

상설중재재판소(PCA)
앞으로

엘리엇 어소시엣 엘.피.(미국)(ELLIOTT ASSOCIATES, L.P. (U.S.A))
청구인

v.

대한민국
피청구국

PCA Case N° 2018-51

추가 제출 판결문 부록(ANNEX)

2026 년 7 월 17 일

Peter & Kim
GLOBAL DISPUTES LAWYERS

Arnold & Porter

목차

I.	서론	2
II.	삼성물산 소액주주 국가배상 민사판결의 개요 및 요약	3
	1. 개요	3
	2. 당사자 및 보조참가인	3
	3. 판결의 구성	4
	4. 인정사실	4
	5. 청구	10
	6. 각 청구에 대한 법원의 결정 및 주요 근거	12
III.	이재용 형사판결의 개요 및 요약	21
	1. 개요	21
	2. 피고인	22
	3. 이재용 형사판결의 구조	23
	4. 피고인에 대한 혐의	25
	5. 각 혐의의 법적 구성요소	31
	6. 각 혐의에 대한 법원의 판결 및 주요 근거	34

I. 서론

1. 절차명령 제 23 호에서 중재판정부는 당사자 측 법률대리인들이 “중재판정부에 제기된 쟁점들에 대한 추가 판결의 관련성과 중요성을 설명하기에 적합한 위치에 있다”고 언급했습니다.¹ 이에 따라 대한민국 측 법률대리인은 중재판정부가 추가 판결을 이해하는 데 도움이 되도록 본 부록을 작성하였습니다. **엘리엇이 대한민국의 부록에 대해 수정한 내용은 파란색 글자로 표시되어 있습니다. 대한민국이 청구인의 수정 사항에 대해 답변한 내용은 빨간색 글씨로 표시되어 있습니다. 특정 수정 사항에 대한 답변이 없다는 사실이 대한민국이 해당 수정 사항에 동의한다는 의미는 아닙니다.**
2. 삼성물산 주식회사(이하 “삼성물산”)와 제일모직 주식회사(이하 “제일모직”)의 합병(이하 “이 사건 합병”)은 대한민국에서 다수의 민사 및 형사 사건으로 이어졌습니다. 서로 다른 한국 재판부는 위 합병에서 파생되는 다양한 쟁점들을 각 사건에서 필요하고 관련성이 있는 한도 내에서 각자 심리·판단하였습니다. 다음과 같은 판결들이 이에 해당합니다:

(a) R-389, 서울중앙지방법원 2022. 11. 25. 선고 2020 가합 600079 판결 (“삼성물산 소액주주 국가배상 1 심 민사판결”)

(b) R-391, 서울중앙지방법원 2024. 2. 5. 선고 2020 고평 718, 920(병합) 판결 (“이재용 1 심 형사판결”)

(c) R-392, 서울고등법원 2025. 2. 3. 선고 2024 노 635 판결 (“이재용 2 심 형사판결”)

(d) R-393, 대법원 2025. 7. 17. 선고 2025 도 2805 판결 (“이재용 대법원 형사판결”; 이재용 1 심 형사판결, 이재용 2 심 형사판결과 함께 이하 통칭하여 “이재용 형사판결”)

¹ 절차명령 제 23 호, ¶34.

- (e) R-390, 서울고등법원 2026. 2. 12. 선고 2023 나 2000796 판결 (“삼성물산 소액주주 국가배상 2 심 민사판결”; 삼성물산 소액주주 국가배상 1 심 판결과 함께 이하 통칭하여 “삼성물산 소액주주 국가배상 민사판결”)

II. 삼성물산 소액주주 국가배상 민사판결의 개요 및 요약

1. 개요

3. 본 편에서는 두 건의 삼성물산 소액주주 국가배상 민사판결, 즉 (i) 2022 년 11 월 25 일 선고된 1 심 판결과 (ii) 2026 년 2 월 12 일 선고된 2 심 판결을 요약합니다. 이 판결들에서, 제일모직과의 흡수합병 이전의 삼성물산 주식을 보유했던 개인들이 공무원(문형표 장관)의 직권 남용으로 인해 국민연금공단이 합병을 승인하게 되어 주주들에게 손해를 입혔다는 주장을 바탕으로 대한민국 정부에 국가배상을 청구한 사건입니다.
4. 삼성물산 소액주주 국가배상 민사판결은 청구인과 마찬가지로 원고들이 대한민국에 배상을 청구한 삼성물산의 전 주주들이었다는 점을 고려할 때, 본 중재와 공통된 사실 관계를 공유하고 있습니다.
5. 삼성물산 소액주주 국가배상 1 심 민사판결은 2022 년 11 월 25 일에 선고되었으며, 1 심 공동 원고 14 명이 제기한 항소에 대한 삼성물산 소액주주 국가배상 2 심 민사판결은 2026 년 2 월 12 일에 선고되었습니다. 2 심 판결 이후 더 이상의 상고는 없었으며, 해당 판결은 확정되었습니다.

2. 당사자 및 보조참가인

6. 삼성물산 소액주주 국가배상 민사판결은 삼성물산의 전 주주 72 명이 대한민국을 상대로 제기한 사건입니다.
7. 한편, 민사소송법 제 71 조에 따라 소송 결과에 이해관계가 있는 제 3 자는 한쪽 당사자를 돕기 위해 법원에 계속 중인 소송에 참가할 수 있습니다. 이를

보조참가라고 합니다. ² 국민연금공단은 피고를 위해 1·2 심 모두 보조참가하였습니다.

3. 판결의 구성

2. 삼성물산 소액주주 국가배상 1 심 민사판결과 2 심 민사판결은 모두 형식적 기재사항, 주문, 청구취지(2 심은 항소취지 포함) 및 이유로 구성됩니다. 1 심의 이유는 (1) '인정사실', (2) '당사자의 주장', (3) '본안 전 항변에 관한 판단' 및 (4) '본안에 관한 판단'(관련 법리 → 구성요건 인정 여부 → 결론) 순으로 구성되어 있습니다. 2 심의 이유는 '1 심 판결의 인용', '수정하는 부분', '추가 판단'(항소심에 이르러 주장된 위자료 청구 관련)으로 구분되어 있습니다.

4. 인정사실

3. 인정사실 부분은 당사자들의 지위 및 본건 합병의 배경에 관한 법원의 사실인정을 제시한 다음, 문형표/홍완선 형사사건 및 주식매수가격결정 사건을 요약하며, 이는 다음과 같이 요약될 수 있습니다:³

(a) 구 삼성물산과 제일모직 간 본건 합병의 배경

- (i) 2015년 5월 26일, 구 삼성물산과 제일모직은 합병계약(이하 “합병계약”)을 체결하였습니다. 합병계약에 따라 구 삼성물산은 1:0.3500885의 합병비율로 제일모직에 흡수합병되기로 하였습니다.

² RLA-181, 민사소송법 [2025.7.12. 시행] [법률 제 19516 호, 2023.7.11., 일부개정] 제 71 조(보조참가) “소송 결과에 이해관계가 있는 제 3 자는 한 쪽 당사자를 돕기 위하여 법원에 계속 중인 소송에 참가할 수 있다. 다만, 소송 절차를 현저하게 지연시키는 경우에는 그러하지 아니하다.”

³ 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1 심 민사판결, 제 2-7 면.

2015년 7월 17일, 구 삼성물산은 주주총회에서 합병계약을 승인하는 결의를 하였습니다. 출석한 구 삼성물산 주식의 69.53%(발행주식총수의 58.91%)가 찬성 의결을 하였으며, 여기에는 구 삼성물산 발행주식의 11.21%를 보유한 국민연금(NPS)도 포함됩니다. 2015년 9월 2일 본건 합병의 효력이 발생하였고, 제일모직이 구 삼성물산을 흡수하면서 그 상호를 삼성물산 주식회사로 변경하였습니다.

(b) 문형표/홍완선 형사사건 요약

- (i) 본건 합병 발표 이후, 국민연금 기금운용본부 내 리서치팀은 ‘1(제일모직): 0.35(구 삼성물산)’의 합병비율로 인해 국민연금에 손실이 발생할 것이라는 결론을 내렸습니다. 나아가, 한국기업지배구조원 및 국내외 의결권 자문기관들은 산정된 합병비율이 구 삼성물산 주주들에게 불리하다는 점 등을 근거로 본건 합병에 반대할 것을 권고하였습니다.
- (ii) 구조적으로 유사한 선례인 SK C&C와 SK 간의 합병에서는 국민연금의 투자위원회(이하 “투자위원회”)가 이 사안을 의결권행사전문위원회 (이하 “전문위원회”)에 회부하였고, 전문위원회는 최종적으로 해당 합병에 반대하였습니다. 2015년 7월 초, 본건 합병에 대한 의결권 행사 사무를 담당하던 국민연금 기금운용본부 투자전략실 산하 책임투자팀은 SK C&C와 SK 합병 선례에 따라 본건 합병 안건을 전문위원회에 회부하는 것이 적절하다는 견해를 가지고 있었습니다. 그러나 이러한 선례에도 불구하고, 2015년 6월 말부터 여러 차례에 걸쳐 보건복지부 관계자들은 문형표 장관의 지시에 따라 국민연금 측에 본건 합병에 대한 결정이 투자위원회에서 이루어져야 한다는 뜻을 전달하였고, 국민연금이 본건 합병을 승인하여야 한다는 취지의 발언을 하였습니다.

- (iii) 국민연금 리서치팀은 홍완선 본부장의 지시에 따라 실제 합병 시너지에 대한 실질적인 검토 없이 단 하루 만에 본건 합병으로 약 2조 1천억 원의 시너지 효과가 발생할 것이라고 분석하였고, 이는 본건 합병으로 인한 국민연금의 손실 1,388억 원을 상쇄할 것으로 예상된다는 내용이었습니다. 해당 시너지 분석은 2015년 7월 10일 투자위원회 회의에서 국민연금의 손실을 상쇄하는 근거로 제시되었습니다. 홍완선 본부장은 또한 투자위원회의 일부 위원들에게 개별적으로 연락하여 본건 합병에 대해 찬성 의결하도록 유도하였습니다. 2015년 7월 17일, 투자위원회는 찬성 8표, 반대 1표, 기권 3표로 본건 합병에 찬성 의결하였고, 국민연금은 삼성물산에 대한 11.21%의 지분을 행사하여 찬성 의결권을 행사하였습니다.
- (iv) 위와 같은 청구인의 요약에는 두 가지 부정확한 부분이 있습니다. 첫째, 투자위원회의 의결은 2015년 7월 17일이 아니라 2015년 7월 10일에 이루어졌습니다(2015년 7월 17일은 국민연금이 의결권을 행사한 주주총회가 개최된 날입니다). 둘째, 투자위원회 의결 결과는 찬성 8표, 중립 1표, 기권 3표였으며, 이 사건 합병 승인 안전에 반대한 위원은 없었습니다.⁴
- (v) 문형표 장관은 보건복지부 관계자들을 통해 홍완선 본부장으로 하여금 의무 없는 일을 하게 함으로써,

⁴ 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1 심 민사판결, p. 5.

즉 본건 합병에 대한 결정이 전문위원회가 아닌 국민연금 투자위원회에서 이루어질 것이라고 보고하게 하고 일부 투자위원회 위원들을 설득하여 본건 합병에 대해 찬성 투표하도록 하며, [REDACTED]로 하여금 투자위원회 위원들에게 조작된 시너지 수치를 설명하게 하여 찬성 의결을 유도한 행위로 인해 직권남용권리행사방해 등의 범죄사실로 유죄 판결을 받았습니다. 홍완선 본부장은 투자위원회에 조작된 시너지 수치를 제공하고 국민연금의 이익을 위하여 행동하지 않아 국민연금에 가액불상의 손해를 발생시킴으로써 국민연금에 대한 적극적인 임무위배 행위를 함으로써 업무상 배임의 범죄사실로 유죄 판결을 받았습니다. 이 둘 모두 징역 2년 6월을 선고받았으며(서울고등법원 2017 노 1886 판결), 상고는 기각되어 이는 그대로 확정되었습니다.

(vi) 형식적으로는, 문·홍 형사 사건의 2심 법원은 1심 법원의 “원심판결을 파기”하였습니다.⁵ 이는 항소심에서 공소장이 변경된 데 따른 절차적 결과였습니다. 즉, 항소심 법원은 특검의 공소장 변경 신청을 허가하였고, 그 결과 “심판대상이 변경”되어 “원심판결 중 피고인 [홍완선]에 대한 부분은 더 이상 유지될 수 없게 되었다”고 판시하였습니다.⁶ 한국 형사소송절차상 항소심에서 공소장이 변경되어 공소사실이 변경되거나 항소심의 심판대상이 1심과 달라지는 경우, 공소장 변경 전의 공소사실에 대하여 판단한 1심 판결은 더 이상 유지될 수 없으며, 항소심 법원은 이를 파기한 후 변경된 공소사실에 대하여 새롭게 심리·판단하여 판결을 선고하여야 합니다.⁷

⁵ 서증 R-153, 문·홍 2심 형사 판결, p. 2.

⁶ 서증 R-153, 문·홍 2심 형사 판결, p. 48.

⁷ 예를 들어, RLA-227, 대법원 2012. 12. 13. 선고 2012 도 10012 판결 참고.

문·홍 형사 사건의 항소심 법원은 변경된 공소사실의 범위 내에서 당사자들의 항소이유를 심리한 후, 피고인 홍완선이 국민연금 기금운용본부장 및 투자위원회 위원장으로서 국민연금의 캐스팅보트를 적극적으로 행사하여 국민연금의 수익을 극대화하기 위하여 노력하여야 할 업무상 임무를 위배하였다고 판단하여 업무상배임죄를 인정하였습니다.⁸

- (vii) 홍완선 본부장의 업무상배임으로 인한 손해를 국민연금 자체가 입은 손해로 인정하였으며, 그 손해는 "캐스팅보트의 적극적 활용을 통하여 추가적으로 얻을 수 있었던 이익을 상실함으로 인한 가액불상의 손해"라고 판단하였습니다;⁹ 법원은 구 삼성물산 주주들에게 발생한 손해를 인정하지 않았으며, 국민연금의 손해 역시 "적정한" 합병비율과 이 사건 합병비율 사이의 차이를 기준으로 인정하지 않았습니다.¹⁰

(c) 주식매수가격 결정 사건 요약

- (i) 일성신약을 비롯한 구 삼성물산의 반대주주들은 2015년 7월 본건 합병에 관한 주주총회 결의에 대한 반대의사를 통지하고 각자 보유한 주식에 대하여 주식매수청구권을 행사하였습니다. 삼성물산이 자본시장법 및 그 시행령에 따라 산정한 주당 57,234원의 매수가격을 제시하자, 해당 주주들은 이 가격 산정에 이의를 제기하고 2015년 8월 26일 서울중앙지방법원에 주식매수가격 결정을 구하는 신청을 하였습니다 (사건번호 2015비합91).

