

유엔국제무역법위원회 중재규칙에 따른  
중재에 있어서

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

를 청구인으로

대한민국

을 피청구국으로 하는,

중재통보 및 청구서면

2018년 7월 12일

THREE CROWNS



**KL**  
KL PARTNERS

KOBRE & KIM

## 목차

I.	서론.....	3
II.	당사자.....	6
	A. 청구인 .....	6
	B. 피청구국 .....	7
III.	엘리엇의 청구 경위.....	12
	A. 삼성물산에 대한 엘리엇의 투자 .....	12
	B. 본건 합병안 .....	13
	C. 국민연금을 통한 한국의 본건 합병지원 .....	17
	D. 비리행위 .....	36
	E. 차별행위 .....	40
IV.	관할 및 청구적격.....	43
	A. 엘리엇은 적용대상투자를 한 미국의 투자자임 .....	43
	B. 엘리엇의 청구는 청구적격을 갖추고 있음 .....	44
	C. 동의 및 포기서 .....	44
V.	한국의 한미 FTA 상 의무 위반 .....	46
	A. 제 11.5 조 위반.....	46
	B. 제 11.3 조 위반.....	51
	C. 엘리엇의 손해.....	54
VI.	절차 관련 사항.....	55
	A. 적용가능한 중재 규칙 .....	55
	B. 중재인의 수 및 선정 .....	55
	C. 중재 언어.....	56
	D. 법적 중재지.....	56
	E. 중재의 관리.....	56
VII.	신청 취지.....	56

## I. 서론

1. 엘리엇 어쏘시어츠 엘.피.(이하 “엘리엇” 또는 “청구인”)는 대한민국과 미합중국 간의 자유무역협정(이하 “협정” 또는 “한미 FTA”)<sup>1</sup>에 따라 2013년 유엔국제무역법위원회(이하 “UNCITRAL”) 중재규칙(이하 “UNCITRAL 규칙”)에 의거하여 본 문서로써 대한민국(이하 “한국” 또는 “피청구국”)을 상대로 한 중재통보 및 청구서면을 제출합니다. 엘리엇은 협정 제11.16조 제2항에 따라 2018. 4. 13.자 서면통보로 엘리엇의 청구들을 중재에 제기하겠다는 의사통보를 한국에 전달한 바 있습니다.<sup>2</sup> 그 이후 엘리엇은 분쟁을 해결할 수 없었던 바, 이에 청구들을 중재에 제기합니다.
2. 서면통보에 기술되어 있는 바와 같이, 본 중재는 삼성물산 주식회사(이하 “삼성물산”)와 제일모직 주식회사(이하 “제일모직”)라는 2개 한국 상장회사들의 2015. 9. 1.자 합병(이하 “본건 합병”)에 이르기까지의 사건들과 절차들에 있어서 한국의 개입과 역할에서 비롯된 것입니다. 한국은 본건 합병과 관련하여 부적절한 수단과 동기에 의하여 협정에 위반되는 행위들을 하였습니다.
3. 본건 합병은, 삼성이라는 상호를 사용하는 수 많은 계열회사들(이하 “삼성그룹”)을 궁극적으로 지배하는 유력한 총수일가가 가문의 수장인 [REDACTED]로부터 그 아들 [REDACTED]에게 최소의 비용으로 삼성그룹의 경영권을 이전하는 수단으로 인식되었습니다. 특히 본건 합병은 삼성물산의 주식이 낮게 평가되고 제일모직 주식이 높게 평가되도록 함으로써 제일모직의 주요주주인 [REDACTED]이 삼성물산을 염가에 인수할 수 있도록 하고, 그로 인하여 삼성물산이 가진 삼성 그룹의 ‘최우량자산’인 삼성전자의 지분을 지배할 수 있도록 설계되었습니다.

---

<sup>1</sup> 2012년 3월 15일 발효된 대한민국과 미합중국 간의 자유무역협정, 제1장 및 제11장 첨부됨. **Exh C-1.**

<sup>2</sup> 2018. 4. 13.자 쓰리 크라운즈가 대한민국 정부에 발송한 서한 (의사통보서), **Exh C-2.**

4. 엘리엇은 삼성물산에 대한 투자가 장기 투자로서 가치가 있다고 믿고 수년간 삼성물산의 투자자였으며, 본건 합병 당시 삼성물산의 보통주식 11,125,927주 즉 보통주식 총수의 약 7.12%를 보유하고 있었습니다. 본건 합병안이 고의적으로 부당하게 삼성물산을 낮게 평가하고 제일모직을 높게 평가함으로써 엘리엇에 막대한 손실과 손해를 입힐 것으로 예상됨에 따라, 엘리엇은 합병계획이 발표된 후 강력한 경제적 논거를 바탕으로 본건 합병에 강경한 반대의사를 표명하였습니다.
5. 본건 합병에 대한 엘리엇의 반대는 궁극적으로 삼성 뿐만 아니라 한국의 분노까지 자아냈습니다. 본건 합병이 당연하게도 경제적인 측면에서 다수의 독립된 시장분석가들을 포함한 여론의 비판을 받자, 삼성의 고위경영진은 본건 합병의 불공정한 경제적 조건에도 불구하고 부적절한 수단으로 한국정부와의 밀착관계를 이용하여 본건 합병이 승인되도록 하기 위한 막후 작업에 나섰습니다. 특히 현재 한국 내 형사 소추과정 등에서 밝혀졌듯이, [REDACTED]과 삼성은 당시 대통령이었던 [REDACTED]의 측근들에게 상당액의 뇌물을 공여함으로써 정부의 삼성 지원에 대해 거액을 보상하였습니다. 또한 [REDACTED] 전 대통령과 한국 정부 고위층 인사들이 특혜를 받은 재벌과 관련하여 취한 조치들은 외국인투자자인 엘리엇에 대한 국수주의적 편견에서 비롯되었습니다.
6. 본건 합병에 있어서 결정적인 의결권은 국민연금공단(이하 “국민연금”)에 있었습니다. 국민연금은 국민연금법에 따라 설립된 국가기관으로서 보건복지부로부터 국가연금제도를 운영할 정부권한을 위임받아 이를 행사합니다. 본건 합병 당시 국민연금은 삼성물산의 의결권 있는 보통주식의 약 11.21%를 보유한 최대주주로서 본건 합병에 대한 캐스팅 보트를 가지고 있었습니다.
7. 공적감시에서 벗어나 있던 청와대(한국 대통령의 집무실 겸 공관)와 보건복지부 및 국민연금 고위 공무원들은 국민연금이 본건 합병을 찬성하도록 하기 위하여 국민연금의 내부절차를 침해하였습니다. 이러한 개입으로 인하여 국민연금은 총수일가의 이익을 위해 본건 합병을 지지하기로 하는 경제적 관점에서 비이성적인 결정을 내리는 등

자의적이고 차별적인 행위는 물론, 한국의 수백만명의 연금가입자들에게 대한 공적의무를 위반하고 적법, 적정절차를 철저히 무시하는 행태를 보였습니다. 이러한 공적 의무의 위반은 한국 내에서 뒤 이은 여러 법적 절차 및 전세계 언론보도를 통해 잘 기록되어 왔으며, 이제는 국민연금의 자체적인 내부 감사에서도 인정되었습니다.

8. 한국의 조치들의 결과로 본건 합병이 성사되었고, 그 결과로 엘리엇은 현재 시점에서 최소 미화 약 770,000,000 달러 이상으로 추산되는 손실과 손해를 입게 되었습니다. 이로써 한국은 한미 FTA상 자신의 의무를 위반하였기에 이로 인하여 엘리엇에 발생한 손해를 배상할 책임을 부담합니다.
9. 엘리엇의 협정상 청구의 원인이 된 이러한 사건들은 이미 한국에서 심각한 정치적 파문을 불러일으켰고, 그 결과 한국의 국내법원에서 본건 합병을 야기한 수많은 위법행위들에 대한 개개인의 형사책임을 확정하기 위한 다수의 재판들이 진행되고 있습니다. 한국 법원들과 다른 기관들 앞에서의 증언과 이들에 의하여 확정된 사실관계는 이제는 수감자가 된 前 대통령부터 그 수하들에 이르기까지 다양한 한국 정부기관 및 관리들의 심각한 위법행위에 대한 유력한 증거를 제시하는 반면, 본 중재는 외국인 투자자인 엘리엇에게 손해를 가한 정부기관 및 관리들의 비행에 대한 한국의 국제법상 법적 책임이라는 별개의 문제에 초점을 두고 있습니다.

## II. 당사자

### A. 청구인

10. 엘리엇은 미합중국 델라웨어주 법에 따라 설립된 limited partnership (등록번호 2099701)입니다. 엘리엇은 전체 주주들을 위한 주주가치 제고와 건전한 기업지배구조 촉진을 위하여 적극적으로 운영하고 있는 투자자산들로 구성된 포트폴리오를 보유하고 있는 투자자입니다. 엘리엇은 그 투자 사업의 일환으로 본건 합병 당시 삼성물산 주식을 소유하고 있었습니다.

11. 엘리엇의 등록된 주소는 다음과 같습니다:

**Elliott Associates, L.P.**  
c/o The Corporation Trust Company  
Corporation Trust Center  
1209 Orange Street  
Wilmington, DE 10901  
United States of America

12. 본 중재절차에서 엘리엇의 대리인은 쓰리 크라운즈 엘엘피(Three Crowns LLP), 법무법인 케이엘파트너스(KL Partners)와 코브레앤김 엘엘피(Kobre & Kim LLP)이며, 그 주소는 아래와 같습니다:

**Three Crowns LLP**  
Constantine Partasides QC  
Elizabeth Snodgrass  
Amelia Keene  
Nicola Peart  
New Fetter Place  
8-10 New Fetter Lane  
London EC4A 1AZ  
United Kingdom  
Tel: +44 20 3530 7999  
Email:  
[Constantine.Partasides@threecrownsllp.com](mailto:Constantine.Partasides@threecrownsllp.com)  
[Liz.Snodgrass@threecrownsllp.com](mailto:Liz.Snodgrass@threecrownsllp.com)  
[Amelia.Keene@threecrownsllp.com](mailto:Amelia.Keene@threecrownsllp.com)  
[Nicola.Peart@threecrownsllp.com](mailto:Nicola.Peart@threecrownsllp.com)

**KL Partners**

Beomsu Kim  
Byungsup Francis Shin  
7th Floor, Tower 8  
7 Jongro 5 gil, Jongro-gu  
Seoul 03157  
Republic of Korea  
Tel: +82 2 6226 7701  
Email:  
[bkim@klpartners.com](mailto:bkim@klpartners.com)  
[bfshin@klpartners.com](mailto:bfshin@klpartners.com)

**Kobre & Kim LLP**  
Michael S. Kim  
Andrew Stafford QC  
Tower 42  
25 Old Broad Street  
London EC2N 1HQ  
United Kingdom  
Tel: +44 20 3301 5700  
Email:  
[michael.kim@kobrekim.com](mailto:michael.kim@kobrekim.com)  
[andrew.stafford@kobrekim.co.uk](mailto:andrew.stafford@kobrekim.co.uk)

13. 본 중재와 관련된 일체의 연락은 상기 대리인들에게 이루어져야 합니다.

**B. 피청구국**

14. 본 중재에서 피청구국은 협정의 당사국인 대한민국입니다.

15. 엘리엇의 청구는 한국의 행위로 간주되는 다음과 같은 한국 정부기관, 정부당국 및 공직자들의 행위에서 비롯되었습니다:

- a. 대통령 ████████ 탄핵, 파면되어<sup>3</sup> 뇌물수수, 직권남용 및 강요에 대한 유죄판결로 24년형을 선고받은<sup>4</sup> ████████ 대통령은 관련기간 내내

---

<sup>3</sup> 일간스포츠 2017. 3. 10.자 “[전문] 헌법재판소 ████████ 대통령 탄핵 결정 판결문”, **Exh C-64**; 가디언(The Guardian) 2017. 3. 10.자 보도, “██████████ South Korean court removes president over scandal (██████████ 헌법재판소가 스캔들로 대통령을 파면하다)”, **Exh C-63**.

<sup>4</sup> 해당 판결문 자체는 공개되지 않았으나 언론에 대대적으로 보도되었음. 코리아헤럴드(The Korea Herald) 2018. 4. 6.자 보도, “██████████ sentenced to 24 years in prison (██████████ 징역 24년 선고)”, **Exh C-82**; 월스트리트저널(The Wall Street Journal) 2017. 3. 30.자 보도, “Former South Korean President ██████████ Is Arrested In Corruption Probe (██████████ 前대통령, 부패혐의로 체포)”, **Exh C-65** 등 참조.

협정 제11.1조 제3항 가호에 따른 중앙정부의 수장이자 국제위법 행위에 대한 국가책임에 관한 국제법위원회규정(이하 “**ILC 규정**”)⁵ 제4조에 규정된 국가기관이기도 합니다.

- b. 보건복지부: 한국정부 행정부의 일부로서 협정 제11.1조 제3항 가호에 규정된 중앙정부 당국이자 ILC 규정 제4조에 규정된 국가기관에도 해당합니다.
- c. 보건복지부장관 [REDACTED] 및 그 밖의 보건복지부 공직자들: 이들 개인들은 협정 제11.1조 제3항 가호에 규정된 중앙정부 당국이자 ILC 규정 제4조에 규정된 국가기관이기도 합니다. [REDACTED] 장관은 본 중재에서 문제되고 있는 행위들 중 일부 행위들에 대하여 한국 형사법원으로부터 유죄판결을 선고받아 복역중입니다.⁶ 한국 국민연금법에 따르면 [REDACTED] 장관은 국민연금에 대한 궁극적인 통제 및

<sup>5</sup> 국제법위원회, 국제적 위법행위에 대한 국가책임에 관한 규정(ILC 규정), *ILC 연감* 2001/II(2), 26, **Exh CLA-17**. ILC 규정은 2001년 8월 채택, (2002년 1월 28일 총회에서 채택된) 총회결의 56/83, 2001년 12월 12일 A/56/49(Vol.1)/Corr.4에 첨부되었음. 중앙, 지역 또는 지방정부 및 당국의 행위 또는 그로부터 권한을 위임받은 비정부기구들이 그 권한행사에 있어서 한 행위가 투자유치국에 귀속되어 국제법상 국가의 책임을 발생시킬 수 있는지 여부를 결정할 때 ILC 규정이 제도적으로 적용되어 왔음. ILC 규정은 행위귀속 문제에 관한 국제관습법을 명문화한 것으로 간주되며, 투자협정 문제를 다루는 판정부들은 투자협정과 관련하여 발생하는 청구에서 통상적으로 국가책임원칙에 입각하여 행위귀속 문제를 판단함. 다음 사례 참조: *Flemingo DutyFree Shop Private Limited v. Republic of Poland* 사건 (UNCITRAL), 2016. 8. 12.자 판정문, **Exh CLA-5** 제420문단; *Clayton and Bilcon of Delaware Inc. v. Government of Canada* 사건 (PCA Case No. 2009-04), 2015. 3. 17.자 관할 및 책임에 관한 판정문, **Exh CLA-3** 제307문단; *Gustav F W Hamester v. Republic of Ghana* 사건 (ICSID Case No. ARB/07/24), 2010. 6. 18.자 판정문, **Exh CLA-6** 제171문단; *Jan de Nul N.V. and Dredging International N.V. v. Arab Republic of Egypt* 사건 (ICSID Case No. ARB/04/13), 2008. 11. 6.자 판정문, **Exh CLA-7** 제155-157문단.

<sup>6</sup> [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69** 제2면; [REDACTED]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제2면. 로이터 (Reuters) 2017. 6. 8.자 보도, “Former South Korean minister jailed over role in Samsung merger: Yonhap (삼성 합병에 관여한 전 장관 징역: 연합뉴스)”, **Exh C-68**; 코리아헤럴드 (The Korea Herald) 2017. 11. 14.자 보도, “Appeals court upholds jail term for ex-health minister involved in [REDACTED] scandal ([REDACTED] 스캔들에 관여한 전 보건복지부장관 항소심도 징역형 확인)”, **Exh C-78**; 뉴욕타임스 (The New York Times) 2016. 12. 31.자 보도, “Korean Officials Charged With Illegally Swaying Samsung Merger Vote (한국 공직자가 불법적으로 삼성 합병 투표를 조종한 혐의를 받다)”, **Exh C-59**.



감독 권한을 가지고 있었습니다.<sup>7</sup> 그 외에도 [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] 등 보건복지부 고위 관리들 역시 본건 합병을 야기한 국민연금의 의사결정과정에 관여하였습니다.

