



## 1. 고발에 들어가면서(기존 고발사건과 함께 수사하여야 할 필요성)

“국민연금에 국민들 돈으로 삼성 손들어주고, 삼성은 최순실 말 사주는 구조가 옳은 거냐?” 지난달 말 국회에서 한 야당 의원이 법무부 장관에게 질책하듯 꺼낸 말입니다. 지난 2015. 7월 삼성물산-제일모직 인수합병과 관련한 ‘삼성-국민연금-최순실(박근혜 대통령)’ 간에 부적절한 거래 의혹은 신문 및 방송들의 연이은 탐사보도를 통하여 더욱 구체화되고 있는 상황입니다.

이와 관련하여 고발인 단체들은 이미 귀청에 2016. 6. 삼성그룹 총수 일가인 이재용, 이부진, 이서현과 당시 흥완선 국민연금공단 기금이사(기금본부장), 삼성물산 대표를 업무상 배임죄 등으로 고발한 바 있고, 2016. 11.15.에는 박근혜 대통령과 최순실, 이재용 등을 뇌물죄 등으로 고발한 바 있습니다. 피고발인은 2016.11.15. 고발 사건과 관련해서는 피고발인 대통령 박근혜와 관련하여 국민연금법상 기금의 관리책임을 진 보건복지부장관으로서 이번에 신문, 방송의 탐사보도를 통하여 새로이 범죄혐의가 발견되어 직권남용 혐의로 고발되는 것이고, 2016. 6월 사건과 관련해서는 피고발인 흥완선 등의 업무상 배임죄 등과 관련한 직권남용 혐의이기도 합니다. 또한, 이 사건의 고발장의 구성 내용들은 기 접수한 고발장의 내용을 보충하는 고발인들의 보충 진술서의 의미도 포함되는 것입니다. 피고발인은 2000만 명이 넘는 사실상 전 국민의 노후를 책임진 공적 책임준비금인 국민연금기금의 법상 관리책임을 부담하는 주무부처 장관이자 국민연금기금운용의 최고 의사결정기구의 위원장의 지위에서 관련 사건의 피고발인 박근혜 대통령의 대통령 권한을 사익 추구의 수단으로 악용하는데 편승하여 자신의 책임을 방기하고 삼성물산-제일모직 인수합병에 찬성 의결권을 행사하도록 장관 및 위원장으로서의 권한을 남용하여 관련 인사들에게 압력을 행사한 혐의가 언론보도를 통하여 확인되고 있습니다. 관련 보도 내용에 의하면, 특정 재벌의 이익을 챙겨주고 그 대가로 대통령에게 가족보다 더 소중한 사람으로 알려진 최순실 일가가 부정한 이득을 받는 과정에서 대통령과 주무부처 장관까지 나서서 일사불란하게 광범위한 범죄행위를 하였다는 것이 백일하에 드러나

고 있는 것입니다. 그야말로 대한민국의 국가 시스템 전체가 붕괴된 참담한 현실 앞에서 우리 국민들은 나라를 바로 세우고자 하는 일념으로 광장으로 나서고 있는 것이 벌써 1개월이 지나고 있습니다. 피고발인과 기존 사건의 피고발인들의 천인공노할 범죄행각을 낱낱이 밝혀서 전 국민들에게 끼친 막대한 재산상 손해를 회복하도록 하고, 무너진 공권력의 공정성과 국가시스템에 대한 국민적 신뢰를 다시 세워야 할 것입니다. 부디 엄정한 수사를 통하여 책임자들을 엄벌함으로써 정의가 바로 설 수 있도록 함이 마땅합니다.

## 2. 피고발인의 지위

### 가. 국민연금법 상 관련 규정

제101조(기금의 설치 및 조성) ① 보건복지부장관은 국민연금사업에 필요한 재원을 원활하게 확보하고, 이 법에 따른 급여에 충당하기 위한 책임준비금으로서 국민연금기금(이하 이 장에서 “기금“이라 한다)을 설치한다.

제102조(기금의 관리 및 운용) ① 기금은 보건복지부장관이 관리·운용한다.

제103조(국민연금기금운용위원회) ① 기금의 운용에 관한 다음 각 호의 사항을 심의·의결하기 위하여 보건복지부에 국민연금기금운용위원회(이하 “운용위원회“라 한다)를 둔다.  
<개정 2008.2.29., 2010.1.18.>

1. 기금운용지침에 관한 사항

2. 기금을 관리기금에 위탁할 경우 예탁 이자율의 협의에 관한 사항

3. 기금 운용 계획에 관한 사항

4. 제107조제3항에 따른 기금의 운용 내용과 사용 내용에 관한 사항

5. 그 밖에 기금의 운용에 관하여 중요한 사항으로서 운용위원회 위원장이 회의에 부치는 사항

② 운용위원회는 위원장인 보건복지부장관, 당연직 위원인 기획재정부차관·농림축산식품부차관·산업통상자원부차관·고용노동부차관과 공단 이사장 및 위원장이 위촉하는 다음 각 호의 위원으로 구성한다.

나. 피고발인은 삼성물산-제일모직 인수합병을 전후한 2015년 당시 보건복지부장관의 직위에 있었고, 보건복지부장관은 국민연금기금의 관리운용책임 기관이자 기금운용 최고 의사결정기관인 기금운용위원회의 위원장입니다. 국민연금기금은 기금운용-투자의 일환으로 국내 주식을 투자하고 있고, 그 중 삼성물산(주)의 주식 역시 11.2%로 합병 당시 2대 주주의 지위를 갖고 있었습니다. 피고발인은 기금관리운용의 권한과 책임을 갖고 있는 중앙행정기관장인 고위 공무원으로, 기금의 자산이 주식의 의결권 행사 역시도 법령 및 선량한 관리자로서의 주의의무를 다하여 국민의 노후책임준비금인 기금의 이익이 되도록 공정하게 운용하여야 할 책임이 있는 자입니다.

다. 구 삼성물산(주)와 제일모직(주)의 이 사건 합병 과정 및 삼성 그룹 이재용 부회장 및 박근혜 대통령 등을 중심으로 대통령-재벌의 뇌물 거래 관계 의혹을

## 중심으로 한 거래의혹과 관련한 최근까지 밝혀진 주요 사실

먼저, 피고발인의 범죄혐의를 규명하는데 필요한 관계자들과 사건 및 사실관계를 시간적 경과에 따라 정리하면 다음과 같습니다.(이 부분은 2016. 11.15.자 고발인들의 고발장 기재 부분을 인용하고 일부 사항을 보충합니다.)

- ▶ 2014.12.18 : 제일모직 상장
- ▶ 2015. 1월 : 삼성증권 및 동부증권 보고서(제일모직 상장에 따라 향후 구 삼성물산과의 합병 시 구 삼성물산에 불리한 합병비율 적용이 예상되는 것이 현재 구 삼성물산 주가 하락의 원인임)
- ▶ 2015. 상반기 : 주요 건설사 주택공급 대폭 확대, 구 삼성물산 확대하지 않음
- ▶ 2015. 2월 : 삼성전자 베트남 투자 프로젝트 건설사를 구 삼성물산에서 삼성엔지니어링으로 변경
- ▶ 2015. 상반기 : 서울대학교 내 부설연구소 건설사를 구 삼성물산에서 삼성엔지니어링으로 변경
- ▶ 2015. 3.경 : 피고발인 박상진이 승마협회 회장으로 취임함 (삼성은 1988년 6월 실업 승마단을 창단하였으나 2010년 승마선수단을 해체한 이후 2014년까지 승마 관련 사업을 하지 않았음. 당시 한화생명 대표이사 차남규 회장이 2014. 6. 승마협회 회장으로 취임한지 8개월 정도 밖에 되지 않고 임기가 2년 정도 남아 있는 상황이었으나 물러남)
- ▶ 2015.3.26. : 국민연금, 구 삼성물산 주식 11.43%(17,848,408주) 보유 공시
- ▶ 2015.3.27.~5.22. : 국민연금, 구 삼성물산 주식 지속적 매도(2,941,962주 순매도)
- ▶ 2015.5.13. : 구 삼성물산, 약 2조원(2014년 해외수주액의 25% 규모)의 카타르 복합화력발전소 공사 제안 착수지시서 수령했으나 이를 공시하지 않음
- ▶ 2015.1.2.~5.22. : 건설업 업종지수 28.7% 상승, 구 삼성물산 주가 8.9% 하락

- ▶ 2015. 5.~6.경 : 최순실이 독일에서 법인 설립을 준비하기 시작. ‘말과 관련한 사업을 하며 삼성이 후원한다’ 고 알려짐<sup>5)</sup>
- ▶ 2015.5.26. : 구 삼성물산, 합병관련 이사회 결의 및 합병계약 체결(합병비율 1대 약 0.35)
- ▶ 2015.6.4. : 미국계 헤지펀드 엘리엇매니지먼트(이하 “엘리엇”), 삼성물산 지분 7.12% 경영참여 목적으로 보유한다고 공시, “합병비율 삼성물산에 불리, 합병반대”, 삼성전자 등 보유주식 현물배당 가능하게 정관변경 요구 주주제안서 삼성물산에 제출
- ▶ 2015.6.9. : 엘리엇, 삼성물산 및 이사진 상대 주주총회소집통지 및 결의금지 가처분(2015카합80582) 신청
- ▶ 2015.6.9. : 2015년 제2차 국민연금기금운용위원회에서 제일모직과 구 삼성물산 합병에 대하여 구 삼성물산은 과소평가되고 제일모직은 과대평가된 그 시점에 합병을 논의에 반대할 것과 의결권행사전문위원회를 열어 논의할 것이 요청됨. 같은 날 참여연대가 “국민연금은 제일모직-삼성물산 합병에 반대의결권 적극 고려해야” 라는 논평<sup>6)</sup>을 발표
- ▶ 2015.6.9.-6.말 기간 피고발인 국민연금의결권행사전문위원 일부에게 전화하여 합병에 찬성해달라는 전화를 하여 압력을 행사함. (한겨레 2016. 11.16. 기사)
- ▶ 2015.7.1. : 서울중앙지법 민사합의50부, 엘리엇이 낸 ‘삼성물산 주주총회 소집통지 및 결의금지 가처분 신청’ 기각
- ▶ 2015.7.3. : 세계 최대 의결권 자문기관 ISS, 제일모직과 구 삼성물산 합병 반대 권고
- ▶ 2015.7.3. : 국민연금, 구 삼성물산 주식 추가 취득으로 11.61%(18,671,098주) 보유
- ▶ 2015.7.7. : 국민연금 기금운용본부 기금이사 홍완선이 삼성전자 본관을 방문하여 이재용을 만나 합병비율 변경 또는 재추진 가능성을 문의함<sup>7)</sup>

5) 한겨레21, “최순실과 삼성 독일에서 수상한 관계” 제1135호(2016. 11. 7.) [http://h21.hani.co.kr/arti/cover/cover\\_general/42611.html](http://h21.hani.co.kr/arti/cover/cover_general/42611.html)  
 6) <http://www.peoplepower21.org/Economy/1338053>  
 7) 이목희 당시 새정치민주연합 의원실 사실조사에 근거함. 삼성물산 합병 전 이재용과 국민연금의 만남, 논란 계속 “국민연금, 삼성물산 합병비율 문제 알고도 찬성... 삼성가에 8천억 이익 안겨” 비즈니스포