⁸ 서증 R-153, 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017 노1886 판결 (“문·홍 2 심 형사 판결”), p. 69.

⁹ 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1 심 민사판결, p. 6.

¹⁰ 서증 R-153, 문·홍 2 심 형사 판결, pp. 64-66; 또한 서증 R-391, 이재용 1 심 형사판결, p. 397 참조.

(ii) 서울중앙지방법원은 첫 판단에서 3,307,070주의 보통주에 대하여 삼성물산이 제시한 주당 57,234원의 매수가격을 그대로 인정하였습니다. 그러나 항소심에서 서울고등법원은 매수가격을 주당 66,602원으로 증액하였습니다. 반대주주들과 합병 후 삼성물산 양측 모두 대법원에 상고하였으나, 대법원은 2022년 4월 14일 상고를 모두 기각함으로써 공정한 매수가격이 주당 66,602원이라는 서울고등법원의 판단을 확정하였습니다.

11. 소액주주 국가배상 민사판결에는 문형표/홍완선 사건에서 다루어진 정부 개입에 관한 기초 증거에 대한 명확한 언급이 없습니다. 따라서 이러한 증거가 소액주주 국가배상 민사사건에서 법원에 의해 고려되었는지 여부는 불분명합니다. 또한 법원은 문형표/홍완선 형사사건의 사실인정이나 기초 증거 중 그 어느 것도 뒤집지 않았습니다.
12. 삼성물산 소액주주 국가배상청구 사건에서는 문·홍 형사 판결에서 인정된 정부 개입의 범위 자체가 다루어진 쟁점이 아니었습니다. 법원은 인정된 증거와 확정된 형사판결을 기초로 해당 사실들을 인정사실로 설치하였고,¹¹ 정부의 개입이 존재하였음을 명시적으로 인정하였습니다.¹² 따라서 법원이 정부 개입에 관한 기초 증거를 다시 검토할 필요는 없었으며, 더 나아가 다른 법원의 사실인정을 "뒤집을" 필요는 더욱 없었습니다. 한국법상 별개의 사건을 심리하는 법원이 이미 확정된 종전 판결을 뒤집는 것은 허용되지 않습니다.
13. 삼성물산 소액주주 국가배상청구 판결은 형사판결에서 인정된 정부의 개입을 이미 인정된 사실로 전제하였습니다.

¹¹ 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1 심 민사판결, pp. 3-6, 10.

¹² 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1 심 민사판결, pp. 12-13.

그 후 법원은 문·홍 형사 판결에서 다루지 않았던 쟁점인 정부의 개입이 실제로 투자위원회의 의결권 행사에 영향을 미쳤는지, 그리고 주장된 주주의 손해를 초래한 상당인과관계 있는 원인이 되었는지를 판단하였습니다. 1심 법원과 항소심 법원은 모두 그렇지 않다고 판단하였습니다.¹³

5. 청구

14. 원고들은 문형표의 직권남용으로 국민연금공단의 합병 찬성을 유도하여 합병이 가결되었으므로 피고는 국민연금공단과 공동불법행위자로서 ¹⁴ 적정가치와 합병가액 차액의 손해를 배상하여야 한다는 취지로 대한민국을 상대로 청구를 제기했습니다.¹⁵

(a) 이 소송은 국가를 상대로 제기되었으므로, 해당 청구는 ‘국가배상법’에 근거하여 제기된 것이며, 본질적으로 불법행위 책임에 해당하는 것이었습니다. 국가배상법 제 2 조는 공무원이 직무 수행 과정에서 고의 또는 과실로 법을 위반하여 타인에게 손해를 입힌 경우 국가가 책임을 진다고 규정하고 있습니다.¹⁶ 삼성물산 소액주주 국가배상 1 심 판결이 인정한 바와 같이, 이는 공무원의 직무 위반과 발생한 손해 사이에 인과관계가 있어야 함을 의미합니다.¹⁷

(b) 이러한 청구는 본질적으로 불법행위 책임에 해당하므로, 그 요건은 민법 제 750 조에 따른 불법행위책임의 요건과 실질적으로 일치합니다: (1) 고의

¹³ 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1 심 민사판결, pp. 11-14.

¹⁴ RLA-182, 민법 [2026.3.17. 시행] [법률 제 21454 호, 2026.3.17., 일부개정] 제 760 조 제 1 항 “수인이 공동의 불법행위로 타인에게 손해를 가한 때에는 연대하여 그 손해를 배상할 책임이 있다.”

¹⁵ 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1 심 민사판결, pp. 7-8.

¹⁶ RLA-183, 국가배상법 [2025.1.7. 시행] [법률 제 20635 호, 2025.1.7., 일부개정], 제 2 조 제 1 항 “국가나 지방자치단체는 공무원 또는 공무를 위탁받은 사인(이하 “공무원”이라 한다)이 직무를 집행하면서 고의 또는 과실로 법령을 위반하여 타인에게 손해를 입히거나… 이 법에 따라 그 손해를 배상하여야 한다.”

¹⁷ 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1 심 민사판결, p.10.

또는 과실 행위; (2) 행위의 “위법성”; (3) 손해의 발생; 및 (4) 위법 행위와 손해 발생 간의 인과관계.¹⁸

- (c) 불법행위 요건의 증명책임은 원고(피해자)에게 있습니다. 한편, 민사소송법의 원칙에 따르면 이 증명의 정도는 통상인이라면 의심을 품지 않을 정도의 고도의 개연성이 있는 정도이어야 합니다.¹⁹
- (d) (i) 공무원의 직무 위반(또는 기타 관련 불법행위)과 (ii) 손해 발생 사이의 인과관계 요건에 관하여, 우리 대법원은 가해행위와 손해 사이의 인과관계를 상당인과관계설에 따라 설명하고 있습니다: “불법행위로 인한 손해배상의 범위를 정함에 있어서는 불법행위와 손해 사이에 자연적 또는 사실적 인과관계가 존재하는 것만으로는 부족하고, 이념적 또는 법률적 인과관계, 즉 상당인과관계가 있어야 할 것이다.”²⁰
- (e) 즉, 대법원은 불법행위에 따른 손해배상책임을 인정하기 위해 필요한 상당인과관계를 자연적 또는 사실적 인과관계가 존재함과 동시에 이념적 또는 법률적 인과관계가 존재하는 경우로 해석하고 있습니다. 나아가 대법원은 상당인과관계의 유무를 “결과 발생의 개연성, 위법행위의 태양 및 피침해이익의 성질 등을 종합적으로 고려하여 판단하여야 한다”고 하여,²¹ 상당인과관계를 판단하는 일응의 기준을 제시하되, 중재판정부가 구체적인 사건에서 여러 가지 사항을 종합적으로 고려하여 판단하도록 하고 있습니다.

¹⁸ RLA-182, 민법 [2026.3.17. 시행] [법률 제 21454 호, 2026.3.17., 일부개정] 제 750 조 (불법행위의 내용) “고의 또는 과실로 인한 위법행위로 타인에게 손해를 입힌 자는 그 손해를 배상할 책임이 있다.”

¹⁹ RLA-184, 대법원 2012. 11. 29. 선고 2012 다 65331 판결.

²⁰ RLA-185, 대법원 2015. 3. 20. 선고 2012 다 78825 판결.

²¹ RLA-186, 대법원 2012. 4. 26. 선고 2010 다 102755 판결.

(f) 위 대법원의 상당인과관계에 대한 판례에 따르면, 한국법은 가해행위가 원인이 되어 발생한 모든 손해에 대하여 가해자에게 배상 의무를 부과하는 것이 아니라, ‘상당성’이라는 법적 판단에 따라 인과관계가 인정되는 손해에 대해서만 배상 의무를 부과하는 역할을 합니다.

15. 원고들은 예비적으로 피고가 국민연금의 행위를 ‘기능적으로 지배’하였으므로 손해배상책임을 진다고 주장하였습니다. 원고는 또한 피고가 주주의 ‘의결권 행사의 자유’ 및 ‘단체 의사형성의 자유’를 침해하였다는 선택적 청구를 제기하였습니다.²²

16. 마지막으로, 항소심 원고들은 피고의 위법한 개입이 헌법상 결사의 자유에 포함되는 의결권 행사·단체 의사형성의 자유를 침해한 불법행위이므로, 상당인과관계 부정 시에도 위자료를 청구한다는 예비적 청구를 하였습니다.²³

6. 각 청구에 대한 법원의 결정 및 주요 근거

삼성물산 소액주주 국가배상 1심 민사판결

17. 대법원 판례에 따라,²⁴ 삼성물산 소액주주 국가배상 1심 민사판결은 “공무원의 직무상 의무 위반으로 국가배상책임이 인정되기 위해서는 공무원의 직무상 의무 위반과 피해자가 입은 손해 사이에 상당인과관계가 인정되어야 한다”고 판시하였습니다.²⁵

²² 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1심 민사판결, p.8.

²³ 서증 R-390, 삼성물산 소액주주 국가배상 2심 민사판결, p.7.

²⁴ 1심 법원은 대법원 2016. 8. 25. 선고 2014 다 225083 판결을 인용하였는데, 이 판결은 “그러한 근접 인과관계가 인정되는지 여부를 판단하기 위하여는 통상적인 결과 발생의 개연성은 물론 의무를 부과하는 법령 등 행동규범의 목적과 책임을 지워야 할 행위의 태양 및 피해의 정도 등을 종합적으로 고려하여야 한다”라고 판시하였습니다. 서증 R-390, 삼성물산 소액주주 국가배상 2심 민사판결, 제 10면. 인용된 부분은 삼성물산 소액주주 국가배상청구사건 1심 판결에서 인용한 것이므로, 인용은 다음과 같이 수정되어야 합니다. 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1심 민사판결, p. 10

²⁵ 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1심 민사판결, p.10.

18. 이에 1심 법원은 공무원의 직권 남용과 원고들의 손해 사이에 인과관계가 인정되지 않는다는 다음과 같은 이유로 원고들의 주위적 및 예비적 청구를 모두 기각하였습니다.²⁶

(a) 문형표 장관의 행위가 원고들의 손해에 미쳤을 수 있는 영향: 제1심 법원은 아래에서 인정된 사실관계에 근거하여 피고 보건복지부 장관 문형표의 직권남용 행위가 다음과 같은 결과, 즉 합병계약이 표결로 가결됨에 따라 원고들이 주식매수가격 결정 절차에서 정해진 주식매수가격보다 낮은 합병가액으로 제일모직 주식을 배정받게 된 결과에 영향을 미칠 여지가 있다고 판단하였는데, 그 근거는 다음과 같습니다.²⁷

(i) 피고 보건복지부 장관 문형표가 [국민연금]에 대한 본인의 지도 및 감독권한을 남용하여 (1) [국민연금] 기금운용본부장 홍완선으로 하여금 (a) 본건 합병 안건을 전문위원회가 아닌 투자위원회에서 결정하겠다고 보고하게 하고,

²⁶ 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1심 민사판결, pp. 10-14. 합병무효 판결에서도 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다; 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원 결정, 제 36-38 면 참조. 대한민국은 청구인이 인용한 판결 부분이 불완전할 뿐만 아니라 일부는 부정확하다는 점을 지적합니다. 제(a)(iv)항에서 기재된 사실은 합병무효판결에 대응되는 내용이 없으며, 그러한 내용이 있을 수도 없었습니다. 주식매수가격 66,602 원은 합병무효판결이 선고된 지 4년이 넘게 지난 2022년 4월 14일에야 최종 확정되었기 때문입니다(대법원 2022. 4. 14.자 2016 마 5394, 5395(병합), 5396(병합) 결정). 이러한 시간적 경과와 일관되게, 합병무효판결 법원은 주식매수가격 사건이 당시에 계속 중이라는 점을 지적하면서, 주식매수가격 항고심 결정을 "합병비율의 불공정성을 판단하는 중요한 증거가 아니"라고 보았습니다(서증 R-020, 합병무효판결, p.26).

²⁷ 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1심 민사판결, 제 11 면.

(b) 투자위원회의 일부 위원들에게 찬성을 유도하며 [REDACTED]로 하여금 조작된 합병 시너지 효과 수치를 설명하게 하여 찬성 의결을 유도하게 하였으며, (2) [REDACTED]로 하여금 투자위원회 위원들에게 조작된 합병시너지 효과 수치로 설명하도록 하여 찬성 의결을 유도하게 함으로써 홍완선과 [REDACTED]로 하여금 의무 없는 일을 하게 하였고;

- (i) 본건 합병 안건이 [국민연금] 투자위원회에서 승인되었고, 그 결과 [국민연금]은 구 삼성물산의 11.21% 지분을 보유한 주주로서 2015년 7월 17일자 구 삼성물산 주주총회에서 본건 합병에 찬성 의결을 하였으며;
- (ii) 구 삼성물산 주주총회에서 본건 합병에 관한 결의가 승인되었고;
- (iii) 원고들은 구 삼성물산의 주주로서, 본건 합병 당시 제일모직의 합병가액 159,294원 및 구 삼성물산의 합병가액 55,767원을 기초로 보유 보통주 1주당 0.3500885주의 보통주를 배정받았으며;
- (iv) 앞서 본 바와 같이, 구 삼성물산의 주가는 주식매수가격 결정 사건에서 결정된 매수가격인 66,602원보다 낮습니다.²⁸
- (v) 대한민국은 위와 같이 요약된 내용이 해당 판결에 기재되어 있다는 점은 다투지 않습니다.

²⁸ 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1 심 민사판결, 제 10-11 면.

다만 대한민국은, 문형표 장관의 행위가 그 결과에 "영향을 미친 것으로 볼 여지가 있기는 하다"는 법원의 언급이 법원의 인과관계 판단의 결론이 아니라 그 출발점이었다는 점을 지적합니다. 이러한 전제를 출발점으로 하여, 법원은 "그러나, 한편" "상당인과관계가 인정된다고 보기 어렵다"고 판단하였고,²⁹ 증거를 검토한 결과 "문형표와 홍완선의 행위가 [국민연금] 투자위원회의 의결권 행사를 좌우한 것으로 보기 어렵다"고 보았으며, 국민연금은 "독자적으로 자신의 주주권을 행사[하였다]"고 판단하였습니다."³⁰ 그와 같은 영향이 있었을 "가능성"과 실제로 그러한 영향이 있었는지는 구별되어야 하며, 바로 그 점이 법원이 이후 원고들에게 불리하게 판단한 쟁점입니다.

