

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*

---

**청구인들의 재반박 및 관할 이의제기에 대한 반박서면**

---

2021. 4. 23.

## 목 차

I.	서론.....	8
II.	Mason은 한국에서 보호대상 투자를 하였음.....	14
A.	중재판정부는 Mason이 한국에서 보호대상 투자를 하였다고 판시하였음.....	14
B.	한국은 중재판정부 판시에는 이의를 제기하지 않으면서도, Mason을 음해하고 Mason이 제기한 청구에 부정적 영향을 미치기 위하여 무관한 자료를 제시하고 있음.....	15
III.	한국 정부는 합병 표결에 개입하여 본건 합병이 진행되게 하였음.....	23
A.	증거기록.....	23
B.	한국 정부는 본건 합병에 대한 찬성을 얻는 절차에 개입하였음.....	27
1.	대통령과 장관은 하급자들에게 본건 합병이 성사되게 처리할 것을 지시하였음.....	27
2.	한국 정부는 본건 합병이 국민연금 전문위원회에 회부되는 것을 막았음.....	31
3.	국민연금은 합병비율을 조작하고, 가공된 시너지 효과를 창출하였음.....	39
4.	한국은 본건 합병에 대한 국민연금의 찬성표를 확보하기 위하여 투자위원회에 개입하였음.....	46
5.	본부장은 투자위원회 결정을 검토하려고 한 전문위원회의 시도를 억제하였음.....	49
C.	합병절차는 국민연금의 표결이 아니었다면 찬성되지 않았을 것임.....	51
D.	국민연금에 의하여 합병이 성사되고 난 후, 국민연금은 부정행위를 은폐하고자 하였으며 계획에 참여한 핵심 인물들에게는 보상이 주어짐.....	54
E.	합병에 대한 한국의 사후 합리화는 믿기 어려움.....	56
IV.	Mason의 주장은 FTA상 청구적격을 갖추고 있음.....	62
A.	Mason의 주장은 한국이 “채택하거나 유지하는 조치”에 기인함.....	62
1.	협정의 보호범위를 극단적으로 제한하려는 한국의 시도에는 어떠한 근거도 없음.....	64
2.	한국의 위법행위는 당연히 “한국이 채택하거나 유지하는 조치들”에 해당함.....	73
B.	한국의 조치들은 Mason 및 삼성 주식들과 관련되어 있음.....	75
1.	한국은 협정의 “관련” 요건을 잘못 해석하고 있음.....	76

2.	본건 사실관계에 입각할 때 Mason은 “관련” 요건을 쉽게 충족함 .....	78
C.	한국은 그러한 조치들에 대하여 협정상 책임을 부담함 .....	80
1.	협정 제11.1조 제3항은 국제관습법 원칙들에 부합하며 이를 배제하지 않음 .....	82
2.	국민연금은 협정 제11.1조 제3항 가호에 따른 한국 중앙정부의 일부이며 국제관습법상 “국가기관”임 .....	86
3.	국민연금은 협정 제11.1조 제3항 나호와 국제관습법에 따른 한국 중앙정부 또는 당국이 위임한 권한을 행사하였음 .....	108
4.	국민연금의 국제적 위법행위는 한국의 지시, 명령 또는 통제에 따른 것이었음 .....	116
5.	상행위에 대한 국가 책임을 배제하는 국제관습법 원칙은 존재하지 않음 .....	118
<b>V.</b>	<b>한국은 협정상 대우의 최소기준과 내국민 대우 기준을 위반하였음 .....</b>	<b>120</b>
A.	Mason은 한국이 부패한 범죄 계획을 통하여 은밀히 합병에 간섭할 위험을 감수한 바 없음 .....	120
B.	한국의 행위는 국제관습법상 대우의 최소 기준을 위반하였음 .....	125
1.	대우의 최소 기준은, 명백히 자의적이고, 지극히 부당하거나 기이한 행위, 기타 다른 형태의 “불공정하고 불공평한” 행위로부터 Mason의 투자를 보호하고 있음 .....	126
2.	한국의 행위는 여러모로 대우의 최소 기준을 위반한 불공평하고 불공정한 대우에 해당함 .....	134
3.	삼성물산 주주들에 대한 범죄 계획에 대한 한국의 중심적 관여는 충분한 보호 및 안전 제공의무 기준 위반에 해당함 .....	144
C.	Mason과 다른 해외 주주들의 손실을 대가로 삼성 총수일가의 이익을 증진시키려는 한국의 계획은 차별적이고 내국민대우 기준에 위배됨 .....	149
1.	삼성 총수일가의 이익을 위하여 본건 합병 표결을 침해함으로써, 한국은 삼성 총수일가를 Mason보다 호의적으로 취급하였음 .....	149
2.	한국의 차별적인 조치는 협정 부속서 II에 따른 예외가 아님 .....	156
<b>VI.</b>	<b>Mason은 배상 받을 권리가 있음 .....</b>	<b>159</b>
A.	한국의 협정 위반은 Mason의 투자에 막대한 손해를 야기하였음 .....	160
1.	한국의 협정 위반이 없었다면 Mason의 손해는 없었을 것임 .....	160
2.	한국의 협정 위반은 Mason이 입은 손해의 근접한 원인이었음 .....	173
B.	한국은 Mason의 손해액 산정에 대하여 의미 있는 항변을 제시하지 못하였음 .....	184

1.	한국은 Mason에 대한 배상을 거부하기 위하여 자신의 불법행위를 악용하여서는 안 됨.....	185
2.	CRA가 한 Mason의 손해액 평가에 대한 한국과 Dow 교수의 비판은 이유 없음.....	187
3.	한국의 이른바 “손해 경감 조치” 주장은 의미 없음.....	201
4.	한국은 그 자신의 상사법정이율에 따른 Mason의 이자수취권에 관하여 근거 있는 반박을 할 수 없음.....	203
5.	Mason은 미화 달러로 배상 명령에 따른 지급을 받을 권리가 있음 ..	205
C.	업무집행사원은 삼성물산 및 삼성전자에 대한 투자와 관련하여 완전한 배상을 받을 권리가 있음.....	206
1.	FTA는 완전한 배상에 대한 업무집행사원의 권리에 관하여 어떠한 추가적인 제한도 부과하지 않음.....	208
2.	한국이 동원하는 근거는 한국이 주장하는 바와 같이 완전한 배상에 대한 업무집행사원의 권리가 제한되어야 함을 뒷받침하지 않음 .....	211
<b>VII.</b>	<b>신청취지.....</b>	<b>221</b>

## 정의 목록

용어	정의
수정청구서면	수정 청구서면
케이만펀드	Mason Capital Master Fund L.P.
제일모직	삼성그룹 내 회사인 제일모직 주식회사
당사국들	미합중국 및 한국
CRA	Charles River Associates
국내펀드	Mason Capital L.P.
Elliott 중재사건	<i>Elliott Associates. L.P. v. 한국</i> , PCA 사건번호 2018-51
업무집행사원	Mason Management LLC
투자운용사	Mason Capital Management LLC
한국	대한민국
원	한국 원화
유한책임사원	Mason Capital, Ltd.
LPA	업무집행사원 및 유한책임사원 사이의 제2차 수정 및 합의된 리미티드 파트너십 계약
Mason	업무집행사원 및 국내펀드

Mason Capital	Mason 및 관련사
보건복지부	한국 보건복지부
국민연금	한국 국민연금공단
삼성 주식	Mason이 보유하는 삼성전자 및 삼성물산 주식
삼성물산	삼성물산 주식회사
삼성전자	삼성전자 주식회사
반박서면	한국의 반박서면
협정 또는 FTA	대한민국과 미합중국 간의 자유무역협정
달러	미합중국 달러화

## 주요 등장인물

오른쪽 열에 기재된 설명은 본 청구인들의 재반박 및 관할 이의제기에 대한 반박서면에서 언급되는 관련 시기를 기준으로 한 것입니다.

동일한 한국 이름이 영어로 번역되면서 표기가 달라졌을 수 있으므로, 왼쪽 열에는 동일한 이름의 영문 표기를 가능한 선에서 여러 개 기재하였습니다.

성명	설명
■■■■■	국민연금 리서치팀장
■■■■■ (이하 “보건복지부 ■■■■ 국장”)	보건복지부 연금정책국장
■■■■■ (이하 “■■■■■ 수석”)	청와대 고용복지수석비서관
■■■■■	보건복지부 국민연금재정과장
■■■■■	투자위원회 위원
■■■■■ (이하 “■■■■■ 본부장”)	국민연금공단 최고운영책임자 (CIO)
■■■■■	삼성전자 부회장
■■■■■	투자위원회 위원
■■■■■	전문위원회 위원
■■■■■	국민연금 책임투자팀장
■■■■■	국민연금 직원
■■■■■	투자위원회 위원
■■■■■	청와대 보건복지비서관
■■■■■	청와대 보건복지비서관실 행정관
■■■■■	전문위원회 위원장

■■■■	국민연금 해외증권실장 / 투자위원회 위원
■■■■	투자위원회 위원
■■■■	투자위원회 위원
■■■■ (이하 “■■■■ 장관”)	보건복지부 장관
■■■■	청와대 보건복지비서관실 행정관
■■■■ (이하 “■■■■ 대통령”)	한국 대통령
■■■■ 교수	전문위원회 위원
■■■■	투자위원회 위원
■■■■	투자위원회 위원
■■■■	국민연금 준법감시실장
■■■■	투자위원회 위원
■■■■	한국기업지배구조원 프록시팀장

## I. 서론

1. 278면에 달하는 한국의 반박서면은 한국의 위법행위를 증명하는 압도적 증거에 대하여 설득력 있는 반박을 제시하지 못하고 있습니다. 한국 정부가 Mason을 포함한 삼성물산 주주들의 이익을 희생시키면서 삼성 및 삼성 총수일가의 이익을 위하여 본건 합병에 대한 국민연금 표결에 부당하게 개입한 사실은 기록상 명백합니다. 아울러, 한국 정부가 뇌물, 재정적 지원, 그 밖의 편의를 대가로 그러한 위법행위를 하였다는 점 또한 기록상 명백합니다.
2. 삼성 후계자 █████의 요구에 따라 █████ 대통령, █████ 장관 및 그들의 하급자들은 본건 합병에 대한 찬성을 확보하고자 국민연금의 의사결정 절차에 개입하였고, 동 절차를 침해하였습니다. 단순히 계산만 해보아도 국민연금의 찬성표가 없었다면 본건 합병은 삼성물산 주주총회에서 통과되지 못하였을 것입니다. 한국 법원, 검찰, 심지어 국민연금도 이러한 핵심 사실을 이미 인정한 바 있습니다.
3. 증거가 산더미 같이 쌓여 있는데도, 한국은 모호한 언어를 사용하고 기록과 거리를 두며 Mason을 비방하는 쪽을 택하였습니다. 이러한 한국의 입장은 유지될 수 없습니다. 관련 사건에 대한 Mason의 설명은 문서제출을 통하여 확인되었을 뿐만 아니라 (그 중 상당 부분에 대하여 한국은 단호하게 이의를 제기하고 있습니다), 한국 정부 자신도 Mason의 수정청구서면과 본 서면에 명시된 사실관계를 확인하고자 주요 부정행위자들을 대상으로 추가 수사와 기소를 지속적으로 진행하여 왔습니다.
4. 위법행위를 하였다는 사실을 반박할 수 없는 상태에서 한국은 근거 없는 청구적격 항변 및 법적 주장을 수 차례 제기하고, 그 중 어느 하나라도 협정상 책임으로부터 한국을 면제하여 주기를 바라고 있습니다. 한국의 주장은 사실관계 뿐만 아니라 법적 관점과도 괴리가 있습니다. 예를 들면,

- a. 수십억 달러에 달하는 가치가 삼성물산 주주들로부터 제일모직 주주들에게 이전되도록 하고, 삼성그룹 (삼성전자가 삼성그룹의 꽃입니다)에 대한 █████의 지배권을 소수주주의 비용으로 강화하고자 하는 단 하나의 목적을 달성하고자 한국 공직자들이 본건 합병에 개입하였다는 압도적인 증거가 존재하는데도, 한국은 자신의 조치가 Mason의 삼성 주식에 대한 투자와 “관련”이 있다는 점을 부인합니다.<sup>1</sup>
- b. 한국은 협정에서 “조치”라는 용어를 분명 광범위하게 정의하고 있는 점과 “조치”라는 용어가 국가에 귀속되는 모든 형태의 작위, 부작위 혹은 단계를 포괄한다는 수많은 중재판정부와 중재인의 판단을 무시하면서, 어떠한 이유에서 인지 본건 합병에 대한 한국 공직자들의 개입이 협정상 “조치”의 의미에 해당하지 않는다고 주장합니다.<sup>2</sup>
- c. 한국이 Mason의 투자에 대하여 “공정하고 공평한 대우”를 하여야 한다고 요구하는 명시적 조항이 협정상 존재하고,<sup>3</sup> 한국 공직자들이 명백하게 자의적이고 심대한 성격의 부패범죄 계획을 실천에 옮긴 결과 █████ 대통령이 탄핵되어 징역 25년 (이후 20년으로 감형)을 선고받았는데도, 한국은 어떠한 이유에서인지 국제관습법에 따른 최소한의 대우 기준이 한국의 위법행위에는 적용되지 않는다고 주장하고자 합니다.<sup>4</sup>
- d. 한국은 자국 공직자들이 한국의 가장 유력한 총수일가이자 삼성물산 및

---

<sup>1</sup> 2020. 10. 30.자 대한민국의 반박서면 (이하 “반박서면”), Section IV.B.

<sup>2</sup> 반박서면, Section IV.A.

<sup>3</sup> 반박서면, Section V.B.

<sup>4</sup> 반박서면, Section V.B.

삼성전자의 지배주주인 삼성 총수일가의 이익을 위하여 Mason과 같은 삼성의 외국인 투자자에게 손해를 입히며 행위하였다는 증거를 외면하고 있고, 한국의 조치가 차별적이었던 사실과 삼성 총수일가가 적절한 비교대상이라는 사실을 부인하고자 합니다.<sup>5</sup>

위와 같은 한국의 주장은 법적으로나 상식적으로나 성립할 수 없습니다.

5. 한국은 책임에 관한 설득력 있는 반박은 하지 않은 채, 한국의 위반행위가 Mason에 손실을 야기하였다는 점을 부인함으로써 전액배상 책임을 회피하고자 하며, 이에 대한 근거로서 Mason의 손해액이 “0”이라고 하거나, Mason의 손실은 한국의 다른 상장회사에 신규 투자를 하는 등으로 손해를 “경감”하지 못하여 발생한 것이라고 주장합니다. 한국의 주장은 법을 오도하는 것이며 사실과도 모순됩니다.<sup>6</sup> 예를 들어,

a. 한국은 본건 합병에 동의하지 않았던 다른 주주들이 동의하였을 수도 있다는 가정을 내세워 국민연금 표결에 한국이 개입하지 않았어도 합병은 가결되었을 것이라고 추측합니다.<sup>7</sup> 그러나, 한국은 조작을 통하여 확보된 국민연금의 찬성 덕분에 본건 합병이 통과되었다는 실제 사실을 부정할 수 없습니다. ■■■■■ 대통령, ■■■■■ 장관과 그들의 하급자들이 국민연금 표결에 개입하지 않았다면, 그리하여 국민연금이 (마땅하게도) 본건 합병에 반대하였다면, 본건 합병은 통과되지 *않았을* 것입니다. 실제 투표 결과와 *다른* 시나리오를 가정하여 보거나, 청와대 또는 보건복지부 개입이 없었다면 국민연금이 어떤 표를 던졌을지를 예상하여 보더라도, 실제로 벌어진 일은 바뀌지 않고 바뀔 수도 없습니다. 합병

---

<sup>5</sup> 반박서면, 제417-421항.

<sup>6</sup> 반박서면, 제502항.

<sup>7</sup> 반박서면, Section VI.B.2 및 각주 959.

표결에 부당하게 개입하였던 한국은 자신의 위법행위가 발생하지 않은 가정적 현실을 내세우는 주장을 할 수 없습니다.

- b. 한국은 Mason이 입은 손해가 한국의 위반행위에 따라 예측될 수 있는 결과가 아니라고 주장하며,<sup>8</sup> [REDACTED] 대통령, [REDACTED] 장관, 그들의 하급자들이 자신들의 행위를 통하여 달성하고자 하였던 단 하나의 결과, 즉 (i) Mason과 같은 삼성물산 주주들이 보유한 수십억 달러의 부가 [REDACTED] 과 제일모직 주주들에게 이전된 것과, (ii) 삼성전자를 포함한 삼성그룹에 대한 [REDACTED] 의 지배권이 강화된 것이 한국의 조치에 의하여 달성된 사실을 인정하지 않습니다. Mason이 삼성 주식에 투자하여 입게 된 손해는 본 중재에서 문제되는 심대한 부정행위로부터 비롯된 것임이 분명합니다.
- c. 한국은 Mason이 한국의 조치에 따른 위험을 자발적으로 인수한 것이라고 주장하면서, 본건 합병이 그 자체의 정당성에 의하여 승인되었을 경우 (실현되지 않은 결과)의 위험과 한국의 은밀한 범죄 계획에 따른 위험을 구분하지 않고 있습니다.<sup>9</sup> 물론, [REDACTED] 대통령, [REDACTED] 장관, 그 밖의 관여 공모자들을 제외하고는 Mason 혹은 어느 누구도 한국의 그러한 계획을 알지 못하였으며, Mason은 명백한 위법행위에 대한 위험을 “인수”하지 않았습니다.
- d. 한국은 Mason의 손해액 산정이 “추측에 기반하거나 불확실”하며, Mason의 손해액은 “0”이라고 주장합니다.<sup>10</sup> 한국은 증명책임을 운운하면서 CRA의 가치산정이 근거 없이 이루어졌다고 비논리적으로 비판함으로써 자신의

---

<sup>8</sup> 반박서면, 제492-498항.

<sup>9</sup> 반박서면, Section VI.A.

<sup>10</sup> 반박서면, 제502,525항.

위법행위로 인한 결과를 회피하고, Mason에 대한 배상 의무를 부인합니다. Mason의 손해액은 CRA 소속 Duarte-Silva 박사가 중립적인 위치에서 신뢰할 수 있는 방식으로 산출한 것으로서, 본 재판박서면 일자까지의 발생 이자를 포함하면 **미화 2억 4,970만 달러**입니다.<sup>11</sup> Mason은 현재 한국이 본건 합병의 표결에 개입하지 않았다면 존재하였을 금전적 지위를 회복할 권리가 있습니다.

- e. 한국은 설득력 있는 대안적인 가치산정을 제시함이 없이, Mason 지분에 대한 가정적인 가치 산정은 본건 합병 표결 이전의 실제 주식시장 가치를 기준으로 하여야 하므로 Mason 손실액이 “0”이 된다는 Dow 교수의 자의적이고 순환적인 논리에 기댄 발언에 의존하고 있습니다. Dow 교수의 이른바 “가치산정” 분석은 합병비율을 사후에 정당화하려 한 한국의 옹호될 수 없는 시도와 더불어, [REDACTED]과 삼성이 합병 표결을 앞두고 삼성물산과 제일모직의 주가를 조작하지 않았다는 한국의 부인에 기반한 것으로, 큰 결함을 내포하고 있습니다.<sup>12</sup>
- f. 한국은 Mason이 삼성물산 및 삼성전자 주식을 매도한 수익금을 다른 한국 상장회사에 재투자하고 한국 시장에서 추가적인 위험에 노출됨으로써 손실을 “경감”시켜야 하였다고 주장합니다. 당연하게도, 경감 의무는 피해 당사자가 국가의 위법행위로 인하여 발생한 손실을 상쇄하기 위하여 신규 투자를 할 것을 요구하지 않습니다. 손해와 관련된 다른 주장들과 마찬가지로 한국의 이른바 “경감”에 대한 주장은 근거가 없습니다.

Mason의 손실을 반박할 만한 설득력 있는 증거가 부재한 상황에서, CRA에 의하여 정확하게 산정된 손해액을 한국이 지급하도록 판정하여 주시기를 구하는 바입니다.

---

<sup>11</sup> 2021. 4. 23.자 Tiago Duarte-Silva 제2차 전문가 보고서 (이하 “**Duarte-Silva 제2차 보고서**”), 제23항 참조.

<sup>12</sup> 반박서면, Section VII.B-E.

6. 본 중재 과정에서 한국은 중재절차 비용을 증가시킬 뿐인 소모적이고 시간을 끄는 전략을 지속적으로 사용하여 왔습니다. 실제적 근거가 없는 본안전 이의제기를 하였고, Mason의 자료제출 요구를 거의 매번 거부하려고 하였으나 받아들여지지 않았는데, 이러한 시도 대부분은 현 단계에서 어떻게든 더 다투어 보려는 의도임이 분명하여 보입니다. 또한, 한국은 중재판정부 명령에 따른 자료 제출을 거부하였습니다. 이처럼 불필요한 전략으로 인하여 Mason의 법률 비용과 더불어 청구인들에게 지불하여야 하는 손해액 전액의 복리 이자 또한 증가하고 있습니다.
7. 본 청구인들의 재반박 및 관할 이의제기에 대한 반박서면 (이하 “**본 재반박서면**” 또는 “**본 재반박**”)의 아래 부분에서는 Mason이 한국에서 보호대상 투자를 하였다는 중재판정부 판단에 의문을 제기하려는 한국의 시도 (**Section II**)를 다루고, 증거자료를 통하여 증명된 사실관계를 부정하거나 왜곡하려는 시도를 바로잡고 (**Section III**), Mason의 청구에 대한 한국의 청구적격 항변이 이유 없음을 설명하고 (**Section IV**), 협정에 따라 적용되는 법적 기준 및 이러한 기준의 사실관계 적용과 관련된 한국의 근거 없는 주장을 다루고 (**Section V**), Mason이 주장하는 손해에 대하여 한국이 신빙성 있는 반박을 하지 못하고 있는 이유를 설명하고자 합니다 (**Section VI**). 마지막으로, **Section VII**에서는 Mason의 신청취지를 명시합니다.
8. 본 재반박서면에는 다음과 같은 문서가 동봉되어 있습니다.
  - a. Kenneth Garschina 제4차 증인진술서 (**Garschina 제4차 증인진술서, CWS-7**).
  - b. Derek Satzinger 제4차 증인진술서 (**Satzinger 제4차 증인진술서, CWS-8**).
  - c. CRA 소속 Tiago Duarte-Silva 박사의 손해 관련 제2차 전문가 보고서 (**Duarte-Silva CER-6 또는 Duarte-Silva 제2차 보고서**).
  - d. Columbia Business School 소속 Daniel Wolfenzon 교수의 가치평가 및 재벌

시가총액 관련 제2차 전문가 보고서 (**Wolfenzon CER-7 또는 Wolfenzon 제2차 보고서**).

e. 사실증거 **C-120** 내지 **C-202**.

f. 법률적 근거 **CLA-170** 내지 **CLA-207**.