- ▶ 2015.7.7.~7.16.까지 민주사회를위한변호사모임, 민주사회를 위한 교수협의회, 참여연대 등 시민사회와 학계 인사 국민연금기금운용본부 앞에서 국민연금이 삼성물산 주주총회에서 합병 반대 의결권을 행사할 것 등을 요구하는 기자회견과 1인 시위 개최<sup>8)</sup>
- ▶ 2015.7.14. 국민연금 기금운용본부 의결권행사전문위원회 개최 (구 삼성물산과 제일모직 합병 건에 대하여 심의 의결하지 않음)
- ▶ 2015.7.17. : 구 삼성물산 주주총회에서 합병계약서 승인(국민연금 합병 찬성. 국민연금 반대 가정시 부결)
- ▶ 같은 날 : 최순실 독일 현지에 ‘코레스포츠’ 유한회사를 설립함<sup>9)</sup>. 주주는 최순실과 최순실의 딸인 정유라 2인이며 설립 당시 자본금은 25,000유로임<sup>10)</sup>
- ▶ 2015.7.24. : 박근혜 대통령이 대기업 총수 17명이 참석한 청와대 창조경제혁신센터장 및 지원기업 대표 오찬 간담회가 끝난 후 피고발인 이재용 등 기업인 7명을 독대함
- ▶ 2015.8. : 피고발인 박상진이 삼성전자 법무실 변호사 등과 독일을 방문해, 최순실을 직접 만나 자금지원 등 논의.<sup>11)</sup> 코레스포츠가 독일 현지 승마협회에 전지훈련 지출 계획서를 제출하였으며, 여기엔 약 186억 원을 삼성이 지원하기로 하는 계획이 포함되어 있었음.<sup>12)</sup> 한편 피고발인 박상진이 회장인 승마협회는 같은해 10월경 정유라가 출전하는 마장마술 종목에 3년 반 동안 186억 원을 지원하고 비용 전액을 삼성그룹이 지급하는 내용의 유망주 육성 로드맵을 만들.
- ▶ 2015.9.~10. : 삼성전자, 코레스포츠와 10개월 컨설팅 계약 체결 및 280만 유로(한화 약 35억 원)를 우리은행 강남지점에서 국내 B은행 독일 현지 법인 지점 및 여러 독일 은행을 통하여 송금<sup>13)</sup>. 이 돈 가운데 10억 원 넘는 돈은 그랑프리 대회 우승마

스트, 2015. 10. 6.

8) <http://www.peoplepower21.org/Economy/1344721>

9) 이후 2015. 11. 코레스포츠는 이름을 비텍스포츠로 바꿈

10) 매일경제, “최순실 모녀 獨기업은, 직원 단 1명, 매출 불분명한 ‘깍뎂기 회사’” (2016. 10. 18.자)

11) SBS, “[단독]삼성, 정부 지원 약속받고 280억 지원 계획” (2016. 11. 6.자 방송)  
[http://news.sbs.co.kr/news/endPage.do?news\\_id=N1003874256&oid=N1003874450&plink=REL&cooper=SBSNEWSEND](http://news.sbs.co.kr/news/endPage.do?news_id=N1003874256&oid=N1003874450&plink=REL&cooper=SBSNEWSEND)

12) SBS “[단독] 미리 짠 삼성-최순실... 사실상 ‘정유라 프로젝트’” (2016. 11. 8. 방송)

13) 조선일보, “[단독] 삼성이 독일로 보낸 35억, 최순실 딸 명마 구입, 관리에 쓰였다” (2016. 11. 2.자)

‘비타나 V’ 를 사는데 쓰였으며, 이 말은 정유라가 단독으로 훈련에 이용함. 이외에도 삼성이 매달 80만 유로(약 10억 원)를 코레스포츠에 송금하였다는 보도도 있음<sup>14)</sup>.

<미르 / K스포츠 입금액 및 입금일시>

입금액	미르재단		K스포츠재단	
	입금액	일시	입금액	일시
삼성계열사	688	10/20	43	12/21
삼성증권	15	10/20		
삼성전세	60	10/20		
삼성화재	25	10/20	29	12/21
삼성생명	35	10/20	30	1/11
계정기회			10	12/21
에스원			10	12/21
비바지			3.5	12/21
인제대			1.5	12/21
포스코	30	10/20		
이온ICS	20	10/20	15	12/21
KT그룹			29	1/11
이우테크	48	10/20		
태광산업	5	10/20		
SK	628	10/20		
SK건설			2.5	1/28
SK증권			11.5	12/21
현대건설	28	10/20		
현대제철			37	12/21
한국	15	10/20		
한화생명			10	12/24
이우테크	7	10/20		
두산중공업			4	12/20
우원주재			3	12/21
SK	13	10/20	7	12/21
대한항공	10	10/20		
KT테크놀	3	10/20		
KT생명			5	12/21
아시아나항공	7	10/20		
아모레퍼서티브	2	10/20	1	12/21
이노	10	10/20	6	12/21
합계	690		380	

- ▶ 2015.10.26. : 삼성계열사들 미르재단에 125억 원 입금
- ▶ 2016.10.27. 미르재단 설립. 같은 날 박대통령 ‘시정 연설’ 발표(i) 경제 활성화법 처리 : 서비스 산업 발전 기본법(서비스발전법), 관광진흥법, 의료법, 국제 의료 지원법 처리, (ii) 5대 노동 개혁법 처리, (iii) 한중 자유무역협정(FTA) 처리
- ▶ 2016.1.12. : 삼성계열사들 케이스포츠재단에 79억 원 입금 완료
- ▶ 2016.1.13. : 케이스포츠재단설립,
- ▶ 같은 날 : 박근혜 대통령 ‘대국민 담화문’ 발표(첫째, 노동 개혁법 처리, 둘째, 경제활성화를 위한 서비스발전법 및 '원샷법'(기업 활력 제고 특별법) 처리)
- ▶ 같은 날 : 전경련 ‘민생구하기 입법 촉구 국민운동본부’ 발족하고 범국민서명운동 시작

14) 한겨레 “삼성, 최순실씨 독일 법인에 매달 80만유로 송금” (2016. 11. 2.자)



- ▶ 2016.1.18. : 박근혜 대통령 공식일정에도 없던 ‘민생구하기 입법 촉구 국민운동’ 직접 서명
- ▶ 2016.2.18. : 박근혜 대통령이 대기업 총수와 임원 몇 명을 비공개로 청와대로 불러 독대. 독대한 재벌대기업은 삼성과 에스케이, 부영, 롯데, 포스코 등일 가능성이 큼<sup>15)</sup>
- ▶ 2016.2.25. : 이재용이 이사장으로 있는 삼성생명공익재단은 삼성SDI가 보유중인 삼성물산 주식 1.05%(200만주, 시가 3천억 원)를 취득함. (공익법인은 면세로 증여받은 주식을 매각한 돈을 공익사업에 사용하여야 증여세 면제됨에도 공익사업이 아닌 지배주주의 사적이익을 위해서 계열사 주식취득에 사용함으로써, 증여세 과세 대상이 됨. 그러나 당국은 과세하지 않음)
- ▶ 2016.3.14. : 참여연대 경제금융센터, 삼성생명공익재단의 삼성물산 주식 취득에 대한 증여세 부과 촉구(현재까지 아무런 조치 없음)

### 3. 피고발인의 범죄 혐의

#### 가. 피고발인의 혐의와 관련한 최근 한겨레신문의 보도 내용

지난해 삼성물산-제일모직 합병을 앞두고 국민연금 의결권행사 전문위원이 청와대와 보건복지부 장관한테 찬성을 종용받았다는 증언이 한겨레신문의 2016. 11. 17.자 보도를 통하여 확인되고 있습니다.[첨부 1 한겨레, 2016. 11. 17.자 기사 “청와대서 국민연금에 삼성물산 합병 찬성 종용했다.”] 동 보도에 따르면 “삼성그룹이 미르재단 등 최순실씨 쪽에 239억 원을 지원한 것으로 드러난 가운데, 지난해 삼성의 최대 현안을 둘러싼 청와대의 압박 사실은 박근혜 대통령에 대한 뇌물 혐의 수사에서 핵심 고리로 떠오를 것으로 보인다.” 라면서 삼성물산- 제일모직 합병과 관련하여 보건복지부장관인 피고발인이

15) 한겨레 “박대통령 올 2월 19일에도 ‘총수 독대’ 드러나, 검찰수사”(2016. 11. 9.자)

성명을 익명으로 하여 인터뷰에 응한 국민연금 의결권행사 전문위원회의 한 위원의 2016. 11.15.자로 한겨레 신문 기자를 만나서 인터뷰한 내용으로 [ “당시 (문형표) 복지부 장관한테서 (합병에) 찬성해달라는 전화를 받았다. 또 지인을 통해 ‘청와대의 뜻이다. 찬성을 표시해달라’ 는 전화도 받았다” 고 말했다. 이어 “지인은 ‘합병이 부결되면 삼성그룹의 승계가 암초에 부딪히고 우리 경제에 중요한 기업에 충격이 올 수 있다. 국가 경제 혼란이 올 수 있으니 찬성하는 게 옳다’ 고 청와대의 뜻을 전달했다. 며칠 뒤 또 전화가 와 청와대 뜻이라며 비슷한 의견을 전달했다” 고 말했다. 그는 “ ‘청와대’ 를 곧 안중범 당시 경제수석으로 이해했다” --- 국민연금은 당시 의결권 자문업체의 반대 권고에도 불구하고 찬성했다. 국민연금 기금운용본부는 민감한 사안은 의결권행사 전문 위원회에 넘겨 찬반 여부를 결정해온 것과는 달리 투자위원회 차원에서 결정하는 데 그쳤다. 이 전문위원은 “의결권행사 전문위원회가 반대할 가능성이 높아 안건을 (우리한테) 보내지 않고 자체적으로 결론 내린 것으로 보인다” 고 말했다. 이런 움직임에 반발해 전문위원직을 그만둔 강정민 전 경제개혁연대 연구원은 “전문위원회에 맡겼다면 반대가 우세했을 것” 이라고 말했다. 삼성은 자체적 로비에도 나선 것으로 파악됐다. 이 전문위원은 “삼성 미래전략실 사장이 찾아와 합병 필요성을 자세히 설명했다” 고 말했다. 다른 국민연금 의결권행사 전문위원도 “지인들이 수차례 전화해 ‘찬성해야 하지 않겠느냐’ 고 말했다. 삼성의 부탁으로 전화했다는 느낌을 받았다” 고 말했다.]는 것입니다.

#### 나. 2015. 7월 제일모직-삼성물산 합병 관련 국민연금의 찬성결의 경위 및 문제점

1) 지난해 제일모직-삼성물산 합병은 1 대 0.35 비율로 이뤄져 관련 사건의 피고 발인인 이재용 삼성전자 부회장 등 총수 일가 지분(42.19%)이 많은 제일모직 쪽에 유리하다는 논란이 있었으며, 합병은 삼성그룹의 사실상 지주회사를 만드는 것으

로, 이 부회장 일가가 많은 지분을 보유해야 안정적 경영권 승계가 가능하기에 삼성에 아주 중요한 사안이었습니다. 이는 미국 헤지펀드 엘리엇이 합병에 적극 반대하면서 벽을 만났지만, 삼성물산은 같은 해 7월17일 주주총회에서 합병안을 통과시켰습니다. 출석 주식의 3분의 2(66.7%)보다 불과 2.8%포인트 많은 69.5%의 찬성을 얻는 데는 국민연금(지분율 11.02%)의 찬성이 결정적이었던 것입니다.

## 2) 기금운용본부 내부적인 합병 찬성 입장 결정과정의 문제점

고발인측이 심상정 의원실로부터 입수한 **별첨2 회의록 속기록(국민연금 기금운용본부 투자위원회 회의록)**과 **별첨 3 한겨레 2016. 11.22.자 “국민연금 회의록에서 드러난 삼성물산 합병 찬성 4대 의혹”** 기사에 의하면 다음과 같은 사실관계가 확인됩니다.