- d. 국민연금공단: 국민연금은 보건복지부의 감독을 받는 국가기관으로서 보건복지부로부터 위임받은 권한에 따라 한국 국민연금제도를 운영하고 보건복지부장관으로부터 위탁받은 업무를 수행하기 위하여 법률에 따라 설립되었습니다. 국민연금은 18세에서 60세 사이의 한국인 약 2,100만명의 기준소득월액에 대한 공적징수로 그 재원을 마련합니다. 국민연금은 국민연금기금 운용지침상 핵심적인 국가 목표를 달성할 수 있도록 운용하여야 하며, “기금 적립규모가 국가경제에서 차지하는 비중이 크므로 국가경제 및 국내금융시장에 미치는 파급효과를 감안하여 운용하여야”<sup>8</sup> 합니다. 따라서, 국민연금은 협정 제11.1조 제3항 가호에 규정된 중앙정부 당국이자 ILC 규정 제4조에 규정된 국가기관이기도 합니다. 만약 그렇지 않더라도 국민연금은 협정 제11.1조 제3항 나호에 규정된 중앙정부로부터 위임받은 권한을 행사하는 비정부기관이자 ILC 규정 제5조에 규정된 공권력적 요소를 행사하는 실체인바 그 행위는 한국에 귀속됩니다.<sup>9</sup>
- e. 국민연금 임직원들, 특히 기금운용본부장 [REDACTED] 국민연금 임직원들이 자신의 공무상 지위에서 행한 행위는 국민연금의 행위가 한국이 채택하거나 유지하는 조치에 해당하는 것과 마찬가지로 이유로 한국이 “채택하거나 유지하는 조치”에 해당합니다. 국민연금 기금운용본부장 [REDACTED]은 본 중재에서 문제가 되고 있는 행위들 일부에 대하여 한국 법원으로부터

<sup>7</sup> 국민연금법 (2018. 6. 20.), **Exh C-77**, 제2조, 제24조 및 제102조.

<sup>8</sup> 국민연금기금 운용지침 (2015. 6. 9.), **Exh C-22** 제4조 제3호.

<sup>9</sup> *Flemingo DutyFree Shop Private Limited v. Republic of Poland* 사건 (UNCITRAL), 2016. 8. 12.자 판정문, **Exh CLA-5** 제439문단. 또한 엘리엇은 예비적으로 ILC 규정 제8조를 인용함. ILC 규정, **Exh CLA-17** 제8조 참조.

유죄판결을 선고받고 복역중입니다.<sup>10</sup> 그 외에도 국민연금 기금운용본부 [REDACTED] [REDACTED] 등 국민연금 고위임원들 역시 본건 합병에 관한 국민연금의 의사결정 침해에 적극적인 역할을 하였습니다.<sup>11</sup> [REDACTED] 팀장은 그의 위법행위로 인해 국민연금에서 해임되었습니다.

16. 이들 각 기관 및/또는 개인의 행위들은 협정 제11.1조 제3항에 규정된 “당사국이 채택하거나 유지하는 조치”에 해당합니다.
17. 협정 제11.27조 및 부속서 11-다에 따른 한국의 송달을 위한 주소는 아래와 같습니다:

대한민국 과천시  
정부종합청사  
법무부 국제법무과

18. 청구인은 본 분쟁과 관련하여 아래 대리인이 한국을 대리하는 것으로 이해하고 있습니다:

**Lee & Ko**  
Sungwoo Lim  
Hanjin Building 63 Namdaemun-ro, Jung-gu  
Seoul 04532  
Republic of Korea  
Tel: +82-2-772-4000  
Email:  
[sean.lim@leeko.com](mailto:sean.lim@leeko.com)

**Freshfields Bruckhaus Deringer**  
Nicholas Lingard

---

<sup>10</sup> [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69** 제2면; [REDACTED]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제2면. 본 중재통보 및 청구서면에 인용된 판결·결정문들은 관련 소송에 관계된 개인 및 단체들의 익명 처리를 위해 관련 부분들이 편집된 형태로 발표되었음. 그러나 해당 개인 및 단체들의 이름은 언론에서 확인되었고 공판기일에 참석한 대중들에게도 알려졌음. 또한, 코리아헤럴드 (The Korea Herald) 2017. 11. 14.자 보도, “Appeals court upholds jail term for ex-health minister involved in [REDACTED] scandal ([REDACTED] 스캔들에 관여한 전 보건복지부 장관 항소심도 징역형 확인)”, **Exh C-78** 참조.

<sup>11</sup> 삼성물산-제일모직 합병 관련 2018. 6. 21.자 국민연금 내부감사결과, **Exh C-84**. 국민연금 내부감사 결과 공표 사실을 보여주는 2018. 7. 5.자 국민연금 웹사이트의 화면과 함께 제출함.

10 Collyer Quay 42-01 Ocean Financial Centre  
Singapore 049315  
Tel: +65 6908 0796  
Email:  
[nicholas.lingard@freshfields.com](mailto:nicholas.lingard@freshfields.com)

### III. 엘리엇의 청구 경위

#### A. 삼성물산에 대한 엘리엇의 투자

19. 엘리엇은 2003년부터 15년간 삼성물산에 투자하여 왔습니다. 본건 합병 안건 표결일 당시 엘리엇은 삼성물산 발행 보통주식의 약 7.12%에 해당하는 의결권 있는 보통주식 11,125,927주를 투자자산으로 보유하고 있었습니다.
20. 엘리엇은 회사의 본질가치 발현을 위하여 효과적인 기업경영상 결정을 장려하고 지원하는 방식으로 투자에 임해왔습니다. 회사의 가치를 저하시키거나 회사 주식의 저평가를 고착화시킬 가능성이 있는 경영상 결의안에 단호한 반대입장을 취하는 것 역시 이러한 투자 방식에 포함됩니다. 저평가된 회사들을 발견해내고 그러한 회사들의 가치를 살리는 전략에 따라, 엘리엇은 자체적인 내부분석과 이를 뒷받침하는 한국거래소 상장에 관한 독립적이고 객관적인 보고<sup>12</sup>를 근거로 삼성물산의 주가가 삼성물산이 보유한 다양한 유가증권을 포함한 삼성물산의 본질가치를 반영하지 못하고 있다고 판단하여, 삼성물산에 투자하였습니다. 엘리엇은 삼성물산의 주가 억제요인으로 알려진 경영 및 기타 기업지배관행을 해소함으로써, 그 본질가치를 발현시킬 기회가 있다고 보았습니다.
21. 삼성물산이 가진 잠재력이 충분히 실현될 수 있고 이를 통해 회사와 그 주가의 재평가를 통해 시장에서 삼성물산의 가치가 충분히 인정받을 수 있다는 기대에서 저평가된 삼성물산을 보유하는 것이 엘리엇의 투자전략이었습니다.<sup>13</sup>

---

<sup>12</sup> 독립적 분석의 예로, 유비에스 (UBS) 보고서 2015. 7. 3.자 “삼성물산: ISS, 제일모직과의 합병 반대 권고. 삼성물산 주가 상승”, **Exh C-31**, 제3면; 삼성증권 (한국) 2015. 4. 24.자 “삼성물산, 1분기 기회 상실”, **Exh C-13** 제1-2면 참조.

<sup>13</sup> 엘리엇 어드바이저스 (홍콩) 엘티디 (Elliott Advisors (HK) Ltd.)가 삼성물산 경영진에 발송한 2015. 2. 4.자 서한, **Exh C-11**.

## B. 본건 합병안

22. 2015년 5월 26일, 삼성그룹의 주요 계열사 두 곳, 즉 삼성물산과 제일모직 사이의 본건 합병안이 삼성에 의해 공식적으로 제안되었습니다.<sup>14</sup> 그 표면상 목적은 “양사[의] 경쟁력을 높이고 시너지를 창출”하며, “패션, 식음, 건설, 레저, 바이오테크 산업 등 인류의 삶 전반에 걸친 프리미엄 서비스를 제공하는 글로벌 리더로 성장할 수 있는 기반을 마련”<sup>15</sup> 하기 위함이었습니다. 그러나 사실 본건 합병의 진정한 목적은 삼성그룹에 대한 총수일가의 지배력을 확보하는 한편 그 과정에서 [redacted]이 부담할 비용을 가능한 한 최소화하는 데 있었습니다.
23. 그로부터 일년 전인 2014년 5월, 당시 총수일가의 수장이자 삼성전자의 회장이었던 [redacted]가 심장마비를 일으켰다는 소식이 대대적으로 보도된 바 있습니다.<sup>16</sup> 이에 따라 삼성그룹의 경영권 및 지배권 승계문제가 대두되었습니다. [redacted]의 아들이자 예정된 후계자인 [redacted]은 자신이 그룹 소유권과 지배권을 상속할 경우 수 조원 상당의 세금을 납부할 처지에 있었습니다. 그러자 삼성그룹은 특정 삼성그룹 계열사들의 전략적 합병을 통하여 [redacted]에게 지배권을 이전하고 이를 강화하기 위한 방안을 마련하였습니다.<sup>17</sup> 이로써 상속세액을 최소화하고 총수일가를 위해 가장 경제적인 방식으로 지배권 이전작업을 완수하려 하였던 것입니다.

---

<sup>14</sup> 삼성물산 주식회사의 2015. 5. 26.자 보도자료 “제일모직과 삼성물산의 합병”, **Exh C-17**.

<sup>15</sup> 삼성물산 주식회사의 2015. 5. 26.자 보도자료 “제일모직과 삼성물산의 합병”, **Exh C-17** 제2면.

<sup>16</sup> 월스트리트저널 (The Wall Street Journal) 2014. 5. 11.자 보도, “Samsung Electronics Chairman [redacted] Has Heart Attack (삼성전자 회장 [redacted] 심장마비)”, **Exh C-3** 등 참조.

<sup>17</sup> ISS 2015. 7. 3.자 특별분석보고서 (Special Situations Research), “SC&T: proposed merger with Cheil Industries (삼성물산: 제일모직과의 합병 제안)”, **Exh C-30** 제 10 면; MK 뉴스 2014. 5. 19.자 보도, “포스트 [redacted] 체제 그리는 삼성그룹 . . . 삼성전자홀딩스(가칭) 아래 헤쳐 모여”, **Exh C-5**; 연합뉴스 2014. 5. 15.자 보도, “삼성 경영권 승계 작업 어디까지”, **Exh C-4**; 월스트리트저널 (The Wall Street Journal) 2014. 5. 11.자 보도, “Samsung Electronics Chairman [redacted] Has Heart Attack (삼성전자 회장 [redacted] 심장마비)”, **Exh C-3**.

24. 2014년 9월, 이러한 승계전략의 일환으로 삼성그룹은 삼성엔지니어링과 삼성중공업을 합병하고자 하였습니다.<sup>18</sup> 해당 합병안은 공적연기금 운용의 일환으로 양사의 상당한 지분을 보유하고 있던 국민연금이 합병의 경제성을 이유로 반대함에 따라 2014년 11월 무산되었습니다.<sup>19</sup> 삼성엔지니어링 지분 6.59%와 삼성중공업 지분 5.91%를 보유하고 있던 국민연금은, 해당 합병이 합병된 회사의 재무상태에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상되었기 때문에 이에 반대하였습니다.<sup>20</sup> 이와 같이 무산된 삼성엔지니어링 합병은, 국민연금이 적법하고 적절한 절차를 준수하면서 경제적 관점에 기초하여 의사 결정을 하였어야 한다는 점에 있어 유사한 선례가 됨에도 불구하고, 국민연금은 본 중재에서 문제가 되고 있는 본건 합병에 관해서는 그와 같이 행동하지 아니하였습니다.
25. 본 중재에서 문제가 되는 삼성물산과 제일모직의 합병안은 위와 같은 합병에 의한 승계라는 전략을 추진하기 위한 총수일가의 후속 시도였습니다.<sup>21</sup> 2015년 초 당시 삼성생명은 삼성전자의 지분 7.2%를 보유하고 있었는데, 제일모직은 이러한 삼성생명의 지분을 19% 넘게 보유한 그룹의 실질적인 지주회사였습니다. 삼성물산의 경우, 삼성전자의 지분 4.06%를 보유하는 등 삼성그룹 내에서 가장 가치 있는 자산에 대한 지배를 가능케할 핵심 계열사였습니다. 본건 합병안이 그 조건대로 승인될 경우 (실제로도 결국 승인되었습니다), █████은 합병으로 신설되는 회사의 지분 16.5%를 가진 최대주주로 등극함으로써,

<sup>18</sup> 로이터 (Reuters) 2014. 9. 1.자 보도, “Samsung Heavy to absorb Samsung Engineering for \$2.5 billion (삼성중공업, 25억 달러에 삼성엔지니어링을 흡수하다)”, **Exh C-6**.

<sup>19</sup> 코리아타임스 (The Korea Times) 2014. 11. 19.자 보도, “Samsung Heavy, Engineering merger aborted (삼성 중공업, 삼성 엔지니어링 합병 무산되다)”, **Exh C-8**.

<sup>20</sup> 코리아타임스 (The Korea Times) 2014. 11. 19.자 보도, “Samsung Heavy, Engineering merger aborted (삼성 중공업, 삼성 엔지니어링 합병 무산되다)”, **Exh C-8** 제2면.

<sup>21</sup> 월스트리트저널 (The Wall Street Journal) 2015. 5. 26.자 보도, “Samsung Heir Apparent █████ Consolidates Power With Merger (삼성의 법정 추정 상속자 █████ 합병으로 권력을 통합하다)”, **Exh C-14**; 이코노미스트 (The Economist) 2015. 7. 9.자 보도, “Reconstructing Samsung(삼성의 재구성)”, **Exh C-36**; 오마이뉴스 2015. 5. 26.자 보도, “삼성물산-제일모직 합병... █████ 힘 더 세졌다”, **Exh C-15**; 비즈니스포스트 2015. 1. 6.자 보도, “█████ 승계 시나리오, 제일모직과 삼성물산 합병”, **Exh-C-9**; 증권일보 2015. 1. 6.자 보도, “제일모직-삼성물산 합병하나?”, **Exh C-10**; 비즈니스위치 2014. 9. 5.자 보도, “삼성물산 어디로: █████의 ‘건설’”, **Exh C-7**;

실질적으로 삼성전자에 대하여 11.3%에 달하는 지배권을 행사할 수 있게 되는 것이었습니다.

**표 1:** 본건 합병 전·후 총수일가 구성원들 보유 특정 삼성계열사 지분<sup>22</sup>

	삼성물산 (본건 합병 전)	제일모직 (본건 합병 전)	신설 삼성물산 (본건 합병 후)
■■■■■	1.37%	3.44%	2.86%
■■■■■	-	23.23%	16.54%
■■■■■	-	7.74%	5.51%
■■■■■	-	7.74%	5.51%

26. 본건 합병안의 핵심요소이자 본건 합병이 총수일가의 지배권을 확대하고 공고히 함에 있어서 주요한 수단인 것은 삼성물산과 제일모직의 기존 주주들이 합병법인의 주식을 취득하게 되는 비율(이하 “**본건 합병비율**”)이었습니다. 본건 합병안에 따르면 제일모직은 그 주식 0.3500885주로 삼성물산 주식 1주를 취득하게 됩니다; 즉, 제일모직은 삼성물산 1주당 신설 합병법인(이하 “신설” 삼성물산) 주식 약 0.35주를 교부하는 방안을 제안한 것입니다.<sup>23</sup> ■■■■■이 제일모직의 대주주였으므로, 삼성물산 주식 1주에 대한 제일모직 주식의 비율이 낮을수록 ■■■■■이 지배하는 합병회사의 지분율이 높아지게 됩니다. 결국, 이러한 방안은 삼성전자에 대한 총수일가의 지배를 강화하는 것이었습니다.<sup>24</sup>

<sup>22</sup> 2015. 6. 30.자 제일모직, 투자설명서(제466면 발췌), **Exh C-27**; DART(전자공시시스템) 2015. 10. 26.자 신설 삼성물산 공시자료, “최대주주 및 지분율 현황”. **Exh C-52** 제1-2면. 한국 전자공시시스템 (DART; Data Analysis, Retrieval and Transfer System)은 한국 기업공시를 위한 온라인 시스템임.

<sup>23</sup> DART(전자공시시스템) 2015. 5. 26.자 삼성물산 공시자료, “회사 합병 결정”, **Exh C-16** 제1면; 삼성물산 주식회사의 2015. 5. 26.자 보도자료 “제일모직과 삼성물산의 합병”, **Exh C-17**.

<sup>24</sup> 서울고등법원 2016. 5. 30.자 2016라20189, 20190(병합), 20192(병합) 결정, **Exh C-53** 제13-14면; ■■■■■에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제8면; ■■■■■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69** 제3면.



