

유엔국제무역법위원회 중재규칙 및
대한민국과 미합중국간의 자유무역 협정에 따른 중재

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

청구인

대한민국

피청구국

환송된 쟁점에 관한 청구인의 답변서면

2026 년 6 월 30 일

THREE CROWNS

KOBRE & KIM

목차

I.	서론	1
II.	대한민국은 영국 고등법원 명령이 정한 환송된 쟁점의 범위를 확장하려 합니다.....	6
III.	중재판정부의 구속력 있는 판단은 이미 사실적 인과관계가 성립되었음을 확정하였습니다.....	10
A.	중재판정부는 이미 국제법상 사실적 인과관계의 판단 기준을 확정하였습니다	11
B.	중재판정부는 이미 대한민국이 사실적 인과관계로서 엘리엇의 손해를 초래하였음을 확정하였습니다	14
1.	청와대, 문형표 장관 및 보건복지부가 국민연금으로 하여금 본건 합병에 찬성 투표하도록 하였습니다.....	14
2.	중재판정부는 이미 국민연금의 투표가 본건 합병 찬성의 승인을 초래하였다고 판단하였습니다.....	46
3.	중재판정부는 이미 본건 합병으로 인해 엘리엇의 손해가 발생하였다고 판단하였습니다.....	47
IV.	중재판정부의 구속력 있는 판단은 법률적 인과관계가 성립되었음을 확정하였습니다.....	49
A.	중재판정부는 국제법상 법률적 인과관계에 관한 올바른 판단기준을 적용하였습니다	49
B.	대한민국의 위반과 엘리엇의 손해 간에는 근접하고 단절되지 않은 예견 가능한 인과관계가 존재합니다	52
1.	법률적 인과관계에 관한 중재판정부의 판단은 여전히 구속력을 가집니다.....	55
2.	청와대 조치는 국민연금의 본건 합병 의결권 행사를 직접적으로 초래하였습니다.....	56
3.	추가 판결들은 법률적 인과관계와 무관합니다.....	61
4.	중재판정부는 대한민국의 기회상실 주장을 이미 배척하였습니다	64
V.	엘리엇은 비용을 보전받을 권리가 있습니다.....	65
VI.	신청취지	69

I. 서론

1. 엘리엇은 2026년 4월 27일자 서면에서 중재판정부가 대한민국 특별검사의 수사로 확보된 놀라운 증거를 바탕으로 다음과 같이 이미 판단하였음을 설명한 바 있습니다:
 - a. 청와대와 보건복지부¹는 보건복지부 장관 문형표(이하 “**문형표 장관**”) 및 관계자들을 통하여 국민연금으로 하여금 본건 합병에 찬성 투표하도록 한 사실이 있다.
 - b. 이는 엘리엇을 특정하여 겨냥한 것으로서, 그 원인과 결과의 근접성이 국제법상 법률적 인과관계의 요건을 충족할 만큼 충분히 긴밀하다.
2. 따라서 본 환송 절차에서 중재판정부가 판단하여야 할 핵심 쟁점은 영국 고등법원이 중재판정부와 달리 국민연금의 법적 지위에 관하여 국민연금이 (*사실상*) 국가기관(*de facto*) State organ)이 *아니라고* 판단한 것이 기존의 중재판정부의 결정에 영향을 미치는지와, 만약 미친다면 어떠한 방식으로 미치는지 여부입니다.
3. 이에 대한 엘리엇의 입장은 위 판단이 아무런 영향을 미치지 않음이 명백하다는 것이며, 그 이유는 다음과 같습니다:
 - a. 중재판정부가 이미 인정한 인과관계 및 근접성은 국민연금의 법적 지위가 국가기관인지 여부와는 무관하며, 이에 의존하지도 않았습니다;
 - b. 오히려 그 판단은 청와대, 문형표 장관 및 보건복지부가 국민연금에 내린 지침 및 지시와 국민연금이 이를 이행한 사실에 관한 방대한 증거기록에 기초한 것으로, 국민연금이 국가기관으로서의 법적 지위를 가지는지 여부와는 무관합니다.
4. 한편, 대한민국은 국민연금의 법적 지위에 관한 결론의 차이가 중재판정부의 기존 사실적·법률적 인과관계 판단에 어떠한 영향을 미칠 수 있는지에 관한 좁은 쟁점에

¹ 별도로 명시하지 않는 한, 정의된 용어는 청구인의 수정 청구서면(Amended Statement of Claim), 본안 전 이의제기에 대한 반박서면(Statement of Reply and Defense to Preliminary Objections), 본안 전 이의제기에 대한 재반론서면(Rejoinder on Preliminary Objections), 심리 후 서면(Post-Hearing Briefs) 및 환송된 쟁점에 관한 서면(Submission on Remitted Issue)에서와 동일한 의미를 가집니다.

대해 아무런 답변도 제시하지 못하고 있습니다. 이는 대한민국이 달리 제시할 답이 없기 때문입니다.

5. 대신 대한민국은 인과관계에 관한 이미 실패한 과거 주장을 재활용하고 있습니다. 이러한 주장은 정부가 국민연금에 내린 지침 및 지시에 관한 증거와 국민연금이 이를 이행한 방식에 대해서는 전혀 다루지 않습니다. 더욱이 대한민국은 본 중재판정부가 주재하여 판정에 이르게 된 절차에서 해당 증거 상당 부분을 인정한 바 있습니다. 오히려 대한민국은 국민연금이 정부로부터 명백히 받았던 강압이 없었더라면 어떻게 되었을지, 국민연금이 어떻게 의결했을지를 또다시 가정하고 있습니다.
6. 그러나 이러한 가정적 시나리오에 의존하려는 대한민국의 시도는 중재판정부가 이미 판단한 바와 같이 법리적으로 잘못되었습니다. 감히 주장컨대, 이는 지극히 타당한 판단입니다. 국가가 스스로 의사결정 절차를 왜곡한 경우 “정직한” 또는 “공정한” 의사결정자였더라도 동일한 결론에 이르렀을 것이라고 주장하며 인과관계를 부정하는 것은 허용되지 않습니다. 또한 국가가 스스로 의사결정 절차를 왜곡함으로써 초래한 증거상의 불확실성을 자신에게 유리하게 아전인수 하는 것 역시 허용되지 않습니다.²
7. 이러한 주장의 허구성은 사실 이미 중재판정부가 심리하여 인정한 바 있습니다. 그럼에도 대한민국은 다시금 다음과 같이 주장하려 합니다:
 - a. 본건 합병에는 나름의 타당성이 있었다는 점;³
 - b. 삼성물산의 다른 주주들 또한 본건 합병에 찬성 투표하였다는 점;⁴

² *Amco Asia Corporation and others v. Republic of Indonesia*, ICSID 사건 번호 ARB/81/1, 재회부절차에서의 판정, 1990년 3월 31일, **Exh CLA-237**, 제 74-75, 139 및 특히 174 항 참조.

³ 예컨대, 중재통보에 대한 답변서, 제 4 항; 반박서면, 제 448-451 항; 대한민국의 본안 진 이의 제기에 대한 재반박서면, 제 216(c), 448 항; 대한민국의 심리 후 주장서면, 제 9, 92 항; 대한민국의 심리 후 재반박서면, 제 30 항 참조. 또한 부록 A의 제 4-5 행 참조.

⁴ 예컨대, 중재통보에 대한 답변서, 제 5 항; 반박서면, 제 415-420, 463, 483-484 항; 대한민국의 본안 진 이의 제기에 대한 재반박서면, 제 243-245 항; 중재기일 속기록, 2 일차, 67:10-68:5(피청구국 대리인); 9 일차, 110:3-11(피청구국 대리인); 대한민국의 심리 후 재반박서면, 제 54 항 참조. 또한 부록 A의 제 13 행 참조.

- c. 본건 합병 의결 과정에서 전문위원회가 배제된 것은 이례적인 일이 아니었다는 점;⁵ 및
 - d. 궁극적으로, 투자위원회는 허위로 산정된 수치 및 조작된 시너지 효과 수치를 제공받지 않았더라도 본건 합병에 찬성 투표하였을 수 있다는 점(대한민국은 투자위원회가 그러한 자료를 실제로 제공받았다는 사실 자체는 다투지 않습니다).⁶
8. 물론 이들 중 새로운 주장은 하나도 없습니다. 이들은 모두 중재판정에 앞서 이미 제기되었던 주장이며, 이에 중재판정부는 사실적 및 법률적 인과관계가 성립한다고 판단하였습니다. 게다가 이들 중 국민연금의 법적 지위에 관한 결론의 차이로 인해 영향을 받는 주장 역시 하나도 없습니다. 따라서 인과관계에 관하여 이미 배척된 대한민국의 주장은 다음과 같은 사실들을 제대로 설명하지 못합니다:
- a. 정부의 개입 이전에 국민연금이 본건 합병을 지지하지 않을 것이라고 엘리엇에게 직접 통지한 증거;⁷
 - b. 국민연금의 자체 의결권 자문기관인 한국기업지배구조원(Korea Corporate Governance Service)이 본건 합병으로 국민연금의 투자 가치가 현저히 훼손될 것을 이유로 명확히 반대 투표를 권고한 사실;⁸

⁵ 예컨대, 대한민국의 본안 전 이의 제기에 대한 재반박서면, 제 439-440 항; 중재기일 속기록, 2 일차, 135:9-20(피청구국 대리인); 대한민국의 심리 후 주장서면, 제 93 항; 대한민국의 심리 후 재반박서면, 제 38 항 참조. 또한 부록 A 의 제 11 행 참조.

⁶ 예컨대, 반박서면, 제 453-459 항; 대한민국의 본안 전 이의 제기에 대한 재반박서면, 제 225-227, 231-234, 246-252, 441, 444-450 항; 중재기일 속기록, 2 일차, 128:21-129:25(피청구국 대리인); 9 일차, 111:4-9(피청구국 대리인); 대한민국의 심리 후 주장서면, 제 91-92, 94 항; 대한민국의 심리 후 재반박서면, 제 31-33 항 참조. 또한 부록 A 의 제 3, 12 행 참조.

⁷ Smith 제 1 차 진술서, 제 28-29 항; Smith 제 2 차 진술서, 제 43 항; Smith 제 3 차 진술서, 제 7(v)항; 엘리엇이 국민연금에게 발송한 서면, 2015 년 6 월 3 일, **Exh C-187**, 제 3 면(엘리엇과 국민연금 간의 회의에 관한 엘리엇의 기록으로서, 국민연금이 “당시 [삼성물산]의 현재 저평가된 주식 시장 가치 및 극단적으로 고 평가된 제일모직 지분을 고려하면, [삼성물산] 주주들에게 이익이 될 수 없[다]”는 데 동의하였음을 기재함).

⁸ 한국기업지배구조원, 2015 년 7 월 3 일, “2015 년 국내 상장회사 의안분석 보고서 - 삼성물산”, **Exh C-402**, 제 1-3 면(다음과 같이 권고함: “주주가치 훼손의 우려가 큰 이번 삼성물산과 제일모직 간 합병계약 승인의 건에 반대투표를 권고함.”). 또한 “South Korea advisory firm recommends NPS vote against Samsung deal”, Reuters, 2015 년 7 월 7 일, **Exh C-32**; “KCGS Advises NPS to Oppose Samsung C&T Merger”, The Korea Bizwire, 2015 년 7 월 9 일, **Exh C-37** 참조.

- c. 불과 몇 주 전 유사한 상황이었던 SK 씨앤씨와 SK 홀딩스 간의 제안된 합병(이하 “**SK 합병**”)에 대하여 국민연금이 해당 결정을 전문위원회에 회부하였고, 전문위원회가 이에 반대 투표하였던 사실.⁹
- d. 궁극적으로, 대한민국의 주장은 사실에 근거하지 않은 가정에 의존할 뿐이며, 제시된 시너지 효과 수치가 조작되지 않았더라면 본건 합병에 찬성 투표하지 않았을 것이라고 투자위원회 대다수가 직접 인정한 증거를 외면하고 있습니다.¹⁰ 당연하게도 투자위원회 위원들은 국민연금의 투자 원칙을 위반하지 않고서는 그러한 찬성 투표를 할 수 없었을 것입니다.¹¹
9. 법률적 인과관계에 관하여, 대한민국은 국제법상 관련 “근접성(proximity)” 기준이 무엇을 의미하는지에 관한 법리적 논쟁을 제기하는 한편, 다음과 같은 명백한 증거는 완전히 무시합니다:
- a. 대한민국은 엘리엇을 특정하여 겨냥하여 국민연금이 이와 같이

⁹ [국민연금공단 기금운용본부(NPSIM)], “SK㈜와 SK C&C 의 합병 전문위원회 부의 검토”, [2015 년 6 월 10 일], **Exh C-385**, 제 1 면(“향후 재벌기업의 지배구조 변화시 겪어야할 합병관련 의결권행사의 명확한 기준을 설정할 필요성을 고려할 때, [SK 합병 관련 사안은] 전문위원회 부의 필요.”); “국내주식운용 의결권 행사(안)”, 2015 년 6 월 17 일, **Exh R-102**, 제 1 면(국민연금 투자위원회가 SK 합병에 대한 결정을 전문위원회에 부의한 사실); 보건복지부, “2015 년도 제 2 차 의결권행사 전문위원회 결과 보고”, 2015 년 6 월 24 일, **Exh R-109**, 제 1 면; 국민연금 보도자료, 2015 년 6 월 24 일, **Exh C-204**(“합병비용, 자사주소각시점 등을 고려할 때, [전문위원회는] 이 SK㈜ 주주가치를 훼손할 우려가 있다고 판단하여 반대의사결정을 하였다.”). 또한 “국민연금, SK 합병 반대하기로 결정”, 한겨레, 2015 년 6 월 24 일, **Exh C-26** 참조.

¹⁰ [redacted] 특별검사 진술조서, 2016 년 12 월 28 일, **Exh C-472**, 제 10-11 면; [redacted] 제 2 차 특별검사 진술조서, 2016 년 12 월 27 일, **Exh C-467**, 제 7-8, 14 면; [redacted]에 대한 증인신문 녹취서(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결), **Exh C-502**, 제 14-15, 38 면; [redacted]에 대한 증인신문 녹취서(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017 년 4 월 10 일, **Exh C-500**, 제 8, 12 면(검사의 진술을 확인하는 내용); 최원영 증인 신문조서(이재용에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017 년 6 월 20 일, **Exh C-515**, 제 6 면; [redacted] 제 2 차 특별검사 진술서, 2016 년 12 월 28 일, **Exh C-471**, 제 7 면; [redacted]에 대한 증인신문 녹취서(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017 년 4 월 5 일, **Exh R-291**, 제 55 면; [redacted] 특별검사 진술조서, 2016 년 12 월 28 일, **Exh C-474**, 제 17 면; [redacted] 특별검사 진술조서, 2016 년 12 월 28 일, **Exh C-473**, 제 21-22 면 참조. 또한 엘리엇의 모두진술(Opening Presentation), 2021 년 11 월 15 일, 슬라이드 68 참조.

¹¹ 기금운용지침(Fund Operational Guidelines), **Exh C-194** 제 4 조(기금운용지침은 국민연금의 의결권 행사 결정이 “수익성”, “안정성” 및 “공공성”의 원칙에 따라 이루어져야 하며, 다른 목적을 위하여 왜곡되어서는 아니 된다고 규정함); 의결권행산지침(Voting Guidelines), **Exh C-309**, 제 3 조, 제 4 조, 제 6 조 및 별지 1 제 34 조(의결권행산지침은 국민연금기금이 국민연금 가입자에게 이익이 되도록 신의에 따라 의결권이 행사되어야 하며, 주주가치의 감소를 초래하지 않고 기금의 이익에 반하지 아니하는 방식으로 행사되어야 한다고 규정함) 참조. 또한 서울고등법원 2017 노 1886 판결, 2017 년 11 월 14 일, **Exh C-79**, 제 71 면 참조.

의결하도록 개입을 구상하고 실행하였습니다.¹²

- b. 그러한 개입이 엘리엇에 미칠 영향은 구체적으로 예견 가능하였을 뿐만 아니라 실제로 예견되었으며, 대한민국을 상대로 투자협정 위반 청구가 제기될 가능성 역시 예견되었습니다.¹³
- c. 이를 종합해보면, 본건의 증거 기록은 국제법상 상정 가능한 어떠한 근접성 기준을 적용하더라도 이를 충족하며, 여기에는 중재판정부가 이미 채택한 기준도 포함되는 바, 중재판정부는 해당 기준에서 벗어날 수 없으며 벗어날 이유도 없습니다.

10. 요컨대 대한민국이 10 여년 전 발생한 중대한 국제법 위반과 관련하여 약 3 년 전 내려진 중재판정의 집행을 지연시키는 데는 성공했는지 몰라도, 이제 본 중재절차에서 남은 쟁점은 매우 명료합니다. 엘리엇은 중재판정부가 더 이상의 지체 없이 기존 판정의 논리적 결론을 확인하여 주실 것을 요청합니다.

* * *

11. 환송된 쟁점에 관한 본 답변서면(이하 “**답변서면**”)의 나머지 부분에서, 엘리엇은 다음 사항을 증명합니다:

¹² [청와대], “삼성물산 합병안에 대한 국민연금 의결권 행사방향”, 작성일 불명, **Exh C-588**, 제 41 면(청와대 내부 메모로, “엘리엇[의]” 합병 반대를 언급하고, “합병 반대서”는 “외국 헤지펀드를 도왔다는” 것과 마찬가지로 받아들여질 것이라고 서술함); 김진수 제 2 차 특별검사 피의자신문조서, 2017 년 1 월 9 일, **Exh C-488**, 제 6 면; 최원영의 업무일지, [2015 년 6 월 25 일]자 기재, **Exh C-367**, 제 4 면; [청와대], “해외 헤지펀드에 대한 국내기업의 경영권 방어 대책 검토”, 작성일 불명, **Exh C-587**; [청와대], “삼성물산 합병안건 투자위원회 의결시 문제점”, [2015 년 7 월 7 일 또는 7 월 8 일], **Exh C-420**, 제 3 면; [보건복지부], “투자위원회 논의 추진방안 검토”, [2015 년 7 월 8 일], **Exh C-419**, 제 1 면 참조. 또한 박근혜에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-286**, 제 87 면(박근혜 전 대통령의 “이 사건 합병 당시 국민 대표기업인 [삼성]이 외국계 헤지펀드인 [엘리엇]으로부터 공격을 받는다고 하여 걱정스럽고 안타깝게 생각했다”는 증언을 기재함); 김기남 증인신문조서(이재용에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017 년 6 월 14 일, **Exh C-514**, 제 19 면; 안중범 증인신문조서(이재용에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017 년 7 월 4 일, **Exh C-520**, 제 41 면 참조.

¹³ 홍완선에 대한 피고인신문 녹취서(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017 년 5 월 17 일, **Exh C-511**, 제 55 면; 최홍석 특별검사 진술조서, 2017 년 1 월 5 일, **Exh C-483**, 제 39-40, 42 면; 김기남 증인신문조서(이재용에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017 년 6 월 14 일, **Exh C-514**, 제 19 면; 홍완선에 대한 증인신문 녹취서(이재용에 대한 서울중앙지방법원 판결)(제 2 부), 2017 년 6 월 21 일, **Exh C-517**, 제 74 면; 안중범 증인신문조서(이재용에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017 년 7 월 4 일, **Exh C-520**, 제 24, 28, 30-33, 37, 41 면; 안중범에 대한 증인신문 녹취서(문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결), 2017 년 9 월 26 일, **Exh C-525**, 제 12 면.

- a. 대한민국은 영국 고등법원의 명령이 정한 환송된 쟁점의 범위를 부당하게 확장하려 합니다(Section II).
 - b. 중재판정부의 구속력 있는 판단은 이미 사실적 인과관계가 성립되었음을 확정하였습니다(Section III).
 - c. 중재판정부의 구속력 있는 판단은 이미 법률적 인과관계가 성립되었음을 확정하였습니다(Section IV).
 - d. 엘리엇은 비용을 보전받을 권리가 있습니다(Section V).
12. 엘리엇의 본 답변서면에는 법률자료 CLA-237 내지 CLA-241 및 부록 A 와 B 가 첨부되어 있습니다.

II. 대한민국은 영국 고등법원 명령이 정한 환송된 쟁점의 범위를 확장하려 합니다

13. 중재판정부에 환송된 쟁점은 다음과 같습니다:

청와대, 보건복지부 및 장관의 조치로 구성된 것으로 판단된 협정 위반으로 인해 청구인에게 손실 또는 손해가 발생하였는지, 그리고 그러한 손실 또는 손해에 대하여 어떠한 구제가 부여되어야 하는가?¹⁴

14. 엘리엇이 앞선 서면에서 이미 설명하였고 본 답변서면에서 더욱 상세히 논하는 바와 같이, 중재판정부는 이미 중재판정문에서 청와대, 문형표 장관 및 보건복지부의 행위로 인해 엘리엇의 손해가 발생하였다는 사실을 인정하였습니다.¹⁵ 이러한 판단은 국민연금이 국제법상 (사실상) 국가기관의 법적 지위를 가지지 않는다는 영국 고등법원의 결론에 영향을 받지 않습니다. 더욱이 이러한 판단은 대한민국에 구속력을 가지며 재소송의 대상이 되지 않습니다. 영국 고등법원은 환송 명령이 “취소되지 않은 판단에 영향을 미치거나 대한민국이 이를 다시 다룰 수 있도록 허용하는 것은 아니다”라고 명시하였습니다.¹⁶

¹⁴ *Republic of Korea v. Elliott Associates, L.P.*, CL-2023-000395, Foxton LJ 의 명령, 2026 년 3 월 18 일(이하 “**명령문**”), Exh CLA-226, 제 3 항.

¹⁵ 하기 Section III 참조. 또한 환송된 쟁점에 관한 엘리엇의 서면, 2026 년 4 월 27 일(이하 “**엘리엇의 서면**”), 제 52-63 항 참조.

¹⁶ *Republic of Korea v. Elliott Associates, L.P.*, CL-2023-000395, 후속 쟁점에 관한 결정, 2026 년 3 월 18 일(이하 “**결정문**”), Exh CLA-227, 제 7 항 참조.

15. 본 중재판정부에 제기된 유일한 쟁점은 지극히 좁고 명료하며, 대체로 기존 판단을 확인하는 것입니다: 국민연금을 국가기관으로 볼 수 없다는 영국 고등법원의 판단이 인과관계의 법적 요건이 충족되었다는 중재판정부의 판단을 변경시킬 수 있는가? 그에 대한 답은 ‘아니오’입니다.
16. 그러나 대한민국은 특히 영국 고등법원 판결문 제 265 항에 의존하여 이번 환송 절차의 범위를 부당하게 확대하려 하는 바, 해당 항에서 고등법원은 다음과 같이 판시하였습니다:

중재판정문 중에 중재판정부의 판단에 대한 엘리엇의 해석을 뒷받침하는 구절들이 있다는 점은 인정한다. 그러나 중재판정문을 공정하게 봤을 때 제 814 항 및 제 821 항 모두 국민연금의 행위가 대한민국에 귀속되는 행위라는 점을 명시적으로 언급하고 근거로 삼고 있는 점을 감안하면, 국민연금의 행위가 대한민국에 귀속되지 않는다고 하더라도 청와대의 조치만으로 위반 사항에 대한 법률적·사실적 인과관계가 성립한다고 중재판정부가 판단하였다는 결론을 내렸다고 납득하기는 어렵다.¹⁷

17. 대한민국은 위 항을 근거로, 중재판정문 그 어디에도 사실적·법률적 인과관계에 관한 판단은 존재하지 않으며, 중재판정부가 인과관계 쟁점을 전적으로 “새로이” 검토할 수 있다고 주장합니다.¹⁸ 이는 영국 고등법원 판결문 제 265 항을 정확히 이해하지 못했을뿐더러¹⁹ 중재판정문에 대한 정확한 해석도 아닙니다. 나아가 본 중재판정부는 이미 판단한 쟁점을 “새로이” 검토할 필요가 없음은 물론, 그러한 권한도 없습니다.
18. 제 265 항은 그 문맥에 비추어 이해되어야 합니다. 해당 항은 영국 중재법 제 67 조 특유의 측면을 다루고 있는데, 이는 법원이 관할권에 관한 쟁점에서 중재판정부와 다른 견해를 갖게 되더라도, 그 판단의 차이가 결과적으로 중재판정에 아무런 영향을 미치지 않았을 것이라고 판단할 경우에는 중재판정의 어느 부분도 취소하지 않을 재량을 법원에게 부여하는 규정입니다.

¹⁷ Republic of Korea v. Elliott Associates, L.P. [2026] EWHC 368 (Comm)(이하 “**판결문**”), Exh CLA-222, 제 265 항. 또한 환송 쟁점에 관한 대한민국의 1 차 준비서면, 2026 년 6 월 7 일(이하 “**대한민국의 서면**”), 제 24 항 참조.

¹⁸ 예컨대, 대한민국의 서면, 제 41(d)항 참조.

¹⁹ 대한민국의 서면, 제 3 항 참조. 또한 상기 자료, 제 28(b)항 참조.

19. 영국 법원은 관할권에 관하여 법원 자신이 내린 판단이 중재판정의 결론과 다르다고 하더라도, 그 판단이 중재판정의 결론에 영향을 미치지 않았을 것이라는 점이 명백한 경우에만 그러한 재량을 행사합니다. 일례로 *Integral Petroleum SA v. Melars Group* 사건에서 단독 중재인(Mr. Laurie Craig)은 자신에게 관할권이 없다고 판단하였습니다.²⁰ 해당 사건에서 패소한 청구인이 제기한 취소 신청을 심리한 법원은, 단독 중재인에게 실제로 관할권이 있었으므로 그러한 판단이 잘못되었다고 보았습니다. 그럼에도 영국 고등법원은 해당 중재판정을 취소하지 않았는데, 이는 단독 중재인이 자신의 판정문에 설령 자신에게 관할권이 있다고 판단했더라도 청구인의 청구를 인정하지 않았을 것이라고 명시적으로 밝혔기 때문입니다.
20. 이를 배경으로 대한민국은 영국 고등법원에서 관할권 쟁점에 관한 법원의 상이한 판단이 결론에 아무런 영향을 미치지 않을 것이라는 점이 “완전히 명백”하지 않은 이상, 법원은 이러한 재량권을 행사하여 중재판정을 전부 유지할 수 없다고 주장하였습니다.²¹ 법원은 중재판정부와 다른 결론에 이른 경우에도 중재판정을 취소하지 않을 수 있는 제 67 조상의 제한적인 재량권에 관한 이러한 주장을 받아들였고, 결과적으로 그 재량권을 행사하지 않았습니다. 이는 법원이 비록 국민연금의 귀속 여부에 관한 상이한 결론에 이르더라도 중재판정부의 인과관계 판단에는 영향을 미치지 않았을 것이라는 정황이 중재판정문에 다수 등장함을 확인했음에도 불구하고 ²² 중재판정부가 판정문 제 814 항에서 국민연금이 곧 대한민국이라는 점을 고려하면, 청와대와 보건복지부의 행위만으로 엘리엇의 손해가 발생했음을 입증할 필요는 없다는 취지를 명시적으로 밝혔기 때문입니다.²³

²⁰ *Integral Petroleum SA v. Melars Group Ltd*, [2015] EWHC 1893 (Comm), **Exh CLA-239**, 제 26–27 항(제 67 조에 따른 신청에서 구제를 부여할 것인지 여부는 법원의 재량 사항이며, 법원은 관할권에 관한 오류가 청구의 본안 및 부여된 구제에 아무런 영향을 미치지 않았다고 판단하는 경우 구제를 거부할 수 있다고 판시함). 또한 판결문, 제 255 항 참조.

²¹ *Republic of Korea v. Elliott Associates, L.P.*, CL-2023-000395, 고등법원 심리 속기록, 3 일차(2025 년 12 월 4 일), **Exh CLA-224**, 164:16–21.

²² 판결문, **Exh CLA-222**, 제 264 항.

²³ 판결문, **Exh CLA-222**, 제 265 항 참조.

21. 요컨대 중재판정부가 원 중재판정문에서 해당 쟁점에 관하여 판단하지 않았기 때문에, 법원은 기존의 인과관계 판단이 그대로 유지되는지 여부를 판단할 권한은 법원이 아닌 중재판정부에 있습니다.
22. 이와 관련하여 대한민국도 결코 부인할 수 없는 점은 중재판정문에 인과관계와 관련된 다수의 판단이 포함되어 있으며, 해당 판단들은 취소된 바 없이 당사자들과 중재판정부를 여전히 구속하며, 결과적으로 환송 절차에서 검토될 쟁점의 범위를 제한한다는 것입니다.²⁴ 엘리엇은 이러한 판단들을 앞선 서면에서 상세히 밝힌 바 있으며, 아래 Section III에서 이를 다시 설명합니다.
23. 일례로, 중재판정부는 판정문의 여러 대목에서 국민연금이 정부 정책의 이행 과정에서 사실상 보건복지부의 도구(instrument)로서 기능하였다고 인정하였습니다:

[대한민국]은 보건복지부를 통하여 본건 합병에 대한 국민연금의 표결에 개입하고, 국민연금에게 본건 합병에 찬성 투표하도록 지시하였다; 그리고 국민연금은 보건복지부의 지침과 지시에 따라, 전문위원회가 아니라 투자위원회가 투표를 하도록 하고, 실제로 근거가 없는 본건 합병의 시너지 효과를 조작하고 투자위원회 위원들과 만나는 등, 투자위원회가 본건 합병에 찬성 투표하도록 투자위원회의 투표에 영향력을 행사하기 위한 조치를 취하였다.

