 때 찬성 표결을 얻기는 어려운 상황이라고 본인에게 언급하면서 본건 합병에 대해 투자위원회에서 결정하는 것은 어떨지에 대해 문의하였습니다.”) 역시 참조.

- d. 보건복지부는 전문위원회에 부의할 경우 동 위원회가 본건 합병에 반대할 것이라는 점을 상당히 확신하고 있었기 때문에, [redacted] 국장은 국민연금 직원들이 본건 합병에 대한 표결을 전문위원회에 부의해야 한다는 결론을 전달하자 “당신들[본건 합병에] 반대하겠다는 거야?”고 하여 이러한 확신을 엄중하게 표현하기까지 했습니다.<sup>1520</sup>
- e. 대한민국과 [redacted]은 전문위원회에서 내려질 결론은 “확실하지 않았다”고 강조하고 있습니다.<sup>1521</sup> 그러나 이는 사실과 다른 주장입니다. 전문위원회는 동 위원회가 SK 합병 건에서 그랬던 것과 마찬가지로 합리적이고 독립적이며 소소주주의 이익에 부합하는 방향으로 표결할 것이라고 믿을 수 있었습니다. 실제로, 전문위원회가 본건 합병을 평가함에 있어 독립적으로 접근할 것이라는 바로 그 확실성과 본건 합병이 삼성물산 주주들에게 명백히 손해가 되는 것이었다는 사정 때문에 보건복지부 공무원들은 투자위원회를 통해서만 본건 합병에 대한 ‘찬성’ 표결을 얻을 수 있을 것이라는 결론에 도달하였습니다.

509. 셋째, 대한민국의 협정 위반행위가 없었다면 투자위원회 역시 본건 합병에 찬성하지 않았을 것이라는 점은 어떠한 경우에도 명확합니다.

- a. 국민연금 투자위원회가 “여러 경제적 요소들”을 고려한 끝에 본건 합병에 찬성하는 표결을 했다는 대한민국의 주장과 달리, 투자위원회 위원들의 표결이 단기적으로 “수많은 삼성그룹사들에 대한 국민연금의 포트폴리오 지분가치 상승 기대” 또는 “본건 합병 실패시의 급격한 주가하락”이 있을 것이라는 점에 기반한 것이라는 어떠한 증거도 없습니다.<sup>1522</sup>
- b. 대한민국은 투자위원회의 결정이 여하튼 경제적으로 합리적 이었다는 주장을 하기 위해서, 한국 내 시장 분석가들이 “본건 합병의 전략에

<sup>1520</sup> [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판), 2017. 6. 27., Exh C-518, 제 5 면을 인용하는 위 제 114(b)항 참조.

<sup>1521</sup> 반박서면, 제 17(e)항.

<sup>1522</sup> 반박서면, 제 17(a)항.

동의”하였다고 강조하고 있으나,<sup>1523</sup> 실제로 투자위원회가 이러한 분석을 고려하였다는 점을 시사하는 어떠한 증거도 없습니다. 오히려 투자위원회 회의를 위해 준비된 자료는 본건 합병에 반대할 것을 권고한 한국기업지배구조원 및 Insitutional Shareholder Services (“ISS”)의 의견을 명시적으로 언급하고 있습니다.<sup>1524</sup>

- c. 이렇듯 본건 합병에 반대하는 표결을 권고하는 의견을 받았음에도, 투자위원회의 회의와 관련된 기록을 보면, 투자위원회 위원들의 결정은 순전히 보건복지부 및 ██████████ 본부장의 명시적 또는 묵시적 압력에 따른 결과이거나 그렇지 않은 측면이 있다고 하더라도 명백히 국민연금 리서치 팀의 의견들을 중심으로 한 것이었습니다.<sup>1525</sup>
- d. 국민연금 리서치 팀의 의견들은 합병 회사들의 가치에 대한 허위 평가 및 사기적인 “시너지 효과”를 전제로 하였고, 이러한 허위 평가 및 시너지 효과는 본건 합병에 찬성할 경우 국민연금이 필연적으로 입게 될 손실을 축소하거나 은폐하기 위해 의도적으로 고안된 것이었습니다.<sup>1526</sup>
- e. 다수의 투자위원회 위원들은 ██████████가 조작한 시너지 효과에 “영향을 많이 받은 것 같다”고 증언하였고,<sup>1527</sup> 또한 “리서치 팀의 시너지 효과에 대한 분석을 신뢰”했다고 증언하였으며<sup>1528</sup> 조작된 시너지 효과 계산이 아니었다면 찬성 표결을 했을 “수 없[다]”고도 증언하였습니다.<sup>1529</sup>

<sup>1523</sup> 반박서면, 제 80 항; 반박서면 제 83-84 항 역시 참조.

<sup>1524</sup> 기금운용본부 “제일모직/삼성물산 합병 관련 분석”, 2015. 7. 10., **Exh R-127**, 제 19-20, 44-46 면 참조. 한국기업지배구조원 및 ISS가 “비난하는 자”에 불과하다는 한국의 주장과 달리 (반박서면 제 82 항 참조), 기금운용본부는 해당 기관들을 본건 합병과 관련된 가장 중요한 자문기관들이라고 보았습니다.

<sup>1525</sup> 기금운용본부 전략실, “2015-30 차 투자위원회 회의록”, 2015. 7. 10., **Exh R-128** 을 인용하는 위 제 137-140 항 참조.

<sup>1526</sup> 일반적으로 위 제 II.A.C.4.절 및 제 II.A.C.5 절 내용 참조.

<sup>1527</sup> ██████████/██████████에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 60 면 (██████████의 증언을 언급한 부분)(강조 추가).

<sup>1528</sup> ██████████/██████████에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 54-55 면.

<sup>1529</sup> (특별검사의 진술을 확인하는) ██████████ 특별검사 진술조서, **Exh C-472**, 2016. 12. 28., 제 10 면; 위 제 141 항 역시 참조.

- f. 이러한 증언들은 국민연금 리서치 팀의 권고나 분명히 조작된 수치들이 없었더라도, 즉 본건 합병이 국민연금에 상당한 손해를 입혔을 것이라는 진실을 알았더라도 국민연금 투자위원회가 본건 합병에 찬성하는 표결을 했었을 수 있다는 대한민국의 터무니없는 추측이 사실이 아니라는 점을 보여줍니다.
- g. 실제로, 위와 같은 사정은 의심의 여지없이 입증되었는 바, 투자위원회 위원들은 대한민국이 국민연금 의사결정 과정에 위법하게 개입하지 않았다면 본건 합병에 반대했을 것이라고 명시적으로 확인하였습니다.<sup>1530</sup> 복수의 투자위원회 위원들은 국민연금 리서치 팀이 조작한 본건 합병 관련 시너지 효과가 없었더라면 다음과 같았을 것이라고 확인하였습니다: 본건 합병을 “반대하였을 것입니다”;<sup>1531</sup> 본건 합병에 “찬성 안했을 겁니다”;<sup>1532</sup> “투자위원회에서 시너지 효과를 근거로 합병 찬성투표를 하지는 않았겠지요”;<sup>1533</sup> “[문] 합병에 찬성하였을까요? [답] 아닙니다. 그럴 수 없죠”;<sup>1534</sup> “찬성하기는 어려웠을 것으로 생각합니다”.<sup>1535</sup>
- h. 또한, 이렇게 조작된 시너지 효과가 아니었다면 본건 합병 조건들을 지지할 객관적인 근거가 전혀 없었습니다.<sup>1536</sup> 국민연금이 자체적으로 급하게 수행한 내부 계산에 따르면, 국민연금에 발생할 1,380 억 원(약 미화 1 억 2,000 만 달러)의 손실을 은폐하기 위해 조작된 시너지 효과가 필요했으며,<sup>1537</sup> 본건 합병이 국민연금의 삼성물산 지분 보유와

<sup>1530</sup> 위 제140항 참조.

<sup>1531</sup> 제2회 특별검사 진술조서, 2016. 12. 27., Exh C-467, 제14면 (강조 추가).

<sup>1532</sup> 제2회 특별검사 진술조서, 2016. 12. 28., Exh C-471, 제7면 (강조 추가).

<sup>1533</sup> 증인신문 녹취서 ( [redacted] / [redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), 2017. 4. 10., Exh C-500, 제12면.

<sup>1534</sup> 특별검사 진술조서, 2016. 12. 28., Exh C-472, 제10면 (강조 추가).

<sup>1535</sup> 특별검사 진술조서, 2016. 12. 28., Exh C-474, 제17면 (강조 추가). [redacted] / [redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제54-55면 역시 참조; [redacted] / [redacted] 에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제60면.

<sup>1536</sup> 반박서면, 제 446-452 항

<sup>1537</sup> 특별검사 진술조서, 2017. 1. 2., Exh C-477, 제 9 면 (“국민연금의 1,388 억 원 손실”과 관련된 [redacted] 의 지시에 대해 언급함)을 인용하는 위 제 132 항 참조; [redacted], 투자위원회 회의록, 2015. 7. 10, Exh C-428, 4 면 (이 회의록상 [redacted] 는 “1,500 억 원” 손실에 대해

관련하여 국민연금에 야기할 손해는 사실대로 분석할 경우 수조 원 수준이었습니다.<sup>1538</sup> 실제로, Mr. Boulton의 계산에 따르면, 국민연금이 보유한 상대적으로 적은 제일모직 지분으로 인한 이익을 제하더라도, 국민연금은 삼성물산과 제일모직 주주 간의 가치 이전으로 인하여 5,510억~6,160억 원 정도의 손실을 입었습니다.<sup>1539</sup>

510. 마지막으로, 본건의 증거는 대한민국이 투자위원회가 ‘반대’ 표결을 하는 것을 허용하지 않았을 것이라는 점을 강력하게 시사합니다. 투자위원회 회의 결과가 앞서 설명된 바와 같이 [REDACTED] 본부장에 의해서 통제되었을 뿐만 아니라 청와대의 최종적인 승인을 받았어야 했다는 점을 시사하는 증거가 최근 밝혀졌습니다. 이에 따르면, 국민연금이 본건 합병에 대해 판단한 당일, 투자위원회 위원들은 회의 이후에 [REDACTED] 본부장이 청와대 수석비서관들 가운데 1인으로부터 승인을 받기 전까지 지근 거리에 남아 있을 것으로 지시받았습니다.<sup>1540</sup> 대한민국은 본건 합병의 승인을 보장하기 위해 진실이 밝혀지는 것을 막았을 뿐만 아니라 실질적으로 투자위원회 위원들의 행동의 자유도 통제했습니다.
511. 따라서, 대한민국의 협정 위반행위가 국민연금으로 하여금 본건 합병에 찬성하는 표결을 하게 했다는 점에 대해서는 진지하게 의심을 할 여지가 없습니다.

언급함). 한국 검찰과 법원은 본건 합병이 국민연금에 1,388억 원 (미화 약 1억 1,550만 달러)의 직접적인 금융 손실을 야기했다고 결정했습니다. [REDACTED] [REDACTED]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 33면 참조.

<sup>1538</sup> 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 7. 8.자 서신, **Exh C-225**, 제 2면 참조.

<sup>1539</sup> Boulton 제 2차 보고서, 제 8.3.5항 및 그림 24; 2019. 10. 9.자 *투데이*신문 보도, “[2019년 국감] 국민연금, 삼성물산 합병 불법적 개입으로 약 7000억원 손실...130만명 노령연금액에 달해”; **Exh C-675** (“국민연금이 더불어민주당 소속이자 보건복지위원회 위원인 국회의원 [REDACTED]의 사무실로 제출한 자료에 따르면, 본건 합병에 찬성한 국민연금은 본건 합병이 발표된 2015. 5. 26.부터 2019. 3.까지 삼성물산에 대한 투자와 관련하여 총 약 6,815억 원의 손실을 입었으며, 이러한 손실 가운데 약 3,687억원은 직접 투자로 인한 것이고 3,128억원은 위탁 투자로 인한 것이다. 특히, 2018년 11월을 기준으로, 총 가치평가 손실은 7,492억 원에 달하였다.”) 역시 참조.

<sup>1540</sup> [REDACTED] 증인신문 녹취서 [REDACTED] [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 재판), 2017. 4. 3., **Exh C-499**, 제 22-23면을 인용하는 위 제 147(c)항 참조. [REDACTED] 증인신문 녹취서 [REDACTED] [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 재판), 2017. 4. 10., **Exh C-500** 역시 참조.

(ii) 국민연금이 찬성하는 표결을 하지 않았다면 본건 합병은 임시주총에서 승인되지 않았을 것입니다

512. 국민연금의 표결이 본건 합병 승인으로 이어졌다는 점에 대해서 의심할 근거도 전혀 없습니다.

513. 청와대 및 보건복지부는 국민연금에 특히 노력을 집중하였으며, 이는 바로 국민연금이 본건 합병에 대한 캐스팅 보트를 가지고 있었기 때문입니다.

a. 위 제 II.C.1.절에 자세히 설명된 바와 같이, [REDACTED] 대통령과 청와대 관계자들은 “국민연금 지분”을 총수일가를 “도와주면서” 삼성 제국의 “세자 [REDACTED]이]... 자리잡”는 것을 보장할 “원-원을 추구”하기 위한 수단이라고 구체적으로 인식했습니다.<sup>1541</sup>

b. 청와대 관계자들은 국민연금이, 결정하는 것은 아니더라도, 승계 전략의 결과에 영향을 미칠 것이라는 점을 알았는 바, 이는 “삼성그룹의 지배구조만 확인해도 주요 계열사들에 대해 국민연금이 최대주주 지위를 차지하고 있”는 점을 알 수 있었기 때문입니다.<sup>1542</sup>

c. 이러한 현실에 대한 대한민국의 이해는 단지 직감적으로 알게 된 정도를 넘어선 것이었습니다. 대한민국은 본건 합병 관련 임시주총에 대한 시뮬레이션을 진행하였으며 이를 통해 국민연금이 본건 합병에 반대하는 표결을 할 경우, 임시주총 당일 참석하고 표결하는 주주의 숫자에 따라, 본건이 합병이 승인되기 위해서는 기타 소수주주들 가운데 최소 90%가 본건 합병에 찬성해야 한다는 결론을 내렸습니다.<sup>1543</sup>

<sup>1541</sup> [REDACTED] 자필 메모, [날짜 미상], Exh C-585 (강조 추가)를 인용하는 위 제 89-91 항 참조..

<sup>1542</sup> [REDACTED] 검찰 진술조서, 2017. 7. 17., Exh C-522, 제 12 면을 인용하는 위 제 90 항 참조.

<sup>1543</sup> 보건복지부 국민연금제정과, “‘제일모직, 삼성물산 합병’ 관련 상황보고”, 2015. 7. 2., Exh C-399, 제 12-13 면을 인용하는 위 제 163 항 참조. [국민연금 책임투자팀], “삼성물산-제일모직 합병관련 임시주총결과 시뮬레이션”, 2015. 6. 30., Exh C-394 또한 참조.

- d. 소수주주들은 두 최대 주주인 국민연금과 EALP의 본건 합병 관련 표결 방향에 영향을 받을 것이었기 때문에, 대한민국은 그러한 일이 발생할 가능성이 매우 낮다는 것을 알았습니다.<sup>1544</sup>
- e. 이에 따라 보건복지부는 2015년 7월 9일 국민연금이 “다가오는 합병 표결에서 캐스팅 보트를 보유할 가능성이 높다”는 점을 스스로 명시적으로 인정하였습니다.<sup>1545</sup> 청와대 내부 문건은 “국민연금(10%)이 합병성사\*\*의 캐스팅 보트 역할”을 한다고 유사한 결론을 내렸습니다.<sup>1546</sup> [redacted] 본부장은 그 후 본건 합병이 “국민연금이 반대했다면 [임시주총에서] 부결된다는 부분은 맞습니다”라고 확인하였습니다.<sup>1547</sup> 이와 유사하게, 전문위원회 위원장 [redacted]은 “국민연금이 캐스팅보트를 잡고 있었”다고 검찰에 대한 진술에서 확인한 바 있습니다.<sup>1548</sup>
- f. 또한, 대한민국 법원들은 모두 “국민연금은 의결권행사 방향에 따라 이 사건 합병의 성사 여부를 결정할 수 있는 사실상의 캐스팅보트를 가지게 되었다”는 동일한 견해를 밝힌 바 있습니다.<sup>1549</sup>

<sup>1544</sup> [redacted] 증인신문 녹취서 [redacted] [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 재판, 2017. 4. 19., **Exh C-504**, 제 22-23 면 (“제가 이해하기로 국민연금의 결정은 특히 국내 기관 투자자들이 결정에 중요한 역할을 합니다 ... [국민연금의 표결은] 개인 투자자들에게도 상당한 영향을 미친다고 생각합니다.”)를 인용하는 위 제 149 항 참조.

<sup>1545</sup> [보건복지부], “삼성물산-제일모직 합병관련 국민연금 의결권행사 상황보고”, [2015. 7. 9.], **Exh C-424**, 제 1 면 (강조 추가)을 인용하는 위 제 163(c)항 참조.

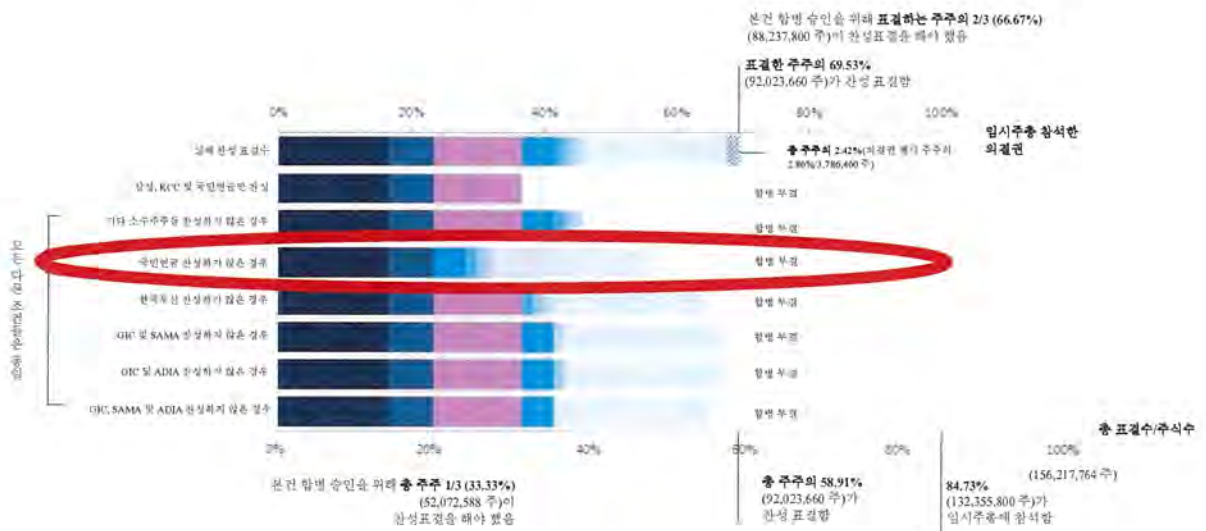
<sup>1546</sup> [청와대], “삼성물산 합병안에 대한 국민연금 의결권 행사방향”, 일자 미상, **Exh C-588**, 제 1 면을 인용하는 위 제 163(d)항 참조.

<sup>1547</sup> 2015년도 국정감사 정부위원회 2015. 9. 14.자 회의록, **Exh C-50**, 제 79 면을 인용하는 위 제 163(e)항 참조. 또한, [redacted] 본부장은 “삼성 합병과 관련하여 핵심적인 요소는 국민연금이 어떠한 결정을 하는지 여부였습니다”라고 동의하였습니다. 전동 제 54 면.

<sup>1548</sup> [redacted] 검찰 진술조서, 2016. 11. 25., **Exh C-457**, 제 17 면 (강조 추가).

<sup>1549</sup> 위 제 163 (e)항 참조. [redacted] [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 9 면 (국민연금이 “본건 합병이 진행될 수 있는지를 결정할 사실상의 캐스팅 보트”를 보유하고 있다고 언급함); [redacted] [redacted]에 대한 서울지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 50 면 (“6. 30.에 진행된 시뮬레이션을 통해 국민연금이 본건 합병에 대한 캐스팅 보트를 보유한 점이 확인되었다”고 언급함); [국민연금 책임투자팀], “삼성물산-제일모직 합병관련 임시주총결과 시뮬레이션”, 2015. 6. 30., **Exh C-394** 참조. 삼성이 본건 합병에 대한 국민연금의 찬성 표결을 결정적이라고 보았다는 점 역시 명백합니다. (삼성 미래전략실 기획팀장) [redacted]은 2015. 7. 10. 오후 10 시 45 분에 보낸 문자에서 (미래전략실 사장) [redacted]에게 국민연금 투자위원회가 본건 합병에 찬성 표결을 하기로 결정했으며, 이에

514. 실제로, 본건 수정 청구서면에서 설명된 바와 같이, 단순한 산술적 계산만 해보아도 국민연금이 본건 합병에 찬성하지 않았다면 본건 합병이 승인되지 않았을 것이라는 점을 알 수 있습니다.<sup>1550</sup> 대한민국은 이러한 산술적 계산을 반박할 수 없다는 단순한 이유 때문에 이러한 계산을 하지 않았습니다. 기초적인 산술적 계산에 따르면, 본건 합병이 국민연금의 찬성 표결이 없었다면 승인되지 않았을 것이라는 점이 부인할 수 없게 확인됩니다. 대한민국의 자체적인 분석에 의하더라도, 국민연금이 본건 합병에 반대한 상황을 가정한 유일한 가정적(counter-factual) 시나리오상 “합병 미승인[되었을 것]”이 명확합니다.<sup>1551</sup>



따라 “합병은 승인될 것입니다. 축하드립니다.”라고 언급하였습니다. 이러한 문자는 2015. 7. 17. 임시주주총회가 진행되기 7일 전에 보내진 것입니다. [ ] 문자메세지 기록, 2015. 6. 24.-7. 9., Exh C-421, 제 13232 면. [ ] 특별검사 진술조서, 2017. 2. 22., Exh C-492, 제 7 면(“국민연금이 삼성물산의 최대주주였고 본건 합병이 실제로 진행될지 여부를 결정할 캐스팅 보트를 보유했기 때문에, 국민연금의 의결권 행사 방향은 [삼성 미래전략실]의 가장 중요한 관심사였습니다”) 역시 참조.

<sup>1550</sup> 수정 청구서면, 제 83 항 (“한국법상 본건 합병안이 통과되기 위해서는 임시주총에 참석하여 의결권을 행사하는 주식 수 중 3분의 2의 표가 필요하였습니다. 앞서 설명한 바와 같이, 132,355,800 표를 가진 주주들이 2015. 7. 17. 임시주총에 참석하였습니다. 따라서 본건 합병안이 통과되려면 88,237,200 주의 찬성표가 요구되었습니다. 아래 표 2 에 나타나 있듯이, ... 본건 합병안은 92,023,660 개의 찬성표를 얻어 통과되었습니다. 또한 표 3 과 표 4 에 나타나 있듯이, 국민연금이 자신이 보유한 17,512,011 주의 의결권 행사를 기권하였거나 반대표를 던졌더라면 본건 합병안은 통과되지 않았을 것입니다”) (강조 추가).