2015.7.10. 15시에 개최된 국민연금 기금운용본부 투자위원회 회의는 12명이 참석하였는데, 기존 업무관행상으로는 명백하게 찬성 또는 명백하게 반대하기 곤란한 경우(즉, 찬반 의견이 갈리는 경우)에는 의결권 행사 전문위원회의 안건으로 회부하여 동 심의,의결결과에 따라 의결권을 행사하여 왔다는 점을 인정하면서도 기존 관행과는 달리 이 사안의 경우는 기금운용본부에서 직접 투자위원회를 열어 과반수 의견에 따라 의결권을 행사하도록 하겠다면서 어느 쪽이든 7표가 안 나오면 그때서야 의결권행사 전문위원회에 회부하겠으며, 투표는 기명식으로 하겠다는 입장을 관련 사건의 피고발인인 홍완선 기금이사 와 운용전략실장이 밝히고 있습니다.[회의록 pp14-16 참조] 국민연금 기금운용본부는 ‘전문위원회 부의’ 라는 선택지를 없애 삼성물산 합병 건이 국민연금 의결권행사 전문위원회에 넘어갈 가능성을 낮춘 것입니다. 위에서 살펴 본 바와 같이, 투자위 회의록을 보면, 과거에는 실무 부서에서 찬·반·전문위 부의 등을 일차적으로 결정해 올렸지만 삼성물산 합병 건은 실무 부서에서 결정하지 않고 투자위에 찬·반·기권 등을 물었던 것이고, 결국 국민연금 기금운용본부 12명 위원으로 구성된 투자위원회는 전문위 부의라

는 선택지를 뺀 채 표결에 임한 것입니다.[그나마도 아래에서 보듯이, 투자위원 구성을 7월1일자로 기금이사의 뜻대로 변경하였음이 확인됩니다.]

당시는 기금운용의 최고 의사결정기구인 국민연금기금운용위원회에서 삼성물산-제일모직의 합병과 관련하여 합병 비율이 국민연금기금에 일방적으로 불리하다는 점이 지적되어 의결권행사 전문위원회의 심의 결과에 따라 의결권을 행사하라는 위원들의 권고가 있었을 뿐 아니라, 시민사회단체의 강력한 이의제기를 내용으로 하는 기자회견과 각종 시위들이 이루어져 왔고, 국민연금에 대한 투자 자문을 맡고 있는 해외 투자 전문기관들의 합병 비율에 대한 문제점 지적 등이 있던 상황에서 이와 같은 지적들을 모두 무시한 채 기금이사인 홍완선 기금운용본부장이 2015.7.7. 삼성그룹의 총수의 지위를 승계할 예정인 이재용 부회장을 직접 만난 지 3일 후인 2015. 7.10.자로 기금운용본부장 주관 하에 삼성물산 주주총회 예정일인 2015. 7.17.로부터 1주일 전에 내부적으로 투자위원회를 강행하고, 합병결의를 찬성하라는 것이 청와대의 뜻을 강력히 암시하면서 산하 임직원들에게 그나마도 기명식 투표를 하게 해서 반대시의 불이익이 있을 수 있다.는 무언의 압력을 행사하였을 것임이 넉넉히 추단되고 있습니다.

한겨레의 위 기사와 회의록 속기록을 살펴보면, 정식 참석자 중에서는 조인식 리스크관리센터장, 이윤표 운용전략실장, 이경직 해외증권실장이 삼성이 제시한 합병 비율의 불공정성, 합병 이후 시너지 효과의 불확실성 등을 이유로 끝까지 반대했다는 것인데, 하지만 홍완선 기금운용본부장은 논란이 명확히 정리되지도 않았는데 표결을 강행해 참석자 12명 중 8명의 찬성으로 찬성을 결정했다고 합니다.

심상정 정의당 대표(국회의원)는 “회의록을 통해 그동안 도무지 이해되지 않았던 국민연금의 비상식적 행동의 이유가 밝혀지고 있다” 며 “국민연금이 권력 실세의 농간으로 삼성의 경영권 승계를 돕는 데 동원되고 큰 손해를 입었다면 국민의 노후 자금을 도적질한 중대 범죄” 라고 지적하기도 하였습니다. 한마디로 2015. 7.17.자 국민연금의 삼성물산 합병 찬성 결의가 얼마나 이례적으로, 국민연금에 수 천 억 원의 불이익이 초래되

는 위험까지 감수되면서 강행되었는지가 분명히 확인되는 것입니다.

3) 국민연금의 이상한 의결권 행사 - 최순실 쪽에 거액 건넨 대가로 삼성그룹 최대현안 풀어준 정황 관련

가) 삼성물산-제일모직 합병 관련 국민연금의 찬성 결의의 4대 의혹 관련

삼성물산- 제일모직 합병 관련 국민연금의 찬성 결의의 문제점을 압축하면 다음과 같습니다.

- ① 적정 합병비율(1대0.46)-삼성안(1대0.35) 차이 인식
- ② 삼성안 따르면 국민연금 3500억 원 손실 발생 인식
- ③ 2조원 이상 ‘합병 시너지 효과’ 근거 불분명 논란
- ④ 엘리엇 반대 뒤 합병 무산 예상하다가 찬성 선회  
회의록 입수 심상정 의원 “국민 노후자금 도적질”

이상과 같이, 박근혜 대통령과 피고발인 문형표 당시 보건복지부 장관이 국민연금에 삼성물산과 제일모직의 합병에 찬성하도록 압력을 넣었다는 증언이 나온 가운데, 한겨레 2016. 11.22.자 “국민연금 회의록에서 드러난 삼성물산 합병 찬성 4대 의혹” 보도 기사에 따르면, 국민연금 기금운용위원회가 지난해 7월10일 투자위원회를 열어 합병에 찬성하기로 결정한 과정을 기록한 회의록과 그 내용이 보도되었습니다.

고발인측이 심상정 의원실로부터 입수한 별첨2 회의록 속기록(국민연금 기금운용본부 투자위원회 회의록)에는 의결권 행사 방향을 논의한 내용과 별첨자료가 포함되어 있습니다. 이를 기초로 하여 위와 같은 의혹 사항들을 항목별로 기사 내용에 따라 분석하여 보

했습니다. [다만, 회의록 p4.에는 “000 별지의 1. 합병개요 000 주식운용실장이 별지의 2. 합병(안) 결과에 따른 분석 000 운용전략실장이 별지의 III. 합병관련 이슈 검토의 내용을 설명함” 라고 기재되어 있는 바, 수사과정에서 위 자료를 압수하여 반드시 함께 분석하여 증거를 보강하여 주시기 바랍니다.]

① 첫째 의혹은 국민연금이 삼성에서 발표한 삼성물산-제일모직 간 합병 비율 1 대 0.35(삼성물산 1주를 제일모직 0.35주로 교환)가 불리하다는 점을 명확히 인식하고도 합병에 찬성한 점입니다. 한겨레 보도에 의하면, [투자위원회의 배석자로 시종일관 합병 찬성론을 편 채준규 국민연금 리서치팀장조차 “우리가 산출한 양사의 적정 가치에 기초해 합병 비율을 구해보면 1 대 0.46으로, 삼성이 제시한 합병 비율은 삼성물산에 다소 불리하다” 고 인정했고, 이경직 해외증권실장은 “기업지배구조원이 자체로 산출한 (적정) 합병 비율 1 대 0.43을 근거로 합병 반대 의견을 권고했는데, 삼성이 제시한 합병 비율과 국민연금이 산출한 합병 비율에 큰 차이가 없다고 보는 게 합리적이냐” 며 합병에 반대했다.]고 합니다. 이 점은 회의록 속기록 상 관련자들의 진술 기재 부분에서도 확인되고 있습니다.

② 둘째 의혹은 삼성이 내놓은 비율을 적용하면 국민연금이 자체 산출한 적정 비율보다 3468억원이 손해임을 알면서도 합병에 찬성한 점입니다. 별첨자료인 ‘(삼성물산 합병이) 기금 포트폴리오에 미치는 영향’ 은 “삼성물산 합병 비율을 높일수록 제일모직 지분율이 높은 최대주주(이재용 삼성전자 부회장 일가)의 지분율은 낮아지는 반면 국민연금 지분율은 높아져 국민연금 전체로 (+) 효과가 발생한다” 고 지적했다. 또 주주확정일인 지난해 6월11일 제일모직 종가 18만원을 기준으로 삼성이 제시한 합병 비율(1 대 0.35)을 적용하면 국민연금이 보유한 삼성물산과 제일모직 주식의 총가치는 2조2799억원으로, 적정 합병 비율(1 대 0.46)을 적용할 때(2조6267억원)보다 3468억원이 적다고 명시하고 있다는 것입니다.

③ 셋째 의혹은 국민연금이 합병 비율의 불리함에도 불구하고 찬성 이유로 내세운 ‘합병 후 시너지 효과’가 불분명해 투자위에서 논란이 컸는데도 찬성한 점입니다. 위 한겨레 보도에 따르면 [채 리서치팀장은 “삼성이 제시한 합병 비율과 국민연금의 적정 합병 비율의 차이로 인한 손실을 상쇄하려면 합병 후 시너지가 약 2조원 이상 발생해야 하는데, 충분히 달성 가능할 것”이라고 주장했다. 그러나 조인식 리스크관리센터장은 “합병 시너지에 대한 전망을 근거로 미래 가치를 현재 시점에서 긍정 평가하는 것은 한계가 있다”고 제동을 걸었다. 채 리서치팀장은 이에 대해 “양사가 그룹 공사를 공동 수주하고, 외부 수주를 공동으로 수행하며, 상사 네트워크를 활용하여 웰스토리 사업을 확대하고, 중국 패션사업에 진출하는 등의 시너지가 있을 수 있다”며 “상사부문을 제외한 사업부문에서 추가적인 10% 이상의 매출 성장이 기대되며, 이로 인한 가치 증대는 2조원 이상으로 추산된다”고 설명했다. 하지만 이윤표 운용전략실장은 “시너지 효과를 너무 낙관적으로 보고 있는 게 아니냐”고 반박했다. 실제 채 리서치팀장의 제시한 시너지 효과는 거의 대부분 삼성이 발표한 내용을 그대로 옮긴 것이어서 신뢰하기 힘들다.]는 것입니다. 동 보도 기사에 따르면 관련 전문가인 경제개혁연대 김상조 소장은 “국민연금이 독자적 판단으로 합병 시너지 효과를 산출하지 않고 삼성의 발표를 그대로 옮긴 것은 ‘선량한 관리자로서의 주의의무’를 제대로 이행하지 않은 것”이라는 의견을 피력하였다고 합니다.

④ 넷째 의혹은 미국계 헤지펀드 엘리엇이 합병 반대 입장을 천명한 뒤에 국민연금이 합병 불발 가능성을 염두에 두고 삼성물산 주식을 집중적으로 사들인 상황에서 합병에 찬성한 점입니다. 한겨레의 위 보도 기사에 따르면 이 점과 관련하여 [채 리서치팀장은 이에 대해 “합병이 무산되면 (삼성과 엘리엇 간에) 지분 경쟁이 벌어져 삼성물산의 주가가 강세를 보일 것으로 판단했다”고 설명했다.]고 합니다. 한마디로 국민연금 기금운용본부 측은 삼성물산-제일모직 합병 관련 안건이 부결될 것을 예상하여 삼성물산의 주식을 매집하였던 상황이었고, 이는 국민연금기금의 입장에서 합병안건이 기금에게 불리하기 때문에 취한 합리적인 업무수행이었음을 분명히 하는 것입니다. 그런데도 삼성물산

의 주식을 매집하는 기존의 입장에 정면으로 반하여 기금에 막대한 손실이 초래되는 것을 알면서도 국민연금이 갑자기 합병에 찬성한 것은 청와대(관련 사건의 피고발인 박근혜 대통령)와 정부(피고발인 보건복지부장관)의 압력 때문이라는 것 이외에는 달리 설명할 길이 없는 것입니다.