27. 표면상 본건 합병비율은 본건 합병계약 체결 당시 합병 당사자인 양사 주식의 평균 증가를 기초로 도출되었습니다. 그러나 본건 합병의 목적은 삼성그룹, 특히 삼성전자에 대한 [REDACTED]의 지배력을 확대하는데 있었기 때문에, 본건 합병비율은 제일모직을 과대평가하고 삼성물산을 저평가하기 위해 왜곡되었습니다. 본건 합병비율이 관철될 경우(실제로도 관철되었습니다) 엘리트 등 삼성물산 주주들의 이익은 극심하게 침해되는 반면 특히 총수일가를 포함한 제일모직 주주들은 과도하게 유리해집니다.<sup>25</sup> 결국 본건 합병은 삼성물산의 불공정한 저평가 상태를 고착화하고 엘리트와 같은 투자자들이 삼성물산의 진정한 가치를 발견시킴으로써 이익을 실현할 기회를 영구적으로 박탈하는 것이었습니다.
28. 본건 합병 당시, 객관적인 정황상 본건 합병비율은 삼성물산 주주들에게 불공정하게 불리하였음이 밝혀졌습니다. 삼성그룹은 본건 합병이 발표될 때까지의 기간 동안 여러가지 방법을 동원해 인위적으로 삼성물산의 주가를 억눌렀는 바, 이는 해당 기간 동안 삼성물산 주식의 낮은 평균 증가를 근거로 하여 본건 합병비율을 정당화하는데 그 목적이 있었습니다. 예를 들면, 2015년 5월 13일 삼성물산은 미화 20억 달러에 육박하는 규모의 카타르 발전소 건설 용역을 수주하였음에도 이러한 사실을 전혀 공시하지 않았는데, 이를 공시하였다면 삼성물산의 주가에 매우 긍정적인 영향을 줄 수 있는 사안이었습니다.<sup>26</sup> 또한 2014년말과 2015년초 사이에 삼성물산의 건설 프로젝트들 중 일부가 삼성엔지니어링으로 이전됨에 따라 삼성물산의 매출이 감소되었습니다.<sup>27</sup>

<sup>25</sup> ISS 2015. 7. 3.자 특별분석보고서 (Special Situations Research), “SC&T: proposed merger with Cheil Industries (삼성물산: 제일모직과의 합병 제안)”, **Exh C-30** 제2, 19면; 팩트올 2015. 6. 12.자 보도, “엘리트와 개미들은 왜? → ‘삼성물산+제일모직 합병’을 반대하고 나섰다”, **Exh C-24**.

<sup>26</sup> 합병 성사 후인 2015년 7월 말경 공시가 되었음. 2015. 7. 28.자 한국거래소 삼성물산 공시자료, **Exh C-48**, 제1면 참조.

<sup>27</sup> [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69** 제3-4면.



더욱이, 본건 합병계약은 편리하게도 제일모직 주가 대비 삼성물산 주가가 사상 최저치를 기록한 시점에 맞추어서 체결되었습니다.<sup>28</sup>

29. 그 결과 본건 합병비율의 불공정성을 둘러싼 논란과 본건 합병의 진의에 관한 대중의 의혹이 커져갔습니다. 다수의 시장관측자들은 본건 합병비율이 삼성물산을 현저하게 저평가하고 있으며 독립적으로 산출된 다른 어떠한 합병비율보다도 현저히 낮다는 의견을 제시하며<sup>29</sup> 본건 합병에 반대할 것을 강하게 권고하였습니다. 이러한 시장에서의 의견에 따라, 엘리엇은 2015년 6월 4일 본건 합병에 대한 반대의사를 공표하였습니다.<sup>30</sup>
30. 엘리엇의 협정상 청구들은 위와 같이 왜곡된 본건 합병비율에도 불구하고 대통령, 보건복지부장관, 보건복지부, 국민연금 및 다양한 관계자들을 통하여 본건 합병을 추진케 한 한국의 행위에 따른 것입니다.

### C. 국민연금을 통한 한국의 본건 합병지원

31. 한국이 본건 합병을 지원하는데 사용한 핵심수단은 국민연금이었습니다. 앞서 언급한 바와 같이 국민연금은 국가기관으로서 보건복지부로부터 위임받은 권한에 따라 국민연금제도를 운영하고 보건복지부장관으로부터 위탁받은 업무를 수행하기 위하여 설립되었습니다.<sup>31</sup> 국민연금은 연금

---

<sup>28</sup> 블룸버그(Bloomberg) 2015. 7. 2.자 보도, “Samsung Group is Doing a Cozy Merger (삼성그룹이 안일한 합병을 하고 있다.)”, **Exh C-28**; 인베스트조선 2015. 6. 9.자 보도, “5개월만에 뒤집힌 삼성물산·제일모직 기업가치...불편한 합병비율”, **Exh C-21**; 비즈니스포스트 2015. 5. 27.자 보도, “제일모직과 합병에서 삼성물산 저평가 논란 일어”, **Exh C-18**.

<sup>29</sup> 예를 들면, 2015년 7월 3일 (한국기업지배구조원과 함께) 국민연금의 외부 자문사였던 세계 최대의 의결권자문사인 Institutional Shareholder Services는 본건 합병에 대하여 반대의견을 내며 합병비율로 1:0.95를 제시하였음. ISS 2015. 7. 3.자 특별분석보고서 (Special Situations Research), “SC&T: proposed merger with Cheil Industries (삼성물산: 제일모직과의 합병 제안)”, **Exh C-30** 참조. 美 의결권자문사인 Glass Lewis 역시 불공정한 합병비율을 이유로 본건 합병에 반대할 것을 권고하였음. 2015. 7. 17.자 Glass Lewis 보고서, “삼성물산”, **Exh C-43** 참조. 2015. 7. 8.자 한화투자증권 보고서, “제일모직과 삼성물산의 합병”, **Exh C-34**도 참조.

<sup>30</sup> 엘리엇의 2015. 6. 4.자 보도자료, **Exh C-20**.

<sup>31</sup> 국민연금은 한국법상 공공기관으로 분류됨. 공공기관의 운영에 관한 법률 (2017. 6. 28.), **Exh C-56** 제5조 참조. 국민연금은 국민연금법 (2018. 6. 20.), **Exh C-77** 제24조 및 제102조에 따라 보건복지부장관으로부터 위탁된 업무를 수행함.

지급을 위한 준비금을 운용하고 관리하며, 이를 재원으로 노령, 장애 또는 사망에 따른 지급이 이루어집니다. 따라서 국민연금의 핵심 공적기능 가운데 하나는 한국 국민들로부터 징수한 금전을 투자하여 향후 지급될 연금의 재원을 마련하는 것입니다. 이와 같이 국민연금은 핵심적인 정부 기능을 수행하기 때문에 관련 한국 법률 및 규정에 따라 독립성을 유지할 법적의무를 부담합니다.<sup>32</sup> 이러한 독립성에 관한 의무는 국가 목표들을 보다 잘 수행하기 위해 국가 자신이 부여한 속성입니다.<sup>33</sup> 본건 합병 이후 [redacted] 장관과 국민연금 기금운용본부장 [redacted]에 대한 형사재판에서 서울중앙지방법원은 다음과 같이 판시하였고, 서울고등법원도 이를 확인한 바 있습니다:

국민연금공단은 ‘대한민국 국민의 노후자산 관리인’으로서의 역할을 수행하고 있으므로 국민연금기금은 위와 같은 4대 원칙[수익성, 안정성, 공공성 및 유동성] 외에는 어떠한 다른 목적을 위해 운용되어서는 안 된다는 ‘기금 운용의 독립성’ 원칙을 준수하여야 할 책무가 있다.<sup>34</sup>

32. 엘리엇의 청구를 야기한 사건들이 발생하였을 당시 국민연금은 삼성물산의 지분 11.21%를 보유한 최대주주였습니다. 그 결과, 서울고등법원은 물론 국민연금 자체 평가에서도 인정한 바와 같이, 국민연금은 “캐스팅 보트”를 쥐고 본건 합병의 진행여부를 결정할 수

<sup>32</sup> 국민연금기금운용지침 (2015. 6. 9.), **Exh C-22** 제4조 제5호; [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69** 제2면; 2015년도 국정감사 정무위원회 2015. 9. 14.자 회의록, **Exh C-50** 제55면, 제62면도 참조.

<sup>33</sup> 이러한 의무에도 불구하고 국민연금의 행위가 한국에 귀속된다는 사실에는 변함이 없음. *Clayton and Bilcon of Delaware Inc. v. Government of Canada* 사건 (PCA Case No. 2009-94) 2015. 3. 17.자 관할 및 책임에 관한 판정문, **Exh CLA-3** 제 308 문단 (“그러나 공평한 판단을 하는 기구는 국가의 조직이라 하기에 충분하다”) 등 참조.

<sup>34</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제75면; [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69** 제2면; 국민연금기금 운용지침 (2015. 6. 9.), **Exh C-22** 제4조 제5호도 참조.

있는 지위에 있었습니다.<sup>35</sup> 나중에 국민연금 기금운용본부장 [REDACTED]이 자인한 바와 같이 “[본건 합병은] 국민연금이 찬성하면 통과되는 거고 반대하면 통과가 안 되는 상황이었습니다.”<sup>36</sup>

33. 국민연금은 본건 합병비율이 삼성물산 주주들에게 불공정하다는 점을 충분히 알고 있었고,<sup>37</sup> 다수의 독립된 자문기관들 역시 국민연금이 그 전년도에 삼성엔지니어링/삼성중공업 합병을 반대하였던 것과 동일하게<sup>38</sup> 객관적인 경제적 근거를 들어 본건 합병에 반대표를 행사할 것을 권고하였다시피 본건 합병비율의 불공정성을 알고 있었습니다.<sup>39</sup> 그러나 이제 알려진 바와 같이, 국민연금을 본건 합병에 찬성케 할 목적으로 이루어진 국민연금 내부절차에 대한 침해에 따라 위와 같은 자명한 권고는 허사가 되었습니다. 이로써 한국은 국민연금의 기존 절차를 무시하였고, 한국 법률을 위반하였으며, 삼성물산에 대한 국민연금의 투자에 경제적 피해를 야기하였는 바, 이는 한미 FTA 제11장에도 위반한 것입니다.
34. 본건 합병에 대한 한국의 부적절한 개입은 10개 단계로 서술할 수 있습니다.

---

<sup>35</sup> [REDACTED]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제9면; [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69** 제50면.

<sup>36</sup> 또한 [REDACTED] 본부장은 “국민연금이 어떤 결정을 하느냐가 삼성 합병의 관건적 요소”였다는 점에 동의하였음. 2015년도 국정감사 정무위원회 2015. 9. 14.자 회의록, **Exh C-50** 제54면, 제79면 참조.

<sup>37</sup> [REDACTED]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제9, 20 및 62면; SBS뉴스 2016. 12. 6.자 보도, “합병 전 [REDACTED] [REDACTED] 만난 이유”, **Exh C-58** 제1면.

<sup>38</sup> 코리아 비즈와이어(The Korea Bizwire) 2015. 7. 9.자 보도, “KCGS Advises NPS to Oppose Samsung C&T Merger (한국기업지배구조원, 국민연금공단에 삼성물산합병 반대 권고)”, **Exh C-37**; 월스트리트저널(The Wall Street Journal) 2015. 7. 8.자 보도, “Samsung Merger Plan Gets ‘No’ Vote From Canada Pension Board (캐나다 연기금, 삼성 합병안에 ‘반대표’)”, **Exh C-33**; 로이터(Reuters) 2015. 7. 7.자 보도, “South Korea advisory firm recommends NPS vote against Samsung deal (국민연금공단 자문기관 ‘삼성물산 합병 반대)”, **Exh C-32**.

<sup>39</sup> 본문 제24문단의 삼성엔지니어링/삼성중공업 관련 논의 참조.

1. 제1단계: ■ 대통령이 자신의 참모진에게 본건 합병을 “주시”할 것을 지시하다
  
35. 본건 합병의 진행여부를 결정하는데 국민연금이 중추적인 역할을 하게 될 것임을 인식한 ■ 대통령은 2015년 6월 26일 또는 그 이전에 자신의 참모에게 “국민연금의 의결권 행사 문제를 잘 챙겨보라”고 지시하였습니다.<sup>40</sup> ■ 정부에 뒤이어 들어선 한국정부가 일반에 공개한 당시 청와대 내부문건 중에는 “삼성물산 합병안에 대한 국민연금의 의결권 행사 방향”, “해외 헤지펀드의 국내 기업 경영권 방어 대책 검토”라는 제목의 문서들도 포함되어 있었습니다.<sup>41</sup> 또 다른 대통령 기록물에는 “해외 헤지펀드의 공격적 경영권 간섭에 대해서는 국민연금 등을 적극 활용하되 정부가 대기업을 지원하는 것처럼 보여지지 않도록 위원[회] 구성을 신중하게 [해야 한다]”는 내용도 기록되어 있습니다.<sup>42</sup>
  
36. ■ 대통령의 신호를 받아, 청와대의 대통령비서실 직원들 등 보좌관들은 보건복지부 관계자들에게 국민연금의 의사결정 절차의 진행상황과

---

<sup>40</sup> ■ 에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제37면.

<sup>41</sup> 해당 문건들은 ■ 前대통령 관련 형사절차가 진행됨에 따라 신임 정부에 의하여 공개되었음. 해당 문건들의 제목과 개요 등 일부 요소들은 2017. 7. 14. 청와대 언론브리핑에서 발표된 것들임: 중앙데일리 (JoongAng Daily) 2017. 7. 21.자 보도, “■’s paper trail grows longer, more detailed (■ 전 대통령 관련 증거 문건 나열 더 길고 자세해져)”, **Exh C-74** 제 1-2 면 (“[해당 문건들은] 정부가 국민연금의 의결권 행사에 개입할 것인지, ... 정부가 개입한다면 의결권 방향은 어떻게 설정할 것인지에 관한 것을 다루고 있다”는 청와대 관계자의 말을 인용); YTN 2017. 7. 20.자 보도, “靑, ■ 정부 문건 추가 브리핑 (전문)”, **Exh C-72** 참조. 조선비즈 2017. 7. 20.자 보도, “[속보] 靑 ■ 정부 문건 3차 발표... '보수단체 육성' '국민연금 의결권 개입' 포함”, **Exh C-73**; 한겨레 2017. 7. 15.자 보도, “■ 전 대통령이 국민연금공단 통해 삼성 경영권 승계 지원했다는 문건 공개”, **Exh C-71** 제 1 면 (“삼성 경영권 승계 국면 → 기회로 활용, 경영권 승계 국면에서 삼성이 될 필요로 하는지 파악, 도와줄 것은 도와주면서 삼성이 국가 경제에 더 기여하도록 유도하는 방안을 모색, 삼성의 당면과제 해결에는 정부도 상당한 영향력 행사 가능”이라고 기재된 자필메모가 포함된 “국민연금 의결권 관련 조사”라는 제목의 문건 언급)도 참조.

<sup>42</sup> YTN 2017. 7. 20.자 보도, “靑, ■ 정부 문건 추가 브리핑 (전문)”, **Exh C-72**; 중앙데일리 (JoongAng Daily) 2017. 7. 21.자 보도, “■’s paper trail grows longer, more detailed (■ 전 대통령 관련 증거 문건 나열 더 길고 자세해져)”, **Exh C-74**도 참조.

관련된 정보를 청와대로 보내줄 것을 요청하였습니다.<sup>43</sup> 또한 그 밖의 청와대 및 보건복지부 관계자들 사이에 계속적으로 연락이 오고 간 사실이 형사재판과정에서 밝혀졌습니다. 일례로, 청와대 [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED]은 2015년 6월 26일 보건복지부 [REDACTED]에게 삼성물산 건이 투자위원회에 부의 되었는지 여부를 묻고 특정 문서들의 사본을 요청하는 내용의 문자메시지를 보낸 사실이 있습니다.<sup>44</sup>

## 2. 제2단계: 보건복지부가 국민연금에 본건 합병에 찬성할 것을 지시하다

37. 이러한 청와대의 지시와 의사연락을 배경으로 하여, 보건복지부 관계자들은 본건 합병을 승인하도록 국민연금에 압력을 가하기 시작하였습니다.<sup>45</sup> 이후 형사재판에서 드러난 바와 같이, [REDACTED] 장관은 2015년 6월말 보건복지부 [REDACTED] [REDACTED]에게 본건 합병이 진행되기를 원한다는 의사를 전달하였습니다.<sup>46</sup> 이러한 지시를 받은 뒤, [REDACTED]과 보건복지부 [REDACTED] [REDACTED]은 2015년 6월 30일 본건 합병에 국민연금이 찬성하도록 그 의결권 행사 방향을 조종하기 위해 국민연금 기금운용본부장인 [REDACTED]과 만났습니다.<sup>47</sup>

## 3. 제3단계: 보건복지부가 국민연금에 의결권행사 전문위원회를 거치지 말 것을 지시하다

38. 앞서 언급한대로 국민연금은 그 국가적 핵심 목표를 달성하기 위하여 법률에 따라 독립적으로 행동할 것이 요구되며, 공무원들은 이러한

---

<sup>43</sup> [REDACTED]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제38-39면.

<sup>44</sup> [REDACTED]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017 노 1886 판결, **Exh C-79** 제 38-39 면.