## **II. Mason은 한국에서 보호대상 투자를 하였음**

9. 5일 간의 심리기간 동안 Mason의 증인들을 대상으로 다방면에 걸쳐 이루어진 반대신문을 포함한 광범위한 서면 및 구두제출 자료, 사실증인 증거, 전문가 증거, 사실증거 등을 바탕으로, 중재판정부는 본안전 이의제기 단계에서 Mason이 FTA에 의하여 보호받는 “투자자”로서의 지위가 있음을 확인하였고, Mason의 삼성 주식이 보호대상 “투자”로서 자격이 있다는 점 또한 확인하였습니다.<sup>13</sup> 그런데도 한국은 반박서면에서 한국이 본안전 이의제기 단계에서 제기하였던 (그리고 패소하였던) 그 주장을 반복하고 있습니다. 한국의 반복된 주장에는 개선된 점이 전혀 없습니다.

### **A. 중재판정부는 Mason이 한국에서 보호대상 투자를 하였다고 판시하였음**

10. 삼성 주식에 직접 투자를 한 것과 관련하여 국내펀드와 업무집행사원 모두는 미합중국 “투자자들”로서 FTA에 따른 보호를 받을 자격이 있습니다. 업무집행사원의 지위는 피청구국의 본안전 이의제기에 대한 결정에서의 판단 대상이었고, 그 결과 “업무집행사원은 스스로 출자를 하고 (i), 수익 또는 이익을 예상하며 (ii), 스스로 위험을 감수하여야 한다 (iii). 또한 이와 같은 관할 요건의 존재에 대한 판단 없이, 업무집행사원은 삼성 주식을 충분한 기간 동안 보유해왔다 (iv)”라는 판정이

---

<sup>13</sup> 피청구국의 본안전 이의제기에 대한 결정, Section VI.

내려졌습니다.<sup>14</sup> 이러한 중재판정부 판시가 국내펀드에 적용됨은 더욱 자명하므로, 한국에서 국내펀드의 보호대상 투자자로서 지위는 논쟁의 대상이 아니었습니다.

11. 국내펀드와 업무집행사원의 삼성 주식에 대한 투자는 협정상 보호를 받는 “투자”로서 동등하게 자격을 갖추었습니다. 재차 말씀드리지만, 중재판정부는 본안전 이의제기 단계에서 “업무집행사원이 삼성 주식을 소유 및 지배하였고 FTA 제11.28조에서 제시하는 투자를 하였다”라고 판단하였습니다.<sup>15</sup> 수정청구서면에서 설명드린 바와 같이, FTA 제11.28조에서 말하는 투자와 관련된 중재판정부 판시는 동등대우 기준에 따라 (각 펀드가 운용하는 총 자산에 비례하여) 실행된 국내펀드의 삼성 주식 투자에 동일하게 적용됩니다.<sup>16</sup>
12. 한국은 중재판정부 판시에 이의를 제기하지 않으며, 제기할 수도 없습니다.

**B. 한국은 중재판정부 판시에는 이의를 제기하지 않으면서도, Mason을 음해하고 Mason이 제기한 청구에 부정적 영향을 미치기 위하여 무관한 자료를 제시하고 있음**

13. 중재판정부는 Mason이 기업 “이벤트”를 고려하는 점, Mason의 “투자기간” 혹은 투자 패턴이 단기 투자의 징표라는 한국의 주장을 심리하여 인정하지 않은 바 있습니다.<sup>17</sup> 한국은 그러한 판정에 이의를 제기하지 않았습니다. 그러나, 한국은 반박서면에서 동일한 주장을 여전히 되풀이하고 있으며,<sup>18</sup> Mason과 Mason의 투자 활동을

---

<sup>14</sup> 피청구국의 본안전 이의제기에 대한 결정, 제203항.

<sup>15</sup> 피청구국의 본안전 이의제기에 대한 결정, 제249항.

<sup>16</sup> 피청구국의 본안전 이의제기에 대한 결정, 제111항.

<sup>17</sup> 피청구국의 본안전 이의제기에 대한 결정, 제241-244항.

<sup>18</sup> 반박서면, 제40-42,75-76,93-94항.

비방하려는 다양한 시도까지 더하고 있습니다.<sup>19</sup> 한국은 아무런 근거 없이 Mason과 Mason의 삼성에 대한 투자를 지속적으로 왜곡하고 있습니다. 본 중재의 현재 단계에서, 그리고 중재판정부가 한국의 본안전 이의제기에 대하여 결정을 내린 시점에서, 한국의 왜곡된 주장은 아무런 연관성도 없는 내용이며, 중재판정부에 제시된 핵심 사안과 한국의 위법행위를 보여주는 압도적인 증거로부터 주위를 분산시키려는 책략임이 분명합니다.

14. 한국은 Mason을 합병차익거래를 하고 “치고 빠지기”에 능한 투자자로 묘사하며, Mason이 “단기투기”를 할 뿐 아니라 행동주의 헤지펀드인 Elliott과 “긴밀히 협조”하여 가격 변동성을 이용한다고 주장합니다.<sup>20</sup> 한국의 목표를 간파하기는 어렵지 않습니다. 본건 합병을 공개적으로 지지하며 “벌쳐 펀드”와 “유타계 자금”에 대하여 경고하였던 한국 정부의 입장과 일치된 목소리를 내면서,<sup>21</sup> 한국은 본 중재에서 Mason을 한국인 등 뒤에서 쉽게 큰 돈을 벌고자 Elliott과 공모하였고 청구를 제기할 자격이 없는, 부당이득을 노리는 미국계 헤지펀드로 묘사하려고 합니다. 이것이 쟁점과 무관하다는 사실은 차치하고 한국은 잘못된 묘사를 하고 있습니다.
15. 4건의 증인진술서와 Mason의 공동 창업자인 Kenneth Garschina의 법정 증언에 명시된 바와 같이, Mason의 투자 전략과 삼성에 대한 투자는 특히나 가치를 고려하여 실행된 것입니다.<sup>22</sup> Mason은 가치 평가를 위하여 회사의 근본적인 지표들과 더불어 회사의 내재적 가치를 발현시킬 가능성이 있는 거래와 같은 중대한 이벤트를 분석합니다.

---

<sup>19</sup> 반박서면, 제42-45항.

<sup>20</sup> 반박서면, 제42,44,45항.

<sup>21</sup> 2020. 6. 12.자 Mason의 수정청구서면 (이하 “수정청구서면”), 제48항.

<sup>22</sup> 참조 예시: 2019. 10. 2.자 본안전 이의제기 심리 속기록 제108면 13 이하 포함; 제140면 16 이하 포함; 제170면 11 이하 포함; 제172면 2 이하 포함.

삼성의 경우, Mason은 삼성그룹이 모든 주주들의 이익을 위한 사업으로서가 아니라, 총수일가의 이익을 위한 지배체제로서 운영되었기 때문에 삼성전자와 삼성물산이 상당히 저평가되어 있다고 분석하였습니다. 삼성전자와 삼성물산의 진정한 가치가 실현되기 위하여는 시대에 역행하는 지배구조 모델을 변화시켜야 하였습니다.<sup>23</sup>

16. 한국 정부는 2014년부터 재벌 지배구조를 개편하기 위한 법안을 준비하고 통과시키기 시작하였습니다.<sup>24</sup> 업계 애널리스트와 삼성의 대표자들 또한 삼성그룹의 향후 지배구조 개편에 대하여 논하기 시작하였습니다.<sup>25</sup> 처음에 Mason은 소문으로 돌고 있던 삼성그룹의 지배구조 개편이 변화를 촉발시킬 것이라고 믿어 Mason의 투자전략을 본격적으로 실행하게 되었습니다. 삼성이 2015. 5. 26. 삼성물산과 제일모직 합병안과 합병 조건을 발표하였을 때, Mason은 해당 합병의 결과가 삼성에게 현대적이고 주주 이익에 초점을 둔 기업지배구조가 가능할지를 알아보는 척도가 될 것이라 보았습니다. 합리적인 자기 이익과 투자자 친화적인 방향으로 나아가는 한국의 정치적 변화가 특수 이익과 밀실 거래보다 우세한 위치를 점할 것이라고 믿으며, Mason은 삼성 주식 보유 규모를 늘렸습니다.<sup>26</sup>
17. 한국의 주장과 달리, Mason은 본건 합병이 부결될 것이라고 “장담”하거나 “예상”하지 않았습니다.<sup>27</sup> Mason이 판단하기에, 기본적인 경제학 측면에서 삼성물산 주주들이

---

<sup>23</sup> Garschina 증인진술서, 제15항, **CWS-1**; Garschina 제2차 증인진술서, 제7-8항, **CWS-3**; Garschina 제3차 증인진술서, 제13-14,16-17항, **CWS-5**; Garschina 제4차 증인진술서, 제7항, **CWS-7**.

<sup>24</sup> Garschina 제2차 증인진술서, 제10-11,13항, **CWS-3**; Garschina 제3차 증인진술서, 제13항, **CWS-5**; **C-45**, Jong Lee가 David MacKnight 등에게 송부한 2014. 6. 16.자 이메일 중 삼성전자 지배구조개편 노트.

<sup>25</sup> Garschina 제2차 증인진술서, 제8-11항, **CWS-3**.

<sup>26</sup> Garschina 제4차 증인진술서, 제9항, **CWS-7**.

<sup>27</sup> 반박서면, 제314항.

정직하고 주주의 이익을 위하는 결정을 내린다면 본건 합병에 찬성할 리가 없었습니다. 본건 합병 하에서 강력하면서도 저평가되어 있는 두 사업 (삼성물산 및 삼성전자)의 소유권이 훨씬 더 약하고 고평가되어 있는 사업 (제일모직)의 소유권을 대가로 불균형하게 거래되었기 때문입니다.<sup>28</sup> 이는 Mason만의 시각이 아니었습니다. 유수한 의결권 자문업체인 ISS 또한 “삼성물산의 저평가와 제일모직의 고평가의 결합이 삼성물산 주주들에게 상당한 불이익을 주고 있”으며, “합병을 통하여 잠재적 시너지 효과를 기대할 수 있다는 회사 측의 주장에 신빙성이 있다고 해도 합병비율로 인한 상당한 저평가액을 보완하는 데는 거의 도움이 되지 않”는다고 보고하였습니다.<sup>29</sup>

18. 본건 합병의 경제적 근거는 삼성물산 지분의 11.21%를 보유한 최대주주이자 본건 합병으로 인하여 가장 큰 손해를 입는 국민연금에게 특히 유효하였습니다. 구체적으로 보면, 본건 합병이 통과될 경우 이론적으로는 삼성물산 주가가 단기간 동안 오를 수 있다고 하더라도 (실제로 주가 상승은 없었습니다),<sup>30</sup> 해당 거래는 삼성물산 주주들에게 장기간 불리하도록 “평가상의 괴리를 영구히 고착시킵니다”.<sup>31</sup> 반대로 “합병을 막는다면 ... 삼성의 기업지배구조 개선에 도움이 될 수 있으므로 국민연금의 장기간 투자수익에 호재”가 됩니다.<sup>32</sup> 이는 삼성전자의 장기적 가치에도 동일하게

<sup>28</sup> Garschina 제4차 증인진술서, 제9항, **CWS-7**.

<sup>29</sup> **C-9**, Institutional Shareholder Services, Inc. 특별분석보고서 (이하 “**ISS 보고서**”), 제2면; 수정청구서면, 제44-45,51항; Garschina 제4차 증인진술서, 제14항, **CWS-7**; **C-192**, 한국기업지배구조원 (KCGS), 2015. 7. 3.자 “2015년 국내 상장회사 의안분석 보고서 - 삼성물산”, 제3면 (“삼성물산 주주들에게 불합리한 수준에서 합병비율이 결정됨”)도 참조.

<sup>30</sup> Garschina 제4차 증인진술서, 제11-12항, **CWS-7**; 본 재판박서면 **표 1** 참조.

<sup>31</sup> **C-9**, ISS 보고서, 제2면.

<sup>32</sup> **C-131**, 한국 국민연금 SK그룹 합병에 반대 (South Korea pension fund to vote against SK group merger), 파이낸셜 타임즈 (FINANCIAL TIMES) 2015. 6. 24.자 보도.

적용됩니다.<sup>33</sup> Mason은 국민연금이 자신의 (그리고 선량한 관리자로서의) 경제적 이익을 위하여 행동할 것이므로 (그러하여야 마땅하므로) 제일모직 편에 서지 않을 것이라고 믿었고, 국민연금이 합병에 반대할 것이라고 결론을 내렸습니다.<sup>34</sup>

19. 일부 시장 애널리스트들은 국민연금이 잠재적인 단기 이득이나 외국계 “기업사냥꾼”에 맞서 “국익”에 중점을 두고 본건 합병에 찬성할 것으로 추정하였지만,<sup>35</sup> 2015. 7. 17. 합병 표결에 이르기까지의 상황을 보면 실체는 매우 달랐습니다. Elliott이 본건 합병을 반대하는 목소리를 높이자 다른 외국 투자자들도 Elliott을 따라 반대 의사를 밝혔고,<sup>36</sup>

<sup>33</sup> **C-142**, Jong Lee가 Justin Davies 등에게 송부한 2015. 7. 8.자 이메일; **C-143**, Jong Lee가 Sang Kim에게 송부한 2015. 7. 8.자 이메일.

<sup>34</sup> Garschina 제4차 증인진술서, 제14항, **CWS-7**; **C-125**, Emilio Gomez-Villalva가 Kenneth Garschina에게 송부한 2015. 6. 8.자 이메일.

<sup>35</sup> **C-122**, Hoon Sull이 Sang Kim에게 송부한 2015. 6. 5.자 이메일; **C-124**, Kenneth Garschina가 Emilio Gomez-Villalva에게 송부한 2015. 6. 8.자 이메일; Garschina 제4차 증인진술서, 제13-15항, **CWS-7**.

<sup>36</sup> **C-123**, 광정수, *엘리엇·네덜란드연금 등 삼성물산 외국인 주주 제일모직과 합병 반대*, 한겨레신문 2015. 6. 5.자 보도 (“미국계 헤지펀드인 엘리엇 매니지먼트가 삼성물산과 제일모직의 합병 조건이 삼성물산 주주들의 이익에 배치된다는 입장을 공개 표명하고, 네덜란드 연기금 (APG)이 합병 반대 뜻을 내비치는 등 외국인 주주의 반발이 잇따르고 있다. 삼성물산 우선주를 보유한 한 외국계 펀드도 우선주 주주만의 별도 주총 개최를 요구하고 나섰다”); **C-147**, Simon Mundy, *삼성: 행동주의자 v. 소유자들 (Samsung: The Activist v. The Owners)*, 파이낸셜 타임즈 (FINANCIAL TIMES) 2015. 7. 15.자 보도 (“그러나, 합병 통과를 위해서는 3분의 2의 찬성표를 얻어야 하므로, ISS와 Glass Lewis 등 영향력 있는 의결권 자문사에게 합병에 반대하도록 권고 받은 여러 외국 투자자들에 의하여 합병이 좌절될 가능성이 있다. Aberdeen Asset Management와 Canada Pension Plan도 합병에 반대한다고 밝혔고, 2% 지분을 보유한 한국 기업인 일성신약 또한 마찬가지다”); Barry B. Burr, *대형 투자자들 삼성물산과 제일모직 합병에 반대 (Big Investors Oppose Samsung C&T, Cheil Deal)*, 펜션 & 인베스트먼트 (PENSIONS & INVESTMENTS) 2015. 7. 10.자 보도 (“연금펀드들, 의결권 자문사들 및 한 대형 헤지펀드 주주가 한국 기업인 삼성물산과 제일모직 합병안에 줄줄이 반대 의사를 밝혔다. 의결권 행사 공시에 따르면 웨스트 새크라멘토에 소재한 미화 1,931억달러 규모의 California State Teachers’ Retirement System, 텔러하시에 소재한 미화 1,814억 규모의 Florida State Board of Administration, 토론토에 소재한 2,388억 캐나다달러 (미화 1,937억) 규모의 Canada Pension Plan Investment Board 등이 합병에 반대할 예정이다. 이들 연금펀드는

보도에 따르면 국내 펀드들도 “더 나은 수익을 얻기 위하여 합병에 반대할지를 진지하게 고려”<sup>37</sup>하고 있었으며, 개인투자자들은 합병에 반발하고 있었습니다.<sup>38</sup> 시장보고서와 Mason에 따르면, 상황이 이와 같이 진행되자 국민연금이 본건 합병을 지지할 가능성은 더욱 낮아 보였습니다.<sup>39</sup>

20. 본건 합병에 이르기까지 삼성이 한 행동을 보면, 삼성그룹에서는 합병 거래가 충분한 찬성표를 얻을 것이라고 확신하지 못하였음이 드러납니다. 삼성물산은 2015. 6. 10. 삼성물산 총 발행주식 5.8%에 해당하는 자기주식 (삼성물산 자신이 보유한 자사주)을 주식회사 KCC에 매각하였는데,<sup>40</sup> 이는 제일모직의 두 번째 대주주 KCC가 합병 통과에 투자하는 행위였음이 분명합니다.<sup>41</sup> 시장 참여자들은 이러한 움직임을 “가치평가에 대한 주주들의 우려를 해소하기 보다는 이를 제압하려는 시도”이며 “독립 주주들의 우려에도 불구하고 거래를 강행하려는 의지가 너무 분명”함을 시사하는 결정이라고

---

반대 표결의 이유를 밝히지 않았다”)도 참조.

<sup>37</sup> **C-122**, Hoon Sull이 Sang Kim에게 송부한 2015. 6. 5.자 이메일.

<sup>38</sup> **C-138**, Jong Lee가 비공개 수신자에게 송부한 2015. 7. 7.자 이메일; **C-129**, 차대운, *삼성물산 소액주주 합병 반대 탄원서 법원에 내기로*, 2015. 6. 22.자 연합뉴스 보도; **C-137**, 조귀동, *삼성물산 소액주주 카페 “합병 반대 위임장 받겠다,”* 2015. 7. 3.자 조선비즈 보도; **C-139**, 김선엽, *시민단체 “국민연금, 삼성합병 반대해야” ... 내일부터 1인시위*, 2015. 7. 7.자 뉴스핌 보도 참조.

<sup>39</sup> **C-125**, Emilio Gomez-Villalva가 Kenneth Garschina 에게 송부한 2015. 6. 8.자 이메일, 제1면 (Gomez-Villalva는 “NPS가 자기 이익을 생각한다면 반대하여야 한다”고 언급함). **C-131**, *한국 국민연금 SK그룹 합병에 반대 (South Korea pension fund to vote against SK group merger)*, 파이낸셜 타임즈 (FINANCIAL TIMES) 2015. 6. 24.자 보도, 제1면 (국민연금이 SK그룹 내 2개 회사의 합병에 반대표를 행사한 것을 “한국의 최대 투자자 또한 SK그룹 합병과 유사한 삼성 그룹 자회사간 딜 또한 막을 수도 있다고 시사하는 결정”이라고 설명하였습니다)도 참조.

<sup>40</sup> **C-128**, Jong Lee가 Kenneth Garschina에게 송부한 2015. 6. 10.자 이메일 (삼성물산 투표용지 첨부); **C-9**, ISS 보고서, 제2면, 제12-13면.

<sup>41</sup> **C-9**, ISS 보고서, 제12-13면.

비판하였습니다.<sup>42</sup> 또한, 삼성물산 CEO는 본건 합병이 통과될 것이라는 확신을 공개적으로 표명하면서도, 보도에 따르면 2,000주 이상의 지분을 보유한 개인투자자를 일일이 “방문”하였습니다. Mason은 그러한 확신 표명에 신빙성이 없다고 판단하였고, 이를 국민연금을 압박하기 위한 책략으로 해석하였습니다.<sup>43</sup> 그 후, 제일모직은 2015. 6. 30. 배당금 인상 및 기업지배구조 감시를 포함한 합병 이후의 “주주 친화적인” 조치를 발표하는 주주총회를 개최하여 삼성물산 주주들의 우려를 해소하고 합병에 찬성하도록 유도하고자 하였습니다.<sup>44</sup>

21. 위와 같은 (공개적인) 행보에도 불구하고, 표결 전까지 본건 합병에 대한 불확실성은 증가하였고 국민연금이 본건 합병을 지지하지 않을 것이라는 징후가 뚜렷해졌습니다. 국민연금은 2014. 6. 24. 소수주주 이익에 위배될 수 있다는 이유로 또 다른 재벌인 SK그룹 내 두 회사의 합병안에 반대표를 던졌습니다.<sup>45</sup> SK 합병 반대 결정에 대하여,

---

<sup>42</sup> **C-9**, ISS 보고서, 제2면.