<sup>1551</sup> 반박서면, 그림 12, 제 182 면



515. 명백한 사실을 은폐하기 위해, 대한민국은 다른 주주들도 어떠한 이유에서든 “캐스팅” 보트를 보유하고 있었다고 암시하는 복잡한 분석을 제시합니다. 위에 제시된 반박서면의 그림 12에는 7개의 가정적인 ‘조건적(but-for)’ 시나리오들이 제시되어 있으며, 이는 예컨대 한국투자신탁운용이 찬성 표결을 하지 않았다면 본건 합병이 승인되지 않았을 것이라는 점 (즉, 한국투자신탁운용이 본건 합병의 원인이었다거나 또는 국민연금이 본건 합병의 원인이 아니었다는 점)을 입증하기 위한 목적에서 제시되었습니다.<sup>1552</sup> 이러한 주장은 앞서 자세히 설명된 본건 합병까지의 기간 동안 - 대한민국이 현재 본건 중재에서 그와 다르게 주장할 동기를 갖게 되기 전까지 - 한국 관계자들이 반복적으로 국민연금이 본건 합병과 관련하여 캐스팅 보트를 보유하고 있다고 인정한 사정들에 부합되지 않습니다. 또한, 이러한 주장은 논리적으로도 근본적으로 오류가 있는 것입니다.
516. 우선, 다른 주주들이 국민연금의 표결 방향에 영향을 받지 않았을 것이라는 주장은 전혀 현실적이지 않습니다. 한국 관계자들은 국민연금의 결정이 면밀히 관찰될 것이며 다른 주주들, 특히 국내 기관 주주들 및 개인 주주들의 표결에 상당한 영향을 미칠 수 있다는 점을 인식하고 있었습니다. 전문위원회 ████████ 위원은 “특히 국내기관투자자 같은 경우에는 국민연금 의사결정이 상당히 본인들 의사결정에 중요한 영향을 미치는 것으로 알고 있고... 개인투자자들한테도 영향이 상당히 있다고 판단됩니다”라고 진술한 바 있습니다.<sup>1553</sup> 따라서, 보건복지부는 자체적인 “추진방안” 문건에서 본건 합병에 대해 국민연금이 조기에 결정할 경우, 이는 본건 합병에 어떻게 투표할지 여부에 대한 “국내외 기관에 긍정적인 시그널을 줄 수 있고

<sup>1552</sup> 반박서면, 제 389 항 (“본건 합병은 한국투자신탁운용(주) (“**한국투신운용**”), 싱가포르투자청, 사우디 아라비아의 SAMA 및 아부다비의 ADIA 같은 전세계의 전문투자자들을 포함하는 주주들이 함께 찬성하여 승인되었습니다. 만약 한국투신운용 하나라도 다르게 투표했다면, 본건 합병은 승인되지 않았을 것입니다. 마찬가지로, GIC 와 다른 두 국부펀드(SAMA 또는 ADIA)중 어느 하나라도 함께 다른 방향으로 의결권을 행사했다면, 본건 합병은 부결되었을 것입니다.”) 및 제 417 항 (ADIA, 한국투신운용, GIC 및 SAMA 의 표결을 언급하면서 “이러한 투표 없이는, 본건 합병은 승인될 수 없었을 것입니다.”라고 주장함) 참조.

<sup>1553</sup> ████████ 증인신문 녹취서 (██████/██████에 대한 서울중앙지방법원 재판), 2017. 4. 19., **Exh C-504**, 제 22-23 면을 인용하는 제 149 항 역시 참조.

소모적인 논쟁을 조기 종식”할 것이라고 기대하였습니다.<sup>1554</sup> 최근 증거에 따르면, 삼성 관계자들은 투자위원회가 회의를 갖기도 이전에 국민연금 표결 결과에 대해 자문을 제공하는 방법으로 소수주주들이 본건 합병을 지지하도록 설득하려 했습니다.<sup>1555</sup> 투자위원회 회의 이후, 한국 관계자들은 임시주총 1 주일 전에 의도적으로 투자위원회 회의 결과를 언론에 유출하였습니다.<sup>1556</sup> 대한민국은 반박서면에서 그 당시 “기발행주식 의결권의 약 58%가 입장을 발표하지 않은 상태”였다는 점<sup>1557</sup> 및 국민연금의 표결이 이러한 주주들의 표결에 영향을 미쳤을 “가능성”은 있다는 점<sup>1558</sup>을 인정할 수밖에 없습니다.

517. 또한, 대한민국의 주장은 근본적으로 논리적이지 않습니다. 대한민국이 조건적 인과관계에 대한 분석을 정부의 위법한 행위 이외의 다른 다양한 조건들에 대해서도 수행하는 것은 법적으로 잘못된 것입니다. 본건의 쟁점은 대한민국이 협정을 위반하지 않았다면 발생했을 수 있는 상황이지, 다른 다양한 변수들 또한 달랐다면 발생했을 수 있는 상황이 아닙니다. 따라서, 이러한 가정적 분석은 위법한 행위만을 배제하는 데 집중할 때 적절하게 적용되는 것입니다. 그렇기 때문에 “*위법행위, 피청구국의 위반 ... 및 신청인이 입은 손해 간에 충분히 직접적이고 분명한 인과적인 연결*”이 있는지 여부가 국제법상 쟁점인 것입니다.<sup>1559</sup> 이와 동일하게, 중재판정부가 본건에서 고려해야 하는 유일한 가정적 상황은, 다른 주주들이 본건 합병에

<sup>1554</sup> [보건복지부], “투자위원회 논의 추진방안 검토”, [2015. 7. 8.], **Exh C-419**.

<sup>1555</sup> 삼성 측 인원들은 삼성물산 지분 2.4%를 보유한 일성신약이 본건 합병에 찬성하도록 설득하기 위하여 2015. 7. 9. 일성신약 CEO 에게 국민연금이 찬성할 것이라는 의미로 “국민연금은 모두 되었다”라고 언급하였습니다. 국회사무처, 제 346 회 국회 - 박근혜 정부의 최순실 등 민간인에 의한 국정농단 의혹사건 진상규명을 위한 국정조사특별위원회 회의록, 제 346 회 국회, 2016. 12. 6., **Exh C-460**, 제 36-37 면 참조.

<sup>1556</sup> 위 제 147(e) 및 (f)항 참조.

<sup>1557</sup> 반박서면, 제 236 항.

<sup>1558</sup> 반박서면, 제 420 항.

<sup>1559</sup> 2007 년도 국제사법재판소 보고서 제 43 면, “집단살해죄의 방지와 처벌에 관한 협약의 적용”(Bosnia and Herzegovina v. Serbia and Montenegro 사건) 판결문, **Exh CLA-24**, 제 234 면, 제 462 항 (강조 추가). *Biwater Gauff (Tanzania) Ltd. v United Republic of Tanzania* 사건(ICSID Case No. ARB/05/22), 2008. 7. 24.자 판정문, **Exh RLA-40**, 제 798-800 항 (사안의 중재판정부는 이의 제기의 대상이 된 위법행위와 관련하여 조건부 인과관계 분석을 적용하였고, 그렇게 함으로써 피청구국이 국제법을 위반하였으나 청구인이 주장하는 손해는 그러한 위반의 결과가 아닌 기타 배경 요인들에 의한 것임을 입증하였음) 또한 참조.

대하여 실제로 또는 가정적으로 어떻게 표결했는지 여부와 무관하게, 국민연금의 찬성 표결이 없었다면 본건 합병이 승인되었을지 여부입니다. 피청구국의 반대서면 그림 12는 그러한 경우 본건 합병이 승인되지 않았을 것이라는 점을 명확하게 보여줍니다. 국민연금의 찬성 표결이 없었다면, 본건 합병은 승인되지 않았을 것입니다.

3. 대한민국은 본건 합병을 야기한 복수의 요인이 있다는 주장을 근거로 책임을 회피할 수 없습니다

518. 설령 본건 합병 표결이 복수의 원인들(즉, 삼성물산 보통주를 2.42% 이상 보유한 주주라면 가졌을 복수의 캐스팅 보트<sup>1560</sup>)에 의한 결과라는 대한민국의 주장이 맞다고 가정하더라도, 국민연금이 그러한 요인들 중 하나였다는 점은 부정할 수 없는 사실이므로 대한민국은 책임을 회피할 수 없습니다. 그러한 사실만 가지고도 본건에서 요구되는 사실상 인과관계가 성립되는 데 충분합니다.

519. 사실상 인과관계는 문제가 되는 위법행위가 – 종종 그러하듯이 – 손해를 야기한 복수의 원인들 가운데 하나인 경우에도 성립되는 데 문제가 없습니다.<sup>1561</sup> 청구인이 수정 청구서면에서 언급한 바와 같이,<sup>1562</sup> 국제법상 “두 개의 별개의 요인들이 복합적으로 손해를 야기하는 경우가 종종 있으며” “그러한 경우, 해당 손해는 실질적으로 복합적인 요인에 의해 야기된 것으로,

<sup>1560</sup> 반박서면, 제 415 항.

<sup>1561</sup> R. Wright, *Causation, Responsibility, Risk, Probability, Naked Statistics, and Proof: Pruning the Bramble Bush by Clarifying the Concepts*, 73(5) *Iowa Law Review* 1001 (1987–1988), **Exh CLA-155**, 제 1022 면 (“법원 및 입법자들은 조건부 인과관계 기준에 따르면 인정되지 못하는 인과관계를 포섭하기(reach) 위하여 그러한 기준을 회피하거나 또는 보충할 필요가 있다는 점을 오랫동안 인정하여 왔습니다. 이러한 상황에서 법원들은 배심원단에 특정한 조건이 결과에 ‘기여하였는지’ 또는 결과의 발생과 관련된 ‘상당한 요인’이었는지 여부를 결정하라고 지시하여 왔습니다.”). H. Hart and T. Honoré, *Causation in the Law* (2nd ed., 1985), **Exh CLA-125**, 제 235-236 면 (복수의 병발적 원인이 존재함에도 불구하고 책임이 인정된 다수의 사례들을 언급함: “원고가 각기 홍채를 손상시키기에 충분한 2 개의 약을 가져가고 피고가 그러한 약 가운데 하나의 위험성에 대해 경고하지 않은 책임이 있는 상황에서, 피고가 손해 전체에 대한 책임을 질 수 있다는 점이 인정된 바 있습니다. 또한, 피고가 위법하게 원고의 선박의 프로펠러에 손상을 입혔고 조사 결과 그러한 선박을 항해불능상태로 만들고 동일한 수리를 필요하게 만든 다른 문제들도 밝혀진 경우 피고가 수리액 전체에 대한 책임을 부담할 수 있다는 점이 인정된 바 있습니다.”) 또한 참조.

<sup>1562</sup> 수정 청구서면, 제 85 항 각주 196.

그 가운데 하나의 요인만 책임이 있는 피청구국에 귀속'됩니다.<sup>1563</sup> 그러나 이는 국가 책임 주장에 대한 항변이 될 수 없으며, 따라서 ILC 규정 해설서가 확인하는 바와 같이 “병발원인의 존재에 따라 배상이 감소 또는 희석”되는 결과를 도출하는 것이 아닙니다.<sup>1564</sup> 이는 다양한 국제 법원 및 중재판정부에 의해 반복적으로 판시되어 왔습니다. 아래와 같은 예시를 보면:

- a. 임의중재(*ad hoc*)로 진행된 *Zafiro* 사건의 중재판정부는 문제된 손해가 복수의 요인들로 인한 것이라는 점을 인정하면서도 그와 무관하게 국가 책임을 인정하였습니다.<sup>1565</sup> 이 사안은 미국상선인 *Zafiro* 의 한 선원이 필리핀에 거주하는 영국 석탄회사 직원들의 자산을 약탈하고 파괴했다는 주장과 관련된 것이었습니다. 중재판정부는 “필리핀 반군” 및 “[영국] 회사의 중국 직원들”의 행위 역시 손해의 원인이었다고 인정하면서도 미국이 청구된 손해 전체에 대해 책임이 있다고 판정하였습니다.<sup>1566</sup>
- b. *Corfu Channel* 사건에서 국제사법재판소는 알바니아가 *Corfu Channel* 을 통과하는 영국 전함들에 해당 지역에 기뢰들이 존재한다는 사실 및 그로 인한 위험을 부당하게 통지하지 않았다고 판단했습니다.<sup>1567</sup> 국제사법재판소는 알바니아가 기뢰를 설치한 것이 아니고 유고슬라비아가 설치했을 가능성이 있으며, 그러한 설치가 폭발의 한

<sup>1563</sup> ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 31 조, 제 12 항, 제 93 면 (강조 추가). 국가 책임에 관한 제 3 차 보고서, James Crawford, 특별보고인, 국제연합 Doc. A/CN.4/507, 2000. 8. 4., **Exh CLA-172**, 제 31 항 또한 참조.

<sup>1564</sup> ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 31 조, 제 12 항, 제 93 면 (강조 추가). 국가 책임에 관한 제 3 차 보고서, James Crawford, 특별보고인, 국제연합 Doc. A/CN.4/507, 2000. 8. 4., **Exh CLA-172**, 제 33 항 또한 참조.

<sup>1565</sup> *D. Earnshaw and Others (Great Britain v. United States of America)* 사건(Claim No. 39), 1925. 11. 30.자 판정문, UN 국제 중재 판결 보고서 6 권, 160, **Exh CLA-111**, 제 160-165 면.

<sup>1566</sup> *D. Earnshaw and Others (Great Britain v. United States of America)* 사건(Claim No. 39), 1925. 11. 30.자 판정문, UN 국제 중재 판결 보고서 6 권, 160, **Exh CLA-111**, 제 164-165 면. 국가 책임에 관한 제 3 차 보고서, James Crawford, 특별보고인, 국제연합 Doc. A/CN.4/507, 2000. 8. 4., **Exh CLA-172**, 제 35 항 또한 참조.

<sup>1567</sup> *Corfu Channel (United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland v. Albania)* 사건, 1949. 4. 9.자 본안 판결, ICJ Reports 1949, **Exh CLA-109**, 제 22-23 면.

원인이었다는 점을 인정했습니다.<sup>1568</sup> 그러나 이러한 고려는 알바니아의 국제법 위반 행위로 인한 결과에 대한 알바니아의 책임에 아무런 영향을 미치지 않았습니다.<sup>1569</sup>

- c. *Diplomatic and Consular Staff* 사건에서, 국제사법재판소는 미국인들에 대한 억류 및 구류가 무장한 학생들의 행위 및 미국 대사관의 부지와 외교 및 영사관 관련 인원들을 보호하지 않은 이란의 부당한 부작위의 결합으로 야기되었다고 판단 하였습니다.<sup>1570</sup> 이러한 억류 행위가 그 가운데 일부만 이란에게 귀속되는 병발적인 작위 및 부작위에 의해 야기된 것이라는 사실은 이란의 책임이나 완전한 배상을 할 의무를 면제하지 않았습니다.<sup>1571</sup> ILC의 국가책임에 대한 특별 조사위원 James Crawford 교수는 이러한 결정에 대한 평론에서 청구인이 국제법상 억류자들에 대한 청구권이 없다는 사정은 아무런 차이를 만들지 않으며, 이는 피청구국의 관련 의무 위반이 피청구국으로 하여금 완전한 배상을 할 의무를 필연적으로 부담하게 하기 때문이라는 점을 추가적으로 설명하였습니다.<sup>1572</sup>
- d. *Hulley v. Russia* 사건에서 주장된 손해는 러시아의 수용 조치 (Yukos 에 대한 세금 부과 및 후속적인 집행 조치들), 부과된 세금에 대해 이의를 제기할 권리를 유보하면서 동 세금을 기한 내에 납부하기를 거부하기

<sup>1568</sup> *Corfu Channel (United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland v. Albania)* 사건, 1949. 4. 9.자 본안 판결, ICJ Reports 1949, **Exh CLA-109**, 제 22 면. (“기뢰의 매설은 ... 폭발들을 야기하였습니다.”)(강조 추가).

<sup>1569</sup> *Corfu Channel (United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland v. Albania)* 사건, 1949. 4. 9.자 본안 판결, ICJ Reports 1949, **Exh CLA-109**, 제 17-23 면. ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 31 조, 제 12 항, 제 93 면.

<sup>1570</sup> *Case Concerning United States Diplomatic and Consular Staff in Tehran (United States of America v. Iran)* 사건, 1980. 5. 24.자 판결문, ICJ Reports 1980, **Exh CLA-99**, 제 56-68 항.

<sup>1571</sup> *Case Concerning United States Diplomatic and Consular Staff in Tehran (United States of America v. Iran)* 사건, 1980. 5. 24.자 판결문, ICJ Reports 1980, **Exh CLA-99**, 제 56-68 항. ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 31 조, 제 12 항, 제 93 면 또한 참조.

<sup>1572</sup> 국가 책임에 관한 제 3 차 보고서, James Crawford, 특별보고인, 국제연합 Doc. A/CN.4/507, 2000. 8. 4., **Exh CLA-172**, 제 19 면, 제 34 항 (복수의 원인이 있는 상황에서 국가책임은 이러한 원인들이 다른 국가의 행위가 아니라 사인의 행위인 경우도 포함한다고 설명함: “따라서, *United States Diplomatic and Consular Staff in Tehran* 사건에서, 이란은 인질들에 대한 보호에 실패한 그 순간부터 인질들의 억류에 대해 완전한 책임을 지는 것으로 판단되었습니다. 그러한 결론은 당연한 것인바, 국제적 차원에서 미국이 인질범들에 대해 소구할 수단이 없었기 때문입니다.”).

위한 청구인의 행위 및 Yukos 에 대한 외국 은행 채권단의 파산 요구 신청서 제출을 포함한 제 3 자들의 행위라는 3 가지 요인에 의해 야기되었습니다.<sup>1573</sup> 이러한 요인들이 결합적으로 청구된 손해를 야기했다는 사정은 러시아의 부당한 행위에 대한 러시아의 책임에 아무런 영향을 미치지 않았습니다.<sup>1574</sup> 오히려, 사안의 중재판정부는 ILC 규정 해설서를 인용하면서,<sup>1575</sup> 다음과 같이 판시하였습니다:

ILC 규정 해설서에 명확히 언급된 바와 같이, 손해가 하나의 위반행위에 의해 야기된 것이 아니라 위반행위가 아닌 다른 병발행위에 의해서도 야기된 것이라는 사정만으로 그러한 사정이 없었다면 성립되는 위반행위와 손해 간의 인과관계의 성립에 지장이 생기는 것은 아니다.<sup>1576</sup>

- e. *Saluka v. Czech Republic* 사건에서, 네덜란드 투자자는 자신이 지분을 매수한 은행에 대규모 예금인출사태가 발생하여 은행이 파산하고 강제 관리 대상이 된 것은 체코가 비손상(non-impairment) 의무를 위반하여 해당 은행의 재무 상황에 대한 부정적인 정보를 유출했기 때문이라고 주장했습니다.<sup>1577</sup> 피청구국은 언론이 은행에 문제가 있다는 점에 대하여 공개적으로 입수할 수 있는 정보를 보도하였고, 그 보도 방식이 공황상태와 예금인출을 야기할 수 있는 방식이었기 때문에 사안의 대규모 예금인출사태가 청구인이 주장한 정보 유출에 의한 것인지 아니면 경고성 언론 보도에 의한 것인지를 결정하는 것은 불가능하다고

<sup>1573</sup> *Hulley Enterprises Limited (Cyprus) v. The Russian Federation* 사건 (UNCITRAL, PCA Case No. AA 226) 2014. 7. 18.자 최종판정문, **Exh CLA-37**, 제 897, 1018, 1525 항.

<sup>1574</sup> *Hulley Enterprises Limited (Cyprus) v. The Russian Federation* 사건 (UNCITRAL, PCA Case No. AA 226) 2014. 7. 18.자 최종판정문, **Exh CLA-37**, 제 1773-1775 항 (“본 판정부는 손해와 피청구국의 청구인의 투자에 대한 수용 간에 인과관계가 있다고 인정합니다.”).

<sup>1575</sup> *Hulley Enterprises Limited (Cyprus) v. The Russian Federation* 사건 (UNCITRAL, PCA Case No. AA 226) 2014. 7. 18.자 최종판정문, **Exh CLA-37**, 제 1774 항.

<sup>1576</sup> *Hulley Enterprises Limited (Cyprus) v. The Russian Federation* 사건 (UNCITRAL, PCA Case No. AA 226) 2014. 7. 18.자 최종판정문, **Exh CLA-37**, 제 1775 항.

<sup>1577</sup> *Saluka Investments B.V. v. Czech Republic* 사건(UNCITRAL), 2006. 3. 17.자 부분 판정문, **Exh CLA-159**, 제 471 항 (“청구인은 IPB 에 대한 강제 관리의 부과로 직접적으로 이어진 ... IPB 에 대한 2 차 대량인출 사태가 체코 정부의 정보 유출로 촉발되었다고 주장합니다.”).

주장했습니다.<sup>1578</sup> 이 사건의 중재판정부는 정부가 더욱 구체적이고 급박한 정보를 유출한 것이 은행의 재무적인 어려움의 가중 및 후속적인 파산에 “기여하였다”고 판단했습니다.<sup>1579</sup> 다른 인과적 요인들의 존재와 무관하게, 중재판정부는 그러한 기여만으로 체코의 책임을 인정하기 충분하다고 보았습니다.<sup>1580</sup>

520. 국가는 스스로의 위법행위로 인해 야기된 손해에 대한 국제법상 책임을 그러한 위법행위가 복수의 요인 가운데 하나였다는 이유로 회피할 수 없습니다. 이와 유사하게, 청구인의 손해에 대한 대한민국의 책임은 다른 주주들이 본건 합병에 찬성하는 표결을 했다는 사정으로 인해 면제되거나 감경되지 않습니다.

#### 4. 대한민국의 위법행위는 EALP의 손실의 상당한 원인이기도 합니다

521. 대한민국은 청구인이 사실상의 인과관계에 더하여 상당인과관계를 입증해야 한다는 요건을 강조하고 있습니다.<sup>1581</sup> 그러한 기초적인 사항에 대해서는 당사자 간에 다툼이 없습니다. 대한민국의 주장과 달리 본건 수정

<sup>1578</sup> *Saluka Investments B.V. v. Czech Republic* 사건(UNCITRAL), 2006. 3. 17.자 부분 판정문, **Exh CLA-159**, 제 479-480 항 (“피청구국은 그 은행에 대한 다수의 언론 보도들이 존재했으며, 그 가운데 일부는 대중적인 공황상태를 쉽게 초래할 수 있는 또는 예금자들이 인출을 시작하도록 만들 수 있는 방식으로 공개된 정보에 대해 보도하였다고 주장하였습니다. ... 본 중재판정부는 인과관계와 관련된 다음의 핵심적인 쟁점에 대해 결정해야 합니다: [유출된 정보]의 공개가 IPB에 대한 강제 관리의 필수적 전제 조건이었는가? 그러한 정보는 성격상 IPB 고객들이 IPB에 예금한 본인들의 예금의 안전에 대해 심각하게 우려하게 만들고 그러한 예금의 인출을 시작하게 만들 수 있는 것이었습니다. 그러나 한편으로, IPB가 부실 대출 포트폴리오로 인한 문제들을 가지고 있었다는 점에 대해 대중이 일정한 정도도 알지 못했던 상태라고 생각하기는 어렵습니다.”).

<sup>1579</sup> *Saluka Investments B.V. v. Czech Republic* 사건(UNCITRAL), 2006. 3. 17.자 부분 판정문, **Exh CLA-159**, 제 480-481 항 (“그러나 대중이 IPB의 문제에 대해 일반적으로 알고 있는 것과, 대중이 IPB가 파산을 앞두고 있으며 강제 관리가 불가피하다는 점에 대한 정보를 제공받는 것은 상당히 다른 것이었습니다. ... 강제 관리가 불가피하다는 점이 공개적으로 언급되는 그 순간 차주 월요일에 대량인출 사태가 발생할 것이 확실해졌기 때문에 그러한 언급은 자기 충족적인 예언이 되었습니다. 정부의 이러한 행위는 정당화될 수 없고 불합리한 것이었으며 IPB가 지속불가능한 상황에 처하는데 확실히 기여하였습니다.”)(강조 추가).