<sup>45</sup> [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제7면.

<sup>46</sup> [REDACTED]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제29면; [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제44면.

<sup>47</sup> [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제7면.

독립성을 침해하지 않을 법적 의무를 부담합니다.<sup>48</sup> 국민연금의 투자결정은 그 산하기관인 기금운용본부에 위임되어 기금운용본부의 독립적인 판단에 따라 이루어집니다. 당시 기금운용본부장은 국민연금의 최고운용책임자인 [redacted]이었습니다. 기금운용본부 투자위원회(이하 “투자위원회”)는 국민연금이 보유한 특정 주식의 의결권 행사를 검토하고 권고합니다. 복잡하고 민감한 사안으로 판단하기 곤란한 경우에 있어서는 의결권행사에 관한 전문위원회(이하 “의결권행사 전문위원회”)가 소집되어 해당 사안을 검토하고 결정합니다. 이처럼 국민연금의 독립적이고 신중한 연금 투자 운용을 보장하기 위한 다양한 제도적 장치가 마련되어 있습니다.

39. 한국의 형사재판에서 밝혀졌듯이, 2015년 6월 30일 [redacted]과 [redacted] [redacted] 및 [redacted] 본부장이 만난 자리에서 보건복지부 측은 국민연금의 [redacted] 본부장에게 본건 합병에 대한 의결권 행사에 대해 의결권행사 전문위원회가 아닌 투자위원회가 결정하도록 지시하였습니다.<sup>49</sup> 그 이유는 의결권행사 전문위원회가 객관적인 경제적 근거에 기해 본건 합병에 반대할 것을 우려하였기 때문이었습니다. 보건복지부 [redacted]은 [redacted] 본부장에게 의결권행사 전문위원회 간사의 지위를 이용하여 본건 합병을 의결권행사 전문위원회의 안건으로 올리려는 어떠한 시도도 차단할 심산임을 밝히기조차 하였습니다.<sup>50</sup>
40. 본건 합병과 같이 재벌그룹의 지배구조에 중대한 영향을 미치는 사안을 의결권행사 전문위원회에 부의하여 그로 하여금 관여하도록 하지 않고

<sup>48</sup> 국민연금기금 운용지침 (2015. 6. 9.), **Exh C-22** 제4조 제5호 (“운용 독립성의 원칙”); 형법 (2018. 1. 7.), **Exh C-57** 제123조 (“직권남용” 관련: “공무원이 직권을 남용하여 사람으로 하여금 의무없는 일을 하게 하거나 사람의 권리행사를 방해한 때에는 ...의 징역... 또는 ...의 벌금에 처한다”); 2015년도 국정감사 정무위원회 2015. 9. 14.자 회의록, **Exh C-50** 제55면, 제62면 ([redacted])이 “어떤 정치적 목적에 악용되거나 어떤 로비에 휘둘리거나 하는 것으로 의결권이 행사돼서는 안 되겠지요”라는 점에 동의한다고 하는 부분 인용).

<sup>49</sup> [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제7면.

<sup>50</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제14면.



투자위원회가 단독으로 결정한 것은 국민연금 자신이 구체적으로 본건 합병을 염두에 두고 정립한 선례에 배치되는 것이었습니다. 2015년 초반 국민연금은 국내 3위 재벌인 SK그룹 소속계열사 2곳의 합병(이하 “SK합병”)에 관해서도 검토한 바 있습니다. SK합병을 둘러싼 상황은 낯익은 것이었습니다. SK합병으로 인해 창립자 일가의 지배권이 강화되었을 것이고, 일각에서는 창립자 일가가 자신들의 권한과 영향력을 이용하여 다른 주주들에게 피해를 입힐 수 있다고 우려하였습니다.<sup>51</sup> 투자위원회는 SK합병 대상 2개사의 주주로서 국민연금의 입장을 검토한 뒤 의결권행사 전문위원회에 해당 사안을 회부하였습니다.<sup>52</sup> 의결권행사 전문위원회는 제일모직과 삼성물산의 본건 합병이 있기 불과 몇 주 전인 2015년 6월 24일 SK합병에 대하여 반대할 것을 결정하였고, 그러한 결정에 따라 국민연금은 합병 반대표를 던졌습니다.<sup>53</sup>

41. 주목할 만한 사실은 서울고등법원이 SK합병은 본 중재에서 문제가 되는 삼성물산-제일모직 간 합병과 구조적으로 동일하다고 판시하면서, 후자인 본건 합병 역시 동일하게 취급되었어야 하며 SK합병에서와 마찬가지로 의결권행사 전문위원회에 회부되었어야 한다는 점을 확인하였다는 것입니다.<sup>54</sup> 사실 투자위원회는 당시 이미 공표되었고 곧 진행될 삼성물산-제일모직 합병을 위한 선례를 만든다는 공공연한 목표를 내세우며 SK합병에 대한 의결권행사 문제를 의결권행사 전문위원회에

<sup>51</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제12-13면. 머니투데이 2015. 9. 14.자 보도, “정무위 野 의원들 ‘삼성물산·SK 합병 총수일가 일방적 유리’”, **Exh C-51** 제1면 (국회 정무위원회가 삼성물산-제일모직과 SK(주)-SK C&C의 합병 모두 그 시점을 “총수 일가에게 유리[하게 하여] 소액주주들에게 피해를 끼쳤다”고 생각하였음에 주목); ISS 2015. 6. 12.자 의결권 자문 서비스 보고서, “SK(주)”, **Exh C-23** 제13면; 하이투자증권 리서치센터 2015. 4. 22.자 보고서, “SK그룹 지배구조”, **Exh C-12** 제1면도 참조.

<sup>52</sup> [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제44면.

<sup>53</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제13면; 한겨레 2015. 6. 24.자 보도, “[단독] 국민연금, SK합병 반대하기로 결정”, **Exh C-26**.

<sup>54</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제32-33면.

회부하였습니다. “SK와 SK C&C의 합병 전문위원회 부의검토” 라는 제목의 투자위원회 보고서에는 다음과 같은 내용이 기록되어 있습니다:

SK합병 사안은 삼성물산 사례와 정도의 차이가 있지만 본질에 있어 동일, 향후 재벌기업의 지배구조 변화시 겪어야 할 합병 관련 의결권 행사의 명확한 기준을 설정할 필요성을 고려할 때 전문위원회에 부의 필요<sup>55</sup>

이러한 선례에서 요구된 기준에 부합하는 자료로서 국민연금 기금운용본부 직원의 2015년 6월 10일자 업무일지에도 마찬가지로 기금운용본부가 본건 합병에 대한 의결권행사 문제를 의결권행사 전문위원회에 회부할 계획이었다는 사실이 나타나 있습니다.<sup>56</sup>

42. 그럼에도 보건복지부는 국민연금으로 하여금 이러한 선례에 따르지 않고 본건 합병에 대한 의사결정을 투자위원회에만 회부할 것을 강요하였습니다. “[삼성물산-제일모직 합병은] 판단이 곤란하므로 전문위원회에서 더 토의해야 될 사안인 것 같다”는 당시 국민연금 내부의 판단이 보건복지부에 전달되었음에도 불구하고<sup>57</sup> 보건복지부의 입장은 위와 같았습니다. 서울고등법원이 지적한 바와 같이, 이는 SK합병에 의하여 확립된 선례에서 벗어난 행위로서 보건복지부의 위법한 개입에 의해서만 설명 가능한 일이었습니다.<sup>58</sup> 더욱이 보건복지부와 국민연금의 관계자들은 그것이 부당한 침해임을 분명히 알고 있었습니다. [redacted] 본부장이 보건복지부 [redacted]에게 국민연금이 보건복지부의 지시에 따라 본건 합병에 대한 의결권행사 문제를 투자위원회에 회부한다는 사실을 공개하여도 되는지 묻자, [redacted] [redacted]은 “삼척동자도 다 그렇게

<sup>55</sup> [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제44면 (강조된 부분은 별도로 표시한 것); [redacted]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79**, 제13면도 참조.

<sup>56</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제43-44면.

<sup>57</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제17면.

<sup>58</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제32-33면.



알겠지만 복지부가 [국민연금의 의결권 행사에] 관여한 것으로 말하면 안된다”고 대답하였습니다.<sup>59</sup>

43. 기금운용본부도 처음에는 국민연금의 통상적인 절차를 침해하려는 보건복지부의 압력에 맞섰습니다. 2015년 7월 6일에 있었던 한 회의에서 국민연금 ██████████ 등 국민연금 관계자들은 보건복지부 연금정책국 관계자들에게 본건 합병에 대한 의결권행사 문제를 투자위원회에서 결정하게 할 경우 국민연금이 비판을 받을 수 있다는 점을 언급하며 SK합병 건과 마찬가지로 해당 사안은 의결권행사 전문위원회에 회부되어야 한다는 견해를 밝혔습니다.<sup>60</sup>

44. ██████████ 장관은 위 회의를 전해 듣고는 보건복지부 관계자들에게 본건 합병이 “100% 슈어(Sure)”하게 통과되도록 하여야 할 것이라고 강조하였습니다.<sup>61</sup> 이를 위해 ██████████ 장관은 보건복지부에 의결권행사 전문위원회 각 위원들의 찬반 성향을 분석하여 위원회가 본건 합병을 찬성할 것으로 예상되는지 여부를 조사하도록 지시하였습니다. 형사재판 절차에서 제출된 증거 중에는 ██████████ 장관의 지시에 따라 보건복지부 관계자들이 작성한 “의결권 행사전문위원회 논의시 대응시나리오”, “의결권행사 관련 쟁점별 대응방안” 및 “위원별 대응전략”이라는 제목의 문건들도 포함되어 있었습니다.<sup>62</sup> 2015년 7월 8일 즈음, 보건복지부는

---

<sup>59</sup> ██████████에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제14면; ██████████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제7면.

<sup>60</sup> ██████████에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제15면; ██████████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제7면.

<sup>61</sup> ██████████에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제29면; ██████████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제7면.

<sup>62</sup> ██████████에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제16면; ██████████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제46면.

본건 합병에 대한 의결권행사 문제가 의결권행사 전문위원회에 회부될 경우 전문위원회는 본건 합병에 찬성하지 않을 것이라 결론내렸습니다.<sup>63</sup>

45. 의결권행사 전문위원회가 본건 합병에 대하여 찬성하지 않는 입장을 취할 것으로 예상되자, 보건복지부 [REDACTED] [REDACTED]은 2015년 7월 8일 국민연금 [REDACTED] 본부장에게 본건 합병에 대한 의결권행사 문제를 투자위원회에 회부할 것을 지시하였습니다.<sup>64</sup> [REDACTED]이 일단 의결권행사 전문위원회 위원들을 본건 합병에 찬성하도록 “설득”해보겠다고 말하였음에도, [REDACTED]은 “[이 문제는] 투자위원회에서 처리하는 것이 장관님의 의중이다” 라고 답하였습니다.<sup>65</sup>

46. 이 기간 동안 보건복지부는 투자위원회에서 본건 합병에 대한 찬반을 결정하도록 국민연금을 압박하는 한편, 청와대에도 상황을 보고하였습니다. 청와대 고위관계자인 [REDACTED]은 2015년 7월 8일 오전 보건복지부의 [REDACTED]로부터 국민연금 기금운용본부가 본건 합병에 관하여 내부적으로 결정할 것이라는 내용이 담긴 “국민연금 의결권행사 처리방안 관련보고”라는 제목의 보고서를 전달받았습니다.<sup>66</sup> 그런데 보건복지부는 국민연금과 연락을 취하기도 전인 당일 오후에 본건 합병 건은 투자위원회에서 결정될 것이라는 내용이 담긴 “투자위원회 논의 추진방안 검토”라는 제목의 새로운 보고서를 청와대에 발송하였습니다.<sup>67</sup> 즉 보건복지부는 기금운용본부가 (본건 합병에 반대할 것으로 예상되는 의결권행사 전문위원회가 아닌) 투자위원회에서 본건 합병에 대한

---

<sup>63</sup> [REDACTED]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제17면.

<sup>64</sup> [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제47면.

<sup>65</sup> [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제46-47면.

<sup>66</sup> [REDACTED]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제18면; [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제47면.

<sup>67</sup> [REDACTED]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제18, 39면.

의결권행사 문제를 처리하도록 할 것이라며 대통령 집무실에 관련 상황을 장악하고 있다고 보고하였던 것입니다.

47. [redacted] 기금운용본부장은 2015년 7월 9일 보건복지부장관의 지시에 응하여 보건복지부에 본건 합병안에 대해서는 투자위원회에서 결정할 것이라고 보고하였습니다.<sup>68</sup>

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

48. 삼성물산 합병에 대한 찬반결정이 투자위원회에서 이루어지도록 한 것에 추가하여, 국민연금은 본건 합병안에 제시된 1(삼성물산):0.35(제일모직)이라는 합병비율이 삼성물산을 현저히 저평가한 것이어서 제일모직 지분보유에도 불구하고 국민연금의 포트폴리오에 중대한 손실을 발생시킨다는 현실을 숨겨야 했습니다. 형사재판 과정에서 제출된 증거 중에는 “제일모직 삼성물산 적정가치 산출 보고서” 라는 제목의 2015년 6월 30일자 보고서 초안이 포함되어 있습니다. 해당 보고서에서 리서치팀은 적정 합병비율을 1:0.64로 판단하였는데,<sup>69</sup> 이는 실제로 제안된 본건 합병비율보다 삼성물산 주주들에게 훨씬 유리한 수치였습니다. 이러한 초기의 국민연금 자체 가치평가는 당시 국민연금이 입수한 다양한 독립적인 경제적 분석들을 고려한 것이었습니다. 예를 들면, 기금운용본부는 2015년 7월 3일 국민연금의 외부 자문사로서 국민연금에 의결권 행사 관련 자문을 제공하고 있던 Institutional Shareholder Services (이하 “ISS”)와 한국기업지배구조원<sup>70</sup> 으로부터 본건 합병에 있어서 제일모직의 가치가 지나치게 높게 평가되었다는 점을

<sup>68</sup> [redacted] 에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, Exh C-69, 제48면.

<sup>69</sup> [redacted] 에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, Exh C-79 제21, 34 및 55면.

<sup>70</sup> [redacted] 에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, Exh C-79 제63면.

이유로 한 반대권고 의견을 전달받았습니다.<sup>71</sup> 그 밖에 다른 독립된 분석가들과 의결권 자문사들이 같은 시기에 발표한 다수의 분석 결과물들도 제안된 본건 합병비율에 대하여 몹시 비판적이었습니다.<sup>72</sup>

49. 그럼에도 불구하고, 투자위원회를 통하여 본건 합병을 강행하기 위해서 국민연금은 본건 합병의 경제적 외관을 향상시키기 위한 조치를 취하여야 했습니다. 이를 위하여 국민연금 ██████████ ██████████는 ██████████ 등 자신의 팀에게 권장 합병비율을 합병안에 제시된 본건 합병비율 1:0.35에 근접해지도록 재계산할 것을 지시하였습니다.<sup>73</sup> 1주일도 안되는 기간 내에, 국민연금 리서치팀은 제안된 본건 합병 비율에 근접한 비율을 산출해내기 위해 삼성물산과 제일모직 양사의 평가에 지대한 영향을 가져올 변경들을 가하였습니다. 이에 따라, 그들은 삼성물산의 가치를 중대하게 감소시키기 위해 삼성물산에 적용하는 할인율을 거의 두 배로 하는 한편, 제일모직의 가치를 증가시키기 위해 제일모직이 보유한 주요 지분들 중 하나인 삼성바이오로직스 주식회사의 가치를 두 배 이상으로 평가하는 것을 포함하여 제일모직의 자산 가치를 과대평가함으로써, 권장 합병비율 1:0.39에 도달하고자 하였습니다.<sup>74</sup>
50. 결국, 국민연금 리서치팀의 이러한 노력의 결과로 리서치팀은 합병비율을 1:0.46으로 권고하였는데, 이는 위와 같이 전적으로 부적절한 산출방법에

---

<sup>71</sup> ISS 2015. 7. 3.자 특별분석보고서 (Special Situations Research), “SC&T: proposed merger with Cheil Industries (삼성물산: 제일모직과의 합병 제안)”, **Exh C-30** 제1면. 한국기업지배구조원 보고서는 공개되지 않았으나 언론에 널리 보도됨: 월스트리트저널 (The Wall Street Journal) 2015. 7. 8.자 보도, “Samsung Merger Plan Gets ‘No’ Vote From Canada Pension Board (캐나다 연기금, 삼성 합병안에 ‘반대표’)”, **Exh C-33**; ██████████에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제14, 20면 등 참조.

<sup>72</sup> 2015. 7. 15.자 Glass Lewis 보고서, “삼성물산”, **Exh C-43**; ISS 2015. 7. 3.자 특별분석보고서 (Special Situations Research), “SC&T: proposed merger with Cheil Industries (삼성물산: 제일모직과의 합병 제안)”, **Exh C-30** 등 참조.