나) 2016.7.10. 투자위원회 개최 전 투자위원회 위원 개편 인사 단행

별첨4 한겨레, 2016. 11.20.자 기사 “국민연금, 삼성물산 합병 찬성 위해 수상한 행동”  
기사에 따르면, [홍완선 전 기금운용본부장이 투자위 개최 열흘 전인 지난해 7월1일 단행한 인사에서, 투자위원으로 들어가는 대체투자실장이 ○팀장으로 바뀌었고, 기존 실장은 자리를 옮겨 투표에서 배제되었다는 것입니다. 공단 관계자는 “외부에서 스카우트해 온 팀장을 제치고 ○팀장이 실장으로 발탁돼 내부에서 의아해했다” 고 말했다. ○팀장은 합병에 찬성했다. 또 투자위 위원 12명 중 3명은 홍 전 본부장이 지명한 인물들이다. 홍 전 본부장은 최광 전 국민연금공단 이사장에게 보고도 하지 않고 이재용 삼성전자 부회장을 비밀리에 만나 논란을 낳았다.]는 것입니다.

다) 기금운용위원회에서의 의결권행사 전문위원회 의결을 거친 의결권 행사 약속에도 위반됨

한겨레, 16.11.20.자 위 보도 내용에 의하면, [홍 전 본부장은 기금운용위 회의에서 의결권행사 전문위에서 삼성물산 합병 건이 처리될 것처럼 밝혔습니다. 2015. 6.9. 열린 기금운용위 회의록을 보면, 그는 국민연금 최상위 의사결정 기구인 기금운용위에서 삼성물산 합병 건에 대한 검토 필요성이 제기되자 “의결권(행사)전문위에서 결정을 한다면 그것으로 최종 결정권한이 있다. 의결권행사지침을 기금위에서 결정을 해 (전문위에) 위임을 시켜줬다” 고 밝혔습니다. 의결권 행사 권한이 기금운용위로부터 위임받은 의결권행사 전문위에 있다고 밝힌 것이지만, 그는 한 달 뒤 국민연금 투자위를 열어 해당 안전을 자



체적으로 결정했다.]는 것입니다.(이와 관련하여 2015.6.9.자 국민연금기금운용위원회 회의록을 입수하여 분석, 증거를 보강하여 주시기 바랍니다.)

#### 다. 결론 - 관련 사건의 피고발인 박근혜 대통령과의 공모에 따른 피고발인의 직권남용죄 혐의

국민연금은 불리한 합병비율(제일모직 1: 삼성물산 0.35)에도 삼성물산 합병에 찬성해 큰 손실을 입었습니다. 한겨레 보도에 따르면 [시민단체인 ‘내가만드는복지국가’는 합병비율에 따라 국민연금 손해액을 적게는 700억원(1:0.41 · 서울고법 결정)에서 많게는 4900억 원(1:0.95 · 의결자문기구 ISS)으로 추정했다.]는 것입니다. (손해액과 관련해서는 기존의 고발장에서 구체적으로 이를 기술하였는바, 별도의 언급을 생략하겠습니다.) 대신 이 채용 삼성전자 부회장 등 총수 일가는 제일모직에 유리한 합병 비율 덕분에 합병 삼성물산 지분을 늘릴 수 있었고, 삼성전자를 비롯해 다른 계열사들의 정점에 있는 삼성물산에 대한 지배력을 키울 수 있었습니다. 그런데, 이와 같은 것을 가능하게 한 것은 국민연금기금의 막대한 손해를 감수한 삼성물산 합병 찬성 결의였습니다.

그리고 동 합병 결의의 경위를 살펴보면, 기금운용본부장의 기금운용 최고이사결정기구인 기금운용위원회의 2015. 6. 9.자의 의결권행사 전문위원회에서의 의결에 따른 삼성물산 합병 관련 의결권 행사 약속과 그 이후의 기금운용본부의 삼성물산 합병 무산을 예상한 수 천 억 원 상당의 추가적인 삼성물산 주식 매입 투자, 실무 부서가 찬‘반 의사가 명확하지 않으면 의결권 행사 전문위원회의 안건으로 부의하여 의결권행사 방침을 정한 기왕의 업무처리 프로세스를 모두 무시한 채 1) 2015. 6.9. 이후 피고발인 보건복지부장관의 의결권행사 전문위원들에 대한 합병 찬성 결의 권유 조치, 2) 의결권 행사 전문위원들의 다수가 합병에 반대하는 입장으로 확인되자 돌연 7.1. 기금운용본부 산하의 투자

위원회의 위원들을 찬성 측 인사로 교체, 3) 2015. 7.7. 기금이사회의 삼성 측 이재용 부회장 면담, 4) 7.10. 의결권행사 전문위원회를 배제한 투자위원회 개최 및 기명 투표 강행 끝의 8명 찬성으로 합병 찬성 의결권 행사 관철을 통하여 일방적으로 결정된 것입니다.

국민연금기금에 손실 발생의 위험성을 관계 투자 전문기관, 전문위원들, 기금운용위원회에서조차 지적하면서 의결권행사 전문위원회의 의결에 따라 의결권 행사를 하도록 하였던 사안에서, 그것도 기금이사 스스로 전문위원회의 의결에 따른 의결권행사를 약속하였으며, 심지어 합병 무산을 전제로 하여 수천 억 원의 삼성물산 주식 매입을 하여 만일 합병안이 통과되면 추가적인 막대한 손실이 발생할 수 있는 상황에서 ‘찬성 방침’을 강행하는 것은 일개 기금이사인 홍완선 본부장의 독단으로 이루어질 수 있는 것도 아니며, 실무부서 직원들의 의견으로 이루어질 수 있는 것도 아닙니다.

그와 같은 위법, 부당한 조치를 할 경우 발생할 수 있는 국민연금기금에 발생하는 막대한 손해를 일개 자연인들이 감당할 수도 없는 수준이고, 이에 따르는 엄혹한 민·형사상의 책임으로부터 자유로울 수도 없기 때문입니다. 이것을 가능하게 하는 구조가 과연 무엇일까? 이것은 이 나라의 최고권력자의 강력한 의사로 잘못된 방침이 관철되지 않았으면, 불가능한 것임을 보여주는 것입니다.

박근혜 대통령의 지시와 신변보장이 있었기에 일개 기금이사가 자기의 법령상의 책임과 본분을 저버리고 2000만 명 이상의 노후책임준비금인 국민연금기금의 손실을 초래할 수 있는 본 건의 잘못을 감히 강행한 것임이 분명하며, 주무부처 장관인 피고발인 역시도 대통령의 확고한 방침에 따라 직권을 남용하여 삼성물산 합병 찬성 의결권 행사를 하도록 압력을 행사한 것이라는 추론이 가능한 것입니다.

박근혜 대통령과 ‘한 몸’ 이나 다름없다는 ‘최순실’ 이 사실상 설계한 미르재단과 케이(K)스포츠재단에 삼성이 거액을 출연한 것에 이어 최씨 개인회사에 280만유로(약 35억 원)를 송금한 사실도 드러나면서, 삼성과 최씨 쪽의 ‘커넥션’ 이 분명하여졌습니다. 합

병안 가결 일주일 뒤에 이재용 부회장은 청와대에서 박 대통령을 독대했고, 다음 달에는 삼성전자가 최씨 회사인 독일 비텍스포츠에 송금을 시작했습니다. 앞서 지난해 3월에는 박상진 삼성전자 사장이 대한승마협회장이 돼 최씨 딸 정유라씨 지원을 위한 포석이라는 점 역시도 관련 고발 사건에서 수사대상임이 분명합니다. 한겨레 보도 기사에 따르면 국민연금 의결권행사 전문위원은 “최근 사안(최순실 게이트)을 보면 돈을 받았으니까 정부가 그렇게 움직였을 것이라는 의심이 생긴다”고 인터뷰를 했는데 국민연금의 막대한 손해가 발생하거나 심각하게 우려되는 상황에서 삼성물산 합병 찬성 결의는 결국 최씨 쪽에 대한 삼성의 뇌물 제공과 그 대가로 이에 따른 대통령과 그 뜻을 맹종한 주무부처 장관의 피고발인의 직권남용 행위로 이루어진 것임이 분명합니다.

위와 같은 내용들은 제일모직-삼성물산 합병과 관련하여 국민연금에 직접적인 손해를 발생시키는 국민연금의 찬성결의가 이루어진 경위를 객관적이고 합리적으로 설명하는 중요한 사항들로서 결국 위와 같은 사실관계가 분명하다면 이는 관련 사건의 피고발인 박근혜 대통령의 뜻에 따라 피고발인 문형표 당시 보건복지부장관 역시 자신의 장관으로서의 직권을 남용하여 국민연금의결권 행사 전문위원들, 나아가 기금이사 및 관계자들에게 의무없는 일을 하게 하거나 사람의 권리행사를 방해한 것임이 분명합니다. 이 점에 대하여 엄정한 수사를 통하여 관련 책임자를 엄벌하여야 할 것입니다.

#### **4. 결론**

피고발인은 국민연금기금의 관리 및 운용을 법률상 책임진 주무부처 장관으로서 2000만 명이 넘는 사실상 전 국민의 노후를 책임진 공적 책임준비금인 국민연금기금이 손실이 발생하는 것을 알거나 적어도 그 위험이 있는 것을 알면서도 직권을 남용하였음이 일부나마 사실로 드러나고 있습니다. 현재 보도 상으로는 의결권행사 전문위원들에 대한 것

이 확인되고 있는 단계이지만, 실제로는 기금운용본부장과 투자위원회 위원들에 이르기까지 피고발인이 청와대의 방침 및 지시라는 점을 부각하면서 삼성물산 합병 찬성 의결권 행사를 하도록 지시를 하였을 것이라는 의혹을 엄정한 수사를 통하여 밝혀야 할 것입니다. 이 사건은 국가권력을 사유화하여 특정 재벌의 3대 세습을 도와주는 대가로 뇌물을 주고받으면서 부당한 권한을 행사하여 2000만 명 이상의 국민연금가입자들의 책임 재산인 국민연금기금에 수천 억 원 상당의 손실을 끼치는 등 국민들과 소액주주들에게 막대한 손실을 끼치고, 피고발인 이재용 재벌가에게 부당한 막대한 이익을 몰아주는 반사회적 중대 범죄를 범한 중대한 의혹을 사는 사건입니다. 피고발인을 비롯한 관계자들은 엄정한 수사를 통하여 반드시 엄벌되어야 마땅합니다.

### 첨 부 자 료

- 첨부 1 한겨레, 2016. 11. 17.자 기사 “청와대서 국민연금에 삼성물산 합병 찬성 종용했다.”
- 첨부 2 회의록 속기록(국민연금 기금운용본부 2015.7.10. 투자위원회 회의록)
- 첨부 3 한겨레 2016. 11.22.자 “국민연금 회의록에서 드러난 삼성물산 합병 찬성 4대 의혹”
- 첨부 4 한겨레, 2016. 11.20.자 기사 “국민연금, 삼성물산 합병 찬성 위해 수상한 행동”

2016. 11. 24.

고발인 안 진 결 (인)

정 용 건 (인)

정 혜 경 (인)

이 정 식 (인)

서울중앙지방법검찰청 귀중.

# [단독] “청와대서 국민연금에 삼성물산 합병 찬성 종용했다”

등록 :2016-11-17 05:01 수정 :2016-11-17 09:14

## 국민연금 의결권 전문위원 증언…박대통령 ‘뇌물’ 의혹 뒷받침

“복지부장관·지인이 전화해와  
찬성 표시해달라고 해”  
국민연금의 이상한 의결권 행사  
누가 ‘배후’였는지 드러나  
최순실 쪽에 거액 건넨 대가로  
삼성그룹 최대현안 풀어준 정황



민주사회를 위한 변호사모임 등의 회원들이 지난해 7월7일 서울 논현동 국민연금 강남사옥 앞에서 삼성물산-제일모직 합병에 반대 의결권을 행사하라고 요구하고 있다. 이종근 기자 root2@hani.co.kr

지난해 삼성물산-제일모직 합병을 앞두고 국민연금 의결권행사 전문위원이 청와대와 보건복지부 장관한테 찬성을 종용 받았다는 증언이 나왔다. 삼성그룹이 미르재단 등 최순실씨 쪽에 239억원을 지원한 것으로 드러난 가운데, 지난해 삼성의 최대 현안을 둘러싼 청와대의 압박 사실은 박근혜 대통령에 대한 뇌물 혐의 수사에서 핵심 고리로 떠오를 것으로 보인다.

