

유엔국제무역법위원회 중재규칙에 따른 중재에 있어서

상설중재재판소 사건번호 2018-55

메이슨 캐피탈 엘.피.(MASON CAPITAL L.P.)

메이슨 매니지먼트 엘엘씨(MASON MANAGEMENT LLC)

를 청구인들로,

대한민국

을 피청구국으로 하는.

수정청구서면

2020.6.12.

목 차

- I. 개요 1
- II. 당사자..... 4
 - A. 메이슨 4
 - B. 대한민국..... 6
- III. 사실관계 6
 - A. 메이슨은 삼성그룹에 투자하였음 6
 - 1. 삼성그룹의 배경 7
 - 2. 메이슨의 투자 분석 및 전략..... 9
 - 3. 메이슨의 삼성전자 및 삼성물산에 대한 투자 12
 - B. 삼성물산과 제일모직이 명백히 불공정한 조건의 합병안을 발표함..... 14
 - C. 한국정부는 합병 표결에 간섭하여 합병이 진행되도록 하였음 17
 - 1. 국민연금의 의사 결정 절차와 선관주의에 따르면, 국민연금은 합병에 반대했어야 함..... 17
 - 2. 박 대통령, 문 장관 및 기타 정부 공무원들은 국민연금에 가입하여 합병을 승인하도록 함..... 21
 - 3. 국민연금의 의결이 없었다면 합병은 승인되지 않았을 것임..... 21
 - D. 한국 법원들은 박 대통령, 문 장관, 홍 본부장과 기타 정부 인사들의 합병 투표 개입에 대해 유죄판결을 선고함 23
 - 1. 박근혜 대통령은 탄핵되었으며 뇌물수수와 직권남용에 대한 유죄 판결을 받음 24
 - 2. 한국 법원은 문 장관, 홍 본부장 및 기타 핵심 인사들이 부정한 계획상 결정적인 역할을 하였다고 판시함 25
 - 3. 한국 법원은 이재용과 삼성 임원들에게도 유죄 판결을 선고하였음 26
 - E. 형사 절차와 내부 감사는 한국 정부의 위법 행위의 전모를 드러내었음 27
- IV. 중재판정부는 협정상 분쟁을 판단할 관할을 가지고 있고 청구는 청구적격을 갖추고 있음 35
 - A. 피청구국은 협정에 따른 중재에 동의하였음..... 35
 - B. 청구인은 협정상 보호받는 투자자임..... 35
 - C. 메이슨의 투자는 협정상 보호를 받음..... 37
 - D. 중재판정부에 시적 관할(*Ratione Temporis*)이 있음 37
 - E. 청구는 한국이 채택하거나 유지하는 조치로 발생하였음 38

1.	대통령, 보건복지부, 국민연금과 그 공무원들의 행위는 한국이 “채택한 조치”임.....	38
2.	메이슨과 메이슨의 삼성 주식 투자에 <i>관계된</i> 한국의 조치.....	41
3.	이러한 조치들은 한국에게 귀속됨.....	42
F.	청구적격을 갖추고 있음.....	55
G.	포기.....	56
V.	한국의 FTA 위반.....	56
A.	준거법 및 그 해석.....	56
B.	한국은 FTA 제 11.5 조에 따른 대우의 최소기준을 위반하였음.....	57
1.	국제관습법상 대우의 최소기준.....	58
2.	한국의 조치는 자의적이고, 지극히 불공정하며, 적법, 적정절차를 의도적으로 무시한 채 취하여진 조치임.....	62
3.	한국의 조치들은 차별적이고 부당하였음.....	67
4.	한국의 조치는 투명성을 완전히 결여하였음.....	68
5.	한국 조치는 신의성실에 반하여 채택된 것임.....	69
6.	한국의 조치는 충분한 보호 및 안전 기준도 위반하였음.....	71
C.	한국은 FTA 제 11.3 조에 따른 내국민 대우 기준을 위반하였음.....	74
1.	한국은 메이슨의 투자에 “대우”를 부여하였음.....	75
2.	메이슨과 이재용 등 총수일가는 “동종의 상황”에 있었음.....	76
3.	한국은 메이슨을 총수일가보다 불리하게 대우함.....	77
4.	한국의 차별적 의도는 한국이 내국민 대우 기준을 위반하였음을 결정적으로 입증함.....	78
VI.	청구인은 배상을 받을 권리가 있음.....	79
A.	완전 배상이 적절한 배상 기준임.....	80
B.	메이슨이 받을 수 있는 배상.....	82
1.	메이슨은 삼성물산 투자의 공정 시장 가치 손실에 대한 손해배상을 받아야 함.....	84
2.	메이슨은 삼성전자 투자로 발생한 손실에 대한 손해배상을 받아야 함.....	87
3.	업무집행사원은 자신의 인센티브 분배 권리에 대한 손실을 보상받아야 함.....	88
4.	메이슨은 이자를 받을 권리가 있음.....	89
VII.	신청 취지.....	92

정의 목록

용어	정의
케이만펀드	메이슨 캐피탈 마스터 펀드 엘.피. (Mason Capital Master Fund L.P.)
제일모직	삼성그룹 내 회사인 제일모직 주식회사
당사국들	미합중국 및 한국
CRA	Charles River Associates
국내펀드	메이슨 캐피탈 엘.피.(MASON CAPITAL L.P.)
업무집행사원	메이슨 매니지먼트 엘엘씨
투자운용사	메이슨 캐피탈 매니지먼트 엘엘씨
한국	대한민국
KRW	원화
유한책임사원	메이슨 캐피탈 유한책임회사(Mason Capital, Ltd.)
LPA	업무집행사원 및 유한책임사원 사이의 2차 수정 및 합의된 리미티드 파트너십 계약
메이슨	업무집행사원 및 국내펀드
메이슨 캐피탈	메이슨 및 관련사
보건복지부	대한민국 보건복지부
국민연금	대한민국 국민연금공단
삼성 주식	메이슨이 보유하는 삼성전자 및 삼성물산 주식
삼성물산	삼성물산 주식회사
삼성전자	삼성전자 주식회사
협정 또는 FTA	대한민국과 미합중국 간의 자유무역협정

USD 또는 \$	미달러
-----------	-----

본 수정 청구서면은 대한민국과 미합중국 간의 자유무역협정(이하 “FTA”)¹에 따라 유엔국제 무역법위원회 중재규칙(1976) 제18조 및 제20조(이하 “UNCITRAL 규칙”)에 의거하여 대한민국 (이하 “한국” 또는 “피청구국”)에 대하여 개시된 중재에서, 절차 명령 제4호에 따라 메이슨 캐피탈 엘.피.(Mason Capital L.P.)와 메이슨 매니지먼트 엘엘씨(Mason Management LLC)(이하 합하여 “메이슨” 또는 “청구인들”)를 대리하여 제출되었습니다.

I. 개요

1. 본 중재는 한국이 삼성그룹(이하 “삼성” 또는 “삼성그룹”)의 소속 회사들이자 한국의 상장회사들인 삼성전자 주식회사(이하 “삼성전자”)와 삼성물산 주식회사(이하 “삼성물산”)에 대한 메이슨의 투자에 개입한 데서 비롯되었습니다.
2. 한국의 유력 가문인 삼성 총수일가(이하 “총수일가”)가 삼성그룹을 지배하고 있습니다. 대한민국 대통령 박근혜(이하 “박 대통령”)는 2015년 총수일가의 그룹 지배를 유지하기 위하여 총수일가가 제공한 수백만 달러의 뇌물을 받았습니다. 이 과정에서, 박 대통령과 기타 정부 고위층 인사들은 삼성물산의 주주가치가 심각하게 저평가된 상태에서 삼성 계열사인 삼성물산과 제일모직 주식회사(“제일모직”)의 합병을 성사시키고자 한국의 국민연금공단(이하 “국민연금”)의 내부절차를 침해하였습니다. 이와 같이 심각한 합병 개입을 통하여, 박 대통령과 한국 정부의 부패 공무원들은 고의로 메이슨과 그 밖의 삼성물산 주주로부터 총수일가에 수십억 달러를 위법하게 이전시켰습니다.
3. 박 대통령과 그 측근들에 대한 유죄선고가 내려진 형사재판에서 밝혀진 바와 같이, 그와 같은 합병 계획은 총수일가의 수장인 이건희로부터 그 아들인 이재용(이하 “이재용”)에게 삼성그룹의 경영권을 최소한의 비용으로 이전하는 데 그 목적이 있었습니다. 또한, [총수일가는] 이 계획을 통하여 삼성물산 주주의 비용으로 삼성그룹의 핵심 회사에 대한 자신들의 경제적 이익을 증가시켰습니다.
4. 이 계획의 핵심은 제일모직과 삼성물산의 합병을 과도하게 왜곡된 비율에 의해 성사시키는 것이었습니다. 이를 통하여 제일모직에 상당한 지분을 보유한 이재용은 합병 법인의 상당한

¹ CLA-23, 대한민국과 미합중국 간의 자유무역협정(이하 “협정”).

지분을 낮은 가격에 취득할 수 있었습니다. 이로써, 이재용은 삼성그룹의 “최우량 자산”인 삼성전자 주식 등 삼성물산 자산에 대한 지배권을 취득할 수 있게 되었으며, 이는 삼성물산의 기존 주주들의 손해로 이어졌습니다.

5. 이후 한국에서 진행된 다수의 소송절차에서는 이러한 계획에 있어 정부가 주된 역할을 수행하였음이 밝혀졌으며, 이는 국민연금 자체 내부감사에서도 확인되었습니다. 국가 연금 제도를 관리하는 국가기관 및 공공 기관인 한국의 국민연금은 삼성물산 지분 11.2%를 보유한 최대 단일 주주였으며, 합병 제안과 관련하여 캐스팅 보트를 쥐고 있었습니다. 합병 승인을 위해, 총수일가는 정부가 위법하게 개입하도록 막후에서 작업을 진행했고 박 대통령의 측근들에게 수백만 달러에 달하는 뇌물을 제공하였습니다. 그 대가로 박 대통령, 한국의 보건복지부 장관 문형표(“**문 장관**”), 국민연금공단 기금운용본부장 홍완선(“**홍 본부장**”)과 그 밖의 공무원들은 국민연금이 한국의 수백만 연금 가입자에 대한 선량한 관리자의 주의의무를 위반하여 합병에 찬성하도록 하기 위하여 국민연금의 내부 의사 결정 과정을 침해하였습니다.
6. 한국의 유력 가문을 지원하기 위해 박 대통령, 문 장관, 홍 본부장 및 기타 공무원들이 행한 위법한 조치들은 탐욕과 외국인 투자자들에 대한 국수주의적 편견에 기인한 것이었습니다. 박 대통령, 문 장관, 홍 본부장 및 기타 공무원들은 부적절한 수단과 동기를 가지고 행위하였으며, 메이슨과 같은 외국인 투자자들에게 상당한 손해를 야기시킬 합병 절차를 고의로, 위법하게 추진하도록 하였으며, 이는 FTA에 반하는 것입니다. 이와 같은 위법한 계획에의 관여로 인하여, 박 대통령, 문 장관과 홍 본부장은 각 기소되어 징역형을 선고받았습니다. 또한, 박 대통령은 탄핵되어 직위에서 물러났고, 이는 한국 해방 이후 가장 중대한 정치 스캔들 중 하나로 기록되었습니다.
7. 본건 청구들의 원인이 된 한국의 위법 행위는 광범위하게 공개된 한국 내 형사 기소들을 통하여 밝혀졌습니다. 한국 내 형사 절차에서, 한국이 삼성물산 주주의 가치를 편취하려는 계획에 결정적으로 관여하였음이 형사재판상 입증 기준을 충족할 정도로 증명되었습니다. 본건 중재에서, 한국 형사 법원들의 판결은 국제법상 책임을 발생시키는 조치들에 대한 강력한 증거가 됩니다.

8. 국민연금 내부절차의 침해 및 국민연금의 비합리적인 합병 승인 결정 등 한국이 책임을 부담하는 조치들은 자의적이고, 차별적이며, 불투명하고, 신의성실에 반한다는 특징을 모두 갖추고 있습니다. 따라서, 이러한 조치들은 최소대우 기준과 내국인대우 기준에 명백히 위반한 것입니다.
9. 한국의 위반행위는 청구인의 손해 사정 전문가인 Charles River Associates(이하 “**CRA**”)의 Tiago Duarte-Silva 박사가 평가한 금액을 기준으로 본 수정청구서면 제출일까지의 이자를 포함하여 **2억 3,940만 달러** 이상의 손실과 손해를 메이슨의 투자에 대하여 야기했습니다. 메이슨은 국제법의 기본원칙에 따라 지급되어야 할 금액 전부에 대한 복리이자 및 변호사비용 등을 포함하는 위와 같은 손해에 대한 배상을 구합니다.
10. 본 수정 청구서면에서 메이슨은 본 중재 당사자의 내역을 설명하고(**제II장**), 본 청구의 사실 관계에 대한 개관을 제공하며(**제III장**), 메이슨의 청구에 대한 중재판정부의 관할을 다루고 (**제IV장**), 한국의 조치가 협정의 기준을 위반한 점을 밝히고 (**제V장**), 그로 인해 메이슨과 그 투자에 상당한 손해가 발생하였음을 밝힐 것입니다(**제VI장**). 마지막으로, 메이슨의 신청취지는 **제VII장**에 명시되어 있습니다.
11. 본 수정 청구서면과 함께 다음 문서들을 제출합니다:
 - a. Kenneth Garschina의 제3차 증인진술서(이하 **Garschina 3차 진술서, CWS-5**);
 - b. Derek Satzinger의 제3차 증인진술서(이하 **Satzinger 3차 진술서, CWS-6**);
 - c. CRA 소속 Tiago Duarte-Silva 박사의 손해 관련 전문가 보고서(이하 **Duarte-Silva 보고서, CER-4**);
 - d. 대기업의 가치 평가 및 시가총액에 대한 Columbia Business School의 Daniel Wolfenzon 교수의 전문가 보고서(이하 **Wolfenzon 보고서, CER-5**);
 - e. 사실증거 C-73 내지 C-119; 및
 - f. 법률증거 CLA-87 내지 CLA-169.

II. 당사자

A. 메이슨

12. 메이슨 캐피탈의 구조 및 청구인을 포함하는 메이슨 그룹 회사 간의 관계는 본 중재 본안전 이의제기 단계에서 검토되었습니다.²
13. 요약하자면, 메이슨 캐피탈 매니지먼트 엘엘씨(“투자운용사”)는 투자 운용 회사입니다. 투자 운용사는 시간경과에 따른 자본수익 달성을 위하여 다른 메이슨 그룹 회사들을 대리하여 적극적으로 투자 포트폴리오를 운용합니다. 투자운용사는 메이슨 캐피탈의 모든 직원들을 고용하고 있습니다.
14. 메이슨 캐피탈은 아래 2개 펀드를 통해 투자를 수행합니다:
- a. 미합중국 델라웨어주 법에 따라 설립된 리미티드 파트너십(limited partnership) 메이슨 캐피탈 엘.피.(이하 “국내펀드”)³; 그리고
 - b. 2014년에 제정된 케이만제도의 Exempted Limited Partnership Law에 따라 규율되는 비과세 리미티드 파트너십인 메이슨 캐피탈 마스터 펀드 엘.피.(이하 “케이만펀드”).
15. 국내펀드와 케이만펀드의 업무집행사원은 미합중국 델라웨어주 법에 따라 등록번호 3259698로 설립된 유한책임회사 메이슨 매니지먼트 엘엘씨(이하 “업무집행사원”)⁴입니다. 업무집행사원은 미국 국적자 Michael Martino와 Kenneth Garschina가 2000년 7월경 설립하였습니다.⁵ 업무집행사원은 2009년경 케이만펀드의 업무집행사원이 되었습니다.
16. 피청구국의 본안전 이의제기에 대한 중재판정부의 판정에 언급된 아래 구조도는 본건과 관련된 메이슨 회사들 간의 관계를 보여줍니다:

² 피청구국의 본안전 이의제기에 대한 결정, 제 134-187 문단.

³ **C-1**, 메이슨 캐피탈 엘.피. 설립증명서(수정본); 2000.7.26.자 메이슨 캐피탈 엘.피. 설립증명서.

⁴ **C-2**, 메이슨 매니지먼트 엘엘씨 설립증명서(수정본); 2002.1.9.자 메이슨 매니지먼트 엘엘씨 설립증명서.

⁵ Kenneth Garschina 의 2019.4.19.자 증인진술서, 제 1 문단, **CWS-1** (이하 “Garschina 진술서, **CWS-1**”); **C-1**, 메이슨 캐피탈 엘.피. 설립증명서(수정본); 2000.7.26.자 메이슨 캐피탈 엘.피. 설립증명서.

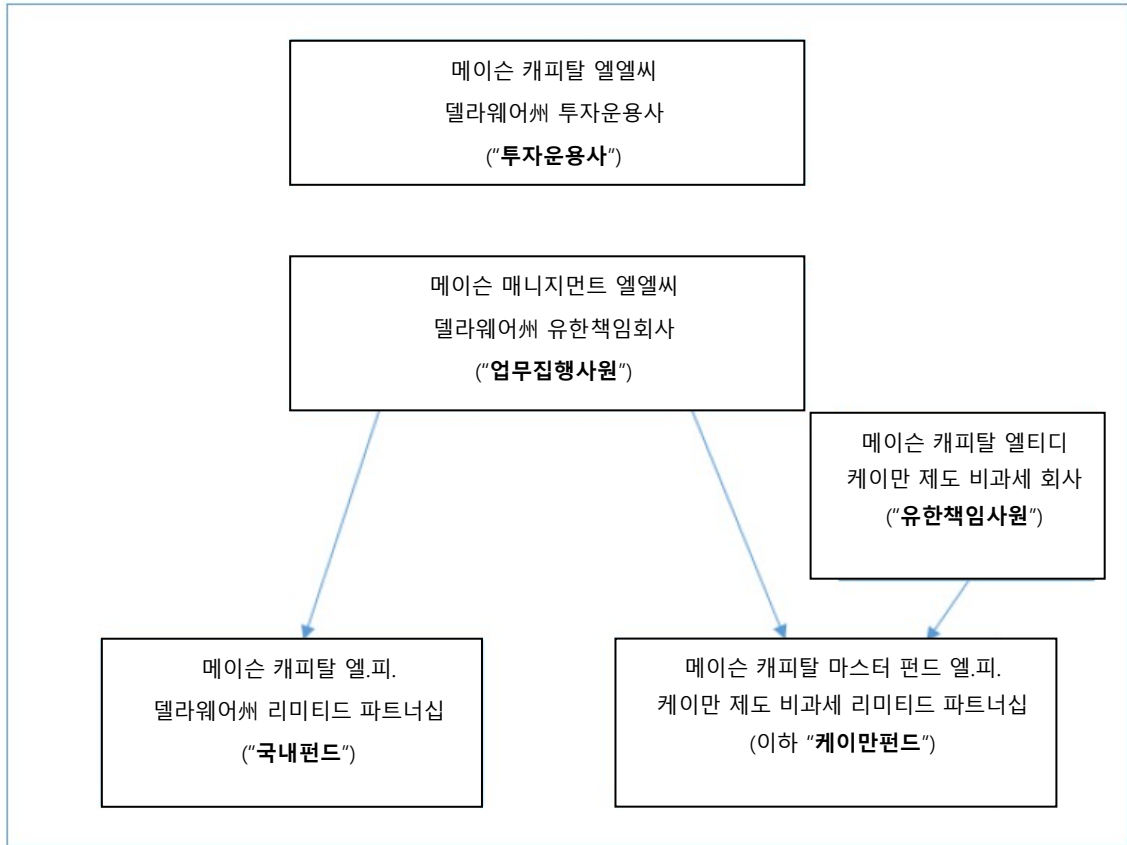


그림 1, 메이슨 회사들의 구조도
(출처: 피청구국의 본안전 이의제기에 대한 판정)

17. 본 중재 청구인들은 국내펀드와 업무집행사원으로, 이들은 중재판정부가 피청구국의 본안전 이의제기에 대한 판정에서 판단한 바와 같이 합병 결의 당시 삼성물산 및 삼성전자의 주식을 각각 법적으로 보유하고, 수익적으로 소유하고 있었습니다.⁶

18. 국내펀드의 등록된 주소는 다음과 같습니다:

Mason Capital L.P.
c/o Corporation Service Company
251 Little Falls Drive
Wilmington, DE 19808
United States of America

19. 업무집행사원의 등록된 주소는 다음과 같습니다:

Mason Management LLC
c/o Corporation Service Company
251 Little Falls Drive

⁶ 피청구국의 본안전 이의제기에 대한 결정, 제171-172, 180, 183문단.

Wilmington, DE 19808
United States of America

B. 대한민국

20. 본 중재에서 피청구국은 FTA의 당사자인 대한민국입니다.
21. FTA 제 11.27조 및 부속서 11-다에 따라 한국에 대한 송달주소는 다음과 같습니다:

국제법무과

법무부

대한민국 과천시 정부종합청사

III. 사실관계

A. 메이슨은 삼성그룹에 투자하였음

22. 메이슨은 2014년 초 삼성그룹에 관한 투자 전략을 준비하기 시작하였습니다.⁷ 메이슨은 그 중에서도 특히 삼성의 “최우량 자산”인 삼성전자에 관심을 가지고 있었습니다.⁸ 이후 메이슨은 삼성의 건설 및 상사부문 계열사로서,⁹ 삼성전자 지분을 상당수 보유하고 있던 삼성물산에도 관심을 가지게 되었습니다.¹⁰ 아래에서 설명하는 바와 같이, 메이슨의 투자 전략은 방대한 분석과 연구를 통하여 개발되었습니다.¹¹ 이러한 연구를 통하여, 메이슨은 삼성그룹 내 상장회사들이 그 동안 소액주주들에 대한 부당한 대우 등 열악한 기업 지배 구조로 인하여 그 내재적 가치보다

⁷ Garschina 진술서, 제13문단, **CWS-1**; Kenneth Garschina의 2019.9.4.자 증인진술서, 제6-7문단, **CWS-3** (이하 “Garschina 2차 진술서, **CWS-3**”).

⁸ Garschina 진술서, 제15문단, **CWS-1**. 시장 분석가들과 해외 언론 역시 삼성전자의 삼성그룹 내 지위를 설명하기 위해 이러한 표현을 일반적으로 사용합니다. 예를 들어, **C-9**, 2015.7.3.자 Institutional Shareholder Services Inc. 특별분석보고서, 삼성물산 (KNX:000830): 제일모직(KNX:028260)과의 합병안 분석(이하 “**ISS 특별분석보고서**”); **C-4**, 2015.5.26.자 월스트리트저널, Jonathan Cheng 및 이민정, *삼성 후계자 이재용 합병으로 지배력 강화*, 제1면.

⁹ Garschina 진술서, 제18문단, **CWS-1**; Garschina 2차 진술서, 제15문단, **CWS-3**.

¹⁰ Garschina 진술서, 제18문단, **CWS-1**; Garschina 2차 진술서, 제16문단, **CWS-3**. 2019.10.2.자 Hr’g Tr.155:3-11 또한 참조.

¹¹ Garschina 진술서, 제14문단, **CWS-1**; Garschina 2차 진술서, 제6, 9, 14, 18문단, **CWS-3**.

낮게 거래되어 왔다는 결론을 내렸습니다. 그러나 [메이슨은] 이러한 상황이 바뀌고, 일련의 개혁으로 주주 가치가 점차 제고될 것으로 보고 있었습니다.¹²

1. 삼성그룹의 배경

23. 삼성그룹은 한국의 최대 *재벌*입니다. *재벌*은 한국 경제에서 우월한 지위를 차지하고 있는 가족 소유 기업 집단이며, 삼성그룹은 2019년 한국 GDP의 약 15%를 차지하였습니다.¹³
24. 통상적으로, *재벌*의 소유 구조는 “중종 명확한 지주회사 없이 여러 순환 고리를 수반하는 복잡한 순환 출자 구조”¹⁴의 특성을 가지며, 이러한 구조 내에서 회사를 설립한 가문의 구성원들은 핵심 소유권 또는 경영 지위를 유지함으로써 그룹 계열사들을 지배합니다.¹⁵ 삼성그룹은 회사를 설립한 총수일가의 2세 및 3세가 지배하고 있습니다.
25. 삼성그룹은 1938년 소규모 잡화 상점으로 시작하여, 전자, 보험, 해운, 제약, 패션, 고급 호텔, 놀이 공원 및 교육 등 다양한 부문으로 확장하여 한국에서 가장 수익성 높은 *재벌*로 성장하였습니다.¹⁶ 이러한 확장과 다각화에는 총수일가의 그룹 전략에 따르는 신규 계열사 설립과 이러한 계열사들의 핵심 영업의 재편이 수반되었습니다.¹⁷
26. 삼성전자는 순환출자 구조의 핵심에 있는 계열사입니다. 삼성의 전자 사업 진출을 위하여 1969년에 설립된 삼성전자는 2019년 전세계 매출 2,060억 달러¹⁸ 및 2020년 시가총액 3,000억

¹² Garschina 진술서, 제15문단, **CWS-1**; Garschina 2차 진술서, 제8문단, **CWS-3**; 2019.10.2자 Hr'g Tr. 123:13-124:20; 2019.10.2자 Hr'g Tr. 133:16-134:9.

¹³ **C-104**, 2018.5.4.자 미국외교협회, Eleanor Alber, *한국 재벌의 과제*; **C-115**, 2020.5.6.자 CNN 비즈니스, Sophie Jeong, Jake Kwon & Michelle Toh, *삼성의 후계자는 자신의 자녀에게 회사를 승계시키지 않을 것*.

¹⁴ **C-73**, 2008년 겨울 모건 스탠리, 20 응용 기업 재무 저널 47, E. Han Kim & 김우찬, *한국 기업 지배 구조의 변화: 위기에 대한 대응*, 제49면.

¹⁵ **C-104**, 2018.5.4.자 미국외교협회, Eleanor Alber, *한국 재벌의 과제*.

¹⁶ **C-104**, 2018.5.4.자 미국외교협회, Eleanor Alber, *한국 재벌의 과제*.

¹⁷ **C-101**, 2017.10.30.자 루트리지, 김천호, 삼성, 미디어 제국과 가문: 권력망 제32-36면.

¹⁸ **C-109**, 삼성전자의 2005-2019 글로벌 이익(단위: 1조원/10억 달러) (삼성 Statista).

달러 이상을 가진 삼성그룹의 대표 회사로 빠르게 성장하였습니다.¹⁹ 삼성전자는 세계 최대의 소비자 가전 및 반도체 생산업체 중 하나입니다.²⁰ 또한, 삼성전자는 한국 최대의 기업입니다.²¹ 삼성전자는 2019년 한국 전체 법인세의 12% 이상을 납부하였고,²² 한국의 주가지수인 KOSPI 전체 시가총액의 약 1/4을 차지합니다.²³ 2014.12.31. 당시 총수일가 구성원들은 가장 큰 지분을 보유한 이건희의 3.43% 지분을 포함하여 삼성전자 지분 약 4.74%를 직접 보유하고 있었습니다.²⁴

27. 삼성물산 또한 삼성그룹 구조상 중요한 위치를 차지하고 있었습니다. 1938년에 설립된 삼성물산의 핵심 사업은 건설(고층 건물 및 주거용 건물 개발, 토목 인프라 및 발전소 등)과 국제 무역(화학 물질, 철강 및 천연 자원 등)입니다.²⁵ 삼성물산은 2014년에 270억 달러 매출을 달성하였고, 이 중 대부분은 건설부문에서 발생하였습니다.²⁶
28. 그러나 결정적으로, 삼성물산의 가치와 그룹 구조상 중요성은 삼성물산이 삼성그룹 내 상장회사 및 비상장회사 주식들을 보유하는 것과 관계가 있습니다. 삼성물산은 2015.7.17. 당시 107억 달러의 상장기업 주식을 보유하고 있었습니다.²⁷ 이들 중에서 가장 중요한 것은 67억 9,000만 달러 상당의 삼성전자 지분 3.51% 였습니다. 총수일가는 삼성물산 상장 주식의 1.37%(전부 이건희 보유분)만을 직접적으로 보유하고 있었습니다.²⁸

¹⁹ **C-111**, 2020.1.13.자 비즈니스코리아 코리아, 김은진, *세계 시가총액 18위 - 삼성전자의 막대한 시가총액 증가*, **C-110**, 2020.1.12.자 NATIONAL THAILAND, *삼성의 시가 총액이 세계 18위로 올라서다*.

²⁰ **C-97**, 2017.7.13.자 *비즈니스 와이어*, *BizVibe의 5대 글로벌 소비자 가전 및 통신 제품 시장*, 제2면.

²¹ **C-74**, 2012.7.23.자 CNBC.COM, Rajeshni Naidu-Ghelani, *한국 10대 기업*, 제16면.

²² **C-114**, 2020.2.26.자 파이낸셜 타임즈, 송정아 & Edward White, *한국 경제를 위협할 수 있는 삼성의 코로나 발생*, 제2면.

²³ **C-114**, 2020.2.26.자 파이낸셜 타임즈, 송정아 & Edward White, *한국 경제를 위협할 수 있는 삼성의 코로나 발생*, 제2면.

²⁴ **C-76**, 2014.12.31.자 삼성전자 주식회사, 2014년 사업보고서, 제119면.

²⁵ Duarte-Silva 보고서, 제29문단, **CER-4**.

²⁶ Duarte-Silva 보고서, 제29문단, **CER-4**.

²⁷ Duarte-Silva 보고서, 제39문단 및 표 4, **CER-4**.

²⁸ 위 비율은 삼성물산이 발행한 모든 주식(보통주 및 우선주)을 반영하였습니다. **C-89**, 삼성물산 - 2분기 - 재무제표, 제277면; **CLA-13**, *피고인 문형표/홍완선에 대한 형사판결*, 서울중앙지방법원 2017.6.8. 선고

29. 2015년 삼성물산과의 합병 전까지 제일모직(과거 사명 “삼성 에버랜드”)은 삼성그룹의 또 다른 주요 계열사였습니다. 제일모직은 1963년에 설립되어 패션, 식품 유통, 건설 및 레저(특히 놀이공원 및 골프장) 사업을 영위하였습니다.²⁹ 제일모직은 2014년에 4가지 영업 분야에서 47억 달러 매출을 달성하였습니다. 총수일가는 제일모직 상장 주식의 42.17%를 직접 보유하고,³⁰ 이는 주로 이재용의 23.2% 지분으로 구성되어 있습니다.

2. 메이슨의 투자 분석 및 전략

30. 삼성그룹에 대한 메이슨의 투자는 2014년 초 본격적으로 시작되었습니다.³¹ 당시 메이슨은 한국 전자 산업, 특히 반도체 부문 사업 경쟁력이 뛰어난 SK 하이닉스 및 삼성전자와 같은 회사들에 대한 잠재적인 투자에 대해 조사하기 시작하였습니다.³² 메이슨의 창립자는 이러한 투자를 연구하기 위해,³³ 특정 언어와 그 밖의 관련 분야에 전문성을 보유한 애널리스트들로 연구 팀을 구성하였습니다.³⁴
31. 메이슨은 집중적이고 지속적으로 삼성그룹을 조사하였습니다. 이 과정에서 메이슨의 분석팀은 주요 투자은행과 다른 투자자들의 애널리스트들과 협업하여 과거 실적을 분석하고 경향과 경쟁

2017고합34 판결 (이하 “**문/홍 지방법원 판결**”), 제3면 및 별지 제72면(별지는 보통주만 고려함). 증거 **CLA-7, CLA-13, CLA-14, CLA-15, CLA-115, CLA-132, CLA-133, CLA-134** 및 **C-26**의 한국어 원본에 대한 영어 번역본에서 모든 인물 및 법인의 이름은 편의를 위하여 대리인이 기재하였습니다. 이들 증거의 한국어 원본에서는 모든 인물 및 법인의 이름이 삭제되었습니다.

²⁹ **C-9**, ISS 특별분석보고서, 제1-2면.

³⁰ **CLA-13**, 문/홍 지방법원 판결, 별지 제71-73면. 이는 이건희, 이재용, 그의 여동생인 이부진 및 이서현이 직접 보유한 주식을 포함합니다. 다른 총수일가 구성원들은 추가로 제일모직 지분을 보유하고 있습니다. **C-88**, 제일모직 - 2015년 2분기 - 재무제표 제169면. 제일모직 주식은 한국증권거래소 IPO에 따라 2014년 말에 상장되었습니다.

³¹ Garschina 진술서, 제13문단, **CWS-1**; Garschina 2차 진술서, 제6문단, **CWS-3**; 2019.10.2자9 Hr’g Tr. 125:3-5; 127:10-20.

³² Garschina 진술서, 제13문단, **CWS-1**; Garschina 2차 진술서, 제6문단, **CWS-3**; **C-35**, Jong Lee가 David MacKnight에게 발송한 2014.2.12.자 이메일 *또한 참조*.

³³ Garschina 진술서, 제14문단, **CWS-1**; Garschina 2차 진술서, 제4문단, **CWS-3**.

³⁴ Garschina 진술서, 제14문단, **CWS-1**; 2019.10.2자 Hr’g Tr. 128:17-25; 140:16-24.

상황을 토대로 장래 실적을 추정하였습니다.³⁵ 또한, 메이슨의 애널리스트들은 삼성그룹 담당자들의 당시까지의 실적에 대한 기대와 향후 계획을 판단하기 위하여 해당 담당자들과 논의를 하였습니다.³⁶ 이러한 분석 과정에서 비교 대상 회사들의 실적에 관한 정보와 이들 회사들에 대한 시장의 가치 평가와 관련된 정보도 수집하였습니다.³⁷ 메이슨은 이러한 정보를 바탕으로 사업의 근본적인 가치에 대한 이해를 발전시켰고, 그러한 이해를 바탕으로 내부 모델을 개발하였으며, 투자 과정에서 그러한 모델을 개선시켜 나갔습니다.³⁸

32. 연구 및 모델링을 토대로, 메이슨은 삼성전자가 시장에서 심각한 저평가를 받고 있다는 결론을 내렸습니다. 삼성전자의 주가는 그 순자산가치를 반영하지 않고 있었으며, 그 주가수익률이 비교대상 회사들에 비하여 낮았습니다.³⁹
33. 또한, 메이슨의 연구에 따르면, 다수의 주요 변화 및 사건들로 인해 삼성전자의 주가가 상승할 가능성이 높았습니다. 이러한 변화의 핵심은 삼성전자를 그룹의 “최우량 자산”으로 하는 삼성그룹 전체의 구조조정 계획이었습니다.⁴⁰ 특히, 메이슨은 새롭게 시행된 순환출자 관련 규제, 지주회사와 영업회사의 설립을 요구하는 법률 및 *재벌* 그룹 내 금융 계열사와 비금융 계열사 사이의 관계에 대한 추가 규제와 관련된 가능성을 예상하였습니다.⁴¹ 차기 선거에서 *재벌*에 관한

³⁵ Garschina 진술서, 제14문단, **CWS-1**; Garschina 2차 진술서, 제17-18문단, **CWS-3**.