... 국민연금은 본건 합병의 상업적인 장점을 이유로 독립적으로 결정하지 않고 보건복지부의 지침과 지시에 따라 행동하였으며, 이에 따라 정부 정책의 실행에 있어서 실질적으로 보건복지부의 기관으로 행위하였다.²⁵

24. 이러한 사실인정은 중재판정부가 별도로 국민연금이 (사실상) 국가기관의 법적 지위를 갖는다고 판단한 것과는 무관하며, 이에 의존한 것도 아닙니다. 그 결과 이러한 사실인정들은 취소되지 않았으며, “새로이” 검토될 수 없습니다. 따라서 이러한 사실인정은 본 환송 절차에서 심리 가능한 사실관계의 범위를 제한합니다.

²⁴ 엘리엇의 서면, Section II.B.1 참조.

²⁵ 중재판정문, 제 602, 623 항.

엘리엇이 2026년 4월 7일 사건관리회의에서 제출한 서면에서 밝힌 바와 같이,²⁶ 환송은 “영국 고등법원이 환송한 범위 내에서만” 중재판정부의 관할권을 회복시킵니다. 나아가 영국법은 “환송할 근거가 없고 이미 최종적으로 결정된 판단을 중재인이 다시 심리하는 것”을 허용하지 않습니다.²⁷

25. 그 결과 환송된 쟁점은 지극히 한정적이며, 다음과 같은 취소되지 않은 중재판정부의 판단에 의해 그 범위가 제한됩니다: (i) 청와대, 문형표 장관 및/또는 보건복지부가 국민연금으로 하여금 본건 합병에 찬성 투표하도록 했으며 국민연금의 캐스팅 보트로 인해 본건 합병이 승인되어 엘리엇의 손해로 이어지는 사실관계를 확인하며,²⁸ (ii) 대한민국의 위법행위로 인한 결과가 충분히 예견가능하였기 때문에 법률적 인과관계의 요건인 근접성을 충족하였음을 확인합니다.²⁹

III. 중재판정부의 구속력 있는 판단은 이미 사실적 인과관계가 성립되었음을 확정하였습니다

26. 중재판정부는 이미 사실적 인과관계에 관한 판단을 내렸으며, 국제법상 사실적 인과관계에 관한 판단 기준 또한 확정하였습니다. 요컨대, 중재판정부는 엘리엇이 입증 책임을 부담하며, 적용되는 입증 기준은 개연성의 우위(balance of probabilities)이라고 판단하였습니다. 나아가 중재판정부는 당시 제출된 증거에 비추어 엘리엇이 위 입증책임을 충분히 다하였다고 판단하였습니다. 이러한 판단들은 대한민국이 재심리의 대상으로 삼을 수 없는 사안들입니다.
27. 엘리엇은 본 서면에서 해당 판단들 및 그 근거가 된 방대한 증거 자료들의 존재를 환기할 것이며, 대한민국이 현 절차에서 새로 제출한 판결들이 어떠한 경우에도 중재판정부의 기존 판단을 어지럽힐 수 없다는 점을 논증할 것입니다. 다만, 이에 앞서 엘리엇은 국제법상 사실적 인과관계의 판단 기준에 관하여 중재판정부가 내린 기존 판단부터 살펴보고자 합니다.

²⁶ 엘리엇의 사건관리회의를 위한 서면, 2026년 4월 7일, 제 17항(*Glencore International AG v. Beogradaska Plovidba (The “Avala”)* [1996] 2 Lloyd’s Rep 311, **Exh CLA-217**, 제 316 면 인용).

²⁷ *Sans Souci Ltd v. VRL Services Ltd* [2012] UKPC 6, **Exh CLA-229**, 제 17 항.

²⁸ 하기 Section III 참조.

²⁹ 하기 Section IV 참조.

A. 중재판정부는 이미 국제법상 사실적 인과관계의 판단 기준을 확정하였습니다

28. 중재판정부는 판정문 제 815 항에서 사실적 인과관계 성립의 판단 기준이 “주장된 위반이 없었다면 청구인이 주장하는 손실 또는 손해를 입었을지 여부를 판단”하는 것이라고 판시하였습니다.³⁰ 대한민국은 서면에서 “해당 항에서 중재판정부가 [사실적 인과관계에] 적용 가능한 법적 판단 기준에 대한 견해를 제시했다”는 점을 인정합니다.³¹ 그럼에도 대한민국은 중재판정부의 판단이 확정적이라는 점을 외면한 채, 그러한 “견해”를 변경하려는 시도로, 중재판정부가 이미 명확히 제시한 법적 기준을 두 가지 방식으로 수정하려 합니다만, 그 어느 방식도 타당한 근거가 없습니다.
29. 첫째, 대한민국은 중재판정부의 사실적 인과관계의 판단 기준을 “개연성의 우위”에서 “거의 확정적(almost certain)”이거나 “매우 가능성이 높은(very likely)”과 같이 형사적 입증 수준에 준하는 상향된 기준으로 변경하려 합니다.³² 이를 위하여 대한민국은 가정적(but-for) 인과관계가 “단순한 개연성의 교량보다 현저히 높은 정도의 개연성에 대한 증명을 요한다”는 원 중재절차에서 이미 배척된 주장을 부당하게 다시 제기합니다.³³ 대한민국은 이를 위해 중재판정문에서 엘리엇이³⁴ 손해액 산정과 관련하여 “주장된 [주식 가치의 증가]가 ‘모든 개연성상(in all probability)’ 발생하였을 것”임을 입증하여야 한다는 점을 받아들였다고 언급한 부분과³⁵ *Bilcon v. Canada* 사건의 손해배상 판정문에서도 투자자의 손해액 산정과 관련하여 “모든 개연성상(in all probability)”이라는 표현이 사용되었다는 점³⁶을 들고 있습니다.
30. 그러나 중재판정부는 *Bilcon* 중재판정부가 사용한 “모든 개연성상”이라는 표현이 국제중재에서 통상적으로 적용되는 입증 기준보다 높은 수준의 증명을

³⁰ 중재판정문, 제 815 항.

³¹ 대한민국의 서면, 제 46 항 참조.

³² 대한민국의 서면, 제 70(a)항.

³³ 대한민국의 서면, 제 68 항. 반박서면, 제 400-407 항; 대한민국의 본안 전 이의제기에 대한 반박서면, 제 427-434 항; 대한민국의 심리 후 주장서면, 제 87-90 항; 대한민국의 심리 후 재반박서면, 제 56 항 비교 참조.

³⁴ 중재판정문, 제 887 항(“청구인은 자신이 선호하는 가정적(but-for) 인과관계 시나리오에서는 본건 합병이 부결되었을 것이며, 삼성물산 주식의 시장 가격은 ‘매우 높은 확률로’ 즉시 그 ‘내재가치’로 수렴하였을 것이라고 주장한다”고 언급함) 참조.

³⁵ 중재판정문, 제 931 항.

³⁶ 대한민국의 서면, 제 73-77 항(*Bilcon of Delaware, Inc. and others v. The Government of Canada* (UNCITRAL), 손해배상에 대한 판정문, 2019 년 1 월 10 일, Exh RLA-90 인용) 참조.

요구한다는 대한민국의 주장(이는 대한민국이 장황하게 펼쳤던 주장입니다)³⁷을 배척하였습니다. 오히려 중재판정부는 판정문 제 266 항 및 제 581 항(대한민국이 간과하고 있는 인과관계에 관한 중재판정부의 판단에 앞서 나오는 부분입니다 ³⁸)에서 다음과 같이 명확하게 판시하였습니다:

a. “형사재판에서 사실 인정에 도달함에 있어서 본 중재에서 적용되는 기준(즉, 개연성의 우위)보다 더 높은 기준(즉, 합리적인 의심을 넘어섬)을 적용한다는 사실에도 이견이 없다.”³⁹

b. “당사자들은 이러한 결정을 함에 있어 적용되는 입증 기준이 개연성의 우위[라고] 합의한다.”⁴⁰

31. 중재판정부는 이와 같이 판단하면서, 위법행위와 인과관계 모두에 단일한 입증 기준이 적용된다는 엘리엇의 답변서면상의 각주를 인용하였습니다:

대한민국이 ‘모든 개연성상’ 혹은 ‘충분한 정도의 확실성’ 주장의 근거로 인용하는 유일한 사건인 *Bilcon v. Canada* 는 국제법상 통용되는 일반적인 기준인 ‘우월한 증거의 기준’이나 ‘증거의 우세’보다 높은 증명 기준을 제시하지 않는다.⁴¹

32. 중재판정부는 중재판정문 그 어디에서도 별도의 더 높은 입증 기준을 설정한 적이 없습니다. 오히려 중재판정부는 엘리엇이 제시한 법적 근거들을 상세히 인용하였으며, 해당 자료들은 다양한 표현에도 불구하고 모두 “국제중재절차는... 당사자들에게 개연성의 우위를 넘어서는 어떠한 입증 책임도 부과하지 않는다”는 점을 명확히 확인하고 있습니다.⁴²

33. 둘째, 대한민국은, 국민연금이 독립적으로 행동했다는 가정하의 다른 어떠한 사실적 시나리오에서도 엘리엇이 동일한 손실을 입지 않았을 것임을 (대한민국이

³⁷ 반박서면, 제 469 항; 대한민국의 본안 전 이의 제기에 대한 재반박서면, 제 432-433 항 참조. 또한 중재판정문, 제 719 항(“피청구국은... 국제법상 인과관계를 입증하기 위하여 ‘높은 수준의 사실적 확실성’이 요구된다고 주장한다. 피청구국은 *Bilcon v. Canada* 사건의 판정을 인용한다”) 참조.

³⁸ 대한민국의 서면, 제 66-77 항 참조.

³⁹ 중재판정문, 제 266 항(강조표시 임의추가).

⁴⁰ 중재판정문, 제 581 항(강조표시 임의추가).

⁴¹ 엘리엇의 재반박서면, 제 506 항.

⁴² 중재판정문, 각주 880(*Ioannis Kardassopoulos and Ron Fuchs v. Republic of Georgia*, ICSID 사건 번호. ARB/05/18 and ARB/07/15, 판정문, 2010 년 3 월 3 일, Exh CLA-133, 제 229 항 인용).

주장하는 더 높은 입증 기준에 따라) 증명해야 한다는 이미 배척된 바 있는 주장을 재시도하고 있습니다.⁴³ 이러한 접근은 중재판정문에서 적용된 인과관계의 판단 기준에서 본질적으로 벗어나는 것입니다.

34. 다시 상기하건대, 중재판정부는 사실적 인과관계 분석이 “주장된 위반이 없었더라면 청구인이 주장하는 손실 또는 손해를 입었을지 여부를 판단”하는 것이라고 판시하였습니다.⁴⁴ 엘리엇이 중재절차 당시 서면에서 설명한 바와 같이, 이러한 분석은 가능한 모든 사실적 시나리오를 가정한 뒤 이를 하나씩 배제할 것을 요구하지 않습니다.⁴⁵ 현실 세계에서 확정된 사실인정들은 가정적 분석과 직접적으로 결부됩니다. 이러한 사실인정들은 국민연금의 의결이 독립적인 상업적 판단의 결과가 아니라 대한민국의 위법한 개입의 결과였음을 보여줍니다. 가정적(but-for) 분석은 중재판정부로 하여금 대한민국의 위법한 개입이 없었을 경우 투자위원회 위원이 어떠한 근거로 본건 합병을 지지하였을지를 추측하도록 요구하는 것이 아니라, 투자위원회 위원이 실제로 대한민국의 위법한 개입 때문에 본건 합병을 지지하였다는 증거를 심리하도록 요구하는 것입니다.
35. 중재판정부는 이 쟁점에 관한 양 당사자들의 입장을 이미 충분히 인지하고 있을 것입니다. 대한민국의 주장은 중재판정부가 이미 면밀히 검토한 후 배척한 그것과 동일하기 때문입니다. 제네바 심리 당시 Mr. Garibaldi 는 대한민국 측에 그 인과관계에 관한 주장을 설명해줄 것을 다음과 같이 요청하였습니다:

제가 이해하기 어려운 점은, 행위자가 외부의 영향 없이 독자적으로 행동했더라도 동일한 결과를 초래할 수 있었을 경우 인과관계의 연결고리가 단절된다는 두 번째 주장의 이론적 또는 개념적 근거가 무엇인지입니다.⁴⁶

⁴³ 대한민국의 서면, 제 49, 80 항 참조. 대한민국의 심리 후 주장서면, 제 87 항; 대한민국의 본안 전 이의 제기에 대한 재반박서면, 제 152-153 항; 중재판정문, 제 754-755 항(“피청구국은, 설령 피청구국이 국민연금의 표결 절차에 개입하였다고 가정하더라도, 국민연금이 그러한 개입이 없었더라도 동일한 방식으로 투표하였을 수 있었거나, 본건 합병이 국민연금의 투표가 없었더라도 승인되었을 수 있었을 경우 협정 위반이 없을 것이라고 주장한다.”) 비교 참조.

⁴⁴ 중재판정문, 제 815 항.

⁴⁵ 엘리엇의 심리 후 답변서면, 제 48-49 항; 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 167-168 항 참조.

⁴⁶ 중재기일 속기록, 2 일차, 132:12-18(중재판정부)(강조표시 임의추가).

36. 대한민국은 원 중재절차 당시 중재판정부의 위 질문에 어떠한 답변도 내놓지 못하였습니다.⁴⁷ 그리하여 중재판정부는 판정문에서 인과관계에 관한 판단은 실제로 발생하지 않은 “잠재적 사건”을 가정할 것을 요하지 않는다는 점을 명확히 하였습니다.⁴⁸ 비록 중재판정부의 위와 같은 판단은 영국 고등법원에 의해 일부 취소되었으나, 이는 국민연금의 (사실상) 국가기관이라는 판단에 기초하거나 그와 상호 관련되어 있는지를 확신할 수 없다는 제한적인 사유에 근거한 것입니다. 따라서 중재판정부가 스스로 이를 다시 확인하는 것은 당연히 가능합니다.

B. 중재판정부는 이미 대한민국이 사실적 인과관계로서 엘리엇의 손해를 초래하였음을 확정하였습니다

37. 엘리엇은 환송된 쟁점에 관한 서면에서 적절한 입증 기준 및 가정적(but-for) 인과관계에 관한 올바른 판단 기준을 적용할 경우 사실적 인과관계가 이미 확정되었음을 소명하였습니다.⁴⁹ 다시 상기하건대, 대한민국의 위반행위와 엘리엇의 손해 사이에는 다음과 같은 세 가지 인과관계 연결고리가 있습니다: (i) 청와대, 문형표 장관 및 보건복지부의 행위(중재판정부가 협정 위반으로 판단한 행위)로 인해 국민연금이 본건 합병에 찬성 표결하였다는 점; (ii) 국민연금이 본건 합병의 승인을 야기하였다는 점; 그리고 (iii) 본건 합병으로 인해 엘리엇의 손해가 발생하였다는 점입니다.

38. 이하 각 절에서 엘리엇은 인과관계 고리의 세 단계를 기준으로 대한민국의 서면에서 제기된 주장을 하나씩 다루고자 합니다.

1. 청와대, 문형표 장관 및 보건복지부가 국민연금으로 하여금 본건 합병에 찬성 투표하도록 하였습니다

(i) 중재판정부에 제출된 증거 기록

39. 중재판정부가 주지하시다시피,⁵⁰ 대한민국의 위법한 개입과 그로 인해 국민연금이 본건 합병에 찬성 투표를 하게 된 경위는 국제 중재절차에서 보기 드문 방대한 증거에 의해 충분히 뒷받침됩니다.⁵¹ 이러한 증거들은 대한민국이 자국 고위

⁴⁷ 엘리엇의 심리 후 답변서면, 제 49 항(“Mr. Garibaldi의 질문에 대한 적절한 답변을 할 수 없기 때문에, 대한민국은 답변을 고의로 회피하고 있습니다.”) 참조.

⁴⁸ 중재판정문, 제 822 항 참조.

⁴⁹ 엘리엇의 서면, 제 22-39 항 참조.

⁵⁰ 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 161-171 항 참조.

⁵¹ J. Christopher Thomas의 별개의견, 2023년 6월 20일, 제 56 항 참조.

공직자들을 대상으로 실시한 형사수사에서 드러난 것으로서, 이러한 수사가 없었더라면 결코 밝혀지지 않았을 놀라운 증언, 진술 및 문서를 포함하고 있는 바, 해당 자료들은 국민연금이 청와대, 문형표 장관 및 보건복지부가 지시한 대로 표결을 행사하도록 움직여졌다는 점에 대한 의문의 여지를 주지 않습니다. 나아가 이러한 증거는 문형표/홍완선 사건에서 한국 법원이 청와대, 보건복지부 및 국민연금의 행위 사이의 인과관계 연결고리를 확정하는 사실인정의 근거가 되었으며, 대한민국은 원 절차에서 이를 *거듭 인정한 바 있습니다*.

40. 엘리엇은 국민연금이 실제로 왜 그러한 의결을 하였고 본 건 의결 과정에 대한민국의 위법한 개입이 없었다면 국민연금이 과연 어떻게 의결하였을지에 관한 당시의 증거를 포함하여 가장 관련성이 높은 기초 증거를 다음과 같이 다시 살펴보고자 합니다.

국민연금은 유사한 상황에서 이미 SK 합병에 반대 투표를 한 바 있으며, 엘리엇에게도 본건 합병에 반대할 예정임을 이미 통보하였습니다

41. 대한민국의 개입에 관한 중요한 배경은, 국민연금은 삼성물산-제일모직 합병의 타당성을 검토하는 것과 동시에 본건 합병과 여러 측면에서 유사한 SK 그룹 계열회사인 SK 씨앤씨와 SK 홀딩스 간의 제안된 합병(이하 “**SK 합병**”)에 대한 의결권 행사에 대해서도 결정해야 했다는 점입니다. 본건 합병과 마찬가지로 SK 합병 역시 재벌의 경영권 승계 문제와 관련되었고, 대상회사로부터 인수회사로 상당한 가치를 이전시켜 핵심 이해관계자는 이익을 얻는 반면 소수주주에게는 불이익을 초래할 우려가 있는 합병 비율이 문제가 되었습니다.⁵² 당시 국민연금은 SK 합병에 관한 국민연금의 의결권 행사 결정(이는 삼성물산-제일모직 합병에 관한 결정보다 약 2 주 앞서 이루어질 예정이었습니다)이 향후 삼성물산-제일모직 합병을 비롯한 재벌 구조조정 과정에서의 합병에 대한 의결권 행사에 적용될

⁵² [국민연금공단 기금운용본부(NPSIM)], “SK(주)와 SK C&C의 합병 전문위원회 부의 검토”, [2015 년 6 월 10 일], **Exh C-385**, 제 1-2 면; 국민연금 보도자료, 2015 년 6 월 24 일, **Exh C-204**(“합병비율, 자사주소각시점 등을 고려할 때, [전문위원회는] SK(주) 주주 가치를 훼손할 있다고 판단하여 반대의사결정을 하였다.”); 보건복지부, 의결권행사 방향(안), 2015 년 6 월 24 일, **Exh R-108** 참조. 또한 재반박서면, 제 98-103, 113-114 항; 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 32-33 항 참조. 또한 [redacted] 검찰 진술조서, 2016 년 11 월 25 일, **Exh C-457**, 제 5-6 면(기존 미번역); [redacted], “삼성물산 합병안건 투자위원회 의결시 문제점”, [2015 년 7 월 7 일 또는 7 월 8 일], **Exh C-420**, 제 1 면 참조.

“명확한 기준”, 즉 기준점을 설정하기 위한 것이라고 언급하였고, 따라서 SK 합병에 관한 결정은 전문위원회에 회부되어야 한다고 밝혔습니다.⁵³

42. 중재판정부가 지적한 바와 같이 SK 합병 안건은 실제로 전문위원회에 회부되어 결정되었는데, 이는 해당 합병이 “최대주주에게 유리한 것으로서 논란의 여지가 있[는]” 것으로 여겨졌고 합병 의결이 결정하기 “곤란하다”고 판단되었기 때문이었습니다.⁵⁴ 이후 전문위원회는 2015년 6월 24일 해당 합병에 반대하기로 의결하면서, “기업 성장성 및 합병의 시너지에 대한 판단이 쉽지 않[다]”는 점과 그 합병이 “주주 가치를 훼손”할 우려가 있다는 점을 지적하였습니다.⁵⁵
43. SK 합병과 삼성물산-제일모직 합병간의 유사성은 당시에 명백하였으며, 전문위원회의 SK 합병 의결을 통해 제시된 기준은 국민연금이 삼성물산-제일모직 합병에 대해 어떠한 결정을 내릴 것인지를 분명히 시사하였습니다.⁵⁶ 한 청와대 관계자는 검찰에 다음과 같이 진술하였습니다:

2015년 6월 말경, [국민연금공단]에서 SK 합병 건에 대한 의결권 행사에 대해 내부 투자위원회에서 결정하지 않고 의결권행사 전문위원회에 부의하였고, 전문위원회에서 합병에 반대하는 것으로 결정되었습니다. 이 점을 고려할 때, 제일모직과 삼성물산 합병 역시 별다른 조치가 없었다면 [국민연금]이 합병 반대를 할 수 있는 상황이었습니다.⁵⁷

44. 국민연금이 삼성물산-제일모직 합병에 대해 행사할 것으로 예상되던 의결권의 방향은 2015년 3월 18일 서울에서 열린 국민연금 관계자들과 엘리엇의 James Smith 및 최준호 사이의 면담에서 엘리엇에게 직접 명확히 전달되기도 하였습니다.

⁵³ [국민연금공단 기금운용본부(NPSIM)], “SK(주)와 SK C&C의 합병 전문위원회 부의 검토”, [2015년 6월 10일], **Exh C-385**, 제 1면(강조표시 임의추가)(“향후 재벌기업의 지배구조 변화시 겪어야 할 합병관련 의결권행사의 명확한 기준을 설정할 필요성을 고려할 때, [SK 합병 관련 사안은] 전문위원회 부의 필요.”).

⁵⁴ 중재판정문, 제 226 항(중언 신문조서(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결) 인용, 2017년 4월 26일, **Exh C-508**, 제 6면). 또한 보건복지부, “2015년도 제 2차 의결권행사 전문위원회 결과 보고”, 2015년 6월 24일, **Exh R-109**, 제 1면; 조영길 제 1차 진술서, 제 15-16 항 참조.

⁵⁵ 보건복지부, “2015년도 제 2차 의결권행사 전문위원회 결과 보고”, 2015년 6월 24일, **Exh R-109**, 제 1면.

⁵⁶ 일례로, SK 합병 투표 당일 삼성 미래전략실 고위 관계자들은 전문위원회의 결정이 “삼성건에 대한 시그널일 수 있으니...”는 점을 언급하는 메시지를 주고받았습니다. 장충기와 여러 수신인들 간의 문자메시지 기록, 2015년 6월 24일-7월 9일, **Exh C-421**, 제 13231면; 재반박서면 제 103 항 참조.

⁵⁷ 김진수 제 2차 특별검사 피의자 신문조서, 2017년 1월 9일, **Exh C-488**, 제 8면(강조표시 임의추가).

그 면담에서 국민연금은 당시 주가를 기준으로 한 삼성물산-제일모직 합병이 “삼성물산 주주들에게 매우 불리할 것”이라는 데 동의하였습니다.⁵⁸ Mr. Smith는 이후 국민연금 앞으로 보낸 당시의 서신에서 이를 확인하였는데, 그 서신에는 당시 주가를 기준으로 한 전량 주식교환 방식의 합병이 “삼성물산의 현재 저평가된 주식 시장 가치 및 극단적으로 고평가된 제일모직 지분을 고려하면 ... 삼성물산의 주주에게 이익이 될 수 없[다]”는 국민연금의 입장이 기재되어 있었습니다.⁵⁹

45. 대한민국의 위법한 개입이 있기 이전 국민연금이 밝힌 의결권 행사 의향에 관한 이러한 당시의 증거는 지금까지도 다투어진 바 없습니다. 대한민국은 원 중재절차에서 이를 반박할 어떠한 증인도 제시하지 않았을 뿐만 아니라, Mr. Smith에 대한 반대신문에서도 국민연금과의 면담에 관하여는 끝내 어떠한 질문도 하지 않았습니다.⁶⁰

청와대는 국민연금이 본건 합병을 지지하도록 지시하였습니다

46. 전문위원회가 SK 합병을 반대 표결을 한 지 불과 며칠 후, 박근혜 대통령은 청와대와 보건복지부를 거쳐 최종적으로 국민연금으로 이어지는 일련의 지시를 촉발하였고, 이는 국민연금의 본건 합병에 대한 의결권 행사에 위법하게 개입하여 찬성 의결을 확보하기 위한 것이었습니다.
47. 2015년 6월 29일 경, 박근혜 대통령은 수석비서관들에게 청와대 선임행정관 김진수와 노홍인으로 하여금 “제일모직과 삼성물산의 합병에 대한 국민연금의 의결권 행사 문제를 잘 챙겨보라”고 지시하였습니다.⁶¹ 이후 수석비서관들은 김진수 선임행정관을 포함한 청와대 실무진에게, 엘리엇이 본건 합병에 반대하고 있으므로 “대통령의 지시사항”에 따라 국민연금이 “의결권을 잘 행사하여 합병이

⁵⁸ Smith 제 1차 진술서, 제 28-29항; Smith 제 2차 진술서, 제 43항; 재반박서면, 제 40-47항; 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 26항.

⁵⁹ 엘리엇이 국민연금에 보낸 2015년 6월 3일자 서신, **Exh C-187**, 제 3면. 또한 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 26항; 반박서면, 제 450(b)항 참조.

⁶⁰ 재반박서면, 제 41-42항; 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 26항 및 각주 35 참조. 영국 고등법원 또한, Mr. Smith가 “그 회의 이후 그러한 진술을 확인하는 서신을 ... 아무런 반박 없이 작성하였으며, 이 쟁점에 관한 그의 증언은 중재에서 반대신문에서도 다투어지지 않았다”는 점을 근거로, 그 회의에서 “이러한 취지의 발언이 있었다”는 점을 인정하였습니다(판결문, **Exh CLA-222**, 제 35항).

⁶¹ 김진수 제 2차 특별검사 피의자 신문조서, 2017년 1월 9일, **Exh C-488**, 제 5면; 최원영 수석비서관의 당시 회의록에서도 동일한 지시를 확인함([최원영]의 업무일지, [2015년 6월 25일]자 기재, **Exh C-367**, 제 4면 참조). 또한 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 40(b)항; 재반박서면, 제 105(a)-(b)항 참조.

성사될 수 있도록 챙겨보라”고 이야기하였습니다.⁶² 김진수는 수석비서관들이 이러한 지시를 “합병이 성사되도록” 하라는 “지시”로 “이해하고 일처리를 했던 것”이라고 진술하였으며,⁶³ 이후 이를 국민연금 담당 행정관들에게 지시하였습니다.⁶⁴

48. 대통령의 이러한 지시는 문형표 장관을 포함한 보건복지부에도 전달되었고,⁶⁵ 문형표 장관은 이를 본건 합병이 승인될 수 있도록 국민연금의 의결권 행사 방향을 정하려는 대통령의 의중으로 이해하였습니다.⁶⁶ 이후 문형표 장관은 보건복지부 연금정책국장 조남권(이하 “조남권 국장”)에게 본건 합병이 승인되어야 한다고 지시하였고,⁶⁷ 조남권 국장은 이를 국민연금 투자위원회로 하여금 본건 합병을 승인하도록 하라는 지시로 이해하였습니다.⁶⁸

⁶² 김진수 제 2 차 특별검사 피의자 신문조서, 2017 년 1 월 9 일, **Exh C-488**, 제 7 면. 또한 재반박서면, 제 105(c)항 참조.

⁶³ 김진수 제 2 차 특별검사 피의자 신문조서, 2017 년 1 월 9 일, **Exh C-488**, 제 6 면. 또한 문형표 제 4 차 특별검사 피의자 신문조서, 2017 년 1 월 5 일, **Exh C-482**, 제 9 면(“[청와대의] 두 수석실이 같이 사안을 챙겼다면, 상부인 대통령이나 비서실장의 지시가 있었을 가능성이 큼니다”며, 청와대 수석비서관들이 박근혜 대통령으로부터 이 사건 합병에 대한 지시를 받았을 것이라는 자신의 견해를 확인함) 참조; 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 40(b)항; 재반박서면, 제 105(a)항.