<sup>1580</sup> *Saluka Investments B.V. v. Czech Republic* 사건(UNCITRAL), 2006. 3. 17.자 부분 판정문, **Exh CLA-159**, 제 504 항 (“둘째, ‘비손실’ 의무의 위반은 IPB의 파산으로 이어진 제2차 대량인출 사태가 있기 1주 전에 IPB에 대한 부정적인 정보의 유통과 관련하여 체코 정부가 보인 정당화될 수 없고 불합리한 행위에 기초한 것입니다.”).

<sup>1581</sup> 반박서면, 제 400-407 항.

청구서면이 조건적 인과관계만을 “유일하게 적용”한 것은 아닙니다.<sup>1582</sup> 그러나 상당인과관계에 대한 대한민국의 주장은 적용 가능한 법적 기준을 왜곡하며, 이는 본건 합병이 대한민국의 위법한 조치들로 인한 예측가능한 결과일 뿐만 아니라 의도된 결과라는 부인할 수 없는 사실로부터 주의를 돌리려는 시도임이 명백합니다. 아래에서 언급되는 이유들에 따르면, 본건에서 상당인과관계는 충분히 인정됩니다.

522. 첫째, 대한민국은 다음과 같은 “인과관계를 단절시킬 수 있는 주요한 사건들이 중간중간 개입되어 있습니다”라고 주장합니다.<sup>1583</sup> 즉, 대한민국의 주장에 따르면 (i) 의결권행사지침 조항들에 따르면 “국민연금의 본건 합병에 대한 투표 관련 결정은 이를 전문위원회에 부의하지 말라는 지시가 없었더라도, 여전히 국민연금 투자위원회에 부의될 수 있었습니다.”;<sup>1584</sup> (ii) 투자위원회가 고려한 “다양한 요소들”에 비추어 보았을 때, “적절한” 합병 비율 및 시너지에 대한 국민연금 리서치 팀의 조작된 정보 제공에도 불구하고 “국민연금 투자위원회 위원들은 여전히 독자적으로 본건 합병에 찬성하는 방향으로 의결권을 행사할 수 있었습니다.”;<sup>1585</sup> 또한, (iii) 전문위원회가 국민연금 표결 방향을 결정했다고 하더라도, 전문위원회가 본건 합병에 반대했는지 여부는 확실하지 않습니다.<sup>1586</sup>
523. 대한민국은 개입된 행위에 의해 인과관계가 단절되었다는 점을 입증할 책임을 부담합니다.<sup>1587</sup> 의결권행사지침상 투자위원회가 국민연금 표결

<sup>1582</sup> 반박서면, 제 403 항.

<sup>1583</sup> 반박서면, 제 477 항.

<sup>1584</sup> 반박서면, 제 478 항 (강조 추가).

<sup>1585</sup> 반박서면, 제 479 항 (강조 추가).

<sup>1586</sup> 반박서면, 제 480 항.

<sup>1587</sup> *Anatolie Stati, Gabriel Stati, Ascom Group S.A. and Terra Raf Trans Traiding Ltd. v. Republic of Kazakhstan* 사건(SCC Case No. V116/2010), 2013. 12. 19.자 판정문, **Exh CLA-85**, 제 1330-1332 항 (“청구인들은 청구 배상금액이 피청구국의 행위로 인한 것임을 입증해야 합니다. ... 이러한 입증의 의무 이후에 피청구국은 - 피해자 또는 제 3 자에 귀속될 수 있는 요인 - 등의 개입 사건으로 인해 주장된 손해가 발생했다는 점을 입증할 수 있습니다.”); *Joseph C. Lemire v. Ukraine* 사건(ICSID Case No. ARB/06/18), 2011. 3. 28.자 판정문, **Exh RLA-56**, 제 163 항 (“이러한 인과관계 고리는 두 가지 관점에서 파악될 수 있습니다: 성립시키려는 측면에서 보면, 피해 당사자는 최초 원인으로 부터 ... 최종적인 결과...로 이어지는 중단되지 않은 상당한 논리적 연결을 입증해야 합니다; 성립을 저지하려는 측면에서 보면, 가해자는 그러한 결과가 - 부분적으로 또는 전부 - 위법한 행위들이 아닌 개입된 다른



방향을 결정할 “수 있었다”는 대한민국의 주장이나 투자위원회가 독자적으로 본건 합병에 찬성하는 표결을 할 “수 있었다”는 대한민국의 주장들 만으로는 그러한 입증 책임을 충족했다고 보기에 부적절하다는 것이 명백합니다. 새로운 행위의 개입으로 인한 인과관계 중단을 입증하기 위해, 대한민국은 다음과 같은 점을 증명하는데 “필요한 증거를 제시해야” 합니다.<sup>1588</sup>

- a. (청와대나 보건복지부가 의도된 결과를 얻기에 더 좋은 위원회라고 생각했기 때문이 아니라) 의결권행사지침으로 인해 투자위원회에 부의가 되었다는 점; 및
- b. 투자위원회가 소위 “다른 요인들”을 실제 고려하여 (그리고 조작된 정보나 부적절한 압력에 의하지 않고) 본건 합병에 찬성 결정을 했다는 점.

524. 대한민국은 이러한 입증책임을 충족시키려는 시도조차 하지 않으며, 밝혀진 모든 증거들에 따르면, 이는 충족될 수 없습니다. 본 재반박서면에 자세히 언급된 바와 같이, 본건에서 제출된 사실 증거들은 투자위원회가 본건 합병에 대해 결정하게 된 이유와 동 위원회가 본건 합병에 찬성 결정을 하게 된 이유를 보여줍니다.<sup>1589</sup> 이러한 이유들은 의결권행사지침이나 본건 합병의 객관적인 이점과는 무관합니다.

525. 대한민국의 세번째 주장, 즉 전문위원회가 본건 합병에 찬성 표결을 했을 수 있다는 주장은 개입된 행위에 관한 적절한 주장조차 될 수 없습니다. 전문위원회에는 본건 합병에 대한 국민연금의 표결과 관련된 부의조차 이루어지지 않았으며, 따라서 전문위원회의 표결 방향은 인과관계를 단절시킬 가능성조차 없었습니다.

---

원인들에 의해 야기되었다는 점을 입증함으로써 그러한 인과관계를 부정할 수 있습니다.”) 및 각주 158 (“가해자가 손해에 대한 대체 원인인 다른 개입된 원인들이 존재한다고 주장하는 경우, 가해자는 그에 필요한 증거를 제시해야 합니다.”).

<sup>1588</sup> *Joseph C. Lemire v. Ukraine* 사건(ICSID Case No. ARB/06/18), 2011. 3. 28.자 판정문, **Exh RLA-56**, 각주 158.

<sup>1589</sup> 위 제 II.A.C.7.절 참조.

526. 나아가, 전문위원회가 본건 합병에 찬성하는 표결을 했을 것이라는 점을 주장할 증거는 당연히 존재하지 않습니다. 대한민국은 그러한 찬성 표결이 이뤄지지 않을 것이라고 자체적으로 결론 내렸으며, 애초에 바로 그러한 이유로 국민연금의 내부 절차를 왜곡하였던 것입니다. 이에 따르면, 대한민국이 회피하려고 했던 전문위원회에 의해 인과관계가 단절되었을 수 있다는 대한민국의 주장은 뻔뻔한 역설이며, 이러한 주장을 인용할 경우 이는 그 당시 발생했던 부패한 과정에 대해 보상을 주는 것이 될 것입니다.
527. 둘째, 대한민국은 예비적으로 대한민국의 위법행위와 국민연금의 본건 합병 관련 표결은 “각 주주가 어떤 결정을 내릴지, 그리고 각 주주의 개별적인 결정이 종합적으로 어떤 결과를 낳을지에 대하여는 수많은 조합과 변수가 존재하였”기 때문에 “청구인이 주장하는 직접적인 원인이 되기에는 관련성이 지나치게 낮습니다”라고 주장합니다.<sup>1590</sup> 이에 따라, 대한민국은 자신이 본건 합병의 승인에 대한 책임을 부담해서는 안된다고 주장합니다.<sup>1591</sup> 다시 한번, 대한민국은 상당인과관계에 대한 법리를 왜곡하고 있으며, 스스로에게 불리한 증거에 대응하지 못하고 있습니다.
528. 상당인과관계 분석에는 위법행위와 주장되는 손해 간의 “원격성 (또는 “근접성”)을 평가하는 것이 필요합니다.<sup>1592</sup> 그러나, 그러한 원격성 평가는 문제된 손해의 예측가능성과 불가분적으로 연계되어 있습니다.<sup>1593</sup> 관련하여 *Lemire* 사안의 중재판정부는 다음과 같이 판시했습니다:

<sup>1590</sup> 반박서면, 제 481, 483 항 (강조 추가).

<sup>1591</sup> 반박서면, 제 484 항.

<sup>1592</sup> ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 31 조, 제 10 항, 제 93 면 참조. *S.D. Myers, Inc. v Government of Canada* 사건 (UNCITRAL), 2000. 11. 13.자 부분판정문, **Exh RLA-19**, 제 316 항을 인용하는 미국의 2020. 2. 7.자 비분쟁당사국 서면, 제 10-11 항 역시 참조.

<sup>1593</sup> ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 31 조, 제 10 항, 제 93 면 참조. 미국의 2020. 2. 7.자 비분쟁당사국 서면, 제 11 항 역시 참조. *CME Czech Republic B.V. v. Czech Republic* 사건(UNCITRAL), 2001. 9. 13.자 부분판정문, **Exh CLA-101**, 제 527 항 (“투자와 관련된 법적 안전을 박탈함으로써 발생하는 손해나 불이익이 예측가능하고 일반적인 사건 순서에 따라 발생하는 경우 인과관계가 성립됩니다.”) 역시 참조; SA Alexandrov & JM Robbins, “Proximate Causation in International Investment Disputes” (2009) *Yearbook on International Investment Law* 제 317 면, **Exh RLA-42**, 제 319-320 면 (“가해자가 본인의 행위가 특정한 종류의 손해로 이어질 것이라고 기대할 수 있거나 또는 기대해야 하는 경우, 이러한 가해자는 그 손해에 대한 책임을 부담할 것입니다.”).

근접성과 예측가능성은 연관된 개념들입니다. 위법행위자가 일련의 단계를 통해 그러한 행위가 손해로 연결될 수 있다는 점을 예측할 수 있었다면 인과관계의 고리는 근접한 것으로 간주되어야 합니다.<sup>1594</sup>

529. 또한, Ethiopia-Eritrea Claim 위원회는 예측가능성을 인과관계의 핵심적인 요소라고 인정하면서, “인과관계의 고리가 ... 특정 상황에서 충분히 가까운 [즉, 근접한] 것인지 평가함에 있어서, 동 위원회는 사안에서 문제되는 국제법 위반 행위를 한 당사자가 특정한 손해를 합리적으로 예측할 수 있었는지 여부에 무게를 두고 고려할 것입니다.”라고 판시한 바 있습니다.

1595

530. 예측가능성 및/또는 손해의 원격성과 관련된 요건은 피청구국이 “사안에서 문제되는 손해를 고의로 초래했다”는 사정만으로도 충분히 충족될 수 있습니다.<sup>1596</sup> 이에 따라, *Ioannis Kardassopoulos v. Georgia* 사건의 중재판정부는 국가가 이 사건에서 문제되는 “손실을 직접적이고 의도적으로 야기한” 경우 “손해의 원격성 또는 예측가능성에 대한 문제는 없다”라고 판시한 바 있습니다.<sup>1597</sup> 이와 유사하게, *Angola* 사건의 임의 중재판정부는 다음과 같이 판시하였습니다:

원래의 위법행위를 한 당사자가 예측했고 나아가 의도했을 수도 있는 손실을, 그러한 위법행위와 손실 간에 중간 행위들이 일부 개입되었다는 사정만으로,

<sup>1594</sup> *Joseph Charles Lemire v Ukraine* 사건(ICSID Case No. ARB/06/18), 2011. 3. 28.자 판정문, **Exh RLA-56**, 제 170 항.

<sup>1595</sup> *Eritrea-Ethiopia Claims Commission* 사건, 2007. 7. 27.자 본안전 항변 관련 판결문(No. 7), UN 국제 중재 판결 보고서 26 권 10, **Exh CLA-116**, 제 13 항.

<sup>1596</sup> ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 31 조, 제 10 항, 제 92-93 면 (“배상의 대상이 되기에 과도하게 ‘동떨어지’거나 ‘간접적인’ 손해를 배제하는 것과 관련된 추가적인 요소도 존재합니다. 특정 사안에서는 ‘직접성’의 기준이 사용될 수 있고, 다른 사안에서는 ‘예측가능성’이나 ‘근접성’의 기준이 사용될 수 있습니다. 그러나 다른 요인들도 관련될 수 있습니다: 예컨대, 국가 기관들이 의도적으로 사안의 손해를 야기했는지, 또는 야기된 손해가 위반된 규정의 목적을 고려했을 때 그 규정의 범위 내에 포함되는 것인지 여부.”) (강조 추가). *Ioannis Kardassopoulos and Ron Fuchs v. Republic of Georgia* 사건(ICSID Case Nos. ARB/05/18 and ARB/07/15), 2010. 3. 3.자 판정문, **Exh CLA-133**, 제 469 항 역시 참조.

<sup>1597</sup> *Ioannis Kardassopoulos and Ron Fuchs v. Republic of Georgia* 사건(ICSID Case Nos. ARB/05/18 and ARB/07/15), 2010. 3. 3.자 판정문, **Exh CLA-133**, 제 469 항 참조.

피해 당사자에게 부담하게 하는 것은 공정한 것이  
아닙니다.<sup>1598</sup>

531. 따라서, 손해가 예측가능 했거나 또는 - 실제로 - 의도된 경우에는 원격성에 대한 의문이 있을 수 없습니다.
532. 본건은 바로 그러한 상황입니다. 대한민국이 삼성에게는 이익이 되고 청구인에게는 불이익이 되는 본건 합병의 성공을 의도했고, 국민연금을 바로 그러한 성공을 보장하기 위한 수단으로 특정했다는 점에는 다툼의 여지가 없습니다.<sup>1599</sup> 나아가, 대한민국은 “각 주주가 어떤 결정을 내릴지에 ... 대하여는 수많은 조합과 변수가 존재하였다”<sup>1600</sup>는 사정을 본건 합병의 결과에 대한 국민연금의 영향을 평가할 때 구체적으로 고려하였습니다.<sup>1601</sup> 본건은 주장되는 손해가 예측가능 했던 것에서 나아가 고의적으로 의도된 사안입니다. 실제로, 결과가 의도되었다는 단순한 사정만으로도, 그러한 의도된 결과를 얻기 위해 대한민국이 사용한 수단들이 법적으로 그러한 결과의 상당한 원인이라는 점에는 의문이 있을 수 없습니다.

#### 5. 본건 합병은 청구인의 손실을 야기하였습니다

533. 대한민국의 협정 위반행위가 본건 합병을 야기했다는 점이 입증된 상황에서, 그 다음 쟁점은 본건 합병이 청구인의 손실을 야기했는지 여부입니다. 이러한 최종적인 인과관계에 대한 답은 명백히 ‘그렇다’입니다.
- a. 첫째, 본건 합병비율이 삼성물산이나 제일모직의 진정한 가치를 반영하지 않은 주가에 기반한 것이라는 점에 대해서는 진지한 다툼이 없습니다.
- b. 둘째, 이렇게 잘못 책정된 가격에 기반하여 진행된 본건 합병 절차가 청구인과 같은 삼성물산주주들로부터 제일모직 주주들에게

<sup>1598</sup> *Responsibility of Germany for damages caused in the Portuguese colonies of the South of Africa* (책임 원칙 관련 판정문) (*Portugal v. Germany* 사건), 국제 중재 판결 보고서 2 권 1011, 1928. 7. 31., Exh CLA-156, 제 1031 면.

<sup>1599</sup> 위 제 II.C.1 절, Step 1 참조.

<sup>1600</sup> 반박서면, 제 483 항.

<sup>1601</sup> 위 제 II.C.3 절, Step 3 참조.

영구적으로 가치를 이전함으로써 삼성물산 주주들에게 손실을 초래했다는 점은 부정할 수 없습니다.

c. 셋째, 청구인이 삼성물산 주식에 대한 투자를 통해 “수익을 얻었”을 수 있다는 대한민국의 추측에는 아무런 근거가 없습니다.

d. 마지막으로, 청구인은 삼성물산과 체결한 합의를 통해 이러한 손실에 대한 보상을 받지 못한 상태입니다.

(i) **본건 합병비율은 삼성물산 가치를 저평가하고 제일모직 가치를 고평가하였습니다**

534. Mr. Boulton 의 1 차 전문가 보고서는 본건 합병비율을 계산하기 위해 사용된 삼성물산의 주가가 삼성물산의 가치를 심각하게 저평가했다는 점을 삼성물산의 내재가치를 통해 입증했습니다.<sup>1602</sup>

535. 대한민국의 손해산정 전문가인 Dow 교수는 삼성물산의 내재가치가 손해산정과 무관하다고 견해를 달리하고 있으나(아래 제 V.B 절에서 이러한 사항에 대해 논의함),<sup>1603</sup> 대한민국이나 Dow 교수 어느 쪽도 본건 합병비율과 관련하여 삼성물산에 부여된 가치가 삼성물산의 내재가치를 반영하지 않았다는 점에 대해서는 진지하게 반박하고 있지 않습니다.

a. 반박서면에서, 대한민국은 실제로 본건 합병이 합병 후 법인에서 삼성물산 주주들이 차지하는 비중을 “희석시켰다”고 인정한 바 있습니다.<sup>1604</sup> 대한민국은 “청구인이 주식을 매수한 것으로 보이는 시점의 양사 주가에 비추어 볼 때, 본건 합병비율은 합병회사에 대한 삼성물산 주주들의 주식가치를 희석시킬 것”이라는 점이 당시 널리 알려져 있었다고 주장하였습니다.<sup>1605</sup> 그러한 희석은 물론 그 당시 주가가 삼성물산의 가치를 저평가하는 것이었거나, 제일모직 가치를

<sup>1602</sup> Boulton 보고서, 제 2.1.2 항.

<sup>1603</sup> Dow 의견서, 제 18 항.

<sup>1604</sup> 반박서면, 제 10(d), 596 항.

<sup>1605</sup> 반박서면, 제 10(d)항 (강조 추가).

고평가하는 것이었거나 또는 양 쪽 모두 해당되는 경우에만 발생하였을 것입니다.

- b. 또한, Dow 교수는 본인의 전문가 의견서에서 본건 합병까지의 기간 동안 삼성물산 주식이 거래되던 가격, 즉 본건 합병 비율의 기초가 된 시장 가격은 삼성물산 순자산가치(“NAV”)를 상당히 할인한 것이었다고 주장한 바 있으며,<sup>1606</sup> NAV는 Mr. Boulton 이 삼성물산의 내재가치에 해당되는 것으로 계산한 “사업별평가가치 합산”(“SOTP”)과 대략적으로 동일합니다.<sup>1607</sup>

536. 본건 합병비율의 기초로 사용된 삼성물산 주식의 시장가치가 삼성물산의 내재적 가치를 반영하지 못했다는 주장은 근본적으로 놀랍거나 논란이 되는 것이 아닙니다. 내재가치와 현재 시장 가격 간의 이러한 괴리는 통상적으로 투자를 촉발하는 현상입니다. 그러한 괴리를 발견하고, 평가하고 실행하는데 기술을 적용하는 것은 청구인과 같은 투자자의 업의 본질이며, 동시에 투자업계 전체가 오랜 세월 동안 의존해온 관행이기도 합니다.

537. 또한, 본건의 경우 그러한 괴리가 존재했다는 점에 대해서도 진지한 논란이 존재할 여지가 없습니다. 본건 수정 청구서면에서 언급된 바와 같이<sup>1608</sup> 그리고 앞서 재차 언급된 바와 같이,<sup>1609</sup> 본건 합병비율의 기초가 된 삼성물산 주식의 가격이 저평가된 삼성물산 가치와 고평가된 제일모직의 가치를 반영했다는 점과 관련하여 당시 광범위한 공감대가 형성되었었다는 점에 대해서는 충분한 증거가 존재합니다. 한국기업지배구조원이 국민연금에 구체적으로 조언한 바와 같이, “본건 합병비율은 삼성물산 ... 자산 가치를 충분히 반영하고 있지 못합니다.”<sup>1610</sup> 그러한 공감대는 삼성물산 및 제일모직

<sup>1606</sup> Dow 의견서, 제 145-165 항.

<sup>1607</sup> Dow 의견서, 제 146-147 항.

<sup>1608</sup> 수정 청구서면, 제 67-68 항.

<sup>1609</sup> 위 제 11.B.3 절 참조. 이하 제 571-575 항 참조.

<sup>1610</sup> 한국기업지배구조원, “2015년 국내 상장회사 의안분석 보고서 - 삼성물산”, 2015. 7. 3., **Exh C-402**, 제 3, 6, 50 면.

주식의 시장가격을 조종하기 위해 사용된 구체적이고 불법적인 전략들에 대해 최근 밝혀진 사정들로 인해 보장될뿐입니다.<sup>1611</sup>

**(ii) 이러한 잘못된 가격책정으로 인하여, 본건 합병은 삼성물산 주주들로부터 제일모직 주주들에게 가치를 영구적으로 이전함으로써 삼성물산 주주들에게 손실을 야기하였습니다**

538. 이러한 잘못된 가격책정으로 인하여, 본건 합병은 불가역적으로 (그리고 의도적으로) 삼성물산 주주들로부터 제일모직 주주들에게 가치를 이전하였으며 그에 따라 청구인에게 그에 상응하는 손실을 야기하였습니다. 제일모직들에 대한 이러한 가치 이전은 본건 합병의 전체적 목적이었으며 이러한 합병이 삼성 총수일가에게 이익을 제공한 방법이었습니다. 이렇듯 청구인과 같은 삼성물산 주주들로부터 제일모직 주주들에게 가치가 이전되었다는 점은 단순한단순한 계산만으로 알 수 있습니다. 이러한 산술적 논리는 다음과 같은 곳에서 설명되었습니다:

- a. 본건 수정 청구서면,<sup>1612</sup>
- b. 이상훈 교수 전문가 의견서,<sup>1613</sup> 및
- c. Mr. Boulton 의 전문가 보고서는 이러한 가치 이전에 대해 계산 예시를 통해 설명하고 있으며<sup>1614</sup> 다음과 같은 결론을 내렸습니다: “본건 합병의 승인은 삼성물산의 저평가를 고착화하였고, 삼성물산 주주들로부터 제일모직 주주들에게로 가치가 영구하게 이전되는 결과를 초래하였습니다.”<sup>1615</sup>

539. Mr. Boulton 만이 본건 합병비율이 삼성물산 주주들에게 이러한 상당한 손실을 초래했다는 결론을 내린 것은 아닙니다. Mr. Boulton 의 전문가 견해는 (다음 절에서 다뤄지는 사항인) 손해를 산정하기 위한 분석적인 틀을 제공하는 데 기여하기 위한 것입니다. 실제로, 주주들이 본건 합병에

<sup>1611</sup> 예컨대, 이하 제 574-575 항 참조.

<sup>1612</sup> 수정 청구서면, 제 28, 40, 44, 262 항.

<sup>1613</sup> 이상훈 의견서, 제 32-37 항.

<sup>1614</sup> Boulton 보고서, 별지 4-1.

<sup>1615</sup> Boulton 보고서, 제 2.1.2, 4.1.2 항.