³⁶ Garschina 진술서, 제14, 17문단 **CWS-1**; Garschina 2차 진술서, 제6, 19문단, **CWS-3**; 2019.10.2자 Hr'g Tr. 128:8-129:10.

³⁷ Kenneth Garschina의 2020.6.9.자 증인진술서, 제5-6문단, **CWS-5** (이하 “Garschina 3차 진술서, **CWS-5**”).

³⁸ Garschina 진술서, 제14문단, **CWS-1**; Garschina 2차 진술서, 제6-7, 18문단, **CWS-3**.

³⁹ Garschina 제2차 진술서, 제7문단, **CWS-3**; **C-40**, Kenneth Garschina가 Emilio Gomez Villalva 등에게 발송한 2014.5.12.자 이메일.

⁴⁰ Garschina 2차 진술서, 제8문단, **CWS-3**. 삼성전자의 “최우량 자산” 지위에 관하여, Garschina 진술서, 제15문단, **CWS-1** 참조. 시장 분석가들과 해외 언론 역시 삼성전자의 삼성그룹 내 지위를 설명하기 위해 이러한 표현을 일반적으로 사용합니다. **C-9**, ISS 특별분석보고서, 제10면; **C-4**, 2015.5.26.자 월스트리트저널, Jonathan Cheng 및 이민정, *삼성 후계자 이재용 합병으로 지배력 강화* 또한 참조.

⁴¹ Garschina 2차 진술서, 제9-11,14문단, **CWS-3**. **C-45**, Jong Lee가 삼성 구조조정 노트를 첨부하여 David MacKnight 등에게 발송한 2014.6.16.자 이메일; 2019.10.2.자 Hr'g Tr. 123:16-124:12 참조.

쟁점을 다룰 것을 주장하는 개혁 성향 정당으로 정권이 바뀔 것이라고 예상되었고, 이로 인해 기업 지배 구조 개선을 강화 및 추진할 것이 예상되었습니다.⁴²

34. 메이슨은 이러한 변화가 궁극적으로 삼성그룹 전체의 기업 지배 구조를 향상시킬 것으로 보았습니다.⁴³ 개선된 지배 구조는 삼성그룹의 저평가된 “최우량 자산”인 삼성전자의 주주를 포함하여, 전체 그룹 계열사 주주들의 이익이 될 것으로 예상되었습니다.⁴⁴ 또한, 메이슨은 삼성 측 담당자와의 대화를 통하여 서구권 경쟁사들과 같이 더욱 “주주 친화적인” 지배 구조라는 최종적인 목적을 달성하는 것이 삼성그룹 경영진의 명확한 의사임을 확인하였습니다.⁴⁵ 이에 따라 메이슨의 전략은 삼성그룹에 투자하여 위와 같은 최종 목적이 달성되고 삼성전자의 주가가 회사의 내재 가치를 반영하면 투자 목표를 달성하여 투자를 회수하는 것이었습니다.⁴⁶
35. 메이슨은 삼성전자에 대한 투자 분석에 집중하였으나, 메이슨 애널리스트들은 삼성물산 등 다른 삼성그룹 회사들에 대하여도 지속적으로 검토하였습니다.⁴⁷ 메이슨은 2015년 4월 삼성물산 역시 상당히 저평가되어 있으며 중요한 투자 기회를 제공하고 있다는 결론을 내렸습니다.⁴⁸ 특히, 삼성물산의 주가에 의하면, 삼성물산의 전체 가치가 삼성물산이 보유한 유동 자산(주로 삼성 전자 등 다른 상장회사에 대한 투자임)의 합계액보다 낮게 평가되는 상황이었습니다. 그러한 주가는 실질적으로 영업을 영위하고 있는 삼성물산 건설 사업에 아무런 가치를 부여하지 않는 것이었습니다.⁴⁹

⁴² Garschina 진술서, 제15문단, **CWS-1**.

⁴³ Garschina 2차 진술서, 제8문단, **CWS-3**.

⁴⁴ 2019.10.2.자 Hr'g Tr. 134:3-134:9163:8-10.

⁴⁵ Garschina 2차 진술서, 제19문단, **CWS-3**.

⁴⁶ Garschina 3차 진술서, 제15문단, **CWS-5**.

⁴⁷ Garschina 진술서, 제18문단, **CWS-1**; Garschina 2차 진술서, 제15문단, **CWS-3**.

⁴⁸ Garschina 제2차 진술서, 제16문단, **CWS-3**; **C-53** Kenneth Garschina가 Emilio Gomez-Villalva 등에게 발송한 2015.4.13.자 이메일.

⁴⁹ Garschina 제2차 진술서, 제16문단, **CWS-3**; **C-53**, Kenneth Garschina가 Emilio Gomez-Villalva 등에게 발송한 2015.4.13.자 이메일; 2019.10.2.자 Hr'g Tr. 154:9-16; 155:3-21; 170:11-23. Duarte-Silva 보고서, 제50문단, **CER-4** 또한 참조.

36. 삼성물산을 가치를 심각하게 저평가하는 내용의 제일모직과 삼성물산 간의 합병 발표는 메이슨에게 삼성물산을 통해 삼성전자 주식의 보유 비중을 증가 시키기에 적절한 기회를 제공했습니다.⁵⁰ 메이슨의 일반적인 접근 방식에 따라 메이슨은 이러한 투자와 관련하여 많은 시간 동안 추가로 연구하고 지역 경제 전문가와 법률 전문가의 의견을 들었습니다. 메이슨은 특히 국민연금이 합리적이고 자체 운영 원칙에 부합하게 행위하여 이러한 합병에 반대하는 것을 가정하였을 때 합병이 성사되지 않을 것이라는 결론을 내렸습니다.⁵¹ 또한, 국민연금의 합병 반대는 가족 중심의 지배 구조 방식이 더 이상 허용될 수 없다는 메시지를 삼성과 시장에 강하게 전달할 것으로 보였습니다.⁵² 나아가, 합병 부결은 외부 주주들의 삼성 그룹 투자를 장려하고, 삼성전자와 삼성물산 주가가 그 내재 가치를 반영하여 상승할 것으로 보였습니다.⁵³

3. 메이슨의 삼성전자 및 삼성물산에 대한 투자

37. 메이슨은 2014년 5월경부터 삼성전자 주식의 매수를 통하여 자신의 투자 전략을 실행 하였습니다.⁵⁴ 메이슨은 우선 미국 달러로 표시된 “스왑”을 매수하였습니다.⁵⁵ 메이슨은 이후 2014년 8월 초에 자신의 스왑을 처분하고 삼성전자 주식을 직접 매수하였습니다.⁵⁶
38. 메이슨은 이 기간 동안 삼성전자에 대한 투자를 유지하였으나, 2014년 하반기 및 2015년 상반기 동안 메이슨의 정확한 보유 주식 수는 계속 증감하였습니다.⁵⁷ 이는 메이슨의 트레이딩 팀이 메이슨의 삼성전자 투자 가격을 최적화하고, 초단기 투자자의 영향에 대응하기 위하여 투입한

⁵⁰ Garschina 진술서, 제19문단, **CWS-1**; Garschina 2차 진술서, 제16문단, **CWS-3**.

⁵¹ Garschina 3차 진술서, 제21문단, **CWS-5**; 2019.10.2자 Hr'g Tr. 162:13-17; 170:24-171:1.

⁵² Garschina 3차 진술서, 제21문단, **CWS-5**; 2019.10.2자 Hr'g Tr.172:2-24.

⁵³ Garschina 3차 진술서, 제14-15, 17-18문단, **CWS-5**; 2019.10.2자 Hr'g Tr. 140:9-24.

⁵⁴ Garschina 진술서, 제16문단, **CWS-1**; **C-31**, 메이슨 거래 기록(삼성전자 관련).

⁵⁵ Garschina 진술서, 제16문단, **CWS-1**; **C-31**, 메이슨 거래 기록(삼성전자 관련).

⁵⁶ Garschina 진술서, 제16문단, **CWS-1**; **C-31**, 메이슨 거래 기록(삼성전자 관련).

⁵⁷ **C-31**, 메이슨 거래 기록(삼성전자 관련).

노력을 보여줍니다.⁵⁸ 이러한 트레이딩 과정을 통해 메이슨은 삼성전자에 대한 자신의 포지션을 구축하였습니다.

39. 위에서 상술한 바와 같이, 메이슨은 삼성전자에 대한 주식 보유 및 투자 유지 등의 목적으로 삼성물산 주식을 매수할 추가적인 기회가 생겼다고 보았습니다. 이에 따라, 메이슨은 2015년 4월 삼성물산 주식을 최초로 매수하였습니다.⁵⁹ 메이슨은 그로부터 수주 동안 [삼성전자 투자와] 동일한 표준적인 최적화 방식을 통해 삼성물산 주식을 매각하였으나, 메이슨의 삼성물산에 대한 관심과 투자는 계속되었습니다.
40. 2015년 5월, 삼성물산이 내재 가치에 비해 여전히 상당히 저평가된 상황에서, 삼성물산과 제일모직은 삼성물산 주주들에게 매우 명백하고 분명하게 불리한 비율의 합병안을 발표하였습니다 (자세한 내용은 이하에서 설명).⁶⁰ 메이슨은 자체적인 투자 전략을 추구하여 삼성물산 지분을 상당수 매수하였습니다.⁶¹
41. (아래에서 설명하고 있는 바와 같이) 삼성물산과 제일모직의 주주들이 표결로 합병을 승인한 2015.7.17.까지, 메이슨은 의결권 있는 삼성물산 보통주식 3,046,915주와 의결권 있는 삼성전자 보통주식 81,901주를 보유하고 있는 상태였습니다.⁶²
42. 해당 투자자산에 대한 법률적 소유권은 (케이만펀드의 업무집행 사원이자 그 주식의 법적 소유자로서) 삼성물산 주식 1,951,925주와 삼성전자 주식 52,466주를 보유하고 있던 메이슨 매니지먼트 엘엘씨, 그리고 삼성물산 주식 1,094,990주와 삼성전자 주식 29,435주를 보유하고

⁵⁸ 2019.10.2.자 Hr'g Tr.143:2-20; 47:16-25; 150:24-151:2; 166:5-24.

⁵⁹ **C-32**, 메이슨 거래 기록(삼성물산 관련).

⁶⁰ Garschina 진술서, 제19문단, **CWS-1**; Garschina 2차 진술서, 제16문단, **CWS-3**.

⁶¹ Garschina 진술서, 제18-19문단, **CWS-1**; Garschina 2차 진술서, 제16문단, **CWS-3**; **C-32**, 메이슨 거래 기록(삼성물산 관련).

⁶² **C-29**, 2018.9.10.자 골드만삭스 Brokerage Letter.

있던 메이슨 캐피탈 엘.피.가 나누어 가지고 있었습니다. ⁶³ 이를 도해하면 아래 그림 2와 같습니다:



그림 2: 삼성물산 및 삼성전자 주식에 대한 메이슨의 법적소유권

B. 삼성물산과 제일모직이 명백히 불공정한 조건의 합병안을 발표함

43. 삼성물산과 제일모직 이사회는 2015.5.26., 한 독립된 의결권 자문사에 따르면 “삼성물산 투자자들에게 극도로 불리하며 제일모직에게 과도하게 유리”⁶⁴ 한 조건의 합병계획을 발표하였습니다. 구체적으로, 제일모직과 삼성물산은 삼성물산 발행주식 1주당 제일모직 주식 0.3500885주의 교환비율에 따라 제일모직 주식 54,700,000주를 발행하고,⁶⁵ 삼성물산과 제일모직 주주들은 2015.7.17. 개최될 임시주주총회에서 본 합병 계획에 관하여 의결할 것을 제안하였습니다.
44. 독립된 애널리스트들은 즉시 삼성물산 주주들이 합병에 반대 의결권을 행사할 것을 촉구하는 보고서를 발표하였습니다. 이러한 보고서들은 합병비율이 제일모직을 과도하게 고평가한 반면, 삼성물산을 상당히 저평가하고 있다고 지적하였습니다. 예를 들어, ISS 특별분석보고서(이하 “ISS”)에 따르면 삼성물산은 그 공정 시장 가치에서 50% 할인된 가격에 거래되고 있었고, 합병에 관한 발표가 삼성물산의 가치가 약 70%만큼 극단적으로 저평가된 시점에 실시되었다고

⁶³ C-29, 2018.9.10.자 골드만삭스 Brokerage Letter, 제5면.

⁶⁴ C-83, 2015.7.1.자 Glass Lewis & Co. LLC, Proxy Paper - 삼성물산 주식회사.

⁶⁵ C-9, ISS 특별분석보고서, 제12면.

경고하였습니다.⁶⁶ ISS의 분석에 따르면, 제일모직은 그 추정 순자산 가치 대비 약 40% 할인된 가격에 거래되고 있었으므로, 삼성물산과 제일모직 이사회는 합병비율로 1:0.35이 아니라 1:0.95를 제안했어야 합니다.⁶⁷

45. 삼성물산과 제일모직의 이사회는 합병을 경영상 판단으로 정당화하고자 하였으나, 이는 전혀 신뢰할 수 없는 것이었습니다. 제일모직은 합병을 통하여 삼성물산의 글로벌 네트워크를 활용하게 됨으로써 자사의 “패션, 리조트 및 식음료 사업의 해외 신규사업기회를 개발”할 수 있을 것이라고 주장하였습니다.⁶⁸ 또한, 삼성물산은 “[삼성물산의] 국제경영능력이 제일모직의 전문성과 결합되면 양사의 경쟁력 제고에 도움이 될 것”이라고 주장하였습니다.⁶⁹ 그러나 독립된 애널리스트들에 따르면, 두 회사의 경영진이 주장하는 목표와 목적은 “지나치게 긍정적이며 그러한 목표를 달성할 수 있는 방법은 불명확한 상태”⁷⁰ 였습니다. 모건 스탠리와 크레딧 스위스는 특히 삼성물산과 제일모직의 사업 범위가 매우 제한적으로만 중첩된다는 이유로 시너지가 발생할 수 있을지 심각한 의문이 든다는 의견을 제시하였습니다.⁷¹
46. 이러한 합병의 진정한 목적은 총수일가의 승계를 촉진하고 삼성그룹에 대한 총수일가의 지배력을 증대시키는 것이었습니다. 삼성물산과 제일모직을 삼성물산을 과도하게 저평가한 비율에 따라 합병하는 방식으로 승계를 구성함으로써, 총수일가는 수십 억 달러의 상속세 부담을 회피하고 삼성전자에 대한 총수일가의 경제적 이익을 최소한의 비용으로 증가시키고자 하였으며, 이는 궁극적으로는 삼성물산 주주의 손실로 이어졌습니다.⁷²

⁶⁶ C-9, ISS 특별분석보고서, 제15면.

⁶⁷ C-9, ISS 특별분석보고서, 제17면.

⁶⁸ C-5, 2015.5.26.자 코리아헤럴드 KH디지털 2 *제일모직 삼성물산과 합병 발표*, 제2면.

⁶⁹ C-5, 2015.5.26.자 코리아헤럴드 KH디지털 2 *제일모직 삼성물산과 합병 발표*, 제2면.

⁷⁰ C-9, ISS 특별분석보고서, 제1면.

⁷¹ C-82, 2015.6.18.자 “엘리엇의 삼성물산 및 제일모직의 인수 제안에 대한 전망” 프레젠테이션에서 발췌.

⁷² CLA-14, *피고인 문형표/홍완선에 대한 형사판결*, 서울고등법원 2017.11.14. 선고 2017노1886 판결(이하 “*문/홍 고등법원 판결*”) (“삼성그룹 대주주로서는 삼성전자에 대한 지배권을 확보하고 삼성물산을 지주회사로 전환하기 위하여 삼성전자 주식 약 4.06%를 보유한 삼성물산과 제일모직의 합병을 절실하게 원하는 등”), 제62면; (“제일모직 주식의 합병가액에 대한 삼성물산 주식의 합병가액의 비율이 낮게 산정될수록 삼성그룹

47. 이러한 상황에서, 또 다른 미국펀드인 엘리엇 어쏘시어츠(이하 “엘리엇”)⁷³ 역시 이 사건 합병을 공개적으로 비판하며 그 진행을 막고자 하였습니다.⁷⁴ 엘리엇의 대표 Paul Singer는 공개 성명서에서 엘리엇은 “제안된 합병 조건은 불공정하고, 위법하며, 삼성물산 주주들의 이익을 현저하게 침해한다”고 밝혔습니다.⁷⁵ 2015.6.4.부터 2015.7.15.까지의 기간 동안 발행된 10건의 보도 자료와 2건의 투자자 발표자료에서 엘리엇은 합병 비율이 위법하고 “삼성물산 주주들에게 귀속될 가치를 반영하지 않는다”는 사실을 지속적으로 강조하였습니다.⁷⁶
48. 한국 정부는 이러한 노력을 저지하고자 하였고, 이는 미국인 투자자들에 대한 공공연한 편견과 차별을 드러낸 이들로부터 지지를 받기도 하였습니다. 예를 들면, 황영기 한국 금융투자협회장은 이 사건 합병에 반대하는 것은 “외국계 ‘벌쳐’펀드에 항복하는 것과 마찬가지”라고 묘사하기도 하였습니다.⁷⁷ 나아가, 다수의 한국 언론사들은 합병에 관하여 부정적인 입장을 보인 ISS 보고서에 대하여, “ISS는 엘리엇과 마찬가지로 유태계 자금으로 설립되어 [...] ISS의

대주주 일가의 합병 후 법인의 지분이 높아지고 삼성전자에 대한 지배력이 강화되는 구조였다”), 제77면; **CLA-115**, 일성신약 주식회사 대 삼성물산 주식회사, 서울고등법원 2016.5.30. 2016라20189, 20190 주식매수가격 결정(번역본), (“시장 분석 등에 의하면, 이 사건 합병의 가장 중요한 목적 중 하나로 총수일가의 삼성전자에 대한 지배력 강화가 있었던 것으로 추정된다”), 제12면; **C-83**, 2015.7.1.자 Glass Lewis & Co. LLC, Proxy Paper- 삼성물산 주식회사, 제6면.

⁷³ **C-9**, ISS 특별분석보고서, 제7, 9면.

⁷⁴ 엘리엇은 삼성물산 지분 2.17%를 매입하여 그 지분율을 7.12%로 증가시킴에 따라 2015.6.3. 삼성물산의 3대 주주가 되었음. **C-14**, 2015.7.17.자 코리아헤럴드, *삼성물산의 제일모직과의 합병일지* **C-9**, ISS 특별분석보고서, 제9면 *또한 참조*. 엘리엇은 삼성물산 매각 자체를 저지하려는 시도 외에도, 삼성물산이 2015.6.11. 그 발행주식의 5.8%에 해당하는 자사주를 제일모직의 대주주인 (주) KCC에 매각하는 것을 저지하려 하였으나 실패함. 삼성물산은 합병에 대한 찬성표를 확보할 의도로 KCC에 대한 자사주 양도를 이사회가 승인한 사실을 공개적으로 밝혔음. **C-9**, ISS 특별분석보고서, 제12면 *참조*.

⁷⁵ **C-81**, 2015.6.18.자 비즈니스 인사이더, Lucinda Shen 및 Linette Lopez, *삼성과 분쟁 중인 헤지 펀드가 무엇이 삼성의 잘못인지 다룬다. 제일모직의 삼성물산 인수 제안에 대한 엘리엇의 전망*.

⁷⁶ **C-81**, 2015.6.18.자 비즈니스 인사이더, Lucinda Shen 및 Linette Lopez, *삼성과 분쟁 중인 헤지 펀드가 무엇이 삼성의 잘못인지 다룬다. 제일모직의 삼성물산 인수 제안에 대한 엘리엇의 전망*.

⁷⁷ **C-8**, 2015.6.14.자 코리아헤럴드, 석지현, *황영기 ‘벌쳐’펀드에 대항해 삼성 옹호*, 제1면.

합병반대는 유태계 동맹이라는 맥락에서 해석될 수 있다”, “엘리엇과 ISS 모두 유태계 기관이라는 사실을 간과해서는 안 된다[.]”는 식으로 묘사하였습니다.⁷⁸

C. 한국정부는 합병 표결에 간섭하여 합병이 진행되도록 하였음

49. 삼성물산 주주들 합병 찬성 비율이 충분하지 않을 것을 인식한 총수일가는 막후에서 한국 정부의 최고위 공무원들에게 위법한 지원을 받고자 했습니다. 한국의 대통령과 보건복지부 장관을 포함하는 이들 공무원들은 삼성물산 주식 11.21%를 보유하고 있는 최대 주주⁷⁹인 국민연금의 내부 절차를 침해하고 합병을 승인하도록 하여 합병에 개입하였습니다.

1. 국민연금의 의사 결정 절차와 선관주의에 따르면, 국민연금은 합병에 반대했어야 함

50. 불공정한 합병 조건, 그리고 국민연금이 한국의 연금 가입자들의 최대 이익을 위하여 합리적으로 주주권을 행사하도록 정한 국민연금의 내부 통제 절차를 고려하였을 때, 국민연금은 합병을 승인해서는 안 되었습니다.

51. 첫째, 국민연금은 합병이 삼성물산 주주들에게 경제적으로 합당하지 않으며, 국민연금 자신을 포함한 삼성물산 주주들에게 막대한 손실을 발생시킨다는 것을 알았습니다. 앞서 언급한 바와 같이, ISS를 포함한 다수의 독립된 애널리스트들은 가장 강한 어조로 합병을 공개 비판하였고, 모든 삼성물산 주주들에게 합병을 거부하라고 조언하였습니다.⁸⁰ 또한, 국민연금이 이 사건 합병의 자문을 위하여 고용한 비영리 의결권 자문사인 한국기업지배구조원(이하 “KCGS”)은

⁷⁸ **C-12**, 2015.7.13.자 옵저버(OBSERVER), Ken Kurson, *삼성과 뉴욕 헤지펀드 간 논쟁, 反유대주의 편견으로 전락*.

⁷⁹ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결 (“그러한 상황에서, 국민연금공단은 삼성물산 주식 11.21%를 보유하고 있는 최대 주주로서 삼성물산 주주에게 유리한 합병비율이 나올수록 합병 후 법인의 지분을 많이 취득하여 이익을 얻을 수 있었[다]”), 제78면.

⁸⁰ **C-84**, 2015.7.5.자 월스트리트 저널, *의결권 자문사들의 지지를 받지 못하는 삼성 합병*; **C-87**, 2015.7.14.자 월스트리트 저널, *삼성의 주주 실험, 한국의 소액주주 권리에 대한 분수령이 될 표결*; **C-9**, ISS 특별분석보고서.

국민연금에게 합병 반대를 촉구하는 보고서를 발행하였습니다.⁸¹ KCGS는 합병이 삼성물산 주주들에게 불리하고, 합병 비율이 삼성물산의 순자산가치를 충분히 반영하지 않으며, 합병이 순수한 사업 시너지를 달성하기 위해서가 아니라 승계 계획을 위하여 제안되었으므로 국민연금이 합병에 반대할 것을 강력히 권고하였습니다.⁸²

52. **둘째**, 국민연금의 내부통제 절차와 자체 분석에 따르면 국민연금은 합병에 반대했어야 합니다. 국민연금은 한국 연금 가입자들의 기금 수탁자로서, 정치적인 개입에 영향을 받지 않는 전문적인 의사 결정을 보장하기 위한 통제 절차를 갖추고 있습니다.⁸³ 국민연금은 법률상 국민연금기금 의결권행사지침(이하 “**의결권행사지침**”)과 국민연금기금 운용지침(이하 “**기금운용지침**”)에 따라 행위 하여야 합니다.⁸⁴
53. 의결권행사지침은 주주 의결권 행사 안건에 관한 국민연금의 의사 결정 과정을 규율하는 명확한 규칙을 정하고 있습니다. 특히, 의결권행사지침의 기본 원칙은 다음과 같습니다:⁸⁵
- a. 제3조(“**선관주의**”)에 따르면, 의결권은 한국 공적연금가입자들에게 이익이 되도록 신의에 따라 성실하게 행사되어야 합니다;
 - b. 제6조 (“**행시기준의 기본원칙**”)에 따르면, “주주가치의 감소를 초래하거나 [국민연금이 관리하는 국민연금] 기금의 이익에 반하는” 안건에 대하여는 반대하여야 합니다; 그리고

⁸¹ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제14-15면; **C-12**, 2015.7.13.자 옵저버(OBSERVER), Ken Kurson, *삼성과 뉴욕 헤지펀드 간 논쟁, 반유대주의 편견으로 전락*; **C-85**, 2015.7.10.자 코리아 헤럴드, 황장진, *연기금이 삼성 합병에 대하여 결정하다*, 제3면.

⁸² **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제15면.

⁸³ **C-6**, 기금운용지침, 제1-4, 20조.

⁸⁴ **C-6**, 기금운용지침, 제5, 17조; **C-75**, 의결권행사지침. 한국에서 지침은 정부 부처, 행정 기관 및 공공 기관이 특정한 법적 의무의 충족을 위한 내부 기준 및 절차를 정하기 위하여 제정합니다. 한국 대법원은 2002년에 이들이 “내부적 구속력”을 갖는다는 점을 확인하였습니다. **CLA-136**, *견책처분취소* 대법원 2002.7.26. 선고 2001두3532 판결 참조.

⁸⁵ **C-75**, 의결권행사지침, 제1면.

c. 별표 1 제 34 조(“합병 및 인수”)에 따르면 의결은 사안별로 검토하되, “주주가치의 훼손이 있다고 판단되는 경우”에는 합병안에 “반대”하여야 합니다.⁸⁶

54. 이러한 강행적인 원칙과 의무를 준수하기 위하여, 국민연금은 특정 대상 회사의 주주로서 의결 대상인 제안이 국민연금의 이익에 줄 수 있는 영향을 토대로 하여 그러한 제안의 경제적 영향을 신중하게 분석해야 합니다. 즉, 국민연금은 주주 가치를 저해하거나 그 밖에 국민연금의 주주로서의 이익을 해할 수 있는 제안을 거부하여야 합니다.
55. 기금운용지침은 명시적으로 “기금운용본부가 찬성 또는 반대를 판단하기 곤란한 안건은 주식 의결권행사 전문위원회가 결정”한다고 밝히고 있습니다.⁸⁷ 이러한 규정에 따라, 국민연금이 의결권을 행사함에 있어 결정하기 “곤란한” 사안들에 대하여는 의결권행사 전문위원회(이하 “전문위원회”)에 회부하는 것이 관례입니다.⁸⁸
56. 한국 최대 재벌 중 하나의 총수 일가가 승계 목적으로 제안한 안건에 대한 국민연금의 주주권 행사가 위와 같은 경우에 해당함은 의심의 여지가 없습니다. 이는 삼성물산-제일모직 합병 투표 직전월에 국민연금이 또 하나의 ~~재벌~~인 SK에 소속된 두 회사 간의 합병(SK주식회사 및 SK C&C 주식회사(이하 “SK 합병”))에 대한 의결권 행사를 결정하는 것이 “곤란하다”고 판단한 점에 비추어 보더라도 명확하였습니다. 이와 같이 국민연금은 전문위원회에 SK 합병 결의를 적절하게 부의하였습니다. 심지어 국민연금은 이러한 부의할 당시, SK 합병에 대한 의결권을 전문위원회에 부의한 자신의 결정이 향후 ~~재벌~~ 관련 합병에서 국민연금의 의결권 행사 방식에 관한 명확한 선례를 제시한 것이라고 설명한 바 있습니다.⁸⁹
57. SK 합병 바로 다음달에 있었던 삼성물산-제일모직 합병의 경우, 위와 같은 선례를 따랐어야 했음은 명백합니다. 실제로 SK 합병과 삼성물산-제일모직 합병은 매우 유사합니다. ~~첫째~~, 국민연금은 각 사안에서 “인수자” 회사와 “피인수자” 회사 모두의 지분을 보유하고 있었습니다.

⁸⁶ C-75, 의결권행사지침 (강조표시 추가).

⁸⁷ C-6, 기금운용지침, 제17조 제5항.

⁸⁸ CLA-14, 문/홍 고등법원 판결, 제10-11, 16, 52면.

⁸⁹ CLA-14, 문/홍 고등법원 판결, 제12-13면.

둘째로, “피인수자” 회사는 그 순자산가치보다 현저하게 낮은 가격으로 거래되는 반면, “인수자” 회사는 상당히 할증된 가격에 거래되어, 두 합병 제안상 합병비율은 모두 피인수자 회사에게 손해를 야기하는 극도로 일방적이고 불공정한 것이었습니다.⁹⁰ 셋째로, 두 합병 모두 피인수자 주주로부터 불공정하게 가치를 이전시켜 양사 공통의 지배 주주에게 이익 제공하기 위한 것으로 널리 인식된 상태였습니다. 넷째로, 국민연금은 인수자 회사보다 피인수자 회사의 지분을 더 많이 보유하고 있었습니다.⁹¹

58. 전문위원회는 SK 합병 사안에서 합병 비율과 자사주 소각시점이 상당한 우려를 야기하고 있으며 SK주식회사 주주 가치를 손상될 수 있다는 이유로 합병에 반대한 바 있습니다.⁹² 이러한 가장 최근의 선례를 따라 행위 하였다면, 국민연금은 삼성물산-제일모직 합병에 관하여 동일한 결론에 도달하였을 것이 명백합니다. 당시 삼성물산의 저평가 정도가 SK 합병에서의 SK 주식회사의 저평가보다 훨씬 심각했으므로, 삼성물산-제일모직 합병의 경우에 그에 반대할 이유는 더욱 명확했습니다.⁹³

⁹⁰ **C-78**, 2015.6.24.자 국민연금 보도자료, 국민연금, SK C&C와 SK(주)의 합병에 반대 의결권 행사키로.

⁹¹ 실제로, 국민연금은 SK주식회사 지분을 7.2% 보유하고 SK C&C 주식회사 지분은 6.1%만을 보유하고 있었습니다. 이 이러한 지분 보유량의 차이는 삼성물산과 제일모직의 경우 더 컸는데, 국민연금은 삼성물산 지분을 11.21% 보유하고 제일모직 지분은 4.8%만을 보유하고 있었습니다. **C-80**, 2015.6.24.자 로이터, Joyce Lee 및 이세영, 업데이트 1-S. SK 그룹 회사들의 합병에 반대 의결권을 행사한 한국 연기금, **C-112**, 2020.1.20.자 연합뉴스, 국민연금 투자 기금이 삼성 사건에서 공격을 받다, **C-91**, 2016.11.29.자 한국경제, 유창재, Q&A: 삼성 합병을 둘러싼 한국 내 정치 스캔들에 휩쓸린 국민연금, 참조. 문 장관에게 유죄가 선고된 형사 절차(아래 제III.D장 및 제III.E장에 기재됨)에서, 서울고등법원은 국민연금이 SK 합병과 동일한 방식으로 삼성물산-제일모직 합병을 처리하고, 전문위원회에게 안건을 부의하였어야 한다고 판시하였습니다. 법원은 “투자위원회에서 이 사건 합병 안건이 찬성 또는 반대하기 곤란한 안건이라고 판단할 만한 객관적, 합리적인 사정이 존재하였”다고 판시하였습니다. **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제32면 참조.

⁹² **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결 (“전문위원회는 2015. 6. 24. [...] 합병비율, 자사주 소각시점 등을 고려하면 에스케이의 주주 가치를 훼손할 우려가 있다는 이유로 반대 결정을 하였다.”) 제13면; **C-79**, 2015.6.24.자 한겨레, 광정수, 국민연금, SK 합병 반대하기로 결정.

⁹³ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결 (“당시 에스케이 주식보다 삼성물산 주식의 저평가 정도가 더 심하다고 일반적으로 분석되었고”), 제13면.

2. 박 대통령, 문 장관 및 기타 정부 공무원들은 국민연금에 개입하여 합병을 승인하도록 함

59. 합병 당시, 국민연금은 자체 절차 규정을 완전히 무시하고 삼성물산-제일모직 표결 직전 월의 SK 합병에서의 선례에 부합하지 않게 행위 하였습니다. 구체적으로, 국민연금은 2015년 7월 10일 비공개 투자위원회 회의를 개최하여 합병을 승인하기로 결정했고, 이러한 결정을 전문위원회에 부의하지 않음으로써, ⁹⁴ 국민연금의 확립된 절차 규정을 명백하게 위반하였습니다.
60. 아래 제III장 D절 및 제III장 E절에서 상술하는 바와 같이, 합병 이후 수사에서는 한국 정부가 이재용과 그 일가의 이익을 증진시키기 위하여 합병 투표 절차에 개입하고 해당 절차를 침해하였다는 명백한 증거가 밝혀졌습니다. 관련 소송에서, 한국 정부가 한국의 국익을 위하여 행위하여야 하는 의무에 반하여 국민연금의 독립된 운영에 개입하였고 국민연금으로 하여금 자신의 의무적인 절차를 무시하도록 하였음이 입증되었습니다. 한국 정부 이러한 개입은 해방 이후 한국 역사 “최대의 정치 부패 스캔들”로 언급되고 있습니다.⁹⁵

3. 국민연금의 의결이 없었다면 합병은 승인되지 않았을 것임

61. 국민연금이 반대하였다면 삼성물산-제일모직 합병 제안이 승인되지 않았을 것이라는 점은 증거상 명백합니다. 삼성물산 주주총회는 2015. 7. 17. 개최되었고, 이날 주주총회에 출석한 주주들의 총 의결권은 132,355,800표였습니다. 삼성물산-제일모직 합병은 2.86% 차이로 가결되었습니다. 11.21% 지분(17,512,011표는 의결권 있는 주식의 13.2% 이상에 해당함)을 보유한 국민연금은 결정적인 의결권을 행사하였습니다.⁹⁶

⁹⁴ **C-85**, 2015.7.10.자 코리아 헤럴드, 장진황, *연기금이 삼성 합병에 대하여 결정하다*; **C-86**, 2015.7.10.자 코리아 타임즈, 최경애, *국민연금이 삼성 합병에 대하여 결정하다*.