<sup>43</sup> **C-140**, Jong Lee가 M. Martino 등에게 송부한 2015. 7. 7.자 이메일 (“일전에 삼성물산 CEO는 충분한 찬성표를 얻을 것이기에 합병이 통과될 것이라고 말하였습니다. 회사의 최근 행동 (2,000주 넘게 지분이 있는 개인투자자들을 일일이 만나는 등)을 보면 정말 그렇게 확신할 리가 없습니다. 국민연금을 더 압박하기 위한 언론 전략일 뿐입니다. (나중에 합병이 무산될 경우 국민연금 탕을 하려는 것이겠지요”).

<sup>44</sup> **C-133**, Jonathan Cheng, *삼성 제일모직, 합병이 찬성을 얻을 경우 배당금 인상 약속 (Samsung's Cheil Industries Promises Better Dividends if Merger Approved)*, 월스트리트저널 (WALL STREET JOURNAL) 2015. 6. 30.자 보도 (“제일모직은 삼성전자 지분 4.1%를 보유하고 있는 삼성물산이 소수주주를 충분히 보호하지 않는다는 주장에 대응하여 배당금 인상 및 기업지배구조 감시 강화를 약속한 것으로 보인다”); **C-148**, *삼성물산의 제일모직과의 합병일지, 2015. 7. 17.자 보도* (“2015. 6. 30. 제일모직은 그룹 내 건설사와의 합병안을 표결에 부치는 중요한 주주총회를 앞두고 주주들을 납득시키고자 주주들에게 더 많은 배당을 하겠다고 약속했다”); **C-136**, 서지연, *주주 친화적인 정책이 삼성-엘리엇 분쟁의 초점으로 떠오르다*, 2015. 7. 2.자 보도 (“이번 주, 삼성 그룹내 두 핵심 부문이 배당금 인상과 지배구조 위원회 설치 등 주주 가치 제고를 위한 계획을 발표했다”).

<sup>45</sup> **C-131**, *한국 국민연금 SK그룹 합병에 반대 (South Korea pension fund to vote against SK group merger)*, 파이낸셜 타임즈 (FINANCIAL TIMES) 2015. 6. 24.자 보도.

파이낸셜 타임즈 (The Financial Times)는 삼성물산과 제일모직 합병에서 “부동표”에 해당하는 국민연금이 “장기간 주주 가치 제고에 더 관심을 보이고 있으며, 유사한 삼성그룹 자회사간 거래 또한 막을 수 있음”을 시사한다고 보도하였습니다.<sup>46</sup> 한국의 ISS라 할 수 있으며 국민연금의 의결권 자문사인 한국기업지배구조원 (KGCS)이 2015. 7. 6. 국민연금에 합병 반대를 촉구함으로써, 국민연금의 합병 찬성은 더욱 요원한 일이 되었습니다.<sup>47</sup> 한국기업지배구조원은 해당 보고서에서 “양사 경영진들이 모든 주주의 이익을 공정하게 고려했는지”에 대하여 “합리적 의심”이 든다고 지적하였으며, “합병 목적이 전략적 측면보다 경영권 승계 차원에서 이루어진 것으로 판단”되므로, 합병비율이 “삼성물산 주주들에게 불합리”하다는 결론을 내렸습니다.<sup>48</sup>

22. 결국, 위와 같이 어려운 상황에 직면한 삼성은 합병을 통과시키기 위하여 은밀한 물밑 작업에 다시 박차를 가하였고, 한국 정부의 도움을 받아 국민연금의 표결 과정을 조작함으로써 본건 합병에 대한 찬성을 확보하였습니다.<sup>49</sup>
23. 한국의 부정한 계획을 상세히 설명하기에 앞서, Mason은 Mason의 평판 및 청구를 약화시키고자 하는 한국의 나머지 시도를 간략하게 다루고자 합니다. 한국이 분명히 알아야 할 점은, Mason이 투자 전략 (또는 본 중재)과 관련하여 설령 Mason의 청구 이유와 일부 연관성이 있다고 하더라도 Elliott에 “협조”하지는 않았다는 것입니다.<sup>50</sup> 한국이 주장하는 “조율”설은 Mason과 Elliott이 과거 동일한 회사에 투자하였다는

---

<sup>46</sup> **C-131**, 한국 국민연금 SK그룹 합병에 반대 (South Korea pension fund to vote against SK group merger), 파이낸셜 타임즈 (FINANCIAL TIMES) 2015. 6. 24.자 보도.

<sup>47</sup> **C-138**, Jong Lee가 비공개 수신자에게 송부한 2015. 7. 7.자 이메일.

<sup>48</sup> **C-192**, 한국기업지배구조원 (KGCS), 2015. 7. 3.자 “2015년 국내 상장회사 의안분석 보고서 – 삼성물산”, 제1-3면.

<sup>49</sup> 본 재반박서면, Section III.B. 참조.

<sup>50</sup> 반박서면, 제45항; Garschina 제4차 증인진술서, 제10항, **CWS-7**.

사소한 사실에서 비롯된 것으로, 그러한 회사 중에는 수천 명의 주주들이 공개적으로 주식을 거래하는 대규모 상장회사도 포함되어 있습니다. 그러한 한국의 주장은 Mason이, 유명하고 때로는 논쟁의 대상이 되기도 하는 행동주의 투자자인 Elliott과 연관되어 있다는 추정에 기대어 Mason까지 비방하고자 하는 또 다른 알팍한 시도에 지나지 않습니다.<sup>51</sup> 한편, 한국은 투자자가 주주권이나 계약상 권리를 행사하기 위하여 소송 또는 중재를 신청하는 것이 악의적이고 부적절하다는 뜻을 던지시 제시하는데, 이 또한 무용한 시도입니다.<sup>52</sup> 실제로, Mason의 주주 대부분은 비영리 또는 자선 재단과 대학입니다.<sup>53</sup> 한국은 추측, 고정관념, 비방에 의존한 주장을 아무리 해보아도 한국의 위법행위에 대한 증거와 위법행위로 인하여 Mason이 입은 손해를 가릴 수 없으며, 그로부터 벗어날 수 없습니다.

### III. 한국 정부는 합병 표결에 개입하여 본건 합병이 진행되게 하였음

#### A. 증거기록

24. 본 Section III에서는 합병에 대한 한국 정부의 부정부패한 개입을 상세히 설명하고, Mason이 수정청구서면 제출 후 새롭게 파악한 정보를 중점적으로 다루고자 합니다. 사기행위 및 부정부패를 논하기에 앞서, Mason이 중재판정부에 제출된 증거기록에서 확인한 바는 다음과 같습니다.
25. 한국은 공직자들이 합병 찬성 쪽으로 기울어지도록 국민연금의 의사결정 절차에 개입하였다는 핵심 사실을 부정하지 않습니다. 또한, 공직자들의 위법행위에 대하여

---

<sup>51</sup> 참조 예시: 반박서면, 제45항, 각주 76 (Elliott의 사업방식을 “거짓말과 부당행위”라고 일컬으며, Elliott과 동일한 회사에 투자하였다는 이유로 Mason이 “엘리엇의 접근방식에 동의하였거나 적어도 이를 수용하였다”고 추측하는 보도를 인용함).

<sup>52</sup> 반박서면, 제42-44항.

<sup>53</sup> Satzinger 증인진술서, 제10항, **CWS-2**.

다른 해석을 하는 사실 증인이나 전문가 증인을 단 1명도 세우지 않고 있습니다. 나아가, 본 중재에서 문제되는 부정부패한 계획에 가담한 자들이 유죄판결을 받은 수십 건의 형사소송이 부당하다고 주장하지 않으며, 피고인들에게 충분한 반박 기회가 주어지지 않았다고 반박하거나, 제시된 증거가 불완전하거나 충분히 검증되지 않았다고 주장하지 않습니다. 한국은 완료되었거나 진행 중인 소송의 배경이 되는 기소상 혐의에 대하여 이의를 제기하거나 이와 상충하는 증거를 제시하고 있지 않습니다. 사법체계에 허점이 있거나 신뢰할 수 없다거나, 한국 법원과 검찰이 무능하고 부패하였거나, 아니면 그냥 잘못된 판단을 하였다고 주장하는 것도 아닙니다.

26. 대신, 한국은 사실 증거와 상충하는 이론적 해석을 제공하거나 (아래 Section IV.C에서 상세히 논할 예정입니다), 한국 법원의 판결이나 한국 검찰의 기소로부터 거리를 두려고 시도함으로써 중재판정부가 한국의 위법행위에 집중하지 못하게 하려는 시도를 하고 있습니다. 즉, 한국은 제출된 문서에서 한국 검찰이 “제시한 증거의 사실 여부”나 한국 법원이 내린 판단의 “정확성”이 반드시 분명한 것은 아니라는 뜻을 던지시 제시하면서, “어떠한 입장도 취하지 않는다”고 주장합니다 (그러나 부정하지는 않고 있습니다).<sup>54</sup>
27. 자국의 사법부에서 – 국제법상 한국의 국가기관이 – 내린 결정을 부인하려는 한국의 시도는 유지될 수 없으며, 희대의 상황이라 할 수 있습니다.
28. 먼저, 한국은 한국 원심법원이 인정한 핵심 사실관계가 관련 유죄판결의 항소심 (항소 제기건수는 점점 줄어들고 있습니다)에서 여전히 이의제기 대상이라는 점을 던지시

---

<sup>54</sup> 반박서면, 제120항; 제171항 (“두 사건은 모두 항소심이 진행중인 바, 한국은 [합병의 시너지 효과 조작에 대한] 해당 판단의 정확성에 대하여 어떠한 입장도 취하지 않습니다”); 제218항 (한국은 국민연금에 합병에 찬성하게 한 명령체계를 설명한 증거의 “사실 여부”에 대하여 “입장을 밝히지 않”는다고 언급함); 제484항 (한국은 “본건 합병의 목적이 총수일가의 경영권 승계계획을 추진하려는 것이었다는 점”에 대하여 “어떠한 입장을 가지고 있지 않”음).

제시하나, 이는 전혀 사실이 아닙니다. 여러 외국의 사법권과 마찬가지로, 한국 대법원의 상고심은 주로 법적 판단으로 국한됩니다. 사실관계에 대하여는 극히 제한된 상황에서만 상고할 수 있으나, 지금 문제되고 있는 사건들은 그러한 상황에 해당되지 않습니다. 한국 대법원은 “중대한 사실의 오인”이 있으며, 상고인이 10년 이상의 징역형을 받은 사건에 한하여만 심리를 진행합니다.<sup>55</sup> 즉, 대법원은 2021. 1. 21. 선고된 [대법원 2021. 1. 21. 선고 2020도9836 판결] 대통령에 대한 형사재판 최종 판결에서 서울고등법원의 뇌물수수 유죄 판결을 확정하였고, 동 판결의 근거가 되는 원심법원의 사실관계를 그대로 유지하였습니다.<sup>56</sup> 마찬가지로, [대법원 2021. 1. 21. 선고 2020도9836 판결] 장관과 [대법원 2021. 1. 21. 선고 2020도9836 판결] 본부장 관련 항소심 또한 법리에 국한된 것으로서, 원심 법원에서 인정한 사실관계에 대하여는 이의가 제기되지 않았습니다.<sup>57</sup> 결국, [대법원 2021. 1. 21. 선고 2020도9836 판결]은 파기환송심에서 유죄가 인정되어 2년 5개월의 징역형을 선고받았습니다.<sup>58</sup> [대법원 2021. 1. 21. 선고 2020도9836 판결]과 관련된 가장 최근의 서울고등법원 재판은 선처를 구하는 데에 중점을 둔 것입니다.<sup>59</sup> 이에 따르면, 상술한 유죄판결의 근거로서 한국 법원이 인정한 사실관계 (수정청구서면 및 본 재반박서면에서 논의되는 사실관계 포함)는 최종적이며 그대로 유지됩니다.

29. 둘째로, 자국의 검찰과 거리를 두고 검찰 기소상 혐의에 의문을 제기하고자 하는 한국의 시도는 무용합니다. 중재판정부가 이미 인정한 바와 같이, “한국 법원 및 검찰”은

<sup>55</sup> **CLA-191**, 한국 형사소송법 제383조 (원심판결에 대한 상고이유로 할 수 있는 네 가지 사유를 제시하면서, 사실관계에 대한 상고는 “사형, 무기 또는 10년 이상의 징역이나 금고가 선고된 사건에 있어서 중대한 사실의 오인이 있어 판결에 영향을 미친 때”에만 가능하다고 규정함).

<sup>56</sup> **CLA-182**, 대법원 2021. 1. 14. 선고 2020도9836 판결 ([대법원 2021. 1. 14. 선고 2020도9836 판결]).

<sup>57</sup> **C-181**, 최은지, 특검 ‘삼성합병 압력의혹’ 문형표·홍완선 상고 ... “법리오해,” 2017. 11. 20.자 뉴스21 보도.

<sup>58</sup> **CLA-181**, 서울고등법원 2021. 1. 18. 선고 2019노1937 판결 ([대법원 2021. 1. 18. 선고 2019노1937 판결]); **C-189**, 우재연, (리드) 삼성 후계자 이재용, 뇌물 사건 재상고 포기, 연합뉴스 2021. 1. 1.자 보도.

<sup>59</sup> **CLA-181**, 서울고등법원 2021. 1. 18. 선고 2019노1937 판결 ([대법원 2021. 1. 18. 선고 2019노1937 판결]).

“(반박의 여지가 없는) 정부기관”입니다.<sup>60</sup> 한국 검찰은 한국 법무부 (본 중재에서 한국을 대표하는 정부기관) 산하기관으로, “공익의 대표자”로서 범죄 수사와 공소 제기를 담당합니다.<sup>61</sup> 공익의 대표자로서, 한국 검찰 및 특별검사는 █████의 뇌물공여 계획과 이와 관련된 한국 정부 공직자들의 부정행위를 수사하고 기소하는 일에 매진하였습니다. 일례로, 서울중앙지방검찰청은 2020. 9. 본건 합병 및 본 중재의 배경이 된 상황에 초점을 두고 █████ 및 전·현직 삼성 임원들 10인을 기소하였습니다.<sup>62</sup> 검찰은 █████에 대한 새로운 기소 건에서 █████이 삼성물산 주가를 하락시키고 제일모직 주가를 부양하고자 공모하여 주가 조작을 하였으며, 본건 합병을 성사시키기 위하여 다른 부정행위들을 저질렀다고 정면으로 주장합니다.<sup>63</sup> █████ 대통령 (한국 현직 대통령)은 대변인을 통하여 █████ 전 대통령 및 그 하급자들을 대상으로 한 검찰 수사에 공개적으로 찬성하였으며, █████ 장관이 “청와대 지시”로 “합병 찬성 결정에 직권을 남용”하는 위법을 저질렀다는 결론을 내렸습니다.”<sup>64</sup>

30. 한국 검찰이 수사를 진행하고 한국 사법부가 사실관계를 충실하게 파악한 결과, 본 중재판정부에 제출된 한국의 부정부패 행위 관련 증거기록은 부정부패 관련 투자중재에서 일반적으로 파악 가능한 증거보다 월등히 많은 수준입니다.<sup>65</sup> 그러한

<sup>60</sup> 2021. 1. 15.자 절차명령 제5호, 제34항; 2021. 3. 2.자 절차명령 제6호, 제3항도 참조.

<sup>61</sup> **CLA-193**, 검찰청법 제4조 제1항 제i호.

<sup>62</sup> **C-188**, 2020. 9. 1.자 █████에 대한 공소장 (이하 “█████ 공소장”).

<sup>63</sup> **C-188**, █████ 공소장.

<sup>64</sup> **C-168**, 오원석, 문재인 측 “특검 수사로 탄핵 사유 더 명확해져”, 2017. 3. 6.자 중앙일보 보도. **C-177**, 김민혜, 김상조 쓴소리 ... “삼성합병은 이재용 승계 시나리오”, 2017. 7. 14.자 연합뉴스 보도 (한국 공정거래위원장은 “[삼성 합병이] 삼성의 지배구조가 취약한 상황에서, 이견희 회장이 쓰러진 이후 이 부회장 제제로 힘을 실어주기 위한 승계 시나리오의 한 부분이라고 생각한다”고 덧붙였습니다)도 참조.

<sup>65</sup> **CLA-9**, *Metalclad v. Mexico*, 2020. 8. 30.자 판정, 제243항 (“부정부패 행위는 본질적으로 성립되기가 어려우므로, 일반적으로 정황 증거를 통하여서도 증명될 수 있다”), 제293항; **CLA-**

증거에 대한 한국의 이의제기는 대체로 받아들여지지 않았고, 해당 증거에 대하여는 본 Section III의 뒷부분에서 자세히 설명하고자 합니다.

**B. 한국 정부는 본건 합병에 대한 찬성을 얻는 절차에 개입하였음**

31. 한국에서 무수히 많이 진행된 수사와 재판에서 밝혀진 바와 같이, 한국 정부의 공직자들은 국민연금이 본건 합병에 찬성하도록 압박하고자 최고위층까지 합심하여 노력하였습니다. 한국 정부의 여러 공직자들은 국민연금의 내부 절차를 위법하게 왜곡하였고, 국민연금이 본건 합병에 찬성하는 근거가 되는 재무 수치를 조작하였으며, 본건 합병에 찬성하도록 국민연금을 압박하였습니다. 그러한 공동의 노력을 개인적인 입장이라고 주장하거나, 그에 대하여 너그러운 가정적 설명을 하려는 한국의 시도는 신빙성이 없으며, 한국 법원의 판결과도 모순됩니다.

**1. [redacted] 대통령과 [redacted] 장관은 하급자들에게 본건 합병이 성사되게 처리할 것을 지시하였음**

32. 수정청구서면에 상세히 명시된 바와 같이, 본건 합병에 대한 찬성을 받아내려는 계획은 2015. 6. 하순경 [redacted] 대통령으로부터 시작되었으며, 당시 [redacted] 대통령은 [redacted] 청와대 고용복지수석비서관 (이하 “[redacted] 수석”)에게 국민연금의 합병 투표 문제를 잘 챙겨보라고 지시하였습니다. 서울고등법원이 판단한 바와 같이 “[대통령의] 지시사항은 ‘합병’ 문제를 잘 챙겨보라는 일반적인 지시가 아니라 ‘의결권 행사’ 문제를 잘 챙겨보라는 구체적인 지시”였습니다.<sup>66</sup>

33. 제출된 자료에 따르면, 삼성이 2015. 6. 하순경 본건 합병에 대한 찬성을 확보하려

---

**195**, Zachary Douglas, *투자중재에서의 불법성 항변 (The Plea of Illegality in Investment Arbitration)*, 제29(1)항, ICSID Review 68 (2014년).

<sup>66</sup> **CLA-15**, 서울고등법원 2018. 8. 24. 선고 2018노1087 판결 ([redacted]) (이하 “[redacted] 고등법원 판결”), 제87면.

전면적인 압박을 가하자, [redacted] 대통령은 일반적인 지시를 하는 데 그치지 않고 하급자들에게 본건 합병이 성사되게끔 하라고 구체적으로 지시하였습니다. 2015. 6. 29.경에 있었던 청와대 수석비서관 회의에서 [redacted] 대통령은 비서관들에게 [redacted]

[redacted]

[redacted]<sup>67</sup> 당연히 회의 참석자들은 [redacted]

[redacted]<sup>68</sup> [redacted] 수석을 포함한 회의 참석자들은 [redacted]

[redacted]<sup>69</sup>

34. 해당 회의 이후, [redacted] 수석은 [redacted]

[redacted]

[redacted]로 청와대 보건복지비서관 [redacted]에게 지시하였습니다.<sup>70</sup> [redacted] 수석의 요구에

따라 [redacted]

[redacted]<sup>71</sup> 그러자 [redacted]

[redacted]<sup>72</sup>

35. 그와 거의 동시에, 보건복지부 공무원들은 본건 합병에 대한 국민연금의 찬성표를 확보하겠다는 뚜렷한 목표를 가지고 국민연금의 의사결정 절차에 개입하기 시작하였습니다.<sup>73</sup> 국민연금이 반드시 본건 합병에 찬성하게 하여야 한다는 [redacted]

---

<sup>67</sup> C-166, 2017. 1. 9.자 [redacted] 제2회 특별검사 진술조서, 제5면.

<sup>68</sup> C-166, 2017. 1. 9.자 [redacted] 제2회 특별검사 진술조서, 제6면.

<sup>69</sup> C-166, 2017. 1. 9.자 [redacted] 제2회 특별검사 진술조서, 제6면.

<sup>70</sup> C-166, 2017. 1. 9.자 [redacted] 제2회 특별검사 진술조서, 제7면.

<sup>71</sup> C-166, 2017. 1. 9.자 [redacted] 제2회 특별검사 진술조서, 제9면.

<sup>72</sup> C-166, 2017. 1. 9.자 [redacted] 제2회 특별검사 진술조서, 제9면.