- (b) 책임 귀속 및 인과관계의 근접성에 관한 일반 원칙: 1 심 법원은 국민연금공단이 주주권을 행사한 독립된 행위가 결부되었므로, 피고에게 책임을 귀속시키려면 (i) 공무원과 국민연금공단의 공동 불법행위가 있었거나, (ii) 공무원의 불법 행위가 “참가인의 의사의 자유를 박탈하여 참가인을 도구로 이용할 정도에 이르거나” (iii) 적어도 NPS 의 주주권 행사가 기만이나 강압과 같은 결함이 있는 의사표시에 기인해야 한다고 판시하였습니다.³¹
- (c) 공동 불법행위의 부존재: 주주의 의결권 행사는 다른 주주의 업무를 처리하는 것이 아니므로, 국민연금공단의 의결권 행사는 원고들에 대한 주의의무 위반이나 신임 위반을 구성할 수 없으며,

²⁹ 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1 심 민사판결, p. 11.

³⁰ 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1 심 민사판결, pp. 12-13.

³¹ 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1 심 민사판결, p.12.

민법 제 760 조 제 1 항에 따른 공동 불법행위는 성립되지 않는다고 판시하였습니다.³²

- (d) 도구로 이용할 정도 및 하자 있는 의사표시의 부재: 법원은 문·홍 형사 판결을 인정하고 다음과 같이 판시하였습니다: “문형표 등이 참가인의 기금운용본부장 홍완선에게 이 사건 합병에 대한 찬반 여부를 투자위원회에서 결정하도록 지시하였고, 홍완선은 합병 안건을 투자위원회에서 결정하기로 하면서 합병 시너지 효과에 대한 분석 자료를 작성하도록 하고 투자위원회 위원들의 찬성 투표를 유도하는 등 피고의 공무원이 참가인의 투자위원회 결정 과정에 일정 부분 영향력을 행사했다는 점은 인정된다.”³³ 그러나 법원은 문형표와 홍완선의 행위가 참가인 투자위원회의 의결권 행사에 영향을 미쳤다고 보기 어렵다고 판단했습니다: “문형표와 홍완선의 행위가 참가인 투자위원회의 의결권 행사를 좌우한 것으로 보기 어렵다.”³⁴ 이러한 결론은, 무엇보다도 (i) 투자위원회에서 “찬성” 표를 확보하는 데 공개 투표가 반드시 유리하지는 않았다는 사실; (ii) 투자위원회 위원 전원이 전문가로서 시너지 수치를 정확히 정량화할 수 없다는 점을 인지하고 있었으며, 실제로 일부 위원이 제기한 우려로 인해 투자위원회 회의 중 이 문제에 대한 논의가 이루어졌다는 사실; 그리고 따라서 “투자 위원들이 이 사건 합병으로 인한 지분 감소로 입을 손실을 합병 시너지 분석 자료만으로 보전될 것으로 믿었다고 보이지는 않는 점”;

³² 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1 심 민사판결, p.12.

³³ 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1 심 민사판결, p.12.

³⁴ 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1 심 민사판결, p.13. [합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다](#); 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원 결정, 제 36-38 면 참조.

그리고 (iii) 시너지 효과 이외의 다양한 요인, 즉 지배구조의 변화, 관련 증권 및 삼성그룹 계열사의 주가에 미치는 영향, 주식 시장에 미치는 영향, 경제에 미치는 영향, 그리고 합병이 무산될 경우 기금 운용에 미치는 영향 등이 투자위원회 위원들에 의해 종합적으로 고려되었다는 사실을 의미합니다.³⁵ 법원은 “이 사건 합병 안전에 찬성한 [국민연금]의 행위가 피고의 행위지배에 의한 것으로서 피고가 [국민연금]을 도구로 이용하여 위법행위를 한 것이라고 볼 수 없고, 피고 공무원이 [국민연금]에게 지시나 권유를 넘어 기망이나 강박 등으로 [국민연금]의 의사결정을 좌우하여 [국민연금]이 자유로운 의사에 기하지 않은 주주권 행사를 하였다고 보기 어렵다”라고 판시하였습니다.³⁶

- (e) 합병비율의 공정성: 법원은 합병무효의 소를 인용하여³⁷, “합병비율이 현저히 불공정한 정도에 이르지 않는 아니하였다”고 판단했습니다.³⁸ 또한 법원은 “달리 합병비율이 현저히 불공정한 정도에 이르렀다고 인정할 만한 증거가 없다”고 판시했습니다.³⁹

³⁵ 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1 심 민사판결, p.13. 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다; 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원 결정, 제 39 면 참조.

³⁶ 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1 심 민사판결, 제 13 면. 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다; 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원 결정, 제 36-39 면 참조. 그러나 합병무효판결은 문형표 장관의 행위가 실제로 국민연금의 의사결정에 영향을 미치지 않았거나, 국민연금이 자신의 자유로운 의사에 따라 의결권을 행사하였다고까지 판단한 것은 아닙니다.

³⁷ 서증 R-020, 서울중앙지방법원 2017. 10. 19. 선고 2016 가합 510827 판결.

³⁸ 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1 심 민사판결, p.14. 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원 결정, 제 17 면 참조

³⁹ 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1 심 민사판결, p.14. 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원 결정, 제 17 면 참조

법원은 합병비율이 현저한 불공정 수준에 이르지 않았다는 점에서, 공무원의 행위와 주식매수청구권을 행사하지 않은 주주들이 입은 손해 사이에 인과관계가 없다고 결론지었습니다.⁴⁰

19. 원고들이 주장한 의결권 행사의 자유 침해에 관하여, 1심 법원은 국민연금공단이 자신의 자유 의지에 따라 주주권을 행사하였으므로 피고가 다른 주주들의 자유를 침해했다고 보기 어렵다는 이유로 해당 주장을 기각했습니다.⁴¹

삼성물산 소액주주 국가배상 2심 판결

20. 원고들은 항소심에서 부가적으로 정신적 고통에 따른 손해배상 청구를 추가했으나, 항소심 법원은 1심 판결 전부를 인용하고 항소를 기각하였으며, 그 근거로 (i) 의결권 행사가 다른 주주의 사무 처리에 해당하지 않는다는 점, (ii) 원고들의 의결권 행사가 방해받았다는 증거가 없다는 점, (iii) 합병안이 승인되었다는 사실만으로는 수인 한도를 초과하는 정신적 피해를 입증할 수 없다는 점을 제시하였습니다.⁴²
21. 항소심 법원은 원심의 판단을 일부 변경하면서, 투자자-국가 간 중재와 국내 주주 손해배상청구 사이의 사실적 및 법률적 인과관계를 인정하기 위한 법적 기준을 구별하며,

⁴⁰ 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1심 민사판결, p.14. 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원 결정, 제 36면 참조

⁴¹ 서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1심 민사판결, pp.13-14. 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다; 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원 결정, 제 36면 참조. 대한민국은 청구인이 추가한 내용에 동의하지 않습니다. 합병무효판결은 다른 주주들의 의결권 행사 자유가 침해되었다는 주장에 대해서는 아무런 판단도 하지 않았습니다.

⁴² 서증 R-390, 삼성물산 소액주주 국가배상 2심 민사판결, p.8. 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다; 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원 결정, 제 36-38면 참조. 대한민국은 청구인이 추가한 내용에 동의하지 않습니다. 함께 기재된 본문의 요약 내용은 어느 것 하나도 합병무효판결에 대응되는 내용이 아닙니다. 합병무효판결은 성격이 다른 청구에 관하여, 다른 피고를 상대로, 그리고 다른 증거기록에 기초하여 내려진 판결이기 때문입니다.

엘리엇 및 메이슨 중재판정에서의 사실인정 및 법률적 쟁점에 대한 판단은 다음과 같은 이유로 대한민국의 행위와 원고들의 손해 사이의 인과관계의 근접성을 인정하기 위한 근거로 원용될 수 없다고 판단하였습니다:

- (a) “... 중재는 기본적으로 법원의 재판에 의하지 아니하고 당사자 간의 합의로 분쟁해결방식을 결정하고 그러한 합의에 의해 구성된 중재판정부가 내린 판정에 자발적으로 승복한다는 점에서 사적자치의 원칙이 강하게 작용하고, 투자자-국가 간 분쟁해결제도(ISDS: Investor-State Dispute Settlement)는 투자협정에서 도입한 투자분쟁 해결절차로서, 외국인 투자자가 투자유치국을 상대로 투자협정 위반으로 인하여 투자손실을 입었음을 이유로 한 중재신청에 관 하여 국제중재기관의 판정에 따르는 것인바, 관할, 절차, 준거법 등이 달라 국내 사법 절차와는 본질적으로 구별된다. 따라서 위 각 중재판정의 결과가 이 법원을 기속한다고 볼 수 없다.”⁴³
- (b) “특히 위 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.

⁴³ 서증 R-390, 삼성물산 소액주주 국가배상 2 심 민사판결, 제 6 면.

실제로 엘리엇과 피고 사이의 국제투자분쟁에서 중재판정부는 [국민연금]이 사실상 국가기관에 해당하고 따라서 그 행위가 국제법상 해당 당사국인 피고의 행위로 간주됨을 전제로, [국민연금]의 의결권 행사와 엘리엇 등 주주들의 손해 사이에 사실상 • 법률상 인과관계가 인정된다고 판단하였을 뿐이다.”⁴⁴

- (c) “더욱이 메이슨과 피고 사이의 국제투자분쟁에서의 중재판정부는 참가인의 행위가 피고에 귀속되는 것은 아니지만 피고의 위법한 개입 행위와 주주의 손해 사이에 인과관계가 인정된다고 판단하면서도, '메이슨 등 주주들이 한국법상 다른 주주들에 대한 주의의무 위반에 대해 [국민연금]에게 책임을 물을 수 없다.', '한국법에 따른 [국민연금]의 책임의 부존재는 국제법에 따른 피고의 책임을 소멸시키지 않는다.' 고 실시하여 한미 간 자유무역협정에 따른 피고의 손해배상책임 인정요건과 국내법상 피고의 손해배상책임 인정요건이 구별되고 있음을 인정한 것으로 보인다.”⁴⁵

22. 결국, 삼성물산 소액주주 손해배상 판결은 공직자의 직권 남용과 원고들의 손해 사이에 인과관계가 없다고 판단하였습니다.

⁴⁴ 서증 R-390, 삼성물산 소액주주 국가배상 2 심 민사판결, 제 6-7 면.

⁴⁵ 서증 R-390, 삼성물산 소액주주 국가배상 2 심 민사판결, 제 7 면.

III. 이재용 형사판결의 개요 및 요약

1. 개요

23. 이재용 형사판결은 14 명의 피고인에 대한 총 24 건의 혐의를 다루고 있으며, 이는 (1) 구 자본시장과금융투자업에관한법률(법률 제 12947 호, 이하 “자본시장법”) 위반, (2) 업무상배임,⁴⁶(3) 구 주식회사의 외부감사에 관한 법률(법률 제 12715 호, 이하 “외부감사법”) 위반, 및 (4) 위증에 관한 것입니다. 1 심에서는 피고인이 다른 2020 고합 718 사건과 2020 고합 920 사건(아래 제 19 항에서 자세히 설명)이 병합되어 함께 심리되었습니다.
24. 1 심 법원은 모든 피고인에 대해 모든 혐의에 대해 무죄를 선고했습니다. 검사는 모든 무죄 판결에 대해 항소했으나, 2 심 법원은 항소를 전부 기각하였습니다.⁴⁷ 그 후 검사는 모든 무죄 판결에 대해 대법원에 상고했으나, 대법원은 상고를 전체 기각함으로써 모든 피고인에 대한 무죄 판결을 확정지었습니다.⁴⁸
25. 삼성물산 소액주주 국가배상 민사판결과 달리, 이재용 불법 합병 판결에는 법원의 사실인정을 포괄적으로 정리한 별도의 섹션이 없습니다. 이재용 불법 합병 판결에는 문형표/홍완선 사건에서 다루어진 정부 개입에 관한 기초 증거에 대한 명확한 언급이 없습니다. 따라서 이러한 증거가 이재용 불법 합병 사건에서 법원에 의해 고려되었는지 여부는 불분명합니다. 이 사건에서도 법원은 문형표/홍완선 사건의 사실인정이나 기초 증거를 뒤집지 않았습니다.

⁴⁶ "Breach of occupational trust"(서증 R-391, 이재용 1 심 형사판결)와 "breach of occupational duty"(서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상청구 1 심 민사판결)는 동일한 한국 형사범죄인 "업무상배임"(형법 제 356 조)을 서로 다르게 번역한 것에 불과합니다.

⁴⁷ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, pp.856-857.

⁴⁸ 서증 R-393, 이재용 대법원 형사판결, p.5.

26. 대한민국은 이재용 형사판결이 형사판결인 관계로 하나의 통합된 사실인정 부분을 포함하고 있지 않다는 점에는 동의합니다. 이는 한국 형사판결의 일반적인 구성에 따른 것으로, 각 공소사실과 관련된 사실인정은 해당 공소사실을 판단하는 부분에서 제시됩니다. 이는 법원의 심리 범위가 제한되었음을 의미하는 것은 아닙니다.
27. 대한민국은 청구인 반박서면의 제25항의 나머지 부분에 대해서는 동의하지 않습니다. 이재용 형사사건에서 심리 대상이 된 공소사실은 대한민국 공무원이 아닌 피고인들을 대상으로 한 것이었으며, 법원은 청구인이 이 사건에서 의존하고 있는 증거를 기초로 한 문·홍 형사판결의 사실인정을 면밀히 검토하였습니다.
28. 이와 관련하여, 이재용 1 심 법원은 문·홍 형사 항소심 판결에 관하여 홍완선 본부장은 "[보건복지]부 공무원들의 지시를 받기 전에 이미 찬성 의사가 있었다"고 보아 이 사건 합병에 찬성하여 의결권을 행사한 행위에 대해서는 무죄를 선고하였고,⁴⁹ 문·홍 형사 항소심 판결은 "이 사건 합병비율이 불공정하다고 의심할 만한 객관적인 사정이 있다고만 하였을 뿐이지 합병비율이 불공정하다고 판단하지 않았"다고 판시하였습니다.⁵⁰

2. 피고인

29. 이재용 형사 판결 사건에는 14 명의 피고인이 있습니다. 2020 고합 718 사건의 11 명의 피고인은 다음과 같습니다: (i) 이재용; (ii) 삼성그룹 미래전략실("미전실")과 관련된 B, C, D, E, F; (iii) 삼성물산과 관련된 G, H, I; 및 (iv) 삼성바이오로직스와 삼성바이오에피스와 관련된 J, K 입니다.⁵¹ 2020 고합 920 사건의 피고인 3 명은 회계법인 N 과 그 소속 회계사 L, M 입니다.

⁴⁹ 서증 R-391, 이재용 1 심 형사판결, p. 741.

⁵⁰ 서증 R-391, 이재용 1 심 형사판결, pp. 396-397.