⁹⁵ **C-95**, 2017.2.13.자 BBC 뉴스, *부패 혐의에서 두 번째로 조사 받은 삼성의 수장*.

⁹⁶ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제28면.

62. 국민연금이 기권하거나 반대 의결권을 행사하였다면, 합병은 최소한의 의결정족수(한국 상법상 총회 출석주주 의결권의 2/3)를 충족하지 못하여 부결되었을 것입니다.⁹⁷

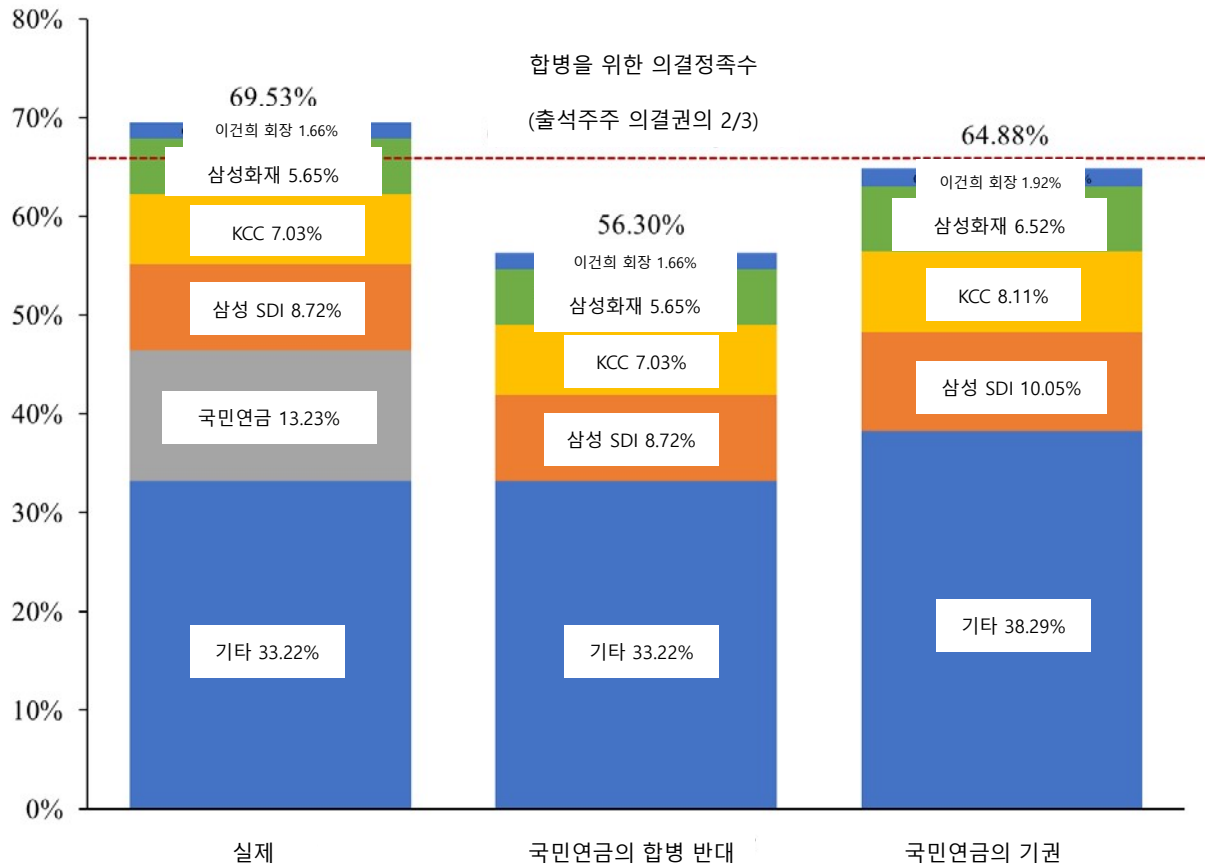


그림 3 (출처: Duarte-Silva 보고서, CER-4, 그림 1)

63. 따라서, 단순한 계산만으로도, 국민연금의 합병 찬성 결의가 없었다면 합병이 승인되지 않았을 것이라는 사실은 명확합니다.

⁹⁷ **CLA-60**, 한국 상법, 제434조 및 제522조 제1항 및 제3항; **CLA-115**, 일성신약 주식회사 대 삼성물산 주식회사, 서울고등법원 2016.5.30.자 2016라20189, 20190 주식매수가격 결정(번역본), (“[. . .] 국민연금공단이 반대하였다면 이 사건 합병안은 의결정족수 미달(출석한 주주 의결권의 2/3 미달)로 부결되었을 것이다”, 제22면.

D. 한국 법원들은 박 대통령, 문 장관, 홍 본부장과 기타 정부 인사들의 합병 투표 개입에 대해 유죄판결을 선고함

64. 합병이 종결된 후, 한국 검찰은 합병을 둘러싼 사건들을 수사하기 시작하였고, 기소를 시작했습니다. 이러한 기소들은 한국 정부 최고위 공무원들을 포함하여 국민연금의 합병 찬성 투표에 참여한 다수의 핵심 인사들에 대한 유죄 판결로 이어졌습니다.
65. 요약하자면, 박 대통령, 문 장관, 국민연금 홍 본부장, 기타 공무원, 이재용 및 그 밖에 부패 관련 혐의가 제기된 여러 삼성 임원들에 대한 재판에서, 한국 법원은 아래에 추가적으로 설명된 바와 같이 두 가지 핵심적인 판결을 내렸습니다. 첫째, 2014년부터, 이재용과 그 밖의 삼성 임원들은 총수일가의 승계 계획에 관한 도움을 받기 위하여 박 대통령과 그 측근인 최순실에게 뇌물을 공여하였습니다. 둘째, 박 대통령, 이재용과 문 장관은 직접 또는 홍 본부장 등 다른 공무원들을 통하여 국민연금의 의사 결정 과정에 개입하여 총수일가 승계 계획의 핵심 요소인 합병이 승인되도록 했습니다.
66. 위와 같은 부패 사건에 연루된 인물들에 대한 한국 형사 법원의 유죄판결들은 광범위한 증인 및 서증에 대한 법원의 상세한 심리에 기반한 것입니다. 이러한 증거는 한국의 형사소송상 요구되는 수준(합리적인 의심의 여지가 없는 정도의 입증을 요구함)으로 관련 사실관계를 입증 하였습니다.⁹⁸ 아래 제D.1절 내지 제D.3절은 박 대통령과 최순실, 문 장관과 홍 본부장, 이재용 및 그 밖의 삼성 임원 4인에 대한 핵심 형사 절차 및 유죄 판결 내용의 개관을 제공합니다. 이후 제E절은 한국 공무원의 부패 및 국민연금 절차 개입에 대한 한국 법원의 사실관계 판시 내용과 관련하여 상술합니다.

⁹⁸ **CLA-102**, 공문서위조·위조공문서행사, 대법원 2013.1.16. 선고 2012도8641 판결.

1. 박근혜 대통령은 탄핵되었으며 뇌물수수와 직권남용에 대한 유죄 판결을 받음

67. 한국 국회는 2016. 12. 9. 박 대통령을 탄핵하였습니다.⁹⁹ 한국 헌법재판소는 2017. 3. 10. 한국 국회의 투표 결과를 인정하고, 부패를 이유로 박 대통령을 해임한다고 결정하였습니다.¹⁰⁰
68. 이후 박 대통령은 뇌물수수, 직권남용 및 강요 혐의로 기소되고 유죄가 인정되었습니다. 서울 중앙지방법원은 박 대통령에게 징역 24년을 선고하였습니다. 법원은 박 대통령이 삼성 등 한국 최대 *재벌* 3곳에서 약 230억 원(2,200만 달러)의 뇌물을 받거나 요구하였다고 판시하였습니다.¹⁰¹
69. 항소심에서 서울고등법원은 박 대통령이 국민연금이 삼성물산-제일모직 합병에 찬성 투표하도록 함으로써 삼성그룹의 승계를 위하여 이재용을 돕는 대가로 87억 원(780만 달러)을 수수한 사실을 인정하면서, 박 대통령에 대한 형을 징역 25년으로 늘렸습니다.¹⁰² 특히, 서울고등법원은 “외국자본에 대한 경영권방어 강화와 [...] 이재용의 승계작업과 관련한 묵시적 청탁과 이재용 등이 [...] 지원한 후원금 사이에 대가관계가 존재한다고 인정할 수 있다”고 판시하였습니다.¹⁰³

⁹⁹ **C-92**, 2016.12.9.자 파이낸셜 타임즈, Brian Harris, *힘 없는 대통령 박근혜가 자신의 운명을 기다린다*; **C-93**, 2016.12.9.자 뉴욕 타임즈, 최상훈, *한국, 대통령 탄핵과 함께 불확실성의 시대로 돌입하다*.

¹⁰⁰ **CLA-7**, *대통령(박근혜) 탄핵결정*, 헌법재판소 2017.3.10. 선고 2016헌나1 결정.

¹⁰¹ **C-103**, 2018.4.6.자 *뉴욕 타임즈*, 최상훈, *권좌에서 물러난 한국의 대통령 박근혜에게 징역 24년형 선고*, 제1면.

¹⁰² **C-106** 2018.8.25.자 *한겨레*, 김민경 및 고한솔, *박근혜 2심서 징역 25년·벌금 200억원*; **C-103**, 2018.4.6.자 *뉴욕 타임즈*, 최상훈, *권좌에서 물러난 한국의 대통령 박근혜에게 징역 24년형 선고*.

¹⁰³ **C-106**, 2018.8.25.자 *한겨레*, 김민경 및 고한솔, *박근혜 2심서 징역 25년·벌금 200억원*, 제2면.

70. 박 대통령의 측근인 최순실¹⁰⁴ 역시 뇌물요구 및 수수, 강요, 직권남용으로 유죄 판결을 받고 징역 20년형을 선고받았습니다.¹⁰⁵ 대법원은 최순실이 박 대통령과 이재용 사이의 *대가관계*에 가담하였다는 고등법원의 판결을 유지하였습니다.¹⁰⁶

2. 한국 법원은 문 장관, 홍 본부장 및 기타 핵심 인사들이 부정한 계획상 결정적인 역할을 하였다고 판시함

71. 서울중앙지방법원은 2017. 6. 8. 문 장관과 홍 본부장에게 각 직권남용 및 배임 혐의로 유죄 판결을 선고하였습니다. 법원은 문 장관과 홍 본부장에게 각 징역 2년 6개월형을 선고 하였습니다.¹⁰⁷

72. 서울중앙지방법원은 그 결론 중에서 다음과 같이 판시하였습니다:

- a. 문 장관은 자신의 권한을 남용하여 국민연금의 독립성을 침해하였고, 합병을 승인 하도록 압력을 행사하였다;¹⁰⁸
- b. 문 장관은 홍 본부장이 적용가능한 지침, 선례 및 실무상 관행에 반하여 전문위원회 대신 국민연금 투자위원회에 안건을 부의하도록 압력을 행사하였다;¹⁰⁹
- c. 홍 본부장은 선관주의의무를 위반하여, 국민연금 리서치팀장 채준규에게 국민연금의 내부 분석상의 합병 시너지 효과를 조작하도록 지시하고, 투자위원회 위원들에게 합병 찬성 투표를 하도록 부적절하게 종용하여 국민연금에 손실을 입혔다.¹¹⁰

¹⁰⁴ 최순실은 자신의 본명을 최서원으로 개명하였고, 일부 법원 판결에서 최서원으로 표시됩니다. **C-90**, 2016.11.1.자 코리아 헤럴드, 김다솔, [뉴스 메이커] 최순실 사건의 설명.

¹⁰⁵ **CLA-131**, 피고인 최순실에 대한 형사판결 서울고등법원 2018.8.24. 선고 2018노723-1 판결.

¹⁰⁶ **CLA-132**, 피고인 최순실에 대한 형사판결, 대법원 2019.8.29. 선고 2018도13792 전원합의체 판결, 제2-6면.

¹⁰⁷ **CLA-13**, 문/홍 지방법원 판결, 제2, 65면.

¹⁰⁸ **CLA-13**, 문/홍 지방법원 판결, 제65-66면.

¹⁰⁹ **CLA-13**, 문/홍 지방법원 판결, 제8, 66면.

¹¹⁰ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제34-37, 72면.

73. 또한, 법원은 문 장관이 국민연금이 합병 투표 과정에서 한 행위를 조사하기 위해 한국 국회에서 열린 국정 조사 당시 보건복지부가 합병에 관여하였거나 합병의 찬성을 종용하지 않았다는 허위 진술을 함으로써 위증하였다고 판시하였습니다.¹¹¹
74. 서울고등법원은 2017. 11. 24. 문 장관과 홍 본부장의 항소를 기각하고 하급심 판결을 유지하였습니다. 서울고등법원은 판결에서 국민연금이 합병의 “캐스팅 보트”를 가지고 있었으며,¹¹² 홍 본부장이 “업무상 의무를 위반하여 투자위원회 일부 위원들에게 찬성을 권유하고, 채준규에게 조작된 합병 시너지 수치로 설명하도록 하는 등으로 이 사건 합병 안건의 찬성 의결을 유도한 사실을 인정할 수 있다”고 판시하였습니다.¹¹³

3. 한국 법원은 이재용과 삼성 임원들에게도 유죄 판결을 선고하였음

75. 서울중앙지방법원은 2017년 8월 이재용에게 뇌물공여 등 5가지 혐의에 대하여 유죄 판결을 선고하였습니다. 법원은 이재용에게 징역 5년형을 선고하였습니다.¹¹⁴
76. 또한, 법원은 삼성의 고위 임원인 최지성과 장충기에게도 유죄판결을 내리고, 징역 4년형을 선고하였습니다. 박상진 삼성전자 前사장과 황성수 삼성전자 前전무는 집행유예를 선고 받았습니다.¹¹⁵

¹¹¹ **CLA-13**, 문/홍 지방법원 판결 (“피고인은 제1항과 같이 이 사건 합병에 대하여 국민연금공단이 합병 찬성 의결을 하도록 [...] 영향력을 행사한 사실이 있음에도 불구하고, [...] 이 사건 합병 문제에 대하여 국민연금공단 기금운용본부 담당자들로 하여금 합병에 찬성하게 하도록 영향력을 행사한 사실이 전혀 없다는 취지로 증언하였다. 이로써 피고인은 자신의 기억에 반하는 허위의 진술을 하여 위증하였다.”) (국회에서의 증언 [...] 등에 관한 법률 위반), 제11면.

¹¹² **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제59, 61, 78면.

¹¹³ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제53면.

¹¹⁴ **C-100**, 2017.8.25.자 뉴욕 타임즈, 최상훈, Jeryup S. Kwaak 및 Paul Mozer, *삼성 판결이 한국 회사에게 가혹한 새 메시지를 보내다*.

¹¹⁵ **C-99**, 2017.8.25.자 BBC 뉴스, *삼성 후계자 이재용, 부패 범죄로 징역 선고*, 제3면.

77. 위 절차에서 법원은 이재용 등 삼성 임원들이 이재용 승계 계획의 지원을 기대하면서 박 전 대통령과 그 측근인 최순실에게 뇌물을 공여하였다고 판시하였습니다.¹¹⁶

E. 형사 절차와 내부 감사는 한국 정부의 위법 행위의 전모를 드러내었음

78. 위에서 언급된 한국 정부 공무원들과 삼성 임원들에 대한 재판을 통하여, 한국 정부의 심각한 합병과정 개입의 전모가 밝혀졌습니다.

79. 이러한 계획은 박 대통령이 최원영 청와대 고용복지수석(이하 “**최 수석**”)에게 국민연금의 합병 투표 문제를 잘 챙겨보라고 지시한 2015년 6월 말경에 시작되었습니다. 서울고등법원이 판시한 바와 같이, “[대통령]의 지시사항은 '합병' 문제를 잘 챙겨보라는 일반적인 지시가 아니라 '의결권 행사' 문제를 잘 챙겨보라는 구체적인 지시”였습니다.¹¹⁷ 박 대통령은 이후에 스스로 진술한 바와 같이 국민연금이 합병에 찬성하기를 바라는 마음으로 그러한 지시를 하였으며,¹¹⁸ “국민 대표 기업인 삼성그룹이 외국계 헤지펀드인 엘리엇으로부터 공격을 받는다고 하여 걱정스럽고 안타깝게 생각했다”고 진술하였습니다.¹¹⁹

80. 이후, 최 수석은 보건복지비서관 김진수와 노홍인 선임행정관에게 박 대통령의 지시라면서¹²⁰, 합병 관련 사항을 주시하고 “상황을 파악해 보라”고 지시하였습니다.¹²¹ 이를 통하여 노홍인은 합병 투표에 영향을 미치기 위하여 국민연금을 어떻게 압박하여야 하는지 명확한 지시를

¹¹⁶ 서울고등법원이 일부 유죄 판결을 한 후, 대법원은 고등법원이 관련 법리 적용에 잘못이 있고 이재용의 승계 계획에 관한 *대가성(quis pro quo)*을 인정할 충분한 근거가 있다고 판시하면서 파기환송판결을 하였습니다. **CLA-133, 피고인 이재용에 대한 형사판결**, 대법원 2019.8.29. 선고 2018도2738 전원합의체 판결, 제2-3, 8-9면.

¹¹⁷ **CLA-15, 피고인 박근혜에 대한 형사판결**, 서울고등법원 2018.8.24. 선고 2018노1087 판결(이하 “**박근혜 서울고등법원 판결**”), 제87면.

¹¹⁸ **C-94**, 2017.1.1.자 한겨레, 박근혜 대통령 1일 새해 간담회 전문, (“이게 헤지펀드의 공격을 삼성 같은 우리나라의 대표적인 기업이 공격을 받아서 [...] 하여튼 이렇게 되면 이것은 굉장히 국가적으로, 경제적으로 큰 손해라는 그런 생각을 [...] 저도 대통령으로서 당연히 그런 큰 일이 벌어지고 있는데 국민연금이 잘 대처하면 좋겠다는 생각을 갖고 있었고”), 제7-8면.

¹¹⁹ **CLA-15, 박근혜 서울고등법원 판결**, 제87면.

¹²⁰ **CLA-15, 박근혜 서울고등법원 판결**, 제87면.

¹²¹ **CLA-14, 문/홍 고등법원 판결**, 제37면.

받았습니다. 따라서, 서울고등법원이 박 대통령에 대해 유죄를 선고한 판결문에서 판시한 바와 같이, 대통령비서실은 “적극적으로 이 사건 합병 관련 국민연금공단의 의결권 행사 과정에 관여”하였습니다.¹²²

81. 이 당시, 청와대는 합병을 감시하기 위하여 임시로 은밀한 의사소통을 진행하였으며, 그와 동시에 한국 국가정보원과 삼성 미래전략실 역시 은밀한 의사소통을 진행하였습니다.¹²³ 청와대 보건복지비서관실 행정관 김기남은 2015.6.26. 보건복지부 국민연금정책과 백진주 사무관에게 투자위원회가 합병을 결정하는지를 확인하는 문자 메시지를 보냈습니다.¹²⁴ 김기남은 “삼성에 관심있는 사람들이 많아서요”라고 덧붙이면서,¹²⁵ 특정한 “이익”을 증진시키는 방향으로 결정이 이루어지도록 하기 위해 국민연금의 결정을 면밀히 감시할 것이라는 의사를 명백하게 내비쳤습니다.
82. 이후 보건복지부는 국민연금의 합병 찬성이라는 명확한 목표를 가지고 국민연금의 의결 과정에 적극적으로 개입하였습니다. 문 장관은 2015년 6월 말 보건복지부 연금정책국장 조남권(이하 “보건복지부 조 국장”)에게 “삼성 합병 건이 성사되었으면 좋겠다”고 언급하였습니다.¹²⁶
83. 문 장관의 지시에 따라, 보건복지부 조 국장과 최홍석, 홍 본부장과 그 밖의 국민연금 직원들은 국민연금의 합병 찬성 투표를 추진했습니다. 이들은:
- a. 합병 안건이 최근 선례에 따라 전문위원회에 부의되지 않고 내부 투자위원회에 회부되도록 하기 위해 국민연금의 적절한 내부 의사 결정 절차를 침해하고;

¹²² **CLA-15**, 박근혜 서울고등법원 판결, 제90면.

¹²³ **C-98**, 2017.8.9.자 시사인, 주진우, *[[단독] ‘삼성 장충기 문자’ 전문을 공개합니다]*; **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제39면.

¹²⁴ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제38-39면.

¹²⁵ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제39면.

¹²⁶ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제14면.

- b. 합병 제안을 비교 평가하는 데 사용되는 기준을 유리하게 만들도록 국민연금 리서치팀에게 지시하고; 또한
 - c. 그러한 유리한 기준만으로 충분하지 않은 상황이 되자 국민연금이 합병으로 입게 될 막대한 손실을 보상하기 위한 예상 시너지를 조작할 것을 국민연금 리서치팀에게 지시하였습니다.
84. 구체적으로, 보건복지부 조 국장과 최홍석은 2015. 6. 30. 국민연금을 방문하여 홍 본부장에게 “이 사건 합병에 대하여 [전문위원회가 아닌] 투자위원회가 결정하라”고 지시하였습니다.¹²⁷ 홍 본부장이 “복지부의 압력에 의하여” 이렇게 했다고 말해도 되는지 묻자, 보건복지부 조 국장은 “삼척동자도 다 그렇게 알겠지만 복지부가 관여한 것으로 말하면 안 된다”라고 말하였습니다.¹²⁸
85. 국민연금 직원들은 처음에는 보건복지부의 압력에 맞섰습니다. 정재영은 2015년 7월 초에 “삼성물산 합병안건 투자위원회 의결 시 문제점”이라는 제목의 보고서를 작성하였습니다.¹²⁹ 위 보고서에는 “이 사건 합병의 경우 SK 합병 사안보다 합병비율 공정성에 대한 논란이 많고” 합병 제안을 분석한 “ISS, 한국기업 지배구조원 등 의안분석기관에서 불공정한 합병비율을 이유로 반대를 권고하였으므로 [...] 합병비율의 공정성에 대한 명확한 근거가 필요하며, [...] 명확한 근거 없이 찬성을 하게 되면 전문위원회 의결 내용에 반하게 되어 기금의 의사결정체계를 거스르게” 된다고 명확히 밝히고 있습니다.¹³⁰
86. 문 장관은 2015. 7. 6. 합병이 전문위원회에 회부되어야 한다는 것이 국민연금 기금운용본부의 입장이라는 보고를 받고¹³¹ 보건복지부 국민연금정책과 백진주 사무관에게 “상세한 대응방안을

¹²⁷ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제14면.

¹²⁸ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제14면.

¹²⁹ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제15면.

¹³⁰ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제15면.

¹³¹ **CLA-13**, 문/홍 지방법원 판결, 제58-59면.

만들어 보라”고 지시하였고, 본건 합병이 “100% 슈어(sure)”하게 성사되어야 한다며 전문위원회 각 위원들의 투표경향을 분석할 것을 지시하였습니다.¹³²

87. 또한, 투자위원회가 합병 관련 결정을 하는 것에 대하여 국민연금 내의 특정 인물들이 반발하자, 이재용과 삼성 미래전략실 구성원들¹³³은 국민연금 홍 본부장, 주식운용실장 및 리서치팀장을 만나 추가로 압력을 행사하였습니다.¹³⁴
88. 2015. 7. 8. 전문위원회 위원들의 결의 성향에 대한 보건복지부의 분석 결과, 합병 투표가 전문위원회에 부의될 경우 승인되지 않거나 적어도 결정이 “예측이 안된다”는 결론이 내려졌습니다.¹³⁵ 이러한 분석이 나오에 따라, 보건복지부 조 국장은 문 장관의 지시에 따라 홍 본부장 및 기타 국민연금 직원들을 만나 합병 투표를 투자위원회에서 결정하도록 지시하였습니다.¹³⁶ 홍 본부장은 절차를 침해하는 대신 전문위원회가 합병에 찬성하도록 설득 해보겠다고 제안하였고, 이에 보건복지부 조 국장은 홍 본부장을 제외한 나머지 국민연금 직원들을 나가게 하고 홍 본부장에게 투자위원회에 합병 안건을 부의하는 것이 문 장관의 지시라고 밝혔습니다.¹³⁷
89. 서울고등법원이 판시한 바와 같이, 문 장관은 “이 사건 합병 안건을 투자위원회에서 결정하도록 하여 찬성 의결을 유도하게 하는 것은 국민연금기금의 개별적인 투자 의사결정 과정에 개입하여

¹³² **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제28면.

¹³³ **CLA-13**, 문/홍 지방법원 판결, 제7-8, 11-13면; **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 80면.

¹³⁴ **C-15**, 2015.9.14.자 국정감사 정무위원회회의록(번역본) 제 79면; **CLA-13**, 문/홍 지방법원 판결, 제7-8, 14면 (“그 결과, 2015년 7월 7일 이재용을 직접 만나 [...]”); **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제 83면 (피고인 문형표는 [...] 2015년 7월 7일 이재용을 직접 만나 합병 비율 불공정을 해소하기 위한 방안으로 삼성그룹에서 삼성물산에게 유리한 방향으로 합병 비율을 재조정하거나 삼성물산 주주에 대한 중간 배당을 실시할 것을 요구”).

¹³⁵ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제17면.

¹³⁶ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제17면.

¹³⁷ **CLA-15**, 박근혜 서울고등법원 판결, 제83-84면; **CLA-13**, 문/홍 지방법원 판결, 제8면; **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제17-18면.

독립성을 침해하는 것임을 잘 알고” 있었습니다.¹³⁸ 법원이 판단한 바와 같이, 보건복지부는 이 사건 합병 안건 이전에는 “전문위원회 부의 의결에 [...] 관하여 관여한 적이” 없습니다.[.]¹³⁹

90. 홍 본부장은 2015. 7. 9. 문 장관의 지시를 따라 보건복지부에 합병안을 투자위원회에서 결정하게 될 것이라고 보고하였습니다.¹⁴⁰ 그 당시, 보건복지부는 투자위원회가 합병을 승인될 것이라고 확신하고 있었기 때문에, 국민연금의 명백하게 비정상적인 승인으로 발생할 불가피한 여파에 대응하기 위하여 정재영 책임투자팀장에게 언론, 국회, 감사기관, 전문위원회, 기금운용 위원회의 예상 질문에 대한 답변을 준비할 것을 지시하였습니다.¹⁴¹
91. 이와 같이 국민연금 의사 결정 절차를 침해한 것에서 나아가, 국민연금 임직원들은 투자 위원회에서 합병 제안의 합리성을 평가하기 위하여 사용될 비교용 합병 비율을 조작하였습니다. 홍 본부장은 국민연금 리서치팀장 채준규에게 합병의 “적정 합병 비율”을 산출하도록 지시하였습니다.¹⁴² 리서치팀은 2015. 6. 30. 적정 합병 비율이 1:0.89 내지 1:0.46이라는 최초 초안을 회람하였습니다.¹⁴³ 채준규는 이러한 초안에 만족하지 못하고 자신의 팀에게 삼성물산과 제일모직이 제안한 실제 비율(1:0.35)에 근접하도록 비율을 재산정할 것을 지시하였습니다.¹⁴⁴ 이러한 지시에 따라, 국민연금 리서치팀은 2015. 7. 6. 새로운 비율인 1:0.39을 산출했습니다.¹⁴⁵ 리서치팀은 삼성물산의 가치에 유사 업종의 회사들에게 일반적으로 적용되는 표준 할인율보다

¹³⁸ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제31면.

¹³⁹ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제32면.

¹⁴⁰ **CLA-13**, 문/홍 지방법원 판결, 제16, 48면.

¹⁴¹ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제19면.

¹⁴² **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제25면.

¹⁴³ **CLA-13**, 문/홍 지방법원 판결, 제50면; **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제21-22면.

¹⁴⁴ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제21-22면.

¹⁴⁵ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제21-22면.

17% 높은 할인율을 자의적으로 적용하여 이러한 비율을 도출하였습니다(목표한 결론에 도달하기 위하여 할인율을 24%에서 33%를 거쳐 최종적으로 41%를 적용하였음).¹⁴⁶

92. 또한 리서치팀은 제일모직의 가장 중요한 자회사인 삼성 바이오로직스의 가치를 증가시켜서 제일모직의 가치를 부풀렸습니다. 리서치팀은 가치 평가가 “너무 낙관적이고” “근거가 미약”함을 알면서도 삼성 바이오로직스의 가치를 4조 8,000억 원(398억 달러)에서 11조 6,000억 원(962억 달러)으로 두 배 이상 부풀렸습니다.¹⁴⁷ 리서치팀은 2015. 7. 10. 3차 보고서에서 삼성 바이오로직스에 대한 과도한 과장을 다소 축소하여 1:0.46의 적정 비율에 도달하였습니다.¹⁴⁸
93. 요약하면, 국민연금 리서치팀은 2주만에 산출 합병 비율을 1:0.64에서 1:0.39를 거쳐, 최종적으로 1:0.46으로 변경하였습니다. 이와 같이 조작된 산출 결과에 따르더라도 삼성물산과 제일모직이 제안한 비율의 합병은 여전히 국민연금에게 약 1,388억원(1억 1,520만 달러)의 직접적인 재정 손실을 야기할 것이었습니다.¹⁴⁹ 법원이 판시한 바와 같이, 홍 본부장은 “스스로도 합병 비율이 불공정하여 추가적인 조치가 필요하다고 판단하고 있었습니다.[.]”¹⁵⁰ 이와 같은 이유로, 홍 본부장은 “2015년 7월 7일 이재용을 직접 만나 [...] 삼성물산에 유리한 방향으로 합병 비율을 재조정하거나 삼성물산 주주에 대한 중간배당을 실시할 것을 요구하였으나,” 이재용은 이를 받아들이지 않았습니다.¹⁵¹
94. 이재용이 합병 비율 조정을 거부하자, 국민연금은 기존 비율대로 합병할 경우 발생하는 국민연금의 예상 손실을 상쇄시키기 위해 “시너지 효과”를 조작하기로 결정하였습니다. 문 장관과 보건복지부는 국민연금에게 이러한 조치를 수행하도록 직접 지시하였습니다. 서울고등

¹⁴⁶ C-26, 국민연금공단, 2018.7.3.자 제일모직-삼성물산 합병 관련 특정감사 결과(번역본) (“국민연금공단, 제일모직-삼성물산 합병 관련 특정감사 결과”), 제 1-2면; CLA-14, 문/홍 고등법원 판결, 제 21-22면.

¹⁴⁷ CLA-14, 문/홍 고등법원 판결, 제21면.

¹⁴⁸ C-26, 국민연금공단, 제일모직-삼성물산 합병 관련 특정감사 결과, 제2면; CLA-14, 문/홍 고등법원 판결, 제22-23면.

¹⁴⁹ CLA-14, 문/홍 고등법원 판결, 제82면. 2020.6.12.자 환율(1원 = 0.00083 달러). 이러한 환율은 인용 출처에서 환산된 경우를 제외하고는 본 수정 청구서면의 모든 환산 시 적용됩니다.

¹⁵⁰ CLA-14, 문/홍 고등법원 판결, 제68면.

¹⁵¹ CLA-13, 문/홍 지방법원 판결, 제13면.

법원에서 판시한 바에 따르면, 문 장관은 “채준규[국민연금 리서치팀장]에게 조작된 합병 시너지 수치로 설명하도록 하여 찬성 의결을 유도하게 하고,”¹⁵² 이로 인해 직권남용죄를 범하였습니다.

95. 문 장관의 지시에 따라 홍 본부장은 2015. 7. 8. 국민연금 리서치팀에게 비율 산출 시 합병으로부터 충분한 시너지 효과가 창출된다고 조작하도록 구체적으로 지시하였습니다. 홍 본부장은 채준규에게 합병 비율로 인하여 국민연금의 *모든* 손실이 상쇄될 수 있는 수준의 예상 시너지를 만들어 내도록 지시하였습니다.¹⁵³ 이러한 지시에 따라, 채준규는 리서치팀에게 정확히 국민연금의 예상 손실을 상쇄시키기 위해 필요한 금액인 2조원(16억 달러)¹⁵⁴ 으로 시너지를 평가하도록 지시하였습니다.¹⁵⁵ 서울고등법원이 판시한 바와 같이, 홍 본부장은 “[이재용]과 그 밖의 제일모직 주주들의 이익을 위하여 합병 시너지를 조작하고 이를 투자위원회에 제시하여 자신의 의무를 적극적으로 위반하였습니다.”¹⁵⁶

96. 이후 홍 본부장은 합병이 승인되도록 하기 위해 추가적인 조치를 취하였습니다. *첫째로*, 홍 본부장은 [합병을 승인하는 방향으로] 투표할 것이라 믿을 수 있는 인원들로 투자위원회를 구성하였습니다. 투자위원회는 투자위원회 위원장인 홍 본부장 이외에 (a) 홍 본부장이 채용하고 홍 본부장에게 직접 보고하는 *당연직* 위원 8인과 (b) 홍 본부장이 임명한 *임시직* 위원 3인으로 구성됩니다. 기존의 모든 투표에서, 홍 본부장은 운용전략실이 독립적으로 지명한 인원들을 투자위원회의 *임시직* 위원으로 임명하였습니다.¹⁵⁷ 그러나 홍 본부장은 본건에서 운용전략실의

¹⁵² **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제36면.

¹⁵³ **CLA-13**, 문/홍 지방법원 판결, 제14-15, 53, 62면.

¹⁵⁴ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제56면.

¹⁵⁵ 시너지 효과는 합병을 통해 합병 당사 회사들의 전체 사업에 발생할 것으로 예상되는 이익을 계산한 것입니다. 이러한 긍정적인 효과는 신규 합병 회사에 대한 지분에 비례하여 주주들에게 분배됩니다. 따라서, 개별 주주가 시너지 효과의 이익을 전체로서 받지 못하므로, 시너지 효과의 가치는 개별 주주에게 발생하는 손실보다 커야 합니다.