⁶⁴ 김진수 제 2 차 특별검사 피의자 신문조서, 2017 년 1 월 9 일, **Exh C-488**, 제 8-9 면. 또한 재반박서면, 제 105(c), (d)항 참조.

⁶⁵ 박근혜에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-286**, 제 87-90 면; 문형표/홍완선에 대한 고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 37-38 면. 또한 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 40(c)항; 재반박서면, 제 104, 105(c), 108(a)항 참조. 엘리엇은 피청구국이 한국 법원 판결문 및 한국 법원 절차상 문서의 일부 번역에 대하여 이른바 “정정”을 신청하였음을 지적합니다. 피청구국의 새로운 증거 제출 신청에 대한 답변으로 제출된 2026 년 5 월 22 일자 엘리엇의 서신에서 밝힌 바와 같이, 이러한 번역은 명백히 자기에게 유리한 것으로서 중재판정부가 환송된 쟁점을 판단함에 있어 궁극적으로 거의 도움이 되지 않습니다. 피청구국은 원 중재절차에서 번역에 관하여 어떠한 문제도 제기한 바 없었을 뿐만 아니라, 일부 경우에는 피청구국 스스로가 원 중재절차에서 제출하였던 번역을 이제 와서 “정정”하려 합니다. 의문의 여지를 피하기 위하여 밝히건대, 엘리엇은 어떠한 “정정”도 필요하지 않다고 보며, 당사자들이 합의하여 원 중재절차에서 중재판정부에 제출된 번역에 의존합니다.

⁶⁶ 김진수 제 2 차 특별검사 피의자 신문조서, 2017 년 1 월 9 일, **Exh C-488**, 제 24 면. 또한 문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 38 면; 중재판정문, 제 602 항(“피청구국은 보건복지부를 통하여 국민연금의 본건 합병에 대한 투표에 개입하고, 국민연금에게 본건 합병에 찬성 투표하도록 지시하였다”고 판시함); 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 40(c)항; 재반박서면, 제 108(a)항 참조.

⁶⁷ 문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 29 면; 문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 44 면. 또한 중재판정문, 제 586 항; 재반박서면, 제 108(b)항 참조.

⁶⁸ 조남권에 대한 증인신문 녹취서(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017 년 3 월 22 일, **Exh C-497**, 제 12, 47 면(“[문형표는] ‘삼성 합병이 성사되는 것이 좋겠다.’ 이런 말씀도 하셨고, 찬성하는 취지로 말씀하신 것으로 기억합니다. ... 삼성 합병이 성사되었으면 좋겠다는것은 그렇게 하기 위해서는 의결권전문위원회로 가서는 반대할 가능성이 있고, 그래서 지시사항을, 장관님의 말씀을 이행하는 것의 최선은 투자위원회에서 하는 것이 최선이다라는 것은 제가 판단한 것입니다.”). 또한 재반박서면, 제 108(b)항 참조.

보건복지부는 전문위원회가 아닌 투자위원회가 투표하도록 하였습니다

49. 대통령의 지시는 보건복지부 관계자들을 통하여 국민연금에 전달되었습니다. 2015년 6월 30일 국민연금 관계자들과의 회의에서 보건복지부의 조남권 국장은 국민연금 기금운용본부장이자 투자위원회 위원장인 홍완선(이하 “**홍완선 본부장**”)에게 “삼성물산과 제일모직 간 합병에 대하여 투자위원회에서 결정하라”고 지시하였습니다.⁶⁹ 이러한 지시는 본건 합병 안건이 전문위원회보다 투자위원회에서 승인될 가능성이 더 높다는 인식하에 내려진 것이었습니다.⁷⁰ 조남권 국장은 국민연금이 이 사안을 “독립적으로” 결정하여야 하는 만큼 보건복지부의 지시가 외부에 알려져서는 안 된다고 홍완선 본부장에게 추가로 경고하였다고 인정하였으며, 보건복지부의 개입을 숨겨야 한다는 것은 “**삼척동자도**” 알 것이라고 강조하였습니다.⁷¹
50. 보건복지부의 지시에 대해 국민연금 관계자들은 전문위원회가 바로 “그런 것 때문에 생긴” 것이므로 해당 안건이 전문위원회에 회부되어야 한다고 설명하며 거듭 이의를 제기하였습니다.⁷² 그러나 보건복지부는 내부 검토 결과,

⁶⁹ 문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 7 면; 문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 29-33 면; 조남권에 대한 증인신문 녹취서(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017년 3월 22일, **Exh C-497**, 제 12-13 면; 홍완선에 대한 증인신문 녹취서(이재용에 대한 서울중앙지방법원 판결)(제 1 부), 2017년 6월 21일, **Exh C-516**, 제 13 면. 또한 중재판정문, 제 586 항; 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 41(a)항; 재반박서면, 제 108(c)항 참조.

⁷⁰ 문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 14 면; 조남권에 대한 증인신문 녹취서(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017년 3월 22일, **Exh C-497**, 제 12, 14-16 면(조남권 국장은 검찰에게 “삼성물산 합병 건도 SK 합병 건과 마찬가지로 투자 위원회에서 전문위원회로 보내져 합병 반대 결정이 날 것으로 판단”될 가능성이 있었다고 확인하였다. 이에 조남권 국장은 “지시대로 [합병 건이] 성사되게 하려면 . . . 투자위원회에서 직접 결정하는 것이 필요할 것 같다”고 판단하였다); 홍완선에 대한 증인신문 녹취서(이재용에 대한 서울중앙지방법원 판결)(제 1 부), 2017년 6월 21일, **Exh C-516**, 제 13 면. 또한 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 41(a)항; 재반박서면, 제 108(b)-(c)항 참조.

⁷¹ 조남권에 대한 증인신문 녹취서(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017년 3월 22일, **Exh C-497**, 제 14-15 면(강조표시 임의추가); 문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 14 면; 문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 44-45 면. 또한 중재판정문, 제 598 항; 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 41(a)항; 재반박서면, 제 108(c)항 참조.

⁷² [redacted] 팀장과 백진주 사무관의 전화통화 녹취서, 2017년 4월 18일, **Exh C-333**, 제 12-13 면(2015년 7월 1일 국민연금 관계자 [redacted] 은 보건복지부 백진주 사무관에게, 전문위원회가 “그런 것 때문에”, 즉 본건 합병 투표와 같은 결정을 위하여 생긴 것이었다고 설명함); [redacted] 증인신문조서(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017년 4월 26일, **Exh C-508**, 제 12 면(2015년 7월 6일 국민연금 고위 관계자들은 이를 설명하기 위하여 조남권 국장과 다시 회의를 하였고, “전문위원회 부의하는 것이 적절하다는 의견을 제시하였다”고 결론 지었음). 문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 15-16 면; 문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 7 면; 백진주에 대한 증인신문 녹취서(문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결), 2017년 9월 26일, **Exh C-524**, 제 4 면. 또한 재반박서면, 제 114 항; 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 41(b)항 참조.

전문위원회의 독립성 및 과거 의결 전례(특히 최근 유사한 SK 합병에 대해 반대한 전례)에 비추어 볼 때 전문위원회를 통하여 본건 합병의 승인을 확보하기는 어려울 것이라고 결론지었습니다.⁷³ 보건복지부는 투자위원회의 경우 보건복지부가 더 큰 압력과 영향력을 행사할 수 있다는 이유로 이를 “목적에 부합하는” 기구로 묘사하였습니다.⁷⁴ 이태한 실장도 같은 취지로 전문위원회에 회부할 경우 결과를 장담할 수 없었기 때문에 보건복지부는 본건 합병을 “찬성할 수 있는 확실한 방안”을 찾고 있었다고 인정하였습니다.⁷⁵

51. 이에 따라 2015 년 7 월 8 일 문형표 장관은 그 직원들에게 “투자위원회에서 합병 찬성 최종 결정을 하는 것으로” 지시하였습니다.⁷⁶ 그리하여 조남권 국장은 같은 날 국민연금 관계자들과 회의를 소집하여, 홍완선 본부장에게 “내부 투자위원회에서 결정하라는 것이 장관님의 의중이다”라고 말하였습니다.⁷⁷

52. 전문위원회는 본건 합병에 관한 결정이 전문위원회에 회부되어야 한다는 입장에서 이에 강력하게 이의를 제기하였습니다.⁷⁸ 전문위원회 위원장은 2015 년 7 월 10 일 및 7 월 11 일 홍완선 본부장 및 다른 투자위원회 위원들에게 서신을 보내 본건 합병이 “[국민연금] 기금운용본부 투자위원회에서 자체적으로 찬성 또는

⁷³ [보건복지부], “의결권행사 관련 쟁점별 대응방안”, [2015 년 7 월 6 일], **Exh C-410**, 제 1-2 면; [보건복지부], “의결권 행사전문위원회 논의시 대응 시나리오”, [2015 년 7 월 6 일], **Exh C-409**, 제 2 면. 또한 재반박서면, 제 114(d)항 참조.

⁷⁴ [보건복지부, 초안], “각 단계별 의사결정시 장단점 분석”, [작성일 불명, 최종 보고서는 청와대에 2015 년 7 월 8 일 발송됨], **Exh C-583**, 제 1 면(전문위원회 결정의 결과는 “확실하지 않[으]”며 “이탈표 없도록 위원 지속관리 필요”가 있다고 기재함); [보건복지부], “투자위원회 논의 추진방안 검토”, [2015 년 7 월 8 일], **Exh C-419**, 제 1 면; 김진수 제 2 차 특별검사 피의자 신문조서, **Exh C-488**, 제 11 면; 이태한에 대한 증인신문 녹취서, 2017 년 3 월 22 일, **Exh C-496**, 제 14-16 면; 조남권에 대한 증인신문 녹취서(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017 년 3 월 22 일, **Exh C-497**, 제 28-32, 47 면; 김기남 제 3 차 특별검사 진술조서, 2017 년 1 월 3 일, **Exh C-479**, 제 17 면. 또한 중재판정문, 제 587 항 및 제 598 항; 재반박서면, 제 114(d)항 참조.

⁷⁵ 이태한에 대한 증인신문 녹취서, 2017 년 3 월 22 일, **Exh C-496**, 제 14-15 면. 또한 재반박서면, 제 114(f)항 참조.

⁷⁶ 이태한에 대한 증인신문 녹취서(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017 년 3 월 22 일, **Exh C-496**, 제 15-16 면; 문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 17-18 면; 문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 8 면; 박근혜에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-286**, 제 83-84 면. 또한 중재판정문, 제 587, 598 항; 재반박서면, 제 114(f)항; 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 41(c)항 참조.

⁷⁷ 조남권에 대한 증인신문 녹취서(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017 년 3 월 22 일, **Exh C-497**, 제 32-33 면; 문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 17-18 면; 문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 8 면; 박근혜에 대한 서울고등법원 판결 **Exh C-286**, 제 83-84 면; 이재용에 대한 제 2 차 검찰 공소장, **Exh R-316**, 제 57 면. 또한 중재판정문, 제 587-588, 592, 598, 602(b)항; 재반박서면, 제 114(f)항; 엘리엇의 심리 후 주장서면 제 41(c)항 참조.

⁷⁸ 문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 9-10 면; [redacted] 검찰 진술조서, 2016 년 11 월 25 일, **Exh C-457**, 제 15-16 면. 또한 재반박서면, 제 116 항 참조.

반대하기 곤란한 안전”이라고 지적하고 전문위원회에 회부할 것을 요청하였으며, 그 사안을 전문위원회에 회부하지 않은 것은 “*심히 부적절*”하고 “*전문위원회의 존재 목적...에 반하[는]*” 것이라고 밝혔습니다.⁷⁹ 대한민국 측 사실증인이자 전문위원회 위원이었던 조영길은 제네바 심리기일에서 전문위원회는 홍완선 본부장의 결정을 “*터무니없다*”고 보았다고 증언하였습니다.⁸⁰ 이는 조영길이 설명한 바와 같이, 전문위원회가 단순한 자문기구가 아니라 “독립적”인 “심의 및 의결 기구”였고, 삼성물산-제일모직 합병 안전은 당초 전문위원회에 회부될 것으로 예상되었으며, 전문위원회 위원들은 이처럼 중요한 안전이 전문위원회에 회부되지 않는다면 전문위원회의 존재 의미가 없어질 것이라고 항의하였기 때문입니다.⁸¹

53. 청와대, 보건복지부 및 국민연금 관계자들은 당시 그 결정을 전문위원회에 회부하지 않을 경우 대한민국의 국제법상 의무를 위반할 수 있다는 우려도 표명하였습니다. 홍완선 본부장은 당시 “[투자위원회가] 합병 찬성으로 결정되면, 국민연금공단이 외국계 자본인 엘리엇 등으로부터 ISD(국제투자소송)를 당할 수도 있다는 생각”이 들었다고 밝혔습니다.⁸² 이후 여러 대한민국 관계자들도 본건 합병에 관한 국민연금의 의사결정 절차가 부적절하였다고 지적하였습니다.⁸³ 또한

⁷⁹ (전문위원회 위원장)이 국민연금 전문위원회 위원들 및 공동간사들에게 발송한 서신, 국민연금 전문위원회 소집통지 관련, 2015 년 7 월 11 일, **Exh C-429**, 제 2-3 면(강조표시 추가); 중재기일 속기록, 3 일차, 211:12-215:10(조영길); (의결권전문위원회)이 보건복지부 및 국민연금의 여러 관계자들에게 발송한 이메일, 2015 년 7 월 10 일, **Exh C-427**, 제 1 면; 검찰 진술조서, 2016 년 11 월 25 일, **Exh C-457**, 제 15-16 면; 문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 9-10 면. 또한 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 41(d)항; 재반박서면, 제 153-154 항 참조.

⁸⁰ 중재기일 속기록, 3 일차, 201:5-202:3, 210:18-211:11(조영길)(강조표시 임의추가).

⁸¹ 조영길 검찰 진술조서, 2016 년 11 월 28 일, **Exh C-459**, 제 4-7, 11-13 면; 중재기일 속기록, 3 일차, 210:18-215:10(조영길). 또한 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 41(d)항; 엘리엇의 심리 후 재반박서면, 제 30-31 항; 재반박서면, 제 114(d), 116-118 항 참조.

⁸² 홍완선에 대한 피고인신문 녹취서(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017 년 5 월 17 일, **Exh C-511**, 제 55 면; 김기남에 대한 증인신문 녹취서 (이재용에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017 년 6 월 14 일, **Exh C-514**, 제 19 면; 홍완선에 대한 증인신문 녹취서(이재용에 대한 서울중앙지방법원 판결)(제 2 부), 2017 년 6 월 21 일, **Exh C-517**, 제 74 면; 안중범 증인신문조서(이재용에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017 년 7 월 4 일, **Exh C-520**, 제 24, 28, 30-33, 37, 41 면; 안중범 증인신문조서(문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결), 2017 년 9 월 26 일, **Exh C-525**, 제 12 면. 또한 중재판정문, 제 360 항; 재반박서면, 제 121 항; 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 41(f)항 참조.

⁸³ 청와대 행정관 노홍인은 청와대 또는 보건복지부가 “국민연금의 투표에 개입”하는 것은 “정당한 권한 행사 가 아니”며 “의결권은 국민연금공단 기금운용본부가 독립적으로 주주가치를 증대하는 방향으로 행사되어야 [한다]”고 증언하였습니다([노홍인] 제 2 차 특별검사 진술조서, 2017 년 1 월 7 일, **Exh C-485**, 제 40 면); 김기남 제 2 차 특별검사 진술조서, 2016 년 12 월 22 일, **Exh C-461**, 제 6 면; 문형표제 4 차 특별검사 피의자신문조서, 2017 년 1 월 5 일, **Exh C-482**, 제 9 면; 조남권에 대한 증인신문 녹취서(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017 년 3 월 22 일, **Exh C-497**, 제 15 면; 홍완선에 대한 증인신문 녹취서 (이재용에 대한 서울중앙지방법원 판결)(제 2 부), 2017 년 6 월 21 일,

문형표 장관과 조남권 국장은 “기금운용의 독립성” 원칙상 청와대와 보건복지부가 국민연금의 의결권 행사 결정에 관여해서는 안 되며,⁸⁴ 전문위원회에 안전을 회부하지 말라는 보건복지부의 지시는 그러한 원칙을 “크게 훼손”하는 것이라는 점을 확인하였습니다.⁸⁵

국민연금 관계자들은 정부의 지시를 이행하였습니다

54. 보건복지부와 국민연금은 투자위원회가 본건 합병 의결을 결정하는 데 따른 논란을 피하기 위해서는 국민연금 리서치팀이 “명확한 근거 자료”를 제시해야 한다는 점을 인식하였습니다.⁸⁶ 이에 따라 홍완선 본부장은 국민연금 리서치팀에게 “적정한” 합병비율이 무엇인지를 파악하는 보고서를 작성하도록 지시하였는데, 이는 삼성물산 이사회가 제안한 합병 조건이 국민연금이 수용 가능하다고 여기는 범위 내에 있음을 보이기 위한 것이었습니다.⁸⁷
55. 2015 년 6 월 30 일 ■■■■■가 이끄는 국민연금 리서치팀은 ‘중립적’ 가치평가를 반영한 적정 합병비율이 1:0.64 라고 결론지었으며,⁸⁸ 이는 국민연금이 제일모직에도 상대적으로 적은 지분을 보유하고 있다는 점을 감안하더라도 제안된 1:0.35 의 합병비율에 따른 본건 합병이 국민연금에게 막대한 손해를 초래할 것임을 확인하는 것이었습니다. 더욱이 ■■■■■는 이전에 “합병비율의 직/간접적

Exh C-517, 제 73-74 면; 최원영 증인신문조서(이재용에 대한 서울중앙지방법원 판결, 2017 년 6 월 20 일, **Exh C-515**, 제 26 면. 또한 재판박서면, 제 120 항; 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 41(g)항 참조.

⁸⁴ 조남권에 대한 증인신문 녹취서, 2017 년 3 월 22 일, **Exh C-497**, 제 5-7 면; 문형표 제 4 차 특별검사 피의자 신문조서, 2017 년 1 월 5 일, **Exh C-482**, 제 9 면; 기금운용지침, **Exh C-194**. 또한 재판박서면, 제 120 항 참조.

⁸⁵ 조남권에 대한 증인신문 녹취서, 2017 년 3 월 22 일, **Exh C-497**, 제 7 면.

⁸⁶ [보건복지부], “투자위원회 논의 추진방안 검토”, [2015 년 7 월 8 일], **Exh C-419**, 제 1-2 면.

⁸⁷ 문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 20, 23-25 면; ■■■■■, “합병관련 삼성물산 저평가 논란 해소 방안”, [2015 년 5 월 26 일], **Exh C-378**, 제 1939 면; 문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 52-54 면; 서울고등법원 2020 나 2021570 판결, 2021 년 12 월 14 일, **Exh C-773**, 제 22-23 면. 또한 중재판정문, 제 589 항; 재판박서면, 제 123-130 항; 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 42(a)항 참조.

⁸⁸ 문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 21 면; 문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 51 면; [국민연금공단 기금운용본부 리서치팀], “별점 7 공정가치 (Fair Value) 평가비교”, [2015 년 6 월 30 일], **Exh C-393**, 제 26 면; ■■■■■ 특별검사 진술조서, 2017 년 1 월 2 일, **Exh C-478**, 제 6-7 면(“6 월 넷째 주경, 그러니까 6. 22. 이후에 급하게 ■■■■■ 팀장님이 삼성물산과 제일모직의 기업가치, 합병비율을 산출해보라고 하여 다른 업무로 바쁜 와중에 틈틈이 합병비율을 산출하니 1:0.64 가 나왔고, 6. 30. 이를 레포트로 정리하여 ■■■■■ 팀장님께 1 차 보고하였습니다.”). 또한 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 42(a)항; 재판박서면, 제 128(a)항 참조.

변경 외에는 [삼성물산의] 저평가 논란을 해소하기 쉽지 않을 것”이라고 밝힌 바 있습니다.⁸⁹

56. 2015 년 7 월 7 일 홍완선 본부장과 []는 삼성의 이재용과 만나 삼성물산 주주들에게 보다 공정한 방향으로 합병비율을 수정하도록 설득하고자 하였습니다. 이재용은 이를 거부하며 “Plan B 는 없[으며]” “[본건 합병은] 이번에 무조건 성사시켜야 [한다]”고 말하였습니다.⁹⁰
57. 홍완선 본부장은 []에게 “잘 좀 해보자”고 지시하였고, []는 이를 “합병비율이나 시너지 등을 [본건] 합병에 유리한 방향으로 가져가[라]”는 지시로 이해하였습니다.⁹¹ 불과 며칠 만인 2015 년 7 월 9 일까지, 리서치팀은 삼성물산 주식에 대한 할인율을 25%에서 41%로 임의로 높이고 제일모직이 보유한 자산의 가치를 두 배 이상으로 높여 제일모직 주식의 가치를 부풀리기 위해 가치평가를 수차례 수정하였습니다.⁹² 그 결과 리서치팀은 1:0.46 의 합병비율에 이르렀으나, 이 비율에 따르더라도 여전히 본건 합병으로 인해 국민연금에 1,388 억 원(당시 기준 약 미화 1 억 2 천만 달러)의 손실이 발생할 것으로 나타났습니다.⁹³
58. 따라서 보건복지부와 국민연금은 투자위원회 회의에서 합병비율에 초점을 맞출 경우 본건 합병에 대한 반대가 불가피할 것이며, 국민연금이 당시 산정한 중립적 합병 비율을 별다른 보완 없이 투자위원회에 그대로 전달할 경우 국민연금은 본건 합병에 대한 지지를 “거부할 것”이라고 인식하였습니다.⁹⁴

⁸⁹ [], “합병관련 삼성물산 저평가 논란 해소 방안”, [2015 년 5 월 26 일], Exh C-378, 제 1939 면.

⁹⁰ [], CEO 면담 내용, 2015 년 7 월 7 일, Exh C-413, 제 1 면(강조표시 임의추가). 또한 2015 National Audit - National Policy Committee Minutes, 2015 년 9 월 14 일, Exh C-50, 제 80 면; [국민연금공단 기금감사부], “삼성물산과 제일모직 합병관련 기금운용본부 의결권행사 점검 결과 보고”, 2015 년 11 월, Exh C-446, 제 9 면 참조.

⁹¹ [] 특별검사 진술서, 2017 년 1 월 9 일, Exh C-487, 제 7279 면. 또한 중재판정문, 제 589 항; 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 42(a)항; 재반박서면, 제 128(c)항 참조.

⁹² 문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 21 면. 또한 [] 특별검사 진술조서, Exh C-478, 제 12-13 면 참조.

⁹³ 문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결, Exh C-79, 제 23, 33 면; 서울중앙지방법원, 문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 51-52 면; 국민연금공단 기금운용본부 리서치팀, “제일모직/삼성물산 적정가치 산출 보고서”, 2015 년 7 월 10 일, Exh C-426, 제 2 면; [] 특별검사 진술조서, 2017 년 1 월 2 일, Exh C-477, 제 9 면. 또한 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 42(a)항; 재반박서면, 제 128, 131-132 항 참조.

⁹⁴ [] 팀장과 백진주 사무관 간 2015 년 7 월 2 일 오후 5 시 52 분경 전화통화 녹취록, 2017 년 4 월 25 일, Exh C-506, 제 7-8 면(“만약에 자료가 이렇게 투자위원회에서 [] 저번 SK 건처럼 SK 건은 투자위원회에서 치열하게 논의가 된 것 같지가 않아요. 그래서 제가 [] 그렇게 하면 저기 국장님께서

59. 더 이상 가치평가를 조작할 수 없게 되자, 리서치팀은 국민연금에 예상되는 1,388 억 원의 손실을 메우고 합병비율을 정당화하기 위하여 “약 2 조 원” 규모의 본건 합병 “시너지 효과”를 조작하라는 지시를 받았습니다.⁹⁵ [redacted]의 지시에 따라 리서치팀은 불과 몇 시간 만에 남은 손실을 상쇄하는 데 필요한 금액과 정확히 일치하는 시너지 효과를 산출해냈습니다.⁹⁶
60. 이러한 ‘시너지 효과’를 만들어낸 리서치팀원 [redacted]은 검찰과의 면담에서, 그것이 “역산된” 것이며, 그 수치는 “임의대로 숫자만 곱해서” 얻어진 것이고, “누가 봐도 말이 안 되는 것”이라고 자백하였습니다.⁹⁷ [redacted]은 또한 자신이 합병 시너지를 산정한 경험이 없고 이전에도 관련 없는 업종만 담당하였음에도, 같은 날까지 2 조 원에 맞춰 “러프하게(rough)” 계산 결과를 산출하라는 지시를 받았다고 설명하였습니다. ⁹⁸ [redacted]도 마찬가지로 시너지는 “계량화 하는 것이 불가능”하였고 급하게 산출된 수치를 투자위원회에 시너지라고 알린 것은 “잘못된 일”이었다고 인정하였습니다.⁹⁹
61. 왜곡된 가치평가와 조작된 시너지 효과는 투자위원회가 본건 합병에 대한 의결권 행사 방향을 결정한 2015 년 7 월 10 일 회의에서 제시되었습니다. 회의에서 투자위원회 위원들은 합병비율로 인해 국민연금에 발생할 수 있는 잠재적 손실에 대해 거듭 우려를 제기하였습니다. 예를 들어, [redacted] 리스크 관리실장은 의결권행사지침에 비추어 볼 때 투자위원회는 본건 합병이 주주가치에 손해를

‘그거는 우리는 거부하겠다.’라고까지도 말씀을 해놓은 상황’). 또한 재반박서면, 제 128(b)-(d)항 참조.

⁹⁵ 문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 23-26 면; 문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 15, 52-55 면; [redacted] 특별검사 진술조서, 2017 년 1 월 2 일, **Exh C-477**, 제 9-11 면(“이러한 약 1,388 억 원의 손실액은 국민연금공단의 합병 후 지분율이 6.73%일때의 손실액이기 때문에, 이를 100% 환산하면 필요한 합병시너지가 대략 2 조 원으로 산출되는 것입니다. 그 수치가 나오도록, 시너지를 계산하라고 [redacted] 팀장이 지시했던 것입니다.”). 또한 중재판정문, 제 589 항; 재반박서면, 제 131-132 항; 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 42(b)항 참조.

⁹⁶ [redacted] 특별검사 진술조서, 2017 년 1 월 2 일, **Exh C-477**, 제 9-11, 16 면; [redacted] 특별검사 진술조서, 2017 년 1 월 9 일, **Exh C-487**, 제 7280 면. 또한 중재판정문, 제 589 항; 재반박서면, 제 131-132 항; 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 42(b)항 참조.

⁹⁷ [redacted] 특별검사 진술조서, 2017 년 1 월 2 일, **Exh C-477**, 제 16-17 면. 또한 재반박서면, 제 131 항; 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 42(c)항 참조.

⁹⁸ [redacted], [redacted], [redacted] 제 2 차 특별검사 진술조서, 2016 년 12 월 25 일, **Exh C-462**, 제 19 면; [redacted] 특별검사 진술조서, 2017 년 1 월 2 일, **Exh C-477**, 제 11-13 면. 또한 재반박서면, 제 132 항 참조.

⁹⁹ [redacted] 진술조서, 2016 년 12 월 26 일, **Exh C-466**, 제 17-18 면. 또한 재반박서면, 제 132 항 참조.

초래하지 않는다고 확신할 수 있어야 한다고 지적하였습니다.¹⁰⁰ 마찬가지로 ■■■■■ 운용전략실장은 본건 합병으로 인한 잠재적 손실을 언급하며 그러한 손실을 상쇄하기 위해 시너지 효과가 구체적으로 산정되었다고 지적하였습니다.¹⁰¹ 또 다른 투자위원회 위원인 ■■■■■ 해외증권실장도 국민연금에 입을 수 있는 손해를 인식하고, 국민연금의 가치평가에 근거한 1:0.46의 합병비율과 본건 합병비율인 1:0.35 사이에 상당한 차이가 있다는 점을 지적하였습니다.¹⁰²

62. 이에 대하여 ■■■■■는 투자위원회 위원들에게 조작된 시너지 효과 수치에 비추어 본건 합병의 장점이 확실하며, 해당 시너지 효과가 합병비율로 인한 손실을 상쇄할 수 있다고 거듭 강조하였습니다.¹⁰³ 예를 들어 ■■■■■는 투자위원회에 여러 차례에 걸쳐 “[본건] 합병의 시너지 또한 함께 고려”하고,¹⁰⁴ “시너지 효과가 중요”하며,¹⁰⁵ “시너지 효과는 2 조 원 이상이 가능”하고¹⁰⁶ 자신의 팀이 “2 조원 이상인 것으로 추산”되는 시너지 가치에 도달하였다고 말하였습니다.¹⁰⁷ 마찬가지로 홍완선 본부장도 투자위원회 위원들에게 ■■■■■와 그 팀이 위원회에 제공한 의견이

¹⁰⁰ ■■■■■, 투자위원회 회의록, 2015년 7월 10일, **Exh C-428**, 제 3면(“지분변동 관련하여 의결권행사 원칙을 보면, 찬성을 위해서는 주주가치를 언급한 지침이 있는데, 주주가치를 어떻게 봐야 하는가에 따라 달라질 것으로 보이며, 합병비율에는 대한 이슈는 없어보이나, (1) 주주가치를 미래가치로 볼 때에도 주주가치의 훼손이 없어야 함. 따라서 이에 대한 입증은 수반되어야 한다고 봄.”).