국민연금 의결권행사 전문위원회의 한 위원은 15일 <한겨레>와 만나 “당시 (문형표) 복지부 장관한테서 (합병에) 찬성해달라는 전화를 받았다. 또 지인을 통해 ‘청와대의 뜻이다. 찬성을 표시해달라’는 전화도 받았다”고 말했다. 이어 “지인은 ‘합병이 부결되면 삼성그룹의 승계가 암초에 부딪히고 우리 경제에 중요한 기업에 충격이 올 수 있다. 국가 경제 혼란이 올 수 있으니까 찬성하는 게 옳다’고 청와대의 뜻을 전달했다. 며칠 뒤 또 전화가 와 청와대 뜻이라며 비슷한 의견을 전달했다”고 말했다. 그는 “‘청와대’를 곧 안중범 당시 경제수석으로 이해했다”고 덧붙였다.

지난해 제일모직-삼성물산 합병은 1 대 0.35 비율로 이뤄져 이재용 삼성전자 부회장 등 총수 일가 지분(42.19%)이 많은 제일모직 쪽에 유리하다는 논란이 있었다. 합병은 삼성그룹의 사실상 지주회사를 만드는 것으로, 이 부회장 일가가 많은 지분을 보유해야 안정적 경영권 승계가 가능하기에 삼성에 아주 중요한 사안이었다. 이는 미국 헤지펀드 엘리엇이 합병에 적극 반대하면서 벽을 만났지만, 삼성물산은 같은해 7월17일 주주총회에서 합병안을 통과시켰다. 출석 주식의 3분의 2(66.7%)보다 불과 2.8%포인트 많은 69.5%의 찬성을 얻는 데는 국민연금(지분율 11.02%)의 찬성이 결정적이었다.

국민연금은 당시 의결권 자문업체의 반대 권고에도 불구하고 찬성했다. 국민연금 기금운용본부는 민감한 사안은 의결권행사 전문위원회에 넘겨 찬반 여부를 결정해온 것과는 달리 투자위원회 차원에서 결정하는 데 그쳤다. 이 전문위원은 “의결권행사 전문위원회가 반대할 가능성이 높아 안건을 (우리한테) 보내지 않고 자체적으로 결론 내린 것으로 보인다”고 말했다. 이런 움직임에 반발해 전문위원직을 그만둔 강정민 전 경제개혁연대 연구원은 “전문위원회에 맡겼다면 반대가 우세했을 것”이라고 말했다.

삼성은 자체적 로비에도 나선 것으로 파악됐다. 이 전문위원은 “삼성 미래전략실 사장이 찾아와 합병 필요성을 자세히 설명했다”고 말했다. 다른 국민연금 의결권행사 전문위원도 “지인들이 수차례 전화해 ‘찬성해야 하지 않겠느냐’고 말했다. 삼성의 부탁으로 전화했다는 느낌을 받았다”고 말했다.

국민연금의 태도를 둘러싼 의혹은 최근 ‘최순실 게이트’로 다시 불거졌다. 참여연대 등 시민단체들은 국민연금이 불공정한 비율로 이뤄진 합병에 찬성해 6천억원의 손실을 떠안았으며 홍완선 전 국민연금 기금운용본부장을 배임 혐의로 고발한 바 있다. 최씨가 사실상 설계한 미르재단과 케이(K)스포츠재단에 삼성이 거액을 출연한 것에 이어 최씨 개인회사에 280만유로(약 35억원)를 송금한 사실도 드러나면서, 삼성과 최씨 쪽의 ‘커넥션’이 주목받는 것이다. 합병안 가결 일주일 뒤에 이재용 부회장은 청와대에서 박 대통령을 독대했고, 다음달에는 삼성전자가 최씨 회사인 독일 비텍스포츠에 송금을 시작했다. 검찰은 당시 박 대통령을 독대한 재벌 총수 7명이 ‘민원’을 제출한 대가로 미르재단 등에 대한 지원에 나섰을 가능성을 집중 조사하고 있다. 앞서 지난해 3월에는 박상진 삼성전자 사장이 대한승마협회장이 돼 최씨 딸 정유라씨 지원을 위한 포석이라는 의심을 사고 있다. 해당 전문위원은 “최근 사안(최순실 게이트)을 보면 돈을 받았으니까 정부가 그렇게 움직였을 것이라는 의심이 생긴다”고 말했다.

청와대 등의 움직임이 최씨 쪽에 대한 삼성의 지원 대가라는 의혹이 깊어지면서 박 대통령은 더욱 궁지에 몰리게 됐다. 대가성이 인정되면 박 대통령은 뇌물 혐의 적용을 피하기가 더 어려워진다. 채이배 국민의당 의원은 “최순실씨가 청와대와 보건복지부 장관에게 영향력을 행사했는지 검찰은 명명백백하게 밝혀야 한다”고 말했다.

이에 대해 문형표 당시 보건복지부 장관(현 국민연금공단 이사장)은 <한겨레>와의 통화에서 “(국민연금 전문위원회)의 견을 나눴는지는 모르겠지만 기억이 나지 않는다”고 말했다. 삼성 관계자는 “돈을 보낸 것은 뭘 바라고 한 게 아니라 최씨 쪽 인사의 협박으로 뜯긴 것”이라며 “미르재단 등에 출연한 것도 관행적으로 해온 준조세 성격의 지원일 뿐”이라고 말했다.

이정훈 기자, 광경수 이창곤 선임기자 ljh9242@hani.co.kr

삼성의 최순실씨 '지원' 전후 일정

2014년 11월26일	삼성-한화, 화학·방산 빅딜 발표
2015년 3월6일	공정거래위원회, 삼성-한화 방산 부문 매각 승인
3월26일	박상진 삼성전자 사장, 대한승마협회장 취임
5월26일	삼성물산-제일모직 이사회 합병 결의
6월5일	엘리엇, 국민연금 등에 합병 반대 동참 요구
6월18일	공정위, 삼성물산-제일모직 결합 승인
7월1일	법원, 엘리엇의 주총결의금지 가처분신청 기각
7월8일	한국지배구조원, 국민연금에 합병 반대 권고
7월17일	삼성물산-제일모직 합병안 주총 통과
7월24~25일	박근혜 대통령, 이재용 부회장 등 대기업 총수들 면담
7월말께	*최순실씨 쪽이 협박 시작(삼성 설명)
8월 이후~	삼성전자, 최순실씨 소유 독일 회사에 280만유로 송금(삼성 설명)
2016년 7월	미르재단 설립(삼성 125억원 출연)
10월27일	케이(K)스포츠재단 설립(삼성 79억원 출연)
2016년 1월12일	

노회찬, '확신범 박근혜'와 질서 있는 퇴진론 [더 정치 #22]



---

### 이슈 최순실·박근혜 게이트

“박근혜씨는 국민의 뜻을 받들어 즉각 하야하라”

교육부, 정유라 특혜 관련 이대 전 입학처장·학장 해임 요구

우상호 “탄핵안 늦어도 12월9일 본회의 표결”

‘강의실이 아닌 거리에서 대학생이 총궐기에 나선다’

“청와대, 고산병 치료제 구입해놓고도 비아그라 구매”

---



**[첨부자료 2] 국민연금 기금운용본부 2015.7.10. 투자위원회 회의록**

2015-30차 투자위원회

회의록

2015. 7. 10.

기금운용본부

운용전략실

## 회의록

회의구분: 수시 투자위원회

구분 안건 발의부서

의결 국내주식운용 의결권 행사(안) 책임투자팀

일시 : 2015.7.10.(금), 15:00

장소 : 기금운용본부 9층 회의실

참석자 : 12명

OOO 기금운용본부장(위원장) OOO 운용전략실장(간사) OOO 주식운용실장,  
OOO 채권운용실장, OOO 대체투자실장 OOO 해외증권실장 OOO 해외대체  
실장, OOO 리스크관리센터장, OOO 운용지원실장, OOO 투자전략팀장, OOO  
리스크관리팀장, OOO 패시브팀장

배석자

OOO 전임운용역(서기) OOO 준법감시인, OOO 법무지원팀장, OOO 전임운  
용역, OOO 책임투자팀장 OOO 책임운용역 OOO 전임운용역 OOO 리서치팀  
장, OOO 전임운용역 OOO 전임운용역 OOO 전임운용역

OOO 제일모직의 제1호 의안에 관련된 내용을 보시면, 주주가치 희석이 30%에서 33.13%로 증가함. 지금까지 30% 이상은 대체로 반대했으나 합병계약서 내의 정관 변경의 주주가치 희석의 경우는 사안에 따라 찬성한 사례도 있었음

OOO 본 의결권 행사 안에 대한 의견들을 주시기 바람

OOO 오늘 안건을 투자위원회에서 찬/반을 의결하고자 하는 것인지 아니면 의결권행사전문위원회 부의 여부를 결정하는 것인지 그 취지와 근거를 확인해 주기 바람. 또, 의결권 전문기관과 자문기관의 의견이 있었는데, 자문과 다른 의견을 제시했던 사례 등도 있다면 알려주시기 바람

OOO 의결권 행사지침 제8조 제2항에 따르면 기금운용본부가 찬성 또는 반대를 판단하기 곤란한 안건은 전문위원회에 결정을 요청할 수 있다라고 명시되어 있음. 과거에는 담당부서에서 찬성, 반대, 전문위원회 부의 등을 1차적으로 결정하여 투자위원회 부의를 했으나 금번 건은 안건의 중요성과 책임성을 고려하여 의결권행사지침을 보다 충실히 따라서, 투자위원회에서 의결권행사지침 제6조에 따른 행사방법인 찬성, 반대 중립 또는 기관의 의사 결정을 위원들에게 묻는 것임. 다만, 그 표결결과가 찬성 또는 반대를 판단하기 곤란한 경우에는 전문위원회에 부의할 수 있음. 자문기관에 의뢰가 가능하고, 의뢰 결과와 다르게 결정할 수 있으며, 과거 사례도 있음. 이와 관련하여는 사전에 배포된 ISS와 한국기업지배구조연구원(이하 CGS) 의견 자료를 참고해 주시기 바람

OOO 자문기관 의견과 다르게 결정한 사례는 SK와 SK C&C 합병에 관한 사례가 가장 근래의 사례에 해당함. 당시 자문기관 의견은 ‘찬성’이었으나 ‘반대’로 행사하였음.

OOO 배포된 ISS와 CGS 자문의견을 참고해 주시기 바람. 어제 저녁 ISS가 의견 일부를 수정하였고, 이를 수령하여 배포한 것임. 오늘 13시 경에는 엘리엇의 법률대리인이 투자위원회 위원들에게 의견서를 보내왔음. 수정된 ISS의 의견을 먼저 검토해주시기 바람

OOO 엘리엇 측의 의견자료도 준비되어 있는지? 있다면 바로 배포해주시기 바람

OOO 준비되어 있음.