¹⁵⁶ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제68면.

¹⁵⁷ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제83-84면.

지명을 구하지 않고, 투자위원회 위원 12인 중에서 *당연직* 위원이 아닌 3인을 직접 지명 하였습니다.¹⁵⁸

97. *둘째로*, 홍 본부장은 합병에 찬성 투표하도록 압력을 행사하기 위하여, 투자위원회 위원 중 최소 5인(신승엽, 한정수, 이윤표, 조인식 및 이경직)에게 개인적으로 불러 만나 합병에 반대할 경우 “국부” 유출이라는 비난을 받을 것이라고 압박하였습니다.¹⁵⁹
98. 그 결과, 투자위원회는, 찬성 8인, 중립 1인, 기권 3인으로 합병을 승인하였습니다.¹⁶⁰
99. 서울고등법원은 박 대통령에 대한 유죄 판결을 유지하면서, 박 대통령이 “결정적인 도움”을 제공한 결과, “투자위원회에서는 비합리적으로 산출된 적정 합병 비율, 급조된 합병 시너지 분석 결과와 기금운용본부장 홍완선의 투자위원들에 대한 압력 행사 등으로 이 사건 합병 안건에 대한 찬성 결정을 유도하였음이 인정된다”고 판시한 바 있습니다.¹⁶¹ 다수의 투자위원들은 산출된 시너지가 완전히 자의적이라는 사실을 알았다면 합병에 반대하였을 것이라는 점을 분명히 밝혔습니다.¹⁶²
100. 이와 동시에, 문 장관과 홍 본부장은 전문위원회가 임시주총 전에 공식적으로 합병에 관한 우려를 제기하는 것을 막았습니다. 전문위원회 위원장은 개인적으로 홍 본부장에게 합병 투표를 전문위원회에 부의할 것을 요구했습니다.¹⁶³ 홍 본부장이 이러한 요구를 무시하자, 전문위원회 위원장은 사안을 판단하기 위해 전문위원회 회의를 소집하였습니다. 이에 대하여 문 장관은 전문위원회가 언론에 잡음을 일으키지 않도록 할 것을 보건복지부 조 국장에게 지시하였습니다.

¹⁵⁸ **CLA-13**, 문/홍 지방법원 판결, 제9면 각주13, 제49-50면.

¹⁵⁹ **CLA-13**, 문/홍 지방법원 판결, 제16-17, 55-56면; **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제84-85면.

¹⁶⁰ **CLA-13**, 문/홍 지방법원 판결, 제57면.

¹⁶¹ **CLA-15**, 박근혜 서울고등법원 판결, 제103면.

¹⁶² **CLA-13**, 문/홍 지방법원 판결, 제54-55면; **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제60면.

¹⁶³ **CLA-13**, 문/홍 지방법원 판결, 제16면.

이에 따라, 조 국장은 보건복지부 공무원 최홍석에게 전문위원회 회의를 감시하고 위원들이 투자위원회의 합병 찬성 결의를 뒤집는 것을 막도록 지시하였습니다.¹⁶⁴

101. 특히, 이러한 전 과정에 걸쳐, 사건에 관여한 한국 공무원들은 외국인 투자자들을 포함하는 삼성물산 주주들에게 손해를 발생시키는 합병에 위법하게 개입할 경우 투자자-국가 분쟁이 발생할 수 위험이 있다는 점을 알고 있었습니다. 홍 본부장은 2015년 7월 초 청와대 경제수석 안종범과 통화에서 “보건복지부로부터 삼성 합병 건에 대해 전문위원회에 부의하지 말고 투자위원회에서 결정하라는 압박을 받고 있는데, 아이에스디(ISD) 소송에 휘말릴까 걱정된다”고 언급하였습니다.¹⁶⁵

IV. 중재판정부는 협정상 분쟁을 판단할 관할을 가지고 있고 청구는 청구적격을 갖추고 있음

A. 피청구국은 협정에 따른 중재에 동의하였음

102. FTA 제11.17조에 따라 한국은 FTA상 의무 위반을 주장하는 미국 투자자들의 청구에 대한 중재에 동의하였습니다.
103. 메이슨은 메이슨의 중재통보 및 청구서면으로써 FTA 제11장에 명시된 절차에 따른 중재에 동의하였습니다. 메이슨은 본 중재의 개시를 승인하는데 필요한 일체의 내부적 조치를 취하였고, 레이텀 앤 왓킨스 엘엘피와 케이엘파트너스에 본 중재에서 메이슨을 대리할 권한을 부여하였습니다.

B. 청구인은 협정상 보호받는 투자자임

104. FTA는 “다른 쪽 당사국과의 투자분쟁의 당사자인 어느 한 쪽 당사국의 투자자”를 보호대상으로 하고 있습니다.¹⁶⁶

¹⁶⁴ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제41-42면.

¹⁶⁵ **CLA-15**, 박근혜 서울고등법원 판결, 제88-89면(강조표시 추가). **CLA-15**, 박근혜 서울고등법원 판결, 제88면; **C-96**, 2017.6.15.자 비즈니스 워치, 이돈섭, *청와대, 삼성 합병 앞두고 ISD 검토한 까닭*, 제2면. 또한 참조.

¹⁶⁶ **CLA-23**, 협정, 제11.28조.

105. “당사국의 투자자”는 “다른 쪽 당사국의 영역에 투자하려고 시도하거나, 투자 중이거나, 또는 이미 투자한 당사국의 국민 또는 기업”을 포함합니다.¹⁶⁷
106. “기업”은 “회사, 신탁, 파트너십, 단독소유기업, 합작투자, 협회 또는 유사한 조직을 포함하여, 영리목적인지의 여부와 민간이나 정부가 소유하거나 지배하고 있는지의 여부에 관계없이, 적용 가능한 법에 따라 구성되거나 조직된 모든 실체”로 정의됩니다.¹⁶⁸
107. 국내펀드는 삼성물산과 삼성전자 주식에 대한 직접투자와 관련하여 FTA에 따른 보호대상에 해당합니다. 국내펀드는 미합중국 델라웨어주 법에 따라 설립된 리미티드 파트너십으로, 한국의 삼성물산과 삼성전자 주식에 투자하였습니다. 이 사건 합병승인일 당시 국내펀드는 의결권 있는 삼성물산 보통주식 1,094,990주와 의결권 있는 삼성전자 보통주식 29,435주를 소유하고 있었습니다.¹⁶⁹
108. 업무집행사원은 삼성물산과 삼성전자 주식에 대한 직접투자와 관련하여 FTA에 따른 보호대상에 해당합니다. 업무집행사원은 미합중국 델라웨어주 법에 따라 설립된 유한책임 회사로, 한국의 삼성물산과 삼성전자 주식에 투자하였습니다. 합병 승인일 당시 업무집행사원은 의결권 있는 삼성물산 보통주식 1,951,925주와 의결권 있는 삼성전자 보통주식 52,466주를 법적으로 소유하고 있었습니다.¹⁷⁰ 피청구국의 본안전 이의제기에 대한 판정에서, 중재판정부는

¹⁶⁷ **CLA-23**, 협정, 제11.28조.

¹⁶⁸ **CLA-23**, 협정, 제1.4조.

¹⁶⁹ **C-29**, 2018.9.10.자 골드만삭스 Brokerage Letter.

¹⁷⁰ **C-29**, 2018.9.10.자 골드만삭스 Brokerage Letter. 업무집행사원은 케이만 제도의 비과세 리미티드 파트너십법 제16.1조에 따라 케이만 제도 법상, 비과세 리미티드 파트너십인 메이슨 캐피탈 마스터 펀드 엘.피.를 수익자로 한 법정 수탁자로서 해당 주식을 보유하고 있었습니다. **CLA-22**, 케이만 제도: 비과세 리미티드 파트너십법, 2014, 제13면 (“1인 이상의 업무집행사원(들)에게 양도, 귀속되었거나 이들을 대신하여 보유하고 있는, 또는 비과세 리미티드 파트너십 명의로 양수하였거나 귀속된 모든 행동의 선택과 출자이행 요청을 하고 그 수익금을 받을 권리 등 비과세 리미티드 파트너십의 모든 제반 권리 또는 재산은 업무집행사원(업무집행사원이 하나 이상일 경우 연대하여)이 파트너십 계약 조건에 따라 신탁에 의해 비과세 리미티드 파트너십 자산을 보유하고나 보유한 것으로 간주된다”). Rolf Lindsay의 전문가 보고서, **CER-1**, 및 **CER-2 또한 참조.**

“업무집행사원이 삼성주식을 소유 및 지배하였고 FTA 제11.28조에 따르는 투자를 하였음”을 인정하였습니다.¹⁷¹

C. 메이슨의 투자는 협정상 보호를 받음

109. FTA는 적용대상 “투자”를 다음과 같이 정의하고 있습니다:

투자자가 직접적 또는 간접적으로 소유하거나 지배하는 투자 자산으로서, 자본 또는 그 밖의 자원의 약속, 이득 또는 이윤에 대한 기대, 또는 위험의 감수와 같은 특징을 포함하여, 투자의 특징을 가진 것 투자가 취할 수 있는 형태는 다음을 포함한다: [...] 나. 주식, 증권과 그 밖의 형태의 기업에 대한 지분 참여[.]¹⁷²

110. 메이슨이 보유했던 삼성물산과 삼성전자 주식은 FTA상 “투자”의 정의에 정확히 부합합니다. 이 사건 합병승인일 당시 메이슨은 삼성물산 발행 의결권부 보통주식 3,046,915주와 삼성전자 발행 의결권부 보통주식 81,901주를 소유하고 있었습니다.

111. 피청구국의 본안전 이의제기에 대한 판정에서, 중재판정부는 업무집행사원이 FTA 제11.28조에서 말하는 투자를 하였다고 판단하였습니다.¹⁷³ FTA 제11.28조에 따른 투자에 관한 중재판정부의 판단은 *동등 대우(pari passu)* 기준(각 펀드가 관리하는 총 자산에 비례)에 따라 이루어진 국내펀드의 삼성 주식 투자에 동일하게 적용됩니다.¹⁷⁴

D. 중재판정부에 시적 관할(Ratione Temporis)이 있음

112. FTA는 2012. 3. 15. 발효되었습니다.¹⁷⁵ FTA는 “[그] 발효일 전에 발생한 행위 또는 사실이나 존재하지 아니하게 된 상황에 관하여” 어떠한 당사국도 구속하지 않습니다.¹⁷⁶ 위 제III장에

¹⁷¹ 본안전 이의제기에 대한 결정, 제311(a)문단.

¹⁷² **CLA-23**, 협정, 제11.28조.

¹⁷³ 본안전 이의제기에 대한 결정, 제207, 217, 249, 311문단.

¹⁷⁴ 2019.10.2.자 Hr’g Tr.112:2-4.

¹⁷⁵ **CLA-23**, 협정, 제11.28조.

¹⁷⁶ **CLA-23**, 협정, 제11.1.2조.

요약되어 있는, 본 중재를 야기한 행위 및 사실들은 모두 2012. 3. 15. 이후에 발생하였습니다. 따라서 중재판정부는 메이슨의 청구에 대하여 시적 관할을 가집니다.

E. 청구는 한국이 채택하거나 유지하는 조치로 발생하였음

113. FTA 제11.1조는 제11장의 투자 보호가 적용되는 당사국의 행위의 범위를 정하고 있습니다. 제11장은 다음과 같은 경우에 적용됩니다:

가. 다른 쪽 당사국의 투자자; [및] 나. 적용대상투자 [...] 에 관하여
당사국이 채택하거나 유지하는 조치¹⁷⁷

114. 이어, “당사국이 채택하거나 유지하는 조치”는 제11.1조 제3항에서 “중앙·지역 또는 지방 정부와 당국”과 “중앙·지역 또는 지방 정부나 당국으로부터 위임 받은 권한을 행사하여 비정부 기관”이 채택하거나 유지하는 조치를 포함하는 것으로 정의됩니다.¹⁷⁸

115. 본 중재에서 메이슨의 청구는 메이슨과 메이슨의 삼성 주식 투자에 관하여 협정에서 정하는 의무를 위반하는 조치들로 인해 발생합니다.¹⁷⁹ 이들 조치는 한국 중앙 정부가 여러 산하 기관의 행위들을 통하여 채택한 것들입니다. 따라서, 이러한 조치들은 협정에 따른 한국의 국제적 책임을 발생시킵니다.

1. 대통령, 보건복지부, 국민연금과 그 공무원들의 행위는 한국이 “채택한 조치”임

116. FTA는 “조치”라는 용어를 광범위하되 제한적으로 열거하지 않으면서 정의합니다. FTA에서 “조치”는 “모든 법, 규정, 절차, 요건 또는 관행”을 포함하되 이에 국한되지 않습니다.¹⁸⁰

¹⁷⁷ **CLA-23**, 협정, 제11.1조 제1항.

¹⁷⁸ **CLA-23**, 협정, 제11.1조 제3항.

¹⁷⁹ 아래 제V.B장 및 제V.C.장 *또한 참조*.

¹⁸⁰ **CLA-23**, 협정, 제1.4조.

117. FTA에서 “조치”가 사용된 여러 맥락에 비추어 볼 때, 위 용어는 입법부, 행정부, 사법부 및 그 밖의 “규제 행위” 등 모든 형태의 “정부 행위”¹⁸¹를 포함합니다.¹⁸² 수용에 준하는 조치의 맥락에서 FTA가 규정하듯이,¹⁸³ 조치는 (“채택”될 당시) 특정 시점에 발생하거나,¹⁸⁴ (그러한 조치가 “유지”되는) 일정 기간 동안 지속되는 “행위 또는 일련의 행위”를 수반할 수 있습니다.¹⁸⁵
118. FTA가 채택한 광범위하고 포괄적인 접근 방식은 다른 협정들의 문언상 “조치”의 해석에 부합합니다. 가장 특기할 만한 바로는, *어업권 관할(Spain v. Canada)* 판결에서 국제사법 재판소는 캐나다 측의 선택적 조항에서 사용된 “조치”라는 용어의 범위에 “업매일” 필요가 없다고 보았습니다. 법원의 견해는 다음과 같습니다:

상식적으로 [“조치”]라는 표현은 모든 행위, 단계 또는 절차를 포함하기에 충분하고, 그 실질적 내용이나 그를 통해 추구되는 목적을 특별히 제한하지 않는다.¹⁸⁶

119. Douglas 교수가 지적한 바와 같이, NAFTA 제201조에서의 “조치”(FTA상의 정의와 일치함)의 정의는 다음과 같습니다:

이러한 최광의의 정의에서 확인할 수 있는 유일한 의도는 NAFTA의 당사국들이 제201조를 제11장 투자 보호 의무의 범위를 좁히기 위한

¹⁸¹ **CLA-23**, 협정, 부속서 11-나, 3(a)(i)-(iii) 참조.

¹⁸² **CLA-23**, 협정, 부속서 11-나, 3(b) 참조.

¹⁸³ **CLA-23**, 협정, 제11.6조.

¹⁸⁴ ILC 규정 제11조의 맥락에서, 당사국이 단일 행위 또는 일련의 행위를 당사국이 후속적으로 “채택”할 수도 있습니다(**CLA-166**, 국제법위원회의 국제위법행위에 대한 국가책임에 관한 규정 초안 (2001) (이하 “**ILC 규정 주석**”), 제11조 주석 1, “반대로 제11조는 행위 당시에는 국가에 귀속되지 않았거나 귀속될 수 없었으나, 이후 국가가 자신의 것으로 승인 및 채택한 경우 그 행위의 국가에 대한 귀속을 규정하고 있다.”)

¹⁸⁵ **CLA-23**, 협정, 부속서 11-나. **CLA-50**, Kenneth J. Vandeveld, 미국의 국제투자협정 (옥스포드 대학 출판부), “BIT 의무는 당사국이 채택하거나 유지하는 조치에만 적용된다. 여기에 두가지 원칙이 포함된다. 첫째로, 조치는 BIT 당사국의 조치여야 한다. 달리 말하자면, 조치는 당사국에 귀속되어야 한다... 둘째로, ‘채택하거나 유지하는’이라는 표현은 당사자가 협정의 효력이 발생한 이후에 채택하였거나 협정 체결 전에 채택하여 협정의 효력 발생 이후까지 유지하는 조치에 BIT 의무가 적용됨을 명확히 하기 위함이다.” 제192면 참조.

¹⁸⁶ **CLA-112**, *어업 관할권 (Spain v. Canada)*, 1998.12.4.자 ICJ 판결, 제66문단. 이와 같은 해석은 “일반적으로 인정되는 국제법 및 관행” 상동. 제71문단.

수단으로 사용하지 않는다는 것이다. 이에 관한 NAFTA 제201조는
여업권 관할 판결에서 국제 재판소가 내린 '조치'의 해석에 부합한다.¹⁸⁷

120. 중재판정부들은 투자 조약 해석 시 이러한 접근법을 따라왔습니다. 예를 들어, *Saluka and Saint-Gobain* 사건에서 중재판정부는 *여업 관할권* 사건에서의 해석을 명시적으로 인정하면서, 이러한 표현이 “[국가]의 작위 또는 부작위”¹⁸⁸와 “수용 행위에 해당할 수 있는 당사국의 모든 작위 또는 부작위”를 포함한다고 판시하였습니다.¹⁸⁹ NAFTA와 관련된 *Canfor Corporation* 사건¹⁹⁰에서 중재판정부는 NAFTA 제201조에 “수입 연목에 보증금을 부과시키는 결정 및 그에 대한 요구 등, 미국이 국제법상 국가의 책임을 가지는 모든 행위와 이에 이르는 행위”를 포섭된다는 청구인의 주장에 대해 판단하면서, “NAFTA 제201조상 “조치”의 정의는 광범위”하다는 점을 확인하고 “무엇이 “조치”에 해당되고 해당되지 않는지는 중재판정부가 고려해야 하는 쟁점이 아니라는 청구인들의 주장에 동의하였습니다.”¹⁹¹
121. 위 제III.C절 내지 제III.E절에 상술한 바와 같이, 본건에서 부패한 계획에 따라 이루어진 일련의 행위 및 조치는 한국 정부의 관련 기관이 채택한 “조치”를 구성하는 것이 명백하며, 이를 정리하면 다음과 같습니다:

¹⁸⁷ **CLA-49**, Zachary Douglas, 투자 청구의 국제법(The International Law of Investment Claims) (케임브리지 대학 출판부, 2009), 제 241면.

¹⁸⁸ **CLA-41**, *Saluka v Czech Republic*, UNCITRAL, 2006.3.17.자 부분판정, 제459문단.

¹⁸⁹ **CLA-137**, *Saint-Gobain Performance Plastics Europe v. Bolivarian Republic of Venezuela*, ICSID 사건번호 ARB/12/13, 2016.12.30.자 책임 및 가액에 대한 결정, 제394문단. 중재판정부는 (그 행동은 당사국에게 귀속되는) PDVSA가 청구인의 프로판트 플랜트의 유효한 통제권을 취득하는 일련의 행위로 해당 조치가 구성되었고, 공식적인 법적 조치들이 필요한 것이 아니라고 판시하였습니다(제455-477문단).

¹⁹⁰ **CLA-96**, *Canfor Corporation v. United States of America*, UNCITRAL, 2006.6.6.자 선결 문제에 대한 판정.

¹⁹¹ **CLA-96**, *Canfor Corporation v. United States of America*, UNCITRAL, 2006.6.6.자 선결 문제에 대한 판정, 제148문단. 주장된 조치들은 “모든 [관련] 결정의 불이행, 그 위반, 이에 영향을 끼치는 정치적 개입, 이를 판단하는 의사 결정자들의 편견, 그에 대한 결과 중심적 성격과 유효하지 않은 구제 수단의 제공”을 포함하였습니다. (제145문단). **CLA-108**, *Ethyl Corporation v. Government of Canada*, UNCITRAL, 1998.6.24.자 관할 및 책임에 관한 판정, 중재판정부는 캐나다의 NAFTA 도입 선언서(“조치”는 “정부가 자신의 관할에서 규율을 하는 방식들을 의미하는 비열거적 정의”라고 언급함)를 인용하면서, “명백히 하자면, “법률”이 아닌 것, 법적 제한에 이르지 않은 “관행”의 성격만을 갖는 것도 해당될 수 있다”고 판시함(제66문단) 또한 참조.

- a. 대통령 산하 부처인 보건복지부와 보건복지부 공무원들에 대한 지시 등, 합병 찬성 투표를 위하여 박 대통령과 및 청와대 공무원들이 취한 행위 및 조치;¹⁹²
- b. 직무 수행에 있어서 홍 본부장 및 국민연금 직원들에 대한 지시 등, 합병 찬성 투표를 위하여 문 장관 및 보건복지부 공무원들이 취한 행위 및 조치;
- c. 국민연금 임직원들의 국민연금의 적정 절차에 대한 침해 등 합병을 찬성하게 하여 부패한 계획을 실행하기 위해 홍 본부장 및 국민연금이 취한 행위 및 조치.

2. 메이슨과 메이슨의 삼성 주식 투자에 *관계된* 한국의 조치

- 122. FTA는 다른 쪽 당사국의 투자자(메이슨) 또는 적용대상투자(삼성 주식)과 “*관하여*” 이루어진 조치들이 그 적용 범위에 포함된다고 규정합니다. FTA는 그러한 관련성에 대하여 규정하거나 제한을 두고 규정하고 있지 않습니다.
- 123. 청구 원인인 된 조치들과 메이슨 및 메이슨의 투자 간의 관계는 명확합니다. 문제되고 있는 박 대통령, 문 장관, 홍 본부장 및 그 하급자들의 행위들은 모두 단일한 목적(제일모직을 과도하게 고평가하고 삼성물산을 저평가한 비율로 제일모직과 삼성물산의 합병 승인을 추진하여 삼성물산 주주들의 가치를 제일모직 주주들에게 이전시키고 총수일가의 삼성그룹 지배권을 강화하는 것)을 위하여 이루어졌습니다.
- 124. 이러한 조치들로 가장 직접적으로 부정적인 영향을 받은 적용대상투자는 삼성 주식에 대한 투자였습니다. 따라서, 가장 직접적으로 영향을 받은 투자자 집단은 합병 당시 삼성 주주들입니다. 이는 확정적이고 한정된 집단이었으며, 메이슨은 그러한 집단의 중요한 일원이었습니다.

¹⁹² 박 대통령이나 문 장관은 스스로 삼성물산 주주총회에서 합병에 투표하지 않았지만, 그들이 채택한 조치는 합병 승인을 지시 및 요구하였습니다. 이들 각 기관은 “바로잡는(corrective)” 역할을 하기는 커녕, 메이슨의 청구의 대상이 되며 한국의 국제적 책임을 발생시키는 조치에 결정적으로 기여하였습니다.

3. 이러한 조치들은 한국에게 귀속됨

125. FTA 제11.1조는 다음 각 호에 의하여 채택되거나 유지된 조치에 관한 한국의 국제관습법상 국제적 책임을 규정합니다:

(a) [한국의] 중앙·지역 또는 지방 정부와 당국

(b) 한국의 중앙·지역 또는 지방 정부나 당국으로부터 위임 받은 권한을 행사하여 비정부 기관¹⁹³

126. FTA 제11.1조의 문언은 협정 협상 과정에서 미국이 도입하였으며, 2004 미국 모델 BIT에서 채택된 표현과 여러 면에서 유사합니다.¹⁹⁴ Vandevelde 교수가 논한 바와 같이, 미국 모델 BIT 조항에 관하여 “2004년 표준안에는 행위귀속에 관한 규칙이 포함되어 있지 않으므로, 국제관습법상 규칙이 당사국의 조치인지 여부에 대한 판단을 규율할 것입니다.”¹⁹⁵

127. 나아가, 미국은 이러한 구체적인 조항들과 관련하여, 국제법위원회 ILC의 국제위법행위에 대한 국가책임에 관한 규정 초안(이하 “**ILC 규정**”) 제4조에 더하여, “정부와 당국”이라는 표현은 “당사국의 기관”을 의미한다는 견해를 밝힌 바 있습니다.¹⁹⁶ 이러한 측면에서 FTA 제11.1조는 “국제관습법상 귀속 원칙에 부합”하고자 하는 취지의 조항이며, 이러한 국제관습법상 원칙을 부분적으로 수정하거나 대체하려는 것이 아닙니다.¹⁹⁷

a. 박 대통령 및 그 하급자

¹⁹³ **CLA-23**, 협정, 제11.1조 제3항 가호, 나호.

¹⁹⁴ **CLA-160**, 2004 미국 모델 BIT.

¹⁹⁵ **CLA-50**, Kenneth J. Vandevelde, “미국의 국제투자협정(U.S. International Investment Agreements)” (옥스포드 대학 출판부) 제192면

¹⁹⁶ **CLA-105**, *Elliott v. Republic of Korea*, PCA 사건번호 2018-51, 한미 자유무역협정 제11.20조 제4항에 따른 미합중국의 2020.2.7.자 제출문서, 제3문단.

¹⁹⁷ **CLA-105**, *Elliott v. Republic of Korea*, PCA 사건번호 2018-51, 한미 자유무역협정 제11.20조 제4항에 따른 미합중국의 2020.2.7.자 제출문서, 제3-6문단. 이는 아래 제V.A절에 자세히 다루어지는 제11.22조 제1항에 따른 청구에 적용되는 준거법과 일치합니다. **CLA-166**, ILC 규정 주석, 제55조 주석 4 – “특별법 우선의 원칙의 적용은 동일한 주제에서 두 조항이 다루어진다는 것만으로는 충분하지 않다. 두 조항 사이에 실질적인 불일치가 있거나 한 조항이 다른 조항을 배제시키고자 하는 의사가 드러나야 한다.” 또한 참조.

128. 박 대통령은 관련 기간 전체에 걸쳐서 대한민국의 대통령이었습니다. 박 대통령은 한국 중앙 정부 행정부의 수장으로서 FTA 제11.1조 제3항 가호에 해당하고, ILC 규정 제4조의 국가기관에 해당합니다. 청와대 고용복지수석 최원영과 청와대 보건복지비서관실 행정관 김기남 등 청와대 공무원들도 동일하게 한국 중앙 정부의 행정부 구성원이며 ILC 규정 제4조에 해당합니다.¹⁹⁸
129. 이와 같이 총수일가의 승계 계획을 달성하기 위한 부패 음모에 따라 박 대통령 및 그 하급자가 취한 행위 및 조치는 위 제III.D절 내지 제III.E절에 상술된 바와 같이 한국이 FTA상 국제적 책임을 부담하는 조치입니다. 이러한 행위들이 한국법상 위법 및/또는 *울권(ultra vires)* 행위라는 사정이 FTA상 한국의 책임을 감경시키는 것은 아닙니다.¹⁹⁹

b. 보건복지부, 문 장관 및 보건복지부 공무원

130. 보건복지부는 정부조직법에 따라 대통령 산하에 설립된 행정 부서입니다.²⁰⁰ 정부조직법상 보건복지부는 “보건, 위생, 방역, 의정, 약정, 생활보호, 자활지원, 사회보장, 아동(영·유아 보육을 포함한다), 노인 및 장애인”에 관한 사무를 관장합니다.²⁰¹
131. 문 장관은 관련 기간 전체에 걸쳐서 보건복지부의 수장이었습니다. 문 장관과 보건복지비서관 김진수, 국민연금정책과 사무관 백진주, 보건복지부 연금정책국장 조남권, 선임행정관 노홍인 및 보건복지부 공무원 최홍석 등 보건복지부 공무원들은 FTA 제11.1조 제3항 가호에 따라 한국 중앙 정부 행정부의 일부를 구성하며, ILC 규정 제4조의 국가기관에 해당합니다.

¹⁹⁸ **CLA-166**, ILC 규정 주석, 제4조 주석 7 – “상급 공무원 및 하급 공무원이 그 자신들의 권한 범위 내에서 행위하는 한, 양자의 행위 간에는 원칙적으로 아무런 차이가 없다.” 참조.

¹⁹⁹ **CLA-166**, ILC 규정 주석, 제4조 주석 13 – “이 경우 그러한 개인이 부적절한 동기를 가졌는지 또는 공권력을 남용했는지는 상관이 없다. 해당 개인이 외관상, 표현상 정당한 권한의 범위 내에서 행동하였다면, 그 행위는 국가에게 귀속된다.” 및 제7조 주석 1-2, “국가기관 또는 공권력 행사의 위임을 받은 단체가 권한을 넘어 또는 명령에 반하여 행위한 경우일지라도, 그러한 기관 또는 단체의 행위는 국가로 귀속될 수 있다. 국가는 국내법 규정 또는 국가기관이나 대리인에게 하달된 지시에 따르면 그들의 작위 또는 부작위가 발생하지 말았어야 한다거나 다른 방식이었어야 한다는 주장으로 회피할 수 없다. 이는 당해 국가기관 또는 단체가 명백하게 불법적인 행위를 저질렀거나 또는 자신의 권한을 명백하게 유월한 경우에도 마찬가지이다.”

²⁰⁰ **CLA-155**, 2014.11.19. 시행 한국 정부조직법 제38조.

²⁰¹ **CLA-155**, 2014.11.19. 시행 한국 정부조직법 제38조.

132. 박 대통령의 경우와 마찬가지로, 한국은 문 장관과 보건복지부 공무원들이 부패 음모에 따라 취한 그로 인하여 문 장관이 유죄 판결 및 징역형을 선고 받은 행위와 조치들에 대해 국제적 책임을 부담합니다.

c. 국민연금, 흥 본부장 및 국민연금 임직원

133. 국민연금은 국민연금법에 따라 설립된 공공기관입니다. 국민연금법상 국민연금은 보건복지부의 관리에 따라 “국민의 노령, 장애 또는 사망에 대하여 연금급여를 실시함으로써 국민의 생활 안정과 복지 증진”에 이바지하는 것을 목적으로 설립되었습니다.²⁰²

134. 국민연금은 FTA 제11.1조 제3항 가호에 따라 법률상 및 사실상 한국 중앙 정부 행정부의 일부를 구성하며,²⁰³ ILC 규정 제4조의 국가기관에 해당합니다. 국민연금의 흥 본부장 및 기타 공무원들 역시 한국 중앙 정부 행정부의 구성원이며, ILC 규정 제4조에 해당합니다.

135. ILC 규정 주석은 이를 더욱 명확히 합니다:

제4조상의 국가기관은 가장 일반적인 의미로 쓰여진 것이다. [...] 이는 종류나 분류, 기능, 지역 또는 지방 수준의 지위 등을 불문하고 모든 정부 기관에 확장된다.²⁰⁴

136. 한국법이 FTA 또는 국제관습법상 국가 책임의 목적상 어떠한 단체가 “국가기관”에 해당하는지를 특정하지 않는 것은 특이한 일이 아닙니다. 이는 드문 일이 아닌 바, ILC 규정 주석은 다음과 같이 언급합니다:

한 국가의 국내법이 어떠한 단체가 “국가기관”으로서의 지위를 가지는지를 충분히 또는 전혀 특정하지 않을 수도 있다. 이 경우 국내법이 규정하는 특정 단체의 권한 및 이 단체와 다른 기구와의 관계는 그 단체를 “국가기관”으로 분류하는 것과 관련되기는 하지만, 국내법 그 자체에 따라 그러한 분류가 이뤄지는 것은 아니다. 설사

²⁰² **CLA-25**, 국민연금법, 제1조 및 제24조. 국민연금의 공적 목적을 정하는 제1조는 수정되지 않았습니다.

²⁰³ ILC 규정 제4조에 따른 국가기관의 정의는 “당해 국가의 국내법에 따라 그 같은 지위를 가진 모든 개인 또는 단체를 포함”합니다. 그럼에도 불구하고 이러한 법적 지위가 없는 단체도 여전히 국가기관이 될 수 있습니다. **CLA-24**, 국제법위원회의 국제위법행위에 대한 국가책임에 관한 규정 (2001), 제4(2)조.

²⁰⁴ **CLA-166**, ILC 규정 주석, 제4조 주석 6.

국내법만으로도 분류가 이뤄질 수 있다고 하더라도, 국내법에서 쓰이는 “국가기관”이라는 용어는 제4조상의 매우 광범위한 의미가 아니라 다른 특별한 의미를 가지는 것일 수 있다.²⁰⁵

137. 그럼에도 불구하고, 국민연금의 구조적인 측면에서 FTA 제11.1조 제3항 가호에서 규정하는 한국 중앙 정부의 일부이고, ILC 규정 제4조에서 말하는 국가 기관에 해당함은 명백합니다. “공공기관”²⁰⁶ 인 국민연금은 구조적으로 한국 정부의 법 체계에 따라 보건복지부 산하 기관입니다:

- a. 국민연금은 한국 국회가 통과시킨 법률에 따라 설립되었습니다. 국민연금의 목적, 기능 및 권한은 국민연금법, 국민연금에 위임하는 기타 법령, 국민연금법에 따른 보건복지부 장관의 위탁에 따라 독점적으로 부여되었습니다.²⁰⁷
- b. 국민연금은 보건복지부 장관이 위임한 사업을 수행하기 위하여 보건복지부 장관의 위탁에 따라 설립되었습니다.²⁰⁸
- c. 국민연금 이사장은 대통령이 임명합니다.²⁰⁹ 국민연금 이사장은 보건복지부장관이 임명하는 이사²¹⁰ 및 보건복지부에서 국민연금 업무를 담당하는 공무원과 함께

²⁰⁵ **CLA-166**, ILC 규정 주석, 제4조 주석 11.

²⁰⁶ **C-102**, 2018.1.31.자 기획재정부 보도자료, 2018년도 공공기관 지정; **CLA-20**, 공공기관의 운영에 관한 법률.

²⁰⁷ **CLA-157**, 국민연금법, 제1조, 제24조 및 제25조.

²⁰⁸ **CLA-157**, 국민연금법, 제24조. **CLA-89**, *Ampal-American Israel Corp., EGI-Fund (08-10) Investors LLC, EGI-Series Investments LLC, and BSS-EMG Investors LLC v. Arab Republic of Egypt*, ICSID 사건번호 ARB/12/11, 2017.2.21.자 책임 및 손해 유형에 관한 결정, 제138(ii)문단, 참조. EPGC가 국가기관이라는 판시와 함께, 중재판정부는 해당 행위가 어떠한 경우에도 ILC 규정 제8조 및 제11조에 따라 귀속되었을 것이라고 보았습니다.