¹⁰¹ ■■■■■, 투자위원회 회의록, 2015년 7월 10일, **Exh C-428**, 제 3-4면(“원래 페어밸류가 차이가 나는 것이므로, 양사를 보유하고 있다고 해서 시너지로 손실이 상쇄되는 것이라고만 볼 수는 없을 것으로 보이며, 미래에 창출될 시너지 효과에 대해 구체적으로 산출해야 할 필요가 있는 것으로 보임.”).

¹⁰² ■■■■■, 투자위원회 회의록, 2015년 7월 10일, **Exh C-428**, 제 3면(“EV/EBITDA로 계산한 0.45를 계산하고 있는데, ■■■■■의 말은 그런 측면에서 적은 괴리가 아니라고 보여짐.”); 기금운용본부, 제일모직/삼성물산 합병 관련 분석, **Exh R-127**, 제 38-40면.

¹⁰³ 국민연금공단 기금운용본부 운용전략실, “2015-30 차 투자위원회 회의록”, 2015년 7월 10일, **Exh R-128**, 제 9-12면. 또한 중재판정문, 제 591항; 재판박서면, 제 137항 참조.

¹⁰⁴ 국민연금공단 기금운용본부 운용전략실, “2015-30 차 투자위원회 회의록”, 2015년 7월 10일, **Exh R-128**, 제 9면(강조표시 임의추가). 또한 ■■■■■, 투자위원회 회의록, 2015년 7월 10일, **Exh C-428**, 제 3면(홍완선의 “합병비율은 주주가치의 쟁점이 되지는 않으며, 합병시너지 측면에서 보는 것이 좋을 것으로 보겠다는 뜻으로 이해하겠다”라는 발언을 기재함) 참조.

¹⁰⁵ 국민연금공단 기금운용본부 운용전략실, “2015-30 차 투자위원회 회의록”, 2015년 7월 10일, **Exh R-128**, 제 10면(강조표시 임의추가).

¹⁰⁶ 국민연금공단 기금운용본부 운용전략실, “2015-30 차 투자위원회 회의록”, 2015년 7월 10일, **Exh R-128**, 제 11면(강조표시 임의추가); ■■■■■ 증인신문조서(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017년 5월 8일, **Exh C-510**, 제 26면(■■■■■가 2조 원이라는 수치에 대하여 “구체적인 근거를 제시하지 않았다”는 검찰측 설명을 확인함).

¹⁰⁷ 국민연금공단 기금운용본부 운용전략실, “2015-30 차 투자위원회 회의록”, 2015년 7월 10일, **Exh R-128**, 제 11면(강조표시 임의추가).

“[양사 주식의] 동시 보유로 인한 상승과 시너지 효과를 감안한” 것이라고 말하였습니다.¹⁰⁸

63. 투자위원회 회의록에는 위원회가 “시너지 등을 고려하여 합병에 찬성”하기로 결정하였다고 기재되어 있습니다.¹⁰⁹
64. 또한 증거 기록은 홍완선 본부장이 회의 전 및 회의 중에 개별 투자위원회 위원들에게 본건 합병을 지지하도록 압력을 가하였음을 보여줍니다. 홍완선 본부장은 회의에 앞서 자신이 영향력을 행사할 수 있는 위원들을 선별한 뒤, 자신의 사무실로 불러 본건 합병을 “긍정적으로” 검토해야 한다고 말하였습니다.¹¹⁰ 회의 중에는 위원들에게 다가가 만약 국민연금으로 인하여 본건 합병이 실패한다면 국민연금이 외국계 헤지펀드에 “[국부를] 팔아먹[었다]”고 평가될 것이라고 말하였습니다.¹¹¹ 한국 법원은 홍완선 본부장이 이로써 투자위원회 위원들을 본건 합병에 찬성 투표하도록 “적극적으로 유도”하여 직무상 의무를 위반하였다고 판단하였으며, 중재판정부도 이러한 판단을 받아들였습니다.¹¹²

¹⁰⁸ 국민연금공단 기금운용본부 운용전략실, “2015-30 차투자위원회 회의록”, 2015년 7월 10일, **Exh R-128**, 제 10면(강조표시 임의추가).

¹⁰⁹ 국민연금공단 기금운용본부 운용전략실, “2015-30 차 투자위원회 회의록”, 2015년 7월 10일, **Exh R-128**, 제 16면; 문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 60-61면; [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-773**, 제 19-20, 26, 30면. 또한 재반박서면, 제 137(g)항; 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 42(d)항; 심리에서의 엘리엇 시연자료 제 2호(국민연금이 본건 합병에 반대 표결을 하였거나 기권하였을 경우의 결과를 보여줌); 심리에서의 엘리엇 시연자료 제 3호(회의에서의 투자위원회 위원들의 표결을 보여줌) 참조.

¹¹⁰ 문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 20, 25-26, 53면; [redacted] 증인신문조서(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017년 4월 19일, **Exh C-505**, 제 23-24면; [redacted] 특별검사 진술조서, 2016년 12월 26일, **Exh C-463**, 제 7면; [redacted] 특별검사 진술조서, 2016년 12월 27일, **Exh C-468**, 제 26면. 재반박서면, 제 141-143항; 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 42(e)항.

¹¹¹ [홍완선]의 특별검사 피의자신문조서, 2016년 12월 26일, **Exh C-464**, 제 41-42면(홍완선이 종전 관행과 달리 투자위원회 위원 3명을 직접 지명하고 임명하였음을 확인함) 및 제 46면; [redacted] 특별검사 진술조서, 2016년 12월 26일, **Exh C-463**, 제 7면; [redacted] 특별검사 진술조서, 2016년 12월 26일, **Exh C-465**, 제 7면; 문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 25-26, 53면; 문형표/홍완선에 대한 서울지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 17, 49-50, 55-56면. 또한 중재판정부문, 제 591, 594항; 재반박서면, 제 141-150항; 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 42(e)항 참조.

¹¹² 문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 17-18면; 문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 72면. 또한 중재판정부문, 제 591, 596-597, 602(b)항(국민연금이 보건복지부의 지시 및 명령에 따라 “실제로 근거가 없는 본건 합병의 시너지 효과를 조작하고 투자위원회 위원들과 만나는 등, 투자위원회가 본건 합병에 찬성 투표하도록 투자위원회의 투표 영향력을 행사하기 위한 조치를 취하였다”고 판단함) 참조.

65. 이후 다수의 투자위원회 위원들은 자신들이 시너지 효과 수치를 신뢰하여 본건 합병에 찬성표를 던졌으며, 만약 그 수치가 조작된 것임을 알았다더라면 찬성하지 않았을 것이라고 인정하였습니다.¹¹³ 예를 들면:

a. 투자위원회 위원 █████은 “저는 리서치팀에서 설명한 합병 후 시너지 창출 등이 타당하다고 생각되어 찬성 의사를 표시하였습니다”라고 진술하였습니다.¹¹⁴ “합병에 따른 예상 손실 1,300 억원을 만회하는 시너지 금액 2 조원의 근거가 없거나 투자위원회 개최 직전에 급조된 수치라고 하더라도” 합병을 승인하였을 것인지 묻자, 김응환은 “그럴 수 없죠”라고 답변하였습니다.¹¹⁵

b. 투자위원회 위원 █████은 특별감사에게 “저는 투자위원회에서 토론과정을 거쳐 향후 시너지 효과에 대해 긍정적으로 보고 의사결정을 하였습니다. 만약 시너지 효과 작성 내용이 거짓이었다면 저도 반대하였을 것입니다”라고 진술하였습니다.¹¹⁶ 신승엽은 또한 특별감사에게 다음과 같이 진술하였습니다:

전문가인 리서치팀장이 아주 자신 있게 2 조원 이상 시너지가 발생한다는 말을 리서치팀장의 자격으로 한 것이어서, 저도 찬성 결정을 하는 데에, 큰 고려요소가 되었습니다. 그게 아니면, 수치상 손실이 너무 명백해서 찬성하기가 쉽지 않았을 것입니다.¹¹⁷

c. 투자위원회 위원 █████은 법정에서 자신의 본건 합병 찬성 투표는 국민연금 리서치팀이 제시한 시너지 효과에 대한 신뢰에 결정적으로 근거한 것이었다고 증언하며, “█████ 팀장이 설명한 리서치팀의 시너지

¹¹³ 문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 54-55 면. 또한 중재판정문, 제 598 항; 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 169-170 항; 재반박서면, 제 140 항 참조.

¹¹⁴ █████ 특별감사 진술조서, 2016 년 12 월 28 일, Exh C-472, 제 10 면(강조표시 임의추가).

¹¹⁵ █████ 특별감사 진술조서, 2016 년 12 월 28 일, Exh C-472, 제 10 면(강조표시 임의추가).

¹¹⁶ █████ 제 2 차 특별감사 진술조서, 2016 년 12 월 27 일, Exh C-467, 제 14 면(강조표시 임의추가). 또한 █████에 대한 증인신문 녹취서(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결), Exh C-502, 제 14-15, 38 면 참조.

¹¹⁷ █████ 제 2 차 특별감사 진술조서, 2016 년 12 월 27 일, Exh C-467, 제 7 면(강조표시 임의추가).

효과에 대한 분석을 신뢰하였기 때문”에 투자위원회 회의에서 합병 승인에 투표하였다고 확인하였습니다.¹¹⁸

d. 투자위원회 위원 █████ 역시 특별검사에게 다음과 같이 진술하였습니다. “리서치팀에서 심사숙고하여 합병 시너지를 산출하였을 것이라고 생각합니다. . . . 리서치팀 전문가들이 수치를 제시하면서 자신있게 설명하는 것을 신뢰할 수밖에 없었고, 그 믿음에 따라 찬성표를 던진 것입니다.”¹¹⁹

66. 조작된 시너지 효과 수치가 없었더라면 본건 합병에 찬성하지 않았을 것이라고 인정한 투자위원회 위원들의 수는 제네바 심리기일에서의 엘리엇의 모두발언에서 정리된 바 있으며(증거기록에 대한 인용 포함), 대한민국은 여전히 이에 대하여 아무런 반론을 내놓지 못하고 있습니다.¹²⁰

2.Key Facts: Step 3 – Chief Investment Officer Hong’s compliance with the Order

Investment Committee Member	Actual Vote	Vote but for fabricated synergy effect	Evidence
Wan-seon Hong CIO	YES	YES?	Instructed by the Ministry to vote in favor of Merger Court Testimony of Nam-kwon Jo (District Court, Moon/Hong), C-497, pp. 32-33 (C/497/18-19)
██████ Head of Alternative Investment	YES	NO	Stated that he would not have voted in favor of Merger, but-for synergy effect Court Testimony of ████████ (District Court, Moon/Hong), C-500, p. 12 (C/500/3)
██████ Head of Domestic Equity Investment	YES	NO	Stated that he would not have voted in favor of Merger, but-for synergy effect Evidence of ████████ to Korea’s Prosecutor, C-471, p. 7 (C/471/2)
██████ Head of Investment Operation	YES	NO	Stated that he would not have voted in favor of Merger, but-for synergy effect Evidence of ████████ to Korea’s Prosecutor, C-472, p. 10 (C/472/2)
██████ Head of Overseas Alternative Investment	YES	NO	Stated that he probably would not have voted in favor of Merger, but-for synergy effect Evidence of ████████ to Korea’s Prosecutor, C-474, p. 17 (C/474/3)
██████ Head of Passive Investment	YES	NO	Stated that the synergy effect “affected” the IC’s votes on Merger Evidence of ████████ to Korea’s Prosecutor, C-473, p. 22 (C/473/5)
██████ Head of Risk Management	YES	NO	Stated that the synergy effect “very much” influenced his decision to vote in favor of Merger Evidence of ████████ to Korea’s Prosecutor, C-467, pp. 7-8 (C/467/3-4)
██████ Head of Overseas Securities	ABSTAINED	LIKELY NO	Challenged the Merger Ratio, but told he could rely on synergy effect Minutes of Investment Committee Meeting on 10 July 2015, R-128, p. 10 (R/128/11)
██████ Director of Risk Management	ABSTAINED	LIKELY NO	Challenged the Merger Ratio, but told he could rely on synergy effect Minutes of Investment Committee Meeting on 10 July 2015, R-128, p. 11 (R/128/12)
██████ Head of Investment Strategy	SHADOW VOTE	LIKELY NO	Challenged the Merger Ratio, but told he could rely on synergy effect Minutes of Investment Committee Meeting on 10 July 2015, R-128, p. 11 (R/128/12)
██████ Head of Investment Strategy	ABSTAINED	LIKELY NO	Instructed by the Ministry to vote in favor of Merger Court Testimony of Nam-kwon Jo (District Court, Moon/Hong), C-497, pp. 14-16 (C/497/4-6)
Tao-il Ahn Head of Bond Investment	YES	UNKNOWN	Unknown

68

67. 2015년 7월 10일 투자위원회의 결정 이후, 보건복지부는 전문위원회가 의사결정 과정에서 배제된 데에 대한 비판을 자제하도록 전문위원회에 압력을

¹¹⁸ █████에 대한 증인신문 녹취서(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017년 4월 10일, **Exh C-500**, 제 8면(검사의 진술을 확인함)(강조표시 임의추가).

¹¹⁹ █████ 특별검사 진술조서, 2016년 12월 28일, **Exh C-472**, 제 10-11면(강조표시 임의추가).

¹²⁰ 엘리엇의 모두진술(Opening Presentation), 2021년 11월 15일, 슬라이드 68 참조.

가하였습니다. 전문위원회는 처음에는 투자위원회의 결정을 “위법”하다고 설명하는 보도자료를 발표하고자 하였으나, 최홍석 보건복지부 국민연금정책국장이 그 보도자료의 표현 수위를 낮추도록 압박하였습니다. 최종 보도자료에는 전문위원회가 그 요청을 받지 않았기 때문에 본건 합병에 대하여 입장을 취하지 않았다는 내용만 담겼습니다.¹²¹ 이처럼 완화된 입장은 삼성물산의 주주총회 표결이 그 보도자료 발표와 같은 날인 2015년 7월 17일에 이루어졌다는 점에서 중요하였습니다.¹²² 결과적으로 국민연금은 2015년 7월 17일 삼성물산 주주총회에서 본건 합병에 찬성 투표하였습니다.

(ii) 중재판정부는 대한민국의 행위로 인해 국민연금이 본건 합병에 찬성 표결하였다고 판단하였습니다

68. 중재판정부는 이러한 1차 증거를 기초로 중재판정문에서 다음과 같은 판단을 내렸습니다.

청와대와 보건복지부는 최근 SK 합병의 선례에 비추어 전문위원회가 본건 합병을 반대할 것으로 보고 본건 합병에 대한 투표가 전문위원회가 아닌 투자위원회에서 이루어지도록 하였습니다

69. 중재판정부는 “국민연금이 정한 방침에 따르면, 의결권은 전문위원회가 행사했어야 한다”고 판시하였습니다.¹²³ 또한 중재판정부는 앞서 SK 합병을 결정한 전문위원회에 본건을 회부하는 것이 합병의 승인을 “보장”하지 않을 것이 명백해지자, 2015년 7월 8일 오전 문형표 장관이 “[조남권]에게 이 사건 합병 안건을 전문위원회에 부의하지 말고 기금운용본부 투자위원회에서 찬성 결정하도록 하라는 취지로 말하였다”고 판시하였습니다.¹²⁴

70. 대한민국은 이러한 판단이 중재판정부의 사실인정이 아닌 문형표/홍완선 사건 1심 법원의 판시 내용을 단순히 요약한 것에 불과하다고 주장합니다.¹²⁵ 또한 대한민국은 해당 판단 중 어느 것도 대한민국이 적법하게 행동하였다면 본건 합병

¹²¹ 조영길 검찰 진술조서, 2016년 11월 28일, **Exh C-459**, 제 12면; 전문위원회 보도자료, 2015년 7월 17일, **Exh C-44**. 또한 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 41(e)항; 재반박서면, 제 156-159항 참조.

¹²² 이태한의 포렌식 [데이터베이스] 출력물, 2015년 6월 24일-7월 17일, **Exh C-432**, 제 3면; 조영길 검찰 진술조서, 2016년 11월 28일, **Exh C-459**, 제 12면. 또한 재반박서면, 제 159항 참조.

¹²³ 중재판정문, 제 598항.

¹²⁴ 중재판정문, 제 587항(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 8면 인용).

¹²⁵ 대한민국의 서면, 제 52(a)항.

안건이 전문위원회에 회부되었을 것이라는 점을 입증하지 않는다고 주장합니다.¹²⁶ 그러나 이러한 주장은 모두 타당하지 않으며, 중재판정 전에 해당 사실관계에 대해 다툼이 있었다는 주장은 큰 오해의 소지가 있습니다.

- a. 문형표/홍완선 사건의 판단을 살펴보기에 앞서, 중재판정부는 중재판정문에서 “*이러한 판결의 기초가 되는 본질적인 사실관계는 당사자들 사이에 다툼이 없다*”고 지적하였습니다.¹²⁷ 이는 대한민국이 원 중재절차에서 한국 법원의 사실인정에 관해 반복하여 받아들였기 때문입니다.¹²⁸
- b. 중재판정부는 당사자 사이에 다툼이 없는 한국 법원의 판시 내용을 단순히 그대로 인용한 것이 아닙니다. 판정문 제 598 항에서 중재판정부는 문형표/홍완선 사건의 결론을 뒷받침하는 핵심적인 “증거” 및 “인정되는 사실관계”로서 본 중재절차에서 제출된 내용을 다시 살펴보았습니다.¹²⁹
- c. 이처럼 당사자 사이에 다툼이 없는 (그리고 형사법상 입증 기준에 따라 인정된¹³⁰) 사실관계를 살펴본 후, 중재판정부는 판정문 제 602 항에서 한국 법원의 판단에 따라 국민연금이 “보건복지부의 지침과 지시에 따라” 행동하였다고 판단하였습니다.¹³¹ 이후 중재판정부는 문형표/홍완선 사건에서의 한국 법원 판단의 설득력을 재차 확인하며, 인과관계에 관한 논의에서 “*본 중재절차에서 중재판정부가 한국 법원의 판단보다 우선할 어떠한 증거도 없다*”고 명시적으로 판시하였습니다.¹³² 따라서

¹²⁶ 대한민국의 서면, 제 52(b)항.

¹²⁷ 중재판정문, 제 581 항(강조표시 임의추가).

¹²⁸ 중재기일 속기록, 2 일차, 17:10-12(피청구국 대리인)(“[피청구국] 자신의 법원의 판단에 구속되어 있다”는 점을 인정함); 중재기일 속기록, 2 일차, 16:17-19(피청구국 대리인)(“법원이 선고한 유죄판결과 관련하여 제시된 사실관계를 부인하지 아니한다”는 점을 인정함); 중재기일 속기록, 9 일차, 87:10-12(피청구국 대리인)(“대한민국은 결코 자국 법원의 판단에서 후퇴하려 하지 아니한다”); 대한민국의 심리 후 주장서면, 제 45 항(“한국 법원이 단정적으로 사실관계에 대한 판단을 내린 범위 내에서, 본 중재판정부는 개연성의 우위 여부를 토대로 사실인정을 할 만한 증거가 있지 않는 한, 이러한 판결을 존중하고 이에 반하는 판단을 피하여야 합니다”고 지적함) 참조. 또한 중재판정문, 제 266 항(“중재판정부가 한국 법원의 사실관계 판단과 관련하여 이와 반대되는 증거가 제시되어 중재판정부가 사실관계 결정을 위해 증거를 형량하여야 하는 경우에 해당하지 않는 한, 법원의 사실관계 판단을 원용할 수 있음은 당사자들 간에 다툼이 없다.”) 참조; 엘리엇의 서면, 제 81(d)항.

¹²⁹ 중재판정문, 제 598 항.

¹³⁰ 중재판정문, 제 603 항 참조.

¹³¹ 중재판정문, 제 602 항.

¹³² 중재판정문, 제 820 항(강조표시 임의추가).

중재판정부는 한국 법원의 사실인정을 자신의 판단으로 명백히 받아들였으며, 대한민국이 이를 달리 취급할 근거는 없습니다.

보건복지부는 홍완선 본부장에게 투자위원회가 본건 합병에 찬성 투표하도록 조치를 취할 것을 지시하였습니다

71. 중재판정부는 다음과 같이 판시하였습니다:

홍완선 본부장은 2015년 6월 30일 본건 합병에 관하여 논의하기 위하여 보건복지부 연금정책국장 조남권과 만났다. 조남권은 홍완선 본부장에게 ‘삼성물산과 제일모직 간 합병에 대하여 투자위원회에서 결정하라’고 말했다. ... 조남권의 지시를 받은 홍완선 본부장은 이어서 ‘전문위원회가 아니라 자신의 지휘·감독 아래에 있는 기금운용본부 실무담당자들에게 영향력을 행사하여 투자위원회에서 의결권 행사 방향을 찬성으로 결정하도록 유도’하였다.¹³³

홍완선 본부장은 합병 대상 회사들의 가치평가를 조작하고 시너지 효과를 조작하도록 지시함으로써 달리 본건 합병을 지지하지 않았을 투자위원회 위원들을 기망하여 이를 달성하였습니다

72. 위 제 54항 내지 제 61항에서 살펴본 바와 같이, 국민연금 리서치팀은 삼성 측이 원하는 합병 비율을 뒷받침할 근거를 만들어내라는 지시를 받았고, 삼성물산과 제일모직에 대한 가치평가를 더 이상 조작할 수 없을 때까지 가치평가를 여러 차례 수정하였습니다.

73. 이러한 증거에 비추어 중재판정부는 홍완선이 “합병비율이 삼성물산 주주에게 불리하다는 점을 뚜렷이 인식하고 있었다”고 판단하였으며,¹³⁴ 그럼에도 ████████를 통하여 국민연금 리서치팀에게 국민연금의 의결권 행사 지침에 따르면 본건 합병에

¹³³ 중재판정문, 제 588항(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 13-15면 인용)(강조표시 임의추가).

¹³⁴ 중재판정문, 제 596항(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 62-63면 인용).

반대 표결을 해야 할 정도의 국민연금에 대한 경제적 손실을 상쇄하기 위해 시너지 효과를 조작하도록 지시하였다고 판단하였습니다.¹³⁵

74. 중재판정부는 다음과 같이 판시하였습니다:

홍완선 본부장은 2015년 7월 9일 [redacted]로부터 “삼성 측에서 제시한 ‘1(제일모직):0.35(삼성물산)’의 합병비율로 합병되면 . . . 최소 1,388 억 원의 상당의 손실이 발생할 것이라는 사실”을 보고받았다. . . . 이러한 보고를 받게 되자, 홍완선 본부장은 [redacted]에게 “합병 찬성을 합리화하기 위하여 이 사건 합병 성사시 국민연금공단이 입게 되는 손실 약 1,388 억 원을 상쇄하기 위해 필요한 합병 시너지 효과로 인한 이익을 산출”할 것을 지시하였다. [redacted]는 같은 날 자신의 리서치팀 팀원에게 예상 손실을 상쇄하기 위해 2 조 원 상당의 시너지 효과가 발생한다는 결론을 도출하여 보고할 것을 지시하였다.¹³⁶

중재판정부는 해당 보고서가 “단 하루 만에” 작성되었으며, 필요한 시너지 효과를 “막연하게 전망하여” 도출하였다고 지적하였습니다.¹³⁷

75. 중재판정부는 또한 “홍완선 [본부장]은 그 무렵 [redacted]에게 투자위원회 회의에 참석하여 조작된 시너지 효과에 관하여 위원회 위원들에게 설명하라고 지시하였다”고 판단하였습니다.¹³⁸ 중재판정부는 나아가 문형표/홍완선 사건에서 서울중앙지방법원이 다음과 같이 판시하였음을 상기하였습니다:

보건복지부 장관 자격으로서 ‘국민연금공단에 광범위한 지도·감독권한을 갖는 [문형표 장관이] 국민연금 보유 주식의 의결권 행사에 개입하여 기금운용본부가 개별 합병 안건에 내부 투자위원회에서 찬성하도록 압력을 넣[었다].’¹³⁹

¹³⁵ 중재판정문, 제 595-597 항(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 61-66 면 인용) 참조. 또한 중재판정문, 제 286 항(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 9, 17-18, 62 면 인용) 참조.

¹³⁶ 중재판정문, 제 589 항(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 15 면 인용)(강조표시 임의추가).

¹³⁷ 중재판정문, 제 589 항(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 15 면 인용).

¹³⁸ 중재판정문, 제 589 항.

¹³⁹ 중재판정문, 제 594 항(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 65-66 면 인용)(강조표시 임의추가).

투자위원회 위원들은 독립적인 상업적 목적으로 본건 합병에 찬성 투표한 것이 아니라, 보건복지부의 지시와 감독 하에 행동하였습니다

76. 중재판정부는 “홍완선 본부장이 ‘조작된 수치를 토대로 투자위원회에서 이 사건 합병에 찬성한다는 의결을 하게 하였다’”고 판시하였습니다.¹⁴⁰ 나아가 중재판정부는 서울중앙지방법원에서의 문형표/홍완선 사건에서 “다수의 투자위원회 위원들은 시너지 효과가 조작되었다는 것을 알았다면 본건 합병에 반대했을 것이라고 증언하였다”¹⁴¹는 점 및 “홍완선 본부장이 ... 회의 전과 회의 중에 투자위원회의 다른 여러 위원들에게도 말하였다”¹⁴²는 점을 상기하였으며, 이는 한 위원에게 “합병이 무산되면 헤지펀드한테 국부를 팔아먹은 [이완용]으로 몰아세우지 않겠느냐. 잘 결정해 주었으면 좋겠다”고 말한 것을 포함합니다.¹⁴³ 이에 따라 중재판정부는 “피청구국이 보건복지부를 통하여 본건 합병에 대한 국민연금의 표결에 개입하고, 국민연금에게 본건 합병에 찬성 투표하도록 지시하였다”고 판시하였으며,¹⁴⁴ 또한 다음과 같이 판시하였습니다:

국민연금은 보건복지부의 지침과 지시에 따라, 전문위원회가 아니라 투자위원회가 투표를 하도록 하고, 실제로 근거가 없는 본건 합병의 시너지 효과를 조작하고 투자위원회 위원들과 만나는 등, 투자위원회가 본건 합병에 찬성 투표하도록 투자위원회의 투표에 영향력을 행사하기 위한 조치를 취하였다.¹⁴⁵

77. 대한민국은 중재판정부의 이러한 판단이 “실제로”에서 일어난 일에 관한 것일 뿐¹⁴⁶ 대한민국이 적법하게 행동하였다고 상정한 가정적 상황에 관한 것이

¹⁴⁰ 중재판정문, 제 587 항(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 9 면 인용).

¹⁴¹ 중재판정문, 제 598 항(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 54 면 인용)(강조표시 임의추가).

¹⁴² 중재판정문, 제 598 항(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 55-56 면 인용)(강조표시 임의추가).

¹⁴³ 중재판정문, 제 598 항(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, Exh C-69, 제 55-56 면 인용)(강조표시 임의추가).

¹⁴⁴ 중재판정문, 제 602(a)항.

¹⁴⁵ 중재판정문, 제 602(b)항.

¹⁴⁶ 대한민국의 서면, 제 55 항(원문 강조표시).

아니라는 이유로 이를 배척하려 합니다.¹⁴⁷ 앞서 설명한 이유로, 이러한 주장은 적용되는 법적 기준을 근본적으로 잘못 이해한 것입니다.¹⁴⁸

78. 따라서 본건 합병 투표에 이르기까지 실제로 발생한 사건에 관한 중재판정부의 사실인정은 대한민국의 위법한 개입이 국민연금으로 하여금 본건 합병에 찬성 투표하도록 하였음을 확실히 합니다. 나아가 이러한 판단은 모두 영국 고등법원의 판결의 영향을 전혀 받지 않습니다. 이는 중재판정문 중 해당 부분이 취소되지 않았다는 점에서 명백하며, 이는 해당 사실인정이 국제법상 국민연금의 *사실상* 국가기관의 지위에 전혀 좌우되지 않기 때문입니다. 대한민국은 이러한 사실인정을 다시 다룰 수 없습니다.