자료배포

OOO 검토해야 할 자료의 내용이 상당히 많아, 정회 후 자료 확인을 제안함

일동찬성

OOO 30분간 정회를 선언함

OOO 안건 주요 내용을 설명해 주시기 바람

OOO 별지의 1. 합병개요 OOO 주식운용실장이 별지의 2. 합병(안) 결과에 따른 분석 OOO 운용전략실장이 별지의 Ⅲ. 합병관련 이슈 검토의 내용을 설명함

OOO 본 안건에 대한 준법감시인 의견 주시기 바람

000

000 위원님들의 다양한 의견 제시 바람

000 합병 발표 이후 공단의 지분율 변동 배경에 대해 설명해 주시기 바람

000 합병 발표 이후와 엘리엇 공시 이후를 구분하여 설명하겠음. 합병 발표 이후 삼성물산을 869억원, 제일모직을 678억원 순매수하였음. 삼성물산은 전반적으로 위탁에서 매수하였고, 직접에서도 일부 추가 매수하였음. 직접과 위탁의 매매 방향이 대체로 일치하였으며, 당시 양사의 합병으로 인하여 시너지효과가 기대되었기 때문임. 엘리엇 공시 이후, 주주총회에서 합병비 무산된 가능성이 대두되면서, 위험관리 차원에서 직접에서는 상대적으로 액티브 벳이 컸던 제일모직을 약 491억원 매도하였고, 대신 삼성물산을 약 552억 매수하였음. 엘리엇 공시 이후 총계로는 삼성물산 1152억원 순매수, 제일모직 532억원 순매도하였음

(000 운용전략실장) 확정일 이후 국내 주식 직접의 삼성물산 비중은 증가, 제일 모직 비중은 감소했음

(000 기금운용본부장) 다른 질문들도 함께 해 주기 바람

(000 리스크관리센터장) 의결권 행사 지침의 제 6조 행사기준의 기본원칙을 보면, 찬성은 주주가치의 갯모를 초래하지 않고 기금의 이익에 반하지 아니하는 경우에 해당함. 다만 여기서 제시된 주주가치가 미래가치 기준인지 현재 가치 기준인지 다소 모호함. 주가를 기준으로 한 합병비율은 합법적인 결정인데, 주주가치를 미래를 기준으로 하여도 기금 이익에 반하지 않고 기금 이익에 부합하는지를 입증할 필요가 있음. 이와 관련하여, 공단의 삼성물산 보유 내역은 2014년 12월 말 13%를 초과했으나 공시 전 10% 이하로 줄었고, 다시 이후에 매수한 것으로 보임. 선관주의 의무와 관련하여 합병을 언제 인지했느냐의 문제가 됨. 합병 발표 이후, 국내주식직접의 제일모

직 비중은 줄어들고, 삼성물산 비중은 늘어났음. 이는 삼성물산의 저평가를 인지하고 매매했다는 반론이 가능함. 그럼에도 기금의 이익에 충분히 부합하는지?

(OOO 기금운용본부장) 지분을 변동과 선관주의 의무에 관하여 주식운용실에서 답변 주시기 바람. 미래가치와 현재가치 여부에 대한 부분은 각 위원들의 의견 주시기 바람. 삼성물산 지분이 줄어든 것이 어떤 배경이었었는지부터 먼저 답변해주시기 바람.

(OOO 리서치팀장) 2014년 4분기부터 시장에서는 양사의 합병 가능성이 제기되었음. 삼성물산은 대주주 지분이 낮으며, 제일모직은 대주주 지분율이 높는데, 이는 sk와 SK c&c의 관계와 유사함. 지난 5년간 SK C&C는 IDR 8배 상승하였으며, SK는 2배 정도 상승하였음. 직접에서는 작년부터 삼성물산 액티브 벳이 높은 편이었으며, MP부터 줄여 나갔음. 제일모직은 12월 IPO에 참여하여 1,500억원 취득하였음. 이후 엘리엇 공시 이후 합병 성사 가능성이 100% 아닌 것으로 보여 제일 모직을 일부 줄이고 삼성물산을 늘렸음. 합병 무산시 지분경쟁 가능성도 있어 보여, 제일모직 대비 삼성물산의 주가가 강세를 보일 것으로 판단하였기 때문임.

(OOO 기금운용본부장) 선관주의 의무와 관련해서는 의견을 다시 밝혀주시기 바람

(OOO 리스크관리센터장) 합병을 사전에 인지했는지 여부와, 이를 인지하고 대응을 했느냐가 중요한 부분임

(OOO 기금운용본부장) 5월 26일 전후로 급격한 변동이 있었는지?

(OOO 리서치팀장) 합병을 사전에 알지 못했음. 5월 26일 전후 급격한 지분 변동이 없었음

(OOO 기금운용본부장) 그렇다면 대주주로서 사전 정보를 활용하여 이익을 향유한 것이 아님을 설명할 수 있다고 봄. 향후 구체적인 수치를 제시하고 설명해주시기 바람. 리스크관리센터장 의견 중 주주가치 제고와 관련하여 입증에 필요함을 언급한 부분에 대해 위원별 의견을 주시기 바람

(OOO 운용전략실장) 삼성물산과 제일모직 공히 주주가치 변화 여부는 합병 비율에서 판단할 수 있음. <별지>에 제시된 자료를 보면, 제일모직 바이오 부문에 대한 시각차이가 많은데 이부분이 큰 비중을 차지할 것으로 보임. 관련하여 설명해주시기 바람

(OOO 리서치팀장) 리서치 평가 내용은 증권사 평가와 대동소이 함. 자세한 내용을 담당자가 설명하도록 하겠음

(OOO 전임운용역) CMO업체인 삼성바이오로직스 바이오시밀러 업체인 에피스를 분리하여 고려하였음. CMP 업체의 경우 현재 capa를 보면 '론자'가 24.5만리터, 삼성바이오로직스는 18만리터인데, 삼성바이오로직스는 2020년까지 추가 확충 계획을 밝힌 바 있어 반영하였음. 삼성바이오에피스는 바이오시밀러 업체인데, 지주 담당 애널리스트들이 두 회사의 기업가치를 연결기준으로 산정한 경우가 대부분이라 제약 애널리스트에게 요청하여 바이오시밀러업체인 에피스 가치를 별도로 산정하였으며, 임상 단계와 성공 확률 등을 고려 하였음. 이와 같은 방식으로 제일모직의 바이오 가치를 총 6.6조원으로 반영하였음

(OOO 리서치팀장) 삼성 바이오 산업에 대한 밸류에이션을 한 9개 증권사들의 삼성바이오로직스 및 에피스의 기업가치를 15.2조원으로 보고 있고, 이들에 대한 제일모직의 보유 지분가치는 6.6조원으로 우리의 값과 1 큰 차이가 나지 않음. 또한 제일모직을 커버하는 13개 증권사 지주사 담당자들의 제일모직 밸류에이션을 보면 최소 19.7조원에서 최대 40.5조원, 평균은 32.8조원인 것으로 나타남. 이 중 바이오 지분가치는 평균 6조원으로 평가하고 있음

(OOO 운용전략실장) 제일모직은 상장한 지 얼마 되지 않았음. IPO 당시 바이오 평가 가이드라인은 없었는지?

(OOO 리서치팀장) 송도 공장에 애널리스트들이 방문하지 않았고, 사업가치가 있는데도 반영되지 않았음

(OOO 운용전략실장) 당시 얼마 정도로 보았는지?

(OOO 전임운용역) 대우증권에서는 장부가 3천억원 수준으로 평가했었음. 리서치에서는 과거 OOO 회장의 승계 후 성장 스토리를 감안, 신수종 바이오 부문에 대해 긍정적으로 해석하였음

(OOO 전임운용역) 당시 비상장사였기 때문에 대우증권이 장부가를 10% 할인하여 적용하였고, 장부가액은 여전히 4천억원 이하임. 그러나 cj를 예로 들면 비상장사인 CJ푸드빌의 장부가는 1,200억원이지만 시장에서는 5~6배 정도로 평가하고 있음. 장부와 시장의 가치 산정 사이에는 차이가 있음

(OOO 기금운용본부장) 상장 당시 장부가로만 반영되었는지?

(OOO 리서치팀장) 반드시 장부가로 반영해야 하는 것은 아니나 당시는 그러하였음

(OOO 전임운용역) 정보가 부족할 때는 장부가가 가장 보수적인 기준임

(OOO 기금운용본부장) 바이오 미래가치는 삼성 측이 제시한 수치가 합당한지 혹은 과도한지? 해당실에서 답변 주시기 바람

(OOO 리서치팀장) 내년 이후 나스닥 상장시 삼성바이오에피스의 시가 총액을 8조원 정도로 기대한다는 평가들이 있었으나, 삼성 측에서 삼성바이오로직스 및 에피스에 대한 적정가치를 제시하지는 않았던 것으로 알고 있음



(OOO 기금운용본부장) 증권사에서 평가한 수치와 공단에서 평가한 가치는?  
는?

(OOO 리서치팀장) 공단이 평가한 가치는 6.6조원, 9개 증권사가 평가한 평균 적정가치는 6.6조원으로 유사함

(OOO 기금운용본부장) 삼성 측의 제시보다 더 나올 수 있다는 뜻은지?

(OOO 리서치팀장) 그러함

(OOO 기금운용본부장) 그 외 주주가치 변화에 대한 부분에 대해서도 의견들을 주시기 바람

(OOO 운용전략실장) PBR이 너무 낮을 때가 아니냐는 의문에 대해서는 어떻게 보시는지?

(OOO 리서치팀장) PBR은 Price/BPS인데 Book value Per Share의 Book value는 장부가치이며 이는 historical cost 개념이며 시장가치와는 거리가 있음. 한국시장에서 PBR은 업종별 차이가 매우 큼. 일부 은행주의 경우 값이 0.3배이며 일부 화장품주의 경우 그 값이 10배를 상회함. 우리는 벨류에이션을 할 때, 주로 EV/EBITDA 멀티플을 적용하여 영업가치를 구했음. 이는 가장 시장가치 지향적이며, 상대가치 지향적인 방법임.

(OOO 기금운용본부장) EV/EBITDA는 어느 수준인지? 합병비율은 정당한지?

(OOO 리서치팀장) 우리가 산출한 양사의 적정가치에 기초하여 합병비율을 구해보면 1:0.46이며, 따라서 합병비율에 있어서는 삼성물산이 다소 불리하다고 볼 수 있음

(OOO 기금운용본부장) 삼성 측 제시 비율과 소폭 차이가 있음

(OOO 리서치팀장) 우리가 삼성물산만을 보유한 경우 합병비율은 반대사유에 해당되나, 우리는 제일모직도 많이 보유하고 있으므로, 삼성물산의 손실은 제일모직의 수익으로 상당 부분 상쇄됨. 양사 주식을 동시에 보유한 경우에는 합병비율 만으로 찬반을 결정하는 것은 맞지 않으며, 합병의 시너지 또한 함께 고려하여야 함

(OOO 기금운용본부장) 리서치팀의 의견은 삼성물산과 제일모직을 동시에 보유 중인 주주의 입장에서 합병으로 인해 주주가치가 하락하는 것이 아니라 하는 것인지?

(OOO 리서치팀장) 그러함

(OOO 기금운용본부장) 주주가치가 하락하는 것이 아니라면, 기금의 이익에 반하지 않는다고 볼 수 있는 지?

(OOO 리서치팀장) 그러함

(OOO 대체투자실장) <별지> 자료에서 합병비율이 높아지면 보유지분 및 가치도 증가하는데, 리서치팀과의 차이를 설명해 주시기 바람

(OOO 리서치팀장) 315억원 정도 삼성물산을 더 많이 들고 있기 때문인 것으로 보임. 시너지 효과가 중요함

(OOO 해외증권실장) CGS는 EV/EBITDA 기준으로 산출한 합병비율 1:0.43을 근거로 반대의견을 권고했는데, 1:0.35와 1:0.46이 큰 차이 없다고 보는 것이 합리적인지?

(OOO 운용전략실장) 리서치팀의 의견은 양쪽의 가치가 상쇄되고, 시너지효과가 있다고 본 것임. CGS는 삼성물산 입장에서만 본 것이기 때문에 반대를 권고한 것임. 오류가 있다면 지적해 주시기 바람

(OOO 리서치팀장) ISS도 삼성물산 입장에서는 반대이며, 제일모직 입장에서는 찬성임.