⁵¹ 이 분류는 이재용 1 심 형사판결(서증 R-391, 이재용 1 심 형사판결, pp.4-7)의 분류를 따릅니다.

3. 이재용 형사판결의 구조

이재용 1심 형사판결의 구조

30. 이재용 1심 형사판결은 크게 (a) 2020 고합 718 사건에 관한 부분, (b) 2020 고합 920 사건에 관한 부분, (c) 결론으로 구성되어 있습니다.
31. 2020 고합 718 사건과 관련된 부분은 (i) 공소사실의 요지, (ii) 증거능력에 대한 판단, (iii) 각 공소사실에 대한 판단으로 구성됩니다. (i)에 관하여, 공소사실의 요지는 검사가 피고인들을 기소하면서 주장한 혐의 내용을 요약한 것입니다. 이는 검사의 주장만을 반영한 것이며, 법원의 판단을 나타내는 것은 아닙니다. (ii)에 관하여, 증거능력에 대한 판단은 피고인 측 변호인의 관련 주장, 관련 법리, 인정된 사실 및 법원의 판단을 요약하여 제시합니다. (iii)에 관하여, 각 혐의에 대한 판단은 각 혐의별로 검사의 주장 및 피고인 측 변호인의 주장, 관련 법리, 인정된 사실, 그리고 법원의 판단을 기재하고 있습니다.
32. 2020 고합 920 사건에 관한 부분은 (i) 공소사실의 요지, (ii) 변호인의 주장, (iii) 법원의 판단 부분으로 구성됩니다.
33. 결론 부분에는 피고인들에 대한 모든 혐의에 대한 법원의 판결이 명시되어 있습니다.

이재용 2심 형사판결의 구성

34. 항소법원인 2심 법원은 검사의 항소 이유를 바탕으로 심리를 위한 “쟁점”을 특정하고 이에 대해 판결을 내렸습니다. 검사가 항소에서 주장한 논리 구조에 따라, 이재용 2심 형사판결은 크게 (a) 증거능력 판단, (b) 부정거래행위 등(자본시장법 위반의 점), (c) 부정회계(외부감사법 위반의 점), (d) 업무상 배임 및 위증, 그리고 (e) 결론으로 구성되어 있습니다.

- (a) 증거능력에 대한 결정은 1 심에서 증거능력이 인정되지 않았던 증거에 관한 검사의 항소 이유에 대한 법원의 판단과, 2 심에서 검사가 제출한 추가 증거에 대한 법원의 판단을 담고 있습니다.
- (b) 부정거래, 회계 부정, 직무상 배임 및 위증에 대한 각 혐의에 대한 판결은 일반적 논의, 상세 논의 및 소결론으로 구성됩니다. 상세 논의에서는 각 혐의에 대해 (i) 기소장의 혐의 요약, (ii) 검사의 항소 이유 요약, (iii) 1 심 판결의 요약 및 주요 근거, (iv) 항소법원이 지적한 쟁점에 대한 검사의 상세한 주장 요약과 이에 대한 피고인 측 변호인의 답변 요약, 그리고 (v) 항소법원의 결정을 제시합니다.
- (c) 결론 부분에서는 피고인들에 대한 검사의 항소 이유에 대한 법원의 결정을 명시합니다.

이재용 대법원 형사판결의 구성

- 35. 최종 항소심 법원인 대법원은 사실이 아닌 법률 문제에 대한 검사의 상고 이유에 대해 판결을 내렸습니다. 검사의 상고이유서 구조에 따라, 이재용 대법원 형사판결은 (a) 증거능력, (b) 자본시장법 위반, (c) 외부감사법 위반, (d) 업무상배임 및 위증, 그리고 (e) 결론에 관한 상고이유에 대한 판단으로 구성되어 있습니다.
- 36. 다음 부분에서는 피고인들에 대한 기소 내용, 1 심 법원의 판결 및 그 주요 근거(2 심 법원이 명시한 바에 따름), 2 심 법원이 지적한 쟁점에 대한 검사의 상세한 주장, 그리고 이에 대한 2 심 법원의 결정을 요약합니다.

대법원은 법률 문제만 심리했고, 사실관계에 대한 판단은 2심 법원이 최종적으로 내렸으므로, 이하의 부분들은 이재용 2심 형사판결을 중심으로 구성되어 있습니다.

37. 요약 내용은 본 중재 사건의 쟁점과 관련된 혐의, 즉 자본시장법 위반 및 업무상배임에 한정됩니다.

4. *피고인에 대한 혐의*

자본시장법 위반

38. 자본시장법 위반과 관련하여, 피고인 이재용, B, C, D, E, G, H, I,⁵²에 대해 제 176조 제 2항 제 1호 및 제 3항(시장조작 금지 등)과 제 178조 제 1항 제 1호, 제 1항 제 2호, 제 2항(부당거래 금지 등) 위반 혐의가 제기되었습니다(혐의 제 1~16호).⁵³ 그 후, 항소법원은 검사에 자본시장법 위반 혐의, 특히 “부정거래”와 관련된 혐의에 대해 적용되는 법률 조항과 위반 건수를 구체적으로 명시할 것을 요청했습니다.⁵⁴ 검사는 기소장에 명시된 행위(1~16호 혐의)에 “합병을 성사시키기 위한 추가적인 불법 계획 수립”을 추가함으로써, 자본시장법 위반 혐의가 있는 개별 사례를 17건으로 특정했습니다.⁵⁵

⁵² 본 부록의 목적상, 각 혐의에 대한 피고인의 신원 확인은 중요하지 않습니다. 따라서 각 혐의의 피고인들은 이하에서 통칭하여 “관련 피고인”이라 칭합니다.

⁵³ 서증 R-392, 이재용 2심 형사판결, p.69; 서증 R-391, 이재용 1심 형사판결, p.xxiii.

⁵⁴ 서증 R-392, 이재용 2심 형사판결, pp.69-70. 이는 “제 178조 제 1항과 제 2항은 다음과 같이 불확정 개념을 다수 사용하고 있으며, 특히 제 1항 제 1호의 ‘부정한 (수단 등)’, 제 2호의 ‘중요사항에 관한 거짓의 기재’, 제 2항의 ‘위계’ 등의 해석과 위 각 조항 상호간의 관계가 문제될 수 있기 때문이다.”

⁵⁵ 서증 R-392, 이재용 2심 형사판결, pp. 70-71.

39. 자본시장법 제 176 조 제 2 항 제 1 호, 제 176 조 제 3 항, 제 178 조 제 1 항 제 1 호, 제 178 조 제 1 항 제 2 호 및 제 178 조 제 2 항은 다음과 같습니다.⁵⁶

제176조(시세조종행위 등의 금지)

② 누구든지 상장증권 또는 장내파생상품의 매매를 유인할 목적으로 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 하여서는 아니 된다. <2013. 5. 28. 개정>

1. 그 증권 또는 장내파생상품의 매매가 성황을 이루고 있는 듯이 잘못 알게 하거나 그 시세(증권시장 또는 파생상품시장에서 형성된 시세, 다자간매매체결회사가 상장주권의 매매를 중개함에 있어서 형성된 시세, 그 밖에 대통령령으로 정하는 시세를 말한다. 이하 같다)를 변동시키는 매매 또는 그 위탁이나 수탁을 하는 행위
2. 해당 증권 또는 장내파생상품의 시세가 자기 또는 타인의 시장 조작에 의해 변동한다는 말을 유포하는 행위
3. 해당 증권 또는 장내파생상품의 매매에 있어 중요한 사실에 관하여 허위 표시를 하거나 오해를 유발하는 표시를 하는 행위

③ 누구든지 상장증권 또는 장내파생상품의 시세를 고정하거나 안정시킬 목적으로 그 증권 또는 장내파생상품에 관한 일련의 매매 또는 그 위탁이나 수탁을 하는 행위를 하여서는 아니 된다. 다만, 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 그러하지 아니하다.

1. 투자매매업자(모집 또는 매출되는 증권의 발행인 또는 소유자와 인수계약을 체결한 투자매매업자로서 대통령령으로 정하는 자에 한한다. 이하 이 조에서 같다)가 대통령령으로 정하는 방법에 따라 해당 증권의 모집 또는 매출 청약 기간 종료일 전 30일 범위 내에서 대통령령으로 정하는 날부터 해당 청약 기간 종료일까지의 기간 동안 증권의 가격을 안정시킴으로써 증권의 모집 또는 매출을 원활하게 하기 위한 매매 거래(이하 이 항에서 “안정조작”이라 한다)를 하는 경우
2. 투자매매업자가 대통령령으로 정하는 방법에 따라 모집 또는 매도한 증권의 수요·공급을 해당 증권이 상장된 날부터 6개월의 범위 내에서 대통령령으로 정하는 기간 동안 조성하는 매매거래(이하 이 항에서 “시장조성”이라 한다)를 하는 경우
3. 모집 또는 판매되는 증권의 발행인 임원 등 대통령령으로 정하는 자가 투자매매업자에게 안정조작을 위탁하는 경우
4. 투자매매업자가 제3호에 따라 시장조성을 수탁하는 경우
5. 모집 또는 매출되는 증권의 인수인이 투자매매업자에게 시장조성을 위탁하는 경우
6. 투자매매업자가 제5호에 따라 시장조성을 수탁하는 경우

제178조(부정거래행위 등의 금지)

⁵⁶ RLA-187, 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 [2015.7.1. 시행] [법률 제 12947 호, 2014.12.30., 일부개정], 제 176 조, 제 178 조.

① 누구든지 금융투자상품의 매매(증권의 경우 모집·사모·매출을 포함한다. 이하 이 조 및 제179조에서 같다), 그 밖의 거래와 관련하여 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 하여서는 아니 된다.
1. 부정한 수단, 계획 또는 기교를 사용하는 행위
2. 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시를 하거나 타인에게 오해를 유발시키지 아니하기 위하여 필요한 중요사항의 기재 또는 표시가 누락된 문서, 그 밖의 기재 또는 표시를 사용하여 금전, 그 밖의 재산상의 이익을 얻고자 하는 행위
3. 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래를 유인할 목적으로 허위 시세를 이용하는 행위
② 누구든지 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래를 할 목적이거나 그 시세의 변동을 도모할 목적으로 풍문을 유포하거나, 위계(僞計)를 사용하거나, 폭행 또는 협박을 해서는 안 된다.

40. 각 혐의에 대해 검사는 아래의 ‘검사 측 주장: 혐의 목록’에 명시된 바와 같이 개별적인 부당거래 행위를 구체적으로 제시하고 적용되는 조항을 명시하였습니다.⁵⁷

검사 측 주장: 기소 내용 표

연번	공소장 기재 목차 및 개별 범죄사실	적용 법조		
		제 178 조 제 1 항 제 1 호 (부정한 수단 등)	제 178 조 제 1 항 제 2 호 (거짓 기재 등)	제 178 조 제 2 항 (위계)
1	II-1.~4. 이사회 결의 및 합병계약 단계의 범행			
	(a) 2015 년 4 월 전단적 합병 결정 및 실행 지시	○		
	(b) 2015.5. 허위의 합병비율 검토보고서 작성, 허위 합병 시너지 효과 및 수치 산출, 형식적인 이사회 결의 등	○		
	(c) 2015 년 5 월 이후 허위 공시, 합병 보도자료 배포, 애널리스트 대상 간담회 등	○	○	○

⁵⁷ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, pp. 70-71.

2	III-1. 합병 성사를 위한 부정한 계획의 추가 수립			
	(a) 2015 년 6 월. 합병 성사를 위한 긴급 대응 전략 수립	○		
3	III-2-① 의결권 확보를 목적으로 한 X 사의 자기주식 전격 매각			
	(a) 2015 년 6 월, BU 회사에 대한 재산상 이익 약속, X 회사 자기주식 매각 이사회 결의	○		
	(b) 2015 년 6 월. 언론 및 투자자를 상대로 한 허위사실 유포	○		○
4	III-2-②-가 바이오 자회사 AA 회사에 대한 지배권 제약 사항 은폐 및 가장			
	(a) 2015.5.~6. S 사 합병 증권신고서, 정정 합병 증권신고서, 합병 투자설명서, 주주설명자료	○	○	○
	(b) 2015 년 6 월~7 월 기업설명회, 기자간담회 및 '장래 사업 경영 계획' 설명 자료	○	○	○
5	III-2-②-나 신규 순환출자 발생에 따른 투자 위험 허위 공시			
	(a) 2015 년 6 월 증권신고서 및 의결권 대리 행사 권유를 위한 참고 서류 등의 허위 공시		○	○
	(b) 2015 년 7 월 회의에서 AD 상대방에게 허위 설명	○		○
6	III-2-②-다 S 사의 주요 자산인 Q 사 지분 매각 추진과 관련된 허위 공시			
	(a) 2015 년 5 월~6 월 합병 관련 증권신고서 및 최종 투자설명서 허위 공시	○	○	○
7	III-2-③-나 해외 투자자 및 의결권 자문사와의 접촉을 통한 허위 정보 유포			
	(a) 2015 년 6 월, CQ 사를 상대로 한 허위 정보 유포	○	○	○
	(b) 2015 년 6 월~7 월 DP 투자청, DQ 사, AE 사, DT 사를 상대로 한 허위 정보 유포	○	○	○

8	III-2-③-다 주주설명자료 배포 및 공시 등을 통한 허위 정보 유포			
	(a) 2015 년 6 월~7 월 허위 내용이 담긴 주주설명자료, 허위 내용이 담긴 주주통신문, CQ 사의 반박자료 배포	○	○	○
	(b) 2015 년 5 월~6 월 각종 합병 관련 허위 자료 공시	○	○	○
	(c) 2015 년 6 월~7 월, 의결권 위임 권유를 위한 허위 참고자료 공시 및 제공	○	○	○
9	III-2-③-라 금융투자업자의 분석보고서 작성 과정에 개입하여 내용 왜곡			
	(a) 2015 년 6 월~7 월, DX 사 애널리스트에게 합병에 불리한 보고서를 발표하지 말라고 압박하는 등 개입	○		○
	(b) 2015 년 7 월, EE 사 애널리스트를 압박하여 합병 성사에 불리한 내용을 삭제한 후 발표하도록 유도	○		○
10	III-2-③-마 투자자의 의사결정을 왜곡하기 위한 의도적인 여론 조성			
	(a) 2015 년 6 월~7 월. 언론사에 압력을 가(연락)하여 합병 성사에 유리한 기사 보도를 유도하고, 불리한 기사의 삭제 및 수정을 유도	○		○
	(b) 2015 년 6 월~7 월, 경제계 저명 인사 인터뷰 등을 이용하여 의도적으로 합병 성사에 유리한 기사 유도	○		○
11	III-2-④-가 AA 회사의 나스닥 상장 관련 허위 추진 계획의 공표			
	(a) 2015 년 6 월~7 월, 인위적인 주가 부양을 위한 Z 사, AA 사의 기업설명회 및 기자간담회, 언론사 Q&A 자료 배포	○	○	○