²⁰⁹ **CLA-157**, 국민연금법, 제30조 제2항. **CLA-89**, *Ampal-American Israel Corp., EGI-Fund (08-10) Investors LLC, EGI-Series Investments LLC, and BSS-EMG Investors LLC v. Arab Republic of Egypt*, ICSID 사건번호 ARB/12/11, 2017.2.21.자 책임 및 손해 유형에 관한 결정, 제138(iii)문단, 참조.

²¹⁰ **CLA-157**, 국민연금법, 제30조 제1항.

국민연금 이사회를 구성합니다. ²¹¹ 국민연금 이사회의 운영에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정합니다.²¹²

- d. 보건복지부 장관은 국민연금 기금운용본부장의 임명과 그 고용 계약도 승인합니다.²¹³
- e. 보건복지부 공무원과 마찬가지로, 흥 본부장 및 기타 국민연금 임직원들은 뇌물죄 및 관련 범죄에 관하여 한국 형법상 “공무원” 내지 “정부 직원”으로 간주되며, 그 직무상 불법행위에 대하여 동일한 수준의 처벌을 받습니다.²¹⁴ 공공기관으로서 국민연금과 그 직원들은 보다 광범위한 뇌물 관련 규제인 부정청탁 및 금품 등 수수의 금지에 관한 법률의 적용도 받습니다.²¹⁵
- f. 국민연금 기금의 관리 및 운용에 관한 것을 포함하는 내부 규정 또는 지침을 정하는 국민연금 정관을 변경하려면 보건복지부장관의 인가를 받아야 하고, ²¹⁶ 보건복지부 장관은 필요하다고 인정하면 정관의 변경을 명할 수 있습니다.²¹⁷
- g. 국민연금의 사업 운영 계획과 예산에 관하여 보건복지부 장관의 승인을 받아야 하고, 보건복지부 장관은 국민연금의 사업에 관한 보고를 명하거나, 사업이나 재산 상황을 검사할 수 있습니다.²¹⁸

²¹¹ **CLA-157**, 국민연금법, 제30조 제1항 또는 “국민연금 업무를 담당하는 고위공무원단에 속하는 일반직 공무원”.

²¹² **CLA-157**, 국민연금법, 제38조 제6항.

²¹³ **CLA-157**, 국민연금법, 제31조 제6항; **CLA-159**, 2015.5.19.자 국민연금운용 규정, 제6조 제2항.

²¹⁴ **CLA-157**, 국민연금법, 제40조; **CLA-154**, 2016.5.29. 시행 한국 형법 제129-132조.

²¹⁵ **CLA-156**, 2016.9.28. 시행 부정청탁 및 금품 등 수수의 금지에 관한 법률 제2조.

²¹⁶ **CLA-157**, 국민연금법, 제28조 제2항; **CLA-150**, 2015.4.16. 시행 국민연금법 시행령 제34조.

²¹⁷ **CLA-157**, 국민연금법, 제41조 제3항. **CLA-89**, *Ampal-American Israel Corp., EGI-Fund (08-10) Investors LLC, EGI-Series Investments LLC, and BSS-EMG Investors LLC v. Arab Republic of Egypt*, ICSID 사건번호 ARB/12/11, 2017.2.21.자 책임 및 손해 유형에 관한 결정, 제138(iv)문단, 참조.

²¹⁸ **CLA-157**, 국민연금법, 제41조 제1항 및 제41조 제3항.

- h. 국민연금이 수행하는 기능은 한국 헌법²¹⁹과 정부조직법²²⁰에서 확인되는 바와 같이 기본적으로 국가의 기능(노령, 장애 또는 사망에 대하여 복지 지원 제공)입니다.²²¹ 이러한 기능은 공적 목적(국민의 생활 안정과 복지 증진에 이바지)을 달성하기 위하여 수행됩니다.²²²
- i. 국민연금은 독립된 상업적 목적이나 기능을 가지지 않습니다. 국민연금이 자신의 기능을 수행하고 공적 목적을 수행하기 위하여, 국민연금은 가입자(종업원)와 사용자에게 매월 필수 분담금을 부과하는 등 (연금세와 동일한 효과) 다양한 공권력을 가지고 있습니다.²²³
- j. 국민연금은 독립되거나 상업적인 수입원을 가지지 않습니다(그 관리비 및 운영비는 다른 국가기관과 같이 국고에서 부담함).²²⁴ 국민연금의 투자 자본은 가입자와 사용자에게 분담금을 부과할 수 있는 법적 권한을 토대로 조달됩니다.²²⁵

²¹⁹ **CLA-149**, 1988.2.25. 시행 대한민국 헌법. 한국 정부는 헌법에 따라 균형있는 국민경제의 성장 및 안정과 적정한 소득의 분배를 유지하기 위하여 경제에 관한 규제와 조정을 할 수 있습니다.

²²⁰ **CLA-155**, 2014.11.19. 시행 한국 정부조직법 제38조 – 보건복지부는 사회보장에 관한 사무를 관장한다.

²²¹ **CLA-157**, 국민연금법, 제1조 및 제24조.

²²² **CLA-157**, 국민연금법, 제1조 및 제24조.

²²³ **CLA-157**, 국민연금법, 제88조 제2항.

²²⁴ **CLA-157**, 국민연금법, 제87조; **CLA-89**, *Ampal-American Israel Corp., EGI-Fund (08-10) Investors LLC, EGI-Series Investments LLC, and BSS-EMG Investors LLC v. Arab Republic of Egypt*, ICSID 사건번호 ARB/12/11, 2017.2.21.자 책임 및 손해 유형에 관한 결정, 참조.

²²⁵ 한국 법원은 국민연금이 이러한 자본을 사용하여 취득한 투자가 국가에게 속하며, 취득세의 대상이 아니라고 판시하였습니다. **CLA-126**, *국민연금 v. 양주, 포천, 남양주, 춘천 및 서귀포 시장*, 의정부지방법원 2015.8.25. 선고 2014구합9658 판결 (**CLA-127**, *국민연금 v. 양주, 포천, 남양주, 춘천 및 서귀포 시장* 서울고등법원 2016.3.9. 선고 2015누59343 판결에서 위 원심을 유지하였음) 참조.

- k. 다른 국가기관과 마찬가지로, 국민연금은 청원법²²⁶, 행정심판법 및²²⁷ 행정소송법 등 한국 행정법²²⁸의 적용을 받습니다.
138. 국민연금은 형식상 법인격을 가지지만,²²⁹ 한국법상 (주식회사, 유한책임회사 등) 일반적인 민간 영리 단체 또는 비영리 단체가 가지는 것과 동일한 형태를 가지지는 않습니다. 위 법인격은 주로 실무상의 이유(예를 들어 한국 국외로 투자가 이루어지는 경우 외환 거래를 원활하게 위해 은행 계좌를 개설하는 등)로 존재합니다.²³⁰
139. 이러한 법인격은 국민연금의 행위를 한국에게 귀속시킴에 있어서 장애가 되지 않습니다. ILC 규정 주석서는 이를 더욱 명확히 합니다:
- 국내법에 있어서는 “국가”는 독자적 법인격을 갖는 여러 가지 유형의 독립된 하위 법적 단체로 나뉘어질 수 있다. 예를 들어, 부처, 부서, 모든 종류의 구성 분과, 국가 위원회 또는 국영 기업은 국내법상 별도의 계정과 채무를 가지는 독립된 법인격을 가질 수 있다. 그러나 국제법은 단순한 내부 분장을 이유로 국가에게 국제적 책임을 면제시켜 주지 않는다. 국제법의 적용을 받는 국가는 국내법상 별도의 법인격을 가지는지 여부와 관계없이 그 조직의 일부를 구성하며 그 지위에서 행위하는 모든 단체, 기관 및 공무원의 행위에 대하여 책임을 부담한다.²³¹
140. 국제관습법을 반영한 이와 같은 접근 방식은 국제 투자법의 맥락에서 채택되어 왔습니다. 예를 들어, *Paushok v Mongolia* 사건의 중재판정부는 “기관이 별개의 법적 지위를 가진다는 단순한 사실만으로는 그 기관이 당사국의 기관이 아니라는 결론을 바로 내릴 수 없다; 이와 같은 결론에 도달하기 위해서 중재판정부는 해당 단체에 부여된 기능을 포함하여 보다 광범위한 분석을 하여야 한다”고 판시하였습니다.²³² *Eureko v Poland* 사건의 중재판정부도 마찬가지로 위 ILC

²²⁶ **CLA-158**, 2015.3.31. 시행 한국 청원법.

²²⁷ **CLA-152**, 2014.5.28. 시행 한국 행정심판법.

²²⁸ **CLA-153**, 2014.11.19. 시행 한국 행정소송법.

²²⁹ **CLA-157**, 국민연금법, 제26조.

²³⁰ **CLA-150**, 2015.4.16. 시행 국민연금법 시행령.

²³¹ **CLA-166**, ILC 규정 주석, 제II장 주석 (7).

²³² **CLA-141**, *Sergei Paushok, CJSC Golden East Company and CJSC Vostokneftegaz Company v. Government of Mongolia*, 2011.4.28.자 관할 및 책임에 관한 판정문, 제583문단. 중재판정부는

규정에 대한 주석을 인용하여 폴란드 재무성이 폴란드법상 별도의 법인격을 가지는 점을 언급하면서 “폴란드법상 재무성의 지위가 무엇인지 여부와 관계없이 중재판정부가 적용하여야 하는 국제법의 관점에서 폴란드 공화국은 재무성의 행위에 대하여 Eureka에게 책임을 부담한다. 이러한 행위들이 국제적으로 위법 행위에 해당하는 경우 이는 명확히 피청구국에 귀속되는 것이며, 중재판정부는 그렇다고 본다”고 판시하였습니다.²³³

141. “공공 기관”의 유형 내에서, 국민연금은 한국자산관리공사(이하 “**KAMCO**”) 등 15개 주요 정부 기관과 마찬가지로 “*fund-management-type quasi-governmental institution*”으로 번역되는 기금관리형 준정부기관으로 지정되었습니다.²³⁴ KAMCO 역시 실무상의 사유로 별개의 법인격을 가지고 있고,²³⁵ 자본화된 지분이 주식으로 나누어지고 “[KAMCO]에 관하여 이 법에 특별한 규정이 있는 경우를 제외하고는 상법 중 주식회사에 관한 규정을 준용한다 [...]”²³⁶고 규정됨에 따라 구조적으로 더 민간 상업 단체와 같은 특성을 지닙니다.²³⁷ 그럼에도 불구하고, 한 투자중재판정부는 최근 KAMCO가 ILC 규정 제4조에 따라 국가기관에 해당하며, 그 행위가 한국에게 귀속된다고 판시하였습니다.²³⁸ 본 중재판정부가 본건에서 이러한 판시사항과 달리 판단할 이유가 없습니다.

MongolBank의 외국환 보유고 관리에 관한 행위가 법률상 부여된 권한의 행사로 발생하였고 공적 목적을 가짐에 따라, 어떠한 경우에도 행위가 ILC 규정 제5조에 의하여 몽골에게 귀속되기 때문에 MongolBank가 국가기관인지에 대하여 궁극적으로 판단할 필요가 없었습니다(제586-587, 589, 592문단).

- ²³³ **CLA-109**, *Eureka B.V. v. Republic of Poland*, 2005.8.19.자 부분판정, 제134문단. **CLA-89**, *Ampal-American Israel Corp., EGI-Fund (08-10) Investors LLC, EGI-Series Investments LLC, and BSS-EMG Investors LLC v. Arab Republic of Egypt*, ICSID 사건번호 ARB/12/11, 2017.2.21.자 책임 및 손해 유형에 대한 결정, 제138(i)문단 또한 참조.
- ²³⁴ **CLA-20**, 공공기관의 운영에 관한 법률 제5조 제3항 제1호 가목, **C-102**, 2018.1.31.자 기획재정부 보도자료, 2018년도 공공기관 지정.
- ²³⁵ **CLA-147**, 2012.3.21. 시행 금융회사부실자산 등의 효율적 처리 및 한국자산관리공사의 설립에 관한 법률.
- ²³⁶ **CLA-147**, 2012.3.21. 시행 금융회사부실자산 등의 효율적 처리 및 한국자산관리공사의 설립에 관한 법률, 제9-10조.
- ²³⁷ **CLA-147**, 2012.3.21. 시행 금융회사부실자산 등의 효율적 처리 및 한국자산관리공사의 설립에 관한 법률, 제37조.
- ²³⁸ **C-107**, 2018.9.24.자 IA 리포터, Jerrod Hepburn, *한국 투자 협정 중재: 최근 변화*, **C-108**, 2019.1.22.자 IA 리포터, Jerrod Hepburn, *한국에 대한 이란의 중재 승소 판결의 상세, 중재인들은 보증금 미반환을 BIT*

142. 또한, 한국은 미국 사법기관에서, “기금관리형 준정부기관”의 유형에 해당하는 “공공기관”이 한국법상 한국의 국가기관이며, 이에 따라 미국 법원에서 주권면제 대상이라고 지속적으로 주장하였습니다:

- a. *Murphy v. KAMCO* 사건에서, KAMCO는 “KAMCO는 한국법상 정부 기관으로 취급된다”는 근거 등을 바탕으로 자신이 외국주권면제법(Foreign State Immunities Act)상 한국 정부의 기관이라고 주장하였습니다. 이와 관련하여, KAMCO는 자신의 공공기관의 운영에 관한 법률상 “공공기관” 지위, 그 직원의 “공무원”의 지위와 한국 국가배상법 및 행정소송법상 정부 행정기관으로서의 소송상 지위는 “한국법상 KAMCO가 정부 기관으로 취급된다는 점을 입증하기에 충분한 증거”이며 국가기관으로서 면제권을 가진다고 주장하였습니다.²³⁹ 미국 뉴욕 남부 지방법원과 미국 제2연방순회항소법원 모두 KAMCO의 국가기관 면제 주장을 받아들였고 미국인이 제기한 청구를 기각하였습니다.²⁴⁰
- b. *Filler v. Hanvit Bank* 사건에서, 한국 예금보험공사(이하 “KDIC”)가 주요 소유자이자 지배하던 두 은행은 KDIC와의 관계를 토대로 주권면제를 주장하였습니다. KDIC는 KAMCO 및 국민연금과 같이 “기금관리형 준정부기관”에 해당하는 16개 “공공기관” 중 하나입니다. 마찬가지로, 미국 뉴욕 남부 지방법원²⁴¹과 미국 제2연방순회항소법원²⁴²은

위반으로 보았으나, 보상이 정당하되는 것인지에 대해서는 이견을 표명함; **C-105**, 2018.6.8.자 GAR, Alison Ross & Tom Jones, *투자자들에게 의한 한국의 뼈 아픈 패배*, **CLA-135**, *Republic of Korea v. Dayyani & Ors*, 2019.12.20.자 [2019] EWHC 3580 (Comm), 제93문단.

²³⁹ **CLA-121**, *Murphy v. Korea Asset Management Corporation*, 피고-피항소인 한국자산관리공사 의견서 (2006.4.7.자 2d. Cir.).

²⁴⁰ **CLA-122**, *Murphy v. Korea Asset Management Corporation*, 421 F. Supp.2d 627 (2005.10.19.자 S.D.N.Y.); **CLA-123**, *Murphy v. Korea Asset Management Corporation*, 190 F. App'x 43 (2006.7.6.자 2d Cir.), (“외국 주권면제법상 면제 측면에서 KAMCO가 대한민국의 기관에 해당한다는 지방법원의 결정을 확인한다”).

²⁴¹ **CLA-110**, *Filler v. Hanvit Bank*, 247 F. Supp.2d 425 (S.D.N.Y. 2003).

²⁴² **CLA-111**, *Filler v. Hanvit Bank*, 378 F.3d 213 (2d. Cir. 2004) (“KDIC가 외국 국가(한국)의 국가 기관임에는 다툼이 없다”), 제217면.

피고 은행들이 KDIC와의 관계를 토대로 주권면제를 주장할 수는 없으나 KDIC는 국가기관이라는 점을 확인하였습니다.

143. 국제법상 미국 법원의 판결이 본건 중재판정부를 기속하는 것은 물론 아닙니다. 그럼에도 불구하고, 한국의 면제권 주장과 면제권을 확인한 판결은, *Jurisdictional Immunities of the State* 사안에서 국제 사법 재판소가 다음과 같이 판시하였듯이, 국제관습법상 법리의 발전에 중대한 영향을 미칩니다:

외국 국가가 면제권을 가지는지 여부를 쟁점으로 다룬 국내 법원의 판결들 [및] 국가들이 외국 법원에서 제기한 면제권 주장들을 통해 특히 중요한 국가 관행이 확인된다 [...] 이러한 맥락에서 법적 확신(*opinion juris*)은 다른 국가의 관할권에서 면제될 권리를 국제법에 따라 부여 받았다는 국가의 주장; 그리고 국제법상 자신에게 그러한 면제권을 부여할 의무가 있다고 인정하면서 면제권을 부여하는 국가의 행위에 특히 반영되어 있다.²⁴³

144. 주권면제법과 국가 책임은 국제법상 다른 기능을 수행하지만, de Stefano 박사는 다음과 같이 제안합니다.

지방 판사의 주권면제법 적용과 국제 판사 및 중재인이 활용하는 국제 귀속 규정상 채택된 기준의 중첩 및 수렴에 주목하는 것은 유익하다 [...] 주권면제법과 국제 귀속 규정 모두 국가기관 및 단체의 행위와 주권을 연결하는 작용을 공통적으로 인정한다.²⁴⁴

145. 이러한 측면에서, de Stefano가 인용한 Christenson 교수의 견해는 “국가는 양쪽을 다 가질 수는 없다. 한 쪽에서는 비국가 행위를 주장하면서 책임을 면하고 다른 한 쪽에서는 주권 면제를 유지할 수는 없는 것이다”라고 보고 있습니다.²⁴⁵ 한국은 과거의 행위에서 회피하고 국제법상 모순되는 행위를 함으로써 이익을 얻고 미국과 그 투자자에게 손해를 발생시켜서는 안 됩니다.²⁴⁶

²⁴³ **CLA-116**, *당사국의 관할권 면제 (Germany v. Italy)*, 2012.2.3.자 ICJ 판결, 제55문단.

²⁴⁴ **CLA-163**, Carlos De Stefano, 국제법상 귀속 및 중재(Oxford Univ. Press, 2020), 제19면.

²⁴⁵ **CLA-163**, Gordan A. Christenson, 외국인의 상해에 대한 국가의 책임을 다루는 국제법상 *국가 책임의 귀속 이론*(Richard B. Lillich ed., Univ. of Virginia 1983), 제330면을 인용하는 Carlos De Stefano, 국제법상 귀속 및 중재(Oxford Univ. Press, 2020), 제25면.

²⁴⁶ **CLA-130**, *Preah Vihear (Cambodia v. Thailand)*, Alfaro 부대표의 별도 의견, (“그 목적은 언제나 동일하다: 국가는 다른 국가의 이익을 해치는 자신의 모순을 통하여 이익을 얻어선 안된다 [...] 마지막으로, 원칙의

146. 위와 같은 이유로, 국민연금과 그 임직원들의 행위는 FTA 제11.1조 제3항 가호(및 이와 유사하게 ILC 규정 제4조에 반영된 귀속에 관한 국제관습법 규정)에 따라 한국에게 귀속됩니다.

147. 그러나 중재판정부가 판단하기에 국민연금이 FTA 제11.1조 제3항 가호의 정부 단체가 아니라고 하더라도, 국민연금 및 그 임직원의 행위는 여전히 국가기관이 위임한 권한을 행사하는 다른 모든 단체들(즉 “비정부 단체”)에게 적용되는 FTA 제11.1조 제3항 나호에 따라 한국에게 귀속됩니다:

당사국 [...]이라 함은 [...] 다음을 말한다: (b) 중앙·지역 또는 지방 정부나 당국으로부터 위임받은 권한을 행사하는 비정부 기관.²⁴⁷

148. FTA 제11.1조 제3항 나호는 (a) 해당 비정부 단체가 국가로부터 위임 받은 권한을 행사할 것과 (b) 청구 대상 행위가 그 권한으로 인하여 발생하였으며 그 단체가 사법상의 지위로 인하여 가지는 다른 권한으로 인한 것이 아닐 것이라는 두 가지 요건을 규정합니다.

149. 앞서 살펴본 바와 같이, 본건에서 국민연금은 법령 또는 규정을 통하여 위임된 것을 넘어선 권한 또는 기능을 가지지 않습니다. 이러한 측면에서, 국민연금은 ILC 규정 제5조 주석서에 언급된 예시인 “간수 역할을 담당하도록 계약을 체결할 할 수도 있으며, 그러한 범위에서 공권력을 행사할 수도 있는 민간보안회사”와 같이 공권력을 위임 받은 민간 상업 단체와는 차이가 있습니다.²⁴⁸

150. 국민연금법은 보건복지부 장관에게 국민연금 기금을 관리 및 운용할 권한을 부여합니다.²⁴⁹ 이러한 일반적인 권한을 넘어서서, 국민연금법은 보건복지부 장관에게 삼성물산 주식²⁵⁰과 같은 지분 증권 등의 증권을 기금을 위하여 매매 및 대여할 권한²⁵¹을 부여합니다. 기금을 관리 및

법적 효과는 언제나 같다: 자신의 인식, 진술, 선언, 행위 또는 침묵을 통하여, 자신이 국제 중재 재판소에 청구하는 권리에 명백히 반하는 행위를 유지한 당사자는 그 권리를 주장할 수 없다.[.]”, 제40면 *또한 참조*

²⁴⁷ **CLA-23**, 협정, 제11.1조 제3항 가호, 나호.

²⁴⁸ **CLA-166**, ILC 규정 주석, 제5조 주석 (2).

²⁴⁹ **CLA-157**, 국민연금법, 제102조 제2항.

²⁵⁰ **CLA-157**, 국민연금법, 제102조 제2항, 제3항

²⁵¹ **CLA-157**, 국민연금법, 제102조 제2항, 제3항; **R-14**, 한국 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제4조.

운영할 일반 권한과 지분 증권 거래에 관한 특별 권한은 모두 국민연금법 시행령에 따라 보건복지부 장관이 국민연금에게 위탁합니다.²⁵²

151. 최종적으로 합병 찬성 투표로 이어진 흥 본부장 등 국민연금 공무원들의 행위는 국민연금이 국민연금 기금의 관리 및 운용 권한을 행사하면서 발생한 행위임이 명백합니다. 국민연금의 합병 찬성 투표는 국민연금법 시행령에 따라 국민연금에게 위탁된 권한인 지분 증권 매수 (및 관리) 권한의 행사였습니다.

152. ILC 규정 제5조는 위임된 권한을 행사하는 비정부 단체의 귀속에 관하여 FTA와 유사하지만 약간 다른 표현을 채택하고 있습니다. 이러한 조항은 “정부 권한 요소를 행사할 권한을 [...] 부여 받은” 비정부 단체에게 적용됩니다.²⁵³ 어떠한 경우에도, 그러한 표현에 따르면, 국민연금과 그 임직원의 행위는 한국에게 귀속됩니다. ILC 주석서에는 다음과 같이 설명되어 있습니다:

무엇이 “정부적인 것”으로 간주되는지는 각 사회의 역사와 전통에 달려있다. 특히 중요한 것은 권한의 내용만이 아니라, 권한이 단체에 위임된 방식, 권한의 행사 목적 그리고 그러한 단체가 어느 정도의 범위에서 권한의 행사에 관하여 정부에 책임을 지는지 등이다. 이러한 점들이 일반적인 기준을 다양한 상황에 적용하는데 있어서 중요하다.²⁵⁴

153. 위 제137항에 기재한 바와 같이, 국민연금과 그 임직원이 행사한 권한은 법률상 부여되어 시행령에 따라 위임되었습니다. 이러한 권한의 행사는 고도로 규제됩니다. 예를 들어, 국민연금 기금운용규정 시행규칙 제40조는 국민연금의 상대적인 지분율(단체의 발행주식 총수에 대한 비율 및 국민연금 보유하는 지분에 대한 비율)에 따라 어느 국민연금의 어느 임원 또는 위원회가 의결권을 행사할 수 있는지 정하고 있습니다. 어떠한 경우에도, 위 권한 행사에 관한 불확실성이 존재하는 안건은 국민연금 기금운용위원회로 부의하여야 하며, 전문위원회는 이러한 기금운용위원회 산하에 설립되어 있습니다.²⁵⁵

²⁵² **CLA-150**, 2015.4.16. 시행 국민연금법 시행령 제76조.

²⁵³ **CLA-24**, 국제법위원회의 국제위법행위에 대한 국가책임에 관한 규정 (2001), 제5조.

²⁵⁴ **CLA-166**, ILC 규정 주석, 제5조 주석 (6).

²⁵⁵ **CLA-151**, 2011.12.28. 시행 국민연금기금운용규정 시행규칙 제40조

154. 국민연금에게 위임된 권한은 공공의 목적을 위해서만 사용되어야 합니다. 위 권한을 창설하여 보건복지부 장관에게 부여하는 국민연금법 제102조는 “[국민연금 기금의] 장기적인 안정을 유지하기 위하여” 및 “가입자, 가입자였던 자 및 수급권자의 복지증진”을 위해서 권한을 행사하여야 한다고 정하고 있습니다.²⁵⁶ 이는 국민연금이 국민의 생활 안정과 복지 증진에 이바지하는 방식으로 행위하여야 함을 규정한 국민연금법 제24조에서 정하는 폭 넓은 제한과도 일치합니다.²⁵⁷
155. 위 권한의 행사에 대하여는 다단계로 감독이 이루어집니다. 국민연금은 자체 준법감시 기능을 갖추고 있습니다(합병 과정에서의 국민연금의 행위의 문제점을 지적하는 감사와 관련된 자료는 위 제III.E절에 기재되어 있음). 이러한 권한은 보건복지부 장관의 사업 운영계획 승인과 보건복지부 장관에 대한 법정 보고 의무 등을 통해 보건복지부의 감독 대상이기도 합니다.²⁵⁸ 서로 다른 공익을 대표하는 전문가들로 구성된 전문위원회의 존재는 의결권 행사 권한의 위임과 관련된 구조적인 제한을 나타내며, 전문위원회는 이러한 의결권 행사 권한이 실제 공익을 위하여 행사되는 것을 보장하기 위한 것입니다.
156. 이러한 특징들은 국민연금이 단순히 상업적 능력에 따라 행위하는 주주 중 하나가 아니기 때문에 존재합니다. 700조 원(5,810억 달러) 이상의 자산을 관리하는 국민연금은 한국 최대의 기관 투자자입니다(그 투자 금액은 한국 상장회사 시가총액의 7%를 차지함).²⁵⁹ 그렇기 때문에, 국민연금의 의사 결정은 - 삼성물산-제일모직 합병에서의 캐스팅 보트에서 나타나는 바와 같이 - 시장을 조성하고 규제하는 영향을 가집니다.²⁶⁰ 대통령과 보건복지부 장관의 정치적 개입은

²⁵⁶ **CLA-157**, 국민연금법, 제102조.

²⁵⁷ **CLA-157**, 국민연금법, 제24조.

²⁵⁸ **CLA-157**, 국민연금법, 제41조.

²⁵⁹ **C-113**, 2020.2.10.자 펄스, 정승환 및 조지현, *국민연금, 한국 회사 지분을 늘려 회사에 대한 영향력을 늘린다*.

²⁶⁰ 이러한 맥락에서, 삼성중공업과 삼성엔지니어링의 합병 제안에 대하여 삼성중공업 및 삼성엔지니어링 주식을 풋백(put-back)하겠다는 국민연금의 결정에 따라 하자 합병이 중단된 바 있습니다. **CLA-14**, 문/홍고등법원 판결, 제76-77면.

바로 이러한 영향력을 목적으로 한 것이었으며, 이러한 개입으로 인하여 국민연금의 영향력의 행사는 상업적 성격을 완전히 상실하였습니다.²⁶¹

157. 설령 국민연금과 그 직원의 행위가 FTA 제11.1조 제3항 가호 또는 나호에 따라 한국에 귀속되지 않더라도, 위 행위는 ILC 규정 제8조에서도 잘 나타나 있는 국제관습법상 귀속 원칙에 따라 여전히 한국에게 귀속됩니다:

개인 또는 집단의 행위는 그들이 그 행위를 수행함에 있어서 사실상 한 국가의 지시를 받거나 그 지시 또는 통제 하에서 행동하는 경우 국제법상 그 국가의 행위로 간주된다.²⁶²

158. 위 제127항에 기재된 바와 같이, 이러한 원칙은 FTA 제11.1조로 대체되지 않았습니다.
159. 박 대통령, 문 장관 및 홍 본부장에 대한 형사 재판은 홍 본부장과 그 하급자들이 국민연금의 적정한 절차를 침해하기 위한 문 장관의 지시에 따라 행위하였으며, 이로 인해 국민연금이 합병에 찬성하였음을 명백하게 입증하였습니다. 또한 문 장관은 “특정 목적을 달성하기 위하여” 홍 본부장과 국민연금 공무원들에 대한 자신의 법적 권한 및 영향력을 남용하였다는 사실 또한 명확합니다.²⁶³

F. 청구적격을 갖추고 있음

160. 메이슨은 FTA에 따른 청구의 중재제기를 위한 절차적 선행조건을 준수하였습니다:
- a. 메이슨은 2018. 6. 8. 의사통보서를 제출하고 이를 한국의 지정 송달주소인 국제법무과에 인편으로 교부송달 하였습니다.²⁶⁴ 의사통보서는 FTA 제11.15조가 예정하는 바와 같이 협의 및 협상을 통하여 분쟁을 해결하도록 노력하겠다는 메이슨의 의사를 표시하고 있습니다. 의사통보서가 한국에 송달된 시점부터 90일 이상이 경과한

²⁶¹ 위 제137문단과 제150-155문단에 기재된 권한 부여, 목적과 책임 및 감독 방식의 성격을 고려할 때에도 여하한 상업적 성격이 존재한다고 보는 경우.

²⁶² **CLA-24**, 국제법위원회의 국제위법행위에 대한 국가책임에 관한 규정 (2001), 제8조.

²⁶³ **CLA-166**, ILC 규정 주석, 제8조 주석 6.

²⁶⁴ **C-25**, 메이슨 캐피탈의 2018.6.7.자 의사통보서.

후에 중재통보 및 청구서면이 송달되었습니다. 분쟁의 원만한 해결을 위한 메이슨의 노력에도 불구하고 현재까지 그러한 해결은 달성되지 않았습니다.

b. 메이슨은 “청구를 야기한 사건이 발생한 지 6월이 경과”하여야 한다는 FTA 제11.16조 제3항의 요건 역시 충족하였습니다. 아래 제III장 제E절에서 설명하고 있는 바와 같이, 본건 청구를 야기한 사건은 주로 2015년에 발생하였습니다. 따라서 메이슨은 FTA에 따른 6개월 대기기간에 관한 요건을 충족하였습니다.

c. 마지막으로 메이슨은 본 청구를 FTA 제11.18조 제1항에 규정된 3년의 시효기간 내에 제기하였습니다. 합병 표결에 대한 정부의 간섭과 관련된 정보는 한국의 형사재판들을 통해서 비로소 밝혀졌습니다.

G. 포기

161. FTA 제11.18조 제2항에 따라, 메이슨은 어느 한 쪽 당사국 법에 따른 행정재판소나 법원, 또는 그 밖의 분쟁해결절차에서 제11.16조에 언급된 위반을 구성한다고 주장되는 조치에 대하여 절차를 개시할 권리를 중재통보 및 청구서에서 포기했습니다.

V. 한국의 FTA 위반

A. 준거법 및 그 해석

162. FTA 제11.22조는 다음과 같이 정하고 있습니다:

제11.22조: 준거법

1. 제3항을 조건으로, 청구가 제11.16조 제1항 가호 1목 가) 또는 제11.16조 제1항 나호 1목 가)에 따라 제기되는 때에는, 중재판정부는 이 협정과 적용 가능한 국제법 규칙에 따라 분쟁 중인 쟁점을 결정한다.

[...]

3. 제22.2조(공동위원회) 제3항 라호에 따라 이 협정의 규정에 대한 해석을 표명하는 공동위원회의 결정은 중재판정부에 대하여 구속력을 가지며, 중재 판정부가 내리는 모든 결정 또는 판정은 그 결정에 합치하여야 한다.

163. 메이슨의 청구는 한국의 FTA상 투자 보호 관련 조항 위반 및 이와 연관된 한국의 의무에 관한 것입니다. 따라서, FTA는 메이슨과 한국 사이의 관계를 규율하는 **특별법**에 해당합니다.
164. 국제관습법은 FTA에 필요한 정보를 제공하며 그 내용을 보완합니다.²⁶⁵ 이러한 국제관습법에는 조약법에 관한 비엔나협약 제31조 및 제32조에 포함된 조약 해석에 관한 국제관습법 규칙이 포함됩니다.²⁶⁶ 미국과 한국은 이러한 비엔나 협약의 당사국이므로, 비엔나 협약은 FTA에 전체적으로 적용됩니다.
165. 메이슨은 본 수정 청구서면에 기재된 쟁점과 관련하여 국제 중재판정부들의 판정 및 주식자들 역시 인용합니다. 이러한 판정이나 주석은 구속력은 없으나 본 중재와 관련된 조약 해석 등 법적 쟁점에 관한 설득력 있는 지침을 제공할 수 있습니다.
166. 당사국의 법률로써 한국법은 본 중재판정부에게는 사실에 관한 문제에 해당하며, FTA상 부여되고 국제관습법상 제공되는 보호의 수준을 감소시키지 않습니다.