(OOO 기금운용본부장) ISS의견은 삼성물산 입장에서는 반대, 제일모직 입장에서는 찬성임. 리서치팀은 동시 보유로 인한 상쇄와 시너지 효과를 감안한 입장임

(OOO 주식운용실장) ISS가 삼성물산 입장에서는 반대, 제일모직 입장에서는 찬성인데, <별지>의 'IV. 이해관계자 의견'에서는 삼성물산의 입장에서만 제시된 의견처럼 보여져서 혼선이 있음

(OOO 운용전략실장) 제일모직에 대한 부분이 추가되도록 수정하겠음

(OOO 기금운용본부장) 해당 부분 수정해주시기 바람

(OOO 투자전략팀장) 원래 FIAR VALUE를 차이나게 산정, 제일모직 보유로 삼성물산 손실을 모두 커버할 수 없음. 차이를 커버할 만큼 시너지가 나와 함

(OOO 리서치팀장) 합병비율이 1:0.35일 때 리서치 산정 1:0.46 기준 합병 이후의 지분율에서 차이가 약 0.44%p 발생함. 이를 상쇄하려면 시너지가 약 2조원 이상 발생하여야 함. 이는 양사의 합병으로 인하여 기업가치가 약 6% 정도 증가하는 효과인데, 합병발표 이후 양사의 시가총액은 약 9% 정도 상승하였음. 장기적으로 삼성물산의 건설부문과 제일모직의 사업부문이 합병으로 인하여 보수적으로 보더라도 추가적으로 10% 이상의 성장은 가능하다고 보고 있음. 이 경우 시너지 효과는 2조원 이상이 가능함. 합병법인이 지주회

사 역할을 하게 된다면 이로 인한 가치 또한 상당할 것으로 판단됨

(OOO 대체투자실장) 기금포트폴리오에 미치는 영향 분석의 합병비율에 대한 의미가 모호하여 보완이 필요해 보임

(OOO 리스크관리센터장) 합병 시너지에 대한 향후 전망을 근거로 미래가치를 현재 시점에서 긍정적이라 평가하는 것은 한계가 있음. 특정하기 어렵거나 검증이 곤란함

(OOO 기금운용본부장) 주주가치 증대와 관련하여 상세히 제시해주시기 바람

(OOO 리스크관리팀장) 장기 주주가치가 상승하는 부분에 대해 실무 수준의 논의가 필요. 합병시 무엇이 좋아지고 시가총액 증가가 얼마나 기대되는지 등이 제시되어야 판단이 가능하다고 봄

(OOO 리서치팀장) 시너지와 관련하여, 합병 후 양사 그룹공사 등을 공동수주하고 기타 외부 수주를 공동으로 수행하며, 상사 네트워크를 활용하여 웰스토리사업을 확대하고, 중국 패션사업에 진출하는 등의 사업시너지가 있을 수 있음. 상사부문을 제외한 사업부문에서 추가적인 10% 이상의 매출 성장이 기대되며 이로 인한 가치증대는 2조원 이상인 것으로 추산됨. 또한 기타의 지주사와 마찬가지로 합병사가 그룹의 지주사 역할을 하게 되고, 브랜드로열티로 그룹 매출액의 20bp를 받게 되는 경우, 이는 세후 약 5,000억원, 현가화시 10조원 이상일 것으로 추산됨

(OOO 기금운용본부장) 시간이 많이 경과된 관계로, 위원님들의 이견이 없다면 휴식을 위해 잠시 정회를 제안함

(일동 찬성)

(OOO 기금운용본부장, 정회선언)

(17:20부터 17:40까지 20분간 정회)

(OOO 운용전략실장, 성원 재보고)

(OOO 기금운용본부장 속회 선언)

(OOO 채권운용실장) 주식운용실에서 합병발표 전후 주가전망 및 포트폴리오 영향을 체크했는지?

(OOO 리서치팀장) FnGuide를 통해 합병발표 전후 목표주가 변화 추이를 살펴 보았음

(OOO 운용전략실장) 참고로 합병비율 변동효과는 제일모직 주가를 고정하여 평가했음을 주지하여 주시기 바람. 주식운용실의 1:0.46의 합병비율이 목표주가 중립 정도인 것 같고 시너지가 추가되어야 1:0.35가 정당화 될 것으로 보이는데, 주식운용실의 자료는 시너지 효과를 너무 낙관적으로 보고 있는 것이 아닌지? 부연설명이 더 있다면 설명해주시기 바람

(OOO 주식운용실장) CGS는 제일모직에 대한 관점이 ISS와 어떻게 다른지?

(OOO 책임투자팀장) ISS는 포트폴리오 관점에서 보지 않고 개별기업 관점에서 보았음. 따라서 제일모직 입장에서는 찬성임. CGS는 합병계약서에 정관변경과 이사선임이 포함되어 있는데, 정관변경에 주주가치가 희석되는 부분이 있고, 이사선임에는 현 삼성물산 이사가 포함되어 있는데 해당 이사들은 주주가치를 침해한 이력이 있는 것으로 간주하여 반대함

(OOO 리서치팀장) 증권업계에서 작년 12월부터 최근까지 발표한 리포트들의 적정주가 추이를 보면, 제일모직은 상승추세, 삼성물산은 하락추세를 보

이고 있음. 이들의 평균주가는 삼성물산이 77,778원, 제일모직이 199,014원임. 이를 기준주가로 하여 합병비율을 구한다면 1:0.39가 나옴. 이는 우리가 산출한 비율보다는 발표 합병비율인 1:0.35에 더 가깝다고 볼 수 있음. 다시 말해 리서치의 가치 산출이 시장과 동떨어진 무리한 가치산출이 아님을 알 수 있음

(OOO 기금운용본부장) 지금까지 여러 위원들의 질의와 답변이 있었음. 추가 질의가 없다면 투표방식에 대해서 논의하고자 함

(배석자, 회의록 기록인원과 준법지원실을 제외하고 퇴장)

(OOO 기금운용본부장) 평소와 다른 의결 방식으로 진행하는 것에 대해 어떻게 생각하는지 의견들을 주시기 바랍니다

(OOO 운용전략실장) 일반적으로 그 동안의 표결 방식이 거수로 의사를 표시 하는 것이었으나, 이번 건은 안건의 중요성을 감안할 때 기명투표 방식도 고려해볼 수 있다고 봄

(OOO 기금운용본부장) 준법감시인 의견은? 이러한 방식에 문제가 없는지?

(OOO 준법감시인) 방식을 달리하는 의도가 투명성과 공정성을 위해서라면, 방법은 무관함

(OOO 기금운용본부장) 투표 방식에 대한 위원들의 의견은?

(OOO 운용전략실장) 우선 투표 방식에 대해 설명드리겠습니다. '표결기권'은 의사 표시를 하지 않는 기권을 의미함

(OOO 대체투자실장) 의결권 행사의 선택지가 찬성/반대/중립/기권의 4가지인데 집계는 어떻게 하는지? 찬성이든 반대든 과반수가 되어야 하는지?

(OOO 운용전략실장) 지침에 따르면 의결권 행사 방법은 찬성/반대/중립 (Shadow voting)/기권(주총 참석 안함)의 4가지 중 하나를 선택할 수 있고, 표결에 참여하지 않을 수 있음. 의결권 행사 방법 4가지와 표결 기권이 있는데 이것은 의결권 행사 투표에 불참하는 것임

(OOO 준법감시인) 규정상 과반수의 찬성으로 의결하도록 되어있으므로, 이 경우에는 4가지 중 어느 쪽이라도 7표 이상을 득표하면 의결 가능함

(OOO 전임운용역) 4가지 중 단 한 가지도 7표 이상 득표하지 못하면 판단이 곤란한 것임

(OOO 해외증권실장) 삼성물산이 저평가되어 있지만 합병이 상쇄된다고 본다면, 회사별로 의견이 다를 경우 앞뒤가 맞지 않는 것 아닌지?

(OOO 투자전략팀장) 삼성 물산에 대한 의사결정이 중요함. 제일모직도 연장선상에서 결정할 수 있으나, 달리 결정할 수도 있다고 봄.

(OOO 기금운용본부장) 기명기표에 대한 의견은?

(전원 동의함)

(OOO 기금운용본부장) 기명기표 방식을 확정함. 의사 표시 방법을 설명해 주시기 바람

(OOO 운용전략실장) 이번 안건의 중요성을 고려하여 의결권행사지침 상의 규정을 엄격히 적용하고자 함. 지침상 '찬성 또는 반대를 판단하기 곤란한 사안'인지 여부를 명확히 하기 위해 기명표결을 하고자 함. 기명표결 결과 찬성/반대/중립/기권 중 하나에 과반인 7표 이상이 나온 경우 해당 결과대로 의결권을 행사하고자 하며, 4가지 중 어느 하나도 과반인 7표 이상을 득표하

지 못하면 '찬성 또는 반대를 판단하기 곤란한 사안'으로 간주하여 의결권 행사전문위원회에 부의하고자 함

(OOO 해외대체실장) 최근 의결권 행사 중 중립, 기권의 사례가 있는지?

(OOO 운용지원실장) 하이닉스의 경우 의결권행사전문위원회에서 중립으로 제시한 사례가 있음

(OOO 기금운용본부장) 현대오토넷, 호남석유 등이 있음

(준법지원실 배석자 퇴장)

(OOO 기금운용본부장) 표결에 앞서 의결권 행사 지침 제 4조 주주가치 증대원칙 및 제 6조 행사기준의 기본원칙을 염두에 두고 운용전략실장이 설명한 의사표시 방법에 따라 투표에 임해주시기를 부탁드립니다. 투표결과 '찬성 또는 반대를 판단하기 곤란한 사안'으로 간주될 경우, 의결권 행사 전문위원회에 부의하도록 하겠음

(투표)



# [단독] 국민연금 회의록에서 드러난 삼성물산 합병 찬성 4대 의혹

등록 :2016-11-22 05:01 수정 :2016-11-22 09:34

- ① 적정 합병비율(1대0.46)-삼성안(1대0.35) 차이 인식
- ② 삼성안 따르면 국민연금 3500억원 손실 발생 인식
- ③ 2조원 이상 '합병 시너지 효과' 근거 불분명 논란
- ④ 엘리엇 반대 뒤 합병 무산 예상하다가 찬성 선회 회의록 입수 심상정 의원 "국민 노후자금 도적질"

청와대와 문형표 당시 보건복지부 장관이 국민연금에 삼성물산과 제일모직의 합병에 찬성하도록 압력을 넣었다는 증언이 나온 가운데, 국민연금 기금운용위원회가 지난해 7월10일 투자위원회를 열어 합병에 찬성하기로 결정한 과정을 기록한 회의록이 나와 의혹이 증폭되고 있다.

21일 <한겨레>가 심상정 정의당 대표를 통해 입수한 당시 회의록에는 의결권 행사 방향을 논의한 내용과 별첨자료가 포함돼 있다. 국민연금은 현재까지 회의록 공개를 거부하고 있어, 일부 내용이 소개된 적은 있어도 전체 회의록이 확보된 것은 이번이 처음이다.

첫째 의혹은 국민연금이 삼성에서 발표한 삼성물산-제일모직 간 합병 비율 1 대 0.35(삼성물산 1주를 제일모직 0.35주로 교환)가 불리하다는 점을 명확히 인식하고도 합병에 찬성한 점이다. 투자위원회의 배석자로 시종일관 합병 찬성론을 펼친 채준규 국민연금 리서치팀장조차 "우리가 산출한 양사의 적정 가치에 기초해 합병 비율을 구해보면 1 대 0.46으로, 삼성이 제시한 합병 비율은 삼성물산에 다소 불리하다"고 인정했다. 이경직 해외증권실장은 "기업지배구조원이 자체로 산출한 (적정) 합병 비율 1 대 0.43을 근거로 합병 반대 의견을 권고했는데, 삼성이 제시한 합병 비율과 국민연금이 산출한 합병 비율에 큰 차이가 없다고 보는 게 합리적이냐"며 합병에 반대했다.