12	III-2-④-나 R 사 관련 허위 개발 계획의 공표			
	(a) 2015 년 6 월~7 월 S 사 기업설명회, 언론 보도 유도 등	○	○	○
13	III-2-⑤ AD 상대 허위 정보 제공 및 대통령의 부당한 영향력 행사 유도			
	(a) 2015 년 6 월~7 월 AD 에 허위 설명 자료 및 조작된 합병비율 검토보고서 제공	○		○
	(b) 2015 년 7 월. 전문위원회 위원 등을 상대로 한 합병 찬성 청탁	○		○
	(c) 2015 년 7 월, AD 에 시너지 효과 등을 조작한 회의 자료 추가 작성 및 제공 / 허위 설명	○		○
	(d) 2015 년 6 월. 대통령의 사적 요구 수락을 통해 대통령의 부당한 영향력 행사 유도	○		○
14	III-2-⑥-가 DD 회사에 대한 대규모 이익 제공 방안			
	(a) 2015.6.~7. DD 회사를 상대로 의결권 행사와 관련하여 ‘회사 건물 신축, 지분 고가 매입’ 등 대규모 이익 제공 제안	○		○
	(b) 2015 년 6 월~7 월, DD 사를 상대로 대규모 이익 제공 제안 사실을 은폐하고 그러한 사실이 없는 것처럼 가장	○		○
15	III-2-⑥-나 AN 회사의 리테일 조직을 동원하여 일반 소수 소액주주의 의결권 확보			
	(a) 2015 년 6 월~7 월, AN 회사의 이해상충 행위 은폐, 개인정보 유용 및 찬성 의결권 확보 작업	○		○
16	IV-2 AA 회사의 상장 제안요청서 발송을 통한 부정한 주가 하락 방어			
	(a) 2015 년 7 월, 주가 부양 목적의 제안요청서 발송 계획 수립 및 실행	○		○
17	IV-3 주식매수청구 기간 중 S 회사의 자기주식 집중 매입을 통한 인위적 주가 관리	○		○
		제 176 조 제 2 항 제 1 호(시세조종) 제 176 조 제 3 항(시세고정안정)		

41. 단일 행위에 대해 여러 조항이 동시에 적용될 수 있다는 전제 하에, 항소심 법원은 각 행위가 관련 조항을 위반했는지 여부를 개별적이고 구체적으로 판단하였습니다.

업무상배임죄

42. 업무상배임죄 위반과 관련하여, 공소장에는 형법 제 356 조 위반을 주장하는 단일 혐의가 제기되었습니다.⁵⁸
43. 검사는 관련 피고인들이 직무상 의무를 위반하여 이재용이 삼성물산 및 삼성전자의 지배권을 획득하고 기타 금전적 이익을 얻도록 허용한 한편, 적절한 합병 조건 및 구조에 대한 적극적인 협상이나 합병 대안의 선택을 통해 확보할 수 있었던 기업 및 주주 가치 증대 기회를 박탈함으로써 피해자인 삼성물산 및 그 주주들에게 금전적 손해를 입혔다고 주장하며 관련 피고인들을 기소했습니다.⁵⁹

5. 각 혐의의 법적 구성요소

자본시장법 위반

44. 자본시장법 제 176 조는 상장 증권 또는 거래소 거래 파생상품의 시세를 인위적으로 조작하거나 고정하는 행위를 금지하고 있습니다.

⁵⁸ 서증 R-391, 이재용 1 심 형사판결, p. xxiii.

⁵⁹ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, p. 813.

45. 자본시장법 제 178 조 제 1 항은 금융투자상품의 매매 및 기타 거래의 공정성, 신뢰성 및 효율성을 훼손하는 불공정 행위를 금지하고 있습니다.⁶⁰

(a) 자본시장법 제 178 조 제 1 항 제 1 호는 사회적으로 일반적으로 불공정하다고 인정되는 모든 수단, 계획 또는 기교를 의미하는 “부정한 수단, 계획 또는 기교”의 이용을 금지하고 있습니다. 판례에 따르면, “부정성”은 해당 행위가 법령에 의해 금지되어 있는지, 그리고 다른 투자자로 하여금 잘못된 판단을 하게 함으로써 자본시장의 공정성, 신뢰성 및 효율성을 훼손할 위험이 있어 공정한 경쟁을 해치고 선의의 투자자에게 손실을 전가할 우려가 있는지 여부를 고려하여 판단해야 합니다.⁶¹

(b) 제 178 조 제 1 항 제 2 호는 “중요사항”에 대해 허위 진술을 함으로써 금전 또는 재산상의 이익을 얻으려는 시도를 금지하고 있습니다. 여기서 “중요사항”이란 해당 법인의 자산이나 경영에 중대한 영향을 미치는 사항, 또는 특정 금융투자상품의 공정한 거래 및 투자자 보호를 위해 필요한 사항으로, 투자자의 투자 결정에 영향을 미칠 수 있는 사항을 의미합니다.⁶²

46. 자본시장법 제 178 조 제 2 항은 금융투자상품의 매매나 기타 거래를 하거나 시세를 조작할 목적으로 루머를 유포하거나 기만적인 수단을 사용하는 행위 등을 금지하고 있습니다. 여기서 ‘위계’란 상대방이나 불특정 다수의 투자자를 오도하여 특정 행동을 취하도록 유도하기 위한 수단, 계획 또는 계락을 의미합니다.⁶³

⁶⁰ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, pp. 73-74(RLA-188, 대법원 2024. 5. 30. 선고 2019 도 12887 판결 인용).

⁶¹ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, pp. 73-74(RLA-188, 대법원 2024. 5. 30. 선고 2019 도 12887 판결 인용).

⁶² 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, pp. 73-74(RLA-188, 대법원 2024. 5. 30. 선고 2019 도 12887 판결 인용).

⁶³ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, p.75(RLA-189, 대법원 2018. 4. 12. 선고 2013 도 6962 판결 인용).

47. 자본시장법 제 176 조 및 제 178 조의 목적은 금융투자상품 관련 거래 및 상장증권 거래에 참여하는 개인 투자자의 이익을 보호하고, 자본 및 증권 시장에 대한 일반 대중의 신뢰를 확보함으로써, 이러한 거래에서의 불공정 행위는 다수의 사람들에게 영향을 미치고 자본 및 증권 시장 전체의 건전성을 훼손할 수 있다는 점을 고려할 때, 이를 통해 자본 및 증권 시장이 국가 경제 발전에 기여하도록 보장하는 데 있습니다.⁶⁴

업무상배임죄

48. 형법 제 356 조에서 규정하는 업무상배임죄는 (i) 업무상 타인의 사무를 처리하는 자가 (ii) 그 임무에 위배되는 행위로써 (iii) 재산상 이익을 취득하거나 제삼자로 하여금 이를 취득하게 하여 본인에게 손해를 가한 경우 성립합니다. 대법원 판례는 각 요건에 대하여 아래와 같은 기준을 제시합니다.
- (a) “타인의 사무를 처리하는 자”는 통상의 계약상 이익대립관계를 넘어선 신임관계에 기초하여 타인의 재산을 보호하고 관리하는 자를 의미합니다.⁶⁵
 - (b) “임무에 위배하는 행위”란 사무의 내용·성질에 비추어 법령·계약·신의칙상 당연히 기대되는 행위를 하지 않거나 당연히 하지 말아야 할 행위를 함으로써 본인과의 신임관계를 저버리는 일체의 행위를 포함합니다.⁶⁶
 - (c) “재산상 손해”의 유무에 관한 판단은 법률적 판단에 의하지 아니하고 경제적 관점에서 실질적으로 판단하여야 합니다. “손해”는 재산의 처분 등 직접적인 재산의 감소로 인한 적극적 손해를 야기한 경우는 물론, 객관적으로 보아 취득할 것이 충분히 기대되는데도 임무위배행위로 말미암아 이익을 얻지 못한 경우, 즉 소극적 손해를 야기한 경우도 포함됩니다. 이러한 소극적 손해는 재산증가를 객관적, 개연적으로 기대할 수 있음에도 임무위배행위로 이러한 재산증가가 이루어지지 않은 경우를 의미하므로 임무위배행위가 없었다면 실현되었을 재산 상태와

⁶⁴ 서증 R-392, 이재용 2심 형사판결, pp.73-74(RLA-188, 대법원 2024. 5. 30. 선고 2019도12887 판결 인용), pp. 75-76(RLA-189, 대법원 2018. 4. 12. 선고 2013도6962 판결 인용).

⁶⁵ RLA-190, 대법원 2020. 6. 18. 선고 2019도14340 전원합의체 판결.

⁶⁶ RLA-191, 대법원 2013. 4. 26. 선고 2011도6798 판결.

임무위배행위로 말미암아 현실적으로 실현된 재산 상태를 비교하여 그 유무 및 범위를 산정하여야 합니다.⁶⁷

- (d) 한편, 대법원은 재산상 손해에 관하여 현실적인 손해가 발생한 경우뿐만 아니라 재산상 실해 발생의 위험을 초래한 경우도 포함된다고 판시하였습니다.⁶⁸ 대법원은 업무상배임죄는 법익에 대한 위험상태를 야기하는 것만으로 구성요건이 충족되는 위험범이라는 입장을 일관되게 유지하고 있습니다.⁶⁹

6. 각 혐의에 대한 법원의 판결 및 주요 근거

자본시장법 위반

전단적 합병 결정 및 실행 지시

49. 검사는 이재용과 미전실이 이재용의 기업 지배권 승계를 목적으로 이재용에게 유리한 합병 비율과 시기를 선정하고, 일방적으로 합병을 결정한 뒤 삼성물산에 합병 결정을 이행하도록 지시했으며, 이는 자본시장법 제 178 조 제 1 항 제 1 호 위반에 해당한다고 주장했습니다.

⁶⁷ RLA-191, 대법원 2013. 4. 26. 선고 2011 도 6798 판결.

⁶⁸ RLA-192, 대법원 1995. 11. 21. 선고 94 도 1375 판결.

⁶⁹ RLA-193, 대법원 2000. 4. 11. 선고 99 도 334 판결.

구체적으로 검사는 (i) 합병의 의사결정자 및 진행 과정, (ii) 합병의 주된 동기와 목적, (iii) 합병 비율 및 시기의 선정 등을 “부정한 수단, 계획 또는 기교”에 해당한다고 지적했습니다.⁷⁰

50. 1심 법원은 합병의 목적, 진행 과정, 비율, 시기 및 기타 사항들을 부당하다고 보기 어렵다고 판단하였으며, 합병이 임의로 결정되었거나 삼성물산 이사회가 형식적인 결정만을 내렸다고 볼 수 없다고 판시했습니다.⁷¹ 이에 따라 1심 법원은 부정거래행위가 있었다고 볼 수 없다고 판단하여 관련 피고인 전원을 무죄로 선고했습니다.⁷² 이 무죄 판결은 2심 및 대법원에서도 유지되었습니다.⁷³

a. 합병의 결정주체 및 경과

51. 검사는 합병이 합병 계약의 당사자인 양사 이사회가 경영 목적에 따라 결정한 것이 아니라, 이재용과 미전실이 일방적으로 결정한 것이라고 주장했습니다. 1심 법원은 검사의 주장을 기각했습니다.⁷⁴
52. 항소심 법원은 1심 법원의 판결을 인용·요약하여, 합병이 제일모직과 삼성물산 간의 협의, 삼성물산과 미전실 간의 협의, 양사 합병 태스크포스(“TF”)의 실질적 검토를 거쳐,

⁷⁰ 서증 R-392, 이재용 2심 형사판결, pp. 80-90.

⁷¹ 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다. 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원 결정, 제 10-20, 27-46 면 참조.

⁷² 서증 R-391, 이재용 1심 형사판결, p.511.

⁷³ 서증 R-392, 이재용 2심 형사판결, p. 568; 서증 R-393, 이재용 대법원 형사판결, p.5.

⁷⁴ 서증 R-392, 이재용 2심 형사판결, p. 85.

양사 이사회의 충분한 논의 끝에 이사회 결의를 통해 최종 결정되었다고 보는 것이 합리적이라고 판시했습니다.⁷⁵

b. 합병의 주된 동기와 목적

53. 검사는 합병의 목적이 삼성물산 및 그 주주들의 이익을 고려하지 않은 채, 오로지 이견희 회장의 삼성그룹에 대한 지배력을 강화하고 향후 승계 계획의 토대를 마련하기 위함이었다고 주장했습니다.⁷⁶ 1 심 법원은 검사의 주장을 기각하고, 합병에 합리적인 사업적 목적이 있었다고 판단하였습니다.⁷⁷
54. 2 심 법원은 1 심 법원의 판결이 합병에 합리적인 사업적 목적이 존재한다고 판시한 점을 인정하고 이를 요약하였습니다. 또한 항소심 법원은 합병을 통한 그룹 지배력의 강화와 경영권 안정화가 삼성물산 및 그 주주들에게도 이익이 되는 것으로 간주되어야 하므로, 설령 이 합병에 지배력 강화라는 목적이 수반되었다

⁷⁵ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, pp. 90-91; 합병무효 판결 또한 마.절(이사회 결의와 관련한 본건 합병 절차의 위법성에 대한 판단)에서 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다. 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원 결정, 제 27-29 면 참조. 대한민국은 합병무효판결 마목이 이 사건 합병에 대한 이사회의 검토만을 다루는 데 한정되어 있으며, 제일모직과 구 삼성물산 사이의 협의, 미래전략실과의 협의 또는 양사의 합병 태스크포스가 수행한 실질적인 검토에 관하여는 아무런 사실인정도 하지 않았다는 점을 지적합니다. 이러한 사실인정은 훨씬 더 방대한 증거기록과 충실한 형사절차를 거친 이재용 형사판결에서 이루어졌습니다.

⁷⁶ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, p. 84.

⁷⁷ 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다. 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원결정, 제 12 면 참조. 대한민국은 합병무효판결이 이 사건 합병의 목적을 다루었고, 원고들의 부당한 목적 주장도 배척하였다는 점은 다투지 않습니다. (서증 R-20, pp. 10-12) 그러나 이재용 1 심 형사판결은 사실인정에 있어 그보다 훨씬 더 나아갔습니다. 반면, 합병무효판결은 "이 사건 합병이 ... [제일모직] 및 그 주주에게만 이익을 주는 것이라고 보기도 어렵다"고 판단하여 소극적인 전제 판단을 하였고, 구 삼성물산 역시 침체된 실적을 극복하기 위한 방안으로 이 사건 합병을 추진할 동기가 있었을 "여지가 있다"는 점을 지적하였습니다.(서증 R-20, pp. 11-12). 오히려 이재용 형사판결은 훨씬 더 방대한 증거기록을 검토한 결과, 이 사건 합병에는 합리적인 사업상 목적이 있었다고 명시적으로 인정하였습니다. (예를 들어, 이 사건 합병으로 기대되었던 사업상 효과와 그 후 실제로 그러한 효과가 실현되었는지에 관한 법원의 상세한 사실인정을 참조하시기 바랍니다.) (서증 R-391, 이재용 1 심 형사판결, pp. 365-377).