<sup>73</sup> ██████████에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제21-22면.

<sup>74</sup> ██████████에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제21-22면.

기초한 것입니다.<sup>75</sup> 국민연금의 권장 비율과 합병안에서 제안된 본건 합병비율 1:0.35 사이에는 여전히 간극이 존재하였고, 이는 국민연금의 인위적인 계산에 근거하더라도 본건 합병은 국민연금에 약 1,388억원에 달하는 직접적인 재정적 손실을 발생시킨다는 사실을 의미하였습니다.<sup>76</sup> 이에 [redacted] 본부장은 이러한 가치상 간극을 메울 수 있는 방법을 더 찾아보기로 결심하였습니다.

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

51. [redacted] 본부장은 본건 합병비율에 따를 때 여전히 발생하는 손실을 해명할 목적으로 국민연금 리서치팀에 본건 합병으로 인해 창출될 것이 예상되는 소위 “시너지” 값을 추가로 조작해낼 것을 지시하였습니다. [redacted] 본부장은 국내 형사재판에서 자신이 [redacted]에게 “정확도가 떨어질 수도 있지만 [시너지를] 수치로 보여줘야 하지 않느냐”고 지시한 사실을 시인하였습니다.<sup>77</sup> 그러자 [redacted]는 자신의 부하직원들에게 “일단 2조에 맞춰 러프하게 산출해봐라”라고 지시하였는데, 이는 누가 보더라도 정확히 국민연금의 예상손실을 상쇄하는데 필요한 수치였습니다.<sup>78</sup> 국민연금 리서치팀은 하루만에 가상의 매출규모와 이익을 바탕으로, 신설 합병법인이 실제로 어떤 방식으로 운영될 것인지에 관한 분석도 없이 위 예상손실 금액에 상당한, 편의에 따른 추정 “시너지효과”를

<sup>75</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제21-22 및 62면 (국민연금기금운용본부의 가치평가보고서 초안별 합병비율 계산결과가 나타난 차트).

<sup>76</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제33면.

<sup>77</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제24면; [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제54면.

<sup>78</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제24면; [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제9, 15면.

만들어냈습니다.<sup>79</sup> 요컨대, 국민연금 리서치팀은 시너지 효과에 관한 실증적인 상향식 계산을 수행하는 대신 몇 시간만에 역산을 통하여 예상손실을 상쇄하는데 필요한 소위 “시너지”에 해당하는 금액으로 약 2조원이라는 수치를 편의에 따라 도출해 냄으로써 삼성물산의 가치 평가상 부족했던 부분을 맞춤형으로 정확히 채워 넣었습니다.

52. 명확하게 하자면, 이러한 사실들은 단순한 혐의에 그치지 않습니다: 이는 이미 공개법정에서 핵심 주역들의 육성 증언을 통해 입증되었습니다.<sup>80</sup> 이러한 사실들은 최근 국민연금이 자체적으로 실시한 내부 감사를 통해서도 확인되었으며, 그 개요는 며칠 전 국민연금의 웹사이트에 게시된 바 있습니다.<sup>81</sup> 국민연금은 그 내부감사를 통해 본건 합병과 관련한 의결권 행사에 광범위하게 부적절한 행위들이 있었다고 결론지었습니다. 특히, 국민연금은 삼성물산과 제일모직의 가치평가가 명백하게 부당한 본건 합병 비율을 정당화하기 위해 조작되었다는 점을 인정하고 있습니다. 더욱이 국민연금은 본건 합병비율에 의할 경우 자신이 막대한 손실을 입음에도 불구하고 본건 합병비율을 정당화하기 위하여 예상되는 “시너지 효과”를 국민연금 내부에서 불과 몇 시간 만에 산정해 냈다는 점도 스스로 확인하였습니다.<sup>82</sup>

53. 놀랍게도, 2015년 국회 정부위원회의 국정감사에서 밝혀진 바와 같이, 국민연금 리서치팀 직원들이 주주들에게 손해를 끼치는 본건 합병비율의 경제적 실질을 정당화하기 위하여 서둘러 계산을 꾸며내고 있던 사이에,

<sup>79</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제24, 34 및 36면; [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제15면.

<sup>80</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제24, 34-35면; [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제9, 15면.

<sup>81</sup> 삼성물산-제일모직 합병 관련 2018. 6. 21.자 국민연금 내부감사결과, **Exh C-84**. 국민연금 내부감사 결과 공표 사실을 보여주는 2018. 7. 5.자 국민연금 웹사이트의 화면과 함께 제출함.

<sup>82</sup> 삼성물산-제일모직 합병 관련 2018. 6. 21.자 국민연금 내부감사결과, **Exh C-84** 제4면. 내부감사 결과 공표 사실을 보여주는 2018. 7. 5.자 국민연금 웹사이트의 화면과 함께 제출함.



● 본부장은 ●와 기타 국민연금 관계자들을 대동한채 본건 합병을 논의하고자 ●은 물론 삼성그룹 미래전략실 임원들과 만남을 가졌다는 점입니다.<sup>83</sup> 이러한 회동은 2015년 7월 10일 투자위원회 회의로부터 불과 며칠 전인 2015년 7월 7일에 이루어졌습니다.

54. 2015년 7월 10일 투자위원회 회의에서 ●는 위와 같이 역산한 수치가 “근거 없이 산정된”것임을 알면서도 이를 본건 합병의 소위 “시너지효과”로 제시하였습니다.<sup>84</sup> ● 장관과 ● 본부장에 대한 형사재판 중 이루어진 증인 진술에서 투자위원회 위원들 몇몇은 시너지 수치가 근거없이 도출된 사실을 알았더라면 본건 합병에 반대하였을 것이라고 증언하였습니다.<sup>85</sup>

#### 6. 제6단계: 국민연금 기금운용본부장은 본건 합병에 유리하도록 투자위원회 구성을 조작하다

55. 전적으로 부당한 본건 합병의 경제적 실체를 조작하는 것으로도 모자라 ● 본부장은 본건 합병을 지지할 것으로 기대되는 사람들로 투자위원회를 구성하기 위한 조치까지 취하였습니다. 통상적으로 투자위원회 구성은 국민연금 운용전략실이 위원들을 지명하는 것으로 시작되고, 기금운용본부장이 그 지명을 승인하게 됩니다. 그런데 본건 합병에 대한 찬반여부를 결정한 투자위원회의 경우, ● 본부장이 직접 일부 투자위원회 위원들을 지명하고 임명하였고, 이중에는 본건 합병에 관한 투자위원회 회의 당일 임명된 ● 본부장의 지인도 포함되어

<sup>83</sup> 2015년도 국정감사 정무위원회 2015. 9. 14.자 회의록, Exh C-50 제80면.

<sup>84</sup> ●에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, Exh C-79 제55면.

<sup>85</sup> ●에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, Exh C-69, 제54-55면.

있었습니다.<sup>86</sup> ■ 본부장은 이와 같은 방식으로 자신이 지명하고 임명한 위원들은 본건 합병에 찬성할 가능성이 크다고 보았습니다.<sup>87</sup>

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

56. 자기 손으로 투자위원회의 일부 개별 위원들을 선정한 것 외에도, ■ 본부장은 투자위원회 회의가 있기 전까지 며칠간 몇몇 위원들에게 개별적으로 전화를 하거나 직접 만나 본건 합병에 찬성하도록 압박하였습니다.<sup>88</sup>

57. 투자위원회는 2015년 7월 10일 회의를 열어 본건 합병 건을 심의 하였습니다. 회의 도중의 휴식시간에도 ■ 본부장은 국수주의적 편견에 호소하는 등 위원들에 대한 압박을 계속하였습니다. 그는 몇몇 위원들에게 개별적으로 접근하여 만약 국민연금이 본건 합병이 무산되도록 한다면 국민연금은 외국 헤지펀드에게 국부를 “팔아먹은” “이완용” 취급을 받게 될 것이라고 말하기도 하였습니다.<sup>89</sup>

58. 2015년 7월 10일 오후 3시경, 투자위원회는 국민연금으로 하여금 제일모직과 삼성물산의 합병에 찬성하도록 의결하였습니다.<sup>90</sup>

---

<sup>86</sup> ■에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제20면; ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제16면.

<sup>87</sup> ■에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제83-84면.

<sup>88</sup> ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제16면.

<sup>89</sup> ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제17면.

<sup>90</sup> ■에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제84면; ■에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제9면.



8. 제8단계: 국민연금과 보건복지부가 의결권행사 전문위원회를 침묵시키다

59. 이와 같이 매우 비정상적인 절차는 의결권행사 전문위원회의 격렬한 반대를 불러일으켰습니다. 투자위원회 회의 당일인 2015년 7월 10일 의결권행사 전문위원회 ██████████은 ██████████ 본부장에게 SK합병 건과 같이 본건 합병에 대한 찬반 결정 문제를 의결권행사 전문위원회에 회부할 것을 촉구하였습니다.<sup>91</sup> ██████████ 본부장은 ██████████의 요구를 무시한 채 투자위원회 회의를 진행시켰고 이 회의에서 본건 합병에 찬성하기로 결정되었습니다.<sup>92</sup> 그럼에도 불구하고 ██████████ ██████████은 어찌 되었든 위원장으로서 권한을 행사하여 의결권행사 전문위원회 회의를 소집하기로 결심하였습니다.<sup>93</sup>

60. 의결권행사 전문위원회의 반발을 두려워한 ██████████ 장관은 부하 직원들에게 각 전문위원에게 연락을 취하여 그들이 회의에 참석하는 것을 막으라고 지시하였습니다.<sup>94</sup> 그러나, 의결권행사 전문위원회는 이에 굴하지 않고 2015년 7월 14일 회의를 열었습니다. 회의 전날 ██████████ 장관은 부하직원들에게 “[그것(의결권행사 전문위원회 회의)이] 언론에 시끄럽지 않도록” 하라고 지시하였습니다.<sup>95</sup> 이에 따라 보건복지부 관계자인 ██████████이 의결권행사 전문위원회에 간사로 참여하여 투자위원회의 결정을 뒤엎지 말라고 협박하였습니다.<sup>96</sup> 이러한 위협에 직면하여, 의결권행사 전문위원회는 투자위원회와 ██████████ 본부장이 국민연금의 선례를 무시한 것에 대해 의혹을 표명하는데

<sup>91</sup> ██████████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, Exh C-69, 제9면.

<sup>92</sup> ██████████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, Exh C-69, 제16-17면.

<sup>93</sup> ██████████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, Exh C-69, 제9-10면.

<sup>94</sup> ██████████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, Exh C-69, 제10면.

<sup>95</sup> ██████████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, Exh C-69, 제10면.

<sup>96</sup> ██████████에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, Exh C-69, 제10면.

그쳤습니다. 보건복지부 관계자 [REDACTED]은 투자위원회 행위의 부적절성에 관한 논의내용을 누락시킨 불완전한 회의록을 작성하기도 하였습니다.<sup>97</sup> 이 회의록들은 본건 합병에 대한 표결이 이루어진 삼성물산 주주총회일인 2015년 7월 17일까지 언론에 공개되지 않았으며, 공개된 회의록에서도 여전히 투자위원회 행위의 부적절성에 관한 논의 내용은 빠져 있었습니다.<sup>98</sup>

61. 그럼에도 불구하고, 의결권행사 전문위원회 관계자들은 본건 합병을 심의하거나 이에 대한 의결권에 관하여 공식적인 권고를 해달라는 요청을 받지 못하였다며 우려를 나타내기 시작하였습니다.<sup>99</sup> 엘리엇은 국민연금에 발송한 2015년 7월 14일자 서한에서 위와 같은 이상상황에 대하여 우려를 표명하였습니다:

최근의 몇몇 언론 보도와 금일 오전 의결위원장님께서 발표한 바에 의하면, 국민연금의 고위관계자 및 투자위원회(이하 ‘국민연금 고위관계자’)가 의결위원회 [의결권행사 전문위원회를 지칭]에서 본 사안에 대한 결정을 하지 못하도록 공모하였다는 사실이 명백히 드러났습니다.... 저희는 국민연금과 같은 공공기관이 이 같은 일에 연루된 것이...매우 충격적이고 잘못된 일이라고 생각합니다.<sup>100</sup>

<sup>97</sup> [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제10면.

<sup>98</sup> [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제10면; 국민연금기금 주식의결권행사 전문위원회 2015. 7. 17.자 보도참고자료, **Exh C-44**.

<sup>99</sup> YTN 2015. 7. 14.자 보도, “국민연금, 삼성물산 합병 놓고 ‘내홍’”, **Exh C-41** (의결권행사 전문위원회 [REDACTED]이 “국민연금이 관례를 깨고 중대한 사안을 놓고 내부 회의만으로 결정을 내린 데 대한 [의결권행사전문위원회의] 불만”을 표시하였다는 사실을 인용); 한겨레 2015. 7. 13.자 보도, “[단독] ‘삼성 합병 찬성’ 문제제기...국민연금 의결권전문위 소집”, **Exh C-38**.

<sup>100</sup> 엘리엇 어드바이저스 (홍콩) 엘티디 (Elliott Advisors (HK) Ltd.)가 국민연금에 발송한 2015. 7. 14.자 서한, **Exh C-42**; 엘리엇의 2015. 7. 3.자 보도자료, **Exh C-29**.

9. 제9단계: 국민연금의 의결권행사로 본건 합병이 성사되다

62. 위와 같은 우려가 묵살된 채 2015년 7월 17일, 삼성물산 주주총회에서 국민연금이 당초 삼성의 합병안에 제시된 조건에 따른 본건 합병에 찬성하는 쪽으로 캐스팅 보트를 행사하면서 본건 합병이 승인되었습니다.<sup>101</sup> 만약 당시 11.2%의 지분을 보유했던 국민연금이 본건 합병에 반대하였다면 합병안은 특별결의요건인 출석주주 의결권의 2/3를 확보하지 못하였을 것입니다.<sup>102</sup> [REDACTED] 본부장이 후일 공개 증언에서 밝혔듯이 “[본건만큼] 이렇게까지 국민연금의 의사결정에 의해서 찬성 혹은 반대로 합병이 결정이 되는... 중대한 그런 의결권이 없었[습니다].”<sup>103</sup>

63. 본건 합병은 2015년 9월 1일부로 발효되었습니다.

10. 제10단계: 한국의 위법행위 전모가 드러나다

64. 한국정부는 위에 서술된 단계적 행위들을 통하여 2015년 7월 17일 본건 합병이 승인되도록 하였습니다. 국민연금이 그 자신의 객관적인 경제적 이익과 자신이 설정한 선례에 따라 행동하였다면 - 불과 수주 전에 SK합병에 반대하였을 때와 똑같이 - 본건 합병에 반대하였을 것입니다.

65. 이러한 행위만으로도 한국은 엘리엇에 대하여 그가 협정상 부여받을 권리가 있는 대우를 부여하지 않은 것이나 마찬가지입니다. 그런데 주지하다시피 한국의 위법한 행위는 이에 그치지 않았습니다. 이전까지는 폐되었던 [REDACTED] 대통령과 청와대, 보건복지부 및 국민연금의 행위들이 비리와 (인기 없는 외국인투자자 보다 국내투자자에게 유리하도록 하는)

<sup>101</sup> DART(전자공시시스템) 2015. 7. 17.자 구 삼성물산 공시자료, “임시주주총회 결과”, Exh C-47 제1면. BBC 2015. 7. 17.자 보도, “Shareholders approve controversial Samsung C&T merger (삼성물산 주총, 논란 많았던 합병안 통과)”, Exh C-46도 참조.

<sup>102</sup> 국민연금이 본건 합병에서 “캐스팅 보트”를 쥐고 있었다는 서울고등법원 판시내용 참조: [REDACTED]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, Exh C-79 제60-61면.

<sup>103</sup> 2015년 국정감사 정무위원회 2015. 9. 14.자 회의록, Exh C-50 제54면.

편견의 결과물이었음이 2016년과 2017년에 걸쳐 명백해짐에 따라 한국의 위법한 행위의 전말이 밝혀졌습니다.