(iii) 대한민국이 재활용한 사실적 인과관계에 관한 주장은 이미 중재판정부에 의해 배척된 바 있습니다

79. 중재판정부가 대한민국이 사실적 인과관계에 관한 주장을 다시 다투는 것을 허용한다고 하더라도, 이들 주장은 중재판정부에 이미 익숙한 내용일 것입니다. 대한민국은 서면에서 원 중재절차 당시 제기한 것과 동일한 사실적 인과관계에 관한 주장을 단순히 되풀이하고 있으며, 중재판정부는 제출된 증거를 면밀히 검토한 후 이러한 주장을 이미 배척한 바 있기 때문입니다. 이처럼 반복되는 주장들은 본 답변서면의 부록 A에 종합적으로 정리되어 있으며, 중재판정 이전에 대한민국이 제출한 서면 중 어느 부분에서 해당 주장들을 확인할 수 있는지도 명시되어 있습니다.
80. 아래에서는 대한민국이 재활용한 가정적 인과관계에 관한 주요 주장, 즉 청와대가 적법하게 행동하고 국민연금의 의사결정 절차를 왜곡하지 않았더라면 어떻게 되었을지에 관한 주장과 이에 대한 명백한 반론을 살펴보고자 합니다.

¹⁴⁷ 대한민국의 서면, 제 55 항. 또한 같은 자료, 제 49 항 참조.

¹⁴⁸ *상기* Section III.A 참조. 또한 *Amco Asia Corporation and others v. Republic of Indonesia*, ICSID 사건 번호 ARB/81/1, 재회부절차에서의 판정, 1990년 3월 31일, **Exh CLA-237**, 제 74-75, 139, 특히 174 항 참조.

대한민국은 본건 합병에 대한 투표를 전문위원회에 회부할 필요가 없었다는 주장을 이미 제기한 바 있으며, 중재판정부는 이를 이미 배척한 바 있습니다

81. 대한민국은 본 서면에서 국민연금이 전문위원회를 우회할 권리가 있었다거나, 국민연금이 독립적으로 행동하는 가정적 상황에서도 궁극적으로 투자위원회가 본건 합병 의결을 결정하였을 것이라고 또다시 ¹⁴⁹ 주장합니다.¹⁵⁰
82. 엘리엇이 원 중재절차에서 주장하여 받아들여진 바와 같이,¹⁵¹ 이러한 주장은 여러 이유로 타당하지 않습니다.
- a. 증거기록에 따르면, 삼성물산-제일모직 합병이 발표되기 얼마 전 본건 합병과 실질적으로 유사한 SK 합병에 관한 의결이 전문위원회에 회부된 바 있습니다.¹⁵² 당시 국민연금이 직접 보건복지부에 밝힌 바와 같이, 그리고 대한민국이 다투지 않는 것으로 보이는 바, SK 합병은 합병비율의 공정성에 관한 논란이 있었고 합병을 통한 최초의 재벌 구조조정 사례로서 향후 합병에 대한 의결권 행사의 기준을 설정하기 위해 전문위원회에 회부되었습니다.¹⁵³ 국민연금이 추가로 밝힌 바와 같이 본건 합병은 SK 합병보다도 더 큰 논란의 여지가 있다고 여겨졌으므로, 제안된 조건에 따른 본건 합병을 승인할 명확한 근거를 제시하지 못할 경우 SK 합병의 선례 및 국민연금의 의사결정 체계에 반하는 것이었습니다.¹⁵⁴ 실제로 대한민국은 이제 서면에서 “보건복지부의 불법적 개입 이전에, 홍완선 본부장이 본건 합병에 관해서도 [SK 합병과] 동일한 절차를 따르려 했을 가능성을

¹⁴⁹ 예컨대, 반박서면, 제 453-459 항; 대한민국의 본안 전 이의 제기에 대한 재반박서면, 제 225-227, 231-234, 246-252, 441, 444-450 항; 중재기일 속기록, 2 일차, 128:21-129:25(피청구국 대리인); 9 일차, 111:4-9(피청구국 대리인); 대한민국의 심리 후 주장서면, 제 91-92, 94 항; 대한민국의 심리 후 재반박서면, 제 31-33 항 등 참조. 또한 부록 A의 제 12 행 참조.

¹⁵⁰ 대한민국의 서면, 제 114-117, 133-139 항.

¹⁵¹ 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 32, 41 항 참조.

¹⁵² 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 32 항.

¹⁵³ [국민연금공단 기금운용본부(NPSIM)], “SK(주)와 SK C&C의 합병 전문위원회 부의 검토”, [2015년 6월 10일], **Exh C-385**, 제 1면(“향후 재벌기업의 지배구조 변화시 겪어야 할 합병관련 의결권행사의 명확한 기준을 설정할 필요성을 고려할 때 [SK 합병 관련 사안은] 전문위원회 부의 필요”); [redacted], “삼성물산 합병안건 투자위원회 의결시 문제점”, [2015년 7월 7일 또는 7월 8일], **Exh C-420**, 제 1면(SK 합병을 전문위원회에 회부한 이유를 지적하며, “합병비율의 적정성에 대한 논란이 있고... [이는] 재벌기업의 지배구조 개편 및 지배권 승계와 직접적으로 연결된 최초의 사례이므로, 전문위원회에 판단을 요청”하였다)고 기재함). 또한 문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 44 면 참조.

¹⁵⁴ [redacted], “삼성물산 합병안건 투자위원회 의결시 문제점”, [2015년 7월 7일 또는 7월 8일], **Exh C-420**, 제 1면. 또한 문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 45 면 참조.

시사하는 증거가 있다”는 점과 홍완선 본부장이 SK 합병의 선례를 따르지 않은 것은 바로 이러한 절차에 대한 보건복지부의 반대 때문이었음을 인정합니다.¹⁵⁵

- b. 나아가 증거기록에 따르면 국민연금 스스로도 본건 합병 투표에 관한 결정은 투자위원회가 아닌 전문위원회에서 이루어져야 한다는 확고한 입장을 가지고 있었습니다. 일례로 7 월 초 보건복지부가 (전문위원회가 아닌) 투자위원회가 본건 합병 투표를 결정해야 한다고 지시하자, 국민연금 관계자들은 해당 안건이 전문위원회에 회부되어야 한다고 설명하며 보건복지부에 거듭 이의를 제기하였습니다.¹⁵⁶ 2015 년 7 월 1 일 국민연금의 █████은 보건복지부 백진주 사무관과의 통화에서 다음과 같이 설명하였습니다:

솔직히 말해서 이런 사안이야말로 진짜 [전문위원회]에서 더 토의해야 될 사안인 것 같거든요. 제가 이게 사회적으로나 여러 가지 면에서 분분히 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 . . . 만약에 이런 걸 저희가 해, [투자위원회에서] 내부적으로 결정한다면 전문위원회는 필요 없죠, 앞으로.¹⁵⁷

그리고 2015 월 7 월 6 일 국민연금 고위 간부들은 조남권 국장과 다시 만나 같은 입장을 거듭 밝혔습니다. 예를 들어, █████은 보건복지부 공무원들에게 “[사회적으로 논란이 많은 사안이] 투자위원회에서 독자적으로 판단하면 전문위원회를 무력화한다는 비판이 제기될 가능성이

¹⁵⁵ 대한민국의 서면, 제 115–116 항(“결과적으로, 보건복지부가 이 절차에 대해 이의를 제기하였고, 해당 절차는 이행되지 않았습니다.”).

¹⁵⁶ 문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 13–16 면; 문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 7 면. 또한 재판박서면, 제 114 항 참조.

¹⁵⁷ 팀장과 백진주 사무관 간의 전화통화 녹취록, 2017 년 4 월 18 일, **Exh C-333**, 제 12–13 면(강조표시 임의추가). 또한 재판박서면, 제 114(a)항 참조.

있다”고 재차 설명하였습니다.¹⁵⁸ 이에 [redacted]은 전문위원회에서 의결해야 한다고 주장하는 것은 사실상 본건 합병에 “반대”하는 것이라는 강력한 반박을 받았습니다.¹⁵⁹ 이러한 증거는 정부가 전문위원회를 우회하도록 강하게 요구하지 않았더라면 국민연금이 어떠한 결정을 내렸을지를 충분히 확인해 줍니다.

- c. 또한 증거기록은 전문위원회 본건 합병에 관한 결정이 전문위원회에 회부되어야 한다는 입장이었음을 보여줍니다.¹⁶⁰ 본건 합병에 관한 결정이 전문위원회에 회부되지 않자, 전문위원회 위원장은 홍완선 본부장 및 다른 국민연금 관계자들에게 서신을 보내 (i) 본건 합병은 “‘국민연금기금운용본부 투자위원회’에서 단독으로 찬성 또는 반대하기 곤란한 안건”이라고 명시적으로 지적하고, ¹⁶¹ 기금운용지침에 따라 자신에게 부여된 권한에 기하여 해당 안건을 전문위원회에 회부할 것을 요청했으며 ¹⁶² (ii) 해당 안건을 전문위원회에 회부하지 않은 것은 “심히 부적절”하다고 지적하였습니다.¹⁶³ 관련 규정에 따르면 이는 본건 합병에

¹⁵⁸ 문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 15-16 면; 문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 7 면; 백진주에 대한 증인신문 녹취서(문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결), 2017년 9월 26일, **Exh C-524**, 제 4 면; [redacted] 증인신문조서(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017년 4월 26일, **Exh C-508**, 제 12 면. 또한 재반박서면, 제 114(b)항 참조.

¹⁵⁹ 문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 7 면; 문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 15-16 면; [redacted]에 대한 증인신문 녹취서(이재용에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017년 6월 27일, **Exh C-518**, 제 5 면(조남권 국장, [redacted], [redacted] 및 이윤표 간의 회의에서 조남권 국장이 한 발언을 인용함)(강조표시 임의추가).

¹⁶⁰ 문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 9-10 면. 또한 [redacted] 검찰 진술조서, 2016년 11월 25일, **Exh C-457**, 제 15-16 면(“우리 [전문위원회] 위원들도 나름대로 삼성 합병에 관한 심의를 나름대로 준비하고 있었는데, 갑자기 투자위원회에서 자체적으로 결정을 해 버렸던 것입니다”); 재반박서면, 제 116, 153-154 항 참조.

¹⁶¹ [redacted] (전문위원회)이 여러 보건복지부 및 국민연금 관계자들에게 발송한 이메일, 2015. 7. 10., **Exh C-427**, 제 1 면. 또한 문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 9-10 면 참조.

¹⁶² 기금운용지침, **Exh C-194**, 제 5 조 제 5 항 제 6 호(전문위원회 위원장이 사안을 전문위원회에 회부하도록 요구할 권한이 있다고 규정함).

¹⁶³ [redacted] (전문위원회 위원장)이 국민연금 전문위원회 위원들 및 공동간사들에게 발송한 서신, 국민연금 전문위원회 소집통지 관련, 2015년 7월 11일, **Exh C-429**, 제 2 면. 또한 [redacted] (전문위원회)이 보건복지부 및 국민연금 관계자들에게 발송한 이메일, 2015년 7월 10일, **Exh C-427**, 제 1 면 참조.

대한 투표를 전문위원회에 회부해야 하는 또다른 요건을 충족시켰습니다.¹⁶⁴

- d. 대한민국 측의 유일한 사실관계 증인인 조영길은 제네바 심리기일에서 자신이 전문위원회의 유일한 변호사로서 홍완선 본부장 및 다른 투자위원회 위원들에게 보낸 전문위원회 위원장의 서신을 작성하였으며, 해당 서신은 본건 합병에 관한 결정을 전문위원회에 회부하지 않은 것이 “심히 부적절”하고 “전문위원회의 존재 목적...에 반하[는]” 것이라고 결론지었다고 증언하였습니다.¹⁶⁵ 조영길은 또한 심리기일에서 본건 합병에 관한 결정이 전문위원회에 회부되지 않아 “놀랐으며”, 전문위원회는 이를 “부적절”하고 “터무니없다”고 보았다는 점을 확인하였습니다.¹⁶⁶
- e. 청와대, 보건복지부 및 국민연금 관계자들은 당시 그 결정을 전문위원회에 회부하지 않을 경우 대한민국의 국제법상 의무를 위반하고 본 청구인(및 다른 투자자들)이 투자협정 위반 청구를 제기할 수 있다는 우려를 표명하였습니다.¹⁶⁷
- f. 또한 관련 기록은 보건복지부와 국민연금이 전문위원회가 본건 합병에 반대할 것으로 판단하였음을 보여줍니다. 보건복지부 관계자들은 전문위원회 위원들의 “성향”을 고려할 때, 전문위원회에서 본건 합병에

¹⁶⁴ 기금운용지침, **Exh C-194**, 제 5 조 제 5 항 제 6 호(전문위원회는 “국민연금기금이 보유한 주식 의결권 행사 등에 관한 다음 각 호의 사항을 검토·결정한다 . . . 6. 그 밖에 주식 의결권 행사 전문위원회 위원장이 필요하다고 인정하는 사항”이라고 규정함); 의결권행사 전문위원회 운영규정, 2015 년 6 월 9 일, **Exh R-98**, 제 2 조 제 6 호. 또한 이중기 교수 제 1 차 의견서, 제 90-91 항; 이중기 교수 제 2 차 의견서, 제 69-75 항 참조.

¹⁶⁵ 중재기일 속기록, 3 일차, 211:12-215:10(조영길). 또한 [redacted] (전문위원회 위원장)이 국민연금 전문위원회 위원 및 공동간사들에게 발송한 서신, 국민연금 전문위원회 소집통지 관련, 2015 년 7 월 11 일, **Exh C-429**, 제 2 면 참조.

¹⁶⁶ 중재기일 속기록, 3 일차, 201:5-202:3, 210:18-211:11(조영길).

¹⁶⁷ 예컨대, 홍완선에 대한 피고인신문 녹취서(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017 년 5 월 17 일, **Exh C-511**, 제 55 면; 김기남 증인신문 녹취서(이재용에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017 년 6 월 14 일, **Exh C-514**, 제 19 면; 홍완선에 대한 증인신문 녹취서(이재용에 대한 서울중앙지방법원 판결)(제 2 부), 2017 년 6 월 21 일, **Exh C-517**, 제 74 면; 안종범 증인신문 녹취서(이재용에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017 년 7 월 4 일, **Exh C-520**, 제 24, 28, 30-33, 37, 41 면; 안종범에 대한 증인신문 녹취서(문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결), 2017 년 9 월 26 일, **Exh C-525**, 제 12 면. 또한 재판박서면, 제 121, 521, 528-532 항 참조.

찬성하는 결정을 내리기 “어려운” 상황이었다고 증언하였으며,¹⁶⁸ 이는 “전문위원회 위원들 중 반대 성향을 가진 사람이 많[았기 때문]”이라고 증언하였습니다.¹⁶⁹ 대한민국은 서면에서 이러한 당시의 증거를 무시하고 있습니다.

대한민국은 여러 요인들이 “[본건] 합병 승인을 지지하는 근거가 되었고” 어떠한 경우에도 국민연금이 본건 합병에 찬성 표결하였을 것이라는 주장을 이미 제기한 바 있으며, 중재판정부는 이를 배척하였습니다

83. 대한민국은 또다시 서면에서 ¹⁷⁰ 본건 합병의 “찬성을 지지하는 요인”이 있었다는 이미 배척된 주장을 재사용하고 있습니다.¹⁷¹
84. 설령 그러한 요소들이 존재했다라도 국민연금이 본건 합병으로 인해 막대한 가치의 손실을 입게 된다는 단순한 문제를 해결하지 못한다는 점은 원 중재절차에서와 동일합니다. 이는 국민연금이 부풀린 자체 추정치에 따르더라도 마찬가지입니다. 국민연금은 (홍완선 본부장의 지시에 따라) 당초 합병 가치평가 조작한 이후에도 본건 합병으로 인해 국민연금에만 1,388 억 원의 가치 손실이 발생한다고 산정하였습니다. ¹⁷² 이는 국민연금의 의결권행사지침에 반하는 막대하고 용인될 수 없는 가치 손실이었습니다.¹⁷³ 국민연금 리서치팀이 당초 산정한 적정 합병비율인 1:0.64 를 유지하였다면 그 손실은 훨씬 더 컸을 것입니다. 원 중재절차에서 엘리엇의 손해액 산정 전문가인 Mr. Boulton 은 국민연금이 입은 손실이 5,520 억 원에서 6,170 억 원에 이르렀을 것이라고 추산하였습니다.¹⁷⁴

¹⁶⁸ 조남권에 대한 증인신문 녹취서(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017 년 3 월 22 일, **Exh C-497**, 제 26-27 면.

¹⁶⁹ 김기남 제 4 차 특별검사 진술조서, 2017 년 1 월 4 일, **Exh C-481**, 제 12 면(강조표시 임의추가).

¹⁷⁰ 예컨대, 중재통보에 대한 답변서, 제 4 항; 반박서면, 제 448-451 항; 대한민국의 본안 전 이의 제기에 대한 재반박서면, 제 216(c), 448 항; 대한민국의 심리 후 주장서면, 제 9, 92 항; 대한민국의 심리 후 재반박서면, 제 30 항 참조. 또한 부록 A 의 제 5 행 참조.

¹⁷¹ 대한민국의 서면, 제 88-98 항.

¹⁷² 국민연금공단 기금운용본부 리서치팀, “제일모직/삼성물산 적정가치 산출 보고서”, 2015 년 7 월 10 일, **Exh C-426**, 제 2 면; [redacted] 특별검사 진술조서, 2017 년 1 월 2 일, **Exh C-477**, 제 9-10 면 참조.

¹⁷³ 예컨대, 문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 61-62, 66-69 면 참조.

¹⁷⁴ 재반박서면, 제 509(h)항; Boulton 제 2 차 보고서, 제 8.3.5 항 및 도표 24 참조. 또한 “[2019 년 국정감사] 국민연금, 삼성물산 합병 불법적 개입으로 약 7,000 억 원 손실 ... 130 만 명의 노령연금액에 달해”, *투데이뉴스*, 2019 년 10 월 9 일, **Exh C-675**(“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-

85. 더욱이 본건 합병의 “찬성을 지지하는” 요인들에 관해 재활용된 주장들 중 어느 것도 투자위원회 위원들이 - 대한민국이 본건 합병 승인을 지지하는 근거가 되었다고 주장하는 다른 여러 요인들이 아닌 - *조작된 시너지 효과 때문에* 본건 합병에 찬성 투표하였다는, 앞서 살펴본 당시의 증거를 달리 볼 근거가 되지 않습니다.¹⁷⁵ 실제로 투자위원회 회의록에는 위원회가 “시너지 등을 고려하여” 본건 합병을 찬성하기로 결정하였다고 기재되어 있습니다.¹⁷⁶ 투자위원회의 결론은 대한민국이 주장하는 본건 합병을 지지하는 다른 요인들은 하나도 언급하지 않습니다.

대한민국은 일부 의결권 자문기관이 본건 합병 지지를 권고하였다는 주장을 이미 제기한 바 있으며, 중재판정부는 이를 이미 배척하였습니다

86. 대한민국은 다시금 ¹⁷⁷ 일부 “한국 증권 애널리스트가 본건 합병을 긍정적으로 평가했[다]”거나, 본건 합병에 대한 시장의 반응이 “복합적”이었다는 이미 실패한 주장을 제기합니다.¹⁷⁸ 그러나 이러한 재활용된 주장이 이미 실패한 데에는 이유가 있습니다.
- a. 대한민국이 의존하는 정보의 출처는 주요 의결권 자문기관이 삼성물산 주주들에게 본건 합병에 *반대* 투표하도록 강력히 권고한 직후인 2015년 7월 8일에, 다름아닌 삼성물산이 직접 발표한 보도자료입니다.¹⁷⁹
 - b. 증거기록은 삼성이 이와 같은 분석가들에게 영향력을 행사하고 심지어 매수하여 본건 합병을 지지하도록 하였음을 이미 보여주었습니다. 예를 들어, 한화투자증권의 전직 대표이사는 2016년 12월 국회 청문회에서

3,687억원, 위탁투자에서 약 -3,218억원으로 총 -6,815억원이나 되는 것으로 나타났다. 특히, 지난 2018년 11월 기준으로는 -7,492억원의 평가손실이 있었던 것으로 나타났다”고 기재함) 참조.

¹⁷⁵ 상기 제 62-65 항 참조.

¹⁷⁶ 국민연금공단 기금운용본부 운용전략실, “2015-30 차 투자위원회 회의록”, 2015년 7월 10일, **Exh R-128**, 제 16면(강조표시 임의추가).

¹⁷⁷ 예컨대, 반박서면, 제 80 항 참조. 또한 부록 A의 제 5-6, 13 행 참조.

¹⁷⁸ 대한민국의 서면, 제 96-97 항.

¹⁷⁹ “국내 증권사 애널리스트, ‘삼성물산 합병’ 시각은?”, *디지털데일리*, 2015년 7월 8일 **Exh R-11** 참조.

삼성이 한국 증권 분석가들과 증권사들에 상당한 압력을 가하였음을 확인해주었습니다.¹⁸⁰

c. 대한민국은 원 중재절차에서 모든 주요 의결권 자문기관들이¹⁸¹ “합병비율을 비판하고, 삼성물산 주주들이 본건 합병에 반대 표결을 해야 한다고 권고하였[다]”는 점을 인정하였습니다.¹⁸²

d. 또한 대한민국은 국민연금이 자신 의 의결권행사지침에 따라 본건 합병 의결에 관한 자문을 받기 위하여 위촉하였던 자신의 의결권 자문기관인 한국기업지배구조원이¹⁸³ 국민연금에게 본건 합병에 *반대* 투표하도록 명시적으로 권고하였다는, 더욱 관련성 있는 증거를 언급하지 않습니다.¹⁸⁴

대한민국은 이미 다른 주주들이 본건 합병에 찬성 투표하였다는 배척된 주장을 한 바 있습니다

87. 대한민국은 재차¹⁸⁵ 중재판정부가 “그러한 간섭을 받지 않은 다른 삼성물산 주주들의 투표 행태”를 고려해야 한다는 이미 배척된 주장을 제기합니다.¹⁸⁶ 그러나 이러한 재활용된 주장이 이미 배척된 데에는 역시 이유가 있습니다.

¹⁸⁰ 국회사무처, 박근혜정부의 최순실 등 민간인에 의한 국정농단 의혹사건 진상규명을 위한 국정조사특별위원회 제 4 호 회의록, 제 346 회, 2016 년 12 월 6 일, **Exh C-460**, 제 39 면. 또한 Milhaupt 보고서 제 37-39 항 참조.

¹⁸¹ 한국기업지배구조원(KCGS), “2015 년 국내 상장회사 의안분석 보고서 - 삼성물산”, 2015 년 7 월 3 일, **Exh C-402**; ISS 특별상황 리서치(Special Situations Research), “삼성물산: 제일모직과의 합병 제안”, 2015 년 7 월 3 일, **Exh C-30**; Glass Lewis 보고서, 2015 년 7 월 17 일, **Exh C-43** 참조.

¹⁸² 반박서면, 제 82 항.

¹⁸³ 수정 청구서면, 제 67 항. 또한 “South Korea advisory firm recommends NPS vote against Samsung deal”, *Reuters*, 2015 년 7 월 7 일, **Exh C-32** 참조.

¹⁸⁴ 한국기업지배구조원(KCGS), “2015 년 국내 상장회사 의안분석 보고서 - 삼성물산”, 2015 년 7 월 3 일, **Exh C-402**, 제 1 면. 한국기업지배구조원은 또한 제일모직 주주들에게도 본건 합병에 반대하도록 권고하였습니다(한국기업지배구조원, “2015 년 국내 상장회사 의안분석 보고서 - 제일모직”, 2015 년 7 월 3 일, **Exh C-403**, 제 1 면).

¹⁸⁵ 반박서면, 제 483-484 항(“국민연금이 어떻게 투표할 것인지를 결정한 후에도, 본 건 합병이 승인되기 위해서는 다른 많은 주주들이 찬성표를 기권하거나, 주주총회 참석을 거부해야 했으며, 또 실제로 그렇게 하였습니다. 각 주주가 어떻게 결정을 내릴지, 그리고 각 주주의 개별적인 결정이 종합적으로 어떤 결과가 어떻게 합산될 것인지에는 수많은 조합과 변수가 있었다. 이러한 모든 주주들의 개별적인 결정의 최종 결과가 본건 합병을 승인이었다는 것은, 국민연금이 본건 합병에 찬성하는 결정을 내린 이후라 하더라도 국민연금이 그 승인에 대하여 책임을 져야 한다고 보기에는 단순히 너무 먼 가능성이었다 . . .”) 참조. 또한 위 자료, 제 17(b), 17(c), 415-420, 463 항; 중재통보에 대한 답변서, 제 5 항; 대한민국의 본안 전 이의 제기에 대한 재반박서면, 제 243-245 항; 중재기일 속기록, 2 일차, 67:10-68:5(피청구국 대리인); 9 일차, 110:3-11(피청구국 대리인); 대한민국의 심리 후 재반박서면, 제 54 항; 부록 A 의 제 13 행 참조.

¹⁸⁶ 대한민국의 서면, 제 140 항.

- a. 본 중재절차의 증거기록이 보여주는 바와 같이, 주주들은 본건 합병에 찬성 투표함에 있어 국민연금의 행보를 따랐을 가능성이 높습니다. 전문위원회 위원 █████은 “특히 국내기관투자자 같은 경우에는 국민연금 의사결정이 상당히 본인들 의사결정에 중요한 영향을 미치는 것으로 알고 있고... *개인 투자자들에게도 영향이 상당히 있다고 판단됩니다*”라고 증언하였습니다.¹⁸⁷ 이는 보건복지부가 “*추진방안 검토*” 문서에서, 국민연금의 빠른 의사결정이 본건 합병 투표 방식에 관하여 “*국내외 기관에 긍정적인 시그널을 줄 수 있고, 소모적인 논쟁을 종식*”시킬 것으로 예상한 것과 일맥상통합니다.¹⁸⁸ 실제로 대한민국은 원 중재절차에서 국민연금의 투표가 해당 주주들의 투표 결과에 영향을 미쳤을 “가능성”이 있음을 인정한 바 있습니다.¹⁸⁹
- b. 어떠한 경우에도 관건은 다른 주주들이 어떻게 투표하였는지가 아니라, 국민연금이 그 캐스팅 보트를 어떻게 투표하여 본건 합병을 성사시켰는지입니다.
88. 요컨대 설사 중재판정부가 사실적 쟁점을 “새로이” 판단할 수 있다고 하더라도(실제로는 그럴 수 없습니다), 이러한 재활용된 주장이 이전에 실패한 이유는 분명합니다. 위법한 정부 개입이 없었더라면 어떠한 일이 벌어졌을 지에 관한 대한민국의 가정적 시나리오의 하나의 단순한 사실만으로도 무너집니다. 확정적인 수의 국민연금 투자위원회 위원들이 본인들에게 제시된 조작된 시너지 효과 산출치가 아니었더라면 본건 합병을 지지하지 않았을 것이라고 확인해주었습니다.¹⁹⁰
89. 대한민국은 한국 법원의 추가 판결에 의존하지만, 이러한 증거는 전혀 다투어지지 않습니다.

¹⁸⁷ █████ 증인신문조서(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017년 4월 19일, **Exh C-504**, 제 22-23면(강조표시 임의추가).

¹⁸⁸ [보건복지부], “투자위원회 논의 추진방안”, [2015년 7월 8일], **Exh C-419**, 제 1면(강조표시 임의추가).

¹⁸⁹ 반박서면, 제 420항 참조.

¹⁹⁰ 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 169항 및 동항에 인용된 증거 참조. 또한 같은 자료 제 62-65항 참조.