<sup>73</sup> CLA-14, 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결 ([redacted]) (이하 “[redacted]에 대한 서울고등법원 판결”), 제14면; C-166, 2017. 1. 9.자 [redacted] 제2회

대통령의 지시와 일관되게, [REDACTED] 장관은 보건복지부 연금정책국장 [REDACTED] (이하 “[REDACTED] 국장”)에게 “삼성 합병이 성사되면 좋겠다”고 특별히 지시하였습니다.”<sup>74</sup>

36. 아래와 수정청구서면에서 상세히 설명되는 바와 같이,<sup>75</sup> [REDACTED] 장관의 지시에 따라 [REDACTED] 국장, [REDACTED] 국민연금공단 최고운영책임자 (이하 “[REDACTED] 본부장”), 보건복지부 국민연금재정과장 [REDACTED]은 보건복지부 소속의 다른 공무원들, 국민연금 직원들 및 [REDACTED] 장관과 함께 국민연금이 본건 합병에 찬성하게 하려는 특정 목적을 달성하기 위하여 설계된 일련의 행위를 하였습니다. 상기인들은 개별적으로, 그리고 공동으로 다음과 같은 행위를 하였습니다:

- a. 본건 합병에 대한 의사결정에 있어 국민연금 내의 적절한 의사결정 기구인 전문위원회를 배제하고 그것이 투자위원회에 회부되도록 국민연금의 의사결정 절차를 침해하였습니다.
- b. 본건 합병 제안을 평가하는 데에 적용되는 합병비율을 유리하게 조작하고, 합병 결과 국민연금이 입게 될 막대한 손해를 상쇄하기 위한 예상 시너지 효과를 조작할 것을 국민연금 리서치팀에 지시하였습니다.
- c. 본건 합병에 찬성하도록 투자위원회 위원들을 압박하였습니다.

37. 위와 같은 위법행위에 대하여는 Section III.B 및 Section III.C에서 자세히 다루도록

---

특별검사 진술조서, 제25면 ([REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED])도 참조.

<sup>74</sup> CLA-14, [REDACTED]에 대한 서울고등법원 판결, 제14면.

<sup>75</sup> 수정청구서면, 제84-101항.

하겠습니다.

38. 한국은 상기와 같은 핵심 사실에 대하여는 전혀 논하지 않고 있습니다. 오히려, 한국은 본건 합병 개입에 있어 [REDACTED] 대통령이나 [REDACTED] 장관이 지시를 하였는지는 불분명하다고 묘사하면서 근거 없는 의문을 제기하려고 하나, 한국의 이러한 입장은 상기와 같은 사실관계와 증거에 정면으로 반합니다. 또한, 한국은 전직 대통령의 위법행위가 삼성 총수일가로부터 반기로 승낙한 뇌물의 대가인지도 확실하지 않다고 주장합니다.<sup>76</sup>
39. [REDACTED] 대통령의 뇌물수수 행위와 본건 합병 간에 “상관관계”가 없다는 한국의 주장은 한국 검찰이 [REDACTED]을 상대로 가장 최근에 제기한 공소에 의하여 반박될 수 있습니다.<sup>77</sup> 본건 합병에 이르기까지의 상황을 중점적으로 다루는 해당 형사 사건에서, 그 배경에 대한 수년 간의 수사를 바탕으로 검찰은 본건 합병에 대한 의사결정 *이전에* [REDACTED] 및 관련자들이 본건 합병에 대한 “대통령의 협조를 유도하기 위해” 대통령이 중요하게 생각하는 승마협회를 후원하고 대통령의 지인 중 한명에게 “재정적 지원”을 하겠다는 “의향”을 대통령에게 알렸다고 주장합니다.<sup>78</sup> 즉, [REDACTED] 대통령이 약속을 지키고 삼성이 원하는 대로 본건 합병에 대한 찬성을 확보한 이후에야 자신의 몫을 받았다고 하더라도, 삼성 총수일가와 [REDACTED] 대통령 간의 부정한 대가성 관계는 본건 합병을 성사시키기 위하여 [REDACTED] 대통령의 도움을 얻으려는 구체적인 목적 하에서 합병 몇 달 전부터 시작되었던 것입니다.
40. 한국은 위와 같은 일련의 사건들을 무시한 채 서울고등법원의 [REDACTED] 대통령 뇌물수수 관련 판시사항을 주로 원용하고 있습니다. 해당 판결은 본건 합병 이후에 [REDACTED]

---

<sup>76</sup> 반박서면, 제123-130항.

<sup>77</sup> C-188, [REDACTED] 공소장, 제36면.

<sup>78</sup> C-188, [REDACTED] 공소장, 제36면.

대통령에게 제공된 뇌물에 집중하였고, 이에 따르면 한국이 보기에 뇌물은 본건 합병 거래에 대한 찬성을 유도하려는 의도의 대가일 수가 없다는 것입니다.<sup>79</sup> 그러나, 한국은 동일한 사건에서 서울고등법원이 본건 합병은 수년에 걸친 삼성 총수일가의 승계 계획에서 “가장 핵심적인 승계 작업”으로서,<sup>80</sup> [redacted] 행정부는 승계 계획을 잘 알고 있었고 표결 “직전”에 [redacted] 대통령이 합병에 “결정적인 도움”을 주었으며, 해당 사건에서 문제된 뇌물이 제공된 이후 “승계에 관련하여 ... 우호적인 기초”를 계속 “유지”하였다고 판시한 점은 언급하지 않습니다.<sup>81</sup> 같은 맥락에서, [redacted] 대통령이 삼성 총수일가의 승계 계획을 지켜 줌으로써 총수일가가 제공하고 약속한 금전적 이득을 얻으려는 부적절한 동기에서 본건 합병 찬성을 받아내는 데 관심을 보이고 행동하였음은 명백해 보입니다. 나아가, 대법원은 [redacted] 뇌물사건에서 승계 계획과 관련하여 [redacted] 대통령과 [redacted] 사이의 대가성 관계가 성립되는 충분한 근거가 존재한다고 판시한 바 있습니다.<sup>82</sup>

## 2. 한국 정부는 본건 합병이 국민연금 전문위원회에 회부되는 것을 막았음

41. 본건 합병은 국민연금의 자체 규정에 따라 전문위원회에 부의되어야 하였으나, 이는 실현되지 않았습니다. 본건 합병에 대한 찬성을 보장하려면 국민연금 투자위원회에 사안을 회부하는 방법 밖에 없다는 점을 깨닫자, [redacted] 대통령의 지시사항을 실행하여야 하는 공직자들은 본건 합병 사안에 있어 전문위원회를 배제한 채 이를 투자위원회에 회부하였습니다.

<sup>79</sup> 반박서면, 제127항.

<sup>80</sup> CLA-15, [redacted] 고등법원 판결, 제86면.

<sup>81</sup> CLA-15, [redacted] 고등법원 판결, 제103면.

<sup>82</sup> CLA-133, 대법원 2019. 8. 29. 선고 2018도2738 판결 ([redacted]), 제2-3, 8-9면.

42. [redacted] 장관의 지시를 받은 후 [redacted] 국장이 2015. 6. 30. 국민연금을 방문하여 [redacted] 본부장에게 “합병에 대하여 투자위원회에서 결정하라”고 지시하였다는 명백한 증거가 존재합니다.<sup>83</sup> [redacted] 본부장이 “[보건]복지부의 압력에 의하여” 이례적인 결정을 하였다고 국민연금 임직원들에게 말해도 되느냐고 묻자, [redacted] 국장은 “삼척동자도 다 그렇게 알겠지만 [보건]복지부가 관여한 것으로 말하면 안 된다”라고 대답하였습니다.<sup>84</sup> 국민연금 내부통제 절차를 준수하지 않는 것의 심각성을 고려하여, 국민연금 임직원들은 전문위원회에서 본건 합병 사안을 검토하여야 한다고 보건복지부 공무원들을 설득하려 하였습니다. 그러나, 본건 합병 표결 일주일 전인 2015. 7. 8. 보건복지부는 반드시 투자위원회에서 이를 처리하여야 한다면서, [redacted] [redacted]<sup>85</sup> 국민연금은 그러한 지시를 받아들였고, 투자위원회는 국민연금의 자체 내부통제 규정과 경제적 이익에 반하여 합병에 찬성하였습니다.

a. 국민연금 전문위원회는 본건 합병 표결에 대한 의사결정을 하였어야 하는 기구임

43. 국민연금기금 운용지침 (이하 “**기금운용지침**”)에 따르면, 전문위원회는 본건 합병 표결에 대한 결정을 하였어야 하는 국민연금 내 의사결정 기구입니다. 한국에서는 정부부처, 행정기관 및 공공기관이 특정한 법적 의무의 이행을 위한 내부 기준 및 절차를 정하기 위하여 지침을 공표합니다. 한국 대법원이 확인한 바와 같이, 그러한

<sup>83</sup> CLA-14, [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, 제14면.

<sup>84</sup> CLA-14, [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, 제14면.

<sup>85</sup> C-169, 2017. 3. 22.자 [redacted] 증인신문 녹취서 (서울중앙지방법원 2017고합34), 제31-32면 ([redacted]).

지침은 “내부적 구속력”이 있습니다.”<sup>86</sup> 국민연금 기금운용지침은 “공단에서 찬성 또는 반대의 판단을 하기 곤란한 안건은 주식 의결권 행사 전문위원회에서 결정한다”라고 명시적으로 규정합니다.<sup>87</sup> 즉, 전문위원회에 안건을 회부하는 것은 재량의 문제가 아닙니다. 국민연금은 기금운용지침을 따라야 하고, 기금운용지침은 전문위원회에서 표결에 대한 의사결정을 하도록 요구하고 있습니다.

44. 합병을 “곤란한” 안건으로 분류하는 것이 적절함은 이미 잘 알려져 있고, 다수의 한국 국가기관 및 공직자들도 이를 반복적으로 확인하였습니다. [redacted] 장관과 [redacted] 본부장이 국민연금의 의사결정 절차를 침해하는 데 가담하였다는 유죄 판결을 함에 있어 서울고등법원은 “투자위원회에서 이 사건 합병 안건이 찬성 또는 반대하기 곤란한 안건이라고 판단할 만한 객관적, 합리적 사정이 존재”하였음을 명시적으로 판시한 바 있습니다.<sup>88</sup> 국민연금 임직원들 또한 이에 동의하였습니다. 보건복지부로부터 합병 표결 안건을 투자위원회에 회부하라는 압박을 받아, 국민연금 책임투자팀장은 합병에 대하여 [redacted] 보건복지부 사무관에게 강조하였습니다.<sup>89</sup> 전문위원회 위원장 역시 본건 합병에 대하여 [redacted] [redacted]<sup>90</sup> 실제로 검찰 측에 [redacted] [redacted]<sup>91</sup>

45. 이러한 논리 및 국민연금 기금운용지침에 부합하게도, 국민연금은 본건 합병 한달 전에

<sup>86</sup> **CLA-136**, 견책처분취소, 대법원 2002. 7. 26. 선고 2001두3532 판결, 제4면.

<sup>87</sup> **C-6**, 기금운용지침, 제17조 제5항.

<sup>88</sup> **CLA-14**, [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, 제32면.

<sup>89</sup> **C-172**, 2017. 4. 18.자 국민연금 책임투자팀장과 보건복지부 사무관의 전화통화 녹취서, 제12면.

<sup>90</sup> **C-152**, 2016. 11. 23.자 [redacted] 검찰 진술조서, 제15면.

<sup>91</sup> **C-152**, 2016. 11. 23.자 [redacted] 검찰 진술조서, 제15면.

또 다른 재벌인 SK에 소속된 두 회사간의 합병에 대한 의결권 행사를 결정하는 것은 곤란한 안건이므로, SK 합병 관련 결의는 전문위원회에 부의하여야 한다고 결정하였으며, 그 후 전문위원회는 SK 합병에 반대하는 결정을 내렸습니다. 바로 한달 후에 있었던 삼성물산과 제일모직의 합병에서도 이와 같은 선례를 따랐어야 합니다. 두 합병 사안에서 국민연금은 “인수자”와 “피인수자” 회사 모두의 지분을 보유하고 있었으며, 인수자 회사 지분보다 피인수자 회사 지분을 더 많이 보유하고 있었습니다.<sup>92</sup> 두 합병 모두에 있어 “피인수자” 회사는 그 순자산가치보다 현저하게 낮은 가격으로 거래되는 반면, “인수자” 회사는 상당히 할증된 가격에 거래되어, 두 합병안의 합병비율은 모두 피인수자 회사에 손해를 야기하는 편향된 것이었습니다. 또한, 두 합병 모두 피인수자 주주로부터 불공정하게 가치를 이전시켜 양사 공통의 지배 주주에게 이익을 제공하기 위한 것으로 널리 인식된 상태였습니다.<sup>93</sup> 서울고등법원이 설명한 바와 같이, 국민연금 투자운용팀은 “(주)SK와 (주)SK C&C의 합병 전문위원회 부의 검토” 보고서에서 두 합병이 ██████████<sup>94</sup>

46. 한국은 SK 합병이 정말로 예외적인 경우라고 주장함으로써 국민연금이 SK 합병과는 상충되는 접근을 하였다는 사실의 심각성을 회피하려 합니다. 한국의 입장은 받아들일

<sup>92</sup> 수정청구서면, 제57항. 국민연금은 SK 주식회사 지분을 7.2% 보유하고 SK C&C 주식회사 지분은 6.1%만 보유하고 있음. 이러한 지분 보유량 차이는 삼성물산과 제일모직의 경우 더 컸는데, 국민연금은 삼성물산 지분을 11.21% 보유하고 제일모직 지분은 4.8%만을 보유하고 있음. **C-80**, Joyce Lee 및 이세영, *업데이트 1-S. SK그룹 회사들의 합병에 반대 의결권을 행사한 한국 연기금*, 2016. 6. 24.자 로이터 보도; **C-112**, *국민연금 투자 기금이 삼성 사건에서 공격을 받다*, 2020. 1. 20.자 연합뉴스 보도; **C-91**, 유창재, *Q&A: 삼성 합병을 둘러싼 한국 내 정치 스캔들에 휩쓸린 국민연금*, 2016. 11. 29.자 한국경제 보도 참조.

<sup>93</sup> **C-78**, *국민연금, SK C&C와 SK(주)의 합병에 반대 의결권 행사키로*, 2015. 6. 24.자 국민연금 보도자료; 수정청구서면, 제43-47,51항.

<sup>94</sup> **CLA-14**, ██████████에 대한 서울고등법원 판결, 제13면; **C-127**, 국민연금, 2015. 6. 10.자 (주)SK와 (주)SK C&C의 합병 전문위원회 부의 검토, 제2면 (“본 사안은 삼성물산 사례와 정도의 차이가 있지만 본질에 있어서는 동일”)도 참조.

수 없습니다. 국민연금 스스로 삼성물산과 제일모직의 합병에서 SK 합병 사안의 선례를 따라야 하였음을 인정한 바 있습니다.<sup>95</sup> 특히, [REDACTED] 전문위원회 위원장은 “SK와 SK C&C의 합병 안건과 삼성 안건이 거의 유사한 사안”이었으며, [REDACTED] [REDACTED]<sup>96</sup> [REDACTED] [REDACTED]<sup>97</sup> 전문위원회 위원인 [REDACTED] 교수는 무엇보다도 [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED]<sup>98</sup> 이와 유사하게, 국민연금 책임투자팀은 SK 합병 선례에 근거할 때 본건 합병 사안은 전문위원회에 회부하는 것이 적절하였다고 판단하였습니다.<sup>99</sup> 한국은 투자위원회가 과거 재벌 관련 합병에 대하여 의사결정을 내린 수많은 예시를 나열하고 있지만, 이는 한국의 입장을 뒷받침하지 못합니다. 분명, SK 합병 관련 사례만이 향후 합병에 대한 선례가 될 수 있습니다.

47. 보다 근본적으로, SK 합병이 공식 선례가 될 수 있는지 여부와 관계없이, 두 합병은 투자위원회에서 결정하기에 적절하지 않은 곤란한 사안으로서의 성격을 공유한다는 단순한 이유에서라도, 삼성물산과 제일모직의 합병은 전문위원회에 회부되어야 합니다.<sup>100</sup> 한국은 전문위원회에 회부되지 않은 이유에는 설득력 있는 설명을 제시하지

<sup>95</sup> C-152, 2016. 11. 23.자 [REDACTED] 검찰 진술조서, 제15면; CLA-14, [REDACTED] 서울고등법원 판결, 제12-14면.

<sup>96</sup> C-152, 2016. 11. 23.자 [REDACTED] 검찰 진술조서, 제15면.

<sup>97</sup> C-152, 2016. 11. 23.자 [REDACTED] 검찰 진술조서, 제15-16면.

<sup>98</sup> C-127, 국민연금, 2015. 6. 10.자 (주)SK와 (주)SK C&C의 합병 전문위원회 부의 검토, 제2면.

<sup>99</sup> CLA-14, [REDACTED]에 대한 서울고등법원 판결, 제56면.

<sup>100</sup> 본 재반박서면 제45항 참조.

않습니다.

48. 대신, 한국은 (i) 국민연금기금 의결권행사지침 (이하 “**의결권행사지침**”)에 따르면 전문위원회 회부는 허용되는 것일 뿐 필수적인 것은 아니었으며, (ii) 전문위원회에 회부할 것인지 여부는 투자위원회 재량에 달려 있었다고 주장합니다. 이러한 주장은, 본건 합병 사안이 전문위원회에 회부되지 않은 이유가 본건 합병에 대한 찬성을 확보하려는 데 있었음을 뒷받침하는 압도적인 증거를 무시하고 있습니다.<sup>101</sup>
49. 한국이 묘사하는 바와 다르게, 의결권행사지침은 기금운용지침과 동등한 위치에 있지 않습니다. 특히, 기금운용지침은 국민연금법에 기하여 제정된 반면, 의결권행사지침은 독립된 법률적 근거가 없습니다. 의결권행사지침은 기금운용지침의 하위 지침으로서 공포된 것으로, 국민연금의 조직과 활동을 규율하는 법원으로서 기금운용지침이 의결권행사지침보다 우선합니다.<sup>102</sup> 따라서, 기금운용지침과 의결권행사지침이 상충할 경우에는 기금운용지침이 적용되었는데, 상술한 바와 같이 기금운용지침은 “**곤란한**” 사안의 경우에는 전문위원회 회부를 요구합니다.<sup>103</sup>

---

<sup>101</sup> 본 재반박서면 제51-54항 참조.

<sup>102</sup> 기금운용지침은 국민연금법에 기한 것으로서 동법에 따라 공포됩니다 (**CLA-25**, 국민연금법, 제105조). 따라서, 의결권행사지침은 기금운용지침에 기반을 둔 하위 지침입니다 (**C-6**, 기금운용지침, 제17조 제4항). 의결권행사지침은 “기금이 보유하고 있는 주식의 의결권 행사에 관하여는 **다른 법령이 정하는 경우를 제외하고는** 이 지침에 따른다”는 점을 명시적으로 확인합니다 (강조 추가) (**C-75**, 의결권행사지침, 제2조).

<sup>103</sup> 의결권행사지침은 2018년 곤란한 사안을 전문위원회에 회부할 필요성에 관한 모호함을 제거하기 위하여 개정됨. **C-75**, 2018년 개정 전 의결권행사지침 제8조 제2항 (“기금운용본부가 찬성 또는 반대를 판단하기 곤란한 안건은 주식 의결권행사 전문위원회에 결정을 요청할 수 있다”)과, **R-252**, 2018년 개정 후 의결권행사지침 제8조 제2항 (“제1항에도 불구하고 다음 각호에 해당하는 안건의 경우 주식 의결권행사 전문위원회에서 결정하고 그에 따라 공단이 행사한다”) 비교. **C-6**, 의결권행사지침보다 상위 지침으로서 곤란한 사안의 전문위원회 회부를 규정하는 기금운용지침 제17조 제5항 (“의결권행사는 원칙적으로 공단에서 행사하되, 공단에서 찬성 또는 반대의 판단을 하기 곤란한 안건은 주식 의결권 행사 전문위원회에서 결정한다”)도

50. 투자위원회는 전문위원회에 회부되어야 할 사안을 투자위원회에서 결정하겠다고 주장할 수 있는 재량이 없습니다. 투자위원회에게 그러한 재량이 있다면, 상위 의사결정 기구인 전문위원회가 곤란한 합병사안을 검토할 것인지 여부에 대하여 기금운용지침이 전문위원회 회부를 요구할 경우에도 투자위원회는 사실상의 거부권을 가지게 될 것입니다. 그러나, [REDACTED] 전문위원회 위원장 설명과 같이 실제로는 [REDACTED]

[REDACTED]<sup>104</sup>

즉, [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]<sup>105</sup> 이는 투자위원회가 직접 안건을 처리한 이유가 전문위원회 반대를 막고, 국민연금 이익에 반하면서까지 본건 합병에 찬성하도록 처리하라는 [REDACTED] 대통령과 [REDACTED] 장관의 지시를 따르려는 것이었다는 점에서 더욱 명확히 드러납니다.<sup>106</sup>

b. 보건복지부와 국민연금은 본건 합병에 대한 찬성 결정을 확보하기 위하여 전문위원회 안건 회부를 의도적으로 저지함

51. 오로지 본건 합병이 통과되게끔 하려는 이유에서 본건 합병 사안에 대하여 결정할 수 있는 전문위원회의 권리가 부인되었다는 점은 증거를 통하여 명백하게 알 수 있습니다. 보건복지부 공무원들과 국민연금 임직원들은 [REDACTED] 대통령과 [REDACTED] 장관으로부터 [REDACTED]는 지시를 받았으며,<sup>107</sup> 전문위원회와 투자위원회의 의사결정 성향을 살펴본 후 전문위원회에 회부된다면 본건 합병이

---

참조.

<sup>104</sup> C-152, 2016. 11. 23.자 [REDACTED] 검찰 진술조서, 제14면 (강조 추가).

<sup>105</sup> C-152, 2016. 11. 23.자 [REDACTED] 검찰 진술조서, 제16면.

<sup>106</sup> 본 재반박서면 제51-54면 참조.

<sup>107</sup> C-166, 2017. 1. 9.자 [REDACTED] 제2회 특별검사 진술조서, 제5면 (강조 추가).

반대될 위험성이 명백해지자 전문위원회를 배제하기로 하였습니다.