#### D. 비리행위

66. 한국 형사재판절차에서 공개된 구두증언과 문서들을 통하여 [redacted]과 [redacted] 대통령 사이의 숨겨진 비리의 역사가 드러났습니다. 특히 서울고등법원 항소심에서는 2014년 9월 15일 [redacted] 대통령과 [redacted]의 비밀회동에서 [redacted] 대통령이 직권을 남용하여 삼성에 “이례적인 규모”의 뇌물공여를 강요한 사실을 확정하였습니다.<sup>104</sup> 삼성은 언젠가 정부의 지원이 필요할 때 이를 얻을 수 있으리라는 기대가 없었다면 그러한 공여행위에 응하지 않았을 것입니다.<sup>105</sup>
67. 본건 합병이 완결된 뒤 [redacted] 대통령은 [redacted]과 수차례 더 비밀회동을 가지면서 다양한 특혜성 사업에 협력하라고 그를 압박하였습니다. 예를 들어, [redacted] 대통령은 2015년 7월 25일 [redacted]과의 비밀회동에서 자신의 관심사업에 대한 재정적 지원이 기대에 못 미친다는 이유로 그를 꾸짖은 바 있습니다.<sup>106</sup> 또한 특별검사의 공소장에 기재된 바와 같이 삼성의 뇌물 수혜자이자 [redacted] 대통령의 최측근인 [redacted]도 2015년 11월 위와 비슷한 실망감을 나타내며 “삼정도 내가 합치도록 도와주었는데 은혜도 모르는 놈들이다”라고 언급한 사실도 있습니다.<sup>107</sup> 또 다른 법정증언에 따르면, 뇌물로 이익을 얻은 사업체들 중 한 곳의 관계자가 삼성이

<sup>104</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 2018. 2. 5. 선고 2017노2556 판결, **Exh C-80** 제120-121면. 한겨레 2018. 4. 6.자 보도, “[redacted]과 다른 [redacted] 재판... [redacted] 말... [redacted] 수첩 인정”, **Exh C-83** 도 참조.

<sup>105</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 2018. 2. 5. 선고 2017노2556 판결, **Exh C-80** 제49면; 오마이뉴스 2016. 11. 2.자 보도, “삼성, [redacted] 통해 [redacted] 승계' 보장 받았나”, **Exh C-55**; 미디어스 2016. 10. 12.자 보도, “재벌, 미르 K스포츠에 '맨입으로' 돈 냈을까”, **Exh C-54**.

<sup>106</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 2018. 2. 5. 선고 2017노2556 판결, **Exh C-80** 제29면, 제107면.

<sup>107</sup> 뉴스1 2017. 3. 7.자 보도, “삼성합병 도왔는데 은혜 모르는 놈... [redacted] 뇌물에도 '갑' 면모”, **Exh C-61** (“[redacted]이 VIP(대통령)를 만났을 때 말(을) 사준다고 했지 언제 빌려준다고 했냐. 왜 말 여권에 삼성이라고 적었냐... 삼성도 내가 합치도록 도와줬는데 은혜도 모르는 놈들이다”라는 [redacted]의 발언 인용).

그렇게 많은 돈을 지급하는 이유가 무엇인지 묻자 ‘[redacted]씨가 삼성물산과 제일모직 합병에 도움을 [주었기 때문]’이라는 답을 들은 적이 있습니다.<sup>108</sup>

68. 결국 삼성이 [redacted] 대통령과 부패한 측근들을 위하여 지급한 총액은 - 본건 합병이 삼성물산의 공정한 가치를 반영하여 이루어졌다면 총수일가가 지출하였어야 하는 비용에 비하면 소액에 불과하다고는 하나 - 무려 미화 2,500만 달러가 넘었습니다.
69. 이제야 밝혀진 이러한 비리사건의 여파로 다수의 전직 한국 관리들과 삼성 관계자들이 한국법에 따라 구속되고 기소되었거나 아직도 기소가 진행 중입니다. 이에 연루된 개인들로는 [redacted] 대통령 자신, 그 최측근 [redacted]과 그 측근 3명, [redacted]들인 [redacted] [redacted] 등이 있습니다. 또한 [redacted] 장관, [redacted] 본부장, [redacted] 및 삼성 고위임원 4명은 물론 [redacted] [redacted] [redacted] 및 [redacted] 역시 유죄판결을 선고받았습니다. 수사 및 조사 결과 다른 공직자 들은, [redacted]가 합병비율 및 시너지 효과 조작과 관련한 위법행위로 인해 최근 국민연금에서 해임된 것과 같이 - 그 지위에서 해임되었거나 징계를 받았습니다.
70. 본건과 가장 관련성이 큰 형사 및 기타 소송절차는 다음과 같습니다:
- a. 보건복지부 및 국민연금 핵심관계자들에 대한 형사재판. 2017년 6월 8일, 서울중앙지방법원은 [redacted] 장관과 [redacted]본부장에게 직권남용 등의 범죄행위를 유죄로 인정하였습니다.<sup>109</sup> 이에 따르면 [redacted]는 보건복지부 장관으로서 국민연금에 대한 감독 역할을 맡고 있었음에도 부당한 결과를 낳기 위하여 국민연금에 압력을

<sup>108</sup> 해당 증언은 공개되지는 않았으나 언론에 보도됨: MBN 2017. 5. 29.자 보도, ‘[redacted] [redacted] 삼성 합병 도와서 [redacted] 지원받은 것’, Exh C-66, 제2면 등 참조.

<sup>109</sup> [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, Exh C-69, 제58-59, 62-63 및 65-67면. [redacted]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, Exh C-79 제70-73면도 참조.

행사함으로써 그 독립성을 침해하여 직권을 남용하였으며,<sup>110</sup> 또한 본건 합병의 시너지효과를 가공해내도록 [redacted]과 [redacted]를 압박함으로써 타인으로 하여금 그 공적 의무를 다하지 못하게 강요하였습니다.<sup>111</sup> 나아가 [redacted]는 2016년 11월 30일 국회 국정조사 청문회에서 보건복지부는 본건 합병에 개입하거나 그 승인을 유도한 사실이 없다고 허위의 진술을 함으로써 위증하였습니다.<sup>112</sup>

2017년 11월 14일 서울고등법원은 [redacted]와 [redacted]에 대하여 각각 직권남용, 업무상배임의 유죄를 인정하여 서울중앙지방법원 판결을 확인하였습니다.<sup>113</sup> 서울고등법원은 국민연금이 본건 합병에서 “캐스팅 보트”를 쥐고 있었다는 사실을 누차 인정하면서 “투자위원회에서 합병시너지 수치가 근거 없이 산정된 사실이 밝혀졌더라면 찬성 표결을 한 투자위원회 위원들 중 상당수[가]... 찬성하지 아니[하였을 것]”이라고 판시하였습니다.<sup>114</sup> 위와 같은 범죄행위에 관한 판시사항들은 본건 합병과 관련하여 한국이 취한 절차 및 조치의 명백한 불법성을 입증하는 증거에 해당합니다.

b. [redacted] 및 기타 삼성 임원들에 대한 형사재판. 별개의 형사재판절차에서 서울중앙지방법원은 [redacted]에 대한 5개 공소사실(뇌물공여, 횡령, 재산국외도피, 범죄수익은닉 및 위증)을

<sup>110</sup> [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제6-7, 10-11면. [redacted]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제71면도 참조.

<sup>111</sup> [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제8-9면. [redacted]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제68면도 참조.

<sup>112</sup> [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제10-11면. [redacted]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제42-43면; JTBC 뉴스 2017. 6. 8.자 보도, “재판부, [redacted] 청문회 발언 거짓말 판단 ‘위증 인정’”, **Exh C-67**도 참조.

<sup>113</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제70-73면.

<sup>114</sup> [redacted]에 대한 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, **Exh C-79** 제60-61면.

유죄로 인정한 뒤 그에게 징역 5년을 선고하였습니다.<sup>115</sup> 또한 위 법원은 삼성 고위임원 2명( )에게 징역 4년을 선고하였고, 다른 2명의 삼성 임원들에게는 징역형의 집행유예를 선고하였습니다.<sup>116</sup> 가장 주목할 만한 점은 위 법원이 삼성은 前대통령과 그 측근( )이( )의 승계작업이 용이하게 진행되도록 도와줄 것이라는 기대를 가지고 그들에게 뇌물을 공여하였다고 판시하였다는 사실입니다.<sup>117</sup>

고등법원은 삼성이( )의 지시에 따라( )에게 그 개인용으로 미화 3백만 달러를 송금한 사실과 삼성이( )와( ) 사이의 뇌물죄 공모관계를 “확정적으로 인식하였다고” 확인하며 뇌물공여와 관련된 판결을 일부 유지하였습니다.<sup>118</sup>

- c. ( ) 대통령의 탄핵 및 유죄판결. 2017년 3월 10일 헌법재판소는( ) 前대통령의 비리에 따른 국회의 대통령 탄핵소추를 인용하였습니다. ( ) ( ) ( )은 결정문에서 다음과 같이 설시하였습니다:

결국 피청구인의 위헌, 위법 행위는 국민의 신임을 배반한 것으로 헌법수호의 관점에서 용납될 수 없는 중대한 법 위배행위라고 보아야 합니다. 피청구인의 법 위배행위가 헌법 질서에 미치는 부정적 영향과 파급효과가 중대하므로, 피청구인을 파면함으로써 얻는 헌법 수호의 이익이 압도적으로 크다고 할 것입니다.<sup>119</sup>

<sup>115</sup> 코리아헤럴드 (The Korea Herald) 2017. 8. 25.자 보도, “Samsung heir jailed 5 years for bribery (삼성 후계자 뇌물죄로 5년 징역)”, **Exh C-76**.

<sup>116</sup> 코리아헤럴드 (The Korea Herald) 2017. 8. 25.자 보도, “Samsung heir jailed 5 years for bribery (삼성 후계자 뇌물죄로 5년 징역)”, **Exh C-76**.

<sup>117</sup> 코리아헤럴드 (The Korea Herald) 2017. 8. 25.자 보도, “Samsung heir jailed 5 years for bribery (삼성 후계자 뇌물죄로 5년 징역)”, **Exh C-76**.

<sup>118</sup> ( )에 대한 서울고등법원 2018. 2. 5. 선고 2017노2556 판결, **Exh C-80** 제61, 65, 106-109면.

<sup>119</sup> 조선일보 2017. 3. 10.자 보도, “[전문] 헌법재판소 ( ) 대통령 탄핵 심판 선고 요지”, **Exh C-62** 제3면.



71. 그 후 [redacted] 前대통령은 뇌물수수, 직권남용 및 강요 혐의에 대하여 유죄가 인정되어 징역 24년을 선고받았습니다.<sup>120</sup> [redacted] 前대통령의 측근 [redacted] 역시 뇌물 요구 및 수수, [redacted] 前대통령과 공모하여 뇌물을 요구하고 수수한 행위, 강요, 직권남용 및 범죄수익은닉 행위에 대하여 유죄가 인정되어 징역 20년을 선고받았습니다.<sup>121</sup> 법원은 [redacted] 前대통령이 [redacted] 삼성에게 [redacted] 이 부탁한 스포츠재단의 후원을 강요하였다고 판시하였습니다.<sup>122</sup>
72. 한국에서는 아직도 다수의 사건이 항소·상고심에 계류 중으로, 모든 재판절차가 완전히 종료되지 않은 상태입니다. 국내법상 유죄가 선고된 판결에 대한 수많은 항소·상고심의 최종결과와 관계없이, 이미 밝혀진 사실적 증거 - 핵심 주역들의 육성 증언과 여러 법원들이 검토하고 증거로 채택한 서면들을 포함하여 - 는 한국이 국제법, 보다 구체적으로는 한미 FTA에 따른 협정상 의무를 위반하였음을 확인하여 주고 있습니다.<sup>123</sup>

#### E. 차별행위

73. 본건 합병에 대한 한국의 개입이 편견, 즉 엘리엇과 같은 외국인 투자자들을 희생시켜가며 국내 최대기업에 특혜를 제공하는 것에 기인한다는 점도 분명해졌습니다.

<sup>120</sup> 코리아헤럴드 (The Korea Herald) 2018. 4. 6.자 보도, “[redacted] sentenced to 24 years in prison ([redacted] 징역 24년 선고)”, **Exh C-82**.

<sup>121</sup> 뉴욕타임스 (The New York Times) 2018. 2. 13.자 보도, “South Korean Court Sentences Ex-President’s Confidante to 20 Years (한국 법원이 前 대통령 측근에게 징역 20년 선고)”, **Exh C-81**.

<sup>122</sup> 코리아헤럴드 (The Korea Herald) 2018. 4. 6.자 보도, “[redacted] sentenced to 24 years in prison ([redacted] 징역 24년 선고)”, **Exh C-82**.

<sup>123</sup> 이러한 점에서 한국은 자신의 국제법상 책임을 회피할 목적으로 자국 특정 관리들의 불법행위일 뿐이라고 주장할 수 없음. ILC 규정 제7조는 “정부 권한의 일부를 행사할 권한을 부여받은 국가의 조직이나 개인 또는 실체가 그러한 자격으로 행동한 경우, 그들의 행위는 설사 그것이 월권행위 이거나 지시에 위배되는 것이라 하더라도 국제법상 해당 국가의 행위로 간주되어야 한다”고 규정하고 있음. ILC 규정, **Exh CLA-17** 제7조 참조.



74. 본건에 있어서 내국인에 대한 편파적인 대우는 추악한 편견과 분쟁의 원인이 되는 차별에 이르게 되었습니다. 그 결과 엘리엇이 본건 합병에 대하여 원칙주의적 입장을 취하자 엘리엇을 한국에 대한 외국의 위협으로 규정하는 국수주의적 국민정서가 조작되어 자극되었습니다.<sup>124</sup> 예를 들면, 엘리엇이 본건 합병에 반대할 의사를 발표하자 엘리엇에게 “미국 벌처펀드”라는 오명이 덧씌워졌고, 이로부터 국내 기업들과 한국경제를 보호하여야 한다는 비판이 제기되었습니다.<sup>125</sup> 삼성물산 홈페이지에는 유대계 미국인인 엘리엇 그룹 [REDACTED]를 삼성물산을 잡아먹으려는 기괴한 형상의 독수리로 묘사한 다수의 인종차별주의적 만화가 게재되기도 하였습니다.<sup>126</sup> 이러한 그림은 한국과 국제 비즈니스 언론에 전재되면서 싱어 회장을 “돈 밖에 모르며” 착취적 성격의 “냉혹하고 무자비”한 인물로 낙인 찍고 정형화시켰습니다.<sup>127</sup>
75. [REDACTED] 정부는 오히려 총수일가 및 엘리엇 비판세력과 연합하여 본건 합병을 지원하고 삼성물산 주주인 국민연금의 의결권 행사를 배후에서 조종하였습니다. 일찍이 대통령 기록물들은 엘리엇에 대하여 정부가

<sup>124</sup> 미디어펜 2017. 6. 9.자 보도, “‘헤지펀드 먹튀 상관없다?’... '삼성합병' [REDACTED] 실행 재계 충격”, **Exh C-70** 제2면 (“외국계 투기자본으로부터 ‘삼성’을 지켜내”는데 있어 국민연금의 역할 언급); 뉴스1 2015. 6. 4.자 보도, “‘美헤지펀드 엘리엇 삼성에 ‘경영참여’ 선언...또 먹튀?”, **Exh C-19** 제3-4면 (“한국 대기업[들이]” “헤지펀드의 무차별적인 공격을 막을 수 있는 경어진 방어[할]” 필요를 언급) 등 참조. 머니투데이 2015. 7. 8.자 보도, “핵심기업 경영권 방어... [REDACTED] 法’ 발의, [REDACTED] 法’ 이미 발효”, **Exh C-35**도 참조.

<sup>125</sup> 코리아헤럴드 (The Korea Herald) 2015. 6. 14.자 보도, “[REDACTED] defends Samsung against ‘vulture’ fund [REDACTED] 벌처펀드의 삼성 공격 방어”, **Exh C-25** (“the veto against the merger [would be] akin to surrender to a foreign ‘vulture’ fund (합병 거부는 해외 “벌처 펀드”에 항복하는 것과 같다)”라는 [REDACTED] 발언 인용); 미디어펜 2017. 6. 9.자 보도, “‘헤지펀드 먹튀 상관없다?’... '삼성합병' [REDACTED] 실행 재계 충격”, **Exh C-70** 제2면 (“외국계 투기 자본으로부터 ‘삼성’을 지켜내”는데 있어 국민연금의 역할 언급); 월스트리트저널 (The Wall Street Journal) 2015. 8. 18.자 보도, “Korean Sovereign Fund Asks Elliott to Stop Investing in Korea (한국투자공사, 엘리엇에 한국기업 투자 말아 달라 요청)”, **Exh C-49** 등 참조.

<sup>126</sup> 옵저버 (The Observer)가 2015. 7. 13. 포착한 삼성 웹사이트 화면, **Exh C-40**.

<sup>127</sup> 워싱턴포스트 (The Washington Post) 2015. 7. 17.자 보도, “How did a Samsung Shareholder Battle Descend into Anti-Semitic Slurs and Cartoons (삼성 주주 분쟁이 어찌하여 반유대주의적 비방과 그림묘사로 전락해버렸나)”, **Exh C-45**; 옵저버 (The Observer) 2015. 7. 13. 보도, “Spat Between Samsung and NYC Hedge Fund Takes Nasty Detour Into Jew-Baiting (삼성과 뉴욕 헤지펀드 논쟁, 反 유대주의 편견으로 전락)”, **Exh C-39**.