B. 한국은 FTA 제11.5조에 따른 대우의 최소기준을 위반하였음

167. FTA 제11.5조는 한국이 국제관습법에 따라 메이슨의 투자에 “공정하고 공평한 대우”(이하 “**FET**”)와 “충분한 보호 및 안전”(이하 “**FPS**”)을 부여할 것을 요구합니다:
1. 각 당사국은 공정하고 공평한 대우와 충분한 보호 및 안전을 포함하여, 국제관습법에 따른 대우를 적용대상투자에 부여한다.
 2. 보다 명확히 하기 위하여, 제1항은 외국인의 대우에 대한 국제관습법상 최소기준을 적용대상 투자에 부여하여야 할 대우의 최소기준으로 규정한다. “공정하고 공평한 대우”와 “충분한 보호 및 안전”이라는 개념은 그러한 기준이 요구하는 것에 추가적인 또는 이를 초과한 대우를 요구하지 아니하며, 추가적인 실질적 권리를 창설하지 아니한다. 제1항의 의무는 다음과 같이 정합니다:

²⁶⁵ **CLA-125**, *National Grid plc v Argentine Republic*, UNCITRAL, 2008.11.3.자 판정, 제87문단, 또한 참조.

²⁶⁶ **CLA-161**, 1969.5.23.자 조약법에 관한 비엔나협약, 1980 U.N.T.S. 332.

(a) 제1항의 “공정하고 공평한 대우”를 제공할 의무는 세계의 주요 법률체계에 구현된 적법 절차의 원칙에 따라 형사민사 또는 행정적 심판절차에 있어서의 정의를 부인하지 아니할 의무를 포함한다. 그리고

(b) 제1항의 “충분한 보호 및 안전”을 제공할 의무는 각 당사국이 국제관습법에 따라 요구 되는 수준의 경찰보호를 제공하도록 요구한다.

[...] ²⁶⁷

168. FTA 부속서 11-가는 “외국인의 대우에 대한 국제관습법상 최소기준은 외국인의 경제적 권리와 이익을 보호하는 모든 국제관습법상 원칙을 지칭한다”고 규정하고 있습니다.²⁶⁸ 이는 “제11.5조 [...]에 구체적으로 언급된 바와 같은 “국제관습법”이 국가가 법적 의무감에서 비롯된 일반적이고 일관된 국가관행으로부터 기인하는 것이라는 양 당사국의 공유된 양해” 역시 규정하고 있습니다.²⁶⁹

1. 국제관습법상 대우의 최소기준

169. 국제관습법은 국가가 외국인의 투자를 “공정하고”, “공평하게” 대우하고 “충분한 보호 및 안전”을 제공하여야 한다고 규정하고 있는 바, 이는 제11.5조 문언에 기재된 내용이며 미국이 최근에 제출한 제11.5조의 해석에 대한 비분쟁 당사자 의견에서 확인된 바 있습니다.²⁷⁰

170. 이러한 광범위한 원칙들의 엄밀한 적용은 중재판정부가 사안의 구체적인 사실 관계가 불공정 하거나 불공평한 행위 또는 당사국의 충분한 보호 및 안전 의무 위반에 해당하는 행위에 해당하는지 여부를 평가하여 사안별로 결정 되어야 하는 것입니다.

171. 역사적으로, 1926년 당시 기준의 국제관습법의 검토 및 적용에 있어서, *Neer* 사건의 중재판정부는 “터무니없음, 악의, 고의적 의무해태 또는 합리적이고 공정한 사람이라면 누구든

²⁶⁷ **CLA-23**, 협정, 제11.5.1조.

²⁶⁸ **CLA-23**, 협정, 부속서 11-가.

²⁶⁹ **CLA-23**, 협정, 부속서 11-가.

²⁷⁰ **CLA-105**, *Elliott v. Republic of Korea*, PCA 사건번호 2018-51, 한미 자유무역협정 제11.20조 제4항에 따른 미합중국의 2020.2.7.자 제출문서, 제18문단.

그 불충분함을 쉽게 인식할 수 있을 정도로 국제적 기준에 미달되는 불충분한 정부조치"에 해당하는 조치가 대우의 최소기준을 위반한다고 보았습니다.²⁷¹

172. 시간이 지남에 따라 주석서들과 중재판정부들이 인정하는 바와 같이 기준이 진화하였습니다.²⁷² 중재판정부들은 국가관행과 *법적 확신*을 참조하여 이러한 국제관습법의 진화를 검토해왔고, 이를 통해 현대 투자조약상 분쟁에 대하여 당사국들의 의사에 부합하는 현대적 관점의 해석을 수렴 및 도출하였습니다. 이와 관련하여, NAFTA에 따라 결정된 *Mondev v United States* 사건에서, 중재판정부는 대우의 최소기준에 대한 NAFTA상 내용은 "NAFTA의 효력이 발생한 당시의 국제관습법"에 따른 기준을 참고하여 해석하여야 함에 "의심의 여지가 없다"고 판시하였습니다.²⁷³
173. 특히 ELSI 사건에 대한 국제사법재판소(ICJ) 판결²⁷⁴의 영향을 받은 *Mondev* 중재판정부는, 국제관습법상 대우의 최소기준의 진화에 대한 검토에서 "불공정하거나 불공평한 행위는 터무니 없거나 악질적인 행위일 필요는 없으며", "국가가 신의성실에 반하여 행위한 경우가 아니라도 외국인 투자를 불공정하고 불공평하게 대우할 수 있다"는 결론을 내렸습니다.²⁷⁵ *Mondev* 중재판정부는 국제법상 실체적 권리 및 절차적 권리가 시간이 경과되면서 상당히 진화하였다는 사정 및 2,000개 이상의 투자 조약에 반영된 관습상의 발전을 고려하여 이와 같은 결론에 도달하였습니다. *Mondev* 중재판정부는 이러한 조약들이 "외국인 투자에 대한 공정하고 공평한

²⁷¹ **CLA-10**, *Neer v. Mexico* 사건(4 R.) 1926.10.15.자 국제중재판정문 제61-62문단.

²⁷² 예를 들어, **CLA-168**, W. Michael Reisman, *거스를 수 없는 파도: 국가 대 중재판정부와 국제관습법상 최소기준의 진화*, 30 ICSID Review 616 (2015년 가을), 제616면.

²⁷³ **RLA-31**, *Mondev International Ltd. v. United States of America*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/99/2, 2002.10.11자 판정, 제125문단.

²⁷⁴ **CLA-104**, *Elettronica Sicula SpA (ELSI) (United States v. Italy)*, 1989.7.20.자 ICJ 판결.

²⁷⁵ **RLA-31**, *Mondev International Ltd. v. United States of America*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/99/2, 2002.10.11.자 판정, 제116문단.

대우를 거의 동일하게 규정하고 있고,” 해당 조약들의 내용이 “현행 국제법상 외국인 투자의 대우를 규율하는 규정의 내용에 필연적으로 영향을 줄 것”이라고 판시하였습니다.²⁷⁶

174. 기타 다수의 중재판정부들 역시 *Mondev* 중재판정부와 마찬가지로 *Neer* 사건 이후 대우의 최소기준이 진화하였다는 결론을 내렸습니다. 예를 들어, *ADF v United States* 사건 중재판정부는 “*Neer* 사건에서의 기준(*Neer* formulation)이 현지국 또는 투자 유치국의 [...] 외국인 투자 대우의 현대적 관점에까지 자동적으로 확장된다는 견해를 지지할 논리적 필요성과 이에 부합하는 국가 관행이 없어 보인다”고 보았습니다.²⁷⁷ 이와 유사하게 *Chemtura v Canada* 사건 중재판정부는 “국제관습법의 진화나 이러한 진화에 대한 BIT의 영향”을 간과할 수 없다고 판시하였습니다.²⁷⁸ 마찬가지로, *Merrill v Canada* 사건 중재판정부는 “국제관습법이 불변하는 것이 아니며 국제 사회 현실에 따라 지속적으로 진화한다”고 판시하였습니다.²⁷⁹
175. *Waste Management v Mexico (II)* 사건 중재판정부의 대우의 최소기준에 대한 최근 해석은 특히 중요합니다. 이 사건에서, 중재판정부는 판정에 앞서 국제관습법의 진화를 분석하였고 “주안점에 있어서의 일부 차이에도 불구하고 [NAFTA상 대우의 최소기준 조항]에 대한 일반적인 기준이 형성되고 있다”고 판시하였습니다.²⁸⁰ 해당 판정부는 아래와 같이 대우의 최소기준에 관한 현대적 관점의 기준(formulation)을 제시하였습니다:

공정하고 공평한 대우의 최소기준은 - [...] 행정절차에서 투명성과
공평성이 전적으로 존재하지 않는 경우와 같이 - 자의적이고, 지극히
불공정하며, 부당하거나 기이하고 차별적이며, [...] 적법절차가 결여되어

²⁷⁶ **RLA-31**, *Mondev International Ltd. v. United States of America*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/99/2, 2002.10.11.자 판정, 제116-117문단.

²⁷⁷ **CLA-87**, *ADF v. United States of America*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/00/1, 2003.1.9.자 판정, 제181문단.

²⁷⁸ **CLA-99**, *Chemtura Corporation v. Government of Canada*, NAFTA Chapter Eleven, UNCITRAL, 2010.8.2.자 판정, 제121문단.

²⁷⁹ **CLA-119**, *Merrill & Ring Forestry L.P. v. The Government of Canada*, UNCITRAL, 2010.3.31.자 판정, 제193문단.

²⁸⁰ **CLA-19**, *Waste Management Inc. v. United Mexican States (II)* ICSID 사건번호 ARB(AF)/00/3, 2014.4.30.자 판정문 제91-98문단.

사법적 타당성을 해치는 결과를 야기하는 행위로서 국가에 귀속되고 청구인에게 해를 입히는 행위에 의하여 침해된다.²⁸¹

176. 이러한 판시내용은 후속 중재판정부들의 판정에 특히 많은 영향을 미쳤습니다.²⁸² 이와 같은 기준의 표현을 채택하는 여러 중재판정부들은 “Waste Management II [판정]” 기존 NAFTA 중재판정부들의 분석들을 설득력 있게 통합하였고, 대우의 최소기준에 대한 균형 잡힌 설명을 반영하였다”고 판시하였습니다.²⁸³
177. 따라서, 여러 투자 중재판정부들이 판단한 국가 관행과 *법적 확신*(*opinio juris*)의 증거를 통하여 입증된 바와 같이, 당사국은 현대적 관점에 있어서 대우의 최소기준에 따라 (a) 적법, 적정절차를 의도적으로 무시한 채 이루어진 행위 등 투자자 또는 투자에 대하여 자의적이거나 과도하게 불공평한 행위, (b) 차별적인 행위의 관여, (c) 투명성을 결여한 방식의 투자자 또는 투자에 대한 대우 또는 (d) 투자자 또는 투자에 대한 대우에 있어서 신의성실에 반하는 행위 등을 하지 않아야 합니다.²⁸⁴

²⁸¹ **CLA-19**, *Waste Management Inc. v. United Mexican States (II)* ICSID 사건번호 ARB(AF)/00/3, 2014.4.30.자 판정문 제98문단.

²⁸² **CLA-3**, *Clayton and Bilcon of Delaware, Inc. v. Government of Canada* 사건(UNCITRAL, PCA 사건번호 2009-04) 2015.3.17.자 관할 및 책임에 관한 판정문, 제442문단(“*Waste Management [II]* 사건 판정부의... 해석례는 특히 영향력이 있으며, 그 밖에 다수의 판정부들이 국제적 최소기준에 관한 해당 해석례를 적용하여 왔다”) 참조. **CLA-3**, *Clayton and Bilcon of Delaware, Inc. v. Government of Canada* 사건(UNCITRAL, PCA 사건번호 2009-04) 2015.3.17.자 관할 및 책임에 관한 판정문, 제98문단; **CLA-120**, *Mesa Power v Government of Canada* 사건, PCA 사건번호 2012-17, 판정, 2016.3.24.자, 제501문단; **CLA-16**, *Railroad Development v. Republic of Guatemala* 사건(ICSID 사건번호 ARB/07/23) 2012.6.29.자 판정문, 제219문단; **CLA-144**, *Teco v. Republic of Guatemala* 사건, ICSID 사건번호 ARB/10/17, 2013.12.19.자 판정, 제454-455문단 또한 참조.

²⁸³ **CLA-16**, *Railroad Development v. Republic of Guatemala* ICSID 사건번호 ARB/07/23 2012.6.29.자 판정문, 제219문단.

²⁸⁴ 어떠한 경우에도, 최소 대우 기준이 자의적이거나, 불투명하거나, 일관성이 없거나, 신의성실에 반하는 국가의 행위에 대하여 더 낮은 기준을 적용하거나 보호를 제공하지 않는 것이라고 해석되더라도, 이러한 요건은 국제관습법을 참고하지 않고도 한국이 당사국인 그 밖의 투자 조약에서 정하는 공정하고 공평한 대우에서도 발생하므로, 한국은 여전히 언제나 협정에 의하여 메이슨의 투자를 이와 같은 요건에 따라 대우하여야 합니다. 예를 들어, 한국은 알바니아와의 양자간 투자협정에서 국제관습법에 대한 언급 없이 알바니아 투자자들의 투자에 공정하고 공평한 대우를 부여하기로 하였습니다. **CLA-148**, 2003.12.15.자 대한민국 정부와 알바니아공화국 정부 간의 투자의 증진 및 보호에 관한 협정 (이하 “**한국-알바니아 BIT**”),

178. 대우의 최소기준에 관한 기준에도 불구하고, 한국은, 대통령, 장관 및 공무원들과 국민연금 및 그 직원을 통하여 FTA상 요건들을 충족시키지 못하는 방식으로 행동하였고, 메이슨의 투자를 공평하고 공정하게 대우할 의무를 위반하였습니다. 이하에서, 메이슨은 한국이 적법, 적정 절차를 의도적으로 무시한 채 이루어진 자의적인 조치를 채택하고(제2항), 메이슨의 투자를 위법하게 차별하며(제3항), 투명성을 완전히 결여한 조치를 채택하고(제4항), 신의성실에 반하는 행위를 함으로써(제5항) FTA를 위반하였음을 설명합니다. 또한, 메이슨은 한국이 메이슨의 투자에 충분한 보호 및 안전을 부여할 의무 역시 위반하였음을 보여드릴 것입니다(제6항).

2. 한국의 조치는 자의적이고, 지극히 불공정하며, 적법, 적정절차를 의도적으로 무시한 채 취하여진 조치임

179. 다수의 중재판정부들은 자의적인 국가 조치가 국제관습법상 공정하고 공평한 대우를 위반한다고 판단해 왔습니다.²⁸⁵

180. 국제법상 자의성의 개념을 설명함에 있어서 ICJ는 다음과 같이 실시하였습니다:

자의성은 단순히 특정 법규에 반하는 것이라기 보다는 법치주의 자체에 반하는 것이다 [...] 이는 정당한 법적 절차를 고의적으로 무시하는 것으로, 사법적 타당성이라는 의식에 충격을 주거나 적어도 이를 놀라게 하는 행위이다.²⁸⁶

제2.2조 참조. 협정 제11.4조는 한국이 미국 투자자 및 그 투자에 대하여 동종의 상황에서 기타 국가의 투자자 및 투자에게 부여하는 것보다 불리하지 아니한 대우를 부여할 것을 보증합니다. 한국의 조치는 협정 제11.4조 위반도 구성합니다.

²⁸⁵ 예를 들어 **CLA-19**, *Waste Management Inc. v. United Mexican States (II)* 사건, ICSID 사건번호 ARB(AF)/00/3, 2014.4.30.자 판정; **CLA-97**, *Cargill v United Mexican States* 사건, ICSID 2009.9.18.자 판정, 제296문단 참조. **CLA-8**, *Joseph Charles Lemire v. Ukraine* 사건(ICSID Case No. ARB/06/18) 2010.1.14.자 관할 및 책임에 관한 결정문, 제259문단(“자의적이거나 차별적인 조치는 그 정의상 공정하거나 공평할 수 없다”) 또한 참조.

²⁸⁶ **CLA-104**, *Elettronica Sicula SpA (ELSI) (United States v. Italy)*, 1989.7.20.자 ICJ 판결, 제128문단.

181. 이러한 설시에 부합하게, *Teco v Guatemala* 사건 중재판정부는 “행정절차상 적법절차의 결여”와 “규제체계의 근간이 되는 근본원칙들에 대한 의도적인 무시”에 이른 조치는 대우의 최소기준을 위반한 것이라는 점에 동의하였습니다.²⁸⁷
182. 이와 유사하게, *EDF v Romania* 사건 중재판정부에서 채택된 Schreuer 교수의 의견서에서 설명하는 바와 같이, 자의성은 “어떠한 명백하게 적법한 목적에도 기여하지 않은 채 투자자에게 손해를 입히는 [...] 조치” “법적 기준이 [아닌] 재량, 선입견 또는 개인적 선호에 근거한 조치”, “의사결정자가 제시한 이유와 다른 이유로 취하여진 조치” 또는 “적법, 적정절차를 의도적으로 무시한 조치”로부터 발생합니다.²⁸⁸
183. 위 제III장 제E절에서 입증된 바와 같이, 한국의 대통령은 이재용과 다른 삼성 임원들로부터 뇌물을 받았으며, 메이슨과 국민연금 스스로를 포함하는 삼성물산 주주들에게 상당한 손실을 발생시킬 것을 알면서도 보건복지부 장관 등 행정부의 다른 공무원과 함께 국민연금의 절차를 침해하고 국민연금이 합병에 찬성 투표를 하도록 하였습니다. 이와 같이 악의적이고 부패한 계획의 각 단계에서 한국의 행위가 자의성의 모든 특성을 충족시켰음은 의심의 여지가 없습니다.
184. 첫째, 한국의 조치는 메이슨과 같은 외국인 투자자들에게 손해를 발생시켰으며 아무런 적법한 목적을 가지지도 않습니다. 자명하게도, 뇌물을 수수하거나 국민연금의 적정한 기능을 위한 규제에서 정하는 법인의 지배와 의결권 절차를 침해하는 행위에는 정당한 목적이 있을 수 없습니다. 마찬가지로, 국민연금의 합병 찬성 결의는 어떠한 적법한 목적이 있다고 볼 수 없으며 한국의 연금 가입자들에게 최소 2조원(16억 달러)의 손실을 초래했습니다.²⁸⁹ 국민연금은 합병 비율을 추산하는 과정에서 스스로도 정당화될 수 없다고 인식한 적정 합병 비율을 만들어냈고, 그렇게 조작된 합병 비율에 따르더라도 삼성물산의 주주에게 발생할 것을 알고 이를 은폐하기

²⁸⁷ **CLA-144**, *Teco v. Republic of Guatemala*, ICSID 사건번호 ARB/10/17, 2013.12.19.자 판정, 제457-458문단.

²⁸⁸ **CLA-103**, *EDF v. Romania*, ICSID 사건번호 ARB/05/13/, 2009.10.8.자 판정, 제303문단; **CLA-8**, *Joseph Charles Lemire v. Ukraine*, ICSID 사건번호 ARB/06/18, 2010.1.14.자 관할 및 책임에 관한 결정문, 제262-263문단 또한 참조; **CLA-98**, *Cervin Investissements SA y Rhone Investissements SA v. Republic of Costa Rica*, ICSID 사건번호 ARB/13/2, 2017.3.7.자 판정, 제523문단.

²⁸⁹ 위 제III.E장 참조.

위해 시너지를 조작하였습니다. 입증된 사실에 비추어 볼 때, 한국의 조치들이 부적절한 목적을 가지고 메이슨 등 삼성물산 주주들에게 손해를 발생시켰다는 점에 대해서는 의문이 있을 수 없습니다(위 제III장 제E절 참조).

185. *둘째*, 한국의 행위는 법적 기준을 토대로 한 것이 아니라, 부패와 편파주의에 기초하였습니다. 뇌물을 수수하고 그 하급자에게 국민연금 기금 합병 찬성 투표를 하도록 지시한 박 대통령의 행위는 법적 기준에 근거한 것이 아니라, 삼성물산의 주주들에게 손해를 발생시키면서 이재용에게 이익을 주기 위한 위법 행위임이 명백합니다. 박 대통령의 지시를 수행하고 본 계획에 참여하면서, 보건복지부와 국민연금은 국민연금 내부의 의무적인 절차와 책무를 포함한 적정한 지배구조의 모든 원칙에 반하여 행위하였습니다.
186. 구체적으로, 위 제52-53항에서 설명한 바와 같이, 국민연금의 기금운용지침 제4조에 따르면, “보건복지부 장관은” 수익성의 원칙, 안정성의 원칙, 공공성의 원칙, 유동성의 원칙 및 운용 독립성의 원칙 등의 “원칙에 따라 기금을 운용하여야” 합니다.²⁹⁰ 이들 중 어떠한 원칙도 합병 찬성의 근거가 될 수 없었습니다. 오히려, 국민연금은 합병 찬성이 자신의 삼성물산 주주로서의 이익과 모든 적정 지배구조의 원칙 및 운용 독립성에 반한다는 사실을 알고 있었습니다. 이와 유사하게, 의결권행사지침은 주주 의결권 행사와 관련된 구속력 있는 규칙을 명확하게 규정하고 있으며, 국민연금의 합병 승인 결정은 이를 명백하게 위반한 것입니다. 위 제52-53항에서 설명한 바와 같이, 의결권행사지침 제3조 및 제4조는 국민연금이 자신의 의결권을 한국의 연금가입자들에게 이익이 되도록 신의에 따라 성실하게 행사하고 장기적으로 주주가치 증대에 기여하는 방향으로 행사하도록 규정하고 있습니다. 의결권행사지침 별표 1의 제34조는 주주가치의 훼손이 있다고 판단되는 경우 국민연금이 “*반대*”할 것을 요구하고 있습니다. 삼성물산-제일모직 합병 제안이 주주가치의 훼손이 된다는 점은 명백하였으며, 국민연금도 이를 잘 알고 있었습니다.
187. 사후적으로, 박 대통령은 “삼성그룹의 지배구조가 외국계 헤지펀드 등의 위협에 취약하고 [...] 삼성그룹의 위기는 대한민국의 위기”라고 생각하여 합병에 개입하였다고 인정하였습니다.²⁹¹ 박

²⁹⁰ C-6, 기금운용지침, 제4조.

²⁹¹ CLA-15, 박근혜 서울고등법원 판결, 제102면.

대통령은 합병 이후인 2015. 7. 27. “외국계 자본에 대응할 수 있는 제도적 장치를 마련”하는 것이 필요하다는 메시지를 반복하였습니다.²⁹² 따라서, 박 대통령과 한국 정부가 보기에, 삼성과 대한민국은 동전의 양면과 같았으며, 외국인 투자자는 제거해야 하는 장애물이었습니다. 서울중앙지방법원의 유죄 판결에서 판시한 바와 같이, 문 장관과 홍 본부장의 행위 역시 합병 당시의 강력한 반외국인 정서로 인하여 유발되었습니다.²⁹³

188. 셋째, 한국의 조치는 당시 발표한 것과는 다른 이유에서 이루어졌습니다. 국민연금은 합병의 경제적 영향이나 국민연금의 선관주의와 적정절차를 고려한 합병 투표 결정 방식에 관하여 성실하게 평가하지 않았습니다(위 제III.C.1절 참조). 오히려, 국민연금의 표결은 이재용과 그 가족이 (삼성물산 이 보유한 삼성전자 3.51% 지분을 통하여) 삼성그룹과 특히 삼성전자의 지배를 공고히 하는 것을 목적으로 한 것이었으며, 결국 그러한 목적을 달성하였고 그 결과 총수 일가는 지배권을 제고하고 메이슨과 삼성물산의 다른 주주들에게는 손해가 발생하였습니다.
189. 한국은 국민연금을 통하여 삼성물산-제일모직 합병에 찬성 표결할 정당한 이유가 없었음이 명확하며, 한국 법원의 판결과 국민연금의 내부 감사를 통하여 국민연금의 합병 찬성 표결이 이재용과 삼성의 뇌물에 대하여 박 대통령이 제공한 핵심적인 대가(*quid pro quo*)라는 점이 밝혀졌습니다. 실제로, 한국의 부패 사건 수사 과정에서 밝혀진 충분한 증거들을 종합해 보면, 박 대통령은 합병이 발표되고 국민연금이 진정한(*bona fide*) 합병 분석을 수행할 수 있었던 시점 이전부터, 자신의 하급자들에게 합병이 승인되도록 압력을 행사하기 시작하였습니다 (위 제3.E절 참조).
190. 넷째, 한국의 조치는 적법, 적정절차를 의도적으로 무시한 것입니다. 국민연금의 적정절차에 따르면, 전문위원회가 합병 투표에 대하여 결정해야 했음이 명확합니다. 삼성물산-제일모직 합병 투표로부터 불과 1 개월 전에 국민연금이 스스로 재벌 관계사 사이의 합병에 관한 의사

²⁹² CLA-15, 박근혜 서울고등법원 판결, 제92-93면.

²⁹³ CLA-13, 문/홍 지방법원 판결, 제56면, 제65-67면(판결 이유를 실시하면서, 법원은 “외국 투기자본에 의한 국부유출 논란으로 국민연금공단이 이른바 ‘백기사 역할’을 해야 한다는 여론도 상당”했던 관계로(제66면), “외국 투기자본의 공격에 대한 국민연금공단의 역할을 기대하는 분위기도 있었고”(제67면)이라고 실시함).

결정의 선례로 언급한 SK 합병 투표에서는 바로 전문위원회가 그러한 결정을 내렸습니다.²⁹⁴ 박 대통령, 문 장관 및 기타 부패 계획에 연루된 한국 공무원들은 이러한 적정절차가 준수되어 안건이 전문위원회에 부의 되면, 박 대통령과 이재용이 원하는 결과가 발생하지 않고, 국민연금이 합병에 반대 표결할 것이라는 사실을 알았던 것이 분명합니다. 실제로, 이와 달리 생각했다라면 그들이 그 과정에 개입할 이유가 없었습니다. 합병 찬성이라는 목표를 달성하기 위하여, 문 장관 등 핵심 정부 공무원들은 적정절차가 준수되지 않는다고 염려한 특정 국민연금 직원들의 반대에도 불구하고 전문위원회를 우회하기 위하여 홍 본부장에게 직·간접적인 압력을 행사하였습니다.²⁹⁵

191. 한국이 의도적으로 적정절차를 무시했다는 증거가 있음은 매우 확실합니다. 한국 법원이 판시한 바와 같이, 홍 본부장이 “복지부의 압력에 의하여” 적절한 절차를 따르지 않는 것이라고 자신의 팀에게 말해도 되느냐고 묻자, 보건복지부 조 국장은 그 이유가 국민연금 내부에서 공공연한 사실이라고 하더라도 절대 공개되어서는 안 된다고 명확히 언급하였습니다.²⁹⁶ 국민연금의 절차에 대한 침해에 대항하는 모든 시도가 묵살되었습니다. 홍 본부장이 보건복지부 조 국장에게 표결을 전문위원회에 부의하여야 한다고 최후의 설득을 시도하자, 보건복지부 조 국장은 논의 도중 참석한 인원들을 모두 방에서 나가라고 한 후 투자위원회를 통해 합병을 승인하는 것이 문 장관의 의사임을 명확히 밝혔습니다. 국민연금 리서치팀이 계산한 합병 비율이 합병으로 인한 손실을 만회하기에 충분하지 않자, 홍 본부장은 그러한 시너지가 합리적으로 정당화될 수 없다는 리서치팀의 반대에도 불구하고 팀에게 시너지를 조작하도록 지시하였습니다. 이후, 문 장관은 투자위원회가 합병에 찬성하는 결정을 내리도록 국민연금 리서치팀장이 조작된 합병 시너지 비율을 사용하게 하였습니다.²⁹⁷ 합병에 찬성하기로 결정이 된 이후 전문위원회 위원장이 합병을

²⁹⁴ 위 제58-60문단 참조.

²⁹⁵ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제31-32면. 위 제89-91문단 참조.

²⁹⁶ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제14, 80면. 위 제85문단 참조.

²⁹⁷ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제36면; **CLA-13**, 문/홍 지방법원 판결, 제14-15, 53, 62면.

논의하기 위한 회의를 개최하기로 하자, 문 장관은 보건복지부 공무원 2명의 도움을 받아 전문위원회가 이견을 내는 것을 무마시키고 투자위원회의 결정을 뒤집는 것을 막았습니다.²⁹⁸

192. 따라서, 합병이 국민연금에 막대한 손해를 야기하고 한국 국민들의 연금에 대한 국민연금의 스튜어드십 의무에 반함에도 불구하고, 한국은 합병의 승인을 위하여 대통령, 보건복지부, 기타 정부 공무원들과 국민연금을 통하여, 바로 이러한 유형의 행위를 방지하고 한국 연금가입자들의 이익을 보호하기 위하여 도입된 적정 절차와 적법 절차를 의도적으로 무시하였습니다. 이와 같이 악의적이고 부패한 계획의 일부인 조치들은 자의적인 것으로서 메이슨과 같은 삼성물산 투자자들의 주식 가치에 손실을 발생시켰습니다. 이와 같이, 이러한 조치들은 국제관습법상 대우의 최소기준에 따라 메이슨의 투자를 공평하고 공정하게 대우할 한국의 의무를 위반한 것입니다.

3. 한국의 조치들은 차별적이고 부당하였음

193. 미국이 최근 제출한 FTA 제11.5조 관련 비분쟁 당사자 제출서면에서 확인한 바와 같이, 대우의 최소기준은 확립된 국제관습법 규정을 위반하는 차별적 대우를 금지합니다.²⁹⁹
194. 부당한 차별 행위의 금지는 국제관습법상 공정하고 공평한 대우의 중요한 요소입니다. 부당한 차별 행위의 금지는 대우의 최소기준상 자의적인 조치 금지와 밀접하게 연관되어 있으며, *Waste Management II* 사건 중재판정부가 대우의 최소기준에 관한 현대적 관점의 해석에서 언급한 바와 같이, 국제관습법에 따르는 공정하고 공평한 대우 기준의 일부에 해당합니다 (위 제175문단 참조).
195. 위법한 차별은 당사국이 투자자의 투자를 정당한 이유 없이 다르게 대우할 때 발생합니다.³⁰⁰ 아래 제V장 C절에 추가적으로 상술하는 바와 같이, 한국의 행위는 논리, 사실관계 또는 *진정으로* 정당한 사유가 아니라 부패, 뇌물 및 편파주의에 기반한 것이었습니다. 국민연금의 투표는

²⁹⁸ **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제41-42면. 위 제100문단 참조.

²⁹⁹ **CLA-105**, *Elliott v. Republic of Korea*, PCA 사건번호 2018-51, 한미 자유무역협정 제11.20조 제4항에 따른 미합중국의 2020.2.7.자 제출문서, 제19문단.

³⁰⁰ **CLA-8**, *Joseph Charles Lemire v. Ukraine* ICSID 사건번호 ARB/06/18 2010.1.14.자 관할 및 책임에 관한 결정문 제261문단.

총수일가에게 이익을 주고 삼성물산의 주주들에게 손해를 발생시켰습니다. 이와 같이, 한국의 차별적 행위는 아래 제V장 C절에 기재된 모든 사유에 따라 FTA 제11.5조의 대우의 최소기준에도 반하는 것이었습니다.

4. 한국의 조치는 투명성을 완전히 결여하였음

196. 국제관습법에 따른 공정하고 공평한 대우 기준에 따르면, 당사국은 투명성을 유지함으로써 투자자들이 자신의 사업 및 투자를 체계적인 방식으로 계획할 수 있도록 할 것 역시 요구됩니다. 따라서 *Metalclad* 사건 및 *Waste Management* 사건 등의 중재판정부들은 투명성이 대우의 최소기준의 한 요소이며, 행정절차에서 투명성과 정직성의 결여는 대우의 최소기준을 위배하는 것이라고 판시하였습니다.³⁰¹
197. 국민연금의 적정절차를 침해하여 합병을 승인되도록 하려고 한 한국의 계획과 합병 결정과 관련하여 국민연금이 내부적으로 검토하고 결정한 방식은 전혀 투명하지 않았습니다. 위 제III장 E절에서 설명한 바와 같이, 합병 결의 이후 형사 재판들에서 나타난 증거는 국민연금의 의사 결정이 의도적으로 은폐되었음을 보여줍니다. 예를 들어, 홍 본부장은 잡음을 일으키지 말고, 누가 자신에게 압력을 행사하여 국민연금이 합병에 찬성 투표할 것을 지시하였는지에 대해서 언급하지 말라는 구체적인 명령을 받았습니다. 나아가, 국민연금의 내부 감사에 의하면, 국민연금 직원들은 검찰이 국민연금 사무실에 들이닥치기 직전에 합병 비율 및 시너지 계산에 관한 문서들을 파쇄하도록 지시를 받았습니다.³⁰²

³⁰¹ **CLA-9**, *Metalclad Corporation v. The United Mexican States*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/97/1, 2000.8.30.자 판정 제 76문단(투명성은 NAFTA 제1105(1)조상 공정하고 공평한 대우의 일부를 구성한다고 판결함) 참조; **CLA-19**, *Waste Management Inc. v. United Mexican States (II)*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/00/3, 2014.4.30.자 판정, 제98문단; **CLA-143**, *Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. v. United Mexican States*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/00/2, 2003.5.29.자 판정, 제154문단(당사국은 일관성 있게, 모호함 없이, 투명하게 FET 기준에 따라 투자자를 대우할 의무를 준수하여야 함을 판시함).

³⁰² **C-26**, 국민연금 제일모직-삼성물산 합병 관련 특정감사 결과.

198. 위 제III장 E절에서 설명한 바와 같이, 한국의 위법 행위의 존재와 그 정도는 국민연금의 내부 감사와 부패에 연루된 정부 공무원들 및 삼성 임원들에 대한 형사 절차를 통하여 사후적으로 밝혀지게 되었습니다.
199. 한국의 불투명한 행위들은 메이슨과 그 투자의 가치에 실질적인 영향을 미쳤습니다. 국민연금이 확립된 절차에 따라 합리적으로 행위하지 않는다는 사실을 메이슨이 알았더라면, 메이슨은 투자를 하지 않았을 것입니다. 실제로, 합병 표결 결과가 발표되고 국민연금이 자신과 삼성 그룹의 다른 외국인 주주들의 이익에 반하여 합병 승인 투표를 하였음이 드러나자, 이러한 결정의 이유를 이해할 수 없었던 메이슨은 즉시 삼성물산과 삼성전자에 투자한 주식 전량을 매각하고 한국 시장에서 철수하였습니다.³⁰³
200. 이러한 이유들로, 국민연금의 합병 찬성 투표를 유도하는 것으로 이어진 부패한 계획을 통해 나타난 한국의 투명성 결여는 메이슨의 투자를 대우의 최소기준에 따라 공정하고 공평하게 대우할 의무에 대한 별도의 위반에 해당합니다.