둘째 의혹은 삼성이 내놓은 비율을 적용하면 국민연금이 자체 산출한 적정 비율보다 3468억원이 손해임을 알면서도 합병에 찬성한 점이다. 별첨자료인 '삼성물산 합병이) 기금 포트폴리오에 미치는 영향'은 "삼성물산 합병 비율을 높일수록 제일모직 지분율이 높은 최대주주(이재용 삼성전자 부회장 일가)의 지분율은 낮아지는 반면 국민연금 지분율은 높아져 국민연금 전체로 (+) 효과가 발생한다"고 지적했다. 또 주주확정일인 지난해 6월11일 제일모직 증가 18만원을 기준으로 삼성이 제시한 합병 비율(1 대 0.35)을 적용하면 국민연금이 보유한 삼성물산과 제일모직 주식의 총가치는 2조2799억원으로, 적정 합병 비율(1 대 0.46)을 적용할 때(2조6267억원)보다 3468억원이 적다고 명시하고 있다.

셋째 의혹은 국민연금이 합병 비율의 불리함에도 불구하고 찬성 이유로 내세운 '합병 후 시너지 효과'가 불분명해 투자위에서 논란이 컸는데도 찬성한 점이다. 채 리서치팀장은 "삼성이 제시한 합병 비율과 국민연금의 적정 합병 비율의 차이로 인한 손실을 상쇄하려면 합병 후 시너지가 약 2조원 이상 발생해야 하는데, 충분히 달성 가능할 것"이라고 주장했다. 그러나 조인식 리스크관리센터장은 "합병 시너지에 대한 전망을 근거로 미래 가치를 현재 시점에서 긍정 평가하는 것은 한계가 있다"고 제동을 걸었다. 채 리서치팀장은 이에 대해 "양사가 그룹 공사를 공동 수주하고, 외부 수주를 공동으로 수행하며, 상사 네트워크를 활용하여 웰스토리 사업을 확대하고, 중국 패션사업에 진출하는 등의 시너지가 있을 수 있다"며 "상사부문을 제외한 사업부문에서 추가적인 10% 이상의 매출 성장이 기대되며, 이로 인한 가치 증대는 2조원 이상으로

추산된다"고 설명했다. 하지만 이윤표 운용전략실장은 "시너지 효과를 너무 낙관적으로 보고 있는 게 아니냐"고 반박했다. 실제 채 리서치팀장의 제시한 시너지 효과는 거의 대부분 삼성이 발표한 내용을 그대로 옮긴 것이어서 신뢰하기 힘들다. 경제개혁연대 김상조 소장은 "국민연금이 독자적 판단으로 합병 시너지 효과를 산출하지 않고 삼성의 발표를 그대로 옮긴 것은 '선량한 관리자로서의 주의의무'를 제대로 이행하지 않은 것"이라고 지적했다.

넷째 의혹은 미국계 헤지펀드 엘리엇이 합병 반대 입장을 천명한 뒤에 국민연금이 합병 불발 가능성을 염두에 두고 삼성물산 주식을 집중적으로 사들인 상황에서 합병에 찬성한 점이다. 채 리서치팀장은 이에 대해 "합병이 무산되면 (삼성과 엘리엇 간에) 지분 경쟁이 벌어져 삼성물산의 주가가 강세를 보일 것으로 판단했다"고 설명했다. 하지만 국민연금이 이런 상황에서 갑자기 합병에 찬성한 것은 청와대와 정부의 압력 때문이라는 분석이 가능한 대목이다.

회의록을 보면, 명시적으로 합병에 찬성한 사람은 배석자인 채준규 리서치팀장이 거의 유일하다. 반면 정식 참석자 중에서는 조인식 리스크관리센터장, 이윤표 운용전략실장, 이경직 해외증권실장이 삼성이 제시한 합병 비율의 불공정성, 합병 이후 시너지 효과의 불확실성 등을 이유로 끝까지 반대했다. 하지만 홍완선 기금운용본부장은 논란이 명확히 정리되지도 않았는데 표결을 강행해 참석자 12명 중 8명의 찬성으로 찬성을 결정했다.

심상정 대표는 "회의록을 통해 그동안 도무지 이해되지 않았던 국민연금의 비상식적 행동의 이유가 밝혀지고 있다"며 "국민연금이 권력 실세의 농간으로 삼성의 경영권 승계를 돕는 데 동원되고 큰 손해를 입었다면 국민의 노후 자금을 도적질한 중대 범죄"라고 지적했다.

곽정수 선임기자 jskwak@hani.co.kr

3. 기금 포트폴리오에 미치는 영향 분석

□ 보유현황

【 각 시점별 국민연금 보유 지분율 및 평가금액 】 (단위: %, 억원)

구분	합병 발표 전(5.29)	주주총회 발표 후(7.11)	합계(7.7)
지분율	4.56	9.49	4.84
평가금액	2,891	6,127	3,236
국채	1.60	3.37	2.01
평가금액	11,583	9,414	11,763
			12,209
			11,486
			12,341

□ 기본가정

【 주주총회 발표 전 기준 기금보유주수 및 주가 】

구분	보유주수(천)	주가(원)	시가총액(억원)
삼성물산	17,318,490	69,700	12,209
국채	6,538,240	180,000	11,763
계			23,972

□ (합병비율 변동 효과) 제일모직 주가기준 삼성물산 합병비율을 높이면 기금포트폴리오에 (+)효과 발생하며, 낮추면 (-)효과 발생

- 삼성물산 합병비율을 높일수록 제일모직 지분율이 높은 최대주주의 지분율은 낮아지는 반면, 국민연금 지분율은 높아지는 효과
- 다만, 비율조정시 현실적으로 제일모직 주가변동효과는 반영되지 않은 측면이 있음

【 합병비율에 따른 보유평가금액 변동 】 (단위: 억원, %, %포인트)

삼성물산 합병비율	기금포트폴리오		합병 후	
	평가금액	대비 손익	지분율	증감
0.25	19,646	-3,153	42.3	+2.4
0.30	21,222	-1,576	41.1	+1.2
0.35	22,799		39.9	
0.45	25,952	+3,153	37.9	-2.0
0.50	27,528	+4,729	37.0	-3.0

주: 보유평가금액 = (국채모직 15.6.11. 총가)180,000 \* 제일모직 주가 + (국채모직 15.6.11. 총가)180,000 \* 삼성물산 합병비율 \* 삼성물산 주가

국민연금 기금운용본부 투자위원회가 지난해 7월20일 삼성물산 합병에 찬성할 때 보고된 '삼성물산 합병이' 기금 포트폴리오에 미치는 영향에 관한 별첨자료. 삼성이 제시한 합병 비율을 적용하면 국민연금이 자체적으로 산출한 적정 합병 비율에 비해 3000억원이 넘는 금액의 손실이 발생한다는 점을 분명히 밝히고 있다.

# 국민연금, 삼성물산 합병 찬성 위해 수상한 행동

등록 :2016-11-20 17:30 수정 :2016-11-20 19:31

## 기존 실무부서 1차 결정 없애... 투자위 앞서 인사 단행

최근 '박근혜·최순실 게이트'로 국민연금이 지난해 삼성물산-제일모직 합병에 찬성한 조처의 정당성이 다시 의심받고 있다. 삼성그룹의 미르·케이스포츠재단 출연과 최순실씨 개인회사 별도 송금이 사실은 국민연금의 찬성표를 받기 위한 로비와 연관된 것 아니냐는 것이다. 청와대와 문형표 전 보건복지부 장관(현 국민연금공단 이사장)이 국민연금 의결권행사 전문위원회에 압력성 전화를 한 것이 드러나면서 의혹을 더욱 키우고 있다.

20일 국민연금 기금운용위원회 회의록과 국민연금 투자위원회 회의록을 살펴보면, 미심쩍은 부분이 많다. 당시 국민연금 기금운용본부는 관행을 깨고 독단적으로 합병을 찬성해 논란을 낳았다.

우선 국민연금 기금운용본부는 '전문위원회 부의'라는 선택지를 없애 삼성물산 합병 건이 국민연금 의결권행사 전문위원회에 넘어갈 가능성을 낮췄다. 투자위 회의록을 보면, 과거에는 실무 부서에서 찬·반·전문위 부의 등을 일차적으로 결정해 올렸지만 삼성물산 합병 건은 실무 부서에서 결정하지 않고 투자위에 찬·반·기권 등을 물었다. 결국 국민연금 기금운용본부 12명 위원으로 구성된 투자위원회는 전문위 부의라는 선택지를 뺀 채 표결에 임해 8명의 찬성표가 나왔다.

홍완선 전 기금운용본부장이 투자위 개최 열흘 전인 지난해 7월1일 단행한 인사도 의문을 남긴다. 당시 인사에서 투자위원으로 들어가는 대체투자실장이 ○팀장으로 바뀌었고, 기존 실장은 자리를 옮겨 투표에서 배제됐다. 이 회사 관계자는 "외부에서 스카우트해온 팀장을 제치고 ○팀장이 실장으로 발탁돼 내부에서 의아해했다"고 말했다. ○팀장은 합병에 찬성했다. 또 투자위 위원 12명 중 3명은 홍 전 본부장이 지명한 인물들이다. 홍 전 본부장은 최광 전 국민연금공단 이사장에게 보고도 하지 않고 이재용 삼성전자 부회장을 비밀리에 만나 논란을 낳았다. 이에 대해 회사 측은 "정기 인사였다"고 해명했다.

아울러 홍 전 본부장은 기금운용위 회의에서 의결권행사 전문위에서 삼성물산 합병 건이 처리될 것처럼 밝혔다. 지난해 6월9일 열린 기금운용위 회의록을 보면, 그는 국민연금 최상위 의사결정 기구인 기금운용위에서 삼성물산 합병 건에 대한 검토 필요성이 제기되자 "의결권(행사)전문위에서 결정을 한다면 그것으로 최종 결정권한이 있다. 의결권행사시침을 기금위에서 결정을 해 (전문위에) 위임을 시켜줬다"고 밝혔다. 의결권 행사 권한이 기금운용위로부터 위임받은 의결권행사 전문위에 있다고 밝힌 것이지만, 그는 한달 뒤 국민연금 투자위를 열어 해당 안건을 자체적으로 결정했다. 국민연금은 불리한 합병비율(제일모직 1: 삼성물산 0.35)에도 삼성물산 합병에 찬성해 큰 손실을 입었다. 시민단체인 '내가만드는복지국가'는 합병 비율에 따라 국민연금 손해액을 적게는 700억원(1:0.41·서울고법 결정)에서 많게는 4900억원(1:0.95·의결자문기구 ISS)으로 추정했다. 대신 이재용 삼성전자 부회장 등 총수 일가는 제일모직에 유리한 합병 비율 덕분에 합병 삼성물산 지분을 늘릴 수 있었고, 삼성전자를 비롯해 다른 계열사들의 정점에 있는 삼성물산에 대한 지배력을 키울 수 있었다.

더욱이 국민연금 보유 지분 가치도 합병 뒤 현재 기준으로는 5900억원이 줄었다. 재벌닷컴은 국민연금이 보유한 삼성물산(11.61%)과 제일모직(5.04%) 지분 가치가 합병 전인 지난해 7월에는 2조1050억원이었지만, 지난 17일 합병 삼성물산(5.78%) 지분 가치는 1조5186억원으로 5865억원이 줄었다고 이날 밝혔다. 이정훈 기자 ljh9242@hani.co.kr