표결하기 이전부터도, 본건 합병 비율이 가치를 제일모직 주주들에게 이전함으로써 삼성물산 주주들에게 손해를 입힐 것이라는 점은 널리 인정되고 있었습니다. ISS는 삼성물산 주주들에게 본건 합병에 반대할 것을 권고하면서, “현재 조건의 본 합병에 찬성하는 의결권은... 가치평가 불균형을 영구적으로 만듭니다”라고 언급했습니다.<sup>1616</sup> Glass Lewis 보고서는 “가능한 거래 자료들이, 선택된 합병비율이... SCT[삼성물산]와 투자자들에게는 몹시 매력이 없지만 제일에는 지나치게 유리”하다고 동일하게 경고하였습니다.<sup>1617</sup> 또한, 기업지배구조원은 국민연금에 “이번 합병비율은 삼성물산의 주주가치 훼손 우려가 있다고 판단”된다고 언급하였습니다.<sup>1618</sup>

540. 한국 관계자들 역시 본건 합병비율이 삼성물산 주주들에게 야기할 손해에 대해서 잘 알고 있었습니다. 예컨대, 국민연금 관계자이자 투자위원회 회의에 직접 관여했던 ██████은 2015년 6월 말에 “합병비율에 대한 직/간접적인 변경 외에는 [삼성물산] 저평가 논란을 해소하기 쉽지 않을 것으로 판단”된다고 언급한 바 있습니다.<sup>1619</sup> 또한, 2015년 7월 10일자 투자위원회 회의록은 완곡한 어조로 본건 합병비율이 “삼성물산[에] 다소 불리하다고 볼 수” 있다는 점을 인정하고 있습니다.<sup>1620</sup> 실제로 국민연금은 엘리엇이 7월 8일 국민연금에 송부한 서신을 통하여 본건 합병이 양사 이사회에서 제안된 조건대로 승인될 경우 발생할 손실에 대해 구체적인 문제 제기를 받았으며, 엘리엇은 이러한 서신에서 국민연금이 보유한 제일모직 지분을 고려하더라도 “국민연금은 제안된 합병으로 인해 거의 6,000억 원의 손실을 입을 것이다”라고 언급하였으며 이러한 금액은 당시 환율로 미화 약 5억 3,200만 달러에 달하는 것으로, 이러한 손실은

<sup>1616</sup> ISS 2015. 7. 3.자 특별분석보고서, “삼성물산: 제일모직과의 합병 제안”, Exh C-30, 제 2면  
<sup>1617</sup> 2015. 7. 17.자 Glass Lewis 보고서, Exh C-43, 제 5면  
<sup>1618</sup> 한국기업지배구조원, “2015년 국내 상장회사의 의안분석 보고서 - 삼성물산”, 2015. 7. 3., Exh C-402, 제 3, 6, 50면.  
<sup>1619</sup> ██████, “합병관련 삼성물산 저평가 논란 해소 방안”, [2015. 5. 26.], Exh C-378, 제 1면.  
<sup>1620</sup> 기금운용본부 전략실, “2015-30 차 투자위원회 회의록”, 2015. 7. 10., Exh R-128, 제 9면.



“국민연금이 합병 양사에 보유한 직접, 간접적인 포지션/노출을 통해 얻는 부정적 및 긍정적 배분을 합산한 순금액”을 반영한 것입니다.<sup>1621</sup>

541. 그 이후부터, 대한민국 검찰, 법원 및 국회의원들은 반복적으로 시장 가격에 기초한 본건 합병비율대로 진행된 본건 합병이 삼성물산 주주인 국민연금에 최소 1,388 억 원 (미화 1 억 2,000 만 달러)의 직접적인 재무적 손실을 야기했다는 결론을 내렸습니다.<sup>1622</sup>

542. 본건 합병 조건들이 수용될 수 있는 수준이라고 보이도록 하기 위해 대한민국이 노력한 정도와 관련하여 본건 중재의 문서체출 과정을 통해 발견된 증거에 의하면, 본건 합병으로 인하여 삼성물산 주주들이 필연적으로 입게 될 상당한 손실에 대하여 대한민국이 알았을 뿐만 아니라 잘 이해하고 있었다는 것을 알 수 있습니다. 구체적으로 다음과 같은 사정을 알 수 있습니다:

- a. 대한민국이 (삼성물산에 대한 “과도한” 할인 및 제일모직의 가치를 극도로 과대평가한 것으로, 그 자체로 삼성물산 주주들의 손실을 “포함한” 것임에도) “적절한” 합병비율이라고 부적절하게 묘사하고 있는 1:0.4634 합병 비율을 국민연금이 계산해 낸 이후에도, 이러한 “적절한” 합병 비율과 1:0.35 인 본건 합병 비율 간의 차이로 인해 국민연금은 여전히 상당한 손해를 입을 상황이었습니다. 국민연금은 이러한 손해액을 1,388 억 원이라고 산정했으며, 이는 국민연금이 계산한 “적절한” 합병비율에 따를 경우 국민연금이 합병 후 법인인 삼성물산에 대해 보유했을 지분과 실제 해당 법인에 대해 보유하게 될 지분 간의 차이에 대한 계산만을 바탕으로 한 것입니다.<sup>1623</sup>

<sup>1621</sup> 엘리엇이 국민연금에 발송한 2015. 7. 8.자 서신, **Exh C-225**, 제 2 면.

<sup>1622</sup> [redacted] / [redacted] 에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 33 면; [redacted] 특별검사 진술조서, 2017. 1. 2., **Exh C-477**, 제 9 면.

<sup>1623</sup> 중요한 점은, 이러한 손실이 국민연금이 상대적으로 더 적게 보유하였던 제일모직 지분으로 인하여 얻을 상응하는 이익을 공제한 것이라는 점입니다. [redacted] (국민연금공단)가 “합병비율차이분석”을 첨부하여 발송한 이메일, 2015. 10. 5., **Exh C-445** 참조.

- b. 타협적인 투자위원회조차 그러한 손실을 수용하는 데는 망설일 수 있다는 점을 인식하자, 국민연금 은 합병 “시너지” 추정치에 대한 분석을 조작하는 극단적인 수단을 채택하여 국민연금이 입게 될 “1,388 억원 상당의 손실”을 “상쇄”시키고자 했습니다.<sup>1624</sup> 이에 따라, 국민연금 관계자인 ■■■■■ 는 본인의 팀에 소속된 ■■■■■ 에게 “합병시너지가 2조원 정도가 나오도록 산출해봐라”고 지시하였습니다.<sup>1625</sup>
- c. Mr. Boulton 이 자신의 전문가 보고서에서 설명하고 제 2 차 전문가 보고서에서 확인한 바와 같이, 그리고 ■■■■■ 이 실제로 특별감사에게 인정한 바와 같이,<sup>1626</sup> 이러한 시너지는 완전히 허구였습니다.<sup>1627</sup> 또한, 이러한 시너지는 국민연금이 입게 될 진정한 손실을 상쇄하기에 상당히 부적절했습니다. 본인의 제 2 차 전문가 보고서에서, Mr. Boulton 은 이러한 손실이 5,510 억 원에서 6,160 억 원에 달했을 것이라고 산정하면서<sup>1628</sup> 계산상 “국민연금의 경제적 손실을 상쇄시키기 위하여 8.2조원에서 9.2조원의 시너지가 필요하였다”고 언급하였습니다.<sup>1629</sup>

543. 마지막으로, 당연하게도, 본건 합병이 제일모직 주주들의 이익을 위해 삼성물산 주주들에게 손실을 야기하는 것이 *아니었다면*, ■■■■■ 은 본건 합병을 추진하지 않았을 것이고 본건 합병은 삼성 총수일가의 승계 목적에 부합하지도 않았을 것입니다. Milhaupt 교수가 설명하는 바와 같이, 본건 합병은 “교과서적인 지배주주의 회사 자산 빼돌리기 행위(tunneling)” – 동일한 사업 그룹에 속하는 두 관련 당사자들 간의 거래를 통해 지배주주가

<sup>1624</sup> ■■■■■ 특별감사 진술조서, 2017.1.2., **Exh C-477**, 제9면.

<sup>1625</sup> ■■■■■ 특별감사 진술조서, 2017.1.2., **Exh C-477**, 제 9 면.

<sup>1626</sup> ■■■■■ 특별감사 진술조서, 2017.1.2., **Exh C-477**, 제 13 면. (“이러한 ... 10%의 합병 시너지는 어떠한 근거도 없는 것이었으며 본인은 창출되어야 할 필요가 있는 합병 시너지를 소위 ‘어림 짐작’으로 만들어 냈습니다. 본인은 그러한 값이 2조 원이 되도록 하였으며, 이는 손실을 상쇄하는 데 필요한 수치였습니다.”).

<sup>1627</sup> Boulton 보고서, 제 8.4.1-8.5.3 항; Boulton 제 2 차 보고서, 제 8.2.1-8.2.43 항 (본건 합병이 가치를 증대시킬지 여부를 평가하기 위한 근본적인 분석을 수행하여 그렇지 않다는 결론을 내림), 제 8.4.1-8.4.7 항 (국민연금의 시너지 계산이 본건 합병에 대해 찬성할 경제적으로 정당한 사유를 제공하지 않았다는 결론을 내림).

<sup>1628</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 제 8.3.5 항 및 그림 24.

<sup>1629</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 제 8.4.3 항.

독립적인 소수주주들로부터 본인에게 부를 이전시키는 행위 - 였습니다.<sup>1630</sup> 삼성물산 주주들의 손실은 그러한 계획의 의도되지 않은 부산물이 아니었습니다. 이는 그러한 계획의 전부였습니다.

544. 이러한 이유들로 인해, 본건 합병이 청구인에게 손실을 야기했다는 점에 대해서는 진지한 논란이 있을 수 없습니다.

545. Mr. Boulton 이 자신의 전문가 보고서를 준비한 이후로, 본건 합병비율이 삼성물산의 가치를 저평가하고 제일모직의 가치를 고평가하는 방향으로 조종된 시가에 기초한 것이고 그에 따라 삼성물산 주주들에게 손실을 입히는 것이라는 점에 대한 증거는 더 많아졌습니다. 이에 따라, Mr. Boulton 은 자신의 2 차 전문가 보고서에서, 본건 합병이 손실을 발생시켰으며, 이러한 손실은 청구인 등 삼성물산 주주들로부터 [REDACTED] 등 제일모직 주주들에게 이전된 가치를 산정함으로써 측정될 수 있다는 본인의 의견을 확인하였습니다.<sup>1631</sup> 나아가, Mr. Boulton 은 본인이 최초로 계산한 손해액을 그러한 계산의 기반이 되는 부분별 가치 합산액을 더 가다듬고<sup>1632</sup> 가치 이전액을 산정함으로써<sup>1633</sup> 추가적으로 입증하였습니다.

**(iii) 대한민국의 추측성 주장과 달리, 청구인은 삼성물산 지분에 대한 투자를 통해 수익을 얻지 않았습니다**

546. 본건 합병이 청구인에게 손실을 발생시켰다는 점과 관련된 충분한 증거로부터 주의를 돌리기 위해, 대한민국과 Dow 교수는 청구인이 본건 합병 발표일 당시 보유하고 있던 지분 (즉, 7,732,779 주의 매수청구 주식)에 대하여 실제로 “수익을 얻었다”는 과감한 주장을 하고 있습니다.<sup>1634</sup> 이는 전혀 사실이 아닙니다.

547. 이러한 이야기를 만들어 내기 위하여, 대한민국과 Dow 교수는 본건 중재에서 문제되는 투자인 삼성물산 주식을 청구인이 매수한 것으로

<sup>1630</sup> Milhaupt 의견서, 제61항. 위 제II.B.3절 역시 참조.

<sup>1631</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 제 2.6.1-2.6.7 항.

<sup>1632</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 별지 4-3.

<sup>1633</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 제 7 절.

<sup>1634</sup> 반박서면, 제 594 항; Dow 의견서, 제 III.D 절.

대한민국이 가정하는 일자인 2015년 2월 2일과 청구인이 종국적으로 그러한 주식을 처분한 날 사이의 단기간 동안 주식 가격의 변동에 집중합니다. 이러한 기간 동안 주식 가격의 다양한 고점들을 특정하고 청구인이 삼성물산 주식을 매수하였을 수 있는 가격을 가정하면서, Dow 교수는 그의 주장에 따르면 청구인이 “수익을 얻었을 수 있는” 복수의 시나리오에 대해 언급합니다.<sup>1635</sup> 물론, 이러한 가정적인 시나리오들은 청구인이 본건 합병의 결과로 실제 손실을 입었는지 (또는 수익을 얻었는지) 여부와 전혀 무관합니다.

548. Dow 교수가 현재 시점에 사후적으로 특정하고 있는 삼성물산 주식 가격의 고점들에 해당하는 일자의 삼성물산 주식가격들은 청구인이 실제로 그러한 일자에 Dow 교수가 계산한 가격들에 삼성물산 주식들을 매도했을 경우에만 청구인의 수익이나 손실을 평가하는 데 관련성이 있을 것입니다. 그러나, 청구인은 그렇게 하지 않았으며, 이는 당시 삼성물산 주식이 상당히 저평가된 가격에 거래되고 있었기 때문이고, 청구인은 주주총회에서 본건 합병에 대한 반대 의결을 성공적으로 이끌어 내야만 청구인의 투자로부터 완전한 가치를 얻을 수 있었습니다. 청구인은 그러한 노력이 대한민국의 위법행위들로 인해 실패로 돌아가고 청구인의 손실이 돌이킬 수 없게 된 이후에야 삼성물산에 대한 투자를 처분하였습니다.

549. 따라서, 청구인이 삼성물산 주식에 대한 투자를 통해 수익을 얻었는지 또는 손실을 입었는지 여부와 관련된 유일한 매도 가격은 Dow 교수가 그러한 주식 가격의 고점이라고 현재 시점에 특정하고 있는 일부 가정적인 가격이 아니라 청구인이 실제로 그러한 주식을 매도한 가격입니다. 그리고 Mr. Boulton의 계산에서 고려된 가격이 바로 그러한 가격입니다.<sup>1636</sup>

<sup>1635</sup> Dow 의견서, 제 119-191 항 참조.

<sup>1636</sup> Boulton 제 2차 보고서, 제 8.2.21-8.2.25 항 (이러한 근거에서 주가 변동의 중요성을 일축함) 참조. 나아가, Mr. Boulton은 “본건 합병 발표 이후 삼성물산 상장 가격은 언제나 그 내재된 가격에 비하여 최소한 4.2 조 원 낮은 상태에 머물렀습니다.”라고 언급하였는바 (제 8.2.23 항), 이로 인해 본건 합병이 발표된 상황에서 - 기본적으로 본건 합병을 무산시키는 것을 포함하여 - 삼성물산의 상장 가격을 개선시킬 수 있는 조치들이 취해지지 않는 이상 청구인에 대한 경제적 손실은 필연적이었습니다.

(iv) **청구인의 매수청구 주식 관련 손실은 청구인과 삼성물산 간의 합의를 통해 보상된 것이 아닙니다**

550. 본건 합병 이후, 청구인은 (본건 합병에 반대하는 주주로서) 삼성물산이 청구인이 주식 7,732,779 주를 매수하도록 청구할 권리를 행사하였습니다. 청구인은 삼성물산이 제안한 주당 57,234 원의 매수 가격 (이 가격 역시 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 규정된 산식을 사용하여 저평가된 삼성물산의 거래 가격을 기초로 한 것이었고 삼성물산의 진정한 가치를 반영하지 않았음)에 대해 정당하게 이의를 제기하였고, 청구인 및 합병에 반대한 삼성물산 주주들은 한국 법원에서 주식매수청구가격 관련 소송을 개시하였습니다. 그러나, 서울지방법원은 2016 년 1 월 27 일 법정산식에 구속된다며 주식매수가격 재산정을 거부하였습니다.
551. 본건 수정 청구서면에 언급된 바와 같이, 청구인은 2016 년 3 월 15 일 삼성물산과 청구인이 보유한 삼성물산 주식들의 매수와 관련하여 주식 매수가격 및 양도 계약 (이하 “**본건 합의서**”)을 체결하였습니다.<sup>1637</sup> 간략히 설명하면, 이 계약에 따라 삼성물산은 청구인의 매수청구 주식을 57,234 원에 매수하고 청구인은 해당 주식들을 삼성물산에 양도해야 했습니다. 세금 및 기타 비용들을 공제하고 난 다음, 삼성물산은 청구인에게 총 약 4,020 억 원을 지급하였습니다. 나아가, 본건 합의서에 따르면, 다른 반대 주주가 (법원의 명령 또는 계약에 따라) 해당 주주가 보유한 삼성물산 주식에 대해 더 높은 가격을 지급받는 경우 삼성물산은 청구인에게 “추가 지급”을 해야 합니다. 본 재반박서면 제출일까지, 청구인은 이러한 “추가 지급”을 받은 바 없으며, <sup>1638</sup> 청구인이 알고 있기로 다른 반대 소수주주가 법령상 매수가격보다 더 높은 가격을 지급받은 경우도 없습니다.
552. 본건 중재에서 청구인이 손해배상 판정을 구하고 있는 손실은 본건 합의서에 따라 삼성물산이 지급한 금액으로 보상되지 않았으며, 실제로

<sup>1637</sup> 주식매수가격 및 이전에 관한 합의서, 2016. 3. 15. (“**본건 합의서**”), Exh C-450. 이러한 문서 및 그조건은 비밀유지 대상이나 EALP 는 중재판정부의 명령에 따라 이러한 계약을 한국에 공개할 수 있었습니다.

<sup>1638</sup> Smith 제 2 차 진술서, 각주 86.

법률상 매수 가격<sup>1639</sup>에 의해 산정된 총액은 청구 대상 손실 금액으로부터 명시적으로 공제되었습니다. 따라서, 논리적으로 보면, 현재 시점에 이중 배상의 문제는 발생하지 않습니다. 삼성물산으로부터 추후 추가적인 보상을 받을 가능성과 관련하여, 주식매수청구 관련 소송들은 현재 한국 관계자들 및 ████████의 위법행위로 인해 진행되고 있는 다수의 형사재판 결과를 기다리며 수년간 계속 중입니다. ████████의 불법적인 시장 조종행위에 대한 한국 검찰의 조사가 계속되고 있기 때문에, 주식매수청구 관련 소송들은 그 결론이 나는 것은 물론 근시일 내에 재개될 가능성도 낮아 보입니다. 추후 청구인이 본건 중재에서 청구하는 손해 전액을 대한민국으로부터 배상 받고 본건 합의서에 따라 삼성물산의 추가 지급 의무 역시 발생하게 되는 경우, 이중 배상 방지의 문제는 삼성물산이 본건 합의서상 문제들에 대해 관할권이 있는 한국 법원에 제기할 사항입니다. 이중배상은 현 시점에 중재판정부가 고려해야 하는 사항이 아닙니다.

553. 나아가, 청구인이 본건 합의서를 통해 이익을 얻었다는 주장과 달리, 청구인은 그와 관련된 주식들로 인하여 상당한 손실을 입었습니다. 청구인은 매수청구 주식을 매수하기 위해 4,698억 원을 투입하였으나,<sup>1640</sup> 본건 합의서에서 정한 바에 따라 청구인의 계좌로 4,020억 원만을 지급 받았는 바, 이로 인해 약 680억 원 (현 시점의 환율에 따르면 약 5,600만 달러)의 손실을 입었습니다.<sup>1641</sup>
554. 또한, EALP는 본건 합병이 발표된 이후에 취득한 3,393,148주의 주식 (주식매수청구 대상이 아닌 주식)을 시장에서 매도하였습니다. 본건 합병이 종결된 이후, 청구인의 주식매수청구 대상이 아닌 주식들은 “새로운

<sup>1639</sup> 이는 삼성물산이 실제로 지급한 금액에서 세금 및 수수료를 공제하지 않은 금액을 의미하며, 청구인이 현재까지 회수한 금액보다 많은 것입니다.

<sup>1640</sup> Smith 제 2차 진술서, 제 66(i)항; 금융감독원의 자료제출요구에 대한 EALP의 답변서 (주식의 취득을 확인하는 거래확인서(trade confirmation) 첨부), 2015. 9. 18., **Exh C-442**; 삼성물산에 대한 EALP의 지분에 대한 스프레드시트(2015. 1. 27.~ 6. 4.), **Exh C-384** 또한 참조.

<sup>1641</sup> Smith 제 2차 진술서, 제 66(i)항; BAML 위탁금 명세서(EALP), 2016. 3. 1.-5.1., **Exh C-449** 또한 참조. 또한, 한국과 Dow 교수는 청구인이 “본건 합병 발표 이후에 매수한 340만 주의 주식들에 대한 경제적 손실을 입증할 수 없다”고 주장하며, 이는 청구인이 이러한 주식과 관련하여 본건 합병의 “위험을 감안”했기 때문이라고 주장합니다. 이에 대하여는 위 제 IV.B 절에서 논의하였습니다.

삼성물산”의 주식 1,187,902 주로 전환되었습니다. 본건 수정 청구서면에서 설명된 바와 같이, 청구인은 이러한 주식의 가격이 추가적으로 하락하고 청구인의 손실을 악화시킬 것이라고 우려했기 때문에 (그리고 실제로 하락했음) 2015년 말 이전에 이러한 주식들을 신속히 매도했습니다. 이로 인해서도 청구인은 상당한 손실을 즉각적으로 입었습니다. 청구인은 이러한 주식매수청구 대상이 아닌 주식들을 총 2,160 억 원에 취득하였고,<sup>1642</sup> 시장에서 1,797.5 억 원에 매도하였는 바, 이로 인해 360 억 원 (현재 환율로 약 미화 3,000 만 달러)의 손실을 입었습니다.<sup>1643</sup>

555. 그렇지만, 아래에서 상술한 바와 같이, 청구인이 투자 당시 합리적으로 기대했던 수익 및 본건 합병으로 인해 입은 손실과 비교해 보았을 때, 청구인의 손실은 그보다 훨씬 컸습니다. 또한, 대한민국의 주장과 달리, 주식매수청구 관련 소송들의 쟁점인 주식매수 가격 조정은 청구인에게 사실상 그러한 손실에 대한 배상을 하는 것이 아니었으며, 법률상 그러한 손실에 대한 배상을 하는 취지도 아니었습니다. 이상훈 교수가 명확하게 밝힌 바와 같이, 청구인과 같은 주주가 합병 전이나 후에 소송을 통해 법정 합병비율 계산의 기초가 되는 시장 가격이 영구적으로 일군의 주주로부터 다른 주주들로 가치가 이전시키는 정도에 따라 산정되는 손해의 배상을 청구할 법적 장치는 한국법상 존재하지 않습니다.<sup>1644</sup> 이에 따라, 본건 중재는 청구인이 그러한 손실에 대한 배상을 청구할 수 있는 유일한 통로이며, 대한민국이 그러한 손실을 초래하는 데 적극적으로 관여했다는 점을 고려했을 때 청구인이 그러한 청구를 하는 것은 전적으로 적절합니다.

<sup>1642</sup> Smith 제 2 차 진술서, 제 66(i)항; 금융감독원의 자료제출요구에 대한 EALP 의 답변서 (주식의 취득을 확인하는 거래확인서(trade confirmation) 첨부), 2015. 9. 18., **Exh C-442**; 삼성물산에 대한 EALP 의 지분에 대한 스프레드시트(2015. 1. 27.~ 6. 4.), **Exh C-384** 또한 참조.

<sup>1643</sup> Smith 제 2 차 진술서, 제 66(ii)항; EALP, 삼성물산 주식 처분 내역, 2015. 9. 15.-2015. 10. 1., **Exh C-672** 역시 참조.