52. 공개된 자료에 따르면, 국민연금은 겉으로는 국민연금 행위의 적절성을 유지하면서 한국 정부가 원하는 성과를 얻기 위하여 본건 합병 관련 표결을 신중하게 설계하였습니다. 국민연금의 “각 단계별 의사결정시 장단점 분석” 문건에서는, 전문위원회의 의사 결정에 대하여 [REDACTED] [REDACTED]<sup>108</sup> 본 중재에서 한국이 주장하는 바와 철저하게 모순되는 사실을 명시적으로 인정하였으나, [REDACTED] [REDACTED]<sup>109</sup> 동시에, 보건복지부는 “투자위원회 논의 추진방안 검토” 문건을 작성하여 [REDACTED] [REDACTED]<sup>110</sup> 이러한 “추진방안”은 청와대에도 공유되었습니다.<sup>111</sup>
53. 위와 같은 “분석”과 “추진방안”을 검토하고 청와대와 의사소통을 한 결과, 보건복지부 [REDACTED] 국장은 [REDACTED] 장관의 지시에 따라 [REDACTED] 본부장 및 다른 국민연금 임직원들과 만나 본건 합병 안건을 반드시 투자위원회에 회부하라고 지시하였습니다.<sup>112</sup> 전문위원회에 회부하지 않는다면 국민연금 자체 규정에 반한다는 점을 알았기 때문에,

<sup>108</sup> C-194, 국민연금의 각 단계별 의사결정시 장단점 분석 (날짜미상), 제1면.

<sup>109</sup> C-194, 국민연금의 각 단계별 의사결정시 장단점 분석 (날짜미상), 제1면. C-169, 2017. 3. 22.자 [REDACTED] 증인신문 녹취서 (서울중앙지방법원 2017고합34), 제31면 ([REDACTED]); C-130, [REDACTED]가 [REDACTED]에게 송부한 2015. 6. 24.자 이메일 ([REDACTED])도 참조.

<sup>110</sup> C-197, 보건복지부, 2015. 7. 8.자 투자위원회 논의 추진방안 검토, 제1면.

<sup>111</sup> C-141, [REDACTED]가 [REDACTED]에게 송부한 2015. 7. 8.자 이메일; C-154, 2016. 12. 22.자 [REDACTED] 특별검사 진술조서, 제4면.

<sup>112</sup> CLA-14, [REDACTED]에 대한 서울고등법원 판결, 제14면.



재무 분석이 본건 합병에 유리한 편향된 내용이 되도록 조작하였습니다. 이를 위하여, 보건복지부 [REDACTED] 국장, [REDACTED] 본부장, 보건복지부 [REDACTED] 과장 및 다른 국민연금 임직원들은 국민연금 리서치팀에 합병 제안을 평가하는 합병비율을 합병에 유리한 쪽으로 추산하여 볼 것을 지시하였습니다. (세 번의 수정을 거쳐 도출된) 합병비율이 여전히 본건 합병비율에 근접하지 못한 것이 분명해지자, 전술인들은 국민연금이 본건 합병에 찬성함으로써 입게 될 막대한 손해를 숨기기 위하여 국민연금 리서치팀에게 제일모직과 삼성물산 간 합병의 예상 시너지 효과를 조작하라고 지시하였습니다.

56. 반박서면에서 한국은 조작된 합병비율이 일부 시장 애널리스트들의 합병비율 제안에 근접하다고 주장하면서 이를 정당화시키려 합니다.<sup>117</sup> 한국은 핵심에서 벗어난 주장을 하고 있습니다. 국민연금 자체 내부 문서는 합병비율이 부패하고, 거짓되며, 이미 결과를 정하여 둔 절차를 거쳐 국민연금 내부에서 산출되었다고 설명합니다. 본건 합병비율이 시장에서 거론된 다른 합병비율에 근접하였는지 여부를 떠나 (다른 합병비율의 상당수 역시 삼성이 조작한 데이터를 바탕으로 산출된 것이므로 근본적인 오류가 있음은 차치하고), 국민연금의 거짓된 추산은 처음부터 투자위원회 결정에 사용될 만한 공정하고 신뢰할 수 있는 근거가 아니었습니다.
57. 이는 국민연금 자체 문건에서도 거론됩니다. 국민연금 내부 문건인 “합병관련 삼성물산 저평가 논란 해소 방안”을 보면, 본건 합병 및 합병비율이 발표된 직후인 2015. 5. 26. 기준으로 국민연금 리서치팀이 [REDACTED] [REDACTED] 을 인정하였음을 알 수 있습니다.<sup>118</sup> 그러나 그로부터 바로 한달 뒤, [REDACTED] 대통령과 [REDACTED] 장관으로부터 국민연금이 본건 합병에 찬성하여야 한다는 지시를 받은 후 국민연금 리서치팀은 제안된 합병비율을

---

<sup>117</sup> 반박서면, 제81면.

<sup>118</sup> C-132, 국민연금, 2015. 5. 26.자 합병관련 삼성물산 저평가 논란 해소 방안, 제2면.

합리화하는 작업에 착수하였습니다. 국민연금 직원들이 본건 합병 시점에 한 행동을 조사한 국민연금 내부감사 보고서에서는 국민연금 리서치팀이 제안된 합병비율 1:0.35를 좀 더 합리적으로 보이게 하기 위하여 합병비율을 고의로 조작한 사실을 가장 먼저 지적하고 있습니다.<sup>119</sup> 리서치팀은 만족할 만한 합병비율을 도출하기 위하여 산출 수치를 *세 번이나* 수정하여야 하였습니다.

- a. 리서치팀은 2015. 6. 30. 적정 합병비율을 평균 1:0.64로 산출한 제1차 보고서를 회람하였습니다.<sup>120</sup> 국민연금 █████ 리서치팀장은 이러한 초안의 수치가 만족스럽지 않았고, 삼성이 제시한 공식 합병비율 (1:0.35)에 근접하도록 *다시* 산출할 것을 리서치팀에 지시하였습니다.<sup>121</sup>
- b. 위 지시에 따라, 리서치팀은 2016. 7. 6. 삼성물산 가치에 자의적인 할인율을 적용하여 (할인율이 24%에서 33%로 상향됨) 적정 합병비율을 1:0.39로 다시 산출하였습니다.<sup>122</sup> 또한, 리서치팀은 제일모직의 가치를 부풀리기 위하여 제일모직이 간접적으로 보유하는 자회사인 삼성바이오로직스 기업가치를 누가 보더라도 “너무 낙관적”인 수준으로 평가하여 시가총액을 4.8조원에서 11.6조원 정도로 두배 이상 상향 추정하였습니다.”<sup>123</sup>
- c. 결국, 2015. 7. 10. 리서치팀은 1:0.46라는 합병비율을 명시한 제3차 보고서를

<sup>119</sup> C-26, 2018. 7. 3.자 삼성물산-제일모직 합병관련 특정감사 결과 (이하 “합병 관련 국민연금 감사보고서”), 제1-2면.

<sup>120</sup> CLA-13, █████에 대한 서울중앙지방법원 판결, 제50면; CLA-14, █████에 대한 서울고등법원 판결, 제21-22면.

<sup>121</sup> CLA-14, █████에 대한 서울고등법원 판결, 제21-22면.

<sup>122</sup> C-26, 합병 관련 국민연금 감사보고서, 제1-2면; CLA-14, █████에 대한 서울고등 법원 판결, 제21-22면.

<sup>123</sup> CLA-14, █████에 대한 서울고등법원 판결, 제21면.



시너지 효과를 조작”하였고,<sup>129</sup> 서울고등법원은 이를 “적극적인 ... 임무위배 행위”로 표현하였습니다.<sup>130</sup> [redacted] 장관 역시 개입하였고, “직권남용”을 하여 “[국민연금 리서치팀장] [redacted]로 하여금 조작된 합병시너지 수치로 설명하도록 하여 찬성 의결을 유도하게” 하였습니다.”<sup>131</sup>

61. 위와 같은 지시를 받은 국민연금 리서치팀은 2015. 7. 9. 본건 합병비율로 인하여 국민연금이 입게 될 손해액을 상쇄할 시너지 효과를 조작하였습니다.<sup>132</sup> 시너지 효과 산출을 담당하였던 국민연금 직원 [redacted]  
[redacted]  
[redacted]<sup>133</sup> 또한, [redacted]  
[redacted]<sup>134</sup> 국민연금의 내부감사 보고서는 “조작한 합병시너지”가 제일모직이 보유한 주식 중 하나의 “지분 가치를 확

129 CLA-14, [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, 제68면.

130 CLA-14, [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, 제68면.

131 CLA-14, [redacted]에 대한 서울고등법원 판결, 제36면.

132 CLA-13, [redacted]에 대한 서울중앙지방법원 판결, 제14-15면, 제53면, 제62면.

133 C-163, 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, 제9면 ([redacted]  
[redacted]  
[redacted]  
[redacted]),  
제13면 ([redacted]  
[redacted]).

134 C-163, 2017. 1. 2.자 [redacted] 특별검사 진술조서, 제16면 ([redacted]  
[redacted]  
[redacted]).

키”우고 계산에 적용되는 수치를 “임의로 선택”한 시도의 결과임을 명시적으로 인정하고 있습니다.<sup>135</sup>

62.

136 한국은 조작된 분석 자료가 투자위원회 논의에 있어 주요 핵심이 아니었다고 설명하고 있으나, 투자위원회 회의 의사록을 보면 위원회의 위원들이 의사결정을 하기에 앞서 국민연금이 산출한 시너지 효과를 검토하였고, 이에 대하여 충분히 논의하였음을 알 수 있습니다.

a. 국민연금 리서치팀장 137 는

b. 138 본부장은 가공된 시너지의 중요성을 밀어붙이며,

c. 는 본건 합병비율의 부정적 영향보다

<sup>135</sup> C-26, 합병 관련 국민연금 감사보고서, 제2면.

<sup>136</sup> C-174, 2017. 5. 8.자 137 증인신문 녹취서 (서울중앙지방법원 2017고합34/2017고합183), 제26-27면; C-145, 2015. 7. 10.자 투자위원회 회의 의사록 무편집본. 한국은 투자위원회 회의에서 시너지 효과에 대한 다른 자료를 별도로 제공받아 검토하였기 때문에 국민연금 리서치팀이 산정한 합병비율은 관련성이 없다고 묘사하나, 138 반박서면, 제172항.

<sup>137</sup> C-145, 2015. 7. 10.자 투자위원회 회의 의사록 무편집본, 제8면 (강조 추가).

<sup>138</sup> C-145, 2015. 7. 10.자 투자위원회 회의 의사록 무편집본, 제8면 (강조 추가).



143

[Redacted]

144

c. 위원회 위원인 [Redacted]는 [Redacted]

[Redacted]

[Redacted]

145

d. 위원회 위원인 [Redacted]은 특별검사에게 [Redacted]

[Redacted]

146

e. 위원회 위원인 [Redacted] 또한 특별검사에게 [Redacted]

[Redacted]

[Redacted]

147 나중

판명된 바와 같이, 위와 같은 신뢰는 잘못된 것이었습니다.

#### 4. 한국은 본건 합병에 대한 국민연금의 찬성표를 확보하기 위하여

143 C-171, 2017. 4. 10.자 [Redacted] 증인신문 녹취서 (서울중앙지방법원 2017고합34-2017고합183), 제8면.

144 C-171, 2017. 4. 10.자 [Redacted] 증인신문 녹취서 (서울중앙지방법원 2017고합34-2017고합183), 제12면.

145 C-161, 2016. 12. 28.자 [Redacted] 제2회 특별검사 진술조서, 제7면.

146 C-159, 2016. 12. 28.자 [Redacted] 특별검사 진술조서, 제17면.

147 C-160, 2016. 12. 28.자 [Redacted] 특별검사 진술조서, 제10-11면.

## 투자위원회에 개입하였음

64. 한국의 개입은 투자위원회에 거짓된 분석을 제공하는 데 그치지 않았습니다. [REDACTED] 본부장은 원하는 결과를 얻고자 투자위원회에 임시직 위원 3인을 추가하고 위원들을 압박함으로써 본건 합병에 찬성표를 던질 것이라고 믿을 수 있는 호의적인 인원들로 투자위원회를 구성하였습니다. 한국은 이러한 핵심 사실 역시 반박하지 않습니다. 대신, [REDACTED] 본부장의 그러한 행동이 부정한 의도가 없는 것이었다고 해석할 수 있으며, 결과적으로 임시직 위원 3인 중 1인이 중립 표결을 한 것을 보면 그다지 중요하지 않은 것이었다고 추측합니다.<sup>148</sup> 한국의 주장은 사실과 모순됩니다.
65. 투자위원회는 (투자위원회 위원장)인 [REDACTED] 본부장 외에 (i) [REDACTED] 본부장이 채용하고 [REDACTED] 본부장에게 직접 보고하는 당연직 위원 8인과, (ii) [REDACTED] 본부장이 임명한 임시직 위원 3인으로 구성되었습니다. [REDACTED] 본부장은 기존의 모든 투표에 있어 운용전략실이 독립적으로 지명한 인원을 투자위원회의 임시직 위원으로 임명하여 왔습니다.<sup>149</sup> 그러나, 본건의 경우 [REDACTED] 본부장은 운용전략실의 지명을 구하지 않고, 투자위원회 위원 12인 중에서 당연직 위원이 아닌 3인 ([REDACTED], [REDACTED], [REDACTED])을 직접 지명하였습니다.<sup>150</sup> 국민연금 준법감시실장인 [REDACTED] 및 국민연금 해외증권실장 (및 투자위원회 *당연직* 위원)인 [REDACTED]에 따르면, [REDACTED]

[REDACTED]<sup>151</sup>

<sup>148</sup> 반박서면, 제179항.

<sup>149</sup> CLA-14, [REDACTED]에 대한 서울고등법원 판결, 제83-84면.

<sup>150</sup> CLA-13, [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 판결, 제9면, 각주13, 49-50.

<sup>151</sup> C-173, 2017. 4. 19.자 [REDACTED] 증인신문 녹취서 (서울중앙지방법원 2017고합34/2017고합183), 제23-24면 ([REDACTED])

66. [redacted] 본부장은 투자위원회 일주일 전 본건 [redacted]  
 [redacted] 투자위원회 위원인 [redacted]  
 [redacted]  
 [redacted]  
 [redacted]<sup>152</sup> [redacted]  
 [redacted]  
 [redacted]<sup>153</sup> [redacted] 본부장은 투자위원회 회의 진행 중에도  
 [redacted]<sup>154</sup>

67. 한국은 [redacted] 본부장이 위원회에 압력을 가한 것을 단순히 “개인적인 찬성 의견”을 표명하였을 뿐이라고 표현하며 사소한 행위로 축소시키려 합니다.<sup>155</sup> 한국의 그러한 주장은 아무리 좋게 보아도 순진하다고 할 수밖에 없습니다. [redacted] 본부장은 투자위원회의 위원장이었고, 위원 11명 중 8명을 임명한 그들의 상급자였으며, 나머지 3명은 직접 선택하였습니다. 투자위원회 위원들이 상사의 (자꾸 강조하여 말하는) “개인적인 찬성 의견”을 표결 지시가 아닌 다른 뜻으로 받아들였다는 생각은 상식적으로 말이 되지 않을 뿐 아니라, 투자위원회 위원들의 발언과도 배치됩니다. 예를 들어,

---

[redacted]  
 [redacted]); C-155, 2016. 12. 26.자 [redacted]  
 특별검사 진술조서, 제19면 ([redacted]).

<sup>152</sup> C-157, 2016. 12. 26.자 [redacted] 특별검사 진술조서, 제3면

<sup>153</sup> C-157, 2016. 12. 26.자 [redacted] 특별검사 진술조서, 제7면 ([redacted]).

<sup>154</sup> C-171, 2017. 4. 10.자 [redacted] 증인신문 녹취서 (서울중앙지방법원 2017고합34-2017고합183), 제12면 ([redacted]).

<sup>155</sup> 반박서면, 제180항.

위원회 위원인 [REDACTED]은 [REDACTED]

[REDACTED]<sup>156</sup>

68. 국민연금이 인위적으로 만들어 제시한 분석과 [REDACTED] 본부장의 압력에 맞닥뜨린 투자위원회는 찬성 8표, 중립 1표, 표결기권 3표로서 본건 합병에 대한 찬성을 의결하였습니다.<sup>157</sup> [REDACTED] 본부장이 직접 뽑은 임시직 위원 3인은 모두 본건 합병에 찬성하였습니다.<sup>158</sup> 서울고등법원은 투자위원회가 “비합리적으로 산출된 적정 합병비율, 급조된 합병시너지 분석 결과와 [REDACTED] 본부장의 투자위원들에 대한 압력 행사 등으로 이 사건 합병 안건에 대한 찬성 결정”을 하도록 유도한 사실이 인정된다고 판시하였습니다.<sup>159</sup>

#### 5. [REDACTED] 본부장은 투자위원회 결정을 검토하려고 한 전문위원회의 시도를 억제하였음

69. 위에서 말씀드린 한국의 개입에 대한 압도적인 증거에도 불구하고, 한국은 사실 전문위원회에는 의사결정 과정에 개입할 자유가 있었다고 주장합니다.<sup>160</sup> 한국의 주장은 기록과 모순됩니다. 증거에 따르면, 전문위원회가 본건 합병을 논의하기 위하여 개최하려고 한 단 1건의 회의 전후에 걸쳐 [REDACTED] 본부장과 보건복지부는 전문위원회를 제압하고 억제하기 위하여 여러 조치를 취한 것으로 보입니다.

<sup>156</sup> C-155, 2016. 12. 26.자 [REDACTED] 특별검사 진술조서, 제7면.

<sup>157</sup> CLA-13, [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 판결, 제57면.

<sup>158</sup> R-201, 2015. 7. 10.자 2015년 제30차 투자위원회 회의 의사록, 제2면.

<sup>159</sup> CLA-15, [REDACTED] 고등법원 판결, 제86면.

<sup>160</sup> 반박서면, 제464항.

70. 본건 합병이 투자위원회에서 가결된 사실을 알게 된 직후, [REDACTED] [REDACTED]<sup>161</sup> 이러한 시도는 곧바로 [REDACTED] 본부장의 방해를 받았습니다. [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED]<sup>162</sup> [REDACTED] 위원장이 진술한 바에 따르면, [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED]<sup>163</sup>

71. 전문위원회의 이와 같이 무력화된 논의조차도 합병표결에 대한 삼성물산의 주주총회가 개최되고 합병이 확실히 가결될 때까지 대중에 공개되지 않았습니다. 심지어 그 때에도 보건복지부는 [REDACTED]을 통하여 대중에 공유되는 회의록이 은폐되도록 개입하였습니다. 서울고등법원이 설명한 바와 같이, 보건복지부의 지시에 따라 “[REDACTED]은] 전문위원회 회의 결과를 정리한 보도참고자료 문구에 투자위원회 개최의 문제점에 대한 내용을 포함시키지 않았”습니다.<sup>164</sup> [REDACTED]은 그 후 특별검사에게 [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED]

<sup>161</sup> C-152, 2016. 11. 23.자 [REDACTED] 검찰 진술조서, 제14면.

<sup>162</sup> C-152, 2016. 11. 23.자 [REDACTED] 검찰 진술조서, 제15면.

<sup>163</sup> C-152, 2016. 11. 23.자 [REDACTED] 검찰 진술조서, 제14면.

<sup>164</sup> CLA-13, [REDACTED]에 대한 서울중앙지방법원 판결, 제10면.

72. (전달된 바에 의하면 국민연금, 보건복지부 및 참석한 모든 인원을 곤혹스럽게 한) 전문위원회 회의를 정식 의사결정 절차에 대한 증표로 간주하고 이에 의지하려는 한국의 행위는 사실을 호도하는 것입니다. 이는 불법적일 뿐만 아니라 불명예스러웠던 한국 공무원들의 행위를 정당화하고자 한국이 반박서면에서 들인 엄청난 노력의 연장선상에 있습니다.

**C. 합병절차는 국민연금의 표결이 아니었다면 찬성되지 않았을 것임**

73. 한국은 국민연금이 2015. 7. 17. 삼성물산 주주총회에서 결정적인 표를 던졌음을 반박하지 않습니다. 132,355,800표를 보유한 주주들이 주주총회에 참석하였으며, 합병은 불과 2.86% 차이로 가결되었습니다.<sup>166</sup> 국민연금은 11.21%의 지분 (의결권 있는 주식의 13.2% 이상에 해당하는 17,512,011표)으로써 결정적인 의결권을 행사하였습니다.<sup>167</sup> 이는 한국도 반박할 수 없는 사실입니다.
74. 대신, 한국은 국민연금 이외의 주주들도 본건 합병에 찬성 투표를 하였거나 *찬성 투표를 할 수 있었으므로* 한국의 부정행위가 합병 찬성을 야기한 것은 아니라고 주장합니다.<sup>168</sup> 한국의 입장은 단순한 산술적 계산 뿐만 아니라 한국 법원들의 판결에도 반합니다.
75. 수정청구서면<sup>169</sup> 및 하기 표 1에 나타난 바와 같이, 만일 국민연금이 기권하였거나

<sup>165</sup> C-165, 2017. 1. 7.자 [redacted] 제2회 특별검사 진술조서, 제23면.

<sup>166</sup> CLA-14, [redacted] 에 대한 서울고등법원 판결, 제28면.

<sup>167</sup> CLA-14, [redacted] 에 대한 서울고등법원 판결, 제28면.

<sup>168</sup> 반박서면, 제105-109항.