시행하고자 하는 차별적 전략을 낱알이 드러낸 바 있습니다. 청와대는 다음과 같은 언급도 한 사실이 있습니다: “해외 헤지펀드의 공격적 경영권 간섭에 대해서는 국민연금 등을 적극 활용[하여야 한다].”<sup>128</sup> 청와대에서 보건복지부와 국민연금에 이르기까지 정부기관들이 그들의 가장 중요한 기업인 삼성의 이익을 도모하기 위해 행동하였음이 인정되었습니다. 이에 대해 [redacted] 대통령 자신도 이는 “헤지펀드[즉, 엘리엇]의 공격을 삼성 같은 우리나라의 대표적인 기업이 공격을 받아서” 그러하였다고 설명하였습니다.<sup>129</sup> 이와 마찬가지로 [redacted] 본부장은 본건 합병이 국민연금에 명백히 부정적인 경제적 영향을 미침에도 불구하고 투자위원회에 있는 자신의 동료들을 본건 합병에 찬성하도록 다그치면서, 노골적으로 국수주의적 열기에 호소하며 본건 합병에 반대하는 자는 한국에 대한 반역자로 간주될 것이라는 경고까지 하였습니다.<sup>130</sup>

76. 정부가 자신이 선호하는 내국인에게 혜택을 주고자 의도적으로 외국인 투자자에게 행한 차별을 공개적으로 자인하는 경우는 드물지도 모르나, 본건이 바로 그러한 경우에 해당합니다.

<sup>128</sup> 중앙데일리 (JoongAng Daily) 2017. 7. 21.자 보도, “[redacted]’s paper trail grows longer, more detailed ([redacted] 전 대통령 관련 증거 문건 나열 더 길고 자세해져)”, **Exh C-74**, 제 2면.

<sup>129</sup> 한겨레 2017. 1. 1.자 보도, “[redacted] 대통령 1일 새해 간담회 전문”, **Exh C-60** 제 4, 5면.

<sup>130</sup> 본문 제57문단 내용 참조.

#### IV. 관할 및 청구적격

77. 한미 FTA에 따라 구성될 중재판정부는 한국이 협정을 위반하였다는 엘리엇의 청구에 대한 관할권을 가집니다.

##### A. 엘리엇은 적용대상투자를 한 미국의 투자자임

78. 협정에는 다음과 같은 관련 정의조항이 포함되어 있습니다:

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

79. 엘리엇은 미합중국 델라웨어주 법에 따라 조직된 리미티드 파트너십이므로 보호대상인 “당사국의”, 즉 미국의 “투자자”에 해당합니다.

80. 본건 합병 당시 엘리엇은 한국 상장회사인 삼성물산 보통주식 발행주식총수의 약 7.12%에 해당하는 의결권 있는 보통주식 11,125,927주를 소유하고 있었습니다. 이러한 주식보유는 협정 제11.1조 제1항 나호 및 제11.28조에 따라 보호되는 투자에 해당합니다. 제11.28조에 따르면,

투자라 함은 투자자가 직접적 또는 간접적으로 소유하거나 지배하는 모든 자산으로서, 자본 또는 그 밖의 자원의 약속, 이득 또는 이윤에 대한 기대, 또는 위험의 감수와 같은 특징을

포함하여, 투자의 특징을 가진 것을 말한다.  
투자가 취할 수 있는 형태는 다음을 포함한다.

...

나. 주식, 증권과 그 밖의 형태의 기업에 대한  
지분 참여 ....

## B. 엘리트의 청구는 청구적격을 갖추고 있음

81. 엘리트는 한국이 한미 FTA 제11장 제1절에 따른 의무를 위반하였으며, 그러한 위반으로 인하여 엘리트가 손실 또는 손해를 입었다는 청구를 제기합니다. 따라서 엘리트의 청구는 협정 제11.16조 제1항의 실제적 요건들을 충족합니다.
82. 또한 엘리트는 다음과 같이 협정 제11.16조 제2항 및 동조 제3항에 명시된 청구의 중재 제기를 위한 절차적 선행조건도 준수하였습니다.
  - a. 의사통보 및 숙려기간: 엘리트는 2018년 4월 13일 의사통보서를 제출하고 이를 한국의 지정 송달주소인 국제법무과에 인편으로 교부 송달하였습니다. 의사통보서는 협정 제11.15조가 예정하는 바와 같이 협의 및 협상을 통하여 분쟁을 해결하도록 노력하겠다는 엘리트의 의사를 표시하고 있습니다. 의사통보가 한국에 교부된 때로부터 90일이 경과하였습니다.
  - b. 6개월의 대기기간: 본건 합병은 2015년 9월에 이루어졌습니다. 본 중재통보서 및 청구서면에 명시된 바와 같이 엘리트의 청구 원인이 된 위법행위는 그 후에 밝혀졌습니다. 따라서 엘리트의 청구는 “청구를 야기한 사건이 발생한 지 6월이 경과”하여야 한다는 협정 제11.16조 제3항의 요건을 충족합니다.

## C. 동의 및 포기서

83. 한국은 협정 제11.17조에 따라 협정상 의무위반을 주장하는 미합중국의 투자자들이 중재 청구를 제기하는 것에 동의하였습니다.

84. 엘리엇은 본 중재통보서 및 청구서면으로써 협정 제11장에 명시된 절차에 따른 중재에 동의합니다. 엘리엇은 본 중재의 개시를 승인하는데 필요한 일체의 내부적 조치를 취하였고, 쓰리 크라운즈 엘엘피(Three Crowns LLP), 케이엘파트너스(KL Partners) 및 코브레앤김 엘엘피(Kobre & Kim LLP)에 본 중재에서 엘리엇을 대리할 권한을 부여하였습니다.
85. 청구인은 협정 제11.18조 제2항에 의거, 어느 한 쪽 당사국 법에 따른 행정재판소나 법원, 또는 그 밖의 분쟁해결절차에서 제11.16조에 언급된 위반을 구성한다고 주장되는 조치에 대하여 절차를 개시할 권리를 포기합니다.<sup>131</sup>

---

<sup>131</sup> 엘리엇은 본건 합병과 관련하여 한국에서 진행된 소송의 당사자였으나 해당 소송절차에 한국을 상대로 한 청구가 수반되었던 적은 없었고, 한국 법원이나 행정재판소에서 진행된 절차에서 엘리엇이 협정상 의무위반을 주장한 사실도 없음. 따라서 협정 부속서 11-마의 적용 여지는 없음.

## V. 한국의 한미 FTA상 의무 위반

86. 아래에서 설명하는 바와 같이, 한국은 (가) 공정하고 공평한 대우와 충분한 보호 및 안전을 포함하여, 국제관습법상 최소기준에 따른 대우를 다른 쪽 당사국 투자자의 투자에 부여할 의무(제11.5조) 및 (나) 다른 쪽 당사국의 투자자를 국적에 따라 차별하지 않을 의무(제11.3조) 등 한미 FTA에 따른 의무들을 위반 하였습니다. 그 결과 엘리엇은 이러한 한국의 의무 위반으로 인하여 중대한 손실을 입었습니다.

### A. 제11.5조 위반

87. 한국의 행위들은, 공정하고 공평한 대우를 포함한 국제관습법상 대우의 최소기준 위반을 구성하는 바, 이는 한미 FTA 제11.5조에 명백하게 반하는 것입니다.

88. 한미 FTA 제11.5조는 다음과 같이 규정하고 있습니다.

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

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

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

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

89. 부속서 11-가는 다음과 같이 규정하고 있습니다.

국제관습법. 양 당사국은, 일반적으로 [...] “국제관습법”이 국가가 법적 의무감으로부터 따르는 일반적이고 일관된 국가관행으로부터 기인하는 것이라는 양 당사국의 공유된 양해를 확인한다. 제11.5조에 대하여, 외국인의 대우에 대한 국제관습법상 최소기준은 외국인의 경제적 권리와 이익을 보호하는 모든 국제관습법상 원칙을 지칭한다.

90. 제11.5조의 문언을 통해 알 수 있듯이, 한미 FTA상 “외국인의 대우에 대한 국제관습법상 최소기준”은 공정하고 공평한 대우의 개념을 포함하는 것입니다.<sup>132</sup> 투자조약 관련 분쟁에 있어서 다수 판정부들은 이러한 입장을 인정해왔습니다.<sup>133</sup>
91. *Bilcon v Canada* 사건에서 판정부가 검토한 바와 같이, *Waste Management* 사건의 판정부가 확립한 한미 FTA 제11.5조에 상응하는 NATFA 조항인 ‘제1105조의 일반적인 기준’은 특히 영향력이 있어서 다수의 다른 판정부들도 NAFTA 법률자료들의 해석을 바탕으로 한 국제적 최소기준에 관한 해당 기준을 적용하여 왔습니다.<sup>134</sup> 또한, *Waste Management* 사건의 국제적 최소기준에 관한 판단은, NAFTA와 한미 FTA상의 대우의

---

<sup>132</sup> 한미 FTA 제11.5조에 따라 엘리엇에게 보장되는 보호의 정도가, 한국-알바니아 양자간 2003년 투자보장협정, **Exh CLA-20** 제2.2조; 한국-사우디아라비아 양자간 2002년 투자보장협정, **Exh CLA-19** 제2.1조; 한국-알제리 양자간 1999년 투자보장협정, **Exh CLA-18** 제2.2조 등 무조건적인 공정하고 공정한 대우에 관한 의무를 명시적으로 규정한 조약 규정에 의해 부여되는 보호에 비하여 낮다고 한국이 주장할 경우, 엘리엇은 이러한 행위가 한미 FTA 제11.4조에 규정된 최혜국 대우에 반하는 것이라고 주장할 권리를 유보함.

<sup>133</sup> *Rumeli Telekom A.S. and Telsim Mobil Telekomunikasyon Hizmetleri A.S. v. Republic of Kazakhstan* 사건 (ICSID Case No. ARB/05/16) 2008. 7. 29.자 판정문, **Exh CLA-14** 제611문단 (“당사자들이 이견을 보이는 유일한 점은 해당 개념이 피청구국에 국제적 최소보호기준을 초과하는 의무를 발생시키지 않는다는 피청구국의 입장이다. 본 중재판정부는 그러한 정밀한 개념은 실제적이라기 보다는 이론적인 것으로 본다. 이에 본 중재판정부는 공정하고 공평한 대우의 최소기준과 실질적으로 다르지 않다는 다른 ICSID 판정부들의 의견에 동의한다”) 등 참조.

<sup>134</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** 제98문단을 인용하고 있는 *Clayton and Bilcon of Delaware Inc. v. Government of Canada* 사건 (PCA Case No. 2009-04) 2015. 3. 17.자 관할 및 책임에 관한 판정문, **Exh CLA-3** 제442문단.



최소기준에 관한 조항에 상응하는 조항을 포함하고 있는 도미니카공화국-중미-미국 자유무역협정과 관련하여 발생한 *Railroad Development v Guatemala* 사건 등 NAFTA가 적용되지 않는 사안의 경우에도 받아들여져 왔습니다.<sup>135</sup>

92. *Waste Management* 사건 판정부의 판단은 다음과 같습니다.

사법절차에서 당연한 정의가 명백히 좌절되거나, 행정절차에서 투명성과 공평성이 전적으로 존재하지 않는 경우와 같이 자의적이고, 지극히 불공정하며, 부당하거나 기이하고, 차별적이며, 청구인을 지역적, 인종적 편견에 노출시키거나 적법절차가 결여되어 사법적 타당성을 해치는 결과를 야기하는 행위는 국가의 행위로 공정하고 공평한 대우의 최소기준을 침해한 것이며 청구인에게 해를 입힌 것이다. 이러한 판단 기준을 적용하면, 해당 대우는 청구인이 합리적으로 신뢰한 피청구국의 진술에 위반된다고 보는 것이 타당하다.<sup>136</sup>

---

<sup>135</sup> *Railroad Development v Republic of Guatemala* 사건 (ICIS Case No. ARB/07/23) 2012. 6. 29.자 판정문, **Exh CLA-13**, 제219문단 (“해당 기준의 내용과 관련하여, 본 중재판정부는 NAFTA 제1105조의 심사 기준을 검토함에 있어 NAFTA 판정문들을 살펴본 뒤 *Waste Management II* 사건의 중재판정부가 도달한 결론을 참고하여 채택한다... 본 중재판정부는 *Waste Management II* 사건의 판정문이 과거 NAFTA 관련 사건 판정부들에 의한 누적된 분석결과를 설득력 있게 통합하고 최소대우기준에 관한 균형 잡힌 내용을 반영하고 있다고 판단한다. 이에 본 중재판정부는 본 사건과 관련하여 *Waste Management II* 사건의 최소기준에 관한 판단을 채택한다”).

<sup>136</sup> *Mobil Investments Canada Inc. & Murphy Oil Corporation v Canada* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/07/04) 2012. 5. 22.자 책임성과 배상액 원칙에 관한 결정문 제141문단, **Exh CLA-10**에서 인용된 *Waste Management Inc v. United Mexican States (II)* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/00/3) 2004. 4. 30.자 판정문 **Exh CLA-16** 제98문단; *Cargill, Incorporated v. United Mexican States* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/05/2) 2009. 9. 18.자 판정문, **Exh CLA-2** 제283문단; *Bilcon of Delaware Inc. and others v. Government of Canada* 사건 (PCA Case No. 2009-04) 관할 및 책임성부 관련 판정문, **Exh CLA-3**, 제442문단.

93. 공정하고 공평한 대우 기준의 적용은 사실관계와 사안에 따라 달라진다고는 하나<sup>137</sup>, 앞서 언급된 한국의 행위는 위와 같은 판시 사항들 중 다수에 해당하므로 국제관습법상 대우의 최소기준에 부합하지 않습니다.
94. 이와 관련하여 엘리엇의 청구 중 일부에 해당하는 자의성의 문제에 대해 중재판정부가 고려하실 필요가 있습니다. 자의성의 중요한 판단기준은 특정 국가의 행위가 정당한 공익과 합리적인 관계가 있는지 여부입니다.<sup>138</sup> 그런데, 본건에서 한국의 조치에 관하여 인정된 ‘이유들’ - 및 판결에 따라 밝혀진 진정한 동기들 - 은 비리와 편견입니다. 비리와 편견이 정당한 공익이 아니라는 점은 너무나 명백하며, 공적인 목적과의 ‘합리적인 관계’가 없다는 점에 대해서는 의문의 여지가 없습니다. 한국의 조치들은 자의적인 것일 뿐만 아니라, 진정한 또는 정당한 공익의 개념에 적극적으로 반하는 것이었으며, 정부에 오명을 초래했음은 물론 국민연금 수익 및 수백만 한국인들의 은퇴 후 삶의 안정성에 악영향을 미쳤습니다. 국민연금 관계자들은, (합병비율이 제일모직에 유리하기 때문에) 국민연금 리서치팀에 만들어낸 합병비율인 1:0.46에 기초하고 또한 국민연금이 제일모직 지분을 보유함에 따라 손실이 일부 감소되는 것을 고려하더라도, 국민연금에 강요된 본건 합병에 대한 찬성 표결로 인한 손실이 최소 1,388억 원에 달할 것으로 추산하였습니다.<sup>139</sup>
95. 또한 한국의 행위에는 국민연금 내부의 필요한 적법절차가 결여되어 있습니다. 청구인은 앞서 청와대, 보건복지부 및 국민연금의 고위 관계자들이 직접 개입하여 국민연금의 내부절차를 부적절하게

<sup>137</sup> *Mondev International Ltd v. United States of America* 사건 (ICSID Case No ARB(AF)/99/2) 2002. 10. 11.자 판정문, **Exh CLA-11**, 제118문단 등 참조.

<sup>138</sup> *Joseph Charles Lemire v Ukraine* 사건 (ICSID Case No. ARB/06/18) 2010. 1. 14.자 관할 및 책임에 관한 판정문, **Exh CLA-8**, 제262-263문단 (제262문단에 따르면, 자의성과 관련된 징후로는, 법적 기준이 아닌 재량, 편견 또는 개인적 선호에 기초한 조치, 의사결정자가 제시한 이유와 다른 이유로 취하여진 조치 및 적법절차 및 적정한 절차를 의도적으로 무시한 채 취하여진 조치가 있음).

<sup>139</sup> [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결, **Exh C-69**, 제15면.

침해하였고, 그로 인해 삼성이 제안한 불공정한 조건에 따라 국민연금이 완전히 자의적으로 본건 합병에 찬성하도록 결정하게 한 사실을 기재하였습니다. 이와 같은 개입은 매우 비정상적인 행정절차로서 그 자체로 국제관습법상 대우의 최소기준에 반하는 것입니다.