하더라도 이 합병의 목적이 부적절하다고 볼 수는 없다고 판시하였습니다.⁷⁸
항소법원은 주요 판단 근거를 다음과 같이 제시하였습니다.⁷⁹

- (a) 합병의 사업 목적 및 예상 효과에 대한 평가: 삼성물산이 제시한 이번 합병의 사업 목적이 삼성물산 및 그 주주들에게 유익하다고 보는 것이 합리적이라고 판단했습니다.⁸⁰ 합병 발표 직후, 다수의 국내 증권사 및 신용평가기관이 합병의 사업적 필요성과 예상 효과에 대해 긍정적으로 평가하였으며,⁸¹ 다수의 국내외 주주들이 긍정적인 평가를 표명했습니다.⁸²

⁷⁸ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, pp. 131-132. 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다. 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원결정, 제 12 면 참조.

⁷⁹ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, pp. 132-134; 서증 R-391, 이재용 1 심 형사판결, pp. 365-377.

⁸⁰ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, p. 132. 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다. 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원결정, 제 12 면 참조.

⁸¹ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, p. 132 (“합병 발표 직후 국내 다수의 증권사들은 사업 포트폴리오 다각화, 바이오 사업이라는 신성장 동력 마련, 건설 부문 통합 운영 효율 제고를 이 사건 합병의 기대 효과로 분석하였다. 신용평가기관들 역시 [삼성물산]사 관점에서 볼 때 합병은 사업 안정성 강화, [삼성]그룹 내 위상 및 자산가치 제고, 재무구조 개선 등의 효과가 있을 것으로 판단하였다.”). 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다. 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원결정, 제 12 면 참조. 대한민국은 이에 동의하지 않습니다. 서증 R-20, p. 12 는 합병 공시 이후 양사의 주가가 상승한 것을 시장의 긍정적인 반응으로 일반적으로 언급하고 있을 뿐이며, 증권사들의 분석이나 신용평가기관의 평가에 관하여는 아무런 사실인정도 하지 않았습니다.

⁸² 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, p. 132(“① 다수의 기관투자자들은 합병 시너지 창출을 통한 장기적인 성장 동력 확보, 주주 가치 제고 등에 도움이 된다는 긍정적 평가를 밝히며 이 사건 합병 안전에 대해 찬성 의결권을 행사하였고, ② 자산운용사 본부장인 LA, LE 역시 합병을 긍정적으로 평가하는 진술을 하였으며, ③ X사의 해외 주주들도 합병의 취지, 기대 효과 등에 공감했다.”). 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다. 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원결정, 제 12 면 참조. 대한민국은 이에 동의하지 않습니다. 서증 R-20, p. 12 는 기관투자자, 자산운용사 또는 외국인 주주들의 평가에 관하여는 아무런 사실인정도 하지 않았습니다. 이에 대해서는 대한민국의 각주 81 에 대한 답변을 참조하시기 바랍니다.

합병 무효 소송에서 법원은 합병에 합리적인 사업 목적이 있다고 판시했습니다.⁸³

- (b) 합병의 지배구조 관련 목적 및 효과에 대한 평가: 삼성물산의 경영권 안정화, 지주회사로서의 입지 강화, 순환지분 구조 해소, 지배구조 단순화 등 본 합병을 통해 달성된 효과는 모두 삼성물산 및 그 주주의 이익과 부합한다고 판시하였습니다.⁸⁴ 주주들의 관점에서 볼 때, 투자한 회사에 대한 대주주의 지배력을 강화함으로써 경영 지배권을 안정시키는 것은 불이익이 될 수 없다고 설시하였습니다. 국내 기관투자자, 다수의 외국인 주주, 심지어 엘리엇조차도 제일모직과의 합병을 통한 그룹 지배력 강화가 경영 지배권을 안정시키고 삼성물산을 사실상 지주회사로 만들어 삼성물산과 그 주주들에게 긍정적인 효과를 가져올 것이라는 점에 동의했습니다.⁸⁵

⁸³ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, p. 133; 서증 R-020, 서울중앙지방법원 2017. 10. 19. 선고 2016 가합 510827 판결. 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원결정, 제 12 면 참조.

⁸⁴ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, p. 133; 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다. 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원결정, 제 12 면 참조. 대한민국은 이에 대하여 부분적으로 동의하지 않습니다. 서증 R-020, 합병무효판결, p. 12는 이 사건 합병이 구 삼성물산의 지주회사로서의 지위를 강화하고, 순환출자 구조를 해소하며, 삼성그룹의 지배구조를 단순화하거나, 그 밖에 청구인이 주장하는 지배구조상 이익을 창출하였다는 사실에 관하여는 아무런 사실인정을 하지 않았습니다. 또한 그러한 효과가 실제로 이 사건 합병을 통해 달성되었는지 여부에 대하여도 판단하지 않았습니다.

⁸⁵ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, p. 133. 1 심 법원이 합병에 반대했던 엘리엇조차도 ‘삼성그룹의 지배권 승계를 위한 구조 개편의 필요성을 이해하고 지지한다’고 인정한 점은 주목할 만하다. 싱가포르 투자청, 아부다비 투자청도 ‘지배구조 단순화 효과가 있으며 이는 투자자에게 분명 유익하다’는 입장을 밝혔고, UBS, 국내 증권사 리포트 및 애널리스트들도 긍정적으로 평가했다. 서증 R-391, 이재용 1 심 형사판결, p. 371.

앞서 언급한 합병 무효 소송을 인용하며 2 심 법원은 “대주주 또는 그룹 전체”의 이익과 “계열사 및 그 주주”의 이익이 상호 상충 관계에 있지 않다고 판시했습니다.⁸⁶

- (c) 사후적으로 확인된 본 합병으로 인한 삼성물산 및 그 주주들의 이익: 이 사건 합병 이후, 삼성물산 주주들은 바이오 사업 실적, 재무 구조 개선, 순환 지분 구조 해소 및 신용등급 상향 조정 측면에서 이익을 얻었습니다.⁸⁷

55. 2 심 법원은 또한 검사의 항소 이유서에 명시된 모든 상세한 주장도 기각했습니다.⁸⁸

c. 합병 비율 및 합병시점의 선택

56. 검사는 피고인들이 삼성물산 주주들의 이익을 고려하지 않고, 삼성물산에게는 불리하고 제일모직에게는 유리한 방식으로 이재용의 이익을 위해 합병 시기를 임의로 선택했다고 주장했습니다.⁸⁹ 1 심 법원은 검사의 주장을 기각했습니다.

57. 합병 비율 및 합병시점의 선택과 관련하여, 검사는 피고인들이 삼성물산에 불리하고 제일모직에 유리한 방식으로 삼성물산 주주들의 이익을 고려하지 않고 이재용의 이익을 위해 합병 시기를 임의로 선정했다고 주장했습니다.

⁸⁶ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, p. 133; 서증 R-020, 서울중앙지방법원 2017. 10. 19. 선고 2016 가합 510827 판결 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원결정, 제 12 면 참조.

⁸⁷ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, p. 134(“합병 이후 X 회사는 2016 년 1 분기까지 3 조 원 가량의 잠재 손실을 반영하였는바, 합병을 하지 않았다면 해당 부실을 X 회사 혼자 감당하여 X 회사 주가에 큰 악영향이 있었을 것이다.”).

⁸⁸ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, pp. 136-142.

⁸⁹ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, p. 85.

항소법원은 합병 당시 제일모직의 주가가 과도하게 고평가되었고 삼성물산의 주가가 저평가되었다는 검사의 주장과 합병 시기를 임의로 선정함으로써 합병 비율이 불공정하게 산정되어 삼성물산과 그 주주들에게 피해를 입혔다는 주장을 기각한 1심 법원의 판결을 인용하고 이를 요약하였습니다.⁹⁰ 항소심 법원은 주요 근거를 다음과 같이 제시하였습니다.^{91 92}

- (a) 합병 당시 제일모직의 주가가 과대평가되어 하락할 가능성이 있었다고 결론지을 수는 없다.⁹³ 제일모직이 상장된 후, 합병 이사회가 열릴 때까지 주가는 상승세를 보였으며, 증권사들은 지속적으로 목표 주가를 상향 조정했다.⁹⁴ 또한 제일모직의 주가 상승을 뒷받침하는 다양한 요인들이 존재하는 것으로 보였다.⁹⁵

⁹⁰ 서증 R-392, 이재용 2심 형사판결, p. 143. 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다. 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원결정, 제 17-19 면 참조. 대한민국은 합병무효판결이 일반론으로서, 상장회사의 시장가격은 시세조종과 같은 특별한 사정이 없는 한 그 객관적 가치를 반영하며, 이 사건에서는 시세조종이 있었다는 증거가 제출되지 않았다고 판시하였다는 점을 지적합니다 (서증 R-020, 합병무효판결, pp. 18-19); 합병무효판결은 이재용 형사판결의 기초가 된 양사의 주가 추이, 애널리스트 목표주가 및 거래 양상에 관한 상세한 검토를 수행하지 않았습니다.

⁹¹ 서증 R-392, 이재용 2심 형사판결, p. 143; 서증 R-391, 이재용 1심 형사판결, pp. 380-422.

⁹² 서증 R-392에서는 관련 부분의 번역이 생략되었으나, 서증 R-391, 이재용 1심 형사판결 pp. 381-422에 해당 내용이 다루어져 있다.

⁹³ 서증 R-391, 이재용 1심 형사판결, pp. 382-388. 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다. 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원결정, 제 18-19 면 참조. 대한민국의 각주 90에 대한 답변을 참조하시기 바랍니다.

⁹⁴ 서증 R-391, 이재용 1심 형사판결, p. 382. 이와 관련하여 1심 법원은 다음과 같이 인정하였다. “모직 상장 이후 이 사건 합병 이사회 당시까지 모직 주가는 상승 추세였으며, 증권사들의 목표 주가 역시 지속적으로 상향 조정되고 있었다. 국민연금도 모직 상장 이후 이 사건 합병 이사회 전까지 모직 주식 약 4,669억 원 상당을 순매수하였는데, 국민연금의 국내 투자를 총괄하는 주식운용실의 주식직접운용팀장 [REDACTED]은 특검에서 ‘장기적으로 모직의 주가가 상승할 것으로 긍정적으로 판단하여 주식을 매수했다’고 진술함.”

⁹⁵ 서증 R-391 이재용 1심 형사판결, pp. 382-383. 이와 관련하여 1심 법원은 국민연금 또한 모직이 고성장 기대가 높은 바이오 분야를 확보하였으며, 글로벌 바이오 이슈에 따른 ‘멀티플 개선 요인’이 있다고 평가했다고 인정했다. 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다. 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원결정, 제 18-19 면 참조. 대한민국의 각주 90에 대한 답변을 참조하시기 바랍니다.

- (b) 합병 당시 삼성물산의 주가가 저평가되어 상승할 가능성이 높았다고 결론지을 수는 없다.⁹⁶ 합병 전 삼성물산의 주가는 하락세를 보였으며, 증권사들은 2014년 10월경부터 삼성물산에 대한 목표 주가를 지속적으로 하향 조정해 왔다.^{97 98}
- (c) 상장 후 제일모직을 중심으로 한 지배구조 개편에 대한 기대감으로 인해 삼성물산의 주가가 억눌려 있었다고 단정하기는 어렵다고 단정하기는 어렵다.⁹⁹

⁹⁶ 서증 R-391, 이재용 1심 형사판결, pp. 388-397. 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다. 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원결정, 제 18-19면 참조. 대한민국의 각주 90에 대한 답변을 참조하시기 바랍니다.

⁹⁷ 서증 R-391, 이재용 1심 형사판결, pp. 388-389. 이와 관련하여, 1심 법원은 2014년 12월 18일부터 2015년 5월 22일(합병 이사회 전 영업일)까지 총 3,357억 원어치의 삼성물산 주식을 순매도하였음을 인정하였다.

⁹⁸ 1심 법원이 “[국민연금공단] [펀드운용부] 전 책임자 홍완선에 대한 형사 판결에서 합병비율의 불공정성이 인정되었는지 여부”에 대해 판단한 점은 주목할 만하다. 서증 R-391, 이재용 1심 형사판결, pp. 396-397(“검사는 홍완선에 대한 형사사건에서 법원이 이 사건 합병비율의 불공정성을 전제로, 홍완선에게 합병비율의 개선을 요구하는 등 국민연금의 손해 발생을 막을 업무상 임무를 인정했다고 주장한다. 그러나 항소심 판결은 이 사건 합병비율이 불공정하다고 의심할 만한 객관적인 사정이 있다고만 했을 뿐, 합병비율이 불공정하다고 판단하지 않았으며, 오히려 이 사건 합병과 관련하여 적정 합병비율과 이 사건 합병비율의 차이에 해당하는 손해가 발생했다는 점을 인정할 수 없다고 판단하였고, 이러한 판단은 대법원에서 그대로 유지되었다. (C-781, 대법원 2022. 4. 14. 선고 2017도19635 판결). 따라서 검사의 위 주장은 이유가 없다.”)

⁹⁹ 서증 R-391, 이재용 1심 형사판결, pp. 397-400. 이와 관련하여 1심 법원은 “시장 전문가들은 예전부터 지배구조 이슈는 삼성물산에 호재라고 분석해왔다. 국민연금의 [REDACTED]도 특검에서 ‘지배구조 개편이 되는 경우 삼성물산이 수혜를 입을 것으로 예상했다’고 진술했다”고 인정했다. 서증 R-391, 이재용 1심 형사판결, pp. 401-402.