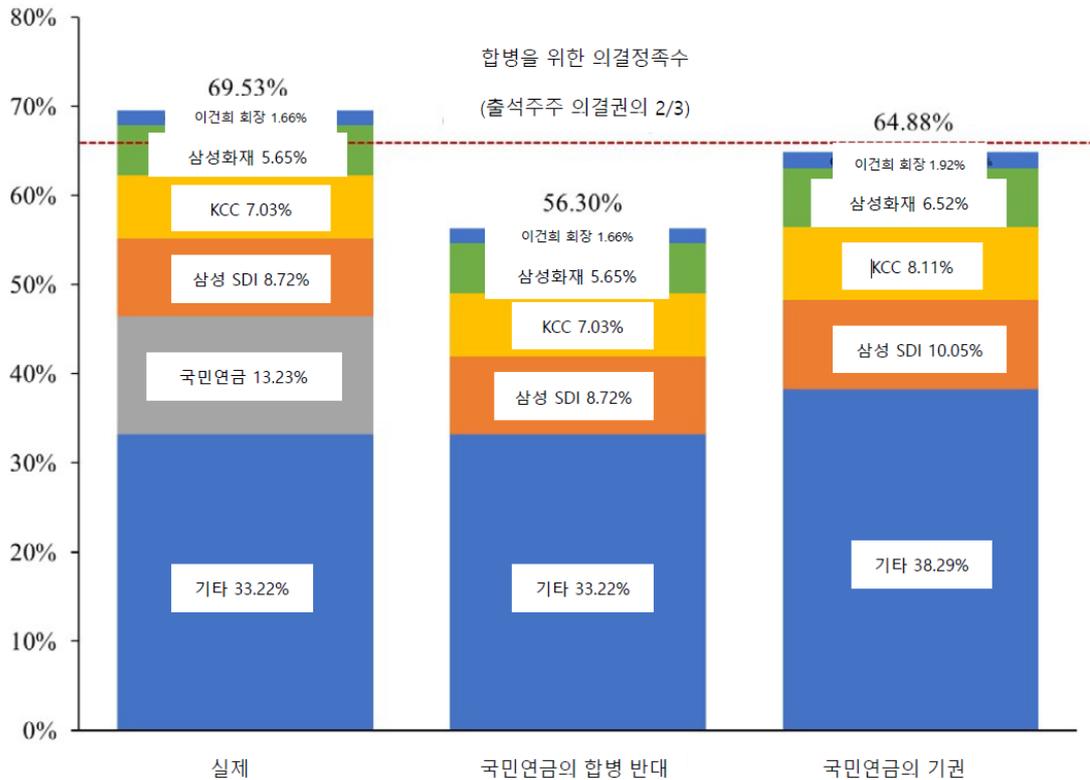
<sup>169</sup> 수정청구서면, 제61-63항.

합병에 반대표를 행사하였더라면 본건 합병은 한국 회사법이 규정하는 최소 기준  
(출석주주 의결권의 2/3)을 충족하지 못하여 가결되지 않았을 것입니다.<sup>170</sup>

---

<sup>170</sup> **CLA-60**, 한국 상법, 제434조 및 제522조 제1, 3항.

표 1 (출처: 2020. 6. 12.자 Tiago Duarte-Silva 제1차 전문가 보고서 (이하 “Duarte-Silva 제1차 보고서”) 그림 1)



76. “실제”라고 기재된 열 (왼쪽)은 본건 합병에 찬성하여 행사된 표를 나타내며, 이는 법정 기준 66.67%를 간신히 넘긴, 의결권 보유 주주의 총 69.53%에 해당하는 수치입니다. 국민연금이 본건 합병에 반대하였다면 (가운데) 지지표는 동 기준으로부터 10% 가까이 아래로 떨어졌을 것입니다. 또한, 국민연금이 단순히 투표에서 기권하였다면 (오른쪽), 지지표는 여전히 합병을 찬성하기에 불충분하였을 것입니다.

77. 본 중재에서의 한국 입장과 달리, 청와대, 보건복지부 및 한국 법원 모두 국민연금이 본건 합병에 대한 결정표를 가지고 있었음을 확인하였습니다. [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED] 171 보건복지부는 2015. 7. 9. 합병 표결을 불과 1주일 남겨놓고 [REDACTED]

171 C-193, 청와대, 삼성물산 합병 관련 국민연금 의결권행사 지시사항, 일자 미상, 제41면.

[REDACTED]

[REDACTED]<sup>172</sup> 또한, 서울고등법원은 특히 “국민연금공단이 ... 반대하였다면 이 사건 합병 안은 의결정족수 미달 (출석한 주주 의결권의 2/3 미달)로 부결되었을 것”이라고 판단하였습니다.<sup>173</sup>

78. 요컨대, 다수의 한국 국가기관이 인정한 바와 같이, *실제*의 합병투표 상황을 기준으로 할 경우, 국민연금이 달리 투표하였더라면 본건 합병은 성사되지 못하였을 것입니다. *실제가 아닌* 투표 상황에 대한 가정적인 시나리오들은 실제로 일어난 사실을 바꾸지 않으며, 바꿀 수도 없습니다.

**D. 국민연금에 의하여 합병이 성사되고 난 후, 국민연금은 부정행위를 은폐하고자 하였으며 계획에 참여한 핵심 인물들에게는 보상이 주어짐**

79. 조작된 계획에 참여한 인물들은 본건 합병의 가결 후 그들의 부정행위와 관련된 일체의 증거를 은폐하고자 하였으며 핵심 참여자들은 보상을 받았습니다.

---

<sup>172</sup> **C-198**, 보건복지부, 삼성물산-제일모직 합병 관련 국민연금 의결권행사 상황보고, 2015. 7. 9., 제1면.

<sup>173</sup> **CLA-115**, 일성신약 주식회사 대 삼성물산 주식회사 사건, 서울고등법원 2016. 5. 30. 선고 2016라20189 주식매수가격 결정 (발췌 번역본 포함), 제22면; **CLA-14**, [REDACTED]에 대한 서울고등법원 판결, 제9면 (국민연금이 합병의 “캐스팅 보트”를 가지고 있었다고 판단함) **C-167**, 2017. 2. 22.자 [REDACTED] 특별검사 진술조서 ([REDACTED]

[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]); **C-146**, 2015. 7. 10.자 [REDACTED] (삼성 미래전략실 기획팀장) 발신, [REDACTED] (삼성 미래전략실 사장) 수신 문자메시지 [REDACTED].

80. 문서제출에서 개시된 문서 등 관련 기록은 다음과 같은 사실을 드러내고 있습니다.

a. 국민연금 리서치팀장 [REDACTED]는 본건 합병의 가결 후인 2015. 7. 14. [REDACTED]

[REDACTED] 174

한 국민연금 리서치팀원의 설명에 의하면 이는 [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED] 175

b. 기록 조작에 더하여, 리서치팀장은 명백한 사법방해 행위로서 “실무자들에게 두 차례에 걸쳐 (투자위원회 [회의] 끝나고 난 다음주, 검찰 압수 수색 직전) 중간 보고서 등 자료 삭제를 지시”하였습니다.<sup>176</sup>

c. [REDACTED]

[REDACTED]

---

<sup>174</sup> **C-174**, 2017. 5. 8.자 [REDACTED] 증인신문 녹취서 (서울중앙지방법원 2017고합34/2017고합183), 제27면.

<sup>175</sup> **C-174**, 2017. 5. 8.자 [REDACTED] 증인신문 녹취서 (서울중앙지방법원 2017고합34/2017고합183), 제27면.

<sup>176</sup> **C-26**, 2018. 7. 3.자 국민연금 제일모직-삼성물산 합병 관련 특정감사 결과, 제3면; **C-162**, 2017. 1. 2.자 [REDACTED] 특별검사 진술조서, 제19-20면 ([REDACTED] [REDACTED]). 국민연금의 부정행위에 대한 기록을 은폐하고자 한 이러한 노력은 국민연금 내부 문서유지규정을 직접적으로 위반한 것이라는 점에서 주목할 만함. **CLA-194**, 국민연금, 2013. 5. 29.자 기록물관리예규, 제12조 제4항 (등록된 사항은 임의로 수정될 수 없다고 규정함) 참조; **CLA-171**, [REDACTED] 대 국민연금 사건, 서울 중앙지방법원 2020. 6. 19. 선고 2018가합559994 판결, 제3면 (“원고는 이 사건 보고서의 중간 자료들을 스스로 삭제하고 ... 이는 보관유지 의무를 위반한 것이다”). 결국, 국민연금 징계위원회는 한국법상 형사 범죄에 해당하는 바로 그 행위를 문제삼아 국민연금 리서치팀장을 해임; **CLA-171**, [REDACTED] 대 국민연금 사건, 서울중앙지방법원 2020. 6. 19. 선고 2018가합559994 판결; **CLA-154**, 한국 형법, 제155조 제1항도 참조.

81. 흔적을 덮고 난 후 한국 정부는 부정부패 계획을 충실히 실행에 옮긴 인물들을 보상하여 주었습니다. [REDACTED] 장관은 보건복지부 퇴직 후 [REDACTED] [REDACTED]<sup>178</sup> 국민연금 리서치팀장 [REDACTED]<sup>179</sup> 마지막으로, [REDACTED] 대통령 또한 결국에는 [REDACTED]으로부터 보상을 받았습니다.<sup>180</sup>

#### E. 합병에 대한 한국의 사후 합리화는 믿기 어려움

82. 한국은 자신의 부정행위와 관련된 광범위한 기록 앞에서 국민연금의 합병 찬성투표를 사후적으로 합리화하려 합니다. 한국은 (i) 합병비율이 한국 회사법에 규정되어 있고, (ii) 일부 증권 애널리스트나 삼성물산 또는 제일모직 주주들이 본건 합병에 찬성하는 발언을 하였으며, (iii) 민사소송에서 본건 합병을 무효화하기 위한 후속 시도들도 실패한 이상, 본건 합병에 대한 찬성은 (부정한 방법으로 달성되었다고 하더라도) 정당하다고 주장합니다.<sup>181</sup>
83. 한국의 입장에는 근본적인 여러 문제가 있습니다. 일례로, 본건 합병이 국민연금에 실제로 유리한 거래였다면, 상식적으로 [REDACTED] 대통령, 보건복지부 및 [REDACTED] 본부장은 국민연금의 일상적인 의사결정 절차가 원래대로 진행되도록 두어도 되었을 것입니다.

<sup>177</sup> C-164, 2017. 1. 3.자 [REDACTED] 제1회 특별검사 진술조서, 제17-18면.

<sup>178</sup> C-170, 2017. 3. 22.자 [REDACTED] 증인신문 녹취서 (서울중앙지방법원 2017고합34), 제17면.

<sup>179</sup> C-176, 2017. 6. 27.자 [REDACTED] 증인신문 녹취서 (서울중앙지방법원 2017고합194), 제3면.

<sup>180</sup> 수정청구서면, 제68항.

<sup>181</sup> 반박서면, 제81,183-190항.

합병 표결을 전문위원회로부터 떨어뜨려 놓을 필요도 없었을 것입니다.<sup>182</sup> 국민연금 리서치팀이 유리한 “기준” 비율을 책정 또는 재책정하거나, 국민연금에 미칠 미화 1억 5,800만 달러의 직접손실을 은폐하기 위하여 존재하지 않는 “시너지”를 만들어 낼 필요 또한 없었을 것입니다.<sup>183</sup> 투자위원회 구성을 조작할 필요가 없었을 것이며, ████████ 본부장이 개별 위원들에게 본건 합병을 지지하도록 압력을 행사할 필요도 없었을 것입니다.<sup>184</sup> 또한, 본 절차와 관련된 국민연금 내부 기록을 훼손하거나, 보건복지부가 국민연금의 공시자료에서 불리한 부분을 제거할 필요도 없었을 것입니다.<sup>185</sup>

84. 마찬가지로, 한국은 합병비율이 한국법상 기술적인 법정 요건을 충족하는 이상, 합병 표결을 확실히 하기 위하여 동원된 조작행위와 부정부패로 인한 책임이 어떻게든 면제된다고 주장하는 것으로 보이나, 이 또한 별다른 의미가 없습니다. 책임은 면제되지 않습니다. 본건 합병의 성사는 그 자체의 이점에 따른 것이 아니었으며, 조작으로 얼룩지고 한국 정부 최고위층의 부정행위가 연루된, 그 자체로 결함이 있는 표결 절차의 산물이었습니다. 불공정한 절차가 공정한 결과를 낳을 수는 없으며 낳지도 않았습니다.
85. 위와 같은 내용을 토대로, Mason은 이제 본건 합병을 정당화하려는 한국의 구체적인 주장에 주목하고자 합니다. 그러한 주장 중 고려할 가치가 있는 것은 없습니다.
86. 우선, 한국은 1:0.35라는 비율이 한국 회사법상 요구된 것이었음을 주장하면서 합병을 옹호하고자 합니다.<sup>186</sup> 한국 자본시장법상 주식교환 스와프에서 사용되는 비율이 각 합병법인의 최근 1개월 및 1주일 간 (거래량으로 가중된) 평균종가의 평균과, 최근일

---

182 본 재반박서면 제41-54항 참조.

183 본 재반박서면 제55-63항 참조.

184 본 재반박서면 제64-68항 참조.

185 본 재반박서면 제79-81항 참조.

186 반박서면, 제79항.

증가의 평균을 취하여 산정되는 것은 사실입니다.<sup>187</sup> 그러나, 이러한 법정 합병비율이 조작으로부터 자유롭다는 주장은 사실이 아닙니다. 한국 회사법학자들이 지적하는 바와 같이, 본건 합병처럼 지배 주주가 동일한 계열사 간 합병의 경우 합병비율은 조작될 수 있고, 이러한 경우에 합병법인들의 동일한 지배 주주는 합병발표 시점을 선정함으로써 유리한 합병비율을 확보할 수 있습니다.<sup>188</sup>

87. 본건에서 벌어진 일이 바로 그러하였습니다. 국민연금은 2015. 7. 8.자 보고서에서 “합병시점의 적정성”을 분석하여 “양사의 주가 *상대비율이 가장 낮은 수준에서* 합병이 결정되었음”을 확인하였습니다.<sup>189</sup> 시점을 이와 같이 선정한 결과, 합병비율은 특히 삼성물산 주주에게만 손해를 입히게 되었습니다.

삼성물산 주주에게 *가장 불리한 시점이라는 점, 5개년간 PBR이 가장 낮은 시점이라는 점, 자산가치가 충분히 반영되지 못하였다*는 점에서 삼성물산 주주가치 훼손 우려<sup>190</sup>

88. 이에 비하여, 동일한 국민연금 분석에 의하면 보다 대표성을 띠는 거래 기간에 기초한 합병비율은 “최소한” 1:0.42로 책정되었을 것으로 보입니다.<sup>191</sup> 한국도 잘 알고 있는

---

<sup>187</sup> **CLA-190**, 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령, 제176조의5 제1항, 2015. 7. 1.

<sup>188</sup> **CLA-203**, 송창현, 김병태, 정준혁, 홍상범, *Analysis of Freeze-outs in Korea: Quest for Legal Framework Synchronizing Transactional Efficiency and Protection of Minority Shareholders*, 8 Journal of Korean Law (2009. 6. 2), 제277면.

<sup>189</sup> **C-144**, 국민연금 기금운용본부, 2015. 7. 8.자 제일모직/삼성물산 합병 주요 내용, 제5면 (원문 강조표시). 국민연금은 공통의 지배 주주가 합병발표에 유리한 시점을 선정하여 법정합병비율을 조작할 수 있는 점에 대하여 SK 합병 분석 시 유사한 지적을 한 바 있음. 국민연금은 2015. 6. 이 경우 법정합병비율의 적정성과 관련된 “논란”의 가능성을 인지하였음. **C-127**, 국민연금, 2015. 6. 10.자 (주)SK와 (주)SK C&C의 합병 전문위원회 부의 검토.

<sup>190</sup> **C-144**, 국민연금 기금운용본부, 2015. 7. 8.자 제일모직/삼성물산 합병 주요 내용, 제6면 (원문 강조표시).

<sup>191</sup> **C-144**, 국민연금 기금운용본부, 2015. 7. 8.자 제일모직/삼성물산 합병 주요 내용, 제6면 ( [REDACTED] 등이 “삼성물산 주주들의 이익을 고려하지 아니하였으며 제일모직 최대주주의 이익을 위하여



포함하여) *제일모직* 주주들에게 매우 유리한 거래였으며, 이들은 삼성전자 지분을 (삼성물산 주주들이 그 대가를 지불한) 상당히 할인된 가격에 확보할 수 있었습니다. 일부 애널리스트들이나 제일모직 주주들이 이를 알고 있었다고 하더라도, 본 거래가 삼성물산 투자자에게 경제적으로 불이익이 되었다는 사실은 바뀌지 않습니다. 이러한 이유로, 삼성물산과 제일모직의 합병이 삼성그룹을 단순화하여 미래 가치를 촉진할 것이라는 점에 주목하는 견해 역시 한국에 도움이 되지 못합니다. Mr. Garschina가 설명한 바와 같이 이는 실제 일어난 사건과 다릅니다.<sup>197</sup>

91. 나아가, 본건 합병 이후 수개월 및 수년에 걸쳐, 한국이 현재 원용하고 있는 긍정적인 견해의 대부분이 삼성 총수일가 일원들과 그 조력자들이 일치단결하여 행사한 압력의 산물이었음이 점점 명백하게 드러나고 있습니다. 예컨대, 전 한화투자증권 대표이사는 2016년 한국 국회 청문회에서 삼성이 국내 증권 애널리스트들과 증권사들에 압력을 행사하여 본건 합병을 긍정적으로 다루도록 하였다고 진술하였습니다.<sup>198</sup> 한국 검찰에 의하면 이는 일회성 사건이 아니었고, 최근의 공소장에는 [redacted]과 그의 조력자들이 기존의 행위에서 더 나아가 합병을 뒷받침하는 “거짓된” “허위” 정보를 유포하고, “언론매체 종사자들을 통하여 우호적 언론보도를 유도[]”하였으며, “투자자 의사결정을 왜곡하기 위하여 의도적으로 여론을 조성”하고자 어떠한 행위까지 하였는지가 매우 상세히 기재되어 있습니다.<sup>199</sup>

92. 실제로, 찬성표결 이후의 삼성물산과 삼성전자의 주가를 확인하는 것만으로도 *실제*

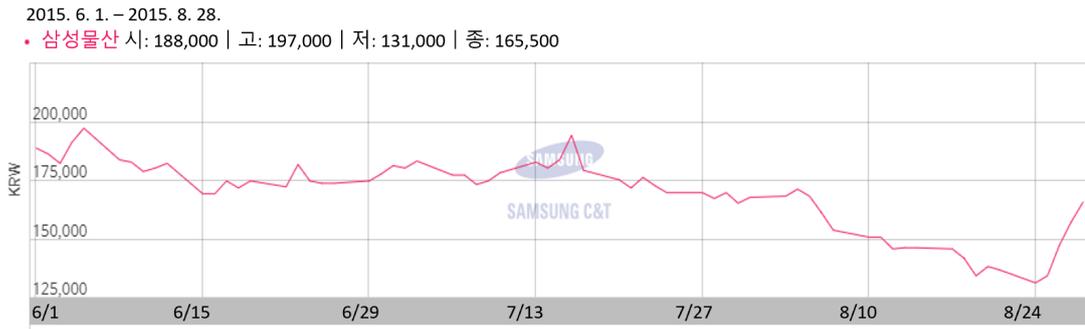
<sup>197</sup> Garschina 제4차 증인진술서, 제13항, **CWS-7**.

<sup>198</sup> **C-153**, [redacted] 정부의 국정농단 의혹 사건 진상규명을 위한 국정조사 특별위원회 회의록, 제346회 정기회 (2016. 12. 6.) (“처음 보고서가 나가기 며칠 전에 한화그룹의 경영기획실장인 [redacted] 사장이 저를 보자고, 만나서 한화그룹과 삼성은 사이도 좋고 앞으로 딜도 많고 그러기 때문에 부정적인 보고서는 쓰지 마라 얘기를 하였습니다”).

<sup>199</sup> **C-188**, [redacted] 공소장, 제25-26면.

시장의 반응은 합병에 대한 한국의 반론과 근본적으로 불일치함을 알 수 있습니다. 양사 주가는 급락 후 지속적으로 하락하였으며, 주주들은 그 사이에 보유 주식을 앞다투어 매도하였습니다.

**표 2(a). 삼성물산 주가: 2015. 6. 1. – 2015. 8. 31.<sup>200</sup>**



**표 2(b). 삼성전자 주가: 2015. 6. 1. – 2015. 8. 31.<sup>201</sup>**



93. 마지막으로, 한국은 합병표결 직후에 진행된 민사소송에서 한국 법원이 본 거래에 대한 무효화나 취소를 거부하였음에 주목합니다.<sup>202</sup> 그러나, 해당 사건은 회사법 문제에 관한 것으로서 상이한 구제 기준을 적용하였고, 법정산식 적용과 본 거래의 무효화 가능성 여부로 국한된 쟁점만을 취급하였습니다. Elliott 소송이나 일성신약 사건 모두 한국의

<sup>200</sup> 출처: <http://www.samsungcnt.com/eng/stockInfo/stockChart.do>.

<sup>201</sup> 출처: <https://www.samsung.com/global/ir/stock-information/stock-chart/>

<sup>202</sup> 반박서면, 제86,113-114항.