(iv) **추가 판결들은 중재판정부의 구속력 있는 사실인정을 뒤흔들지 않습니다**

90. 대한민국은 한국 법원이 선고한 일련의 새로운 판결들을 이른바 새로운 증거로서 원용하여, 어떻게든 중재판정부의 구속력 있는 사실인정을 훼손하려 합니다. 이 판결들에는 이재용에 대한 시세조종 관련 형사사건 판결(이하 “**이재용 불법 합병 판결**”)과 삼성물산 주주들이 대한민국을 상대로 제기한 민사사건 판결(이하 “**주주 청구 판결**”; 이재용 불법 합병 판결과 함께 이하 “**추가 판결들**”)이 포함됩니다.¹⁹¹ 이 판결들은 중재판정부의 판단에 영향을 미치지 않습니다.
91. 첫째, 추가 판결들은 새로운 1 차 “증거”에 해당하지 않습니다. 부록 B 에서 더 상세히 설명하는 바와 같이, 이는 서로 다른 청구원인을 다루는 다른 재판소의 사법적 결정으로서, 서로 상이한 증거 기록에 상이한 법적 기준이 적용된 것입니다. 대한민국 스스로도 다른 맥락에서 밝혔듯, “당연한 말이지만, 어느 한 중재판정부가 특정 접근 방식을 채택했다고 해서 그 결정이 옳았다는 의미는 아닙니다.”¹⁹²
92. 둘째, 대한민국이 암시하는 바와 달리,¹⁹³ 중재판정문에 명시된 중재판정부의 사실인정은 문형표 장관 및 홍완선 본부장의 형사판결만을 근거로 한 것이 아닙니다. 오히려 중재판정부는 그러한 판결의 기초가 된 1 차 증거 기록을 보았고, 이 증거를 토대로 한 자체적 검토를 근거로 문형표/홍완선 판결의 사실인정을 의심할 이유가 없다고 결론지었습니다.¹⁹⁴ 이러한 1 차 증거는 본 중재판정부의 문서제출명령에 따라 본 중재절차 증거기록의 일부를 구성하며,¹⁹⁵ 원 중재절차에서 엘리엇의 서면 및 구두 변론에서 상세히 다루어졌습니다.¹⁹⁶
93. 셋째, 박근혜 전 대통령, 문형표 장관 또는 홍완선 본부장의 형사 유죄판결 중 어느 것도 파기된 바 없으며, 이는 이재용의 공무원 뇌물 관련 유죄판결 또한 마찬가지입니다.¹⁹⁷ 또한 대한민국이 이제서야 제출한 어떠한 추가 판결들과 비교하더라도 문형표/홍완선 판결의 법적 효력이나 권위는 뒤떨어지지 않습니다.

¹⁹¹ 예컨대, 대한민국의 서면, 제 91, 99 항 참조.

¹⁹² 대한민국의 서면, 제 13 항.

¹⁹³ 대한민국의 서면, 제 49–55 항 참조.

¹⁹⁴ 중재판정문, 제 581–582 항 참조.

¹⁹⁵ 제 8 차 절차명령, 부록 I 참조.

¹⁹⁶ 예컨대, 엘리엇의 심리 후 주장서면, Section II.B; 엘리엇의 반박서면, Section II.B–D 참조.

¹⁹⁷ 중재판정문, 제 270–273, 277–280, 284–288 항 참조.

실제로 추가 판결들은 문형표/홍완선 판결에서 인정된 사실을 그대로 채택하였고 이에 배치되는 어떠한 사실인정도 하지 않았습니다. 이는 대한민국이 추가 판결들을 원용하여 중재판정부의 기존의 사실인정 근거가 “새로이” 다시 열려야 한다고 주장함에도 불구하고 변함없는 사실입니다.

94. *마지막으로*, 어떠한 경우에도 추가 판결들은 여러 중요한 측면에서 기존 판결의 내용과 실질적으로 다르지 않습니다:

- a. 주주 청구 판결¹⁹⁸: 국가배상법에 따라 대한민국을 상대로 제기된 이 민사소송은 문형표 장관이 국민연금에 대한 권한을 남용하고 홍완선 본부장이 직무상 의무를 위반하였다는 문형표/홍완선 형사 판결의 판단을 전제로 하였으며 이를 명시적으로 원용하였습니다.¹⁹⁹ 서울중앙지방법원은 이러한 판단을 재확인하며, 문형표 장관의 행위가 의결 결과에 “영향을 미친 것으로 볼 여지가 있기는 하다”는 점, 그리고 대한민국 관계자들이 투자위원회에 대하여 “일정 부분 영향력을 행사”하였다는 점을 인정하였습니다.²⁰⁰ 다만, 법원은 본 중재판정부가 판단하여야 할 국제법상 기준과는 무관한 국내법상 공동불법행위에 관한 판단 기준을 적용하여 청구를 기각하였습니다.²⁰¹ 대한민국의 주장과 달리, 법원은 국민연금이 보건복지부의 개입과 무관하게 독립적으로 의결권을 행사하였다고 판단하지 *않았습니다*.²⁰² 오히려 법원은 국민연금의 본건 합병 찬성 표결 행위가 “독립적인 주주권을 행사한 것”이므로 문형표 장관을 비롯한 대한민국 공직자들의 행위와 ‘공동’ 불법행위를 구성할 수 없다고 판시하였습니다.²⁰³ 요컨대, 법원은 한국법상 한 주주의 의결권 행사가 다른 주주에 대한 의무 위반을 구성한다고 볼 수 없다고 판단한

¹⁹⁸ 또한부록 B, Section II 참조.

¹⁹⁹ 삼성물산 소액주주 국가배상 제 1 심 민사판결, 2020 가합 600079, 2022 년 11 월 25 일, **Exh R-389**, 제 3-7, 10 면; 삼성물산 소액주주 국가배상 제 2 심 민사판결, 2023 나 2000796, 2026. 2 월 12 일, **Exh R-390**.

²⁰⁰ 삼성물산 소액주주 국가배상 제 1 심 민사판결, **Exh R-389**, 제 10-12 면.

²⁰¹ 삼성물산 소액주주 국가배상 제 1 심 민사판결, 2020 가합 600079, 2022 년 11 월 25 일, **Exh R-389**, 제 12-14 면; 삼성물산 소액주주 국가배상 제 2 심 민사판결, 2023 나 2000796, 2026 년 2 월 12 일, **Exh R-390**, 제 6-7 면. 또한 대한민국의 새로운 증거 신청에 대한 엘리엇의 답변서, 2026 년 5 월 22 일, 제 23(i)항 참조.

²⁰² 대한민국의 서면, 제 183(a)-(d)항.

²⁰³ 삼성물산 소액주주 국가배상 제 1 심 민사판결, 2020 가합 600079, 2022 년 11 월 25 일, **Exh R-389**, 제 12-13 면.

것입니다. 서울고등법원 역시 이러한 차이를 인정하면서(본 중재판정부의 판정문 및 *메이슨* 중재판정을 명시적으로 언급하며), “한국법에 따른 [국민연금]의 책임의 부존재는 국제법에 따른 [대한민국]의 책임을 소멸시키지 않는다”고 밝혔습니다.²⁰⁴

- b. 이재용 불법 합병 판결²⁰⁵: 이재용 등을 상대로 한 자본시장법상 시세조종 혐의 관련 형사절차는 해당 혐의에 대한 무죄 판결로 종결되었을 뿐, 문형표/홍완선 판결 및 이재용의 별도 뇌물공여 및 횡령 관련 유죄판결에는 아무런 영향을 미치지 않았습니다.²⁰⁶ 이 판결이 다루는 쟁점(본건 합병의 사업적 목적, 합병비율 및 시기)도 새로운 것이 아닙니다.²⁰⁷ 중재판정문은 실질적으로 동일한 합병무효 판결의 판단을 검토한 후, 그 판단이 문형표/홍완선 판결의 판단과 “실질적으로 모순되지 않으며” 이를 “뒤집지 않는다”고 판단하였습니다.²⁰⁸ 대한민국은 이재용 불법 합병 판결의 한 구절에만 의존하며²⁰⁹ 문형표 장관과 홍완선 본부장이 투자위원회에

²⁰⁴ 삼성물산 소액주주 국가배상 제 2 심 민사판결, 2023 나 2000796, 2026 년 2 월 12 일, **Exh R-390**, 제 7 면.

²⁰⁵ *또한* 부록 B, *Section III* 참조.

²⁰⁶ 이재용 불법 합병 제 1 심 형사판결, 2020 고평 718, 920(병합), 2024 년 2 월 5 일, **Exh R-391**; 이재용 제 1 심 형사판결, 2024 노 635, 2025 년 2 월 3 일, **Exh R-392**; 이재용 불법 합병 제 1 심 형사판결, 2025 도 2805, 2025 년 7 월 17 일, **Exh R-393**; 서울고등법원 2019 노 1937 판결, 2021 년 1 월 18 일, **Exh C-712**, 제 25–26 면.

²⁰⁷ 일례로, 서울중앙지방법원 2016 가합 510827, 2017 년 10 월 19 일, **Exh R-20**, 제 12 면(합병의 목적: “나아가 이 사건 합병이 포괄적 승계작업의 일환이었다고 하더라도... 이 사건 합병에 지배력 강화의 목적이 수반되었다고 하여 합병목적이 부당하다고 할 수 없다”); 제 17 면(합병비율: “합병비율이 구 삼성물산 및 그 주주들에게 불리하였는지는 의문일 뿐만 아니라 가사 다소 구 삼성물산 및 그 주주들에게 다소 불리하였다고 하더라도 관련 법령에 기하여 산정된 것으로, 그 산정기준이 된 주가가 자본시장법상 시세조종행위, 불공정거래행위에 의하여 형성된 것이라는 등의 같은 특별한 사정이 있다고 보이지도 않는[다]”); 및 제 19–20 면(합병의 시기: “회사의 가치는 고정되어 있는 것이 아니고 이와 관련된 지표인 주가 역시 본래 시시각각 변동하는 것이며 일반적으로 이를 예측하기도 어려운 점등을 고려할 때, 과거의 특정한 시점을 기산일로 하였다면 실제 기산일보다 구 삼성물산에 상대적으로 유리하였을 것으로 보인다는 사정만으로 그와 다른 기산일을 토대로 산정한 합병비율이 불공정한 것이라고 볼 수는 없다. ... 기산일 무렵 구 삼성물산 주가와 제일모직 주가 사이의 차이가 다른 시점을 기준으로 한 양 회사 주가 사이의 차이에 비하여 이례적일 정도로 크다고 보기도 어렵고 (sic), 원고들이 주장하는 삼성그룹 차원의 조직적인 ‘주가 누르기’가 있었다고 볼만한 증거도 없는데, 이 사건 기산일이 구 삼성물산에 특히 불리한 시기라고 단정할 수도 없다. 그렇다면 이 사건 기산일 무렵 시장주가에 기초한 합병가액 및 합병비율의 산정이 현저히 부당하다고 볼 수도 없다.”).

²⁰⁸ 중재판정문, 제 605, 611, 614, 621 항. *또한* 대한민국의 새로운 증거 신청에 대한 엘리엇의 답변서, 2026. 5. 22., 제 23(iii), 48 항 참조.

²⁰⁹ 대한민국의 서면, 제 183(e)항 참조, 이재용 불법 합병 제 1 심 형사판결, 2020 고평 718, 920(병합), 2024 년 2 월 5 일, **Exh R-391**, 제 748 면 인용.

대하여 “영향력을 행사”하였고 홍완선 본부장이 대한민국 관계자들로부터 “반복적인 외압”을 받았다는 별도의 판단은 무시하고 있습니다.²¹⁰

95. 따라서 중재판정부가 중재판정문에서 내린 구속력 있는 사실인정은 추가 판결들을 근거로 다시 심리되어서는 안 됩니다.²¹¹

2. 중재판정부는 이미 국민연금의 투표가 본건 합병 찬성의 승인을 초대하였다고 판단하였습니다

96. 인과관계 연결고리의 다음 단계는 국민연금의 투표와 본건 합병의 승인 사이의 관계에 관한 것입니다. 이 쟁점 역시 당사자들이 이미 충분히 다투었으며, 중재판정부도 이를 검토하였습니다.

97. 본건 합병이 통과되기 위해서는 임시주주총회에 참석하여 의결권을 행사한 주주 중 3분의 2 이상의 찬성이 필요하였습니다.²¹² 본건 합병은 최종적으로 92,023,660 표의 찬성으로 통과되었습니다.²¹³ 국민연금이 삼성물산 주식 17,512,011 주(또는 11.21%)를 보유하고 있었음을 고려할 때, 국민연금이 본건 합병 안전에 반대 투표하거나 기권하였더라면 본건 합병 찬성률은 각각 56.30% 또는 64.88%에 그쳐 어느 경우에도 본건 합병 승인에 필요한 66.67%에 미치지 못하였을 것입니다.²¹⁴ 이에 따라 문형표/홍완선 사건에서 서울고등법원은 국민연금이 본건 합병에 대한 캐스팅 보트를 가지고 있었다고 결론지었으며,²¹⁵ 바로 이러한 이유로 대한민국은 국민연금을 개입 대상으로 삼았던 것입니다.²¹⁶

²¹⁰ 이재용 불법 합병 제 1 심 형사판결, 2020 고합 718, 920(병합), 2024 년 2 월 5 일, **Exh R-391**, 제 741, 748 면.

²¹¹ 중재판정문, 제 582–625, 816–820 항 참조.

²¹² 상법, 2014 년 5 월 20 일, **Exh C-127**, 제 522 조(합병계약서와 그 승인결의)(“① 회사가 합병을 함에는 합병계약서를 작성하여 주주총회의 승인을 얻어야 한다 . . . ③ 제 1 항의 승인결의는 제 434 조의 규정에 의하여야 한다”); 제 434 조(정관변경의 특별결의)(“제 433 조 제 1 항의 결의는 출석한 주주의 의결권의 3 분의 2 이상의 수와 발행주식총수의 3 분의 1 이상의 수로써 하여야 한다.”).

²¹³ 서울중앙지방법원 2016 가합 510827, 2017 년 10 월 19 일, **Exh R-20**, 제 4 면 참조. 또한 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 172 항 참조.

²¹⁴ 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 172 항; 재반박서면, 제 514 항 참조.

²¹⁵ 문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 9 면(“[국민연금]은 이 사건 합병의 성사 여부를 결정할 수 있는 *사실상의* 캐스팅보트(Casting Vote)를 가지게 되었다”); 문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 7 면 참조. 또한 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 172–173 항; 재반박서면, 제 513–516 항 참조.

²¹⁶ [청와대], “삼성물산 합병안에 대한 국민연금 의결권 행사방향”, 작성일 불명, **Exh C-588**, 제 41 면; [보건복지부], “삼성물산-제일모직 합병관련 국민연금 의결권행사 상황보고”, [2015 년 7 월 9 일], **Exh C-424**, 제 5215 면 참조. 또한 대한민국의 서면, 제 57 항(국민연금이 “이 사건 합병에 관한 캐스팅 보트”를 가지게 되었음을 인정함) 참조.

98. 중재판정부도 이에 동의하였습니다. 중재판정부는 판정문에서 다음과 같이 확인하였습니다:

a. “국민연금공단은 삼성물산의 최대주주로서 *사실상의 캐스팅보트를 가지고 있었[다].*”²¹⁷

b. “삼성물산 주식의 소유 현황 및 주주들의 이해관계 등에 비추어 합병 결의에 필요한 출석주주의 의결권의 3분의 2 이상을 확보하기 위해서는 삼성물산 주식 11.21%를 보유한 [국민연금]의 찬성이 *절대적으로 필요한 상황이었으므로, [국민연금]은 의결권행사 방향에 따라 이 사건 합병의 성사 여부를 결정할 수 있는 사실상의 캐스팅 보트(Casting Vote)를 가지게 되었다.*”²¹⁸

99. 대한민국은 서면에서 국민연금이 본건 합병에 대한 캐스팅 보트를 가졌다는 점과 이것이 “구속력 있는 인정된 사실이며, 취소되지 않았”다는 점도 다투지 않습니다.²¹⁹ 따라서 중재판정부가 이미 국민연금의 본건 합병 찬성 표결이 없었더라면 본건 합병은 승인되지 않았을 것이라고 판시하였다는 점²²⁰과 이러한 판단이 국민연금의 국제법상 법적 지위에 관한 영국 법원의 결론에 영향을 받지 않는다는 점에 관해서는 당사자들 사이에 다툼이 없습니다.

3. 중재판정부는 이미 본건 합병으로 인해 엘리엇의 손해가 발생하였다고 판단하였습니다

100. 인과관계 연결고리의 마지막 단계는 본건 합병과 엘리엇의 손해 사이의 관계에 관한 것입니다. 이 쟁점에 관하여 당사자들은 상당한 분량의 사실증거 및 전문가 증거를 제출하였으며, 이는 엘리엇의 심리 후 주장서면 제 175 항 내지 제 176 항 및 제 187 항 내지 제 256 항에 요약되어 있습니다.

101. 궁극적으로, 중재판정부는 본건 합병으로 인해 엘리엇의 손해가 발생하였다는 데 동의하며, 판정문에서 다음과 같이 판시하였습니다:

²¹⁷ 중재판정문, 제 817 항(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 61 면 인용)(강조표시 임의추가).

²¹⁸ 중재판정문, 제 818 항(문형표/홍완선에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-79**, 제 9 면 인용)(강조표시 임의추가).

²¹⁹ 대한민국의 서면, 제 57 항.

²²⁰ 엘리엇의 서면, 제 27-29 항 참조.

- a. “합병비용에 따라 [이재용] 등 삼성그룹 대주주의 이익과 삼성물산 주주의 손해로 이어질 수 있는 구조”였고, “합병 찬성과 [이재용] 등 삼성 그룹 대주주의 이익 취득 사이에 인과관계도 존재한다.”²²¹
- b. “따라서 한국 법원은 ... 본건 합병에 대한 국민연금의 표결과 국민연금과 청구인을 포함한 다른 삼성물산 주주들이 입은 손실 사이에 직접적인 인과관계가 있다고 판단하였다. ... 본 중재절차에서 중재판정부가 한국 법원의 판단과 달리할 어떠한 증거도 없다.”²²²
- c. “청구인의 손실[은]... 가치평가일인 2015년 7월 16일의 삼성물산 주가와 청구인이 이후에 지분을 처분한 가격 사이의 차액”이며,²²³ “본건 합병 승인으로 인하여 청구인의 삼성물산 투자의 가치 하락을 실제로 “고착화”하거나 실현하였을 것이므로, 이는 피청구국의 위반으로 인해 청구인이 입게 된 손해”이며,²²⁴
- d. “청구인이 2015년 7월 16일 가치평가일 현재 보유하던 주식 11,125,927주의 총 손실은 ... 68,744,114,123 원 내지 약 687 억 원(매수청구 주식 13,358,357,723 원 + 비매수청구 주식 55,385,756,400 원)에 달한다. ... 이는 청구인이 피청구국의 협정 위반으로 인하여 발생한 투자 가치의 손실로서 협정상 원칙적으로 배상 받을 수 있는 금액이다.”²²⁵

102. 대한민국은 서면에서 중재판정부가 본건 합병으로 인해 엘리엇에게 손해가 발생하였다고 판단하였다는 점과 그 손해액을 산정하였다는 점에 대해서는 다투지 않습니다.²²⁶ 대신 대한민국은 “이는 정부 행위로 인해 어떤 손해(있을 경우)가 발생했는지에 대한 문제와는 별개의 문제”라고 주장합니다.²²⁷ 대한민국이 (그 이유는 밝히지 않은 채) 본건 합병을 인과관계 연결고리의 일부로 볼 수 없다고

²²¹ 중재판정문, 제 817 항(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결, **Exh C-69**, 제 61, 63-64 면 인용)(강조표시 임의추가).

²²² 중재판정문, 제 819-820 항(강조표시 임의추가).

²²³ 중재판정문, 제 932 항.

²²⁴ 중재판정문, 제 933 항.

²²⁵ 중재판정문, 제 938 항. 이 금액은 이후 62,206,067,478 원, 즉 약 622 억 원(매수 청구 주식 6,820,311,078 원 + 비매수청구 주식 55,385,756,400 원)으로 조정되었습니다. 중재판정문 정정 및 해석 신청에 관한 결정, 2023년 9월 1일, 제 65(a)(10)항 참조.

²²⁶ 대한민국의 서면, 제 58 항 참조.

²²⁷ 대한민국의 서면, 제 58 항 참조.

주장하는 것인지, 또는 전혀 다른 주장을 하는 것인지는 불분명합니다. 어느 경우에도 이러한 주장은 중재판정에서 엘리엇의 손해에 관해 내려진 명확한 판단에 대한 답이 될 수 없으며, 또한 해당 판단은 모두 영국 법원의 판결의 영향을 받지 않고 당사자들과 중재판정부를 여전히 구속합니다.

IV. 중재판정부의 구속력 있는 판단은 법률적 인과관계가 성립되었음을 확정하였습니다

103. 중재판정부에 환송된 유일한 쟁점은 판정문에 실시된 법률적 인과관계에 관한 판단이 국민연금의 *사실상* 국가기관으로서의 법적 지위에 관한 영국 법원의 결론에 영향을 받는지 여부입니다. 그 답은 ‘아니오’입니다.

104. 본 절에서 상세히 설명하는 바와 같이, 중재판정부는 국가의 협정 위반과 투자자의 손해 사이에 근접하고 단절되지 않은 인과관계가 존재하는 경우 국제법상 법률적 인과관계의 기준이 충족되며, 예견가능성도 이러한 분석과 관련이 있다고 판단하였습니다(*Section IV.A*). 엘리엇은 이러한 기준을 이미 충족하였습니다:

- a. 중재판정부는 이미 법률적 인과관계에 관해 이미 판단하였으며, 이러한 판단은 여전히 구속력을 가집니다(*Section IV.B.1*).
- b. 해당 판단에는 청와대, 문형표 장관 및 보건복지부의 행위가 국민연금의 본건 합병 찬성으로 직접 이어졌다는 점이 포함됩니다(*Section IV.B.2*).
- c. 중재판정부의 해당 판단은 대한민국이 새로 제출한 추가 판결(*Section IV.B.3*)이나 중재판정부가 이미 검토하고 배척한 대한민국의 기회상실 주장(*Section IV.B.4*)에 의해 전혀 영향을 받지 않습니다.

A. 중재판정부는 국제법상 법률적 인과관계에 관한 올바른 판단기준을 적용하였습니다

105. 중재판정부는 판정문에서 법률적 인과관계란 “청구된 손실 또는 손해가 위반 주장하는 위반과 충분히 밀접한 관련이 있는지 여부”에 관한 것이며, 이는 “청구된 손실 또는 손해가 위반 혐의(alleged breach)의 ‘직접적’ 결과인지 또는 위반 혐의(alleged breach)에 의해 발생한 ‘인과관계’가 있는 것인지”의 관점에서 판단될 수 있다고 판시하였습니다(이 두 가지 표현은 “기술적으로 구별되지만 . . .

필수적인 인과관계가 입증되었는지 여부를 판단하기 위해 적용되는 기준을 설명하는 실질적으로 동일한 방법”입니다).²²⁸ 중재판정부는 나아가 “인과관계를 단절시키는 개입된 원인으로 인해 쟁점 손실 또는 손해가 배상을 받기에 ‘간접적’이거나 너무 ‘동떨어져’” 있는 경우에는 법률적 인과관계가 성립하지 않는다고 명확히 하였습니다.²²⁹

106. 대한민국은 중재판정부가 이미 중재판정문 제 815 항에서 인과관계에 “적용 가능한 법적 판단 기준에 관한 견해를 제시했다”는 점을 인정하면서도,²³⁰ “중재판정부는 법적 인과관계의 판단 기준이 예측 가능성으로 충족된다고 판시하지 않았으며, 예측 가능성 테스트를 적용하지 않았다”고 주장합니다.²³¹ 대한민국은 중재판정부가 중재판정문 제 815 항에서 “예견가능성”이라는 용어를 명시적으로 언급하지 않았다는 점에 의존하는 것으로 보입니다. 그러나 이는 중재판정문의 특정 항에 대한 지나치게 억지스럽고 잘못된 해석입니다.
107. 다수의 중재판정부가 명확히 한 바와 같이, “근접성과 예견가능성은 서로 관련된 개념”인데, 이는 바로 “위법행위자가 그 부정한 행위가 연속적인 연결고리를 거쳐 궁극적으로 손해를 초래할 것임을 예견할 수 있었다면, 그 인과관계의 연결고리는 근접한 것으로 간주되어야 하기” 때문입니다.²³² 만약 중재판정부가 인과관계 분석에서 예견가능성을 배제함으로써 다른 중재판정부들이 통상적으로 취하는 접근방식에서 벗어나고자 하였다면, 이를 명확히 밝혔을 것입니다. 그러나 중재판정부는 그렇게 하지 않았습니다.
108. 오히려 중재판정부는 판정문의 다른 부분에서 대한민국의 선결적 항변 및 본안에 관한 판단을 내리면서 엘리엇의 손해에 대한 예견가능성을 거듭 지적하였으며,

²²⁸ 중재판정문, 제 815 항.

²²⁹ 중재판정문, 제 815 항.

²³⁰ 대한민국의 서면, 제 46 항 참조.

²³¹ 대한민국의 서면, 제 173(a)항. 또한 같은 자료, 각주 322(“청구인은 중재판정부의 예측 가능성에 관한 판단이 ‘원인 관계의 인과적 근접성이 충분히 있었는지 여부에 관해 대한민국이 본 절차에서 재론할 여지가 전혀 없다’는 것을 의미한다고 주장하는 것으로 보입니다. 청구인의 1 차 준비서면, 제 74 항. 그러나 예측 가능성은 법적 근접성을 판단하는 결정적 기준이 아니므로 이는 잘못된 주장입니다.”) 참조.

²³² *Joseph Charles Lemire v. Ukraine* (ICSID Case No. ARB/06/18), 판정문, 2011 년 3 월 28 일, **Exh RLA-56**, 제 170 항. 또한 *Ioannis Kardassopoulos and Ron Fuchs v. Republic of Georgia*, ICSID Case Nos. ARB/05/18 and ARB/07/15, 판정문, 2010 년 3 월 3 일, **Exh CLA-133**, 제 469 항 참조.

이러한 판단은 취소되지 않았습니다.²³³ 특히 중재판정부는 판정문 제 360 항에서 엘리엇의 손해가 예견 가능하였을 뿐만 아니라 대한민국이 실제로 이를 예견하였다고 판시하였습니다:

*피청구국의 개입이 청구인의 투자에 영향을 줄 것이 합리적으로 예상될 뿐만 아니라, 실제로 청구인의 본건 합병에 반대하였음이 널리 공개되어 청와대, 보건복지부 및 국민연금이 이를 잘 알고 있었으므로 피청구국은 당시에 청구인의 투자가 개입으로 인해 악영향을 받을 것을 예견하였다. 나아가, 증거에 따르면 문형표 장관과 홍완선 본부장은 특히 보건복지부와 국민연금의 다른 관계자들과 국민연금 투자위원회 위원들이 본건 합병을 지지하도록 설득하기 위해 구체적으로 청구인의 본건 합병에 대한 반대를 언급하였음을 알 수 있다.*²³⁴

109. 마찬가지로 Mr. Thomas 는 개별의견에서 다음과 같이 밝혔습니다:

*증거를 형량해보면 청구인이 널리 공표한 위임장 쟁탈전의 뜻하지 못한 출현이 아니었다면, 기금 보유 주식의 의결권 행사에 관한 조치는 처음부터 채택하거나 유지하지 않았을 것이 입증됩니다. 본건 합병의 찬성 표결을 통해 승계 계획을 지원하기 위해 대통령이 의도한 조치는 필연적으로 삼성물산 지분 7.12%를 취득한 청구인의 위임장 대결을 좌절시키기 위한 것이었습니다. 대통령이 청구인의 적용대상투자를 해할 의도가 있었는지 여부는 명확하지 않습니다. 그러나 그 지시는 청구인에게 알려지지 않은 채 청구인의 위임장 대결을 처음부터 좌절시키도록 하여 시간과 돈을 낭비하도록 한 것과 연관되어, 적어도 그 범위 내에서 해를 끼쳤다는 것은 명백합니다.*²³⁵

110. 따라서 대한민국의 행위로 인해 엘리엇의 손해가 발생하였는지에 관한 중재판정부의 판단에서 예견가능성 또는 엘리엇의 손해가 의도된 것이었기 때문에 예견 가능하였다는 사실이 ²³⁶ 어떠한 방식으로든 암묵적으로 배제되었다는 대한민국의 주장은 잘못된 것입니다. 오히려 대한민국의

²³³ 중재판정문, 제 359-361 항 참조.

²³⁴ 중재판정문, 제 360 항(강조표시 임의추가).

²³⁵ J. Christopher Thomas 의 별개의견, 2023 년 6 월 20 일, 제 71 항(강조표시 임의추가).

²³⁶ 하기 제 112 항 참조.

위법행위로 인한 예견 가능하고 실제로 예견된 결과는 중재판정부의 관할권 및 본안에 관한 판단 전반을 관통하는 공통된 요소였습니다.

111. 의문의 여지를 남기지 않기 위해 밝히건대, 엘리엇은 법률적 인과관계에 관해 손해의 예견가능성에만 의존하지 않았습니다(다만, 앞서 설명한 이유로 이 점만으로도 법률상 인과관계 성립 요건을 충족하기에 충분합니다). 중재판정문에서 상세히 설명된 바와 같이, 엘리엇의 입장은 ILC 국가책임조항²³⁷ 및 미합중국이 비분쟁당사자 서면²³⁸에서 밝힌 바와 일관되게 발생한 손해가 “예측가능하고, 과도하게 동떨어진 것이 아니며 위법행위에 의한 자연스러운 결과”인 경우 법률적 인과관계가 성립한다는 것입니다.²³⁹ 다음 절에서 설명하는 바와 같이, 이러한 기준은 중재판정부에 제출된 증거에 의해 이미 충족되었으며 지금도 여전히 충족되고 있습니다.