<sup>1644</sup> 이상훈 의견서, 제 78-80 항.

## B. 청구인의 손해액

556. 대한민국의 협정 위반이 본건 합병을 야기했고 본건 합병이 청구인에게 손해를 입혔다는 것을 입증하였는 바, 이하에서는 그 손해액을 산정하겠습니다.
557. 청구인의 손해는 수정 청구서면과 Mr. Boulton의 전문가 보고서에서 원금 6,605 억 8,600 만 원 (미화 5 억 8,120 만 달러)로 산정되었습니다.<sup>1645</sup> 이 수치는 대한민국의 위반이 있기 전에 청구인이 가졌던 가치, 즉 Mr. Boulton이 1 조 2,969 억 6,500 만 원으로 평가한 삼성물산 투자액(청구인 투자의 “내재가치”)에서 청구인이 대한민국의 협정 위반 이후 삼성물산 주식을 처분함으로써 수령한 총액 6,363 억 7,900 만 원을 공제하여 산출한 수치입니다.<sup>1646</sup> Mr. Boulton은 자산 기반 ‘사업별평가가치 합산기법(“SOTP”) 방식을 사용하여 본 내재가치를 계산했습니다. 이러한 내재가치에서 청구인이 받은 금액을 차감하는 것은 간단한 산수일 뿐입니다.
558. 피청구국의 반박서면과 Dow 교수의 보고서는 이 간단한 계산을 여러 가지 면에서 복잡하게 하려고 합니다. 이하 항에서 볼 수 있듯이, 그들의 어떠한 주장도 타당하지 않습니다.
- a. 첫째, 대한민국과 Dow 교수는 Boulton이 청구인의 삼성물산 투자의 내재가치를 결정하기 위해 사용한 방법론이나 내재가치의 개념에 대해 난해하거나 신뢰할 수 없는 것이 있다고 주장합니다. 실제로, Mr. Boulton이 사용한 SOTP 방식은 표준적이며, 견고하고 신뢰할 수 있습니다(subsection 1 참조).
- b. 둘째, 대한민국과 Dow 교수는 청구인의 손해를 산정하기 위한 기준으로 ‘내재가치’를 사용하는 대신, ‘공정시장가치’ 평가 기준을 옹호하는데, 이는 단기 주가만을 의미하는 것입니다. 이들의 주장은 논리적, 사실적 및 근본적인 법적 오류들로 가득 차 있습니다(subsection 2 참조).

<sup>1645</sup> 수정청구서면, 제 264(c)항; 제 1 차 Boulton 보고서, 제 2.1.11 항.

<sup>1646</sup> 수정청구서면, 제 264 항; 제 1 차 Boulton 보고서, 제 6.3.1 항.



- c. 셋째, Dow 교수는 일반적인 용어로 "지주사 디스카운트 수수께끼"와 "코리아 디스카운트"가 지속되어 청구인의 삼성물산 투자의 내재가치 실현을 방해할 것이라고 주장합니다. 실제로 청구인의 전문가들이, 그리고 실제로 당시 국민연금이 인정한 바와 같이, 손해액 계산의 근거가 되어야 하는 가정적 시나리오에서, 이러한 주가할인의 주요 동인은 사라지고 삼성물산의 주가는 내재가치를 향해 상승할 것입니다(subsection 3 참조).
- d. 마지막으로, Dow 교수의 자체 분석으로도 삼성물산 주식과 관련하여 시장의 효율성이 확인됩니다. 이러한 통찰력을 바탕으로, 중재판정부는 대한민국이 협약을 위반하지 않은 가정적 시나리오에서 삼성물산의 주가에 이로운 영향이 "즉각" 일어났을 것이고, 관측된 주가할인을 내재가치까지 좁힐 수 있었을 것이라고 자신할 수 있습니다(subsection 4 참조).<sup>1647</sup>

#### 1. Mr. Boulton의 SOTP 가치평가 방식은 견고하고 신뢰할 수 있습니다

559. Mr. Boulton 은 자신의 제 1 차 보고서에서 표준적이고 객관적인 "사업별평가가치 합산기법"을 이용하여 청구인의 삼성물산 투자의 내재가치를 계산했습니다. 이에 대해 Dow 교수는 (i) 내재가치 개념을 "주관적"이고,<sup>1648</sup> "단순하며 부정확하고 신뢰할 수 없는"<sup>1649</sup> 것이라고 비판하였고(방법론적 비판), (ii) Mr. Boulton 이 내부적으로 일관되지 않은 방식으로 SOTP 방식을 적용했다고 주장합니다(기술적비판). Mr. Boulton 은 자신의 2 차 보고서에서 이러한 비판들에 대해 언급하면서 청구인의 삼성물산 투자의 내재가치에 대한 자신의 계산의 기반을 약화시키지 않는 것임을 보여주고 있습니다.

##### (i) Dow 교수의 방법론적 비판은 근거가 없습니다

<sup>1647</sup> Dow 보고서, 제 95 항, 제 101 항과 비교.

<sup>1648</sup> Dow 보고서, 제 127-128 항.

<sup>1649</sup> Dow 보고서, 제 132 항.

560. Dow 교수의 주된 방법론적 반박은 “내재가치”의 개념이 “주관적”이고<sup>1650</sup> 그것을 결정하는 것이 “어렵다”는 것입니다.<sup>1651</sup> 이하에서 입증하는 것과 같이, 주관성의 주장은 불안한 기초 위에 놓여 있으며, 사실 Mr. Boulton 이 채택한 자산 기반의 방식은 전적으로 표준적이고, 특별하지 않으며, 어렵지 않은 것입니다.
561. Dow 교수의 “주관성”에 대한 주장은 전적으로 내재가치의 인식된 개념에 대한 기본적인 정의를 위해 Mr. Boulton 이 처음 인용한 교과서에서 발췌한 단 하나의 인용을 분석한데에서 비롯된 것입니다. Dow 교수는 내재가치는 “애널리스트가 자신의 개인적 배경 및 스킬을 활용하여 결정해야 한다는 측면에서 주관적 가치에 해당하며, '내재가치'의 추산치는 애널리스트 별로 상이하다”는 문구를 인용하고 있습니다.<sup>1652</sup> 그러나 내재가치가 “주관적”이라는 조건을 부가한 위 인용구는 내재가치를 결정하기 위해서는 객관적 데이터에 전문가 분석을 적용해야 한다는 것을 의미하는 것에 불과합니다. 물론 이와 같이 내재가치를 결정하는 것은 중재판정소가 중재 과정 중 친숙하게 될 다른 가치평가 방식과 다르지 않고, 그렇기 때문에 가치평가는 일반적으로 사실적인 증거보다는 전문가 분석의 주제가 되는 것입니다.
562. 더욱이 Dow 교수가 인용하는 문구를 전체 맥락에서 읽으면 청구인의 손해에 대한 척도로 내재가치 개념을 활용하는 것의 타당성을 강화시킬 뿐입니다. Dow 교수가 인용하기로 선택한 *Handbook for Financial Decision Makers* 내 문장의 선행 인용구는 “내재가치”를 “주식의 현재 시장 가격과 구별되는 *주식의 진정한 가치*”로 정의하고 있습니다.<sup>1653</sup> 같은 증거에서 인용된 또 다른 출처인 *주식시장: 이론 및 증거*는 “내재가치”를 “다른

<sup>1650</sup> Dow 보고서, 제 127-128 항.

<sup>1651</sup> Dow 보고서, 제 130 항.

<sup>1652</sup> Dow 보고서, 제 128 항 (강조표시 생략). (1989. 6. 1.자 American Society of Appraisers, College of Fellows 의 의견, 가치의 표준 정의, **Exh C-89**, 제 9면, 이는 이어 John J. Hampton, *Handbook for Financial Decision Makers* (1979), 제 543-544 면을 인용하고 있음).

<sup>1653</sup> 1989. 6. 1.자 American Society of Appraisers, College of Fellows 의 의견, 가치의 표준 정의, **Exh C-89**, 제 9면 (강조표시 추가) (John J. Hampton, *Handbook for Financial Decision Makers* (1979), 제 543-544 면 인용).

분석가들이 분석가로서 동일한 이해 및 지식을 소유하였다고 가정할 때, 해당 유가증권이 *보유해야 하고, 보유할 가치*라고 설명합니다.<sup>1654</sup>

563. Dow 교수는 “향후 장기간 동안 예상되는 현금흐름에 대한 객관적 예측치는 도출하기가 어려우며, 할인율은 비교대상 기업 선정, 향후 리스크에 대한 판단, 자본비용 혹은 자산 프라이싱 모델에 좌우되기 때문에” 내재가치를 결정하는 것은 “어려운” 일이라고 지적합니다. 할인율은 유사기업의 선택, 향후 리스크에 대한 판단, 자본금 또는 자산 가격 책정 모델에 따라 달라집니다.”<sup>1655</sup> 이러한 비판은 할인율이 문제가 되는 투자 중재의 대부분의 손해 배상 청구에 적용될 수 있지만, Mr. Boulton 이 자신의 1 차 보고서에서 실제로 수행한 SOTP 가치평가에는 전혀 적절하지 않습니다. 중재판정부도 잘 알고 계시겠지만, Mr. Boulton 이 수행한 가치평가는 할인된 현금흐름("DCF") 분석의 형태가 아니라 기대현금흐름, 할인율 등에 대해 명시적으로 고려하지 않는 단순한 자산평가입니다. 따라서 Dow 교수의 방법론적 비판은 완전히 잘못된 것입니다. 그는 Mr. Boulton 이 내재가치 평가를 수행하는데 사용한 방법론인 SOTP 가치평가가 전적으로 표준적이며 Dow 교수의 제안과는 달리 식별할 수 있는 자산의 객관적 가치평가에 기초한다는 것을 인식하지 못하고(또는 인정) 못하고 있습니다.<sup>1656</sup> 실제로 청구인 뿐만 아니라 <sup>1657</sup> 독립적 애널리스트,<sup>1658</sup> 국민연금<sup>1659</sup>, 그리고 실제 (약탈적 합병의 추진을 위한 것이긴 했지만) 삼성의 미래전략실<sup>1660</sup> 등의 시장 참여자들은 해당 기간 동안 삼성물산을

<sup>1654</sup> 1989. 6. 1.자 American Society of Appraisers, College of Fellows 의 의견, 가치의 표준 정의, **Exh C-89**, 제 9 면 (원본에 있는 강조표시) (James H. Lorie & Mary T. Hamilton, *The Stock Market: Theories and Evidence* (1973), 제 116-117 면 인용).

<sup>1655</sup> Dow 보고서, 제 130 항.

<sup>1656</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 제 2.3.3 항, 제 4.2.2-4.2.6 항.

<sup>1657</sup> 수정청구서면, 제 20-21 항 참조; 또한 상기 제 27-28 항 참조.

<sup>1658</sup> 크레딧스위스, 2014. 10. 23.자 삼성물산 애널리스트 보고서, **Exh C-364**, 제 1 면 등 참조.

<sup>1659</sup> [기금운용본부 리서치 팀], “별첨 7 공정가치 평가비교”, 2015. 6. 30., **Exh C-393** 등 참조.

<sup>1660</sup> 2019. 11. 28.자 *한겨레*, “삼성그룹, 제일모직/삼성물산의 합병 전 주가 계획(Samsung Group planned to manipulate market prices ahead of Cheil/Samsung C&T merger)”, **Exh C-555** (“현 주가는 삼성물산 총자산의 0.7 배, 제일모직은 3.4 배.”).

가치평가하기 위해 유사한 자산 기반의 가치평가 방법론을 한결같이 활용했습니다.

(ii) Dow 교수의 기술적 비판은 근거가 없습니다

564. Dow 교수의 삼성물산에 대한 Mr. Boulton 의 가치평가와 관련한 기술적 비판은 "삼성물산의 시장가치 대신 자체적으로 추정된 소위 ‘내재가치’를 고집하고 있음에도 불구하고 Mr. Boulton 은 그가 수행한 SOTP 가치평가의 거의 모든 측면(가치 기준 90%)에서 시장가치에 의존하고 있습니다..."라는 것입니다.<sup>1661</sup> Mr. Boulton 의 SOTP 가치평가를 수행하는데 있어, Mr. Boulton 은 실제로 상장회사들의 지분인 삼성물산의 자산을 평가하는데 있어서 시장 가격을 기초로 했고, 삼성물산의 비상장 자산을 평가하기 위해 시장 증거에 의존했습니다. Dow 교수는 이것이 Mr. Boulton 분석의 내부 모순을 보여주는 것이라고 주장합니다.<sup>1662</sup>
565. Dow 교수 보고서의 핵심 주장은 달리 말하면 시장 가격, 그리고 오직 시장 가격만이 가치 결정과 관련이 있다는 것에 있다는 점을 고려할 때, 이러한 비판은 다소 놀랍습니다. 그러나 중재판정부는 (의도적으로만 생각할 수 있을 뿐) 핵심을 놓치고 있는 이러한 비판에 구속될 필요가 없습니다. Mr. Boulton 은 Dow 교수처럼 기술적으로 상장주가에 의존하는 것이 아니라, 많은 증거가 상장주가는 신뢰할 수 없는 것이라고 보여주고 있기 때문에, 삼성물산의 (그리고 현재는 제일모직) 내재가치를 결정하기 위해 SOTP 분석을 지지하고 있습니다. 반면에, Mr. Boulton 은 편리하게도 SOTP 분석을 수행할 때 삼성물산의 상장 자산에 대한 상장주가를 사용하는데, 왜냐하면 이러한 주가들이 삼성물산과 제일모직 가격을 왜곡하는 상황에 의해 영향을 받았음을 나타내는 유사한 사례가 없기 때문입니다. 즉, 두 회사 간의 합병 비율을 삼성물산 주주들의 희생으로 [redacted]에게 유리하게 책정하려고 “치밀하게 준비하려는” 노력을 했는 바, 가정적 시나리오에서 해당 상장주가가 현저하게 변경될 만한 징후가 보이지 않았습니다.<sup>1663</sup> 게다가

<sup>1661</sup> Dow 보고서, 제 133 항.

<sup>1662</sup> Dow 보고서, 제 18(b)항.

<sup>1663</sup> Boulton 제2차 보고서, 제4.2.10항.

Dow 교수는 특히 삼성물산의 자산을 평가하기 위한 어떤 대안적인 방법론도 제시하지 않고 있습니다.

566. 그럼에도 불구하고, 제일모직의 시가가 시장 조작에 의해 부풀려졌다는 점점 더 명백한 증거에 비추어 볼 때, Mr. Boulton은 그의 2차 보고서에서 제일모직의 내재가치 평가도 수행했습니다. 제일모직의 주식이 삼성물산이 보유한 상장 자산 중 하나였기 때문에, 이와 같이 업데이트된 계산은 삼성물산의 내재가치(따라서 청구인의 삼성물산에의 투자 가치)를 1% 남짓 감소시키는 효과가 있습니다.<sup>1664</sup>

\* \* \* \*

567. 위에서 설명한 이유로, Mr. Boulton의 청구인 투자의 내재가치에 대한 SOTP 계산은 견고하고 신뢰할 수 있는 것입니다. Dow 교수는 청구인의 삼성물산 투자의 내재가치에 대한 대체적인 계산을 제시하지 않고 있는데, 제일모직의 내재가치를 반영하도록 개량된 Mr. Boulton의 SOTP 계산방식이 중재판정부가 고려할 수 있는 유일한 계산방식입니다.

## 2. Dow 교수의 접근은 논리적, 사실 및 법적으로 받아들일 수 없습니다

568. Dow 교수의 주된 주장은 청구인의 삼성물산 투자의 내재가치에 근거하는 것이 아니라, 삼성물산 주주로서의 청구인의 손해는 현재 주가를 기준으로 산정해야 한다는 것입니다.<sup>1665</sup> Dow 교수는 시장 조작의 명백한 증거는 외면한채, 삼성물산의 주가가 단기적으로 증권거래소에서 거래되는 가격이 ‘공정한 시장가치’를 위한 합리적인 ‘지표’라고 구체적으로 주장합니다.<sup>1666</sup> 이러한 주장은 논리적, 사실적 및 법적으로 받아들일 수 없는 것입니다.

### (i) Dow 교수의 단기 주가의 상승은 순환논증에 근거한 것입니다

569. 손해를 산정하는 기준으로 단기 주가의 상승은 이 주가가 투자자산을 공정하게 평가하지 않았다는 주장에 대한 대응으로써 완전히 순환적입니다.

<sup>1664</sup> Boulton 제 2차 보고서, 제 4.2.14 항 및 부록 제 4-1-4-3 항.

<sup>1665</sup> Dow 보고서, 제 65-117 항.

<sup>1666</sup> Dow 보고서, 제 129 항. 동일 보고서 제 74-89 항 참조.

본건 합병비율에 따라 진행된 본건 합병은, 그 자체로 왜곡된 주가에 근거하여 (다투어지지 않는 사실로서) 저평가된 삼성물산과 (현재 Mr. Boulton 이 확인하고 있듯이) 과대평가된 제일모직의 가치를 반영하고 있는 것입니다.<sup>1667</sup> 이는 본건 합병으로 청구인 등 삼성물산 주주들이 입은 손해와 같은 방식입니다. 따라서 조작된 주가는 대한민국의 배후조정에 따라 █████ 일가의 전략을 달성하는 메커니즘이 되었습니다. 분명한 것은 손해를 초래한 메커니즘이 논리적으로 손해의 척도가 될 수는 없다는 것입니다.

570. 이와 같이 중재판정부는 주가를 기초로 하여 청구인의 손해를 산정하자는 대한민국의 제안을 (국민연금 자체와 한국의 법원과 검찰을 포함한) 모두가 삼성물산의 주가를 저평가하였다고 동의한다는 점을 감안하여 기각하여야 합니다. 대한민국이 그것을 선호하는 이유는 분명하지만,<sup>1668</sup> 그렇다고 이것이 정답이 될 수 없는 이유도 분명합니다.

(ii) **Dow 교수의 단기 주가 상승은 주가 조작에 대한 무수한 증거를 간과합니다**

571. 대한민국은 자신의 반박서면에서 자신만이 알 수 있는 근거들을 대며, “삼성그룹 총수 █████ 일가는 삼성그룹사들을 통제함으로써, 본건 합병의 시기 및 본건 합병비율을 결정할 수 있었”다는 사실을 강조합니다.<sup>1669</sup> 그러나 청구인은 이미 수정 청구서면에서 (그리고 이상훈 교수의 전문가 보고서에서 더 자세히 설명했듯이) 이러한 가족 지배력은 이 사건에서 문제되는 합병과 같은 약탈적 거래의 가능성을 발생시키는 기제라고 지적하였습니다.<sup>1670</sup> 수정 청구서면에서는 또한 대한민국 법원 스스로도 “구 삼성물산(주)의 실적 부진이 █████ 등의 이익을 위하여 누군가에 의해

<sup>1667</sup> Boulton 제2차 보고서, 부록 4-2. 하기에 설명했듯이, 제일모직과 삼성물산의 주가에 대한 왜곡은 한국 검찰이 현재 집중하고 있는 사안으로, 검찰은 시장 조작 혐의로 █████ 을 새롭게 기소하였음. 아래 제575항 참조.

<sup>1668</sup> Mr. Boulton 이 자신의 2차 보고서에서 진술하고 있듯이, “EALP가 겪은 손해의 원인이었던 합병비율이 삼성물산의 합병 이전의 상장가의 근거했던 상황에서 그와 같은 가격을 가치의 근거로 사용한다는 것은 손해액이 (이 사건은 물론 법정 공식에 따라 합병을 하는 어떠한 경우에도) 정의상 0이 된다는 것임.” Boulton 제 2차 보고서, 제 2.2.11 항.

<sup>1669</sup> 반박서면, 제 10(c)항.

<sup>1670</sup> 수정 청구서면, 제 43-45 항; 이상훈 의견서, 제 32-37 항.

의도되었을 수도 있다는 의심에는 합리적인 이유가 있다”고 판시하며 이러한 권한 남용은 단순한 이론적 가능성 이상임을 거듭 밝혀온 점에 주목했습니다.<sup>1671</sup> 청구인은 또한 삼성물산 주가가 억제되고 있음을 나타내는 수많은 구체적인 사례들도 확인했습니다.<sup>1672</sup> Dow 교수는 자신의 전문가 보고서에서 본건 합병에 이르는 기간 동안 일어났던 주가 조작의 명백한 증거를 축소하여 해석하려는 편파적인 시도를 하고 있습니다.

572. 그의 증거에 대한 반응들은 “삼성물산의 주가가 억눌렸었다는 EALP의 주장은 시장에서 보이는 증거로 입증되지 않음을 보여줄 것입니다”<sup>1673</sup> 및 “주가 억제를 시도한 경제적 증거는 없습니다”<sup>1674</sup> 등입니다. Dow 교수는 그의 진술에서 “시장에서 보이는 증거” 및 “경제적 증거” 등의 조심스러운 표현을 선택하고 있는데, 이는 그조차도 청구인의 손해를 구성하는 부의 이전을 실현하기 위해 합병비율을 “치밀하게 준비하기 위해서”<sup>1675</sup> 주가가 의도적으로 조작되었다는 사실에 관하여 (서울고등법원의 표현에 의하면) 무수한 사실적 증거들이 현존하는 상황을 부인할 수 없기 때문입니다.

573. Dow 교수는 이러한 사법적 판단들을 '근거 없음'으로 치부하려 하지만,<sup>1676</sup> 궁극적으로 이러한 조작이 초래한 중대한 영향을 인정하지 않을 수 없습니다. 이러한 예들 중 하나만 들어보면 삼성물산은 2015년 5월 13일 카타르 관련 중요계약의 수주 사실을 의도적으로 본건 합병 투표 직후인 2015년 7월 28일까지 공개하지 않았고, 이 하나의 효과만으로도 삼성물산의 주가를 2.9%까지 하락시켰습니다.<sup>1677</sup> 이는 Dow 교수도 인정하고 있는

<sup>1671</sup> 서울고등법원 2016. 5. 30.자 2016 라 20189, 20190(병합), 20192(병합) 결정, **Exh C-53**, 제 27 면; 또한 [redacted]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노 1886 판결, **Exh C-79**, 제 9 면; [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합 34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제 3-4 면; 수정청구서면, 제 42 항 각주 83; 이상훈 의견서, 제 36 항 참조.

<sup>1672</sup> 수정청구서면, 제 42 항.

<sup>1673</sup> Dow 보고서, 제 17 항.

<sup>1674</sup> Dow 보고서, Section III.C (헤딩).

<sup>1675</sup> 서울고등법원 2016. 5. 30.자 2016 라 20189, 20190(병합), 20192(병합) 결정, **Exh C-53**, 제 21 면 참조.

<sup>1676</sup> Dow 보고서, 제 110 항.

<sup>1677</sup> Dow 보고서, 제 115 항.

사실로, 합병비율에 최대 1.9%의 영향을 미쳤을 것으로 보고 있습니다.<sup>1678</sup> 사실, Mr. Boulton 이 자신의 2 차 보고서에서 말하고 있듯이, 이러한 공시 위반과 관련하여 "Dow 교수는 관련성을 축소하여 진술하고 있습니다."<sup>1679</sup> 즉, 이 단일 사건은 본건 합병비율을 훨씬 더 증대하게 왜곡하는 것이었을 수도 있습니다.

574. 물론 이제 우리는 카타르 계약 사례가 하나의 개별적인 사안이 아니라 삼성물산과 제일모직의 시장 가격을 조작하여 본건 합병 비율을 “치밀하게 준비”<sup>1680</sup> 하는 광범위하고 조직화된 전략의 일환이었다는 것을 알고 있습니다. 즉, 다음과 같은 사실이 공개되었습니다.