위법행위의 전체 규모가 알려지지 않은 상태에서 진행되었습니다. Elliott 사건의 경우, [REDACTED] 대통령과 그 밖의 공무원들의 부정행위는 아직 공개된 사실이 아니었습니다.<sup>203</sup> 일성신약 사건의 경우, 국민연금 표결에 대한 정부의 개입과 삼성의 주가 조작이라는 큰 그림을 아직 알지 못하였던 법원은, 본건 합병이 삼성 총수일가의 승계계획을 가능하게 하기 위하여 추진된 것인지 여부에 관한 결정을 의도적으로 회피하였고, 한국 회사법상 그러한 목적이 본건 합병을 무효화하는 근거는 되지 않는다는 점을 확인함에 그쳤습니다.<sup>204</sup> 양 사건 모두 국민연금의 의결권 행사 방법 또는 사유를 직접적으로 다루지는 않았습니다. 이제 본 중재에 있어 국민연금이 잘못된 사유로 잘못된 결정을 내렸음을 보여주는 증거는 분명합니다.

#### IV. Mason의 주장은 FTA상 청구적격을 갖추고 있음

94. 한국 자신의 국내 법원에서 형사재판상 증명 기준을 충족하는 것으로 확인되었고, 한국 스스로도 실질적인 반응을 보이지 않고 있는 한국 정부 최고위층 내의 부패를 강력히 뒷받침하는 증거에 비추어, 한국은 협정상 보호가 한국의 행위로부터 Mason과 그의 투자를 보호하지 않는다는 몇 가지 기교적인 반론을 제기합니다. 수정청구서면에서 증명되었고 아래에서 추가로 확인되는 바와 같이, 협정은 한국의 위법행위에 적용됨이 분명하므로 책임을 회피하고자 하는 한국의 시도는 무용합니다.

##### A. Mason의 주장은 한국이 “채택하거나 유지하는 조치”에 기인함

95. 수정청구서면에서 Mason은 청와대에서 국민연금까지 정부 모든 층위에 걸친 국가공무원의 직권남용을 포함하는 한국 정부의 고의적 부정행위를 상술하였습니다. 또한, Mason은 그러한 행위가 한국에 귀속되는 정부의 작위 (또는 부작위)의 전 범위를

<sup>203</sup> R-177, 서울중앙지방법원 2015. 7. 1. 선고 2015카합80582 판결, 제11-14면.

<sup>204</sup> R-242, 서울중앙지방법원 2017. 10. 19. 선고 2016가합510827 판결, 제11-12면.

아우르는 협정상의 광범위하고 포괄적인 표현 (“[한국]이 채택하거나 유지하는 조치”)에<sup>205</sup> 분명히 포함된다는 점을 설명하였습니다.

96. 반박서면에서 한국은 자신의 이익을 도모하고자 FTA의 범위에 새로운 제약을 도입하려는 과정에서 기교적인 해석을 선보이고 있습니다. 여러 부분에서 한국은 협정상의 기준을 다음과 같은 의미에 한정되는 것으로 재정의합니다.

a. “입법 또는 행정적 규칙 제정 또는 집행”;<sup>206</sup>

b. “형식적이고 공식적인 행위”;<sup>207</sup>

c. “확립된 정부 절차의 최종 결과”;<sup>208</sup> 및

d. “국가의 행정, 입법 또는 사법적인 규칙 제정 기구가 내린 결정”<sup>209</sup>

97. 이러한 제약은 협정 문언의 통상적인 의미에 비추어 근거가 없습니다. 오히려, 한국이 제시하는 재정의는 (행정권한의 행사로 보이는 행위, 공무원의 직권남용 및 궁극적으로 월권에 해당하는 행위와 같이) FTA의 실질적인 보호 범위와 국제관습법상 관행적으로 국가책임으로 귀속되는 행위의 범위를 극단적으로 축소함으로써 협정의 목표와 목적을 무력화하게 됩니다. 한국의 입장은 국제법상으로도 근거를 찾아볼 수 없습니다. 오히려, 국제사법재판소에서 판시한 바와 같이, “조치”라는 표현은 “어떠한 행위, 단계 또는 절차마저 포괄할 수 있을 만큼 광범위하며, [그] 실질적인 내용이나 그에 따라 추구되는

---

<sup>205</sup> **CLA-23**, 협정, 제11.1조 제1항; 수정청구서면, 제113-121항도 참조.

<sup>206</sup> 반박서면, 제193항.

<sup>207</sup> 반박서면, 제203항.

<sup>208</sup> 반박서면, 제204항.

<sup>209</sup> 반박서면, 제211항.

목표에는 특별한 제한이 부과되지 않”는데<sup>210</sup>, 이는 투자 중재판정부들과 학자들이 협정에 사용된 바와 동일한 문구에 적용하는 결론입니다.

98. 아래 Sub-Section에서 Mason은 협정의 보호 범위를 극단적으로 제한하려는 한국의 시도에는 근거가 없으며, 한국의 부정행위가 “한국이 채택하거나 유지하는 조치”에<sup>211</sup> 해당한다는 점을 증명하고자 합니다.

**1. 협정의 보호범위를 극단적으로 제한하려는 한국의 시도에는 어떠한 근거도 없음**

99. 첫째, 한국은 협정의 범위를 재정의하고 있으나 이는 “조치”라는 단어의 통상적인 의미에 의하여 뒷받침되지 않습니다. 한국은 자신에게 유리한 사전상 정의를 선택적으로 추려내 이에 의존하면서 “조치”는 “제안된 입법행위”, ‘제안되거나 채택된 입법적 제정’, 또는 ‘법률안’으로 제한되어야 한다고 이야기합니다.<sup>212</sup> 그러나 한국이 의존하고 있는 사전들은 조치의 정의에 “목적에 위한 수단으로서 계획되거나 취해진 대책”,<sup>213</sup> “특정한 목적을 달성하기 위하여 취해진 계획 또는 방책”,<sup>214</sup> 및 “어떠한 목적 달성을 의도한 계획 또는 방책”<sup>215</sup>을 포함하는 등 한국의 주장과 정반대로 나타냅니다. 이러한 정의들은 “[“조치”라는] 단어[의] 통상적인 의미”와 관련하여 위에서 언급한 국제사법재판소가 판시한 내용<sup>216</sup>과 일치합니다. 또한 이들은 중재판정부에 제시된

---

<sup>210</sup> **CLA-112**, *Fisheries Jurisdiction (Spain v. Canada)* 사건, 국제사법재판소 1998. 12. 4.자 판결, 제66항.

<sup>211</sup> **CLA-23**, 협정, 제11.1조 제1항.

<sup>212</sup> 반박서면 제200항.

<sup>213</sup> **R-325**, (온라인) Merriam-Webster 사전, “조치”, 2020. 10. 29. 접속.

<sup>214</sup> **R-323**, (온라인) Lexico (옥스포드대학), “조치”, 2020. 10. 29. 접속.

<sup>215</sup> **R-329**, (온라인) Oxford 영어사전, “조치”, 2020. 10. 29. 접속.

<sup>216</sup> **CLA-112**, *Fisheries Jurisdiction (Spain v. Canada)* 사건, 국제사법재판소 1998. 12. 4.자 판결,

사실관계와도 일치합니다: 다수의 한국 정부관계자가 일련의 대책을 취하였고, 이러한 각각의 대책은 합병이 승인되도록 국민연금의 의결권행사에 간섭할 의도로 행하여졌습니다 (그리고 실제로도 간섭이 있었습니다).<sup>217</sup>

100. 실제로 협정은 “조치”를 “모든 법, 규정, 절차, 요건 또는 관행을 포함”하는 것으로 광범위하게 정의하고 있습니다.<sup>218</sup> 수정청구서면에 언급되어 있듯이, 이와 같은 정의는 광범위하고 포괄적인 것으로서 한국의 선택적인 접근방식을 뒷받침하지 않습니다.<sup>219</sup> 그럼에도 한국은 “이 맥락에서 ‘포함하다’라는 용어에는 열거적이지 않다라는 것을 의미하는 고유의 어떤 의미도 포함되어 있지 않습니다”고 주장하며 위와 같은 정의가 “알려진 조치들을 폐쇄적으로” 정하고 있다고 이야기합니다.<sup>220</sup> 이러한 해석은 명백히 잘못된 것입니다. 우선 그러한 해석은 “포함하다”라는 단어의 통상적인 의미에 부합하지 않습니다. 이는 또한 협정의 나머지 부분과도 모순됩니다. 협정의 일반적 정의 부분에서 정의와 그 의미를 연결하는데 사용되는 단어는 단 두 가지 뿐입니다 – 대다수의 경우 (31개 항목에서) 정의의 정밀성과 완결성을 나타내고자 “말한다”라는 단어가 사용되고 있습니다. “조치” 관련 항목을 포함한 두 개 항목에서 “포함한다”라는 단어가 사용되고 있습니다. 만약 한국의 주장대로 “조치”가 협정에 열거되어 있는 사항들만을 의미하는 것이었다면 협정은 서른 두번째로 그러한 문구, 즉 “조치라 함은 모든 법, 규정, 절차, 요건 또는 관행을 *말한다*”라는 표현을 사용할 수 있었을 것입니다.

---

제66항.

<sup>217</sup> 본문 III.B 참조.

<sup>218</sup> **CLA-23**, 협정 제1.4조.

<sup>219</sup> 수정청구서면 제118항.

<sup>220</sup> 반박서면 제202항. 이와 반대로 한국이 의존하고 있는 증거는 북미자유무역협정 (NAFTA)에 있는 동일한 정의조항과 관련하여 다음과 같이 논평하고 있음: “또한 이러한 정의는 개방형이기도 하다: 정의에 열거된 활동유형들이 전부는 아니다.” **RLA-101**, Meg Kinnear, Andrea Bjorklund 및 John Hannaford 공저, “NAFTA에 따른 투자분쟁: NAFTA 주석서 (Investment Disputes Under NAFTA: An Annotated Guide to NAFTA) (2008)” 제18면.

문언해석의 기본원칙에 따를 때 이러한 단어선택은 의도적인 것인바 중재판정부로서는 한국의 주장과 같이 “포함한다”는 단어에 협정의 입안자들이 사용할 수 있었음에도 사용하지 않았던 다른 단어 (“말한다”)의 의미가 부여된 것으로 해석하여서는 아니 될 것입니다.

101. 그러나 한국의 제한적 해석을 수용하더라도 정의조항에 열거된 사항들 자체가 매우 광범위하며 공식적 행위와 비공식적 행위 모두를 염두에 두고 있습니다 (예를 들면, “요건”은 “요청되거나 요구되는 것”을, “관행”은 “생각이나 믿음 또는 방법의 실제 적용 또는 사용” 또는 “거듭되는 행동이나 실행; 행위”를 의미).
102. 한국이 협정의 한국어판에 의존한다고 그 주장이 더 나아지는 것도 아닙니다. 한국은 문제된 단어에 상응하는 표현 (“조치”)을 벌어지는 사태를 “잘 살펴서 [행하는] 필요한 대책”을 포함하는 개념으로 정의하고 있습니다.<sup>221</sup> 이러한 정의는 위 제100항에 언급된 일반적이고 포괄적인 영어 정의는 물론 다수의 한국정부 관계자들이 국민연금의 의결권행사에 간섭하여 합병 찬성을 얻어내고자 필요한 대책을 취하였음을 명백히 보여주는, 중재판정부에 제시된 사실관계<sup>222</sup>와도 전적으로 일치합니다.
103. *둘째*, “조치”라는 단어와 직결된 문맥 (즉, “채택하거나 유지하는 조치”) 역시 한국의 주장을 뒷받침하지 않습니다. 수정청구서면에 기재된 바와 같이 “채택하거나 유지하는”이라는 표현은 단지 조치가 손해를 야기하는 두 가지 시간적 상황, 즉 조치가 새로 도입되거나 (협정 발효 전에 도입된 경우를 포함해) 지속되는 방식을 제시하고 있을 뿐입니다.<sup>223</sup>

---

<sup>221</sup> **R-334**, (온라인) 표준국어대사전, “조치”, 2020. 10. 12. 접속.

<sup>222</sup> 본문 III.B 참조.

<sup>223</sup> 수정청구서면 IV.E.

104. 이러한 해석 역시 한국어 의존하고 사전들에 의하여 뒷받침됩니다. “채택하다”라는 단어와 관련하여 블랙 법률사전 (Black’s Law Dictionary)에 설명되어 있듯이 “우편물의 운송 노선을 채택한다는 것은 우편물이 해당 노선으로 운송되도록 *필요한 대책을 취한다*는 것을 의미합니다.”<sup>224</sup> 나아가 “채택하다”는 “수용하고 동의하여 발효시키다” 또는 “(의견, 태도, 방책 등을) 취하다; (방법, 관행, 용어 등을) 선택하여 사용하다”로 정의됩니다.<sup>225</sup> 한국어 (“채택하다”) 표현 역시 “작품, 의견, 제도 따위를 골라서 다루거나 뽑아 쓰다”를 의미하는바,<sup>226</sup> 위와 같은 해석을 뒷받침합니다. 사실관계 역시 한국정부 관계자들이 하나의 방책을 채택하였고 이는 바람대로 합병 결과를 얻어내는데 필요한 (그리고 실제로 그러한 결과를 얻어낸) 국민연금의 의결권행사에 간섭하는 수많은 방식을 통하여 나타났음을 명백히 보여주고 있습니다.
105. 이러한 점과 관련하여 한국어 의존하고 있는 빈약한 증거 역시 Mason의 주장을 뒷받침합니다. Kinnear, Bjorklund 및 Hannaford의 공동저작물에서 설명하고 있듯이 해당 문구는 “서로 다른 두 가지 상황을 기술하고 있는 것으로 보입니다: 첫째, 당사자에 의하여 새로운 조치가 채택돼 소송가능성을 발생시키는 경우; 둘째, 당사자에 의하여 조치가 계속 유지되는 경우.”<sup>227</sup> Vandeveld 교수 역시 “채택되거나 유지되는’이라는 문구는 양자간 투자협정이 발효된 후 당사자에 의하여 채택된 조치들은 물론 협정 발효 전에 채택되었으나 발효 후에도 당사자에 의하여 유지되고 있는 조치들에 대해서도

---

<sup>224</sup> **R-318**, (온라인) Black 법률사전, “채택하다란?”, 2020. 10. 29. 접속 (강조표시 추가됨).

<sup>225</sup> **R-318**, (온라인) Black 법률사전, “채택하다란?”, 2020. 10. 29. 접속.

<sup>226</sup> **R-335**, (온라인) 표준국어대사전, “채택하다”, 2020. 10. 12. 접속 (강조표시 추가됨).

<sup>227</sup> **RLA-101**, Meg Kinnear, Andrea Bjorklund 및 John Hannaford 공저, “NAFTA에 따른 투자분쟁: NAFTA 주석서 (Investment Disputes Under NAFTA: An Annotated Guide to NAFTA) (2008)” 제20면.

협정상 의무가 적용됨을 분명히 하기 위한 것”<sup>228</sup>이라며 이에 동의하고 있습니다.

106. “채택하거나 유지하는 조치”에 대한 자신의 정의는 다양한 정부기관이 수행하는 “민주적인 수정 기능”의 필연적 결과라는 한국의 주장<sup>229</sup>은 공허할 뿐입니다. 하나 또는 여러 국가기관 (State organ)이 취한 조치들이 협정상 보호의무를 위반하여 보호대상 투자자에게 손해를 야기하는 한, 그러한 조치들은 소송대상이 되나, 해당 협정이 투자자에게 국내 구제절차를 우선 소진할 것을 요구하는 경우에는 그렇지 않습니다. 그러나 이로 인하여 해당 행위의 성질이 달라지는 것은 아닙니다. Momtaz 교수가 밝힌 아래 의견과 같이,

권력분립은 국가의 내부 정치조직 원칙입니다. 국제적인 차원에서 다른 국가들에 대하여는 그러한 원칙에 의존할 수 없습니다. 어떠한 국제적 불법행위가 국내 구제절차가 소진되기 전까지는 불법행위로 분류되지 않는다고 하더라도 해당 행위는 행해지는 즉시 국가의 행위로 분류될 수 있습니다.<sup>230</sup>

107. 또한 한국은 이 부분에 대하여 모호한 입장을 취하려 하나, 정부 주요부서들 사이에서 작동하는 “민주적인 수정 기능”의 영역에서 한참 벗어나 있는 개인들과 단체들을 포함하여 권한을 위임받은 모든 사람이나 단체의 행위 (또는 부작위)는 한국이 국제적인 책임을 부담하는 조치에 해당할 수 있습니다.
108. 본건에서는 정부기관들 사이의 합법적 통제체계가 교정 기능을 수행하기 보다는

---

<sup>228</sup> **CLA-50**, Kenneth J. Vandavelde, “미국의 국제투자협정 (U.S. INTERNATIONAL INVESTMENT AGREEMENTS)” (옥스포드대학), 제192면.

<sup>229</sup> 반박서면 제201항.

<sup>230</sup> **CLA-199**, Djamchid Momtaz, Gérard Cahin 및 Olivier de Frouville 공저, “제19장: 국제적 책임에 관한 법에 따른 국가로의 행위귀속 (James Crawford, Alain Pellet 및 Simon Olleson 공동편집, 옥스포드대학 출판부, 2010) 제239-241면 (강조표시 추가됨); **CLA-166**, 국제법위원회 국제위법행위에 대한 국가책임에 관한 규정 초안 및 주석 (2001) (이하 “**ILC 규정 주석서**”) 제44조도 참조.

오히려 협정위반을 용이하게 하는데 사용되었습니다. 한국은 그러한 가정적인 교정 가능성 뒤에 숨어 자신의 협정위반에 대한 책임을 면할 수 없습니다.

109. 셋째, “조치”라는 단어를 보다 넓은 맥락과 협정 전체에 걸친 용례를 통하여 살펴보더라도 그다지 달라지는 것은 없으며, 결코 그 용어에 대한 제한적 용법을 뒷받침하는 것도 아닙니다. 실제로 한국이 제시한 용례를 보더라도 “법, 규정 및 그 밖의 모든 조치”라는 문구가 언급되어 있습니다.<sup>231</sup>
110. 넷째, 한국이 내세운 “채택하거나 유지하는 조치”에 대한 새로운 제한적 정의는 협정의 대상과 목적 및 협정상 투자 챕터 나머지 부분이 제공하는 보호와 상반된 불합리하고 자의적인 결과를 낳을 뿐입니다. 예를 들면:
- a. 한국의 책임을 “정식적이고 공식적인 행위[들]”로 제한하는 것은 국가인 행위자들로 하여금 순전히 공식적인 의미에서는 공평하고 공정하게 투자자들을 “대우”하는 한편 비공식적인 경로를 통하여서는 자신의 행위에 대한 어떠한 국제적 책임도 없이 언제든지 투자자들을 홀대할 수 있게 되는 왜곡된 유인을 불러일으킵니다.
  - b. 한국은 불법 또는 월권행위에 대하여 자신이 국제적 책임을 진다는 점에 이의를 제기하지 않고 있고 제기할 수도 없습니다. ILC 규정 제7조가 분명히 밝히고 있듯이 그러한 행위는 “[개인이나 단체의] 권한을 넘어서거나 지시에 반하는 경우에도” 국가에 귀속될 수 있습니다.<sup>232</sup> 그럼에도 한국은 용어 재정의의 통하여 자신의 국제적 책임범위로부터 이러한 행위의 상당 부분을 들어내고 있습니다.

---

<sup>231</sup> 반박서면 제206항; **CLA-23**, 협정 제20.2조.

<sup>232</sup> **CLA-166**, ILC 규정 주석서 제7조.

111. 한국의 새로운 정의에 따를 경우 한국이 협정상 제공하는 실질적 보호의 상당 부분이 무의미해질 것입니다. 예를 들면, 한국이 인정하고 있듯이 협정 제11.5조상 충분한 보호 및 안전의 기준은 “폭도들이나 약탈자들로부터 보호대상 투자를 보호하기 위하여 법집행기관들이 상당한 주의를 기울일 것을 요구”하며,<sup>233</sup> 이를 이행하지 않을 경우 국제적 위법행위에 해당하게 됩니다. 그러나 이러한 불이행은 한국이 내세우고 있는 “채택하거나 유지하는 조치”에 대한 제한적이고 형식적인 정의에 아마도 포섭되지 않을 공산이 있습니다.
112. 다섯째, 수정청구서면에 제시된 증거들을 포함한 관련 법리도 “채택하거나 유지하는 조치”가 제한적 성질을 나타내기 위한 문구가 아님을 확인하여 주고 있습니다.
113. (2004년 및 2012년 미국 모델 BIT를 비롯한) 수많은 투자협정에서 관련 문구가 발견됨에도 한국은 자신이 내세운 제한적 접근법을 뒷받침하는 어떠한 판례나 해설서도 찾지 못하고 있습니다. 한국이 반박서면에서 근거로 찾아 모은 세 가지 사건들은 전적으로 상이한 문제들을 다루고 있습니다:
- a. *Waste Management* 사건<sup>234</sup>에서 중재판정부는 “수용에 상당하다고 [주장된] 조치”가 실제로 수용에 상당한지 여부를 검토하였습니다. 중재판정부는 “NAFTA 제1110조를 발동시킬 수 있는 수용에 상당한 어떠한 행위라도 있었는지 여부가 쟁점이다”라며 관련 쟁점을 정의함에 있어 “조치”와 “행위”라는 표현을 서로 구별없이 사용하였으며, “행동, 그리고 행동하기를 거부한 행위”와

---

<sup>233</sup> **RLA-128**, Kenneth Vandeveld, “양자간 투자협정: 그 역사와 정책 및 해석 (BILATERAL INVESTMENT TREATIES: HISTORY, POLICY, AND INTERPRETATION)” (옥스포드대학 출판부, 2010) 제244면.

<sup>234</sup> **CLA-19**, *Waste Management Inc. v. United Mexican States (II)* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/00/3) 2014. 4. 30.자 판정.