B. 대한민국의 위반과 엘리엇의 손해 간에는 근접하고 단절되지 않은 예견 가능한 인과관계가 존재합니다

112. 엘리엇의 환송된 쟁점에 관한 서면에서 설명한 바와 같이, 중재판정부는 대통령, 문형표 장관 또는 보건복지부의 위법행위간의 연결고리가 엘리엇의 손해에 대한 근접한 원인임을 확인하는 다수의 판단을 내렸습니다. 구체적으로, 중재판정부는 다음과 같이 판시하였습니다:

- a. “보건복지부[는] . . . 본건 합병에 대한 국민연금의 표결에 개입하고 국민연금에게 본건 합병에 찬성 투표하도록 지시하였다”;²⁴⁰
- b. “국민연금은 보건복지부의 지침과 지시에 따라, 전문위원회가 아닌 투자위원회가 의결권을 행사하도록” 조치하였다;²⁴¹
- c. “국민연금은 본건 합병에 대한 의결권 행사에서 독자적으로 상업적 목적으로 행위하지 않았다 . . . 보건복지부의 지침과 지시에 따라

²³⁷ ILC 규정 해설서, Exh CLA-38, 제 31 조 참조.

²³⁸ 중재판정문, 제 723 항(미합중국 비분쟁당사자 서면, 제 10-11 항을 인용하였고, 이는 다시 ILC 규정 해설서, Exh CLA-38, 제 31 조를 인용함) 참조.

²³⁹ 중재판정문, 제 707 항(엘리엇의 재반박서면, 제 504 항 인용)(강조표시 임의추가) 참조.

²⁴⁰ 중재판정문, 제 602(a)항(강조표시 임의추가).

²⁴¹ 중재판정문, 제 602(b)항(강조표시 임의추가).

행동하였으며, 이에 따라 정부 정책의 실행에 있어서 실질적으로 보건복지부의 기관으로 행위하였다”;²⁴²

d. “한국 법원은 국민연금의 캐스팅 보트를 가지고 있었으며, 본건 합병에 대한 국민연금의 표결과 국민연금과 청구인을 포함한 다른 삼성물산 주주들이 입은 손실 사이에 직접적인 인과관계가 있다고 판단하였다. 본 중재절차에서 중재판정부가 한국 법원의 판단보다 우선할 어떠한 증거도 없다”;²⁴³

e. “국민연금의 표결과 청구된 손실 및 손해 사이의 인과관계를 단절시킬 수 있는 개입 행위에 대한 증거는 중재판정부에 제출되지 않았다.”²⁴⁴

113. 이러한 판단은 대한민국의 위반 행위와 엘리엇이 입은 손해 사이의 인과적 근접성을 뒷받침하는 방대한 증거자료에 비추어 볼 때 전혀 놀라운 일이 아니었습니다. 중재판정부가 주지하시다시피, 본건은 국가가 국민연금으로 하여금 합병에 찬성 투표하도록 하기 위해 의도적으로 협정상 의무를 위반하였다는 증거가 존재하는 보기 드문 사건입니다.²⁴⁵ 국민연금의 캐스팅 보트를 고려할 때, 대한민국의 행위는 본건 합병이 승인되도록 보장하는 결과를 낳았습니다. 사실 청와대와 보건복지부가 국민연금을 개입 대상으로 삼은 것은 바로 대한민국이 국민연금의 캐스팅 보트 보유 사실을 이미 인지하고 있었기 때문입니다.²⁴⁶ 나아가 증거기록에 따르면, 대한민국이 이러한 위법한 개입에 나설 당시 엘리엇을 명확히 염두에 두고 있었음이 드러납니다:

a. 청와대가 “국민연금의 의결권 행사에 개입할 것인지”의 장단점을 검토한 한 메모에는 “엘리엇[의]” 본건 합병 반대 입장이 구체적으로 언급되어

²⁴² 중재판정문, 제 623 항(강조표시 임의추가).

²⁴³ 중재판정문, 제 819-820 항(강조표시 임의추가).

²⁴⁴ 중재판정문, 제 821 항(강조표시 임의추가).

²⁴⁵ 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 186 항 참조.

²⁴⁶ 재반박서면, 제 89-91, 513 항 참조. 또한 [이 영상]의 자필 메모, 작성일 불명, **Exh C-585**(박근혜 대통령과 그 청와대 참모진이 이씨 일가를 “도와주면서” “삼성 제국의 세자[이재용이]... 자리잡”는 것을 보장할 “원-원을 추구”하기 위한 수단이라고 “국민연금 지분”을 구체적으로 지목하였음)(강조표시 임의추가) 참조.

있으며, “합병 반대”를 하게 되면 “외국 헤지펀드를 도왔다”는 비판을 받을 것이라고 서술되어 있습니다.²⁴⁷

b. 그 직후인 2015년 6월 말, 박근혜 대통령은 국민연금의 본건 합병 투표에 “적극적으로 개입”하기로 결정하였습니다.²⁴⁸ 이러한 결정에 이어, 박근혜 대통령은 “합병이 성사되도록” 하려는 대한민국의 노력에 있어 “엘리엇”을 핵심적인 장애물로 지목하였습니다.²⁴⁹

c. 엘리엇을 구체적으로 겨냥함에 따라, 청와대 관계자들은 박근혜 대통령의 지시를 이행할 경우 엘리엇이 ISDS 청구를 제기할 위험이 있다고 지적하였습니다.²⁵⁰

114. 이러한 증거자료를 바탕으로 중재판정부(및 개별의견을 낸 Mr. Thomas²⁵¹)는 청와대, 장관 및 보건복지부의 행위로 인한 엘리엇의 손해가 예견 가능했을 뿐만 아니라 실제로 예견되었던 것이라고 판단하였습니다.²⁵² 사실 이는 조작된 투표의 명백한 결과였으므로, 대한민국에 의해 의도되었거나 적어도 예상되었던 사안입니다. 엘리엇은 서면에서 이러한 증거자료를 가리켜, 국제법상 법률적 인과관계의 기준이 본건에서 확실하게 충족되었음을 보여주는 추가적인 근거라고 지적하였습니다.²⁵³ 즉, 인과관계의 연결고리는 “복잡하고 불확실한” 것과는 거리가 멀었으며,²⁵⁴ 오히려 이는 단순하고 확실한 것이었습니다.

115. 이러한 명확한 판단에도 불구하고, 대한민국은 충분한 근접성을 갖춘 인과관계가 전혀 성립하지 않았다는 이미 실패한 주장에 인공호흡기라도 달아 보려고

²⁴⁷ [청와대], “삼성물산 합병안에 대한 국민연금 의결권 행사방향”, 작성일 불명, **Exh C-588**, 제 41 면.

²⁴⁸ 박근혜에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-286**, 제 90 면.

²⁴⁹ 김진수 제 2 차 특별검사 피의자신문조서, 2017년 1월 9일, **Exh C-488**, 제 6 면. 또한 [최원영]의 업무일지, [2015년 6월 25일]자기제, **Exh C-367**, 제 4 면; [청와대], “해외 헤지펀드에 대한 국내기업의 경영권 방어 대책 검토”, 작성일 불명, **Exh C-587** 참조. 또한 박근혜에 대한 서울고등법원 판결, **Exh C-286**, 제 87 면(박근혜 전 대통령의 “이 사건 합병 당시 국민 대표기업인 [삼성]이 외국계 헤지펀드인 [엘리엇]으로부터 공격을 받는다고 하여 걱정스럽고 안타깝게 생각했다”는 증언을 기재함) 참조.

²⁵⁰ 안중범 증인신문조서(이재용에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017년 7월 4일, **Exh C-520**, 제 28, 30-33 면 참조. 또한 홍완선에 대해 대한 피고인신문 녹취서(문형표/홍완선에 대한 서울중앙지방법원 판결), 2017년 5월 17일, **Exh C-511**, 제 55 면 참조.

²⁵¹ J. Christopher Thomas의 별개의견, 2023년 6월 20일, 제 71 항 참조.

²⁵² 중재판정문, 제 360 항 참조.

²⁵³ 엘리엇의 서면, 제 68-73 항 참조.

²⁵⁴ 대한민국의 서면, 제 179 항.

합니다.²⁵⁵ 특히 대한민국은, “중재판정부의 당초 법률적 인과관계에 관한 판단”이 이른바 “귀속에 근거한 것”이었으므로 완전히 무시되어야 한다고 주장합니다.²⁵⁶

116. 구체적으로 대한민국은 다음과 같은 주장을 합니다:

- a. 청와대, 문형표 장관 및 보건복지부 행위간의 인과관계 연결고리는 “지나치게 간접적”이고 “복잡하고 불확실”하다;²⁵⁷
- b. 마치 중재판정 이후에 나온 한국 법원의 판단이 충분한 근접성을 갖춘 인과관계가 없었음을 입증한다;²⁵⁸
- c. 설령 예견가능성이 법률적 인과관계의 한 요소라 하더라도 “구체적인 특정 손실”이 예견되어야 하며, (논리적 비약이 다소 명백하지만) 이 사건의 증거는 대한민국이 “의도적으로” 협정을 위반하였음을 입증하지 않는다;²⁵⁹ 및
- d. 대한민국에 따른 엘리엇의 손실은 공정한 “절차” 및 “해당 절차에서 승리할 기회”의 손실이므로, 특정한 결과의 손실보다는 “기회의 상실”이라는 관점에서 평가되어야 하기에 “협정에서 보호되는 범위를 벗어”난다.²⁶⁰

117. 엘리엇은 이러한 주장들을 아래에서 순서대로 살펴보도록 하겠습니다.

1. 법률적 인과관계에 관한 중재판정부의 판단은 여전히 구속력을 가집니다

118. 대한민국은 법률적 인과관계에 관한 중재판정부의 모든 판단이 국민연금의 행위가 대한민국에 귀속된다는 전제에서 출발한다는 이유로 이를 모두 배척해야 한다고 주장하나, 이는 두 가지 이유에서 잘못되었습니다.

119. 첫째, 법률적 인과관계에 관한 중재판정부의 판단이 귀속 법리의 잘못된 적용에 근거한 것이었다면 그러한 판단은 영국 법원에 의하여 취소되었을 것입니다. 그러나 해당 판단은 취소되지 않았습니다. 오히려 사실적 판단과 법률적 판단 모두

²⁵⁵ 대한민국의 서면, 제 177-179 항.

²⁵⁶ 대한민국의 서면, 제 181 항.

²⁵⁷ 대한민국의 서면, 제 175-176, 179, 182 항.

²⁵⁸ 대한민국의 서면, 제 183-184 항.

²⁵⁹ 대한민국의 서면, 제 178-179 항 참조.

²⁶⁰ 대한민국의 서면, 제 185-187 항.

국민연금의 법적 지위에 관한 어떠한 전제와도 무관하였기에 취소를 면하였습니다.

120. 따라서 국민연금의 투표로부터 주주총회에서 성사된 본건 합병 및 그로 인한 엘리엇의 손해까지 이르는 인과관계에 관한 중재판정부의 판단은 국민연금의 국제법상 지위와는 상관없이 대한민국과 중재판정부를 구속하며 채심리의 대상이 아닙니다. 오히려 이제 확인되어야 할 것은 대통령, 보건복지부 장관 및 보건복지부의 위법행위가 국민연금의 본건 합병 투표의 근접한 원인이었는지 여부입니다.

121. 둘째, 의문의 여지를 없애기 위해 덧붙이자면, 국제법은 인과관계 연결고리에 제 3 자의 행위가 경합되어 있다는 이유만으로 국가가 국제책임을 면하는 것을 허용하지 않으며, 특히 그러한 행위가 국가의 지시와 감독 하에 이루어진 경우에는 더욱 그러합니다.²⁶¹

2. 청와대 조치는 국민연금의 본건 합병 의결권 행사를 직접적으로 초래하였습니다

122. 이 사건의 인과관계 연결고리는 결코 특별히 길다고 볼 수 없으며 그 길이는 중재판정부가 인과관계가 명확히 성립하였다고 판단하는 데 장애가 되지 않았습니다. 또한 이러한 판단에 이른 중재판정부는 본 중재판정부가 처음도 아닙니다. 예를 들어 *Joseph Charles Lemire v. Ukraine* 사건에서 ICSID 중재판정부는 배상의 원칙에 관한 1923 년 미국-독일 공동위원회의 판단을 인용하며 다음과 같이 판단하였습니다:

손실이 직접적으로 발생하였는지 간접적으로 발생하였는지는 중요하지 않으며, 독일의 행위와 청구된 손실 사이에 명확하고 단절되지 않은 연결관계가 존재하는 한 그러하다. 독일의 행위를 발생한 손실과 잇는 인과관계의 연결고리가 몇 개인지도 중요하지 않으며, 그 연결고리에 단절이 없고 각 고리를 따라 손실이 독일의 행위로 명확하고 확실하며 분명하게 추적될 수 있는 한 그러하다. . . .

²⁶¹ *CME Czech Republic B.V. v. Czech Republic*, UNCITRAL, 일부 판정문, 2001 년 9 월 13 일, **Exh CLA-101**, 제 575-585 항(인과관계 연결고리 내의 제 3 자의 행위와 무관하게 국가가 협정 위반에 대하여 책임이 있다고 판단함); *Application of the Convention on the Prevention and Punishment of the Crime of Genocide (Bosnia and Herzegovina v. Serbia and Montenegro)*, 판결문, ICJ Rep 2007, 제 43 면, **Exh CLA-24**, 제 396-397 항(세르비아의 기관들이 관련 제 3 자 준군사조직에 대한 지시 및 감독에 관한 충분한 증거가 없었다는 이유로 스레브레니차 대학살에 대하여 책임이 없다고 판단함. 다만 중요하게도, 제 3 자가 인과관계 연결고리 내에 있었다는 사실 자체만으로는 결정적인 것이 아니었음) *비교* 참조.

법적 관점에서 독일의 행위가 손실이 유래한 유효하고
근접한 원인이자 근원이었다면, 모든 간접적 손실도
보상 범위에 포함된다.²⁶²

123. 본건에서 중재판정부가 이미 어려움 없이 고려하고 인정한 인과관계에는 세 개의 연결고리가 있었습니다: (i) 대통령, 보건복지부 장관 및 보건복지부의 행위가 국민연금으로 하여금 본건 합병에 찬성 투표하도록 한 것; (ii) 본건 합병에 대해 캐스팅 보트를 가지고 있었던 국민연금이 본건 합병의 승인을 야기한 것; 및 (iii) 본건 합병이 엘리엇의 손해를 초래한 것입니다.
124. 마찬가지로 *메이슨* 중재판정부도 동일한 인과관계 연결고리를 인정하는 데 어려움을 겪지 않았으며, 국민연금의 행위가 대한민국에 귀속되지 않는다고 판단했음에도 불구하고 대통령, 보건복지부 장관 및/또는 보건복지부의 행위와 *메이슨* 및 엘리엇과 같은 삼성물산 주주들이 입은 손해 사이에 근접성이 있다고 판단하였습니다.²⁶³ 대한민국이 이 판정의 사실적 인과관계와 관련하여서는 장황한 (그리고 근거 없는) 주장을 펼치면서도 같은 서면에 *메이슨* 중재판정부의 이러한 판단이나 법률적 인과관계의 존부에 관한 다른 어떠한 판단들에 대한 아무런 언급이 없다는 점은 주지할 만합니다.²⁶⁴
125. 또한 대한민국은 청와대 조치와 엘리엇이 입은 손해 사이의 인과관계가 단절되었다는 점을 입증하지 못하였습니다. 대한민국은 서면의 여러 대목에서 투자위원회가 본건 합병에 관하여 “독립적인” 의사결정을 내릴 수 있었거나 실제로 그러한 결정에 이르렀다고 주장하면서, 이것이 대한민국의 위법행위와

²⁶² *Joseph Charles Lemire v. Ukraine* (ICSID Case No. ARB/06/18), Award, 2011. 3. 28., **Exh RLA-56**, 제 166 항(강조표시 임의 추가) 참조. 또한 *Mason Capital L.P. (U.S.A.) and Mason Management LLC (U.S.A.) v. Republic of Korea*, PCA Case No. 2018-55, 최종판정문, 2024 년 4 월 11 일, **Exh CLA-219**, 제 814 항(“중재판정부의 견해로는, 원격성 기준이 피해당사자로 하여금 위법행위가 손실의 ‘지배적’, ‘작용적’ 또는 ‘근본적[.]’ 원인임을 증명하도록 요구하는 것으로 이해될 수 없다. 이는 사실상 입증 책임의 분배를 뒤바꾸는 것이 될 것이다. 청구인이 위법행위가 청구된 손실의 ‘최후의, 직접적인 행위, 즉각적인 원인’임을 증명하여야 하는 것도 아니다. 국제법위원회 주석서도 그와 같이 명시하지 있지 않으며, 앙골라 사건을 판단한 독일-포르투갈 중재판정부의 표현을 빌리면, ‘단지 인과관계 연결고리에 몇 개의 중간 고리가 있다는 이유만으로 최초 위법행위자가 예견한 손실을 피해당사자가 부담하도록 하는 것은 공평하지 않을 것이다.’”) 참조.

²⁶³ *Mason Capital L.P. (U.S.A.) and Mason Management LLC (U.S.A.) v. Republic of Korea*, PCA Case No. 2018-55, 최종판정문, 2024 년 4 월 11 일, **Exh CLA-219**, 제 909-927 항 참조. 또한 위 자료, 제 916 항(“국민연금의 행위가 피청구국에게 귀속되지 않는다는 중재판정부의 판단은 국민연금의 행동이 인과관계의 연결고리를 깨뜨리는 단절적 사유가 되었다는 것을 의미하지 않는다. 한국 정부의 부당한 개입은 국민연금의 표결에 영향을 미치기 위한 것이었다. 이러한 상황에서 국민연금의 행위는 피청구국에게 귀속된 행위와 인과관계 측면에서 분리될 수 없다.”) 참조.

²⁶⁴ 대한민국의 서면, 제 140-169 항 참조.

엘리엇의 손실 사이의 인과관계를 단절시켰을 것이라는 취지의 논리를 펼칩니다.²⁶⁵ 그러나 대한민국의 이 주장은 법률상으로도 사실상으로도 모두 잘못되었습니다.

- a. 첫째, 가정적(but-for) 시나리오에서 국민연금이 본건 합병에 찬성하는 독립적인 결정에 이를 수도 있었는지는 쟁점과 무관합니다.²⁶⁶ 인과관계를 단절시킨 실재 사건이 발생하였다는 점을 증명할 책임은 다른아닌 대한민국에게 있으며,²⁶⁷ 대한민국의 이러한 동일한 주장은 실제로 중재판정부가 이미 검토하였고 배척하였습니다. 중재판정부는 중재판정문 제 822 항에서 “인과관계는 잠재적 사건에 의해 중단되지 않으며; 실제로 발생한 사건에 의해서만 중단될 수 있다”고 명확히 밝혔습니다.²⁶⁸ 중재판정문의 이 항은 국민연금의 지위에 관한 중재판정부의 판단과 관련이 있을 수 있다는 이유로 취소되었으나,²⁶⁹ 엘리엇은 중재판정부가 이러한 판단을 확인하여 줄 것을 요청하는 바, 이는 국제법과 완전히 일치하며²⁷⁰ 대한민국은 이에 반하는 어떠한 근거도 제시하지 못하였습니다.²⁷¹
- b. 둘째, 중재판정부는 이미 국민연금이 실제로는 독립적으로 행동하지 않았다고 판단하였습니다. 예를 들어, 중재판정부는 마찬가지로 취소되지 않은 판정문의 해당 부분에서 다음과 같이 판시하였습니다:

국민연금은 본건 합병에 대한 의결권 행사에서 독자적으로 상업적 목적으로 행위하지 않았다; 한국 법원이 판단하였듯이, 국민연금은 본건 합병의

²⁶⁵ 예컨대, 대한민국의 서면, 제 149 항 참조.

²⁶⁶ 엘리엇의 서면, 제 76-77 항 참조.

²⁶⁷ 예컨대, ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 31 조, 주석 13(*Zafiro* 사건을 인용하여 “손해 중 어느 부분이 그 행위에 귀속되지 않는지를 증명할 책임은 책임 있는 국가에 있다”는 명제를 제시함)(원문에서 강조); *Ioan Micula et al. v. Romania*, ICSID Case No. ARB/05/20, 판정문, 2013 년 12 월 11 일, **Exh CLA-238**, 제 926-927 항 참조.

²⁶⁸ 중재판정문, 제 822 항(강조표시 임의추가).

²⁶⁹ 결정문, 제 5(j)항 참조.

²⁷⁰ *Mason Capital L.P. (U.S.A.) and Mason Management LLC (U.S.A.) v. Republic of Korea*, PCA Case No. 2018-55, 최종판정문, 2024 년 4 월 11 일, **Exh CLA-219**, 제 813-819 항; *Joseph Charles Lemire v. Ukraine*, ICSID Case No. ARB/06/18, 관할권 및 책임에 관한 결정문, 2010 년 1 월 14 일, **Exh CLA-8**, 제 167 항 참조.

²⁷¹ 대한민국의 서면, 제 171-183 항 참조.

상업적인 장점을 이유로 독립적으로 결정하지 않고 보건복지부의 지침과 지시에 따라 행동하였으며, 이에 따라 정부 정책의 실행에 있어서 실질적으로 보건복지부의 기관으로 행위하였다.²⁷²

영국 법원은 중재판정문에서의 이러한 판단 및 이와 유사한 다른 판단들을 “국민연금이 어떠한 행위를 하였고 누구의 지침 및 지시에 따라 행동하였는지에 관한 사실인정”이라고 보았습니다.²⁷³ 이는 구속력 있는 사실인정으로 대한민국은 이제 국민연금이 대한민국의 국민연금 의사결정 절차에 대한 위법한 개입과 무관하게 독립적으로 본건 합병에 찬성 투표하였는지 여부를 다시 다룰 수 없습니다.

c. 셋째, 중재판정부는 다른 주주들의 의결권 행사가 국민연금의 본건 합병에 대한 투표와 엘리엇의 손해간의 인과관계 연결고리를 실제로 단절시키지 않았다고 이미 판단하였습니다. 구체적으로 중재판정부는 “국민연금이 본건 합병에 반대 표결을 하였다고 하더라도 2.7%가 넘는 주식을 보유한 주주들이 본건 합병에 반대 투표할 수 있었다”는 점은 전혀 관련이 없다고 결론지었는 바, 이는 “인과관계는 잠재적 이벤트에 의해 중단되지 않[기]” 때문입니다.²⁷⁴ 해당 항 역시 국민연금의 국제법상 지위에 관한 판단을 포함하고 있다는 이유로 취소되었으나, 중재판정부는 인과관계의 연결고리가 실제로 발생한 사건에 의해서만 단절될 수 있다는 원칙에 따라 내려진 판단을 재확인하여 주시기를 청합니다.

d. 넷째, 중재판정부는 “위반이 없었을 경우의 시나리오에서 [엘리엇]의 삼성물산 주식의 공정시장가격... 과 [엘리엇]이 삼성물산 주식을 매도한 실제 판매 수익의 차액”을 판단함에 있어 다양한 “시장 변동”을 이미 고려하였으며,²⁷⁵ 이는 당사자들은 상당한 서면 공방에 따른 것입니다.²⁷⁶ 궁극적으로 중재판정부는 이러한 다양한 주장과 요인들을 고려하여 엘리엇의 손해액을 미화 48,490,438.00 달러로 산정하였는데, 이는

²⁷² 중재판정문, 제 623 항(강조표시 임의추가).

²⁷³ 결정문, 제 5(c)항(강조표시 임의추가).

²⁷⁴ 중재판정문, 제 822 항.

²⁷⁵ 중재판정문, 제 824 항.

²⁷⁶ 중재판정문, 제 825-878 항(당사자들의 손해산정에 대한 의견을 요약함) 참조.

중재판정부도 주지하시다시피 엘리엇의 당초 청구액에서 상당히 감액된 금액이었습니다.²⁷⁷ 대한민국은 이미 가정적(but-for) 시나리오에서의 “시장 변동”에 관한 전문가 증거를 제출한 바 있으며, 본 절차에서 이 쟁점을 중재판정부 앞에서 다시 다룰 수 없습니다.

- e. *마지막으로*, 설령 실제로 투자위원회가 본건 합병에 찬성 투표한 데에 여러 이유가 있었거나 본건 합병에 찬성 투표한 다른 삼성물산 주주들이 있었거나 엘리엇이 보유한 삼성물산 주식의 공정시장가치에 영향을 미친 다른 시장 참여자들이 있었다 한들, 제 3 자나 자연적 사건 등 경합하는 원인이 존재한다는 이유로 국가의 위법행위에 대한 국제법상 책임이 경감되거나 약화되는 것은 아닙니다.²⁷⁸ 이는 ILC 국가책임조항에서도 명확히 규정되어 있으며,²⁷⁹ 국제사법재판소²⁸⁰ 및 다른 국제중재판정부들의 판례에서도 확인된 바 있습니다.²⁸¹ 따라서 인과관계 연결고리의 각 단계에서 엘리엇의 손해에 기여한 경합하는 사건이 존재했다라도 이는 국제법상 대한민국의 책임을 전혀 경감시키지 않습니다. 대한민국은 서면에서 이 점을 완전히 무시하고 있습니다.

126. 요컨대 중재판정부는 대한민국이 주장하는 단절적인 원인에 관한 여러 주장들을 이미 검토하였으며, 대한민국이 그 어느 주장에 대해서도 입증책임을 다하지

²⁷⁷ 중재판정문 정정 및 해석 신청에 관한 결정, 제 65(a)(12)항 참조.

²⁷⁸ 엘리엇의 서면, 제 77 항 참조. 또한 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 174 항; 엘리엇의 재반박서면, 제 517-520 항 참조.

²⁷⁹ ILC 규정 해설서, **Exh CLA-38**, 제 31 조, 제 93 면, 주석 12(“중중 두 가지의 별개의 요소가 결합하여 손해를 초래한다. ... 그러한 경우, 해당 손해는 실질적으로 복합적인 요인에 의해 야기된 것으로, 그 가운데 하나의 요인만 책임이 있는 피청구국에 귀속되는 것이더라도, 국제 실무 및 국제중재판정부의 결정은 기여과실이 있는 경우를 제외하고는 경합원인의 존재에 따라 배상이 감소 또는 희석시키는 것을 지지하지 않는다.”) 참조.

²⁸⁰ *Armed Activities on the Territory of the Congo (Democratic Republic of the Congo v. Uganda)*, 판결문 (배상), ICJ Rep 2022, 제 13 면, **Exh CLA-215**, 제 97 항 참조.

²⁸¹ 예컨대, *Mason Capital L.P. (U.S.A.) and Mason Management LLC (U.S.A.) v. Republic of Korea*, PCA 사건 번호 2018-55, 최종판정문, 2024 년 4 월 11 일, **Exh CLA-219**, 제 815 항(“피청구국이 인과관계의 연결고리를 단절시키기 위하여 증명하여야 할 사항에 관하여 보면, 중재판정부는 경합하는 원인의 증명만으로는 충분하지 않다고 본다 ... 따라서 중재판정부의 견해로는 피청구국은 인과관계의 연결고리가 단절되었음을 증명하기 위하여 그러한 경합하는 원인이 “최초의 원인을 대체하여 궁극적 손해의 주된 원인이 되었다”는 점을 증명하여야 한다.”); *Marco Gavazzi and Stefano Gavazzi v. Romania*, ICSID 사건 번호 ARB/12/25, 판정문, 2017 년 4 월 18 일, **Exh CLA-241**, 제 269-270 항(“국가에 귀속되지 않는 그 밖의 경합 가능한 사건은 무관하다. 그러한 사건은 국가의 책임을 경감시키지도 않고, 지급되어야 할 손해배상액을 경감시키지도 않는다.”); *CME Czech Republic B.V. v. Czech Republic*, UNCITRAL, 부분판정문, 2001 년 9 월 13 일, **Exh CLA-101**, 제 580 항(“국가가 외국인 투자자에 대한 손해의 유일한 원인이 아니더라도 그 손해에 대하여 책임을 질 수 있다; 다른 불법행위자가 손해를 가하는 데 관여하였다는 이유로 국가가 책임을 면하는 것은 아니다.”).

못하였다고 판단하였습니다. 따라서 대통령, 문형표 장관 또는 보건복지부의 행위와 엘리엇의 손해 사이의 인과관계 연결고리는 근접하며 단절되지 않았습니니다.