96. 이러한 한국의 위반행위는, 국민연금의 결정이 비리행위와 국수주의적 편견에 의해 이루어졌으며, 국수주의적 편견은 차별적이고 청구인을 인종적, 국수주의적 편견에 노출시킴으로써 대우의 최소기준에 명백하게 위반된 대우에 해당한다는 점에서 그 위반의 정도가 심각합니다.
97. 엘리엇은, *Waste Management* 판정과 이에 따른 이후의 많은 사건들에서 확립된 바와 같이, 현대 국제관습법상 외국인에 대한 대우의 최소기준은 투자자들에 대한 공정하고 공평한 대우를 요구하고 있다는 점을 말씀드립니다. 본 중재 사건의 극히 예외적인 사실관계를 고려했을 때 – 정부의 공익이라는 목적이 그 수단에 의해 충분히 정당화되는지 여부에 관한 상세한 판단에 의할 필요도 없이 이미 입증된 위법과 부실행정에 비추어볼 때 – 어떠한 경우에도 한국의 행위는 국제법상 인정될 수 있는 가장 낮은 “최소기준”에도 미치지 못합니다. 대우의 최소기준에 관한 과거의 전형적인 판시에 의하면, 부정한 사익 및 국수주의적인 편견이 동기가 된 행위들은 “터무니없는 행위, 신의성실에 반하는 행위, 고의적인 의무 해태, 또는 어떠한 합리적이고 공평한 사람이 보더라도 그 부적절성을 쉽게 인식할 수 있을 정도로 국제적인 기준에 미달되는 부적절한 정부 행위”로 무리없이 설명될 수 있습니다.<sup>140</sup>
98. 한국의 행위가 한미 FTA 제11.5조에 반한다는 점은 1926년 이래 국제관습법의 변천, 특히 “충격적이고 터무니없음”에 대한 국제적인 시각의 변천을 고려하였을 때 더욱 명백할 뿐입니다.<sup>141</sup>

---

<sup>140</sup> *Neer v. United Mexican States* 사건 1926. 10. 15.자 판정문 (*Reports of International Arbitration Awards* 제4권에 수록), **Exh CLA-12** 제61-62면 참조.

<sup>141</sup> *Railroad Development v. Republic of Guatemala* 사건 (ICIS Case No. ARB/07/23) 2012. 6. 29.자 판정문, **Exh CLA-13**, 제218문단 참조.

**B. 제11.3조 위반**

99. 외국투자자인 엘리엇에 대한 한국의 국수주의적인 편견은 한국으로 하여금 미국 투자자들을 차별하지 않을 것을 규정한 한미 FTA 제11.3조에도 반하는 것입니다.

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 적용대상투자에 부여한다.

100. 이와 유사한 협정상 문구를 해석함에 있어서 중재판정부들이 인정한 바와 같이,

NAFTA와 유사한 협약들의 일부로 포함된 내국민 대우의 개념은 국적에 근거한 또는 “국적상의 이유에 의한” 차별을 방지하기 위해 고안된 것이 명백합니다. (미국 Statement of Administration Action 제1102조)<sup>142</sup>

101. 한국의 조치는 국적을 근거로 하여 엘리엇을 차별한 것입니다. 특히 한국은, 내국민 주주인 ██████ 일가에 유리하고 또한 최선의 이익이 되도록 하기 위해 그리고 외국투자자인 엘리엇에 대한 적개심에 의해 본건 합병에 개입하였습니다. 한국이 이러한 방식과 이유로 개입하지 않았다면 본건 합병은 무산되었을 것이고, 엘리엇은 막대한 재정적

---

<sup>142</sup> *Marvin Feldman v United Mexican States* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/99/1) 2002. 12. 16.자 관정문, **Exh CLA-9**, 제181문단; *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**, 제109문단 (“... [내국민 대우의 기준에 관하여 규정하고 있는 NAFTA] 제1102조가 국제무역법 및 국제투자법 모두에 있어서 근본적으로 중요한 원칙인 차별금지원칙을 구현하는 것이라는 사실을 우선적으로 지적한다”).

손실을 입지 않았을 것입니다. 이러한 개입은 제11.3조의 목적상 엘리엇에게 동종의 상황에서 자국 투자자에게 부여하는 것보다 불리한 대우를 부여한 것에 해당합니다.<sup>143</sup>

102. 차별적인 의도에 대한 증거가 존재하는 것은 투자조약에 관한 중재에 있어서 정말로 드문 일입니다. 이러한 까닭에 내국민 대우를 하지 않았다는 주장은, 유사한 상황에 놓인 투자자들에 대하여 서로 다른 대우를 부여했다는 식의 차별에 대한 간접적인 증거에 의존하는 것이 보다 일반적입니다. 그러나 유감스럽게도, 본건은 정부가 차별적인 동기가 있었다고 자인한 드문 사례 가운데 하나에 해당됩니다.

103. 차별적인 동기가 밝혀진 경우 중재판정부들은 망설이지 않고 내국민 대우 부여의 위반을 인정하여 왔습니다. 그러한 판단들은 또한 사실관계에 관한 검토를 수반하며, 각 중재판정부로 하여금 개별 사건의 사실관계에 기반하여 불이익을 받은 외국인투자자와 비교할 내국민 투자자 또는 투자자집단을 확정할 것을 요구합니다.<sup>144</sup> 이러한 분석을 수행함에 있어서, 중재판정부들은 외국인투자자와의 비교대상을 결정할 때와 외국인투자자에 대한 투자유치국의 행위가 내국민 투자자에게 부여되는 것에 비하여 덜 유리한 것인지 여부를 고려할 때 투자유치국의 차별적 동기에 주목합니다.<sup>145</sup>

---

<sup>143</sup> *United Parcel Service of America, Inc. (UPS) v. Government of Canada* 사건 (ICSID Case No. UNCT/02/1) 2007. 5. 24.자 본안에 관한 중재판정문 및 Ronald A. Cass 학장의 별도 의견, **Exh CLA-15**, 제83문단과 비교.

<sup>144</sup> *Apotex Holdings Inc v. United States of America* 사건 (ICSID Case No. ARB/(AF)/12/1) 2014. 8. 25.자 판정문, **Exh CLA-1**, 제8.15문단.

<sup>145</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**, 제118, 122 및 138문단 (“[국가가] 국적을 기준으로 고의적으로 차별하였는지 여부와 유사한 상황에 적용되는 기준 사이에는 밀접한 관계가 있다”, “해당 요소는...기준의 세 번째 부분에 대하여 결정적이다” – 즉, 비교대상인 내국민에게 부여하는 것보다 불리한 대우를 외국인투자자에게 부여하였는지 여부: “차별 의도의 존재는...[내국민 대우 조항] 위반의 필요 조건이 아니지만 (그리고 양 당사자는 이것이 필요 조건이 아니라고 인정하는 것으로 보였다), 그러한 의도가 드러난 경우 이는 세 번째 요건을 충족하기에 충분하다”고 판시); *Cargill, Incorporated. V. United Mexican States* 사건 (ICSID Case No ARB(AF)/05/2), 2009. 9. 18.자 판정문, **Exh CLA-2**, 제220문단 (“그 의도와

104. 앞서 언급된 바와 같이, 본건 합병은 특정 한국인들(즉, 삼성그룹의 지배주주로서 총수일가)의 이익을 위해 그리고 미국인(즉, 막아내야 할 “외국계 헤지펀드”로 공공연히 적대시된 엘리엇)을 차별하기 위해 의도적으로 고안된 것입니다.
105. 이러한 사정들에 비추어 보면, 총수일가가 비교대상인 투자자가 됩니다. 실제로, 이러한 방식을 통해 삼성 그룹의 지배주주들인 총수일가의 이익을 보호하고자 하는 한국의 의도는 심지어 국민연금의 최종 수혜자들인 한국 연금 가입자들을 포함한 삼성물산의 다른 한국 주주들의 이익을 희생할 준비가 되어 있었을 정도로 분명했습니다. 이러한 경우에도 차별은 부정되지 않습니다. 오히려, NAFTA에 따른 투자 분쟁들에 있어서 인정된 바와 같이, 외국 국민들을 차별하지 않아야 한다는 요건은 투자유치국으로 하여금 외국인 투자자들과 내국인 투자자들에게 “실질적 동등성”을 부여할 것을 요구하고 있는 바:<sup>146</sup>

NAFTA의 일방 당사국이 다른 투자자들이나 투자에 비하여 유력한 내국인에게 혜택을 주는 경우 그러한 동등성은 존재하지 아니한다. 외국인 투자자들이나 그들의 투자 뿐만 아니라 다른 내국인 투자자들 또는 그들의 투자에 대해서도 차별이 존재한다는 것만으로는 위반이 완화되지 아니한다. 이는, [청구인이] 주장하듯이, NAFTA의 일방 당사국이 하나 또는 그 이상의 투자자들 또는 투자들에 대해 더 유리한 대우를 부여하였다는 사실을 입증하기에 충분한 것이다.

106. 한국은 - 대통령, 보건복지부 및 국민연금의 행위를 통해 - 자국 유력 기업의 이익을 위하여 삼성물산의 가치를 과소 평가하는 명백히

---

효과 모두에 있어서 차별행위가 국적에 기한 것”이라는 사실을 내국민 대우 부여를 거절하였음을 인정하는 독립적 근거로 삼음).

<sup>146</sup> *United Parcel Service of America, Inc. (UPS) v. Government of Canada* 사건 (ICSID Case No. UNCT/02/1) 2007. 5. 24.자 본안에 관한 중재판정문 및 Ronald A. Cass 학장의 별도 의견, **Exh CLA-15**, 제 59-60 문단.



불공정한 본건 합병 비율에 따라 본건 합병을 강행함으로써 엘리엇의 투자에 대해 내국민 대우를 부여하지 않았습니다. 이로써 한국은 협정 제11.3조에 따른 의무를 위반하였습니다.

### C. 엘리엇의 손해

107. 본건 합병이 성사되도록 함으로써, 한국은 엘리엇에게 적어도 (a) 본건 합병 결의 전에 엘리엇이 보유하고 있던 삼성물산 주식의 본질가치와 (b) 그 이후 엘리엇이 본건 합병 승인 이후 손실 경감을 위해 취한 조치들을 통해 해당 주식에서 얻을 수 있었던 가치의 차액에 해당하는 손해를 야기했습니다. 엘리엇의 국제법 관련 청구대상이 된 한국의 조치들이 없었다면 본건 합병은, 특히 실현된 합병조건으로는, 발생하지 않았을 것입니다. 이와 같이 합병이 무산되었을 경우, 엘리엇은 삼성물산의 본질가치를 실현할 수 있었을 것입니다. 그러나 본건 합병이 제일모직을 과대평가하고 삼성물산을 과소평가한 본건 합병비율로 진행되었기 때문에, 본건 합병은 엘리엇이 삼성물산 투자의 본질가치를 실현할 기회를 박탈함으로써 엘리엇에게 손해를 야기하였습니다.
108. 엘리엇은 그 손해를 경감하기 위하여 엘리엇이 보유한 삼성물산 주식으로부터 (엘리엇의 삼성물산 주식들 중 일부에 대해서는 한국 법령에서 정한 산정방식에 따라 정해진 가격을 지급받았으며, 나머지 일부 주식에 대해서는 불리한 조건으로 장내에서 매각하여) 일부 금액을 회수하였음에도 불구하고 손해를 입었습니다. 이러한 손해 경감을 위한 노력들은 부당한 본건 합병비율에 따라 진행된 본건 합병의 결과 발생한 엘리엇의 손실을 보상한 바도 없으며 또한 보상할 수도 없었습니다.
109. 엘리엇은 추후 본 중재 절차의 적절한 시기에 손해에 관하여 보다 상세한 설명을 하고 손실액을 산정할 예정이나, 현재 시점에서 총 손해액은 약 미화 770,000,000 달러 이상으로 추산됩니다.



## VI. 절차 관련 사항

### A. 적용가능한 중재 규칙

110. 한미 FTA 제11.16조 제3항은, 청구인에게 국제투자분쟁해결센터협약에 따른 중재와 유엔국제무역법위원회 중재규칙에 따른 중재 중 어느 하나를 선택할 수 있도록 규정하고 있습니다. 엘리엇은 이 가운데 유엔 국제무역법위원회 중재규칙에 따른 중재를 선택하는 바입니다.

### B. 중재인의 수 및 선정

111. 한미 FTA 제11.19조는, “분쟁당사자들이 달리 합의하지 아니하는 한, 중재판정부는 3인의 중재인으로 구성되며, 각 분쟁당사자는 각 1인의 중재인을 임명하고, 의장이 되는 세 번째 중재인은 분쟁당사자들의 합의에 의하여 임명된다”고 규정하고 있습니다.<sup>147</sup> 엘리엇과 한국은 중재인의 수 및 그 선정에 대하여 달리 합의한 바 없으므로, 이러한 기본적인 조항이 본건에 적용됩니다.

112. 한미 FTA 제11.16조 제6항에서 요구되는 바에 따라, 엘리엇은 다음의 사람을 중재인으로 임명합니다:

**Oscar M. Garibaldi**  
809 Wincrest Place  
Great Falls, Virginia 22066  
Tel: +1 202 352 1819  
Email:  
[ogaribaldi@garibaldiarbitrator.com](mailto:ogaribaldi@garibaldiarbitrator.com)

113. 청구인이 알고 있는 바에 의하면, Garibaldi씨는 당사자들로부터 독립적이며 본건에 있어서 공정성에 문제가 없습니다.

---

<sup>147</sup> 또한, 제11.19조 제2항은 ICSID 사무총장이 협정 제11장에 따른 중재에 있어 중재인을 선정할 권한을 가져야 한다고 규정하고 있음.

### C. 중재 언어

114. 협정 제11.20조 제3항은 “분쟁당사자들이 달리 합의하지 아니하는 한, 영어와 한국어가 모든 심리·입장제출·결정 및 판정을 포함한 전체 중재절차에서 사용되는 공식 언어이다”라고 규정하고 있습니다.
115. 엘리엇은 영어를 본건 중재의 유일한 공식 언어로 지정하도록 당사자들이 합의할 것을 제안하는 바입니다. 다만, 아직까지 이에 대한 합의가 이루어지지 아니하였으므로, 본 중재통보 및 청구서면은 영어와 한국어로 제출하는 바입니다.

### D. 법적 중재지

116. 협정 제11.20조는 “분쟁당사자들은 제11.16조 제3항에 따라 적용가능한 중재규칙에 따라 법적중재지에 대하여 합의할 수 있다. 분쟁당사자들이 합의에 도달하지 못하는 경우, 중재판정부가 적용가능한 중재규칙에 따라 중재지를 결정한다. 다만, 중재지는 뉴욕협약의 당사국인 국가의 영역이어야 한다”라고 규정하고 있습니다.
117. 유엔국제무역법위원회 중재규칙 제3조 제3항에 따라, 또한 중재판정부가 적합하다고 판단하는 다른 물리적인 장소에서 심리를 진행할 중재판정부의 재량을 침해하지 아니하고, 엘리엇은 영국 런던을 본 중재의 중재지로 제안하는 바입니다.

### E. 중재의 관리

118. 엘리엇은 본 중재에 있어서 관리 업무를 수행하고 또한 기술적, 사무적인 지원을 제공할 기관을 지정하는 것이 적절하다고 보며, 이에 헤이그 소재 상설중재재판소(Permanent Court of Arbitration)를 본 중재 절차를 위한 등록 및 관리기관으로 지정할 것을 제안하는 바입니다.

## VII. 신청 취지

119. 앞서 언급된 사유들에 따라, 엘리엇은 중재판정부가 다음과 같이 결정하여 줄 것을 신청하는 바입니다:

- a. 한국은 한미 FTA를 위반하였다;
  - b. 한국은 한국의 한미 FTA 위반으로 인해 엘리엇에 발생한 손실로서 현재 추산되는 금액인 최소 미화 약 770,000,000 달러를 배상해야 한다;
  - c. 한국은 전문가들에게 지급되는 수수료와 변호사 보수 전부 및 중재 관련 지출액과 비용 전부 등 본 중재절차들과 관련하여 엘리엇에게 발생한 비용들을 엘리엇에게 지급한다;
  - d. 한국은 중재판정부가 결정하는 이자율 및 기준금액에 따라 본 중재판정 전후의 이자를 엘리엇에 지급한다; 및
  - e. 기타 중재판정부가 적절하다고 여기는 추가적 또는 기타 구제수단에 대한 명령.
120. 엘리엇은, 유엔국제무역법위원회 중재규칙에서 허용하는 바와 같이, 본 중재통보 및 청구서면을 수정하고 추가적인 청구를 주장할 권리 및 보전처분, 금지처분 및 기타 구제수단 등 추가적이거나 다른 적절한 구제수단을 요청할 권리를 유보합니다.

상기 내용을 정중하게 제출합니다.




---

Constantine Partasides QC

Elizabeth Snodgrass  
 Amelia Keene  
 Nicola Peart  
 Three Crowns LLP

Beomsu Kim

Byungsup Francis Shin  
KL Partners

Michael S. Kim  
Andrew Stafford QC  
Kobre & Kim LLP

2018년 7월 12일