합병비율의 적정성이 직접 쟁점이 된 합병무효 소송에서, 법원은 해당 사건의 주식평가액 청구에 대한 판결이 중요한 증거가 될 수 없다고 판시한 후, 합병비율이 부당하지 않다고 판단하였다.¹⁰⁰ 이재용과 미전실이 장기간에 걸쳐 제일모직에 유리한 시기와 비율로 합병을 계획하고 실행하여, 결과적으로 제일모직에 유리하고 삼성물산에 불리한 합병 비율과 시기가 도출되었다고 단정하기는 어렵다.¹⁰¹ 검사는 2012년 12월경 작성된 “프로젝트-G 문서”가 삼성물산 및 그 주주들에게 손해를 입히는 것을 전제로 한 “약탈적 합병 계획”을 구성한다고 주장했으나, 해당 문서에 삼성물산 또는 그 주주들에게 손해를 입힐 의도나 손해가 발생할 것이라는 내용이 전혀 명시되어 있지 않은 점 등을 고려할 때, 검사의 주장은 타당성이 부족하다.¹⁰²

¹⁰⁰ 서증 R-391, 이재용 1심 형사판결, pp. 398-400. 1심 법원은 또한 다음과 같이 언급했다: “주식매수가격 결정 사건은 비송사건 절차로 진행되어 후견적, 직권적으로 합리적 재량에 따라 그 가격을 결정하며, 법원의 주식매수가격 결정은 대세효가 없다. 위 사건의 원심은 스스로 결정문에서 법원의 심리 대상은 ‘합병비율이 불공정한지’가 아니라 ‘비송사건에서 주식매수가격을 결정하는 것’이라고 제한을 두고 대세효가 없다고 밝혔다.” 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다. 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원결정, 제 17 면 참조. 대한민국은, 합병무효판결의 주식매수가격 결정에 관한 논의는 서증 R-020 합병무효판결, pp. 25-27에 나타나 있으며, 청구인이 인용한 p.17이 아니라는 점과, 법원의 판단 이유 역시 청구인이 주장하는 내용과는 달랐다는 점을 지적하고자 합니다. 합병무효판결은 주식매수가격 사건이 비송사건이라는 점을 강조하지 않고, 그 대신 "이 사건 항고심 결정은 확정되기 전의 상태이며 가사 그대로 확정된다고 하더라도 인정된 매수가액(66,602 원)과 자본시장법령에 따라 산정된 매수가액(57,234 원)의 차이가 이 사건 합병비율을 현저히 불공정한 것으로 볼 만큼 크다고 할 수 없는 점"을 이유로 주식매수가격 항고심 결정을 달리 보았습니다. 서증 R-020, 합병무효판결, p. 26.

¹⁰¹ 서증 R-391, 이재용 1심 형사판결, pp. 416-419.

¹⁰² 서증 R-391, 이재용 1심 형사판결, p. 418.

58. 2심 법원 또한 검사의 항소이유서에 담긴 검사 측의 상세한 주장들을 모두 기각했습니다.¹⁰³ 특히 검사는 엘리엇 중재판정과 메이슨 중재판정이 합병 비율이 불리한 것이므로 삼성물산 주주들에게 불공정하다고 인정한 바 있다고 주장했습니다. 항소심 법원은 이 주장을 기각하며, 검사가 각 중재판정문에서 인용한 부분만으로는 합병 비율 자체가 불공정하다는 주장을 충분히 뒷받침할 수 없다고 판단하고 다음과 같이 밝혔습니다:

- (a) “[메이슨 중재판정] 제 879 항은 한국의 민사법원이 [엘리엇]사가 제기한 주식처분금지 가처분 사건과 [일성신약]사가 제기한 합병무효 사건에서 이 합병이 불공정하지 않다고 판단했으나, [...] 그런데 중재판정부는 그 근거로 [국민연금공단] 배임 사건의 1심 [서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017 고합 34, 183(병합)] 판결문 3 페이지 부분을 같은 단락 앞부분에서 인용하고 있으며(서울중앙지방법원 형사부는 [문형표]/[홍완선] 사건에서 “[삼성그룹]이 발표한 합병비율이 [삼성물산] 주주들에게 불공정하고 불리하다는 주장을 객관적으로 시사하는 여러 사건들이 있었다”고 결론지었음,^[104] 각주 1403 참조), 이는 위 1심 형사판결의 범죄사실 중 ‘배경사실’인 ‘[삼성]그룹 차원에서 의도적으로 [삼성물산]회사의 실적 부진을 유도하는 방법 등을 통해 [삼성물산]회사 주가를 낮게 유지함으로써 [이재용] 등 [삼성]그룹 대주주 일가를 포함한 [제일모직]회사 주주에게 유리하고 [삼성물산]회사 주주에게 불리한 합병비율이 나올 수 있는 합병 시점을 의도적으로 선택했다는 합리적 의심을 가질 만한 객관적인 정황이 다수 존재했다.’는 판시를 가리키는 것으로 보인다. 그런데 위 1심 형사판결에서는 해당 부분 판시에 대한 근거로 각주 3)에서 주식매수가격 결정 사건의 항고심(서울고등법원 2016. 5. 30.자 2016 라 20189 등 결정)의 관련 판시 부분을 인용하고 있는데, 앞서 본 바와 같이 대법원은 그 후 재항고심에서 2022. 4. 14. 위 부분 항고심 판시에 대해 그러한 사실이 증명되지 않았으므로 부적절하다는 취지로 판단한 바 있다. 따라서

¹⁰³ 서중 R-392, 이재용 2심 형사판결, pp. 151-165.

¹⁰⁴ C-069, 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017 고합 34, 183(병합) 판결.

중재판정부의 위 합병비율의 불공정성에 대한 판단은 충분한 검토 자료가 제시되지 않은 상황에서 이루어진 것으로 볼 여지가 크다.”¹⁰⁵

- (b) “위 중재판정부는 합병비율의 부당성에 대해 명시적으로 판단하지 않았으며, 오히려 장래에 X 회사의 내재 가치가 주가에 반영될 수 있다는 가능성은 단순한 추측에 불과하다고 하는 등, 이 사건 합병이 부결되었더라도 장차 X 회사에게 더 유리한 합병비율이 형성될지 쉽게 예상할 수 없다는 점을 인정한 후 결국 시장가격을 기준으로 손해를 산정하고 있으며, 위 ‘고착화’는 손해 발생 사실이 확정(즉 ‘비가역적 가치 이전’)되어 손해액 산정이 가능한 상태가 되었다는 의미로 보일 뿐이다.”¹⁰⁶

국민연금공단 상대 허위 정보 제공 및 대통령의 부당한 영향력 행사 유도

59. 검사는 피고인들이 (a) 국민연금공단에 허위 홍보 자료 및 조작된 합병비율 검토 보고서를 제공하였으며,¹⁰⁷

¹⁰⁵ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, pp. 161-162.

¹⁰⁶ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, pp. 164-165.

¹⁰⁷ 서증 R-391, 이재용 1 심 형사판결, pp. 84-86 (검사는 피고인들이 “마치 X 회사 경영진과 이사회가 경영상 판단에 따라 합병을 결정하고 그 과정에서 시너지 효과 및 합병비율의 적정성 등을 실질적으로 검토하였으며, 또한 회계법인이 독립적이고 공정하게 기업가치를 평가하여 합병비율의 적정성을 확인한 것처럼 허위로 설명하고, 그러한 허위사실이 기재된 2 차 주주설명자료, 검토보고서, 답변자료 등을 제공했다”고 주장했다).

(b) 전문위원회 위원 및 기금운용본부장 등을 상대로 합병 찬성을 청탁하고,¹⁰⁸ (c) 조작된 시너지 효과를 포함한 추가 회의 자료를 작성하여 국민연금공단에 제공하였으며,¹⁰⁹ 그리고 (d) 대통령의 사적 요구 수락을 통하여 대통령의 부당한 영향력 행사를 유도함으로써,¹¹⁰ 이 사건 합병 거래와 관련하여 부정한 수단, 계획 또는 기교를 사용하고, 합병 거래를 할 목적으로 위계를 사용한바, 이는 자본시장법 제 178 조 제 1 항 제 1 호 및 제 178 조 제 2 항 위반이라고 주장하였습니다.¹¹¹

60. 1심 법원은 검사가 제출한 증거만으로는 피고인들이 국민연금공단에 허위 정보를 제공하거나, 통상적인 방법 외에 위법하거나 부당한 수단을 사용하거나, 대통령의 부당한 개입을 유도하여 국민연금 의결권을 확보하였다고 인정하기 어려움을 근거로, 관련 피고인 전원에게 무죄를 선고하였습니다. ¹¹² **대통령의 위법한 개입과 관련하여서는:**

¹⁰⁸ 서증 R-391, 이재용 1심 형사판결, pp. 86-87(검사는 피고인들이 “해당 면담에서 ‘AD가 합병에 찬성할 수 있도록 합병가액 할인, 할증을 통해 X회사의 합병비율을 재조정해 달라.’는 CZ의 요청을 거부하고는, 신규 순환출자 발생 위험은 숨긴 채 ‘합병이 되면 순환출자 고리가 7개로 줄어든다.’고 홍보하는 한편, X회사 경영진과 이사회가 경영상 판단에 따라 합병 시너지 효과를 실질적으로 검토하여 주도적으로 합병을 결정한 것처럼 허위로 설명하였다.”).

¹⁰⁹ 서증 R-391, 이재용 1심 형사판결, pp. 87-88 (검사는 “피고인 E가 2015년 7월 초순경부터 AD에 제공할 목적으로 ‘T회사-S회사 합병에 따른 기대효과’라는 제목의 회의 자료를 준비하여 2020년 합병 법인의 매출, 시가총액, 합병 시너지 효과를 객관적 근거도 없이 수차례 조작한 끝에 2015. 7. 7. 위 회의 자료를 완성한 후, 이를 AD에 제공했다.”).

¹¹⁰ 서증 R-391, 이재용 1심 형사판결, pp. 88-90.

¹¹¹ 서증 R-391, 이재용 1심 형사판결, pp. 82~93.

¹¹² 서증 R-391, 이재용 1심 형사판결, p. 749.

- (a) 제 1 심 법원은 홍완선 본부장을 통하여 대통령에 대한 간접적인 청탁이 있었다는 검사의 주장을 배척하고, 문형표/홍완선 재판에 관한 종전 형사법원의 판단을 인용하면서 “[홍완선], [국민연금] [기금운용]본부장에 대한 항소심 판결(서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017 노 1886 판결)에서는, [홍완선]의 범의와 관련하여 [삼성그룹]의 청탁이 그 원인이었다고 판단된 것이 아니라, [보건]복지부 공무원들의 외부 압력이 반복적으로 있었다고 판단되었을 뿐이다.”라고 판시하였습니다.¹¹³
- (b) 제 1 심 법원은 다음과 같은 이유를 근거로, 국민연금의 본건 합병 표결에 관한 의사결정이 대통령의 위법한 개입으로 인해 왜곡되었다고 결론짓기는 어렵다고 판단하였습니다:
- (i) “살피건대, 선행사건 수사 후 특검과 검사는 대통령과 청와대 참모진을 수많은 직권남용권리행사방해 범죄사실로 기소하였으나, [국민연금]의 의결권 행사와 관련해서는 대통령은 물론 청와대 참모진 그 누구도 기소하지 않았고, [보건복지]부장관만 기소하였다.”¹¹⁴
- (ii) “[엘리엇] 회사 ISDS 사건과 관련하여 대한민국 정부는 “[국민연금] 투자위원회 위원들은 다양한 요인 고려하여 자신의 독립적인 판단에 따라 표결하였다”는 입장을 밝혔고, “[한국] 법원이 ‘[문형표]의 직권남용 등 위법행위가 있었다’라도 [국민연금]은 결과적으로 독립된 의결권 행사를 한 것으로 보인다’고 판단했다”는 점을 강조하기도 하였던바, 대한민국 정부도 [국민연금]의 의결권이 독립적으로 행사되었다는 입장으로 보인다.

¹¹³ 서증 R-391, 이재용 불법 합병 지방법원 판결, 제 741 면.

¹¹⁴ 서증 R-391, 이재용 불법 합병 지방법원 판결, 제 748 면.

실제로 최근 법원도 [문형표] 등이 [국민연금] 투자위원회 결정 과정에 일정 부분 영향력을 행사한 점을 인정하면서도, 결과적으로 “[문형표], [홍완선]의 행위가 [국민연금] 투자위원회의 의결권 행사를 좌우한 것으로 보기 어렵다”고 판단하였다 (서울중앙지방법원 2022. 11. 25. 선고 2020 가합 600079 판결).¹¹⁵

- (iii) 제 1 심 법원은 피고들이 대통령 및 청와대 관계자들로 하여금 영향력을 행사하도록 유도한 목적이 국민연금의 찬성 의결권 확보뿐만 아니라 본건 합병으로 인한 신규 순환출자 해소에도 있었다는 점은 결론에 영향을 미치지 않는다고 판단하였습니다. 이러한 결론에 이르면서 법원은 대통령에 대한 보고 및 전달과 대통령의 지시를 통한 간접적인 청탁이 있었다는 주장을 배척한 선행 판결들을 원용하였습니다.¹¹⁶

61. 2 심 법원은 다음과 같이 1 심의 판단 요지를 설시하였습니다.¹¹⁷

¹¹⁵ 서증 R-391, 이재용 불법 합병 지방법원 판결, 제 748-749 면.

¹¹⁶ 서증 R-391, 이재용 불법 합병 지방법원 판결, 제 749 면; 서증 C-706, 이재용 뇌물 서울중앙지방법원 판결, 제 23 면.

¹¹⁷ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, p. 407.

- (a) 2015년 6월 24일 국민연금공단 측에 제공된 2차 주주 설명자료에서 제시된 6 조 원의 시너지 효과 수치, 딜로이트안진 회계법인의 합병비율 검토 보고서, 또는 2015년 7월 7일자 시너지 자료에 명시된 15 조 원의 시너지 효과가 허위이거나, 이와 관련하여 허위 정보가 제공되었다고 볼 수 없다.¹¹⁸ [삼성물산]이 국민연금공단에 합병비율을 “자본시장법에 따라 결정된 것”이라고만 설명한 점을 감안할 때, 보고서 제출 과정에서 허위 설명이 제공되었다고 결론지을 수는 없다.¹¹⁹
- (a) 대통령의 부당한 개입으로 인해 국민연금공단의 합병 의결에 관한 의사결정이 왜곡되었다고 볼 수 없다.¹²⁰

¹¹⁸ 서증 R-392, 이재용 2심 형사판결, pp. 407-411. 1심 법원이 제시한 이유 중 하나는 “2 차 주주설명자료에 기재되어 있는 합병 시너지 수치 ‘6 조 원’은 합병 이사회 이후 통합 TF 에서 각 사업부문별 자료를 기초로 담당자들과 논의하고 분석하여 산정한 목표값으로, 이를 허위의 수치라고 단정할 수 없다.”는 것이었다. 서증 R-391, 이재용 1심 형사판결, p. 724.

¹¹⁹ 서증 R-391, 이재용 불법 합병 지방법원 판결, 제 725-729 면. 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다; 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원 결정, 제 17 면 참조. 대한민국은 이에 동의하지 않습니다. 서증 R-020, 합병무효판결은 구 삼성물산과 국민연금 간의 의사소통, 주주 커뮤니케이션 자료, 시너지 수치 또는 딜로이트 안진 보고서에 관하여는 아무런 사실인정도 하지 않았습니다; 합병무효판결 p. 17 은 자본시장법에 따른 합병가액의 산정에 관한 것일 뿐입니다.