3. 추가 판결들은 법률적 인과관계와 무관합니다

127. 엘리엇이 대한민국의 신규 증거 신청에 대한 답변서에서 설명한 바와 같이, 대한민국이 제출한 추가 판결들 중 어느 것도 본 환송 절차에서 중재판정부가 법률적 인과관계를 판단하는 데 관련이 없습니다.²⁸² 따라서 엘리엇은 본 환송 절차와 무관한 증거를 검토하는 데 중재판정부의 시간을 낭비하지 않도록 추가 판결들에 관한 대한민국의 신청에 반대할 필요가 없다고 판단하였습니다.²⁸³

128. 이제 이러한 추가 판결들이 관련성이 없다는 점은 더욱 분명해졌습니다. 대한민국은 추가 판결들이 한국 법원이 문형표/홍완선 판결에서 내린 판단을 “올바르게 이해하는 데 중요한 단서를 제공”한다고 주장하면서, 중재판정부가 그러한 판단을 “재고”하여야 한다는 취지를 내비칩니다.²⁸⁴ 그러나 앞서 사실적 인과관계에 관해 살펴본 바와 같이, 추가 판결들은 전혀 그러한 역할을 하지 않습니다.²⁸⁵ 이는 법률적 인과관계에 관해서도 마찬가지입니다:

- a. 첫째, 앞서 설명한 바와 같이, 추가 판결들은 새로운 1차 증거에 해당하지 않습니다.²⁸⁶ 오히려 이는 서로 다른 증거관계에 기초하여 서로 다른 청구원인에 대해 서로 다른 인과관계 기준을 적용한 별도의 사법적 판단일 뿐입니다. 추가 판결들은 중재판정부가 완전한 증거 기록을 근거로 도달한 판단을 대체할 수 없습니다.²⁸⁷ 또한 추가 판결들은 중재판정부가 자신에게 제출된 증거를 바탕으로 본건의 좁은 쟁점에 답해야 할 권한과 책임을 어떠한 방식으로든 대신하지 않습니다.

²⁸² 대한민국의 새로운 증거 신청에 대한 엘리엇의 답변서, 2026년 5월 22일 참조. 또한 엘리엇의 서면, 제 79-81 항 참조.

²⁸³ 대한민국의 새로운 증거 신청에 대한 엘리엇의 답변서, 2026년 5월 22일, 제 4 항 참조.

²⁸⁴ 대한민국의 답변서면, 제 183 항.

²⁸⁵ 상기 Section III.B.1(iv) 참조.

²⁸⁶ 상기 제 91 항 참조.

²⁸⁷ 상기 제 91-93 항 참조.

- b. 둘째, 추가 판결들은 대한민국이 부당하게 개입하기 시작한 때부터 엘리엇을 겨냥하였음을 확인하는 본 중재판정부에 제출된 방대한 증거를 다루지 않습니다. 더욱이 앞서 살펴본 바와 같이 청와대가 “국민연금의 의결권 행사에 개입”하는 것의 장단점을 검토한 청와대 문건은 본건 합병에 대한 “엘리엇[의]” 반대를 구체적으로 언급하며 “합병 반대”하는 경우 “외국 헤지펀드를 도왔다”고 여겨질 것이라고 서술하였습니다.²⁸⁸ 본건의 법률적 인과관계에 관한 쟁점과 직접적으로 관련된 해당 증거는 ²⁸⁹ 추가 판결의 대상이 된 절차와는 아무런 관련이 없었을 것입니다.
- c. 셋째, 재차 강조하건대,²⁹⁰ 추가 판결들은 한국 법원이 본 중재판정부에 제출된 것과 대체로 동일한 증거에 기초하여 상당인과관계를 인정한 문형표 장관 및 홍완선 본부장에 대한 유죄판결을 뒤집지 않았습니다.²⁹¹ 이에 따라 문형표 장관과 홍완선 본부장은 각각 직권남용 및 업무상 배임으로 유죄판결을 받았습니다.²⁹² 마찬가지로 박근혜 전 대통령의 직권남용, 뇌물수수 및 강요 관련 유죄판결 ²⁹³과 삼성 승계 계획과 관련한 이재용의 별도 뇌물공여 및 횡령 관련 유죄판결 ²⁹⁴도 뒤집힌 바 없습니다.
- d. 넷째, 추가 판결의 대상이 된 한국법상 청구원인에 적용된 법률적 인과관계의 판단기준은 국제법상 적용되는 기준과 동일하지 않습니다. 실제로 서울고등법원이 주주 청구 판결에서 한국법상 공동불법행위 청구와 관련하여 자신 및 서울중앙지방법원이 내린 인과관계에 관한

²⁸⁸ [청와대], “삼성물산 합병안에 대한 국민연금 의결권 행사방향”, 작성일 불명, **Exh C-588**, 제 41 면.

²⁸⁹ 상기 제 113 항 참조.

²⁹⁰ 상기 제 93 항 참조.

²⁹¹ 서울중앙지방법원 2017 고합 34, 183(병합) 판결, 2017 년 6 월 8 일, **Exh C-69**, 제 63-65 면; 서울고등법원 2017 노 1886 판결, 2017 년 11 월 14 일, **Exh C-79**, 제 66-67, 71-72 면 참조.

²⁹² 서울중앙지방법원 2017 고합 34, 183(병합) 판결, 2017 년 6 월 8 일, **Exh C-69**, 제 65 면; 서울고등법원 2017 노 1886 판결, 2017 년 11 월 14 일, **Exh C-79**, 제 70-72 면 참조.

²⁹³ 서울중앙지방법원 2017 고합 364-1 판결, 2018 년 4 월 6 일, **Exh C-280**(박근혜 전 대통령에게 징역 24 년을 선고함); 서울고등법원 2018 노 1087 판결, 2018 년 8 월 24 일, **Exh C-286**(형을 징역 25 년으로 상향함); 대법원 2018 도 14303 판결, 2019 년 8 월 29 일, **Exh R-180**(양형상 기술적 오류만을 이유로 파기함); 서울고등법원 2019 노 1962 판결(환송), 2020. 7. 10., **Exh R-314**(총 징역 20 년의 형을 다시 선고함) 참조. 또한 중재판정문, 제 270-273 항 참조.

²⁹⁴ 서울고등법원 2019 노 1937 판결(환송절차), 2021 년 1 월 18 일, **Exh C-712**, 제 25-26 면. 또한 중재판정문, 제 277-280 항 참조.

결론이 본 중재판정부 및 메이슨 중재판정부의 결론과 상이하다는 점을 명시하며, 다음과 같이 설명하였습니다:

“각 중재판정은 한미 간 자유무역협정과 관련한 국제법적 관점에서 피고의 조치와 미국인 투자자의 손해 사이의 인과관계를 인정한 것으로 보일 뿐, [국민연금]의 의결권 행사가 주주로서의 고유한 권리 행사임을 전제로 피고 소속 공무원의 직권남용행위와 다른 주주의 손해 사이에 국내법상 상당인과관계가 존재하는지 여부를 판단한 것이 아니다.”²⁹⁵

- e. 다섯째, 주주 청구 판결에서 인과관계에 관해 내린 결론은 중재판정부가 이미 검토하여 배척한 2017년 10월 합병무효 판결의 결론과 실질적으로 동일합니다.²⁹⁶ 특히 중요한 측면에서 주주 청구 1심법원 판결의 이른바 “새로운” 판단의 문언은 합병무효 판결과 거의 동일합니다.²⁹⁷
- f. 여섯째, 추가 판결들을 내린 법원은 박근혜 전 대통령과 청와대의 위법행위에 관한 증거를 대부분 검토하지 않았습니다. 예를 들어, 서울중앙지방법원은 이재용 불법 합병 절차에서 “대통령의 부당 개입으로 [국민연금]의 합병에 대한 의사결정이 왜곡되었다고 볼 수도 없다”²⁹⁸는 결론을 내리면서, 이재용에 대한 뇌물 관련 절차에서 묵시적 청탁 혐의에

²⁹⁵ 삼성물산 소액주주 국가배상 제 2심 민사판결, **Exh R-390**, 제 6-7면(강조표시 임의추가).

²⁹⁶ 중재판정문, 제 601-605항 참조. 서울중앙지방법원 2020 가합 600079, 2022년 11월 25일(삼성물산 소액주주 국가배상 제 1심 민사판결), **Exh R-389**, 제 13면; 서울중앙지방법원 2016 가합 510827, 2017년 10월 19일, **Exh R-20**, 제 11-12, 38-39면 비교 참조.

²⁹⁷ 일례로, 시너지 효과에 관하여 주주 청구 지방법원 판결은 다음과 같이 기재합니다: “시너지 관련 자료에 관하여, 투자위원회 위원들은 전문가로서 미래가치를 현재가치로 평가하는 시너지 효과는 정확하게 수치화될 수 없다는 것을 모두 알고 있었고, 일부 위원들은 실제로 이 문제를 제기하여 투자위원회 내에서 논의가 이루어졌으므로, 위원들이 본건 합병으로 인한 주식 수 감소로 초래되는 손해가 시너지 분석만을 근거로 회복될 수 있다고 믿었다고는 할 수 없다”(삼성물산 소액주주 국가배상 제 1심 민사판결, **Exh R-389**, 제 13면(강조표시 임의추가)). 반면 합병무효 판결은 다음과 같이 기재합니다: “합병 시너지 분석의 조작 주장과 관련하여, 전문가인 투자위원회 위원들은 모두 합병 시너지가 현재가치를 근거로 산정된 미래가치 이므로 정확한 계산이 불가능하다는 것을 알고 있었다. 실제로 [redacted]와 [redacted] 투자위원회 위원의 문제 제기로 이에 관한 논의가 있었으며, 투자위원회 위원들이 합병 시너지 분석 자료만으로 손해를 방지할 수 있다고 믿었던 것으로는 보이지 않는다”(서울중앙지방법원 2016 가합 510827, 2017년 10월 19일, **Exh R-20**, 제 39면(강조표시 임의추가)).

²⁹⁸ 이재용 불법 합병 제 1심 형사판결, 2020 고합 718, 920(병합), 2024년 2월 5일, **Exh R-391**, 제 748면. 또한 대한민국의 서면, 제 183(c)항 참조.

관해 무죄가 선고되었다는 점만 언급하였을 뿐, 해당 사건 및 다른 절차에서 인정된 그 밖의 위법행위에 관한 판단은 무시하였습니다.

- g. *마지막으로*, 중재판정부는 중재판정 이후에 선고된 추가 판결들의 판단을 받아들이는 데 신중해야 합니다. 특히 이재용 불법 합병 사건에서 한국 법원은 국민연금의 본건 합병 표결이 독립적으로 이루어졌다는 결론을 뒷받침하는 근거로 (a) 문형표/홍완선 사건에서 검찰이 대통령이나 청와대 참모진이 아닌 문형표 장관만을 기소하였다는 (본 절차의 인과관계 분석과는 무관한) 사실에 초점을 맞추고 ²⁹⁹ ; (b) 본 중재절차에서 대한민국이 취하고 있는 입장을 들었습니다.³⁰⁰ 후자의 사실은 이러한 주장의 순환논리를 여실히 보여줍니다: 대한민국의 법원은 중재판정 이후의 국내 절차에서 대한민국 자신의 검찰에 불리한 판단을 내리기 위해 원 중재절차에서 대한민국이 스스로 주장한 입장에 의존하였고, 이제 대한민국은 그러한 한국 법원의 판단에 의존하여 본 환송 절차에서 이미 되풀이한 주장을 뒷받침하고 있습니다.

129. 따라서 해당 법원들이 인과관계에 관해 내린 어떠한 판단도 중재판정부에 제기된 쟁점과는 관련이 없습니다.

4. 중재판정부는 대한민국의 기회상실 주장을 이미 배척하였습니다

130. 대한민국의 기회상실 주장은 다시금 원 중재절차에서 제기하였던 실패한 가정적 인과관계에 대한 주장을 되풀이한 것에 불과하며,³⁰¹ 이는 영국 법원도 판결문에서 지적한 바 있습니다.³⁰² 중재판정부는 엘리엇의 손해액(엘리엇이 청구한 손해액의 일부에 불과하였습니다)을 산정하면서 기회상실 방법론에 따라 손해를 산정하지 않기로 하였습니다. 중재판정부가 현 단계에서 그러한 결정을 재검토할 근거는

²⁹⁹ 이재용 불법 합병 제 1 심 형사판결, 2020 고합 718, 920(병합), 2024 년 2 월 5 일, **Exh R-391**, 제 748 면.

³⁰⁰ 예컨대, 이재용 불법 합병 제 1 심 형사판결, 2020 고합 718, 920(병합), 2024 년 2 월 5 일, **Exh R-391**, 제 748-749 면(대한민국의 심리 후 주장서면, 제 92 항을 언급함) 참조. 또한 부록 B, Section III 참조.

³⁰¹ 대한민국의 심리 후 주장서면, 제 174, 182 항; 대한민국의 심리 후 재반박서면, 제 68 항 참조. 또한 엘리엇의 심리 후 재반박서면, 제 79 항; 부록 A 의 제 18-20 행 참조.

³⁰² 대한민국의 서면, 제 187 항(고등법원이 “‘기회의 상실’ 분석”을 “당사자들이 중재판정부에서 주장하였던 인과관계에 대한 접근방식 중 하나”였다고 지적한 부분을 언급함) 참조. 또한 판결문, **Exh CLA-222**, 제 263(v)항 참조.

없는 바, 이는 해당 방법론 역시 국민연금의 국제법상 법적 지위에 관한 법원의 상이한 결론에 영향을 받지 않기 때문입니다.

131. 본 중재절차의 기록상 1 차 증거가 명백히 확인하고 앞서 **Section III** 에서 다시 정리한 바와 같이, 대한민국의 위법한 개입이 없었더라면 국민연금은 본건 합병을 승인하지 않았을 것입니다. 특히, 간략히 설명하면 다음과 같습니다:

- a. 증거에 따르면 국민연금은 선례가 된 SK 합병에 대해서는 전문위원회의 결정을 통해 반대하였으나, 삼성물산-제일모직 합병에서는 전문위원회를 부당하게 우회하였습니다.³⁰³
- b. 다툼 없는 증거에 따르면 정부의 위법한 개입 이전에 국민연금이 엘리엇에게 본건 합병에 찬성하지 않을 것이라는 입장을 직접 밝혔음이 확인됩니다.³⁰⁴
- c. 또한 다툼 없는 증거에 따르면 다수의 투자위원회 위원들은 정부의 위법한 개입을 이행하는 과정에서 제시된 조작된 가치평가가 없었더라면 본건 합병에 반대 투표하였을 것이며, 이로써 본건 합병에 대한 찬성 투표가 불가능하였을 것입니다.³⁰⁵

132. 이러한 상황에서 본 중재절차에서 손해액 산정을 전면적으로 다시 다툼 근거는 없으며, 기회상실 방법론에 따른 손해액 산정은 여전히 본건에 적절하지 않습니다.

V. 엘리엇은 비용을 보전받을 권리가 있습니다

133. 영국 법원은 국민연금의 법적 지위에 관한 결론과 밀접한 관련이 있다고 본 중재판정문의 항들을 취소함과 아울러 중재판정부의 비용에 관한 판단과 관련된 중재판정문 제 993 항도 취소하였습니다. 이 과정에서 영국 고등법원은 중재판정부의 환송된 쟁점에 관한 결론이 당사자들 간의 비용 분담에 관한 판단에 영향을 미칠 수 있음을 인정하였습니다. 특히, 영국 고등법원은 “당사자들의 법률 비용이 사건의 중요성과 복잡성에 비추어 볼 때 일반적으로 불합리하지 않다”는

³⁰³ 상기 제 41-45 항 참조.

³⁰⁴ 상기 제 44 항 참조.

³⁰⁵ 상기 제 65 항 참조.

판단을 포함하여 중재판정부가 앞서 내린 비용에 관한 어떠한 판단도 취소하지 않았습니니다.³⁰⁶

134. 이에 따라 엘리엇은 서면에서 중재판정부에 다음과 같이 요청하였습니다.³⁰⁷

- a. 대한민국에게, 원 중재절차와 관련하여 엘리엇이 부담한 법률비용을 미화 28,903,188.90 달러 이상의 금액으로, 연 복리 5%의 이율로 계산한 이자와 함께 엘리엇에게 지급할 것을 명한다(즉, 중재판정부가 이미 합리적이라고 판단하여 중재판정문에서 청구인에게 이미 지급하도록 명한 금액);
- b. 대한민국에게, 본 환송절차와 관련하여 엘리엇이 부담한 법률비용을 추후 산정될 금액으로, 연 복리 5%의 이율로 계산한 이자와 함께 엘리엇에게 지급할 것을 명한다.
- c. 대한민국에게, 영국 법원에서의 취소절차에 관련하여 엘리엇이 부담한 비용을 지급할 것을 명한다.

135. 아울러 엘리엇은 중재판정문에 따라 각 당사자가 원 중재절차의 비용을 각자 부담하도록 명할 것을 중재판정부에 요청하였습니다.³⁰⁸

136. 대한민국은 엘리엇의 비용 청구에 대해 두 가지 측면에서 이의를 제기합니다. 첫째, 대한민국은 취소 절차에서 발생한 비용이 중재판정부의 관할권을 벗어날 뿐만 아니라 기관력이 발생한 사안이라는 점을 들어, 엘리엇이 해당 비용을 청구할 권리가 없다고 주장합니다.³⁰⁹ 둘째, 대한민국은 중재판정 이후 대한민국이 거둔 성과 등을 고려할 때 중재판정부는 원 중재절차에 대한 엘리엇의 비용 인정액을 감액해야 한다고 주장합니다.³¹⁰

137. 위 주장들은 어느 것도 타당하지 않습니다. 취소 절차의 비용에 관한 대한민국의 주장에 대해 다음과 같이 반박합니다:

³⁰⁶ 중재판정문, 제 992 항.

³⁰⁷ 엘리엇의 서면, 제 82(d)-(f)항 참조.

³⁰⁸ 중재판정문, 제 990 항 참조.

³⁰⁹ 대한민국의 서면, 제 204-207 항 참조.

³¹⁰ 대한민국의 서면, 제 211 항 참조.

- a. 엘리엇은 법원의 결정을 파기하고자 하는 것이 아닙니다. 실제로 당사자들은 법원의 비용 명령에 따른 비용 확정 절차를 이행하고 있습니다. 오히려 엘리엇은, “배상은 가능한 한 위법행위로 인해 발생한 피해를 완전히 회복시켜야 한다”³¹¹고 규정하는 국제법상 완전배상의 원칙에 따라, 대한민국의 위반으로 인해 발생한 비용 전액을 지급받을 권리가 있습니다. 이는 취소 절차에서 발생한 비용을 포함하여 중재와 관련하여 지출된 모든 법률비용을 포함하는 바,³¹² 만약 대한민국이 협정상 의무를 위반하지 않았더라면 엘리엇은 이러한 비용을 지출할 필요가 없었을 것이기 때문입니다.
- b. 또한 중재판정부는, 귀속에 관한 판단이 이 사건의 결론에 결과적으로 아무런 영향을 미치지 않을 것이라는 엘리엇의 일관된 입장을 상기할 것입니다(이는 *메이슨* 사건과 동일합니다 ³¹³). 이는 대한민국이 청와대, 문형표 장관 및 보건복지부의 행위에 대해 책임을 진다는 점에 대해서는 다툼의 여지가 없었기 때문입니다. ³¹⁴ 따라서 중재판정부가 당시 중재판정문에 이러한 취지를 확인해 두는 것 또한 가능하였을 것이며, 영국 고등법원 역시 돌이켜 보면 그것이 현명한 조치였을 것이라고 지적하였습니다. ³¹⁵ 결국 대한민국은 그러한 확인이 없었다는 점을 파고들었고, 그 결과 엘리엇은 중재판정의 최종 결론에는 영향을 주지 않을 것이 명백한 중재판정 취소라는 무의미한 절차를 감내해야 했습니다. 만약 위반 당사자인 대한민국이 단지 불복의 기회가 있다는 이유만으로 청구인과는 무관하게 개시되고 결과적으로 동일한 위반 및 손해에 관한

³¹¹ *Gemplus S.A., SLP S.A., Gemplus Industrial S.A. de C.V. v. United Mexican States*, ICSID Case No. ARB(AF)/04/3, 판정문, 2010년 6월 16일, **Exh CLA-199**, 제 17-21 항 참조. 또한 엘리엇의 비용 신청서, 제 10 항 참조.

³¹² *Gold Reserve Inc. v. Bolivarian Republic of Venezuela*, ICSID Case No. ARB(AF)/09/1, 판정문, 2014년 9월 22일, **Exh CLA-122**, 제 860 항(“본 절차를 제기하는 데 소요된 비용에 대하여 청구인에게 보상하는 것은 피청구국의 BIT 위반의 결과를 소멸시키기 위하여 요구된다”) 참조.

³¹³ *Mason Capital L.P. (U.S.A.) and Mason Management LLC (U.S.A.) v. Republic of Korea*, PCA Case No. 2018-55, 최종판정문, 2024년 4월 11일, **Exh CLA-219**, 제 739-757 항 참조.

³¹⁴ 엘리엇의 심리 후 주장서면, 제 60 항 참조.

³¹⁵ 판결문, **Exh CLA-222**, 제 269 항(“다소 조심스럽게 말씀드리자면, 사후적으로 돌아볼 수 있다는 큰 이점을 전제로, 본건은 관할권을 확립하는 복수 근거가 주장되고 인정된 경우, 그중 하나가 이후 감독법원 또는 집행법원에서 성공적으로 다투어지더라도 그대로 유지될 수 있도록 위반행위, 인과관계 및 손해에 관해 명확한 판단을 내리는 것이 바람직하다는 점을 보여주는 사례라고 생각합니다.”) 참조.

판단으로 귀결될 뿐인 절차에 대한 비용 부담을 면할 수 있게 된다면, 이는 위반 당사자에게 부당한 이익을 주게 되는 결과가 될 것입니다.

- c. 중재판정부의 관할권과 관련하여, 엘리엇은 중재판정부가 UNCITRAL 중재규칙 제 40 조 제 e 항에 따라 “중재와 관련하여 당사자가 지출한 법률 비용 및 그 밖의 비용 중 중재판정부가 합리적이라고 판단되는 범위 내의 금액”을 지급하도록 명할 권한을 가진다는 점을 지적합니다.³¹⁶ 취소 절차에 소요된 비용은 중재와 관련된, 대한민국이 중재판정부의 판정을 취소하고자 시도한 것에 대응하기 위해 엘리엇이 지출한 비용이며, 따라서 중재판정부는 해당 비용의 지급을 명할 관할권이 있습니다.
- d. 마지막으로 기판력에 관한 대한민국의 주장을 살펴보면, 이 사안은 3 중 동일성 기준을 충족하지 않습니다.³¹⁷ 영국 법원에서의 취소절차와 본 중재절차는 당사자가 구하는 구제나 제기하는 청구 그 어느 것도 동일하지 않습니다. 따라서 중재판정부의 비용 산정에 있어 기판력 원칙을 적용할 법적 근거는 없습니다.

138. 또한 중재판정부가 엘리엇의 법률비용에 관한 기존의 산정을 다시 검토할 근거도 없습니다. 중재판정부는 UNCITRAL 중재규칙 제 42 조에 따라 각 쟁점에서 어느 당사자가 승소하였는지를 고려하여 그에 따라 법률비용을 지급하도록 하였으며, 엘리엇은 그 법률비용의 78%를, 대한민국은 그 법률비용의 22%를 지급받았습니다. 엘리엇은 환송된 쟁점에 관한 중재판정부의 결정에 비추어 법률비용의 배분을 다시 검토할 필요가 있을 수 있다는 점은 인정합니다. 한편 외람되지만 중재판정부의 오류를 시정하기 위해 이루어진 중재판정의 정정으로 인해 위 비율이 변경되어야 할 이유는 없습니다. 오히려 인과관계에 관한 대한민국의 주장이 엘리엇에 의해 다시 한번 배척된 만큼, 그 비율은 엘리엇에게 유리한 방향으로 상향 조정되어야 할 것입니다.

³¹⁶ UNCITRAL 중재규칙, 제 40 조 제(e)항(강조표시 임의추가).

³¹⁷ Question of the Delimitation of the Continental Shelf between Nicaragua and Colombia beyond 200 Nautical Miles from the Nicaraguan Coast (Nicaragua v. Colombia), Preliminary Objections [2016] ICJ Reports 100, Exh CLA-240, 제 59 항(“기판력의 적용을 위하여서는 동일한 당사자, 대상 및 법적 근거로 특징지어지는 해당 사건을 특정하는 것으로는 충분하지 않으며, 그 확정성이 보장되어야 할 결정의 내용을 확인하는 것도 필요하다. 법원은 동일한 당사자들이 순차적으로 제출한 청구들 사이의 동일성만으로 만족할 수 없으며, 최초의 청구가 이미, 그리고 어느 범위까지 확정적으로 해결되었는지를 판단하여야 한다”) 참조.

139. 대한민국이 주장하는 취소절차에서의 소위 승소와 관련하여 대한민국은 해당 절차에서 제기한 다섯 가지 쟁점 중 두 가지 쟁점에 대해서만 승소하였고, 영국 고등법원은 “마지못해” 좁은 쟁점만을 중재판정부에 환송하였습니다.³¹⁸ 앞서 상세히 설명한 이유로 해당 쟁점은 엘리엇에게 유리하게 판단되어야 합니다. 따라서 대한민국의 성공은 일시적인 것에 그칠 가능성이 충분하므로, 대한민국이 현 단계에서 중재판정부의 “기존의 비용 판정은 하향 조정되어야” 한다고 주장할 근거는 없습니다.³¹⁹ 법률비용에 관한 결정은 궁극적으로 어느 당사자가 승소하였는지를 고려해야 합니다.

VI. 신청취지

140. 위와 같은 이유에 따라, 엘리엇은 중재판정부가 다음과 같이 판단할 것을 신청합니다.
141. 아래 (b)항의 이자 계산과 관련하여, 엘리엇은 2023 년 7 월 20 일자 중재판정 정정 신청 및 이자의 적정한 산정에 관한 주장을 환기합니다.³²⁰ 중재판정부는 정정 및 해석 신청에 대한 결정에서 UNCITRAL 중재규칙 제 38 조 제 1 항에 따라 해당 주장을 받아들일 권한이 없다고 판단한 바 있습니다.³²¹ 그러나 이제 중재판정부가 대한민국의 위반행위가 초래한 결과를 다시 검토하고 있는 이상, 중재판정부는 이자의 적정한 산정에 관한 엘리엇의 주장을 검토하고 받아들일 권한을 가지고 있습니다.
- a. 대한민국에게, 대한민국의 위반행위에 의해 발생한 엘리엇의 손해액 미화 48,490,438.00 달러를 엘리엇에게 배상할 것을 명한다;
 - b. 대한민국에게, 771,026,741,100 원에 대하여 2015 년 7 월 16 일부터 본 추가 중재판정일까지 연 복리 5%의 이율로 계산한 중재판정 전 이자를,

³¹⁸ 판결문, Exh CLA-222, 제 268 항.

³¹⁹ 대한민국의 서면, 제 211 항.

³²⁰ 엘리엇의 중재판정 정정 신청, 2023 년 7 월 20 일, 제 17-20 항; 중재판정문, 제 961 항.

³²¹ 중재판정 정정 및 해석 신청에 대한 결정, 제 64 항.

엘리엇이 2015 년 9 월 17 일부터 25 일까지 및 2016 년 3 월 18 일부터 2022 년 5 월 12 일까지 회수한 금액을 감안하여, 엘리엇에게 지급할 것을 명한다;

- c. 대한민국에게, 본 중재판정일로부터 위 (a) 및 (b)항의 금액을 전액 지급하는 날까지 연 복리 5%의 이율로 계산한 판정 후 이자를 엘리엇에게 지급할 것을 명한다;
- d. 대한민국에게, 원 중재절차와 관련하여 엘리엇이 부담한 법률비용을 미화 28,903,188.90 달러 이상의 금액으로, 연 복리 5%의 이율로 계산한 이자와 함께 엘리엇에게 지급할 것을 명한다;
- e. 대한민국에게, 본 환송절차와 관련하여 엘리엇이 부담한 법률비용을 추후 산정될 금액으로, 연 복리 5%의 이율로 계산한 이자와 함께 엘리엇에게 지급할 것을 명한다;
- f. 대한민국에게, 영국 법원에서의 취소절차와 관련하여 엘리엇이 부담한 비용을 엘리엇에게 지급할 것을 명한다;
- g. 당사자들은 원 중재절차와 관련하여 각자 자신의 중재비용을 부담한다; 그리고
- h. 대한민국에게 본 환송절차의 비용을 부담할 것을 명한다.

그 밖의 모든 청구 및 신청취지는 기각한다.

상기 내용을 정중하게 제출합니다.



Constantine Partasides KC
Georgios Petrochilos KC
Elizabeth Snodgrass
Simon Consedine
Nicola Peart
YiKang Zhang
Julia Sherman
Jyotsna Vilva

THREE CROWNS LLP

Michael S. Kim

Andrew Stafford KC

Robin J. Baik

Richard Clarke

Kunhee Cho

KOBRE & KIM LLP

2026 년 6 월 30 일