- a. 삼성 미래전략실은 “에버랜드 기업가치 향상”을 통한 “합병가치 제고” 목적으로 (a) 삼성물산 주가를 하락시킬 “전면 배치된” 악재를 공시하고,<sup>1681</sup> 동시에 (b) 제일모직의 바이오 사업 성과와 보유토지 개발 관련 결과에 대중의 이목을 집중 시켰습니다.<sup>1682</sup>
- b. 삼성물산은 카타르 사례 외에도 본건 합병에 이르는 기간 동안 의도적으로 프로젝트 수주에 대한 홍보를 최소화하고 향후 사업 영역을 축소하여, 본건 합병이 부의된 주주총회 특별결의 바로 그날 주주결의가 완료될 때까지 중요한 주택 사업 관련 공시를 지연하였고, 이해할 수 없게도 2단계가 진행 중이던 중요한 프로젝트를 다른 삼성

<sup>1678</sup> Dow 보고서, 제 114 항.

<sup>1679</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 제 4-6.1.1 항.

<sup>1680</sup> 서울고등법원 2016. 5. 30.자 2016 라 20189, 20190(병합), 20192(병합) 결정, **Exh C-53**, 제 21 면 참조.

<sup>1681</sup> 2019. 11. 28.자 *한겨레*, “[단독] 합병 결의 뒤 ‘호재’ 쏟아내... 삼성, 문건대로 주가 주물렀다”, **Exh C-556**, 제 2 면 (“결국 삼성은 합병 공개 전에는 ‘악재 요인’인 제일모직과 삼성물산의 부진한 1 분기 실적을 시장에 공개해 “주가에 선반영”되도록 하고, 합병 이사회 이후에는 ‘주가를 부양’하는 전략을 짰다. 합병 공시 전에는 제일모직과 삼성물산의 주가를 미리 낮췄다가 공시 후 주가를 띄우는 방법으로 “상승 추세”를 만들어 국민연금 등의 ‘주식매수청구권 행사’를 최소화하는 전략이었다”).

<sup>1682</sup> 2019. 11. 29.자 *경향신문*, “[단독] 삼성, 2012 년에도 이재용 지배력 강화·승계 ‘합병플랜’ 짰다”, **Exh C-557**, 제 2 면 (“삼성 측이 이 부회장에게 일방적으로 유리한 방안을 검토한 사실도 문건에서 확인된다. 문건의 ‘에버랜드 기업가치 향상을 통한 합병가치 제고’ 항목엔 ‘바이오사업 성과의 조명 가시화, 에버랜드 토지개발 및 기존 사업의 성장성 및 수익성 제고’ 같은 방법을 적었다.”)



계열사에 넘깁니다.<sup>1683</sup>

- c. 제일모직의 핵심 자회사인 삼성바이오로직스의 가치에 영향을 미친 콜옵션 회계처리는 중대 부채를 은폐함으로써 “삼성물산과 제일모직의 합병 과정에서 불거진 ‘합병 비율’ 논란을 사후적으로 해소하기 위해 제일모직의 자회사인 삼성 바이오의 기업가치를 높이기 위해” 조작한 것입니다.<sup>1684</sup>
- d. 제일모직 계열사인 삼성바이오로직스의 나스닥 상장 발표 시점이 제일모직의 주가를 부풀려 합병비율을 정당화하기 위해 조작됐습니다.<sup>1685</sup>
- e. 제일모직 창고에서 발생한 화재로 280억원의 손실이 발생하자 삼성물산과 제일모직의 이사회가 급히 열렸지만, 이전에 치밀하게 준비했던 본건 합병비율을 반영한 합병에 대한 찬성을 이끌어 내기 위해, 즉 사고의 중대한 영향이 제일모직의 가치에 영향을 끼치지 않게 하기 위해 주식시장이 개장하기 전인 오전에 열렸습니다.<sup>1686</sup>

575. 또한, 최근 대한민국 검찰이 수집한 추가 증거에 대한 공개적인 보도가 많지만, 대한민국은 본건 중재사건에서 “제일모직과 삼성물산 합병을 위해서 삼성 측이 [증권 브로커의 역할을 하는] 삼성증권을 통해 두 회사의 주가를 불법적으로 관리했다는 정황을 검찰이 포착"했다는 사실을 밝히기를 완강히 거부해 왔습니다.<sup>1687</sup> 이것과 다른 시장 조작에 대한 의혹은 [redacted] 이 현재 자신이 (이미 유죄 판결을 받은 뇌물공여 등 혐의에 더하여) 연루되어 있는 것으로 확인하고 있는 추가적인 고위 조사의 핵심입니다.

<sup>1683</sup> 참여연대, 2020. 6. 25.자 “ [redacted] 부회장 불법승계 관련 수사심의위원회 의견서 제출”, **Exh C-573**.

<sup>1684</sup> 2018. 11. 1.자 *한겨레*, “[단독] 삼바 회계처리 변경 계획 담긴 ‘스모킹 건’ 나왔다”, **Exh C-542** (2015. 5.과 11. 사이에 발견된 삼성 바이오로직스 내부 문건을 언급하며).

<sup>1685</sup> 2020. 5. 4.자 *한겨레*, “[단독] ‘미전실 주도, 삼성물산 합병때 에피스 이용’ 삼성 내부증언 있었다”, **Exh C-330**, 제 14 면; 2020. 6. 19.자 *한겨레*, “이재용 수사 최대 승부처, 에피스 나스닥 상장 발표 ‘허위’ 여부”, **Exh C-571**.

<sup>1686</sup> 2020. 6. 11.자 *MBC*, “[단독] 제일모직 불났는데 다음 날 아침 ‘초고속 의결’”, **Exh C-330**, 제 6 면.

<sup>1687</sup> 2020. 6. 24.자 *SBS*, “[단독] ‘삼성증권, 합병용 주가 방어’ 문자 메시지 확보”, **Exh C-572**, 제 1 면.

한국 검찰이 작성한 150쪽 분량의 구속영장청구서에는 시장 조작의 증거가 구체적으로 적시되어 있는데, 서울중앙지방법원은 “기본적 사실관계는 소명됐고, 검찰은 그간의 수사를 통해 이미 상당 정도의 증거를 확보한 것으로 보인다”는 판시를 내렸습니다.<sup>1688</sup> 이번에도 대한민국 측은 본건 중재사건에서 이 내용과 관련 문건의 공개를 단호히 거부하고 있습니다.<sup>1689</sup> 검찰과 법원이 시장 조작의 명백한 증거라고 평가한 증거를 대한민국이 은폐하려던 노력은 그 자체로서 은폐 사실을 밝혀주는 것입니다. 분명히도 대한민국은 손해액에 대한 실제적 방어로써 “공정시장가치”라는 대한민국의 유일한 방어책이자 위장술을 허물기 때문에 이 문서들이 본건 중재사건에서 제출되는 것을 원치 않는 것입니다.

**(iii) Dow 교수는 청구인이 주장하는 협정 위반 관련 적용 가능한 손해배상의 법적 배상 기준을 무시하고 있습니다**

576. 단기 상장가격이 신뢰할 수 없는 것으로 드러난 상황에서 Dow 교수가 이를 ‘공정시장가치’의 의미 있는 지표로 활용하는 것은 받아들일 수 없는 것이고 동시에 놀라운 일입니다. 적법한 수용에 대한 보상을 결정하는 데 필요한 손해액 분석과 다른 협정상 기준 위반으로 인한 손해액의 평가를 위해 국제관습법에 따라 적용 가능한 손해액 분석 사이의 확립된 구분을 간과하고 있다는 점에서, 소위 “공정시장가치”에 초점을 맞추는 것 또한 법적으로 결함이 있습니다.
577. 소위 “공정시장가치”에 대한 Dow 교수의 주장은 분명히 그 개념으로부터 기대되는 직관적 호소에 의존하고 있습니다. 확실히 Dow 교수는 물론 대한민국도 실제로 이것이 국내에서 배상에 대한 적절한 법적 기준이라는 어떠한 주장도 하지 않습니다.<sup>1690</sup> 실제로, Dow 교수가 이 사건에서 언급하는

<sup>1688</sup> 2020. 6. 9.자 연합뉴스, “이재용 수사에 제동 건 법원... ‘구속 필요성 소명 부족’”, Exh C-677 참조.

<sup>1689</sup> 2020. 6. 17.자 피청구국으로부터 청구인에게 발송된 서면 제 1 면 참조 (그러한 문건들이 “본건 중재사건에서 문제되는 이슈 또는 국가와 관련이 없다”고 서술함).

<sup>1690</sup> Dow 교수 보고서의 요약에 근거할 때, 이는 지도의 문제가 아닌 것으로 보임. Dow 보고서, 제 8-13 항 참조. 또한, 반박서면 그 어디에도 한국은 적용되는 가치 기준과 관련하여 손해배상에 관한 법률을 언급하지 않음. 실제, 한국은 “공정시장가치”가 이 사건에서 주장되는 협약 위반에 대한 배상액 정량화의 관련 법적 기준이라는 주장을 펴지 않고

조작된 단기 주가와는 달리, 진정한 공정시장가치는 대한민국이 공적 목적에서 비차별적인 방식으로 그리고 정당한 절차를 통해 청구인의 투자를 합법적으로 수용했다면 보상하였을 금액을 분석하여 신속하고 적절하며 효과적인 보상액을 도출하는 분석적 도구로 사용될 수 있습니다. 그러나 이 사건에서는 시장을 기준으로 한 수용 자산의 평가가 전혀 관련되어 있지 않습니다.<sup>1691</sup> 대신, 여기서 쟁점이 되는 것은 대한민국이 청구인에게 국제적인 대우의 최소기준과 내국민 대우를 제공해야 하는 협정상 의무를 위반하여 청구인에게 가한 손해 - 즉 예측 가능하면서도, 실제로 의도된 손해 - 입니다. 수용과 관련된 것 이외의 협정 조항 위반으로 인한 적절한 손해의 정량화를 고려하는 투자 중재판정부들은 관습적인 국제법에 의해 규율되는 더 넓은 보상을 하기 위해서, "공정시장가치"라는 용어를 사용하는 것을 꺼려 왔습니다.

578. 이에 대한 예시로서, *Lemire v. Ukraine* 사건의 중재판정부는 다음과 같이 판정하였습니다:

BIT는 수용에 대한 보상은 투자의 “공정시장가치”에 기초해야 한다고 규율합니다. 그러나, 이 원칙은 현재의 중재 사건에서는 거의 쓸모가 없는데, 이는 협약 침해가 자산의 총체적 손실이나 박탈에 해당하지 않기 때문입니다... 따라서, 배상액은 수용된 자산의 공정시장 가치에 기반하여 산정될 수 없습니다.

일반적으로 공정하고 평등한 대우 기준의 위반이 투자 전부의 손실을 초래하지 않는 경우, 보상 목적은 피청구국이 BIT를 위반하지 않았다면 투자자가 있었을 동일한 금전적 상황에 투자자를 두는 것이어야 합니다.<sup>1692</sup>

있으며, “공정시장가치”라는 문구는 한국이 제출한 손해와 관련한 인과관계에서 단지 한 번만 반박서면에 등장함. 반박서면, 제 631 항 참조.

<sup>1691</sup> 그리고 중재판정부도 알게 되겠지만, 수용 사건에서조차도 “공정시장가치”는 적절히 기대 손해를 포함합니다.

<sup>1692</sup> *Joseph C. Lemire v. Ukraine* 사건 (ICSID Case No. ARB/06/18) 2011. 3. 28.자 판정문, **Exh RLA-56**, 제 148-149 항 (1928. 9. 13.자 *Chorzów* 의 공장에 관한 사건 (*Germany v. Poland*), 본안에 대한 판정문, PCIJ Rep. Series A. - No. 17, **Exh CLA-97**) (강조표시 추가). 또한, *British Caribbean Bank Limited (Turks & Caicos) v. Government of Belize* (PCA Case No. 2010-18),

579. 중재판정부가 인정하게 되는 바와 같이, 그 공식은 “가능한 한, 배상금은 위법행위의 모든 결과를 배제하고, 만약 그 행위가 행해지지 않았다면 존재했을 상황을 다시 정립해야 한다”는 국제관습법에 따른 완전 배상 기준을 반영하고 있습니다.<sup>1693</sup> 이 기준은 국가 책임에 관한 ILC 규정 제 35 조에서 다시 언급됩니다: “국제적으로 부당한 행위에 책임이 있는 국가는 원상을 회복할 의무를 지고 있습니다. 즉, 위법행위가 행해지기 전에 존재했던 상황을 재정립할 의무가 있습니다.”<sup>1694</sup>
580. 본건과 같이, 만약 원상회복이 불가능하다면, *Lemire* 중재판정부가 국가 책임에 관한 ILC 규정에 근거하여 판시한 바와 같이 배상이 이뤄져야 합니다:

배상의 목적은 “일실이익의 손해를 포함한 재정적으로 평가 가능한 손해”를 모두 보전할 수 있을 만큼 충분한 금액을 손해를 입은 자에게 지급함으로써 위법행위의 모든 부정적 결과를 제거하는 것입니다(ILC 규정 제36조 제2항).

그러나 이는 일반적 기준의 이론적 정의일 뿐입니다. 실제 손해의 계산은 추상적으로 이루어질 수 없으며, 사안에 따라 구체화되어야 합니다: 투자자에게 지급되어야 하는 총액의 결정을 위한 재무 방법론의 정의가 필요한데, 이는 국가의 위반이 “없었다면” 투자자가 얻을 수 있었던 것과 동등한 경제적 가치를 창출하는 것입니다.<sup>1695</sup>

2014. 12. 19.자 판정문, **Exh CLA-92**, 제 288 항, 제 292 항 (“이미 중재판정부가 언급한 바와 같이, 협약 제 5 조는 피신청인이 협약의 수용 보호 조항을 위반했다는 것을 발견한 경우, 중재판정부로 하여금 청구인이 투자의 공정시장가치를 적절히 입증하였는지를 판단하도록 규정하고 있음. 그러나, 현재의 질의에서, 관습적 국제법은 피신청인이 협약의 공정하고 공평한 대우 보호 요건을 위반했다는 것을 발견한 경우 중재판정부로 하여금 피신청인의 행동의 영향을 평가하도록 요구하고 있음.”); *Siemens AG v The Argentine Republic* 사건 (ICSID Case No. ARB/02/8), 2007. 2. 6.자 판정문, **Exh RLA-35**, 제 352 항 (“초안 조항 및 *Chorzów* 공장 사건 공식에 따른 배상액과 협약 제 4 조 제 2 항간의 핵심적인 차이점은, 전자의 경우 배상액은 ‘모든 재정적으로 평가 가능한 손해액’ 또는 ‘모든 불법행위의 결과를 제거하는’ 상황을 고려해야 하는데 반해, 후자의 경우에는 협약하 ‘수용된 투자가치의 동등액’을 배상액으로 고려해야 한다는 것임.”).

<sup>1693</sup> 1928. 9. 13.자 *Chorzów* 의 공장에 관한 사건 (*Germany v. Poland*), 본안에 대한 판정문, PCIJ Rep. Series A. – No. 17, **Exh CLA-97**, 제 47 면.

<sup>1694</sup> ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 35 조.

<sup>1695</sup> *Joseph C. Lemire v. Ukraine*, (ICSID Case No. ARB/06/18), 2011. 3. 28.자 중재판정문, **Exh RLA-56**, 제 151-152 항 (원본에 있는 강조표시).

581. 따라서 완전한 배상이라는 국제관습법상 기준은 가정적 시나리오, 즉 협정을 위반하지 않았다면 어떤 일이 벌어졌을지, 그리고 구체적으로 청구인이 그 투자로부터 어떤 가치를 실현했을지를 고려하도록 규정하고 있습니다. Dow 교수의 표면적인 “공정시장가치” 접근법은 이러한 가정적 분석을 회피하기 때문에 (순환 논리와 근거 없는 사실적 가정에 기초하는 것 외에) 법적으로 결함이 있으므로 받아들여져서는 안 됩니다.
582. 궁극적으로, Mr. Boulton 의 2 차 보고서의 분석에서 분명히 알 수 있듯이,<sup>1696</sup> 그것은 “공정시장가치”의 개념이 올바르게 적용되는 것이 필요하다는 이유에서 중재판정소가 “공정시장가치”와 완전한 배상 중 어느 하나를 선택해야 하는 경우가 아닙니다. 국제관습법에서 확립된 완전한 배상이라는 명확한 원칙을 참고하여 적절히 구상된 “공정시장가치”는 약탈적 거래에 대한 예상에 짓눌려 단기간 주가에 반영되고 의도적으로 그 거래를 “치밀하게 준비”하도록 조작된 가치로 제한되지 않습니다. 국제법이 요구하는 – 그러나 Dow 교수가 제시하지 않는 – 분석은 대한민국이 약탈적 행위에 가담하지 않음에 따라 본건 합병이 무산된 가정적 시나리오에서 공정시장가치가 얼마인지를 판단하기 위한 것입니다.

**(iv) 완전한 배상을 위해서는 청구인의 삼성물산에의 투자의 내재 가치에 해당하는 금액의 배상이 이뤄져야 합니다**

583. 적용되는 국제관습법상 배상 기준에 따라, “손해배상이 성립하는 한, 일실이익의 손해를 포함한 재정적으로 평가 가능한 손해는 배상되어야 한다”는 원칙이 잘 확립되어 있습니다.<sup>1697</sup> ILC 초안 조항에서 언급되는 것은 일실이익의 손해인데, 이것은 의심할 여지없이 그러한 “예측 손해”에 대한 주장이 가장 일반적으로 발생하는 사실적 배경이기 때문입니다. 그러나 이러한 진술은 완전한 배상은 침해에 대한 것이 아니라 실현되었을 이익을 포함하는 기준으로 손해액을 계산하도록 요구하는 국제관습법에 따른

<sup>1696</sup> Boulton 제 2 차 보고서, Sections 3.2-3.3 참조.

<sup>1697</sup> ILC 규정 해설서, Exh CLA-38, 제 36(2)조 (강조표시 추가).

일반적인 통찰을 반영합니다.<sup>1698</sup> 적절한 법적 기준을 적용하면, 청구인이 합리적으로 실현할 것으로 예상한 가치의 증가(그리고 청구인에게 손해를 입히기 위해 의도적으로 억제된 가치의 증가)를 반영하지 않는, 오직 하락한 주식 거래 가격에 근거한 금액으로만 청구인의 손해배상을 제한하는 것은 국제관습법의 문제로서 청구인이 받을 자격이 있는 완전한 배상을 부정하는 것입니다.

584. 국제관습법은 중재판정부가 “피청구인이” 대우의 최소 기준과 내국민 대우를 “부여했다면 청구인의 투자의 가장 가능성 있는 결과”를 판정할 것을 요구하고 있습니다.<sup>1699</sup> 따라서, 국제관습법상 완전배상 기준에 따라 청구인은 삼성물산 투자에 따른 단기(주식 매매) 가격 뿐만 아니라, “손해배상이 성립하는 한, 일실이익의 손해를 포함한 재정적으로 평가 가능한 손해”,<sup>1700</sup> 즉, 협정 위반이 일어나지 않았더라면 “십중팔구” 발생하였을 것으로서 삼성물산의 시장 주가가 내재가치에 수렴할 정도로 증가하면서 발생하였을 손해를 배상받을 수 있습니다.

585. 따라서, 국민연금의 투표가 불공정한 본건 합병비율에 따른 본건 합병을 야기하지 않았다면(줄여서, “가정적 시나리오”), 삼성물산의 시장 주가가 “십중팔구” 삼성물산의 내재가치로 수렴했을 것이라고 중재판정부가

<sup>1698</sup> 이것이 *Siemens v Argentina* 사건에서 위반일 이후 투자에서 발생한 가치에 대해 청구인이 배상받을 수 있도록 한 결정의 근거입니다. *Siemens AG v The Argentine Republic* 사건 (ICSID Case No. ARB/02/8), 2007. 2. 6.자 판정문, **Exh RLA-35**, 제 338 항, 제 353 항, 제 355-357 항. 또한, *Archer Daniels Midland Company and Tate & Lyle Ingredients Americas, Inc. v The United Mexican States* (ICSID Case No. ARB(AF)/04/5), 2007. 11. 21.자 판정문, **Exh RLA-39**, 제 280-281 항 참조 (“손해배상액은 직접적으로 입은 손해와 일실이익의 손해를 모두 포함함”); *Joseph Houben v. Republic of Burundi*, 사건 (ICSID Case No. ARB/13/7), 2016. 1. 12.자 판정문, **Exh CLA-139**, 제 226 항 (“또한 완전 배상 원칙에 따라 배상액은 반드시 시장 가치에 한정되는 것이 아니라는 점이 인정됨. 후자는 또한 투자자가 미래수익으로서 기대할 수 있거나 수용일과 중재판정일 사이에 수용된 재산에서 발생할 수 있었던 가치상승분 등의 결과손해도 포함할 수 있음.”). *Lemire v Ukraine* 사건은 (부당하게도) 한번도 인정되지 않은 라이선스의 가치와 관련된 손해액을 정량화하여 포함하고 있음. *Joseph C. Lemire v. Ukraine*, (ICSID Case No. ARB/06/18), 2011. 3. 28.자 판정문, **Exh RLA-56**, 제 342-343 항.

<sup>1699</sup> 비교 *British Caribbean Bank Limited (Turks & Caicos) v. Government of Belize* 사건 (PCA Case No. 2010-18), 2014. 12. 19.자 판정문, **Exh CLA-92**, 제 294 항.

<sup>1700</sup> ILC 규정, **Exh CLA-17**, 제 36(2)조.

인정하는 이상, 청구인은 가치 상승 기대에 따른 손해를 보전받을 권리가 있습니다.

3. 가정적 시나리오에서 청구인은 삼성물산 투자의 내재 가치의 전부 또는 대부분을 실현했을 것입니다

586. Dow 교수는 그의 전문가 보고서에서 삼성물산과 같은 기업의 주가와 NAV/SOTP(또는 본질적) 가치 간에 실제 관측된 할인을 상당히 적용합니다. 그는 삼성물산과 같은 한국 재벌 계열 지주사의 주가가 이와 같은 할인을 일관되게 보여준다고 주장하는데, 그는 이를 ‘지주사 디스카운트의 수수께끼’<sup>1701</sup> 이자 ‘코리아 디스카운트’라고 다양하게 표현하고 있는데, 코리아 디스카운트는 지주회사 디스카운트와 “관련이 있으나 이와는 구별”되는 것입니다.<sup>1702</sup> 그의 전문가 보고서는 가능한 설명을 제공하는 것 이상으로 이 주제에 대해 더 깊이 연구하지는 않지만, “지주회사 디스카운트 현상이 존재하는 데에는 다수의 합리적인 경제적 이유가 존재합니다.”<sup>1703</sup>라고 주장합니다. 여기에는 다음과 같은 것들이 포함됩니다:

- a. 특정되지 않은 “한국 재벌기업 내부의 뿌리 깊은 구조적 요인”<sup>1704</sup>
- b. “총수 일가가 외부 소액 투자자들에게 손해를 끼치면서 회사의 자금을 사적 편익을 위해 사용하게 될 가능성에 대한 투자자들의 합리적 우려”<sup>1705</sup>
- c. “상당 부분 순환출자구조에서 기인하는 것으로서 다수 기업들의 상대적으로 부실한 기업 지배구조 관행”<sup>1706</sup>

587. (Dow 교수와 달리) 한국경제와 재벌, 주주행동주의 전문가인 Milhaupt 교수는 Dow 교수가 제시하는 ‘지주회사 디스카운트’와 ‘코리아 디스카운트’

<sup>1701</sup> Dow 보고서, 제 146 항; 동 보고서 제 148-157 항 참조.