5. 한국 조치는 신의성실에 반하여 채택된 것임

201. 다수의 중재판정부들은 신의성실의 원칙이 국제관습법상 FET 기준의 기본 요소라는 점을 확인 해왔습니다. 예를 들어 *Siag and Vecchi v Egypt* 사건에서 중재판정부는 “국가가 신의성실에 따라 행위해야 한다는 일반적인 국제관습법의 원칙은 공정하고 공평한 기준을 판단하는 유용한 척도”임을 확인하였습니다.³⁰⁴ 이와 유사하게, *Frontier Petroleum v Czech Republic* 사건에서 중재판정부는 신의성실이 “국제법의 기초 중 하나인 폭 넓은 원칙이며 공정하고 공평한 대우에 내재된 것으로 확인”된다고 밝혔습니다.³⁰⁵
202. 최소기준에 따른 대우를 규정한 NAFTA 조항을 판단한 *Tecmed v Mexico* 사건에서 중재판정부는 다음과 같이 판시하였습니다:

³⁰³ Garschina 3차 진술서, 제22-24문단, **CWS-5**.

³⁰⁴ **RLA-8**, *Waguilh Elie George Siag and Clorinda Vecchi v. The Arab Republic of Egypt*, ICSID 사건번호 ARB/05/15, 2009.6.1.자 판정, 제291문단.

³⁰⁵ **CLA-113**, *Frontier Petroleum v. Czech Republic*, UNCITRAL, 2010.11.12.자 최종 판정, 제297문단.

국제법상 확립된 신의성실의 원칙에 비추어 보았을 때, [FET]에 따라 당사국들은 외국인 투자자가 투자를 할 때에 고려하는 기본적인 기대에 영향을 미치지 않는 국제적 투자 대우를 제공하여야 한다. 외국인 투자자는 현지국이 외국인 투자자와의 관계에서 일관적인 방식으로 모호함 없이 완전히 투명하게 행동하여, 자신의 투자에 적용되는 모든 규정 및 규제 뿐만 아니라 해당 정책의 목적과 행정 실무 또는 지침을 사전에 파악하여 자신의 투자를 계획하고 위 규제를 준수할 수 있을 것이라 기대한다. 또한 외국인 투자자는 투자자가 자신의 약정을 인수하고 자신의 상업 및 사업 활동을 계획 및 이행하기 위하여 신뢰하는 현지국의 기존 결정 또는 허가를 현지국이 자의적으로 취소하지 않고 일관성 있게 행동할 것이라 기대한다 [...].³⁰⁶

203. *Bayindir v Pakistan* 사건에서는, 정부가 제시한 이유가 실제 결정의 동기와 차이가 있음에 따라, 당사국이 지역 편파주의를 토대로 신의성실에 반하여 투자자를 추방했다는 주장이 제기되었습니다.³⁰⁷ 중재판정부는 “추방의 불공정한 동기가 입증된다면 이는 공정하고 공평한 대우에 관한 청구를 입증할 수 있다”고 판시하였습니다.³⁰⁸
204. 한국의 조치는 신의성실에 반하는 행위의 모든 특징을 가집니다. 자신의 결정과 이에 이르게 된 절차(및 표결 이후의 불가피한 조사에 대응하기 위한 사건 관여자의 준비)에 적법한 사유가 있었다는 국민연금의 진술에도 불구하고, 이어진 형사재판과 국민연금 내부감사에서는 국민 연금의 조치가 부패의 결과임이 밝혀졌습니다.³⁰⁹
205. 이와 같이, 한국은 국민연금의 합병 찬성 투표와 이를 야기한 모든 조치들을 통하여, 국제 관습법상 대우의 최소기준에 따라 메이슨의 투자를 공정하고 공평하게 대우하여야 하는 의무를 위반하고 신의성실에 반하여 행위하였습니다.

³⁰⁶ **CLA-143**, *Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. v. United Mexican States*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/00/2, 2003.5.29.자 판정, 제154문단.

³⁰⁷ **CLA-93**, *Bayindir v. Pakistan*, ICSID 사건번호 ARB/03/29, 2005.11.14.자 관할에 관한 결정문, 제232-243문단.

³⁰⁸ **CLA-93**, *Bayindir v. Pakistan*, ICSID 사건번호 ARB/03/29, 2005.11.14.자 관할에 관한 결정문, 제250문단.

³⁰⁹ 위 제III장 참조.

6. 한국의 조치는 충분한 보호 및 안전 기준도 위반하였음

206. 마지막으로, 한국의 조치는 메이슨의 투자에 충분한 보호 및 안전도 부여하지 않았으므로 대우의 최소기준을 위반한 것입니다. FET 기준과 마찬가지로, FPS 기준 역시 협정 제11.5조에서 확인되는 바와 같이 대우의 최소기준의 일부를 구성합니다.
207. 국제관습법상 충분한 보호 및 안전 기준의 유래에 관한 상세한 분석에서, George Foster 교수는 국제관습법상 대우의 최소기준이 보다 일반적으로 물리적 피해와 사람 및 재산에 대한 피해 모두에 관하여 사람 및 재산에 대한 보호 및 안전을 제공할 의무를 포함한다고 설명하였습니다.³¹⁰ 충분한 보호 및 안전 기준에 대한 국가 관행과 *법적 확신*(*opinio juris*)에 대한 조사를 통하여, Foster는 보호 및 안전을 제공하기 위한 합리적인 노력을 행사할 관습법상 의무가 언제나 물리적 피해와 경제적 손실 등 재산상 손해에 관한 정책적 보호를 모두 포함함을 입증하였습니다.³¹¹
208. 이와 유사하게, Dolzer과 Stevens 교수가 설명한 바와 같이, 충분한 보호 및 안전을 부여할 의무에 따라 당사국은 “기준이 외국인 투자 보호에 대하여 상당한 주의를 행사할 일반적인 의무를 부과”하는 것과 같이 적용대상투자를 보호하기 위한 법률을 집행하여야 합니다.³¹² 따라서 중재판정부들이 판시한 바와 같이, FPS 기준은 투자의 보호 및 안전에 관하여 현지국을

³¹⁰ **CLA-165**, George K. Foster, *보호 및 안전의 회복: 협정 기준의 모호한 기원, 잊혀진 의미와 현재의 핵심 중요성*, 45 VANDERBILT J. TRANSNAT'L L. 1095 (2012).

³¹¹ **CLA-165**, George K. Foster, *보호 및 안전의 회복: 협정 기준의 모호한 기원, 잊혀진 의미와 현재의 핵심 중요성*, 45 VANDERBILT J. TRANSNAT'L L. 1095 (2012) 특히 제1116-1149면 인용. **CLA-104**, *Elettronica Siculo SpA (ELSI) (United States v. Italy)*, 1989.7.20.자 ICJ 판결, 제110문단. 그러나 중재판정부가 보기에 협정상 충분한 보호 및 안전이 내용상 제한되는 경우, 메이슨은 협정 제11.4조의 MFN 대우 조항에 따라, 예를 들어 한국-알바니아 BIT와 같이 한국과 제3국 사이의 조약에 포함된 보다 광범위한 보호를 받을 수 있습니다. **CLA-148**, 한국-알바니아 BIT 또한 참조.

³¹² **CLA-164**, Rudolf Dolzer & Margrete Stevens, 양자간 투자 협정(Martinus Nijhoff, 1995), 제3장: 인정 및 대우, 제61면.

대신한 “상당한 주의”³¹³ 또는 “주의”³¹⁴ 의무를 수반합니다. *AMT v Zaire* 사건에서 중재판정부는 “[당사국]이 투자 보호를 위한 모든 주의 조치를 취하였음을 보여주어야 한다”고 밝혔습니다.³¹⁵

209. 투자 조약상 충분한 보호 및 안전 의무를 해석함에 있어서, 중재판정부들은 이러한 보호가 투자의 물리적 안전을 넘어서 법적 안전까지 포함한다고도 판시하였습니다.³¹⁶ 협정 조항의 일반적인 의미에 대한 신의성실에 따른 해석이 그 의무가 물리적 피해에 대한 보호로 한정된다는 결론을 뒷받침하지 않는다는 사실에 중점을 두고, *Vivendi II v. Argentina* 사건의 중재판정부는 다른 중재판정부들의 최근 판정들에 부합하는 다음과 같은 판시를 하였습니다:

제5(1)조의 문언은 ‘물리적 개입’으로부터 합리적인 보호 및 안전을 제공할 의무로 제한하지 않는다 [...] BIT의 당사자들이 “물리적 개입”에 대한 의무로 제한할 의사였다면, 항목에 그러한 효과를 가지는 표현을 추가 하였을 것이다. 이와 같은 제한의 표현이 없으므로, 제5(1)조상 보호의 범위는 투자자의 투자에 대한 완전한 보호와 안전을 박탈하는 모든 행위 또는 조치에 적용되는 것으로 해석하여야 한다.³¹⁷

210. 이와 같은 판정과 같은 취지에서, *Azurix v Argentina* 사건 중재판정부는 “‘보호 및 안전’이라는 표현이 ‘완전한’이라는 표현으로 수식되고 다른 형용사나 설명이 없는 경우, 그 일반적인 의미에

³¹³ **CLA-91**, *Asian Agricultural Products Ltd (AAPL) v. Sri Lanka*, ICSID 사건번호 ARB/87/3, 1990.6.27.자 판정, 제50면.

³¹⁴ **CLA-88**, *American Manufacturing & Trading, Inc v. Republic of Zaire*, ICSID 사건번호 ARB/93/1, 1997.2.21.자 판정, 제6.05문단.

³¹⁵ **CLA-88**, *American Manufacturing & Trading, Inc v. Republic of Zaire*, ICSID 사건번호 ARB/93/1, 1997.2.21.자 판정, 제6.05문단.

³¹⁶ **CLA-100**, *CME Czech Republic BV (The Netherlands) v. The Czech Republic*, UNCITRAL, 2001.9.13.자 부분판정, 제613문단(“현지국은 법률의 수정이나 그 행정 기관의 행위가 외국인 투자자의 투자에 대하여 합의 및 승인된 안전 및 보호를 철회하거나 절하시키지 않도록 하여야 한다.”); **RLA-26**, *Ceskoslovenska Obchodni Banka, A.S. v. The Slovak Republic*, ICSID 사건번호 ARB/97/4, 관할 이의에 대한 중재판정부 결정, 제170문단(“CSOB가 슬로바키아 공화국에게 SI의 손실 보상을 요청할 수 있는 권리를 슬로바키아 공화국이 거부하는 것은 CSOB의 대출에 대한 유의미한 보호를 박탈하는 것이며, 이는 CSOB가 ‘충분한 보호 및 안전을 영위할 수 있도록 하겠다’ 슬로바키아 공화국의 약속에 위반된다.”).

³¹⁷ **CLA-5**, *Compañía de Aguas del Aconquija SA and Vivendi Universal SA v. The Argentine Republic*, ICSID 사건번호 ARB/97/3, 2007.8.20.자 판정, 제7.4.15, 7.4.16문단.

있어서 물리적 안전을 넘어서는 기준의 내용까지 확장된다”고 판단하였습니다.³¹⁸ 이와 유사하게, *Biwater Gauff v Tanzania* 사건에서 중재판정부는 다음과 같이 판시하였습니다:

‘보호’ 및 ‘안전’이라는 표현이 ‘완전한’이라는 표현으로 수식되면, 기준의 내용이 물리적 안전 이외의 사안까지 확장된다. 이는 당사국의 물리적, 상업적 및 법적으로 안전한 환경에 의한 안정성의 보장을 의미한다. 중재판정부의 견해로 볼 때 ‘완전한 안전’의 개념을 특히 상업 및 재무 투자의 보호를 겨냥한 BIT에서 위 용어를 사용하는 점에 비추어 볼 때, 이러한 안전의 한 측면으로만 국한하는 것은 부당하게 작위적이다.³¹⁹

211. 또한, *National Grid v Argentina* 사건의 중재판정부가 판시한 바와 같이, (한미 FTA에서처럼) “투자”라는 용어가 “무형자산까지 포함하도록 광범위하게 정의된” 경우에 “협정상 실체적 보호의 적용을 물리적 자산에 대한 것으로 [...] 제한할 이유가 없습니다.”³²⁰
212. 나아가, 중재판정부들은 현지국과 그 기관 및 단체가 제3자의 행위를 방지하지 못하는 경우 뿐만 아니라 스스로의 행위에 의해서 투자에 영향을 주는 경우에도 FPS 기준에 위반될 수 있음을 명확히 하였습니다. *Biwater Gauff* 사건 중재판정부는 다음과 같이 결론내렸습니다:

중재판정부 역시 ‘완전한 안전’ 기준이 당사국이 제3자의 행위를 방지하지 않는 것에 국한되지 않고 당사국 스스로의 기관 및 대리인의 행위까지 연장된다고 보고 있다.³²¹

213. 본건의 경우, 국민연금과 부패한 한국 정부 최고위층은 삼성그룹 총수일가의 개입으로부터 메이슨의 투자를 보호하는 대신에, 메이슨과 그 투자에 피해를 발생시키는 행위에 적극적으로 가담하였습니다. 한국의 조치들은 범죄 계획의 필수적이고 결정적인 부분을 차지하였고, 이러한

³¹⁸ **CLA-92**, *Azurix Corp v. Argentine Republic*, ICSID 사건번호 ARB/01/12, 2006.7.14.자 판정, 제408문단.

³¹⁹ **CLA-95**, *Biwater Gauff (Tanzania) Ltd v. United Republic of Tanzania*, ICSID 사건번호 ARB/05/22, 2008.7.24.자 판정, 제729-730문단.

³²⁰ **CLA-125**, *National Grid plc v Argentine Republic*, UNCITRAL, 2008.11.3.자 판정, 제187문단.

³²¹ 예를 들어, **CLA-95**, *Biwater Gauff (Tanzania) Ltd v. United Republic of Tanzania*, ICSID 사건번호 ARB/05/22, 2008.7.24.자 판정, 제730문단; **CLA-100**, *CME Czech Republic BV (The Netherlands) v. The Czech Republic*, UNCITRAL, 2001.9.13.자 부분판정, 제613문단 (“현지국은 법률의 수정이나 그 행정 기관의 행위가 외국인 투자자의 투자에 대하여 합의 및 승인된 안전 및 보호를 철회하거나 절하시키지 않도록 하여야 한다.”) 참조.

조치들은 메이슨의 투자에 한국이 FPS 기준에 따라 제공하여야 하는 법적 안전을 부여하기 위하여 취해야 하는 합리적인 예방 조치가 절대로 될 수 없습니다.

214. 이와 같이 한국이 메이슨의 투자에 충분한 보호 및 안전을 부여하지 않은 것은 협정 제11.5조를 위반하는 별개의 독립적인 대우의 최소기준의 위반에 해당합니다.

C. 한국은 FTA 제11.3조에 따른 내국민 대우 기준을 위반하였음

215. FTA 제11.3조는 적용대상투자자와 관련하여 미국 투자자들을 차별하지 말 것을 한국에 요구하고 있습니다. 부연하자면 한국은 위 조항에 따라 미국 투자자들에게 다음과 같은 대우를 부여하기로 하였습니다:

자국 영역내 투자의 설립, 인수, 확장, 경영, 영업, 운영과 매각 또는 그 밖의 처분에 대하여 동종의 상황에서 자국 투자자에게 부여하는 것보다 불리하지 아니한 대우;³²² [및]

투자의 설립, 인수, 확장, 경영, 영업, 운영과 매각 또는 그 밖의 처분에 대하여 동종의 상황에서 자국 투자자의 자국 영역내 투자에 부여하는 것보다 불리하지 아니한 대우³²³

216. 본 보호 기준의 목적은 미국이 최근 제출한 한미 FTA 제11.3조에 대한 비분쟁 당사자 서면에서 기재한 바와 같이 “국내 투자자(또는 투자)와 ‘동종의 상황’에 있는 다른 당사국의 투자자(또는 투자) 사이에 국적을 원인으로 하는 차별을 방지하는 것입니다.”³²⁴ 미국이 해당 서면에서 추가로 언급한 사항은 다음과 같습니다:

제11.3조상 국적에 근거한 차별은 법률상 또는 사실상 발생할 수 있다. 법률상 차별은 해당 조치가 명목상 동종의 상황에 있는 투자자 또는 투자를 국적을 원인으로 차별하는 경우에 발생한다. 사실상 차별은 국적에 관한

³²² **CLA-23**, 협정, 제11.3.1조.

³²³ **CLA-23**, 협정, 제11.3.2조.

³²⁴ **CLA-105**, *Elliott v. Republic of Korea*, PCA 사건번호 2018-51, 한미 자유무역협정 제11.20조 제4항에 따른 미합중국의 2020.2.7.자 제출문서, 제23문단.

명목상 중립적 조치가 국적을 원인으로 차별적인 방식으로 적용되는 경우에 발생한다. 청구인은 차별적 의사를 입증할 필요가 없다.³²⁵

217. 비차별의 원칙은 통상법의 측면과 투자의 맥락 모두에 있어서 중요합니다. 투자법의 측면에 있어서, 이는 외국인 투자자와 국내 투자자 사이의 공정한 경쟁을 가능하도록 하는 법적 환경을 통하여 자유 무역을 장려합니다.³²⁶
218. 내국민 대우 기준을 해석함에 있어서, 중재판정부들은 위반을 판단하기 위하여 3가지 요소가 충족되어야 한다는 점을 확립하였습니다:
- a. 피청구국이 관련투자에 있어 외국인 투자자 또는 그들의 투자에 대하여 관련 투자에 어떠한 종류의 대우를 부여하였을 것;
 - b. 외국인 투자자 또는 그들의 투자는 피청구국의 투자자 또는 투자와 “동종의 상황”에 있을 것; 및
 - c. 외국인 투자자에게 부여된 대우가 비교대상에 부여된 대우보다 불리하였을 것.³²⁷
219. 본건 증거를 바탕으로 보면, 이러한 요건들의 각 요소는 모두 충족됩니다.

1. 한국은 메이슨의 투자에 “대우”를 부여하였음

220. 한국이 메이슨의 삼성물산 및 삼성전자 투자에 “대우”를 부여하였음에는 의문이 없습니다. FTA에 “대우”라는 용어가 정의되어 있지는 않으나, 단순히 “어떠한 단체 또는 개인에 대한

³²⁵ **CLA-105**, *Elliott v. Republic of Korea*, PCA 사건번호 2018-51, 한미 자유무역협정 제11.20조 제4항에 따른 미합중국의 2020.2.7.자 제출문서, 제23문단.

³²⁶ **CLA-6**, *Corn Products International, Inc. v. United Mexican States*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/04/01, 2008.1.15.자 책임에 관한 결정문, 제109문단.

³²⁷ **CLA-6**, *Corn Products International, Inc. v. United Mexican States*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/04/01, 2008.1.15.자 책임에 관한 결정문, 제117문단. **CLA-105**, *Elliott v. Republic of Korea*, PCA 사건번호 2018-51, 한미 자유무역협정 제11.20조 제4항에 따른 미합중국의 2020.2.7.자 제출문서, 제22문단; **CLA-124**, *Murphy Exploration & Production Co. International v. Republic of Ecuador*, UNCITRAL, PCA 사건번호 AA434, 2016.5.6.자 판정, 제83문단; **CLA-3**, *Clayton and Bilcon of Delaware, Inc. v. Government of Canada*, UNCITRAL, PCA 사건번호 2009-04, 2015.3.17자 관할 및 책임에 관한 판정문, 제717-718문단 또한 참조.

행동”을 의미하는 것으로,³²⁸ 투자자나 그 투자에게 영향을 미치는 어떠한 조치를 포함합니다.³²⁹ *Corn Products* 사건의 중재판정부가 판시한 바와 같이, 그 이외의 다른 해석은 “형식이 실질을 뛰어넘는 것”이 될 것입니다.³³⁰

221. 국민연금의 의사 결정 과정에 대한 정부의 개입, 국민연금의 의결권 행사, 이와 관련된 정부 최고위층에서의 부정부패와 범죄행위는 의심의 여지없이 메이슨의 삼성물산 및 삼성전자 투자에 영향을 미치는 행위를 구성합니다. 한국이 이와 같은 조치를 취하지 않았다면, 합병은 승인될 수 없었고, 메이슨의 투자에 영향을 주지 않았을 것입니다.

2. 메이슨과 이재용 등 총수일가는 “동종의 상황”에 있었음

222. 메이슨과 이재용 등 총수일가는 “동종의 상황”에 있었습니다.
223. 외국인 투자자가 특정 국내 투자자와 “동종의 상황”에 있었는지에 관한 판단은 개별 사안의 사실관계가 매우 중요하며³³¹ “*문제되는 조치의 성격*”에 달려 있습니다.³³² *ADM v Mexico* 사건의 중재판정부가 판시한 바와 같이, “*대우가 부여된 ‘상황’에 있어서의 모든 사정들은 적절한 비교 대상을 특정하기 위하여 고려되어야 합니다.*”³³³ 어떠한 조치가 분석과 관련이 있을 수 있는 구체적인 규제 상황에서 발생하지 않는 한, 외국인 투자자가 국내 투자자와 “동종의 상황”에 있었는지 여부를 판단하기 위한 핵심 쟁점은 이들이 동일한 경제적 및 사업적 “분야”에 속해 있었는지 여부입니다. 따라서 *SD Myers* 사건의 중재판정부가 판시한 바와 같이, “동종의

³²⁸ **CLA-17**, *Siemens A.G. v. Argentina*, ICSID 사건번호 ARB/02/8, 2004.8.3.자 관할에 관한 결정문, 제85문단.

³²⁹ **CLA-6**, *Corn Products International, Inc. v. United Mexican States*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/04/01, 2008.1.15.자 책임에 관한 결정문, 제119문단.

³³⁰ **CLA-6**, *Corn Products International, Inc. v. United Mexican States*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/04/01, 2008.1.15.자 책임에 관한 결정문, 제119문단.

³³¹ **CLA-90**, *Archer Daniels Midland Company and Tate & Lyle Ingredients Americas, Inc. v. United Mexican States*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/04/5, 2007.11.21.자 판정, 제197문단. **CLA-105**, *Elliott v. Republic of Korea*, PCA 사건번호 2018-51, 한미 자유무역협정 제11.20조 제4항에 따른 미합중국의 2020.2.7.자 제출문서, 제25문단 또한 참조.

³³² **CLA-129**, *Pope & Talbot Inc. v. Government of Canada*, 2001.4.10.자 본안 판결 2단계, 제76문단 (강조표시 추가).

³³³ **CLA-90**, *Archer Daniels Midland Company and Tate & Lyle Ingredients Americas, Inc. v. United Mexican States*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/04/5, 2007.11.21.자 판정, 제197문단.

상황'의 개념은 불리한 대우를 주장하는 외국인 투자자가 국내 투자자와 동일한 '분야'에 있었는지에 관한 판단을 수반합니다. 중재판정부는 이러한 '분야'가 '경제적 분야' 및 '사업적 분야'의 개념을 포함하는 광범위한 의미를 함축한다고 보았습니다.”³³⁴

224. 여기서, 메이슨과 총수일가는 모두 삼성전자와 삼성물산 등 삼성 계열사의 투자자 및 주주였습니다.³³⁵ 이들은 모두 동일한 거래 제안에 대하여 이해관계를 가지고 있었습니다 (총수일가, 특히 이재용은 삼성물산-제일모직 합병이 통과되면 이익을 얻고 메이슨은 손실을 입게 됨). 이들은 특히 이재용과 그 가족들에게 이익을 발생시키고 메이슨과 그 밖의 외국인 투자자들과 같은 삼성물산 주주들에게 손해를 발생시키고자 하는 부패 계획의 일환으로 삼성물산 주주들로부터 제일모직 주주들에게 가치를 이전시키기 위하여 한국이 채택 및 유지한 한국의 조치들로부터 영향을 받았습니다.

3. 한국은 메이슨을 총수일가보다 불리하게 대우함

225. 메이슨에 대한 대우는 총수일가보다 원천적으로 불리하였습니다.³³⁶
226. *Pope & Talbot* 사건의 중재판정부가 확인한 바와 같이, “불리하지 아니한” 대우를 받을 권리는 “동종의 상황에 있는 국내 투자자 또는 투자에 부여된 최선의 대우와 동등한 대우를 받을 권리”를 의미합니다.³³⁷ 따라서, *ADM* 중재판정부의 판시와 같이, “청구인과 그 투자는 동종의 상황에서 운영하는 다른 국내 투자자 또는 투자에게 제공될 수 있는 최고 수준의 대우를 받을 권리가

³³⁴ **CLA-139**, *S.D. Meyers, Inc. v. Government of Canada*, NAFTA, 2000.11.13.자 부분판정, 제250문단; **CLA-6**, *Corn Products International, Inc. v. United Mexican States*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/04/01, 2008.1.15.자 책임에 관한 결정문, 제120문단 참조.

³³⁵ 이재용은 합병 이전에 개인적으로 삼성물산 주식을 보유하지 않았지만, 총수일가의 수장인 이건희는 삼성물산 지분 1.4%를 보유하고 있었습니다. **CLA-9**, *Metalclad Corporation v. United Mexican States*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/97/1, 2000.8.30.자 판정, 제7면.

³³⁶ “외국인 투자자들이나 그들의 투자에 대한 차별뿐 아니라 다른 국내 투자자들이나 그들의 투자에 대한 차별이 존재한다는 사정이 있더라도 위반이 완화되는 것은 아니다. [협정 당사국] 하나 또는 그 이상의 투자자 또는 그들의 투자에 더 유리한 대우를 부여한 것을 입증하는 것으로 [...] 족하다.” **CLA-18**, *United Parcel Service of America, Inc. (UPS) v. Government of Canada*, ICSID 사건번호 UNCT/02/1, 2007.5.24.자 본안에 관한 판정문 및 Ronald A. Cass 학장의 별도 의견, 제59-60문단.

³³⁷ **CLA-129**, *Pope & Talbot Inc. v. Government of Canada*, 2001.4.10.자 본안 판결 2단계, 제42문단.

있습니다 [...]”³³⁸ 이에 따라, 메이슨은 삼성그룹에 대한 자신의 투자에 관하여 삼성물산과 삼성전자 등 동일한 그룹 계열사의 다른 국내 투자자에게 제공될 수 있는 최고 수준의 대우와 동등한 대우를 받을 권리가 있습니다.

227. 본건에서 한국이 메이슨을 희생시킴으로써 이재용과 그 일가의 이익을 고의로 추구하였음은 명확합니다. 한국의 조치들은 이재용과 그 일가의 이익을 위하여 설계 및 도입된 부패한 계획의 일부로서 채택되었습니다. 국민연금의 합병 찬성 투표 등을 포함하는 이 계획은 이재용과 그 일가에 상당한 경제적 이익을 제공하였으며, 메이슨과 삼성물산의 다른 외국인 투자자들에게 상당한 손실을 초래했습니다.

4. 한국의 차별적 의도는 한국이 내국민 대우 기준을 위반하였음을 결정적으로 입증함

228. 마지막으로, 내국민 대우 기준 위반을 증명하는데 외국인 투자를 차별하려는 의도가 요구되는 것은 아니나,³³⁹ 차별적 의도가 입증될 수 있다면 이는 “판단기준의 세번째 요건에 있어서 결정적인” 요인이 됩니다.³⁴⁰ 위 제III장 제E절에서 설명한 바와 같이, 본건의 경우, 한국은 공공연하고 의도적으로 메이슨 및 기타 미국 투자자들을 차별하였습니다. 예를 들면, 박근혜 정부는 그 후속 정부에 따르면 “해외 헤지펀드의 경영권 간섭 공세에 대해선 국민연금을 적극 활용하되 정부가 대기업을 지원하는 것처럼 보이지 않도록 신중히 대처하여야 한다”는 내용의 문건을 작성하였습니다.³⁴¹ 나아가 홍 본부장은 한국의 악명높은 매국노의 이름을 들먹여가며 투자위원회 위원들이 제일모직-삼성물산 합병에 찬성하도록 설득하고 이 사건 합병이 무산될

³³⁸ **CLA-90**, *Archer Daniels Midland Company and Tate & Lyle Ingredients Americas, Inc. v. United Mexican States*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/04/5, 2007.11.21.자 판정, 제205문단.

³³⁹ **CLA-2**, *Cargill, Inc. v. Republic of Poland*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/04/2, 2008.3.5.자 판정, 제342-344문단.
CLA-105, *Elliott v. Republic of Korea*, PCA 사건번호 2018-51, 한미 자유무역협정 제11.20조 제4항에 따른 미합중국의 2020.2.7.자 제출문서, 제23문단 또한 참조.

³⁴⁰ **CLA-6**, *Corn Products International, Inc. v. United Mexican States*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/04/01, 2008.1.15.자 책임에 관한 결정문, 제138문단 (“차별적 의도의 존재가 [내국민 대우] 위반을 위한 요건은 아니나... 그러한 의도가 입증되면 세번째 요건을 충족시키는데 충분하다.”).

³⁴¹ **C-20**, 2017.7.21.자 코리아 중앙데일리, 서묘자, *더 자세한 내용의 박근혜 정부 문건 추가 발견* 해당 문건들 중에는 “해외 헤지펀드에 대한 국내기업의 경영권 방어대책 검토”라는 제목의 문건도 있었음.

경우 국민연금은 “(메이슨 등) 헤지펀드한테 국부를 팔아먹은” 셈이 될 것이라는 이야기까지 하였습니다.³⁴²

229. 서울고등법원에 제출된 증거에 의하면, 박 대통령은 국민 대표기업인 삼성그룹을 메이슨과 같은 외국계 헤지 펀드로부터 보호하기 위하여 합병에 개입하였음을 인정하였습니다.³⁴³ 박 대통령과 이재용의 회의에 사용될 대화 내용을 기재한 정부 자료는 “삼성그룹의 지배구조가 외국계 헤지 펀드 등의 위협에 취약 [...] 삼성그룹의 위기는 대한민국의 위기”라고 기재되어 있었습니다.³⁴⁴ 박 대통령은 합병 투표 후인 2015. 7. 27. 이것이 “외국계 자본에 대응할 수 있는 제도적 장치를 마련”하기 위해 필요하였다고 반복하였습니다.³⁴⁵ 이와 유사하게, 서울고등법원은 문 장관과 흥 본부장의 행위가 모두 합병 당시 강력한 반외국인 정서 때문이었다고 판시하였습니다.³⁴⁶
230. 특히 이재용을 포함한 총수일가의 이익을 위하여 메이슨과 그 투자에 대하여 가해진 한국의 직접적이고 고의적이며 명시적인 차별은 삼성물산과 삼성전자에 대한 메이슨의 투자에 악영향을 미쳤습니다.

VI. 청구인은 배상을 받을 권리가 있음

231. 확립된 국제법 원칙에 따라, 메이슨은 한국의 위법 행위로 인한 결과를 제거하기에 충분한 금전 배상의 형식으로, 한국의 협정 위반으로 인하여 발생한 손실의 완전한 배상을 구합니다.
232. 메이슨의 배상 청구는 본 수정 청구서면에 함께 첨부된 CRA 소속 Tiago Duarte-Silva 박사의 전문가 보고서와 Daniel Wolfenzon 교수의 전문가 보고서로 뒷받침됩니다. Duarte-Silva 박사의

³⁴² **CLA-14**, 문/홍 고등법원 판결, 제85면.

³⁴³ **CLA-15**, 박근혜 서울고등법원 판결.

³⁴⁴ **CLA-15**, 박근혜 서울고등법원 판결, 제102면.

³⁴⁵ **CLA-15**, 박근혜 서울고등법원 판결, 제93면.

³⁴⁶ **CLA-13**, 문/홍 지방법원 판결, 제56면, 제65-67면(판결 이유를 실시하면서, 법원은 “외국 투기자본에 의한 국부유출 논란으로 국민연금공단이 이른바 백기사 역할을 해야 한다는 여론도 상당했던 관계로(제66면), “외국 투기자본의 공격에 대한 국민연금공단의 역할을 기대하는 분위기도 있었고”(제67면)이라고 실시함).

보고서에 기재된 보수적인 가치 평가를 토대로, 메이슨은 한국의 위반으로 발생한 손실을 본 수정 청구서면 일자 기준 이자를 포함하여 **2억 3,940달러**로 추산합니다.

233. 본 장은 메이슨이 자신의 손실을 배상 받을 권리가 있음을 다룹니다. **제A절**에서는 배상의 계산과 관련하여 적용될 수 있는 기준과 방법에 대해 설명합니다. **제B절**에서는 청구인의 판정 전후 이자 등을 포함하여 청구인이 본건에서 받을 수 있는 배상액의 산정을 다룹니다.

A. 완전 배상이 적절한 배상 기준임

234. 협정 제11.16조는 투자자가 “그 위반을 이유로, 또는 그 위반으로부터 발생한, 손실 또는 손해”를 입은 경우 협정 위반에 대한 청구를 중재를 통해 제기할 수 있음을 규정하고 있습니다.³⁴⁷ 협정은 대우의 최소기준과 내국민 대우 조항을 위반한 경우에 적용되는 특정한 손해배상의 방법이나 기준을 정하고 있지 않습니다. 이와 같이 **특별법**이 존재하지 않는 경우에는, 피청구국의 협정 제11.3조 및 제11.5조 위반들의 결과 메이슨이 입은 손해액의 산정에 관해서는 통상적인 국제법이 적용됩니다.
235. 통상적인 국제법에 따른 원칙은 국가의 국제적 의무 위반에 대해서는 완전한 배상이 이루어져야 한다는 것입니다.³⁴⁸ 상설국제사법재판소(이하 “**PCIJ**”)는 Chorzów Factory라는 기념비적 사건에서 이러한 완전 배상의 원칙을 판시하였습니다:

위법행위라는 실제적 개념에 포함되어 있는 본질적인 원칙(국제 관습과 특히 중재판정부들에 의하여 확립된 것으로 보이는 원칙)은 **위법행위로 인한 배상은 가능한 한 그러한 위법행위로 인한 모든 결과를 일소하고 그 행위가 저질러지지 않았더라면 존재하였을 개연성이 높은 상태에 있도록 해야 한다는 것이다.** 현물보상 또는 현물보상이 가능하지 않은 경우에는 그러한 현물보상이 가진 가치에 상응하는 지급; 필요한 경우 현물보상이나 그에 갈음하는 지급에 의해 전보되지 않는 손해에 대한 배상—이것이 국제법에 반하는 행위로 인한 손해의 배상액을 결정하는 원칙들인 것이다.³⁴⁹

³⁴⁷ **CLA-23**, 협정, 제11.16조.