¹²⁰ 서증 R-392, 이재용 2심 형사판결, p. 414. 이와 관련하여 1심 법원은 주주소송 지방법원 판결(서증 R-389, 삼성물산 소액주주 국가배상 1심 민사판결)에서 최근 문형표 등 일부 인물이 국민연금투자위원회의 의사결정 과정에 어느 정도 영향을 미쳤다고 인정할 수는 있으나, 결국 “FY, CZ 의 행위가 AD 투자위원회의 의결권 행사를 좌우한 것으로 보기 어렵다” (서증 R-391, 이재용 1심 형사판결), p. 748. 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다; 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원 결정, 제 36-38 면 참조.

62. 2심 법원은 검사의 항소이유서상 구체적 주장들도 모두 배척하였습니다.¹²¹

외국인 투자자 및 위임자문사와의 접촉을 통해 합병에 관한 허위 정보를 유포한 혐의

63. 검사는 피고인들이 자본시장법 제 178 조 제 1 항 제 1 호, 제 178 조 제 1 항 제 2 호 및 제 178 조 제 2 항을 위반하여 합병에 대한 허위 근거와 명분을 만들어 외국 기관투자자 및 의결권 자문사에 제시했다고 주장했습니다.¹²²

64. 1심 법원은 피고인들이 외국 투자자 및 의결권 자문사들에게 투자 결정을 왜곡할 수 있는 허위 정보를 제시했다고 볼 수 없다고 판단하여 검사의 주장을 기각했습니다.¹²³ 2심 및 대법원에서도 무죄 판결이 유지되었습니다.¹²⁴

d. 합병 정당화를 위해 허위의 명분과 논리를 구체화하였는지 여부

65. 2심 법원은 1심 법원의 판결을 인용·요약하여, (i) 합병의 목적 및 진행 과정, (ii) 합병의 효과, (iii) 합병 비율의 적정성 검토, (iv) 합병 시기 선정과 관련된 사정 등을 고려할 때 허위 정당화 및 근거가 마련되었다고 볼 수 없다고 판시했습니다.¹²⁵ 항소심 법원은 주요 근거를 다음과 같이 제시했습니다:¹²⁶

¹²¹ 서증 R-392, 이재용 2심 형사판결, pp. 416-422.

¹²² 서증 R-391, 이재용 1심 형사판결, pp. 64-67.

¹²³ 서증 R-391, 이재용 1심 형사판결, pp. 605-632.

¹²⁴ 서증 R-392, 이재용 2심 형사판결, p. 568; 서증 R-393, 이재용 대법원 형사판결, p. 5.

¹²⁵ 서증 R-392, 이재용 2심 형사판결, pp. 279-280.

¹²⁶ 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다; 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원 결정, 제 17-20 면 참조. 대한민국은 이에 동의하지 않습니다. 합병무효판결은 허위의 정당화나 논거가 만들어졌는지 여부에 관하여는 아무런 사실인정도 하지 않았습니다; 청구인이 인용한 부분은 합병무효 판단 기준에 따라 합병비율의 공정성과 이 사건 합병 시기의 적정성을 다룬 부분에 불과합니다.

- (a) 합병의 목적 및 경과: 본 합병은 지배 구조적 측면뿐만 아니라 사업적 측면에서도 합리적인 목적과 필요성을 갖추고 있었다.¹²⁷
- (b) 합병의 효과: 6 조 원 규모의 시너지 효과 수치는 합병 이사회 회의 이후 각 사업 부문의 매출 및 영업이익 목표와 전략을 수립하는 과정에서 담당자들 간의 지속적인 논의를 통해 산출되었으며, 해당 수치는 여러 차례의 수정과 정교화 과정을 거쳤다. 이 수치를 허위이거나 근거 없는 것으로 규정하기는 어렵다.¹²⁸
- (c) 딜로이트안진 회계법인의 합병비율 적정성 검토: 합병비율을 검토한 딜로이트안진 회계법인의 보고서를 조작되거나 허위인 결과물로 규정할 수는 없다.¹²⁹
- (d) 합병 시기 선정과 관련된 사정: 합병 비율과 시기가 삼성물산 및 그 주주들에게 불리했다고 말할 수 없다.¹³⁰

66. 2 심 법원은 또한 검사의 항소이유서에 담긴 상세한 주장들을 모두 기각했습니다.¹³¹

e. 외국인 투자자 및 의결권 자문사에 허위 설명이
제공되었는지 여부

67. 2 심 법원은 피고인들이 외국 주주들의 투자 의사결정을 왜곡할 만한 허위 진술이나 기타 사항을 제공했다고 볼 수 없다는 1 심 법원의 판결을 인용하고 이를 요약하였습니다.¹³²

¹²⁷ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, p. 280; 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다; 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원 결정, 제 10-12 면 참조.

¹²⁸ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, pp. 280-281.

¹²⁹ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, p. 281.

¹³⁰ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, p. 282; 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다; 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원 결정, 제 20 면 참조.

¹³¹ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, pp. 293-295.

¹³² 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, p. 282.

68. 2심 법원은 또한 검사의 항소 이유서에 기재된 모든 상세한 주장을 기각했습니다.¹³³

업무상배임

69. 검사는 피고인들이 직무상 의무를 위반하여 이재용이 삼성물산 및 삼성전자의 지배권을 획득하고 기타 금전적 이익을 얻도록 허용하는 한편, 적절한 합병 조건 및 구조에 대한 적극적인 협상이나 합병 대안의 선택을 통해 확보할 수 있었던 기업 및 주주 가치 증대 기회를 박탈함으로써 피해자인 삼성물산 및 그 주주들에게 금전적 손해를 입혔다고 주장했습니다.¹³⁴ 1심 법원은 피고인들에 대한 검사의 기소를 기각했습니다.
70. 2심 법원은 업무상배임 혐의는 합병의 부당성 등과 관련된 기소 사실의 인정에 전제되어 있으나, 해당 사실들이 충분히 입증되지 않았고, 임무 위배 행위와 관련된 기소 사실 또한 충분한 증거로 뒷받침되지 않는다는 점을 근거로, 관련 피고인 전원에게 1심 무죄 판결을 유지했습니다.¹³⁵ 대법원 또한 무죄 판결을 확정했습니다.
71. 항소법원은 업무상배임의 구성 요건과 관련하여 다음과 같은 쟁점을 검토했습니다.

¹³³ 서중 R-392, 이재용 2심 형사판결, pp. 296-297.

¹³⁴ 서중 R-392, 이재용 2심 형사판결, p. 813.

¹³⁵ 서중 R-392, 이재용 2심 형사판결, pp. 856-857. 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다; 서중 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원 결정, 제 21면 참조. 대한민국은 이에 동의하지 않습니다. 서중 R-020, 합병무효판결, p. 21은 구 삼성물산의 이사들이 합병가액의 증액을 구할 의무가 있었는지 여부만을 다루었을 뿐이며, 당시 쟁점이 아니었던 업무상배임죄의 구성요건에 관하여는 아무런 사실인정도 하지 않았습니다.

삼성물산의 이사들이 누구의 사무를 처리하는 것인지 여부

72. 검사는 피고인들이 삼성물산과 그 주주들의 업무를 처리했다고 주장했습니다.¹³⁶
2 심 법원은 검사의 주장을 기각했습니다.¹³⁷

합병의 필요성 검토와 관련된 임무 위반 여부

73. 검사는 피고인들이 삼성물산 이사로서 삼성물산 및 그 주주의 이익을 보호하기 위해 합병 추진의 사업적 타당성 또는 필요성을 면밀히 분석하고 검토할 의무가 있었으나, 이를 위반했다고 주장했습니다.¹³⁸
74. 항소심 법원은 1 심 법원의 판결을 인용하여, 피고인들이 합병 추진에 있어 사업적 타당성이나 필요성을 평가할 의무를 위반했다고 보기 어렵다고 판시했습니다. ¹³⁹
75. 2 심 법원은 또한 검사의 항소이유서에 담긴 상세한 주장들을 모두 기각했습니다.¹⁴⁰ 2 심 원은 판결문 중 “전단적 합병 결정 및 지시 부분”에서 이미 합병의 필요성, 합병 시기, SC&T 의 태스크포스 및 이사회가 실질적인 검토를 수행했는지 여부에 관한 검사의 모든 주장을 기각한 바 있으므로, 검사의 주장은 근거가 없다고 판시했습니다.¹⁴¹

¹³⁶ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, pp. 823-824.

¹³⁷ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, pp. 825-826.

¹³⁸ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, pp. 828-829.

¹³⁹ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, pp. 815-816. 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다; 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원 결정, 제 21 면 참조.

¹⁴⁰ 서증 R-392 이재용 2 심 형사판결, pp. 828-830. 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다; 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원 결정, 제 21 면 참조. 대한민국은 위 인용에 동의하지 않습니다; 합병무효판결의 해당 부분은 다음에서 확인할 수 있습니다. 서증 R-020, 합병무효판결, pp. 27-29.

¹⁴¹ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, p. 830. 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다; 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원 결정, 제 21 면 참조. 대한민국은 위 인용에 동의하지 않습니다; 합병무효판결의 해당 부분은 다음에서 확인할 수 있습니다. 서증 R-020, 합병무효판결, pp. 27-29.

합병비율 및 관련 임무 위배 여부

76. 검사는 피고인들이 합병비율의 적정성을 확인할 의무, 합병 조건 및 기타 사항을 면밀히 검토할 의무, 합병비율에 대한 프리미엄을 확보하기 위해 제일모직과 적극적으로 협상할 의무, 삼성물산 및 그 주주의 이익을 극대화할 수 있는 합병 시기를 선정할 의무, 합병의 중지 또는 포기를 검토할 의무, 그리고 이사 및 주주에게 정보를 제공할 의무 등을 위반했다고 주장했습니다.¹⁴²
77. 항소심 법원은 1 심 법원의 판결이 검사의 주장이 모두 근거가 없다고 판단한 것으로 인용하고 이를 요약하였습니다.¹⁴³ 항소심 법원은 또한 판결문 앞부분의 “전단적인 합병 결정 및 이행 지시”라는 제목을 다시 인용하며, 검사의 항소이유서에 담긴 상세한 주장들을 모두 기각하였습니다.¹⁴⁴

¹⁴² 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, p. 817.

¹⁴³ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, p. 817.

¹⁴⁴ 서증 R-392 이재용 2 심 형사판결, p. 834. 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다; 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원 결정, 제 21 면 참조. 대한민국은 본문에서 언급된 의무들 가운데 합병무효판결과 공통되는 것은 단 하나에 불과하다는 점을 지적합니다. 합병무효판결은 구 삼성물산의 이사들에게 합병가액의 증액을 구할 의무는 없다고 판단하였는데, 그 이유로 그러한 조정은 실무상 드문 데다, 오히려 그 자체로 배임에 해당하거나 이 사건 합병을 무산시킬 수도 있다고 보았기 때문입니다. (서증 R-020, 합병무효판결, p. 21). 합병무효판결은 합병비율의 적정성을 검증할 의무, 합병 조건·거래구조 또는 대안을 검토할 의무, 이 사건 합병의 시기를 결정할 의무, 이 사건 합병의 중단 또는 철회를 검토할 의무, 또는 이사 및 주주들에게 정보를 제공할 의무 등 이재용 형사판결에서 논의된 다른 의무들에 관하여는 아무런 사실인정도 하지 않았습니다.

재산상 손해가 발생하였는지 여부

78. 검사는 삼성물산과 그 주주들이 합병으로 인해 손해를 입었다고 주장했습니다.¹⁴⁵
79. 2심 법원은 1심 법원의 판결을 인용·요약하여, 삼성물산 및 그 주주들이 합병으로 인해 손해를 입었다고 단정하기 어렵다고 판시했습니다.¹⁴⁶
80. 항소심 법원은 또한 검사의 항소이유서에 담긴 상세한 주장들을 모두 기각했습니다.

(a) 검사는 문/홍 형사판결 사건의 항소법원이 국민연금공단이 결정권 행사 자격을 상실함으로써 결정권을 적극적으로 행사하여 얻을 수 있었던 잠재적 추가 이익을 포기하게 되어 그 가치를 특정할 수 없는 재정적 손실을 입었다고 판단했으므로, 합병비율을 공정하다고 볼 수 없다고 주장했습니다.¹⁴⁷

(b) 이에 대해 2심 법원은, 문/홍 형사 판결의 항소법원이 그러한 판단을 내렸음에도 불구하고, 그러한 손실된 이익은 국민연금공단의 손해일 뿐이며 피고인들이 삼성물산에 대해 합병과 관련하여 부담해야 할 손해배상과는 직접적인 관련이 없는 것으로 보인다고 판시했습니다.^{148 149}

¹⁴⁵ 서증 R-392 이재용 2심 형사판결, p. 821.

¹⁴⁶ 서증 R-392, 이재용 2심 형사판결, p. 821. 합병무효 판결 또한 실질적으로 동일한 사실인정을 하였습니다; 서증 R-20, 합병무효 서울중앙지방법원 결정, 제 12면 참조. 대한민국은 이에 동의하지 않습니다. 서증 R-020, 합병무효판결, p. 12은 이 사건 합병의 목적에 관한 것일 뿐이며, 구 삼성물산 또는 그 주주들에게 손해가 발생하였는지에 관하여는 아무런 사실인정도 하지 않았습니다.

¹⁴⁷ 서증 R-392, 이재용 2심 형사판결, p. 835.

¹⁴⁸ 서증 R-392, 이재용 2심 형사판결, pp. 837-838.

¹⁴⁹ 항소심 법원 또한 다음과 같이 판시하였다: “마찬가지로, BZ 회사, DT 회사 각 중재판정이 BZ 회사와 DT 회사의 투자손실을 손해로 파악하면서 ‘협정위반행위’ 직전 주가와 ‘실제 주식처분’ 가격 간의 차액으로 그 손해를 산정한 것은, 그 손해의 발생 원인과 산정에 대해 이 사건에서 검사가 주장하는 합병비율의 불공정성으로 인한 손해와는 다른 측면에서 파악한 것으로 보인다.”, 서증 R-392, 이재용 2심 형사판결, p. 838, 각주 286.

- (c) 검사는 또한 실령 합병이 무산되더라도 가까운 시일 내에 재추진될 가능성이 매우 높으며, 그러한 시나리오에서는 삼성물산의 기업 가치를 반영하여 합병 비율을 조정할 수 있거나, 삼성물산 주가 회복의 결과로 삼성물산과 그 주주들이 추가적인 이익을 얻을 수 있을 것이라고 주장했습니다.
- (d) 이에 대해 항소심 법원은 검사가 주장한 이익이 실현되었을 것이라고 판단하기에는 증거가 불충분하다고 판시했습니다.¹⁵⁰

¹⁵⁰ 서증 R-392, 이재용 2 심 형사판결, p. 838.