<sup>1702</sup> Dow 보고서, 제 158 항.

<sup>1703</sup> Dow 보고서, 제 152 항.

<sup>1704</sup> Dow 보고서, 제 146(b)항.

<sup>1705</sup> Dow 보고서, 제 154 항.

<sup>1706</sup> Dow 보고서, 제 158 항.

설명을 검토하였습니다.<sup>1707</sup> Milhaupt 교수의 견해에 따르면, 이러한 디스카운트가 삼성물산과 같은 한국 기업들에게 관측된 실질적인 원인은 역사적으로 재벌 지배 가문을 이롭게 하기 위해 소수 주주들을 대상으로 한 본건 합병과 같은 약탈적 거래의 위협이었습니다.<sup>1708</sup> 그는 이 사건에서 문제되는 본건 합병은 불리한 처우를 당하는 소수주주들로부터 상당한 가치를 전용하는 것을 포함하여, 소위 “지배의 사적이익”을 총수일가에게 귀속시키기 위해 고안된 약탈적인 “터널링” 거래의 모든 특징들을 갖고 있습니다.<sup>1709</sup>

588. Dow 교수는 삼성물산의 시장평가에 무게를 두는 이러한 지속적 요인을 감안할 때 삼성물산의 주가가 상당히 상승할 것이라는 신뢰할 수 있는 기대는 있을 수 없다는 논지의 근거로 이러한 할인율에 관한 관측을 제시했습니다. 그는 “정당한 사유의 다양한 요인들에 기반하여 지속적으로 나타나는 디스카운트 현상이 ‘유기적’으로 사라질 것이라고 가정하는 것은 경제적으로 합리적이지 않습니다”라고 결론짓습니다.<sup>1710</sup>

589. 그러나 Dow 교수는 국제관습법에 의해 규율되는 분석의 본질을 파악하지 못하고 있습니다. 청구인의 손해는 협정을 위반하여 대한민국이 삼성물산 주주들에게 불공정한 합병을 성사시키기 위해 부패한 노력에 참여한 실제 시나리오에 근거하여 평가되어서는 안 됩니다. 해당 법적 배상기준(*Chorzów Factory* 및 ILC 규정에 따른 완전한 배상)은, 본 중재판정부가 실제 발생한 사실 대신, 협정을 위반하여 약탈적인 합병을 초래한 국민연금의 표결을 야기하지 않았다는, 가정적 시나리오에 따른 상황을 검토하도록 요구하고 있습니다. 이에 따라 청구인은 협정이 위반되지 않고, 국민연금이 합병에 반대표를 던져 본건 합병이 이루어지지 않은 가정적 시나리오에 기반하여 손해배상을 받을 수 있습니다. 신뢰성이 떨어지는 시장 가격과 잘못된 법적 기준에 초점을 맞추었거나 자신의 전문 분야를 벗어났기 때문일 수도

<sup>1707</sup> Milhaupt 보고서, 제 73-79 항.

<sup>1708</sup> Milhaupt 보고서, 제 22 항.

<sup>1709</sup> Milhaupt 보고서, 제 61-62 항.

<sup>1710</sup> Dow 보고서, 제 160 항.



있지만, Dow 교수는 그러한 가정적 시나리오에 대한 의미 있는 분석을 제시하지 않습니다.

590. 가정적 시나리오의 즉각적인 차이는 청구인이 본건 합병의 진행으로 인해 발생한 부의 이전으로 인한 손해를 입지 않았을 것이라는 점입니다. Mr. Boulton의 설명에 따르면, 본건 합병비율은 삼성물산과 제일모직의 가격을 잘못 매긴 것에 근거하여 계산되었기 때문에, “본건 합병비율의 결과로 삼성물산 주주들이 합병법인으로부터 받은 주식은 만약 본건 합병이 삼성물산과 제일모직의 가치를 공정하게 반영한 내재가치 비율을 기초로 이뤄졌다면 받을 주식의 절반에도 미치지 못했습니다.”<sup>1711</sup> 그것이 바로 삼성물산과 제일모직의 공정가치를 적절히 반영하는 비율입니다. Mr. Boulton은 청구인이 보유한 지분과 관련한 이와 같은 부의 이전을 598,082,000,000 원에서 668,444,000,000 원의 범주로 정량화 합니다.<sup>1712</sup> 이 범주는 Mr. Boulton이 자신의 첫 전문가 보고서에서 계산한 660,586,000,000 원의 순손해액을 포함하는 범주입니다.<sup>1713</sup>

591. 더욱이 청구인의 한국 경제에 관한 전문가인 Milhaupt 교수는 합병안이 청구인과 국민연금 등 소수주주들에 의해 부결됐더라면 이는 중립적인 사건이 아니었을 것이라고 지적합니다.<sup>1714</sup> 이는 삼성물산 주가에 ‘치료적’ 영향을 미친 사건이었을 것입니다. 이는 삼성물산이 삼성 재벌의 계열사임에도 불구하고, 다른 우호적 재벌 계열사와 삼성 총수일가의 이익을 위해 삼성물산의 소수/비동맹 주주들의 부를 약탈하는 약탈적 거래로부터 그들을 보호할 것이라는 것을 시장에 알렸을 것입니다.<sup>1715</sup> 이와 같이 Milhaupt 교수는 Dow 교수가 전망하는 디스카운트의 주요 동인은 제거되었을 것이며, 가정적 시나리오에서는 디스카운트 그 자체가 없어질 것이라고 예상합니다.<sup>1716</sup>

<sup>1711</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 제 2.6.7 항.

<sup>1712</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 제 7.3.2-7.3.3 항 및 Figure 20.

<sup>1713</sup> 수정청구서면, 제 264(c)항; 제 1 차 Boulton 보고서, 제 2.1.11 항.

<sup>1714</sup> Milhaupt 보고서, 제 84 항.

<sup>1715</sup> Milhaupt 보고서, 제 84-87 항.

<sup>1716</sup> Milhaupt 보고서, 제 89 항.

592. 그의 2 차 보고서에서 Mr. Boulton 은 이에 동의합니다.<sup>1717</sup> 그는 이러한 효과를 산정하기 위해 Dow 교수가 고려하는 두 개의 선택적 표본보다 더 광범위한 데이터 세트를 조사하는 등 삼성물산과 같은 한국 기업의 주가에 영향을 미치는 관측된 할인액과 관련된 경험적 증거에 대한 보다 상세한 평가를 실시하고 있습니다.<sup>1718</sup> Mr. Boulton 의 분석은 한국 시장에 대한 일반성에 근거해 어떤 ‘지주사 디스카운트’나 ‘코리아 디스카운트’를 고려하는 것은 부적절하고 유익하지 않다는 통찰을 제공합니다.<sup>1719</sup> 오히려, 각 회사의 주가가 시기에 따라 반영할 수 있는 디스카운트(또는 프리미엄)에 영향을 미치는 특정 요인을 고려할 필요가 있습니다.<sup>1720</sup>
593. Mr. Boulton 의 분석은 삼성물산의 주가에 대한 “치료적” 효과를 수량화 하여 가정적 시나리오의 결과로 이어질 수 있도록 합니다. 그는 본건 합병이 부결되는 것 자체가 자신이 풀려고 계산한 내재가치에 대한 상당 부분의 디스카운트를 해소할 것이라고 계산합니다.<sup>1721</sup>
594. Mr. Boulton 이 언급했듯이,<sup>1722</sup> 이는 본건 합병이 승인되지 않을 경우 삼성물산 주식의 가격이 “급등”할 것이라는 국민연금의 당시 기대와 일치합니다.<sup>1723</sup> 실제로 국민연금은 엘리엇이 합병 반대 입장을 밝힌 뒤 (그러나 청와대와 보건복지부가 이 사건에서 문제되는 위법행위에 가담하기 전) 삼성물산 주식을 추가로 매입하는 등 위와 같은 직관에 따라 움직였습니다. 국민연금의 리서치 팀장은 2015 년 7 월 10 일 회의에서 “엘리엇 공시 이후 합병 성사 가능성이 100%는 아닌 것으로 보여... 합병

<sup>1717</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 제 6.2.5 항, 제 6.5.1-6.5.18 항, 제 6.9.5 항.

<sup>1718</sup> Boulton 제 2 차 보고서, Section 6.

<sup>1719</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 제 6.4.11 항, 제 6.4.14 항.

<sup>1720</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 제 6.4.15 항.

<sup>1721</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 제 2.5.(iii)항, 제 2.8.5 항, 제 4.2.22 항, 제 6.9.5 항.

<sup>1722</sup> Boulton 제2차 보고서, 제5.3.3항.

<sup>1723</sup> 2017. 5. 8.자 [redacted] 증인신문 녹취서 ([redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 재판), Exh C-510, 제 15-16 면. 상기 일반적으로 참조, 제 166 항.

무산시, 제일모직 대비 삼성물산의 주가가 강세를 보일 것”이라고 투자위원회에 설명했습니다.<sup>1724</sup>

595. Mr. Boulton 은 본건 합병 직후 신규 삼성물산의 주가에 영향을 미치는 ‘지주사 디스카운트’나 ‘코리아 디스카운트’가 남아 있는지 등을 고려해 이러한 결론을 확인합니다.<sup>1725</sup> 그의 분석에 따르면 관찰된 디스카운트의 상당 부분이 합병 직후에 사라집니다.<sup>1726</sup> 그는 이것이 본건 합병으로 인한 진정한 시너지 효과나 다른 경제적 이익으로부터 기인할 수는 없다고 결론지었습니다.<sup>1727</sup> 대신 디스카운트 폭이 축소된 것은 더 이상 신규 삼성물산이 삼성 총수일가에 이익을 주기 위한 약탈적 거래 대상이 아니라는 시장의 이해가 반영된 것으로 설명됩니다.<sup>1728</sup> 이러한 한 가지 변화는 내재가치에 대한 관찰된 디스카운트를 실질적으로 없앱니다. 가정적 시나리오에서 합병에 대한 ‘반대’ 투표는 삼성물산과 관련하여 유사한(아마도 더 강력한) 메시지를 시장에 전달했을 것이므로,<sup>1729</sup> Mr. Boulton 의 분석은 만약 청구인의 강력한 경제적 관점의 캠페인과 국민연금의 ‘반대’ 투표의 결과로 본건 합병이 부결됐다면 청구인은 가정적 시나리오에서 삼성물산 투자와 관련하여 내재가치의 상당 부분을 실현하였을 것임을 보여줍니다. 그는 “본건 합병 부결로 인해 삼성물산의 주주가 손실을 입을 약탈적 거래에 대한 시장의 우려가 해소될 수 있었기 때문에 삼성물산의 상장 주가가 상승했을 것”이라고 결론짓습니다.<sup>1730</sup>

<sup>1724</sup> 기금운용본부 운용전략실, 2015. 7. 10.자 “2015-30 차 투자위원회 회의록”, **Exh R-128**, 제 6 면; 또한, 기금운용본부, 2015. 7. 10.자 “제일모직/삼성물산 합병 관련 분석”, **Exh R-127**, 제 7-8 면 (전망컨대, 합병이 실패할 경우, 삼성물산의 “주가는 단기적으로 상승한다고” 전망, 그리고 이어 삼성 그룹의 기업지배구조 관련 예측되는 개혁과 관련하여, “단기적으로 삼성물산의 주가는 상승, 제일모직 하락”이라고 전망”) (추가강조 생략).

<sup>1725</sup> Boulton 제 2 차 보고서, Section 6.5.

<sup>1726</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 제 6.5.12-6.5.15 항.

<sup>1727</sup> Boulton 제 2 차 보고서, Section 8.2.

<sup>1728</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 제 6.5.4 항.

<sup>1729</sup> 비교 Milhaupt 보고서, 제 88 항.

<sup>1730</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 제 2.8.5 항; 또한 제 3.3.4 항 참조 (“시장 우려의 해소로 인해 삼성물산의 상장 가격이 내재가치까지 상승했을 것임”).

596. 게다가 Mr. Smith가 자신의 증인 진술서에서 설명한 것처럼, 청구인은 투표 전에도 합병이 이루어지지 않을 경우 모든 주주들이 삼성물산의 내재가치를 완전히 실현하기 위해 시행할 변화에 대한 구체적인 계획을 가지고 있었습니다.<sup>1731</sup> 한편 Mr. Boulton은 청구인이 삼성 및 삼성 총수일가와 공동으로 삼성물산의 가치 실현 전략을 전개하기 위한 추가 조치가 미치는 영향에 대한 고려하지 않고 잔여 지주사 디스카운트를 반영하여 청구인의 손해를 할인한 보수적인 계산으로도 청구인의 손해를 454,882,000,000 원에서 583,266,000,000 원으로 산정하였습니다.<sup>1732</sup> 최소한 이 범위 내의 손해에 대한 판정은, 대한민국의 협정 위반이 행해지지 않았다면 “십중팔구 존재했을 상황을 재구성”하고, 청구인의 손해를 배상하기 위해 필요한 것입니다.

597. 그리고 만약 청구인이 본건 합병이 완료되었을 때 돌이킬 수 없는 손해를 입지 않았다면, 청구인은 삼성 총수일가의 목적을 충족시키는 동시에 주주 가치를 극대화할 수 있는 추가적인 구조조정에 대한 삼성 총수일가와 연대를 추구했을 것입니다. Mr. Boulton은 이러한 계획들이 “삼성물산의 지주사 디스카운트를 더욱 축소하였을 수 있”으며,<sup>1733</sup> 이는 가정적 시나리오에서 청구인이 삼성물산에 대한 투자의 내재가치의 상승 및 그에 상응한 잔여 지주사 디스카운트의 감소를 실현했을 것이라는 점에 주목합니다. 본건 합병을 승인하게 함으로써, 대한민국의 협정 위반은 청구인이 삼성물산의 내재가치의 추가 증대를 위해 시험 및 검증된 전략을 추구하여 삼성물산 투자의 완전한 내재가치를 실현할 기회를 박탈하였습니다. 이러한 위반에 대한 완전한 배상을 위해서는 647,457,000,000 원(미화 539,836,168 달러)의 손해배상액이 요구됩니다.

4. **삼성물산의 주가가 효율적일 것이라는 전제하에, 청구인은 가정적 시나리오에서 즉시 이러한 이익을 실현했을 것입니다**

<sup>1731</sup> 상기 참조, 제 166 항 Section II.A.3; Smith 제 2 차 증인진술서, 제 52-63 항, 제 67 항.

<sup>1732</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 제 10.3.2 항.

<sup>1733</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 제 6.8.4 항; 또한 동 보고서 부록 6-5 참조.

598. Dow 교수는 자신의 전문가 보고서에서 삼성물산의 주가가 효율적이었다는 점을 폭넓게 주장하면서, 이를 특히 “준강형 시장효율성”이라고 결론짓습니다.<sup>1734</sup> 그의 견해에 따르면, 삼성물산의 주가는 이러한 형태의 효율성을 나타내고 있으며, 이러한 효율성의 주요 결과는 시장이 “관련 뉴스들을 즉각적으로 반영”한다는 것인데, “기업의 주요 사건에 대한 주가의 반응이 시간의 경과와 함께 점진적으로 혹은 해당 사건 후 특정일에 나타나지 않고, 본질적으로 즉시 나타남을 의미” 합니다.<sup>1735</sup>
599. 그는 다양한 분석을 통해 삼성물산 주가가 이러한 효율성을 보여준다는 가설을 검증합니다. 그는 특히 본건 합병 발표, 청구인의 추가주식 매입사실 공시, 본건 합병 저지를 위한 노력의 일환으로 청구인이 다양한 소송을 제기하는 등 주목할 만한 사건이 발생했을 때 “해당 정보가 삼성물산의 주가에 즉각적으로 반영된다”고 주장합니다.<sup>1736</sup> 그리고 그는 삼성물산 주가에 대한 즉각적인 영향은 본건 합병 발표와 본건 합병 결의 사이의 중요한 시점에 어떤 일이 일어났다는 것을 시사하는지를 분석하여 보여줍니다.<sup>1737</sup>
600. 위에서 언급했듯이 Dow 교수는 만약 대한민국의 협정 위반이 본건 합병을 승인하게끔 하지 않았다면 “효율적인” 삼성물산 주가에 어떤 일이 일어났을지를 명시적으로 고려하지 않습니다. 시장 효율성에 대한 그의 분석에 의한다면, 시장은 그러한 정보를 “즉각적으로” 반영했을 것입니다.<sup>1738</sup> Mr. Boulton 은 이를 근거로 “본건 합병이 부결되었다는 소식은

<sup>1734</sup> Dow 보고서, 제 90-102 항 참조. Mr. Boulton 은 그의 제 2 차 보고서에서, Dow 교수의 분석의 일부 측면을 비판함(Section 5 참조). 그러나 그는 “삼성물산 주식이 특히 준강형 시장효율적이며 활동적이고, 현금화 가능하며 효율적인 주식일 확률이 높다고 동의했음” 제 5.2.3 항, 그리고 시장이 “실제 준강형 시장효율적이지 않음을 보여주는 어떠한 증거도 찾지 못했고, 주식 거래가 실제 현금화 가능하지 않다는 증거가 없는한 본인은 증권시장에서 거래되는 주식이 준강형 시장효율성이라는 정의에 부합할 것이라고 기대한다”고 확인함, 제 5.2.11 항.

<sup>1735</sup> Dow 보고서, 제 95 항 (강조표시 추가).

<sup>1736</sup> Dow 보고서, 제 101 항.

<sup>1737</sup> Dow 보고서, 제 101 항 및 Figure 10.

<sup>1738</sup> Dow 보고서, 제 101 항. 물론, Dow 교수가 평가하는 방식으로 시장이 효율적이라는 것은 관련정보가 시장에 신속하게 반영된다는 것임. 이는 시장이 실제로 완전하거나 정확한 정보에 기초하여 구성되었는지 여부에 대해서는 어떠한 것도 시사하지 않음. Boulton

즉시 삼성물산의 상장 가격에 반영되어 내재가치로 조정될 수 있었을 것인 바 본인은 삼성물산의 주식들이 유동 시장에서 거래된다는 점을 감안할 때 EALP가 그 직후에 삼성물산의 주식을 매도할 수 있는 선택권을 갖게 되었을 것이라고 생각합니다”라는 결론을 내립니다.<sup>1739</sup>

### C. 손해 경감 조치

601. 청구인은 수정 청구서면에서 매도주식에 대한 주식매수청구권 행사, 주식매수가격 결정 절차에서 해당 주식의 가치를 보다 공정하게 반영하는 주식매수가격 청구 및 신 삼성물산의 주식으로 전환된 후 주가가 추가적으로 하락하여 손해가 악화되기 전에 신속히 주식매수청구권을 행사하지 않은 주식을 매도하는 등 손해를 경감하기 위해 취한 조치들을 설명했습니다.<sup>1740</sup> 반박서면은 청구인이 손해를 경감하기 위해 이러한 조치들을 취한 사실에 대해서는 다투지 않는 한편 (비록 이는 위에서 보는 것과 같이 잘못된 것이지만) 삼성물산과의 합의를 통해 청구인의 손해에 대해 완전히 배상 받았음을 암시합니다.<sup>1741</sup>
602. 대한민국은 대신 반박서면에서 손해 경감에 관한 논의를 만들어 내기 위한 사고 실험(thought experiment)의 결과 청구인이 손해 “경감”의 방법으로서 손해를 야기한 본건 합병 결의 후 국내에 대체투자를 할 수 있었을 것이라고 주장합니다. 이러한 주장은 완전히 잘못된 것입니다.
603. 중재판정부가 아시다시피, 대한민국이 주장하고자 하는 손해 경감에 관한 항변을 반박하기 위해 청구인은 “손해에 직면했을 때 합리적으로 행동했다”는 사실만 보여주면 됩니다.<sup>1742</sup> 청구인이 그렇게 하지 않았다는

---

제 2 차 보고서 참조, 제 5.2.2 항. 그러므로 시장이 효율적이라는 것을 받아들이는 것과 시장가격이 허위 또는 불완전한 정보에 기초하기 때문에 가치의 공정한 반영이 아니라고 주장하는 것 사이에는 불일치가 없음.

<sup>1739</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 제 2.8.2 항.

<sup>1740</sup> 수정 청구서면, 제 254-260 항.

<sup>1741</sup> 반박서면, 제 141-146 항.

<sup>1742</sup> ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 31 조, 제 11 항; 또한 *Hrvatska Elektroprivreda d.d. v. Republic Slovenia* 사건 (ICSID Case No. ARB/05/24), 2015. 12. 17.자 판정문 참조, **Exh CLA-128**, 제 215 항 (“두번째 문제, 즉 손해 경감 문제와 관련하여, 중재판정부는 이 사건에 적용되는 국제법의 일반원칙이 무고한 당사자가 손해를 완화하기 위해서는 합리적으로 행동할 것을 규정한다고 판단함.”).

성공적인 주장의 효과는 문제된 위법행위를 면책시켜 주는 것이 아니라 청구인의 합리적인 행동으로 인해 추가적으로 회복할 수 있었던 손해 부분에 대한 회복을 하지 못하는 것 뿐입니다.<sup>1743</sup> 청구인이 이러한 회피 가능한 손해를 경감시키지 못했다는 점에 대한 증명책임은 대한민국에 있습니다.<sup>1744</sup>

604. 대한민국은 본건에서 그와 같은 증명책임을 다하는데 완전히 실패하였습니다.
605. 첫째, 대한민국은 (대한민국의 협정 위반으로 인해) 본건 합병이 승인되었을 때 청구인이 취할 수 있었던 어떠한 조치도 청구인이 손해배상의 형태로 청구한 손해, 즉 삼성물산 투자의 내재가치의 손해를 피할 수 있었다는 것을 입증하지 못합니다. 그 당시에 청구인의 손해는 되돌릴 수 없는 것이었습니다. 청구인 같은 기존 삼성물산 주주들이 삼성물산에 대한 투자를 통해 잃어버린 가치를 회복할 수 있는 방법은 없었는데, 그 이유는 각각의 지분 가치가 영구적으로 줄어들었기 때문입니다. 그 주식의 내재가치와 본건 합병비율이 산정된 기준이 된 가격의 차액은 제일모직 주주들에게 영구적으로 이전되었습니다.
606. 신설 삼성물산이 본건 합병 이후의 시너지 효과, 즉 "파이"가 커져서 더 가치가 높아졌다고 하더라도 청구인은 (대한민국 스스로 인정하는 바와 같이<sup>1745</sup>) 지분이 부당하게 희석되었기 때문에 항상 불균형적으로 더 적은 지분을 차지하게 됩니다.<sup>1746</sup> 따라서, 청구인이 이러한 손해를 피하기 위해 취할 수 있는 경감 조치는 없었습니다. 그리고 청구인이 손해를 본 상태에서

<sup>1743</sup> I. Marboe, *Calculation of Compensation and Damages in International Investment Law* (제 2 판, 2017 년), **Exh CLA-129**, 제 3.256 항.

<sup>1744</sup> *AIG Capital Partners, Inc. and CJSC Tema Real Estate Company Ltd. v. Republic of Kazakhstan* 사건 (ICSID Case No. ARB/01/6), 2003. 10. 7.자 판정문 등 참조, **Exh CLA-82**, 제 10.6.4(4)항; *Middle East Cement Shipping and Handling Co. S.A. v. Republic of Egypt* 사건 (ICSID Case No. ARB/99/6), 2002. 4. 12.자 판정문, **Exh CLA-45**, 제 168-169 항. *Saar Papier Vertriebs GmbH v. Republic of Poland* 사건 (UNCITRAL), 1995. 10. 16.자 판정문, **Exh CLA-158**, 제 98-101 항.