³⁴⁸ **CLA-166**, ILC 규정 주석.

³⁴⁹ **CLA-1**, *Case Concerning the Factory at Chorzow (Germany v. Poland)*, 1928.9.13.자 본안에 관한 결정, PCIJ, Rep. Series A, No. 17.

236. ILC 규정 제31조는 그 주석에서 Chorzów Factory 판정을 언급하면서 이러한 원칙을 성문화 하였습니다:

1. 귀책 국가는 국제법상 위법행위로 인하여 발생한 피해를 완전 배상할 의무를 부담한다.
2. 이러한 피해는 어느 국가의 국제법상 위법행위로 인하여 발생한 물질적·정신적 손해를 모두 포함한다.³⁵⁰

237. ILC 규정 제35조는 국제법상 위법행위에 대하여 완전 배상을 하여야 하는 경우 당사국의 주된 의무는 원상회복임을 정하고 있습니다.³⁵¹ 본건과 같이 원상회복이 실용적이지 않은 경우, ILC 규정 제36조 제1항은 다음과 같이 기재하고 있습니다:

국제법상 위법행위에 책임이 있는 국가는 그로 인한 손해가 원상회복에 의하여 전보되지 않는 범위 내에서는, 금전배상을 해야 할 의무를 부담한다.³⁵²

238. 이에 ILC 규정 제36조 제2항은 “[위 배상은] 금전적으로 산정될 수 있는 모든 손해를 포괄한다”고 확인하고 있습니다.

239. 따라서 메이슨에 대한 금전 배상은 메이슨을 한국의 국제법상 위법 행위 없었다면 있었을 상태에 있게 하는 것이어야 합니다. *Vivendi II* 사건의 중재판정부는 다음과 같이 판시하였습니다:

이러한 [국제법]의 원칙들을 기초로 하고 관련 협정상 달리 제한하는 조항이 없는 경우, 투자의 유형과 위법한 조치의 성격을 불문하고 국제 투자 중재에서 국제 투자중재 판정상 손해배상의 수준은 영향을 받은 당사자를 보상하고 국가의 행위에 의한 결과를 제거하기에 충분한 수준이 되어야 한다는 것이 오늘날 일반적으로 받아들여지는 견해입니다.³⁵³

³⁵⁰ **CLA-24**, 국제법위원회의 국제위법행위에 대한 국가책임에 관한 규정 (2001), 제31조.

³⁵¹ **CLA-24**, 국제법위원회의 국제위법행위에 대한 국가책임에 관한 규정 (2001), 제35조.

³⁵² **CLA-24**, 국제법위원회의 국제위법행위에 대한 국가책임에 관한 규정 (2001), 제31조.

³⁵³ **CLA-5**, *Compañía de Aguas del Aconquija SA and Vivendi Universal SA v. The Argentine Republic*, ICSID 사건번호 ARB/97/3, 2007.8.20.자 판정, 제8.2.7문단.

240. 이러한 일반 원칙은 모든 수용 외 위반을 포함하는 모든 유형의 국제 투자 기준 위반 사례들에 적용됩니다. 예를 들어, *Lemire* 사건 중재판정부에서 인용된 단락에서 Marboe 교수는 FET 위반의 손해배상에 대한 적절한 조치에 관하여 다음과 같이 설명하였습니다:

FET 기준의 위반이 투자의 완전 손실을 유발하지 않는 경우, 손해배상의 목적은 피청구국이 BIT를 위반하지 않았다면 투자자가 가졌을 재정적 지위와 동일한 지위를 부여하기 위함에 있어야 한다.³⁵⁴

241. 당사국이 협정을 위반하지 않았다면 투자자가 가졌을 지위와 동일한 지위를 부여하기 위하여, 중재판정부들은 손해배상의 계산에 “차액” 방식을 적용합니다. 이는 투자자의 실제 재무 지위에 대한 분석과 위법행위가 없었다면 투자자가 가졌을 지위와의 비교로 구성됩니다.³⁵⁵

B. 메이슨이 받을 수 있는 배상

242. 위 제III장 제A.3절에서 설명한 바와 같이, 메이슨은 삼성그룹의 기업 지배 구조가 시간이 흐름에 따라 개선되어 삼성 주식의 시장 가격이 삼성그룹의 사업 및 자산이 가지는 내재적 공정 시장 가치에 도달할 것이라는 투자 이론에 따라 삼성그룹에 투자하였습니다. 메이슨은 자체적인 분석을 통하여 삼성물산의 의결권 있는 주식 최소 33.33% 이상이 삼성물산-제일모직 합병 투표에 반대하면서 이와 같은 변화가 촉진될 것이라고 확신하였습니다.

³⁵⁴ **CLA-8**, *Joseph Charles Lemire v. Ukraine* ICSID 사건번호 ARB/06/18, 2010.1.14.자 관할 및 책임에 관한 결정문, 제149문단.

³⁵⁵ **CLA-118**, *LG&E v. Argentine Republic*, ICSID 사건번호 ARB/02/1, 2007.7.25.자 판정, 제359문단; **CLA-94**, *BG Group Plc v. Republic of Argentina*, UNCITRAL, 2007.12.24.자 최종 판정; **CLA-145**, *Unión Fenosa Gas, SA v. Arab Republic of Egypt*, ICSID 사건번호 ARB/14/4, 2018.8.31.자 판정; **CLA-128**, *Novenergia II – Energy & Environment (SCA) (Grand Duchy of Luxembourg), SICAR v. Kingdom of Spain*, SCC 중재 사건번호 2015/063, 2018.2.15.자 최종 판정; **CLA-124**, *Murphy Exploration & Production Co. International v. Republic of Ecuador*, UNCITRAL, PCA 사건번호 AA434, 2016.5.6.자 판정; **CLA-142**, *Swisslion DOO Skopje v. Former Yugoslav Republic of Macedonia*, ICSID 사건번호 ARB/09/16, 2012.7.6.자 판정; **CLA-16**, *Railroad Development v. Republic of Guatemala*, ICSID 사건번호 ARB/07/23, 2012.6.29.자 판정; **CLA-8**, *Joseph Charles Lemire v. Ukraine*, ICSID 사건번호 ARB/06/18, 2010.1.14.자 관할 및 책임에 관한 결정문; **CLA-138**, *Schneider v. Kingdom of Thailand*, UNCITRAL, 2009.7.1.자 판정. **CLA-146**, *White Industries Australia Ltd v. Republic of India*, UNCITRAL, 2011.11.30.자 판정; **CLA-169**, Sergey Ripinsky & Kevin Williams, 국제법상 손해배상(영국 국제법 및 비교법 연구소, 2015), 제88-90면 또한 참조.

243. 국민연금이 그 의무에 따라 합병에 반대하였다면 - 박 대통령, 문 장관, 홍 본부장 및 그 밖의 국민연금 임직원들이 이재용의 부패한 계획에 협조하지 않았다면 반대했을 것임 - 합병은 승인되지 않고, 메이슨이 소유한 삼성물산 주식의 내재적 가치에 대한 주식 시장의 저평가는 계속되지 않았을 것이며, 메이슨은 자신의 투자 전략에 따라 삼성물산과 삼성전자에 대한 자신의 투자를 유지하였을 것입니다. 그러나, 한국의 협정 위반으로 인하여 메이슨의 투자 이론의 전제가 부정되었고, 메이슨은 이로 인하여 상당한 투자 손실을 입었습니다.
244. 본건에서 완전배상 원칙을 실현하기 위하여, 중재판정부는 메이슨에게 합병이 승인되지 않았다면 메이슨이 놓여졌을 재정적 지위와 동일한 지위를 부여할 수 있는 금액의 배상을 판정하여야 합니다.
245. CRA의 Duarte-Silva 박사는 자신의 전문가 보고서에서 메이슨의 손실을 평가하였습니다. Duarte-Silva 박사의 가치 평가 방식 및 분석은 컬럼비아 경영 대학원 Stefan H. Robock 교수직을 역임하고 있는 Wolfenzon 교수에 의해서도 뒷받침됩니다. Wolfenzon 교수는 대기업을 가치 평가와 그 시가총액에 영향을 주는 기업 지배 구조 및 기타 사안에 대한 분석 전문가입니다. 그는 이러한 분야에서 광범위하게 논문을 발표하였고, *재벌*의 가치 평가에 관한 기념비적 논문의 공동 저자 중 한 명입니다.
246. 요약하면, Duarte-Silva 박사와 Wolfenzon 박사의 독립된 분석은 메이슨이 한국의 위반으로 다음과 같은 손실을 입었음을 입증합니다:
- a. 메이슨 소유 삼성물산 주식의 가치 관련 손해배상: Duarte-Silva 박사는 합병 승인 결의를 가능하게 한 한국의 조치가 없었을 경우의 주식가치와 이러한 조치 이후 해당 주식가치 간의 차액이 메이슨이 소유했던 삼성물산 주식의 공정 시장가치에 대한 손실이라고 평가하였습니다. 한국의 조치가 없었다면, 메이슨 소유 삼성물산 주식의 공정 시장가치는 3억 1,190만 달러였을 것입니다. 그러나, 한국의 조치로 인하여 메이슨 소유 삼성물산 주식의 공정 시장가치는 1억 6,470만 달러가 되었습니다. 따라서, 메이슨은 자신이 보유한 삼성물산 주식의 공정 시장가치에 대한 손실로 **1억 4,720만 달러** 상당의 차액을 배상받아야 합니다.

- b. 메이슨의 삼성전자 투자 관련 손해배상: Garschina가 자신의 진술서에서 확인한 바와 같이, 한국이 삼성물산-제일모직 합병에 개입하지 않았다면 메이슨은 삼성전자 주식의 시장가격이 삼성전자의 내재적 공정 시장가치에 대한 메이슨의 당시 가치 평가 모델에 따른 평가를 반영할 때까지 삼성전자 주식을 계속 보유하였을 것입니다.³⁵⁶ 메이슨이 이러한 전략을 실행할 수 있었다면, 자신의 삼성전자 주식을 합계 1억 2,940만 달러에 매각할 수 있었습니다. 그러나 한국의 조치로 인하여 메이슨은 자신의 투자 전략을 실행했다면 매각했을 시기보다 훨씬 이른 시점에 삼성전자 주식을 8,440만 달러에 매각하였습니다. 따라서 한국은 메이슨에게 그 차액인 **4,420만 달러**(실제 매각 수익금을 *한국의 조치가 없었다면* 매각했을 일자로 조정)를 배상하여야 합니다.
- c. 업무집행사원의 인센티브 분배 손실: 한국은 메이슨 소유 삼성물산 주식과 메이슨의 삼성전자 투자의 가치에 손해를 발생시킴으로써 업무집행사원이 인센티브 분배로서 받을 수 있는 수익을 감소시켰습니다. 메이슨의 CFO인 Derek Satzinger는 인센티브 분배 손실을 **110만 달러**로 평가하였습니다.

247. 아래 항에서, 메이슨은 이러한 손실 항목 각각의 평가 근거를 보다 자세히 설명하며, 이와 같은 손실 전체에 대하여 판정 전후의 이자를 받을 수 있는 메이슨의 권리에 대하여 논합니다.

1. 메이슨은 삼성물산 투자의 공정 시장 가치 손실에 대한 손해배상을 받아야 함

248. 국제법상 위법행위가 자산의 재무적 가치를 손상시키는 경우, 손해배상 판정을 통하여 투자자가 해당 자산의 공정 시장가치 손실을 완전히 전보 받아야 한다는 것은 확립된 원칙입니다. 세계은행의 외국인직접투자의 대우에 관한 1992년 가이드라인에서는 공정 시장 가치를 다음과 같이 정의합니다:

매수 희망자가 투자의 성격, 장래에 투자가 운영될 상황과 장래에 운영될 기간과 투자가 존재해온 기간을 포함한 구체적인 특징, 전체 투자에서 유형

³⁵⁶ Garschina 3차 진술서, 제7-15문단, **CWS-5**.

자산이 차지하는 비율과 각각의 구체적인 상황에 대하여 적절한 그 밖의 관련 요소들을 고려한 후 매도 희망자에게 일반적으로 지급하는 금액.³⁵⁷

249. 중재판정부들은 투자자들이 받을 수 있는 배상을 평가함에 있어서 이와 같은 정의를 지속적으로 채택해왔습니다.³⁵⁸
250. 한국의 조치로 인한 메이슨 소유 삼성물산 주식의 공정 시장가치 손실을 평가하기 위하여, Duarte-Silva 박사는 2015. 7. 17.을 기준으로 한국의 조치가 없었을 때의 메이슨 소유 삼성물산 주식의 공정 시장가치와 한국의 조치가 있는 상황에서 메이슨 소유 삼성물산 주식의 공정 시장가치의 차액을 계산하였습니다.³⁵⁹ 이러한 계산은 Duarte-Silva 박사 보고서에서 아래와 같이 기재되어 있습니다:³⁶⁰

삼성물산 주식 투자 관련 손실 = 한국의 조치가 없었을 경우 삼성물산 주식의 가치 - 한국의 조치에 따른 삼성물산 주식의 가치

251. 이러한 공식에 따라, Duarte-Silva 박사는 아래 단계를 통하여 메이슨의 삼성물산 투자에 대한 공정 시장 가치 손실을 평가하였습니다:
- a. 첫째, Duarte-Silva 박사는 삼성물산이 2015. 7. 17. 당시 (합병 없이) 단독으로 보유한 각 사업 및 기타 자산을 평가하여 위반이 없었을 경우 메이슨 소유 삼성물산 주식의 공정 시장 가치를 추산하였습니다. 가치평가 이론 분야에서 “부분별 가치 합산(Sum Of The Parts)” 평가(이하 “**SOTP**”)라 하는 이러한 가치평가를 수행하기 위하여, Duarte-Silva 박사는 비상장 기업 지분에 대한 비교가능한 거래 방법 및 상장 기업 지분에 대한 주식 시장 가치평가 방법 등 국제 가치 평가 표준에 따라 삼성물산의 각 부분을 가치평가하기

³⁵⁷ **CLA-162**, 세계은행 개발 위원회, 외국인직접투자의 대우에 관한 가이드라인, IV(5).

³⁵⁸ 예를 들어, **CLA-107**, *Enron Creditors Recovery Corporation (구 Enron Corporation) and Ponderosa Assets, L.P. v. Argentine Republic*, ICSID 사건번호 ARB/01/3, 2007.5.22.자 판정, 제361문단; **CLA-125**, *National Grid plc v. Argentine Republic*, UNCITRAL, 2008.11.3.자 판정, 제275문단; **CLA-101**, *CMS Gas Transmission Company v. the Argentine Republic*, ICSID 사건번호 ARB/01/8, 2005.5.12.자 판정, 제402문단; **CLA-11**, *Occidental Petroleum Corporation and Occidental Exploration and Production Company v. The Republic of Ecuador*, ICSID 사건번호 ARB/06/11, 2012.10.5.자 판정, 제707문단 참조.

³⁵⁹ Duarte-Silva 보고서, 제3, 15문단, **CER-4**.

³⁶⁰ Duarte-Silva 보고서, 제16-17문단, **CER-4**.

위해 상황에 맞게 적절한 방법론을 채택하였습니다. 이러한 방식에 기초하여, Duarte-Silva 박사는 한국의 조치가 없었을 경우 메이슨 소유 삼성물산 주식의 공정 시장 가치를 3억 1,190만 달러로 추산하였습니다.³⁶¹

b. 둘째, Duarte-Silva 박사는 2015. 7. 17. 합병 투표 직후 주식 시장의 삼성물산 주가를 참조하여, 한국의 위반행위가 있는 경우 메이슨 소유 삼성물산 주식의 공정 시장가치를 추산하였습니다. 이에 따라, Duarte-Silva 박사는 한국의 위반 직후 메이슨 소유 삼성물산 주식의 공정 시장 치를 1억 6,470만 달러로 추산하였습니다.³⁶²

c. 셋째, Duarte-Silva 박사는 합병이 없었을 경우 메이슨 소유 삼성물산 주식의 공정 시장 가치에서 합병 이후 메이슨 소유 삼성물산 주식의 공정 시장 가치를 차감하였습니다. 이에 따라, Duarte-Silva 박사는 삼성물산 주식의 공정 시장 가치에 대한 메이슨의 손실을 **1억 4,720만 달러**로 평가하였습니다.³⁶³

252. 따라서, Wolfenzon 교수의 보고서로 뒷받침되는 Duarte-Silva 박사의 가치 평가를 토대로 할 때, 메이슨은 한국의 위반으로 인하여 자신이 보유한 삼성물산 주식의 공정 시장가치 손실에 대하여 **1억 4,720만 달러**의 손해배상을 받아야 합니다.

253. Duarte-Silva 박사는 메이슨의 삼성물산 투자에 대한 거래 손실 역시 계산을 의뢰받았습니다. Duarte-Silva 박사는 메이슨이 삼성물산 주식을 매수하면서 지급한 총 가격에서 메이슨이 그 주식을 매도하면서 받은 금액을 차감하여 이러한 손실을 계산하였습니다. Duarte-Silva 박사의 계산을 토대로, 이러한 손실은 4,720만 달러에 달합니다.³⁶⁴ 이러한 금액과 Duarte-Silva 박사가 메이슨 소유 삼성물산 주식의 공정 시장 가치 손실을 평가한 금액 사이의 차이가 명백히 보여주는 바와 같이, 메이슨의 거래 손실에 대한 손해배상 판정은 어떠한 견해에 의하더라도 완전 배상 원칙에 따른 효과를 발생시키지 못합니다. 그러나 중재판정부가 완전 배상 원칙에

³⁶¹ Duarte-Silva 보고서, 제17-44문단, CER-4.

³⁶² Duarte-Silva 보고서, 제52-54문단, CER-4.

³⁶³ Duarte-Silva 보고서, 제83문단, CER-4.

³⁶⁴ Duarte-Silva 보고서, 제VI장, CER-4.

따라 메이슨의 삼성물산 투자에 관한 손실의 손해배상을 판단하는 것이 적절하지 않다고 보더라도, 메이슨은 최소한 삼성물산에 관한 거래 손실의 배상으로서 4,720만 달러를 지급받아야 합니다.

2. 메이슨은 삼성전자 투자로 발생한 손실에 대한 손해배상을 받아야 함

254. 위 제A.3절에서 설명한 바와 같이, 한국은 삼성물산-제일모직 합병에 개입하여 메이슨의 삼성그룹 투자에 대한 기본 전제를 무너뜨렸습니다. 메이슨은 삼성그룹의 내재적 가치가 시간의 흐름에 따라 기업 지배구조 개선을 통하여 실현될 것이라는 합리적인 예측 하에 투자하였습니다. 메이슨은 삼성물산의 주주에게 명백한 피해를 발생시키는 비율의 삼성물산-제일모직 합병 제안에 대한 거부가 이와 같은 변화의 기폭제가 될 것이라고 기대했습니다.
255. 한국은 합병이 진행되도록 함으로써 메이슨이 합병 표결 직후 삼성전자 주식 등 삼성그룹에 대한 모든 지분을 청산하도록 만들었습니다.³⁶⁵ Garschina의 진술서와 메이슨의 삼성그룹에 대한 투자 결정 당시 수행한 모델링에서 명확히 드러나는 바와 같이, 한국이 삼성물산-제일모직 합병에 개입하지 않았더라면, 메이슨은 이들 주식의 주식 시장 가격이 삼성전자의 내재적 공정 시장 가치에 대한 메이슨의 평가를 반영할 때까지 삼성전자 주식을 계속 보유하였을 것입니다.³⁶⁶
256. 당시 메이슨의 삼성전자의 내재적 가치에 대한 모델링을 토대로, Duarte-Silva 박사는 한국의 위반행위가 없었을 경우 메이슨이 자신의 삼성전자 주식을 합계 1억 2,940만 달러에 매각할 수 있었다고 추산합니다.³⁶⁷ 그러나 한국의 조치로 인하여 메이슨은 삼성물산-제일모직 합병 표결 직후에 자신의 지분을 8,440만 달러에 매각하였습니다.³⁶⁸ 따라서 한국은 메이슨에게 **4,420만**

³⁶⁵ Garschina 2차 진술서, 제6, 9, 18문단, **CWS-3**.

³⁶⁶ Garschina 2차 진술서, 제7-15문단, **CWS-3**.

³⁶⁷ Duarte-Silva 보고서, 제95-100문단, **CER-4**.

³⁶⁸ Duarte-Silva 보고서, 제94문단, **CER-4**.

달러(실제 매각 수익금을 한국의 조치가 없었다면 매각했을 일자로 조정)의 손실을 발생 시켰습니다.³⁶⁹

3. 업무집행사원은 자신의 인센티브 분배 권리에 대한 손실을 보상받아야 함

257. 이와 별개로, 메이슨의 삼성물산 및 삼성전자 투자에 대한 가치에 손해를 발생시킴으로써, 한국은 FTA를 위반하지 않았다면 받을 수 있었던 업무집행사원의 인센티브 분배를 감소시켜서 그 손실을 유발하였습니다.
258. 메이슨의 CFO인 Satzinger가 제3차 증인진술서에서 설명한 바와 같이, 인센티브 분배는 업무집행사원의 높은 실적에 대한 보상입니다.³⁷⁰ 인센티브 분배의 계산 공식은 2013. 1. 1.자 2차 수정 및 합의된 리미티드 파트너십 계약(이하 “**LPA**”)에 규정되어 있습니다.³⁷¹ 이러한 공식에 따르면, 업무집행사원은 해당 회계연도에 각 투자자들에게 사전에 분배되는 순수익(투자자가 지급한 관리 수수료 및 경비 공제)에서 누적 미회수 순손실을 뺀 금액이 존재하는 경우 그러한 금액의 20%를 지급받게 됩니다.
259. 특히, 이와 같은 공식에서 한 회계연도에 발생한 손실은 이후 회계연도의 인센티브 분배 계산에도 지속적인 영향을 줄 수 있습니다.³⁷² 한국의 위반은 케이만펀드의 순수익을 감소시켜, 업무집행사원이 그후 수년간 위 공식에 따라 받을 수 있었던 인센티브 분배를 감소시켰습니다. 한국의 위반으로 발생한 총 인센티브 분배 상실액은 **110만 달러**였습니다. 위 금액에 대한 Satzinger의 계산은 증거 **C-117**에 기재되어 있습니다.³⁷³

³⁶⁹ Duarte-Silva 보고서, 제3, 104문단, **CER-4**.

³⁷⁰ Derek Satzinger의 2020.6.11.자 증인진술서, 제5문단, **CWS-6** (이하 “Satzinger 3차 진술서, **CWS-6**”).

³⁷¹ **C-30**, 메이슨 캐피탈 마스터 펀드 엘.피., 2013.1.30.자 2차 수정 및 합의된 리미티드 파트너십 계약.

³⁷² Satzinger 3차 진술서, 제6문단, **CWS-6**.

³⁷³ Duarte-Silva 박사는 자신의 전문가보고서 제출일까지의 이자를 10만 달러로 계산합니다.

4. 메이슨은 이자를 받을 권리가 있음

260. 메이슨에 대한 완전 배상을 위하여, 메이슨은 판정 전후로 적정한 상사 이율(본건의 경우 최소 이율 연 5%)에 따라 복리로 산정된 이자를 부여하는 판정을 받을 권리가 있습니다.

a. 완전 배상 원칙에 따라, 청구인은 모든 배상 금액에 대하여 판정 전후 복리의 이자를 부여하는 판정을 받을 권리가 있음

261. 이자의 지급은 국제법상 완전배상 원칙을 이루는 구성요소에 해당합니다. 투자자는, 그 재산상 가치를 상실하는 손실에 더하여, 투자자가 적법하게 지급받을 권리가 있는 금액을 투자할 기회를 상실합니다. 국가가 완전배상을 할 의무는 위법한 행위가 손해를 야기하는 즉시 발생합니다. 배상의 지급이 지연되는 동안, 청구인은 그 금액을 생산적인 목적으로 사용할 기회를 상실합니다. 그러한 손실 역시 당해 국가가 위법하게 행위하지 않았더라면 청구인이 놓여 있었을 상태를 회복하기 위하여 마땅히 보상되어야 하는 것입니다.³⁷⁴ LG&E 사건 판정부는 다음과 같이 설명하였습니다:

관세 제도의 철폐가 없었다면 청구인이 받았을 배당 금액에서 실제 수령한 배당 금액을 뺀 금액에 대하여 이자가 발생하며, 이자는 실제로 수령한 배당과 구별된다. 상실된 배당은 아르헨티나의 위반에 관한 배상이고 이자는 지급액을 투자할 수 없었던 것에 관한 배상이다.³⁷⁵

262. 본건에서, 한국의 대우의 최소기준 및 내국민 대우 위반에 대한 배상은 삼성물산 및 삼성전자 투자에 관하여 한국의 조치로 발생한 메이슨의 손실에 대한 배상이 되지만, 손실 일자 이후의 이자는 메이슨이 지급받아야 할 금액을 투자할 기회를 상실한 것을 배상하기 위해 지급되어야 합니다.

263. FTA는 협정 기준의 위반에 대하여 지급해야 하는 배상의 이자율을 규정하지 않지만, 메이슨은 자신의 전문가인 Duarte-Silva 박사에게 연 5%의 이율로 이자를 계산하도록 요청하였습니다.

³⁷⁴ **CLA-9**, *Metalclad Corporation v. The United Mexican States*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/97/1, 2000.8.30.자 판정, 제128문단.

³⁷⁵ **CLA-118**, *LG&E v. Argentine Republic*, ICSID 사건번호 ARB/02/1, 2007.7.25.자 판정, 제104문단.

이와 같은 이율은 모든 상황에서 상업적으로 합리적이며 한국의 표준 상사 판결 이율과도 일치합니다.³⁷⁶

264. ILC 규정에서 확인되는 바와 같이, 위 이자는 지급 의무가 이행될 때까지 계속 발생하는 것입니다.³⁷⁷ 이러한 원칙에 따라, 현재 대부분의 국제재판소와 중재판정부는 판정 전후를 기준으로 이자의 지급을 판정하며, 이는 예컨대 국제법상 배상의 한 형태로서 이자에 관하여 Sir Elihu Lauterpacht와 Penelope Neveill이 수행한 기념비적인 조사에서 확인된 바 있습니다.³⁷⁸

265. 나아가 위 조사에서도 확인된 바와 같이, 이자는 일반적으로 피해 당사자가 배상 원금을 복리 이자율로 대여 또는 투자할 기회를 상실하였다는 사실을 인정하여 복리 기준으로 판정됩니다:

최근에는 [...] 단리가 언제나 발생 손실을 완전 배상하는 것은 아니며 복리에 의한 이자 판정이 배제되지 않는다는 인식이 증가하고 있다. 이는 예컨대 소비자 및 상업은행 대출 및 계정에 관한 현대 금융 활동이 일반적으로 복리를 수반하기 때문이다. 이러한 접근 방식 변화의 이유는 지급액을 신속하게 수령한 판결 확정 채권자는 이를 복리로 대여 또는 투자하거나, 피청구국의 잘못으로 인하여 강제로 대여하게 된 경우 이를 복리로 할 것이기 때문이다. 따라서 이자를 단리로 제한하는 것은 불합리하다.³⁷⁹

266. 이와 같은 논리에 따라, 다수의 중재판정부들은 복리가 국제관습법의 완전 배상 기준에 있어서 최선임을 확인하였습니다.³⁸⁰ 예를 들어, *Gemplus v Mexico* 사건 중재판정부는 투자협정

³⁷⁶ **CLA-53**, 한국 민법 제379조(“이자 있는 채권의 이율은 다른 법률의 규정이나 당사자의 약정이 없으면 연 5%으로 한다.”).

³⁷⁷ **CLA-24**, 국제법위원회의 국제위법행위에 대한 국가책임에 관한 규정 (2001), 제38조.

³⁷⁸ **CLA-167**, Elihu Lauterpacht & Penelope Neveill, 국제적 책임법(James Crawford, Alain Pellet & Simon Olleson eds., Oxford Univ. Press, 2010), 제42.3장: 배상의 여러 형식: 이자, 제617-618면.

³⁷⁹ **CLA-167**, Elihu Lauterpacht & Penelope Neveill, 국제적 책임법(James Crawford, Alain Pellet & Simon Olleson eds., Oxford Univ. Press, 2010), 제42.3장: 배상의 여러 형식: 이자.

³⁸⁰ 예를 들어, **CLA-11**, *Occidental Petroleum Corporation and Occidental Exploration and Production Company v. The Republic of Ecuador*, ICSID 사건번호 ARB/06/11, 2012.10.5.자 판정, 제312문단 (“최근 대부분의 중재판정들은 복리이자의 지급을 명하고 있다. 이러한 관행은 복리이자의 지급이 발생한 손해를 통상적으로 반영한다는 Chorzów 원칙에 부합한다.”) 참조.

중재에서 이러한 쟁점과 관련하여 현재 확고한 법리(*jurisprudence constante*)가 있다고 판시하였습니다:

현재는 10년 전에 있었던 견해가 변경된 상태이며, 복리를 지급하는 것이 적절하지 않아 단리의 지급을 명해야 한다는 특별한 사정이 없는 한 복리의 지급을 명하는 것이 더욱 적절하다고 여기는 ‘확고한 법리’가 형성된 상태이다.³⁸¹

267. 따라서, 요약하자면 메이슨은 2015. 7. 17.부터 판정일까지 최소 연 5%의 이율에 의해 복리로 산정된 이자와 판정일부터 그러한 판정에서 명한 금액이 완전히 지급되는 날까지 같은 방식에 의해 산정된 이자를 지급받아야 합니다.

b. 이자의 계산

268. 이를 토대로, Duarte-Silva 박사는 메이슨이 청구하는 원금 배상액에 대하여 자신의 전문가 보고서 일자 당시 연 5%의 이율로 이자를 계산하였습니다.³⁸² 따라서 2020.6.12.자로 누적된 이자는 Duarte-Silva 박사의 보고서의 아래 표와 같습니다:³⁸³

손해	가액	이자	합계액
메이슨의 삼성물산 투자에 관한 손실	1억 4,720만 달러	4,000만 달러	1억 8,720만 달러
메이슨의 삼성전자 투자에 관한 손실	4,420만 달러	800만 달러	5,220만 달러
업무집행사원의 인센티브 분배 손실	110만 달러	10만 달러	120만 달러

³⁸¹ **CLA-114**, *Gemplus, SA, et al v. The United Mexican States*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/04/3 및 ARB (AF)/04/4), 2010.6.16.자 판정, 제16-26문단.

³⁸² Duarte-Silva 보고서, 제104-106문단, **CER-4**.

³⁸³ Duarte-Silva 보고서, 표 12, **CER-4**.

VII. 신청 취지

269. 메이슨은 본 수정 청구서면에 기재된 사유들에 의하여, 유엔국제무역법위원회 중재규칙 제20조에 따라 본 신청 취지를 보충할 수 있는 메이슨의 권리를 제한하지 않고 유보하며, 중재판정부에게 다음과 같은 중재판정을 구합니다:

- a. 한국은 메이슨의 투자와 관련하여 FTA를 위반하였다;
- b. 한국은 FTA 및 국제법 위반에 대하여 메이슨에게 191,391,610.10 달러 상당의 손해배상 및 보상을 지급한다;
- c. 한국은 배상액에 대하여 판정일까지 위 제VI장에서 계산된 바와 같이 연 5% 이율의 월 복리 이자나 중재판정부가 결정하는 이율 및 복리 계산 기간에 의한 복리 이자를 지급한다;
- d. 한국은 제(b)호 및 제(c)호의 금원에 대하여 판정일부터 이를 완전히 지급할 때까지 연 5% 이율의 월 복리 이자나 완전 배상을 위하여 중재판정부가 결정하는 이율 및 복리 계산 기간에 의한 복리 이자를 지급한다;
- e. 추가적 또는 예비적으로, 제(b)호 내지 제(d)호의 청구와 관련된 업무집행사원의 몫과 별개로, 한국은 FTA 및 국제법의 위반으로 업무집행사원에게 1,072,536.78 달러 상당의 손해배상 및 보상과 판정일까지 위 제VI장에서 계산된 바와 같이 연 5% 이율의 월 복리 이자나 중재판정부가 결정하는 이율 및 복리 계산 기간에 의한 복리 이자와 함께 이러한 금원을 전부 지급할 때까지 동일한 방식으로 계산되거나 완전 배상을 위하여 중재판정부가 결정하는 이율 및 복리 계산 기간에 의하여 계산된 복리 이자를 지급한다;
- f. 또한,
 - i. 손해배상 및 이자의 판정은 해당 한국 세금을 제외한 금액으로 한다; 및
 - ii. 한국은 손해배상 및 이자의 판정의 지급에 관하여 세금을 공제할 수 없다;
- a. 한국이 메이슨에게 변호사 보수 및 비용 및 중재관련 비용을 포함하여 이 사건 절차와 관련한 일체의 비용 및 이러한 모든 비용에 대한 복리로 산정된 이자를 지급한다; 및

- b. 기타 중재판정부가 적절하다고 여기는 다른 구제수단에 관한 명령.

2020. 6. 12. 중재판정부 귀중

[서명]

Latham & Watkins LLP
Claudia T. Salomon
Lilia B. Vazova
Rodolfo Donatelli
885 Third Avenue
New York, NY 10022
United States of America

Latham & Watkins LLP
Sophie J. Lamb QC
Samuel M. Pape
Bryce Williams
99 Bishopsgate
London EC2M 3XF
United Kingdom

Latham & Watkins LLP
Wonsuk (Steve) Kang
29F One IFC
10 Gukjegeumyung-ro Yeongdeungpo-gu
Seoul 07326
Republic of Korea

KL Partners
Dong-Seok (Johan) Oh
Eun Nyung (Ian) Lee
Jae Hyuk Chang
Bhushan Satish
17th Floor, East Wing, Signature Tower
100 Cheonggyecheon-ro, Jung-gu
Seoul 04542
Republic of Korea

청구인의 대리인들