<sup>1745</sup> 반박서면 참조, 제10(d)항.

<sup>1746</sup> Mr. Boulton은 또한 합병으로 인한 시너지 효과가 실제로 있었다면, 이러한 시너지 효과의 가치는 청구인이 합병 이후 삼성물산 주식을 처분하면서 받은 금액에 반영되어 있을 것이기 때문에 손해액 계산에서 이미 반영되어 있었을 것이라고 확인함. Boulton 제2차 보고서, 제2.7.3항 참조.

투자를 처분하지 않음으로써 얻을 수 있는 것은 아무것도 없었고, 소송을 제기하는 옵션을 고려해 봤을 때에도, 손해는 영구적이었고, 이는 본건 합병이 승인되는 순간 더욱 확고해졌습니다.

607. 그러한 손해에 직면한 상황에서, 청구인이 합병을 찬성하는 국민연금의 잘못된 투표로 인해 초래된 손해를 만회할 수 있는 대체 투자 기회를 어떻게든 찾았어야 했다고 주장하는 것은 "합리적" 손해 경감 범위를 훨씬 넘어서는 것입니다. 정부가 통제하는 국민연금의 경제적으로 불합리하고 자의적인 행동에 의해 피해를 입은 청구인에 대하여 삼성물산 또는 기타 국내 대체 투자처에 계속적으로 투자할 것을 기대하는 것은 어불성설입니다. 그것은 확실히 법률적으로 합리적인 손해 경감 조치라 볼 수 없는 것입니다.
608. Mr. Boulton의 설명대로, 이러한 제안은 또한 삼성물산에 대한 투자가 다른 모든 한국 재벌 계열의 지주회사에 대해서 쉽게 재현될 수 있는 전략을 추구했다는 근거 없는 일반화에 근거한 잘못된 인식을 반영하고 있습니다.<sup>1747</sup> 대한민국은 청구인이 발견하여 수개월 동안 적극적으로 추진한 삼성물산의 가치를 실현할 수 있는 기회가 Dow 교수가 고려하는 대한민국의 두개의 지주회사 또는 일반적인 대한민국의 지주회사와 관련하여 재현이 가능했다는 것을 입증하는 데 한참 미치지 못하였습니다. 또한 이제 밝혀진 부정부패와 편견을 고려할 때 대한민국이 악마로 묘사된 외국 헤지펀드인 청구인에게 그러한 기회를 실현하도록 허용했을 것이라고 믿을 만한 합리적 근거도 없습니다.
609. 이러한 이유에서, 대한민국의 손해 경감 조치와 관련한 방어 주장은 받아들여질 수 없습니다.

#### D. 이자 및 손해배상 통화

610. 중재판정부는 이자의 비율과 근거 및 적용되는 법률상 원칙에 따라 중재판정에 적용되는 통화를 결정할 수 있는 광범위한 재량권을 가지고 있습니다.

<sup>1747</sup> Boulton 제 2 차 보고서, 제 9.3.2 항.



611. 청구인은 수정 청구서면에서 적절한 이자율에 대한 객관적 기준점으로 제시된 대한민국에 적용되는 법정 이자율에 근거하여<sup>1748</sup> 중재판정 전/후의 이자에 대한 배상을 주장하였습니다.
612. 대한민국은 반박서면에서 놀랍게도 자국의 법정 이자율이 적절한 기준인지를 다투면서, 대신에 완전 배상 원칙에 근거하여 이자를 산정해야 한다고 주장합니다.<sup>1749</sup> 청구인은 물론 완전 배상 원칙에 이의를 제기하지 않으나 대한민국의 Dow 교수가 주장하는 무위험율이나 대한민국의 차입비용은 청구인의 손해를 완전히 배상하지 못하기 때문에<sup>1750</sup> 이를 받아들일 수 없습니다.
613. 완전한 배상의 법적 원칙이 그것의 논리적 결론에 따라 추구될 경우 청구인은 기회 비용, 즉 청구인이 대한민국의 협정 위반으로 야기된 손해가 "없었다면" 얻었을 기회비용을 반영하는 비율로 이자를 청구할 권리가 있을 것입니다.<sup>1751</sup> 대한민국의 전문가인 Dow 교수는 중재판정부의 중재판정이 "가치평가일과 결정일 간 화폐의 시간가치 및 발생한 관련 리스크에 대해

<sup>1748</sup> 수정 청구서면, 제 265 항; 제 1 차 Boulton 보고서, 제 7.1-7.3.2 항.

<sup>1749</sup> 반박서면, 제 608-609 항.

<sup>1750</sup> Dow 교수와 한국이 한국의 차입비용에 대한 이자율을 결정하기 위한 논의의 근거로서 사용하는 법적 이론인 "강요된 차용" 이론은 중재 실무에서 거의 지지를 받지 못하고 있음. I. Marboe, *Calculation of Compensation and Damages in International Investment Law* (제 2 판, 2017 년), **Exh CLA-129**, 제 6.110 항 참조. 대신에 청구인이 통상적인 사업 운영에서 부담하는 통상적인 위험을 보상하는 이자율을 적용받을 자격이 있다는 견해에 대해서는 광범위한 지지가 있음. T. S  n  chal and J. Gotanda, *Interest as Damages*, 47 *Columbia Journal of Transnational Law* 491 (2009 년) 참조, **Exh CLA-168**, 제 524 면; T. S  n  chal, *Present-Day Valuation in International Arbitration: A Conceptual Framework for Awarding Interest*, in F. De Ly and L. L  vy (eds.), *Interest, Auxiliary and Alternative Remedies in International Arbitration*, 5 *Dossiers of the ICC Institute of World Business Law* (2008 년), **Exh CLA-167**, 제 5 면(PDF 기준) ("이자에 대한 중재판정은 일반적으로 금전적 손해를 입은자가 금전적 손해를 입은 기간 동안 당해 자금을 투자했다면 얻었을 이익에 기반해야 함").

<sup>1751</sup> *Compa  n  a de Aguas del Aconquija S.A. and Vivendi Universal S.A. v. Argentine Republic* 사건 (ICSID Case No. ARB/97/3), 2007. 8. 20.자 판정문, **Exh CLA-106**, 제 9.2.3 항 ("이자 배상판정의 목적은 채무자가 미지급하는 기간 동안 채권자가 받아야 했을 금액을 사용하거나 처분할 기회가 박탈된 데 따른 손해를 배상하는데 있음."); 또한, T. S  n  chal and J. Gotanda, *Interest as Damages*, 47 *Columbia Journal of Transnational Law* 491 (2009), **Exh CLA-168**, 제 516-517 면 ("청구인은 만약 위법행위가 존재하지 않았다면, 자금을 더 이른 시점에 쓸 수 있었을 것이고 투자했을 수 있을 것이라고 주장할 수 있음. 청구인에 따르면, 청구인은 일정한 수익률을 낼 수 있는 방식으로 자금을 투자했을 것임. 청구는 피청구인의 행위로 인해 직접적으로 야기된 손해에 대한 배상청구임. 청구인은 이러한 손해에 대한 배상판정이 피청구인이 부적절한 행위를 하지 않았다면 존재하였을 상황을 재구성하는데 있어 필요하다"고 주장함.") 참조.

청구인에게 보상을 하여야” 함에 동의합니다(그러나 그는 바로 다음 문장에서 그 원칙의 함의를 알아차리지 못했습니다).<sup>1752</sup> 가정적 시나리오에서 청구인은 대한민국의 협정 위반에 의해 빼앗긴 이익을 개발도상국 및 신흥 시장의 공공 및 민간 기업에 투자하는 것으로 구성되는 통상적인 사업 운영에 사용했을 것입니다. 청구인의 가치평가일(2015년 7월 17일)부터 2020년 3월 31일까지의 기간 동안의 투자 총수익률은 32.6%로 연평균 수익률은 6.86%였습니다.<sup>1753</sup>

614. 5%의 한국 법정 이자율을 본건에 적용할 이자율의 기준으로 삼아야 한다는 청구인의 주장은 따라서 청구인이 본건 중재사건에서 정당하게 청구할 수 있는 이자율에도 미치지 못하는 것입니다. 그리고 Dow 교수가 고려한 이자율은 청구인을 완전히 배상하기 위해 필요한 이자율을 훨씬 더 하회합니다.

615. 또한 Dow 교수는 복리가 적용되어야 청구인이 완전한 배상을 받을 수 있다는 데 동의합니다.<sup>1754</sup> 완전한 배상 원칙이 작용하기 위해서는 복리가 적용되어야 한다는 것은 현재 국제 중재판정부들에 의해 받아들여지고 있습니다.<sup>1755</sup> 한 중재판정부는, 복리는 “현대의 경제 현실을 반영”하고

<sup>1752</sup> Dow 보고서, 제 172 항.

<sup>1753</sup> Elliott Management Corporation, 2020. 4. 1.자 실사질의서 (삭제본), **Exh C-561**.

<sup>1754</sup> Dow 보고서, 제 171 항 (“가장 일반적으로 이자는 복리로 적용되는바”); J. Dow, *Interest, in The Guide to Damages in International Arbitration* (제 3 판, 2018 년), **Exh CLA-136** (“복리를 적용하지 않고 시장수익률을 적용하는 것은 청구인의 손해를 완전히 배상하는 것이 아님.”).

<sup>1755</sup> *Occidental Petroleum Corporation and Occidental Exploration and Production Company v. Republic of Ecuador* 사건 (ICSID Case No. ARB/06/11), 2012. 10. 5.자 판정문, **Exh CLA-148**, 제 834 항 (“가장 최근의 중재판정은 복리를 적용하였음. 이러한 실무는 *Chorzów* 원칙에 부합하는 것으로, 복리를 적용한 중재판정은 일반적으로 입은 손해를 반영함.”); *Niko Resources (Bangladesh) Ltd. v. Bangladesh Petroleum Exploration & Production Company Limited ("Bapex") and Bangladesh Oil Gas and Mineral Corporation ("Petrobangla")* 사건 (ICSID Case Nos. ARB/10/11 및 ARB/10/18), 2015. 9. 14.자 지급이행청구에 대한 판정에 대한 이행에 관한 판정문, **Exh CLA-147**, 제 150 항; F.A. Mann, *Compound Interest as an Item of Damage in International Law*, 21 U.C. Davis Law Journal 577 (1988), **Exh CLA-117**, 585 면 (“통상 여유 자금이 있는 사람들이 복리의 수익을 위해 투자를 한다는 것은 보편적인 경험의 사실임.”); *Starrett Housing Corporation and Others v. Government of the Islamic Republic of Iran*, (IUSCT Case No. 24), 중간판정문 No. ITL 314-24-1, 동의하는 의견으로 1987. 8. 14.자 Howard M. Holtzmann 의 의견, **Exh CLA-164**, 269 면 (“현대 경제 현실과 형평상 실제 복리 상당의 손해를 입은자들에 대해서는 완전 배상을 위해 복리의 토대에서 배상이 이뤄질 것이 요구됨.”); J. Gotanda, *Awarding Interest in International Arbitration*, 90 American

“자유 시장 경제에서 화폐의 시간가치를 복리로 측정한다”고 판시했습니다.<sup>1756</sup> 대한민국이 주장하는 바와 같이 국내 실정법이 복리를 제한하고 있다는 것은<sup>1757</sup> 국제법과 일치되지 않으며 복리를 부인하는 것은 “단리와 달리 복리가 표준인 경제 현실과 모순된다”는 점도 구체적으로 인정되고 있습니다.<sup>1758</sup>

616. 마지막으로 대한민국은 청구인이 주장하는 중재판정의 손해배상액이 미달리화로 지급되어야 하는 근거에 대하여 의문을 제기합니다.<sup>1759</sup> 실제로 청구인의 손해에 대하여 청구인 국적의 통화로 배상액이 지급되는 것은 아주 일반적인 것이고,<sup>1760</sup> 배상액이 지급될 때까지 협정 위반 이후의 기간 동안 청구인이 환율 위험에 노출되는 것을 방지하는데 필요합니다.<sup>1761</sup>

## VI. 신청취지

617. 청구인은 앞서 언급된 이유들에 따라, 중재판정부가 다음과 같이 결정하여 줄 것을 신청합니다:

- a. 대한민국이 협정을 위반하였음을 확인한다;
- b. 대한민국에 대하여, 대한민국의 위반행위에 의하여 야기된 청구인의

---

Journal of International Law 40 (1996), **Exh CLA-137**, 제 61 면 (“거의 모든 금융 및 투자 매개체에는 단리가 아닌 복리가 포함됨. 만약, 청구인이 손쉽게 흔히 사용되는 투자 매개체에 투자하여 복리 상당의 수익을 얻을 수 있었다면, 청구인에게 단리만을 배상하라는 취지의 중재판정을 내리는 것은 논리적이지도 않고 공평하지도 않음.”) 등 참조.

<sup>1756</sup> *Continental Casualty Company v. Argentine Republic* 사건 (ICSID Case No. ARB/03/9), 2008. 9. 5.자 판정문, **Exh CLA-108**, 제 309 항.

<sup>1757</sup> 반박서면, 제 609 항 및 각주 940; 또한 2015. 7. 1.자 시행 민법, **Exh C-147**, 제 379 조 (“이자있는 채권의 이율은 다른 법률의 규정이나 당사자의 약정이 없으면 연 5 분으로 한다.”) 참조.

<sup>1758</sup> I. Marboe, *Calculation of Compensation and Damages in International Investment Law* (제 2 판, 2017 년), **Exh CLA-129**, 제 6.61 항.

<sup>1759</sup> 반박서면, 제 609 항.

<sup>1760</sup> S. Ripinsky and K. Williams, *Damages in International Investment Law* (2008), **Exh CLA-157**, 제 394 면 (“중재판정부는 청구인 국적의 통화를 가장 흔히 선택하였음.”).

<sup>1761</sup> *Siemens AG v The Argentine Republic* 사건 (ICSID Case No. ARB/02/8) 2007. 2. 6.자 판정문, **Exh RLA-35**, 제 361 항; *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. and Vivendi Universal S.A. v. Argentine Republic* 사건 (ICSID Case No. ARB/97/3) 2007. 8. 20.자 판정문, **Exh CLA-106**, 제 8.4.5 항 (*Lighthouses Arbitration* 사건 ((*France v. Greece*) (1956), 12 R.I.A.A. 155; 23 I.L.R. 659)에서 수립된 공경할만한 원칙인 “환전가능한 통화를 배상액으로 제공하는 것은 국제중재판정소의 흔한 관행임” 언급) 등 참조.

손해액 미화 539,836,168 달러를 청구인에게 배상할 것을 명한다;

- c. 대한민국에 대하여, 위 (b)의 금액에 대하여 5%의 비율로 2015년 7월 16일부터 중재판정일까지의 기간 동안 매달 복리로 계산된 2020년 6월 30일 기준 중재판정 전 이자액 총 미화 167,418,465 달러를 청구인에게 지급할 것을 명한다;
- d. 5%의 비율에 따른 중재판정 후 이자를 청구인에게 지급한다;
- e. 대한민국에 대하여, 전문가들에게 지급되는 수수료와 변호사 보수 전부 및 본 중재 관련 지출액과 비용 등 본 중재절차와 관련하여 청구인에게 발생한 비용을 청구인에게 지급할 것을 명한다;
- f. 기타 중재판정부가 적절하다고 여기는 추가적 또는 기타 구제수단을 명한다.

618. 청구인은 유엔국제무역법위원회 중재규칙에서 허용하는 바와 같이, 본 재판박 및 본안 전 이의제기에 대한 반박서면을 수정하고 추가적인 청구를 주장할 권리와 보전처분, 금지처분 및 기타 구제수단 등 다른 적절한 구제수단을 요청할 권리를 유보합니다.

상기 내용을 정중하게 제출합니다.

[서명]

---

Constantine Partasides QC  
Dr. Georgios Petrochilos  
Elizabeth Snodgrass  
Simon Consedine  
Amelia Keene  
Nicola Peart  
YiKang Zhang  
Julia Sherman  
Zach Mollengarden

Three Crowns LLP

Beomsu Kim  
Young Suk Park  
Keewoong Lee  
KL Partners

Michael S. Kim  
Andrew Stafford QC  
Robin J. Baik  
Kunhee Cho  
Kobre & Kim LLP

2020년 7월 17일

**별첨 A**  
**등장인물(한국인 개인)**

| 영문명<br>[이름 / 성] | 역할 / 직책   |
|-----------------|---|
| <b>청와대</b>      |   |
| ■■■■■           | 대한민국 대통령(2013. 2.~2017. 3.)   |
| ■■■■■■■■■■■     | ■■■■ 대통령의 前 측근  |
| ■■■■■           | ■■■■의 딸   |
| ■■■■■           | 문화체육관광부장관(2016. 8.~2017. 1.)<br>청와대 정무수석(2014. 6.~2015. 5.)           |
| ■■■■■           | 부총리겸 기획재정부장관(2014. 7.~2016. 1.)<br>대한민국 국무총리대행(2015. 4.~2015. 6.)     |
| ■■■■■           | 청와대 비서실장(2015. 2.~2016. 5.)   |
| ■■■■■           | 청와대 비서실장(2013. 8.~2015. 2.)   |
| ■■■■■           | 청와대 경제수석비서관(2014. 6.~2016. 5.). 청와대 정책조정수석으로도 재직(2016. 5~2016. 10.)   |
| ■■■■■           | 청와대 고용복지수석비서관(2013. 8.~2015. 8.)                                      |
| ■■■■■           | 청와대 보건복지비서관(2014. 9.~2017)  |
| ■■■■■           | 청와대 민정수석실 선임행정관(2014. 5.~2015. 2.)<br>청와대 민정수석비서관(2015. 2.~2016. 10.) |
| ■■■■■           | 청와대 제 1 부속비서관(2013. 1.~2016. 10.)                                     |
| ■■■■■           | 청와대 보건복지비서관실 행정관(2014. 8.~2016. 12.)                                  |
| ■■■■■           | 청와대 보건복지비서관실 행정관(2015. 6.~2016. 12.)                                  |
| ■■■■■           | 청와대 민정수석비서관실 행정관(2014. 9.~2016. 1.)                                   |
| ■■■■■           | 청와대 수석비서관   |

| 영문명<br>[이름 / 성]       | 역할 / 직책  |
|-----------------------|--|
| <b>보건복지부</b>          |  |
| [Redacted]            | 보건복지부 장관(2013. 12.~2015. 8.)   |
| [Redacted]            | 보건복지부 차관, 인구정책실장(2013. 5.~2015. 8.)  |
| [Redacted]            | 보건복지부 연금정책국장(2014. 7.~2015. 8.)  |
| [Redacted]            | 보건복지부 국민연금재정과장(2015~2016).<br>전문위원회 간사(위원은 아님)이기도 하였으며, 안전을 전문위원회에 보고, 제출하는 업무를 담당하였음      |
| [Redacted]            | 보건복지부 국민연금정책과 사무관  |
| [Redacted]            | 보건복지부 국민연금재정과 주무관  |
| <b>국민연금공단("국민연금")</b> |  |
| [Redacted]            | 국민연금 이사장(2013. 5.~2015. 10.)   |
| [Redacted]            | 국민연금 최고운용책임자(2013. 11.~2016. 2.)<br>국민연금 투자위원회 위원장(2013. 11.~2015. 11.)                    |
| [Redacted]            | 전문위원회 위원장(2012. 5.~2015. 6.)   |
| [Redacted]            | (국민연금 투자위원회의 당연직 위원인) 국민연금 운용지원실장(2014. 8.~2016. 7.)                                       |
| [Redacted]            | (국민연금 투자위원회 당연직 위원인) 국민연금 주식운용실장(2013. 12.~2016. 3.)                                       |
| [Redacted]            | (국민연금 투자위원회 당연직 위원인) 국민연금 해외대체실장(2013. 12.~2016. 7.)                                       |
| [Redacted]            | (국민연금 투자위원회 당연직 위원인) 국민연금 운용전략실장(2013. 12.~2016. 6.)                                       |
| [Redacted]            | (국민연금 투자위원회 당연직 위원인) 국민연금 (대체투자실) 기업투자팀장(2014~2015. 6.).<br>국민연금 대체투자실장(2015. 7.~2016. 6.) |

| 영문명<br>[이름 / 성] | 역할 / 직책   |
|-----------------|---|
| [REDACTED]      | 국민연금 (주식운용실) 패시브운용팀장(2015. 7.~)<br>본건 합병 당시 운용전략실 팀장들을 임명하던 “과거 관행”과 달리 [REDACTED]에 의해 투자위원회 위원으로 임명된 3인 중 1인. <sup>1762</sup>        |
| [REDACTED]      | 국민연금 리스크관리실장(2015. 7.~)<br>본건 합병 당시 운용전략실 팀장들을 임명하던 “과거 관행”과 달리 [REDACTED]에 의해 투자위원회 위원으로 임명된 3인 중 1인                                 |
| [REDACTED]      | 국민연금 (주식운용실) 주식위탁운용팀장   |
| [REDACTED]      | 국민연금 (주식운용실) 리서치 팀장(2017. 5.~2018. 7.)  |
| [REDACTED]      | 국민연금 책임투자팀장   |
| [REDACTED]      | 국민연금 준법감시실장   |
| [REDACTED]      | (국민연금 투자위원회 당연직 위원인) 국민연금 (운용전략실) 운용전략팀장(2013~2016. 6.)<br>본건 합병 당시 운용전략실 팀장들을 임명하던 “과거 관행”과 달리 [REDACTED]에 의해 투자위원회 위원으로 임명된 3인 중 1인 |
| [REDACTED]      | (국민연금 투자위원회 당연직 위원인) 국민연금 해외증권실장(2011~2017. 2.)   |
| [REDACTED]      | (국민연금 투자위원회 당연직 위원인) 국민연금 리스크관리센터 센터장   |
| [REDACTED]      | 국민연금 준법지원실 직원   |
| [REDACTED]      | 국민연금 리서치 팀 직원   |
| [REDACTED]      | 국민연금 리서치 팀 직원   |
| [REDACTED]      | 국민연금 리서치 팀 직원   |
| [REDACTED]      | 국민연금 전문위원회 멤버   |
| [REDACTED]      | 국민연금 전문위원회 멤버   |

<sup>1762</sup> [REDACTED]에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 20면.



| 영문명<br>[이름 / 성] | 역할 / 직책  |
|-----------------|--|
| <b>삼성그룹</b>     |  |
| [Redacted]      | 삼성그룹 회장(1987.~2008.; 2008.~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.)                                |
| [Redacted]      | 삼성미래전략실 사장(2011~2017)  |
| [Redacted]      | 삼성미래전략실 실장(2012~2017)  |
| [Redacted]      | 삼성미래전략실 기획팀장(2014~2017)  |
| <b>삼성물산</b>     |  |
| [Redacted]      | 삼성물산 금융팀장 상무(2012. 12.~현재)   |
| [Redacted]      | 삼성물산 건설부문 사장(2018~현재); 삼성물산 부사장, 최고재무책임자 겸 건설부문 경영지원실장(2015~2017)                      |
| <b>기타</b>       |  |
| [Redacted]      | SK 그룹 회장(2016. 3.~현재)  |
| [Redacted]      | 대한승마협회 전무(2013 to 2017)  |
| [Redacted]      | 한국금융투자협회장(2015. 2.~2018. 2.)   |
| [Redacted]      | 대한승마협회 전무(2006~2010)   |
| [Redacted]      | 한국보건사회연구원 연구원(2000~2017)   |
| [Redacted]      | 한성대학교 경제학과 교수; 공정거래위원장(2017~2019)  |

| 영문명<br>[이름 / 성] | 역할 / 직책                 |
|-----------------|-------------------------|
| [Redacted]      | 2015년 3월 당시 모건스탠리 한국 상무 |