시(市)가 “(Guerrero, Banobras와의 공모 하에) 벌인 방해공작”을 포함한 주장된 “조치”는 “조치”가 아니라고 시사한 바 없습니다.<sup>235</sup>

b. *Azinian* 사건<sup>236</sup>에서 중재판정부는 계약위반이 그 자체로 NAFTA 위반이 되지 않는다고 판시하였습니다. 중재판정부는 “채택하거나 유지하는 조치”의 의미에 관한 어떠한 논의도 하지 않았습니다.

c. *Railroad Development Corporation* 사건에서 중재판정부는 문제된 조치 (와 이에 관련된 분쟁)가 협정 발효 전에 이루어졌다는 내용의 시적 범위에 기한 항변을 검토하였습니다. 중재판정부는 결국 해당 조치가 이루어진 날짜를 결정할 필요가 없게 되었는데, 해당 조치는 “과정의 일환”이자 “연속적 행위”로 볼 수 있다고 판시하면서 “Lesivo 결의를 특정일에 취해진 조치로 보아야 한다면 이는 결의 발표일에 취해진 것이다. 그렇지 않고 만약 이를 과정의 일환으로 간주한다면 이는 협정 발효일 전에 시작되어 그 이후까지 지속된 연속적 행위의 일부이다. 어느 쪽으로 보든 피청구국의 주장은 이유없다”라는 결론을 내렸습니다.<sup>237</sup>

114. 또한 한국은 *Mesa Power* 사건<sup>238</sup>을 언급하고 있는데, 이 사건에서 중재판정부는 NAFTA의 상응 조항에 있는 “조치”라는 단어는 “폭넓게 보아야 한다”며, 국영기업

---

<sup>235</sup> **CLA-19**, *Waste Management Inc. v. United Mexican States (II)* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/00/3) 2014. 4. 30.자 판정, 제158항.

<sup>236</sup> **RLA-84**, *Robert Azinian and others v. The United Mexican States* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/97/2) 1999. 11. 1.자 판정.

<sup>237</sup> **RLA-123**, *Railroad Development Corporation v. Republic of Guatemala* 사건 (ICSID Case No. ARB/07/23) 관할 이의제기에 대한 2010. 5. 18.자 제2차 결정, 제125항.

<sup>238</sup> **CLA-120**, *Mesa Power v. Government of Canada* 사건 (PCA Case No. 2012-17) 2016. 5. 24.자 판정.

(OPA)이 “다른 [차액지원] 신청인들과 회동하여 청구인에게는 주어지지 않은 혜택이 이들에게는 부여되는 결과를 낳은 경우 그 회동”, “[차액지원 프로그램] 순위를 발표한 것”, 그리고 “청구인과 만나 해당 순위에 대한 설명을 ... 하지 않은 것” 등 “주장되는 바와 같이 [차액지원 프로그램]의 관리를 잘못된 것” 모두 NAFTA상 “조치”라고 판시하였습니다.<sup>239</sup>

115. 한국은 수정청구서면에 언급된 수많은 전거들에 대응하여 세 가지 주요 반론을 펼치고 있으나, 이 중 어느 것도 설득력이 없습니다:

- a. 한국은 해당 사건들의 중재판정부들이 검토하였던 조치들에 대하여도 한국의 협정 재해석 방식이 적용되었을 것이라고 주장합니다. 결론적으로 본건은 물론 해당 사건들에서도 그렇지 않습니다 – 해당 사건들에서 중재판정부는 한국이 내세운 접근법이 아닌 판정에 나타나 있는 해석방식을 채택하였습니다.
- b. 한국은 중재판정부들 중 일부가 “조치”라는 문구를 협정의 다른 맥락에서 검토하였다고 주장합니다. 해당 중재판정부들의 접근법은 협정 체결국들이 사용한 표현의 명확한 통상적 의미를 확인해 주고 있습니다.
- c. 한국은 해당 쟁점에 관한 중재판정부들의 분석이 자신을 만족시킬만큼 엄격하지 않았다고 주장합니다. 이 역시 실체가 없는 주장입니다. 단순하고 명백한 문구를 다루기 위한 한국 측 반박서면의 선택적이고 지나치게 복잡한 “분석”<sup>240</sup>은 본 중재판정부에 대한 지침은 물론 다른 중재판정부들의 판단기준도

<sup>239</sup> **CLA-120**, *Mesa Power v. Government of Canada* 사건 (PCA Case No. 2012-17) 2016. 5. 24. 자판정, 제254-256항.

<sup>240</sup> 한국의 자기고양적 주장 (반박서면 제208항)과 달리 *Contrary to Korea's self-serving assertion (SOD 제208항)*, 국가주권을 덜 침해하는 방식의 해석원칙 (*principle of in dubio mitius*)은 본건에 적용될 여지가 없습니다. 나아가 *Eureka* 사건의 중재판정부가 한국이 인용하고 있는 권한과

되어서는 아니 될 것입니다.

## 2. 한국의 위법행위는 당연히 “한국이 채택하거나 유지하는 조치들”에 해당함

116. 한국은 반박서면에서 대통령과 그 부하들, 보건복지부 및 국민연금공단의 부패행위에 대하여 자신의 내세운 새로운 정의를 적용하면서 그러한 행위는 협정의 보호범위 밖에 있다고 주장합니다. 이러한 항변 역시 근거가 없습니다.
117. ■ 대통령, ■ 장관, ■ 본부장 및 그들의 부하들이 삼성 총수일가의 이익을 위하여 삼성물산-제일모직 합병을 성사시키고자 조직한 부패한 계획이야말로 바로 협정에 포섭되는 “특정한 목적을 달성하기 위하여 취해진 계획 또는 방책”<sup>241</sup>입니다.
118. “한국의 규칙제정 절차 또는 집행당국이 이에 개입하 바는 없었”다는 한국의 주장은 잘못된 것으로,<sup>242</sup> 정부, 특히 행정부의 실제 작동방식에 관한 그릇되고 지나치게 형식적인 시각에 의존하고 있습니다. ■ 대통령은 위와 같은 방책을 진행시켜 자신의 특정한 목적을 달성하고자 행정부 수반으로서 한국의 근간법인 대한민국헌법에 의하여 자신에게 부여된 통치권한을 행사 (및 남용)하였습니다. 위에서 부연한 바와 같이 ■ 대통령은 자신의 부하들에게 합병을 성사시킬 것을 구체적으로 요구하였고, 이에 그 부하들은 그러한 결과를 얻고자 행동에 나섰습니다. 같은 방식으로 ■ 장관은 합병

---

관련하여 판시하였듯이, “본 판정부는 *SGS v. Pakistan* 사건 판정부가 국가주권을 덜 침해하는 방식으로 해석하여야 한다는 금언에 의존함으로써 결과적으로 국가주권이 외국인투자자의 권리에 우선한다고 추정하는 것은, 특히 2,000개가 넘는 정합적 양자간 투자협정의 체결로써 국제관습법이 재구성됨에 따라 현대 국제관습법에 의하여 대체된 교리로의 회귀로 비추어질 수 있다는 점을 첨언하고자 한다.” **CLA-109, *Eureko B.V. v. Republic of Poland*** 사건 2005. 8. 19. 자 일부판정, 제258항.

<sup>241</sup> **R-323**, (온라인) Lexico (옥스포드대학) 사전, “조치”, 2020. 10. 29. 접속.

<sup>242</sup> 반박서면 제219항.

찬성표를 확보하고자 대통령으로부터, 그리고 국민연금의 의사결정에 지배력을 행사할 권한을 부여하는 절차들을 비롯한 관련 법규들에 의하여 자신에게 위임된 권한을 남용하였습니다. 그는 자신의 부하들과 ■ 본부장에게 국민연금이 합병에 찬성하도록 대책을 취할 것을 요구하였습니다. 국민연금에서는 합병을 검토하고 표결하는 방식과 관련된 기존 관행과 절차가 뒤엎어졌고, 그 결과 법규에 의하여 위임된 권한을 행사한다며 국민연금이 취한 결정 역시 부패한 것이었습니다.

119. 이는 결코 “정책적 이니셔티브의 추진”이나 단순한 “압력의 행사”<sup>243</sup>가 아니었습니다. 이는 근간의 법적, 규제적 틀에 의존하며 그 결과물로서 존재하는 통제, 감독구조를 직접적으로 이용하고 남용한 것이었습니다. 한국은 (서로 별개의 권한영역을 가진 입법부와 행정부 간 협의가 이루어지는) 미국 정부체제와 비유하고 있으나, 이 역시 무의미합니다. 행정부 수반인 대통령으로부터 (대통령이 임명하는) 보건복지부장관과 (대통령과 보건복지부장관이 임명하는) 국민연금공단 수뇌부에 이르기까지 직접적으로 이어지는 명령계통이 존재합니다.
120. ■ 대통령, ■ 장관, ■ 본부장 및 그 밖에 연루된 여러 정부관계자들이 국민연금의 의결권행사를 뒤엎고 합병에 찬성하도록 명령하였을 때 이들이 각각 대통령, 장관, 최고운용책임자 및 정부관계자들의 지위에서 행동하였음에는 의문의 여지가 없습니다. 이들은 위법행위를 저지르는 민간인들이 아니었습니다. 이들이 행위가 민간인으로서 마찬가지로 쉽게 범할 수 있는 사적인 위반행위도 아니었습니다 – 이들은 정지신호를 위반하거나 가게 물건을 훔친 것이 아니었습니다. 이들이 불법적인 계획을 저지르기 위하여는 공적 권한이라는 영향력이 필요하였고 이들은 항상 그러한 영향력 하에서 행동하였습니다. 준수가 요구되는 그러한 권한이 없었다면 이들의 활동은 전적으로

---

243 반박서면 제219항.

무위에 그쳤을 것입니다.

121. 공적 지위에서 행동한 정부행위자들의 가장 중대한 권력 및 권한남용 사례들에 있어서 협정이 결코 피해를 입은 투자자들에게 구제수단을 제공하는 방식으로 해석되어서는 아니된다는 것은 어불성설입니다.

**B. 한국의 조치들은 Mason 및 삼성 주식들과 관련되어 있음**

122. Mason은 수정청구서면에서 한국의 조치들이 Mason 및 그 투자와 직접적으로 관련되어 있음을 밝혔습니다.<sup>244</sup> ■ 대통령, ■ 장관, ■ 본부장 및 이들의 부하들은 Mason을 비롯한 삼성물산 주주들로부터 ■■■■■과 그 밖에 제일모직 주주들에게로 수십억 달러가 이전되게 한다는 특이한 목적으로 삼성물산-제일모직 합병에 간섭하였습니다. 또한 이러한 조치들은 삼성그룹에 투자한 외국 헤지펀드들을 겨냥하여 합심하여 벌어진 국수주의적 공공캠페인의 일환이었습니다.<sup>245</sup>
123. 이러한 사실에도 불구하고 한국은 자신의 조치들이 Mason을 특정하여 겨누지 않았으므로 Mason과 “관련”되어 있지 않다고 주장합니다.<sup>246</sup> 이러한 주장은 헛될 뿐입니다. 해당 조치들은 Mason과 Mason의 삼성 주식 투자를 특정하여 겨냥한 것이었음을 증거가 보여줍니다. 어찌되었든 중재판정부들이 확인하였던 바와 같이, 해당 조치가 단지 부수적이거나 미미한 연관성을 가지는데 그치지 않는 투자자나 투자에 영향을 미치는 경우, 협정 제11.1조 제1항에 따른 “관련” 요건은 충족됩니다.<sup>247</sup>

---

<sup>244</sup> 수정청구서면 IV.E.2.

<sup>245</sup> 수정청구서면 제6항, I.V.E.2; 위 본문 제131항도 참조.

<sup>246</sup> 반박서면 IV.B.1.

<sup>247</sup> **RLA-167**, *Resolute Forest Products Inc v. Government of Canada* 사건 (PCA Case No. 2016-13) 관할 및 청구적격에 관한 2018. 1. 30.자 결정, 제242항.

본건의 사실관계에 따르면 Mason은 이러한 요건을 쉽게 충족시키고 있습니다.

### 1. 한국은 협정의 “관련” 요건을 잘못 해석하고 있음

124. 양측은 협정 제11.1조 제1항의 “관하여”라는 단어가 한국의 조치들과 Mason 또는 Mason의 투자 사이에 법적으로 유의미한 관련성을 요구한다는 점에 있어서는 의견이 일치합니다. 미국이 비분쟁당사국 서면에서 설명한 바와 같이, 조치와 투자 사이의 관련성이 단순히 부수적 효과를 넘어선 경우 해당 요건이 충족될 것이며, 이는 “해당 사건의 사실관계에 달려있습니다.”<sup>248</sup> 그러나 한국은 반박서면에서 *Methanex* 사건과 *Resolute Forest* 사건을 인용하면서<sup>249</sup> Mason이 “이 요건의 제한 효과를 축소”하고 있다며,<sup>250</sup> 조치는 투자자를 직접적이고 명시적으로 겨냥한 것이어야 한다고 주장하고 있습니다.<sup>251</sup> 이는 옳지 않습니다. 협정 및/또는 인용된 전거에서 한국의 주장에 대한 근거는 찾아볼 수 없습니다.
125. 첫째, 협정은 조치와 투자자 또는 협정 적용대상투자 사이에 존재할 수 있는 관련성의 유형을 제한하고 있지 않습니다. 오히려 협정 제11.1조는 “이 장은 다음에 관하여 당사국이 채택하거나 유지하는 조치에 적용된다: 가. 다른 쪽 당사국의 투자자; 나. 적용대상투자...”라고 규정하고 있을 뿐입니다.<sup>252</sup> 한국의 주장에는 아무런 근거가 없습니다. “관하여”라는 단어의 통상적, 정상적 의미는 “(무언가)에 (다른 무언가)를 연결하는 것”입니다.<sup>253</sup> 이를 그 통상적, 정상적 의미에 따라, 그리고 협정의 대상과

---

<sup>248</sup> 미국의 2021. 2. 1.자 비분쟁당사국 서면 (이하 “비분쟁당사국 서면”) 제7항.

<sup>249</sup> 반박서면 IV.B.1.

<sup>250</sup> 반박서면 제224항.

<sup>251</sup> 반박서면 IV.B.

<sup>252</sup> **CLA-23**, 협정 제11.1조.

<sup>253</sup> **C-190**, (온라인) Merriam-Webster 사전, “관하여,” 2021. 4. 20. 접속 참조.

목적에 부합하게 해석한다면 광범위한 단어이자 모든 관련성을 인정하는 단어입니다.

126. *둘째*, 중재판정부들이 판시하였던 바와 같이, 제한적 해석은 관할문제의 척도로서 법적 인과관계 판단기준을 잘못 도입시키는 결과를 낳게 될 것입니다.<sup>254</sup> 아래 VI.A.2에서 다루고 있는 국제법상 법적 인과관계의 요건은 이미 조치와 주장된 손실 사이의 “근접성” 또는 “예견가능성”이라는 연결관계를 요구하고 있습니다. “관련” 요건에 대한 한국의 해석은 관할단계에서 원칙에서 벗어난 추가적인 제약사항을 부과하는 결과를 낳게 될 것입니다.
127. *셋째*, 한국이 인용한 두 개 사건의 경우 각각의 특수한 사실관계에 입각하여 결정된 것들로, 양 사건의 판정부들은 “관하여”라는 문구는 해당 조치가 투자자에게 손해를 초래할 목적으로 채택되거나 투자자를 “명시적으로 겨냥”할 것을 요구하지 않는다는 점에 있어서 의견이 일치하였습니다.
128. *Methanex*사건<sup>255</sup>에서 미국은 캘리포니아가 메탄올 첨가제 형태의 휘발유 판매를 전면금지한 것은 그 자체로는 외국 메탄올 생산자로서의 Methanex에 “관련”된 위반행위를 야기할 수 없다고 주장하였습니다. 중재판정부는 전면금지와 Methanex의 투자 사이에 “법적으로 유의미한 관련성”은 없었으나, 미국이 국내 에탄올 생산자들에게 이익을 주고 Methanex와 같은 외국 메탄올 생산자들을 해할 의도를 가지고 있었던 것으로 알려진 이상 해당 요건이 충족되었다고 판시하였습니다.<sup>256</sup>

---

<sup>254</sup> **RLA-167**, *Resolute Forest Products Inc v. Government of Canada* 사건 (PCA Case No. 2016-13) 관할 및 청구적격에 관한 2018. 1. 30.자 결정, 제242항; **RLA-147**, *Apotex Holdings Inc. v. United States of America* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/12/1) 2014. 8. 25.자 판정, 제6.20, 6.26항 등 참조.

<sup>255</sup> **RLA-92**, *Methanex Corporation v. United States of America* 사건 (UNCITRAL) 2002. 8. 7.자 일부판정.

<sup>256</sup> **RLA-92**, *Methanex Corporation v. United States of America* 사건 (UNCITRAL) 2002. 8. 7.자

Contrary to Korea's mischaracterization of the *Methanex* 사건 결정에 대한 한국의 잘못된 해석<sup>257</sup> 과 달리 중재판정부는 그러한 조치들이 투자자를 “명시적으로 겨냥”하였어야 한다고 판시한 바 없습니다.

129. 마찬가지로 *Resolute Forest* 사건 중재판정부 역시 조치는 투자자를 명시적으로 겨냥한 것이어야 한다고 판시한 바 없습니다. *Resolute Forest* 사건에서 판정부는 캐나다의 한 주(州)에 있는 청구인의 제지공장과 경쟁관계에 있는 또 다른 주(州)의 제지공장을 지원한 캐나다의 경제적 조치는 국내 경쟁자를 편애하기 위한 것이었고 “포화된 소규모 시장에서는 경쟁자들이 영향을 받을 것으로 예상”되었으므로 청구인의 투자에 “관련”되어 있다고 보았습니다.<sup>258</sup> 즉, *Methanex* 사건 결정과 마찬가지로 *Resolute Forest* 사건 판정부는 투자에 2차적 영향을 미치는 조치는 그러한 투자에 “관련”되어 있고, 그러한 2차적 영향은 “미미한” 또는 “단지 간접적인” 영향 이상의 것이라는 점에 의견을 같이 한 것입니다.<sup>259</sup>

## 2. 본건 사실관계에 입각할 때 Mason은 “관련” 요건을 쉽게 충족함

130. 한국의 조치들은 Mason과 Mason의 삼성 주식에 대한 투자에 직접적으로 “관련”되어 있음을 증거가 보여주고 있습니다.
131. 첫째, 한국의 계획은 Mason을 비롯한 삼성물산 주주들을 특정적으로 겨냥한 것이었습니다. 한국은 Mason을 비롯한 삼성물산 주주들로부터 [REDACTED] 과 기타 제일모직 주주들에게로 상당액의 가치이전을 가능케 할 특이한 의도로 삼성물산-

---

일부판정, 제157-158항.

<sup>257</sup> 반박서면 제234항.

<sup>258</sup> **RLA-167**, *Resolute Forest Products Inc v. Government of Canada* 사건 제248항.

<sup>259</sup> **RLA-167**, *Resolute Forest Products Inc v. Government of Canada* 사건 제242항.

제일모직 합병에 간섭하였습니다. 이러한 계획은 [REDACTED]을 위하여 고안된 것으로서, 삼성물산이라는 “최우량자산”이 포함되어 있는 삼성그룹 전체에 대한 총수일가의 지배를 강화하기 위한 것이었습니다. “의결권 행사는 행사 당시 Mason에게는 무의미했으며, 삼성물산 및 제일모직 측 경영진 및 기타 주주의 해당 시점 및 추후의 행위를 통하여서만 의미가 부여되었[다]”는 한국의 주장<sup>260</sup>과 달리, 의결권행사에 대한 한국의 간섭은 불공평한 합병비율에 배어 있는 Mason 보유 삼성물산 주식의 심각한 저평가 상태를 고착시킴으로써 해당 주식에 직접적이고 영구적으로 손해를 가하였습니다.<sup>261</sup>

132. *둘째*, 한국의 조치들은 Mason을 비롯한 외국 헤지펀드들을 겨냥하여 합심하여 벌어진 국수주의적 공공캠페인의 일환이기도 하였습니다. [REDACTED] 대통령은 “삼성그룹의 지배구조가 외국계 헤지펀드 등의 위협에 취약 ... 삼성그룹의 위기는 대한민국의 위기”라고 보았기에 합병에 간섭하였으며,<sup>262</sup> 자신의 부하들에게 “외국계 자본에 대응할 수 있는 제도적 장치를 마련”하라고 지시<sup>263</sup> 하였음을 인정한 바 있습니다. 따라서 한국의 조치들은 삼성그룹에 투자한 Mason과 기타 외국 헤지펀드들을 특정하여 겨냥한 것이었습니다.

133. *마지막으로*, 한국의 주장과 달리 Mason의 주장은 “관련” 요건의 취지에 전적으로 부합합니다. 한국이 언급하고 있듯이 Methanex 사건 판정부는 그러한 요건이 “불확정 투자자집단”에 의한 청구를 방지하는 역할을 한다고 보았습니다.<sup>264</sup> Mason은

---

<sup>260</sup> 반박서면 제224항.

<sup>261</sup> 아래 본문 VI.B 참조.

<sup>262</sup> **CLA-15**, [REDACTED] 서울고등법원 판결, 제102면.

<sup>263</sup> **CLA-15**, [REDACTED] 서울고등법원 판결, 제92-93면.

<sup>264</sup> 반박서면 제231항; **RLA-92**, *Methanex Corporation v. United States of America* 사건 (UNCITRAL) 일부판정, 제137항.

삼성물산과 전체 삼성그룹의 주주들로서 한국의 조치들에 의하여 직접적인 영향을 받은 확정적 투자자집단의 일원이었습니다. 한국은 삼성 총수일가의 이익을 위하여 삼성그룹 2개 상장사, 즉 (삼성전자의 상당 지분을 보유한) 삼성물산과 제일모직의 주주의결권행사를 요구하는 중대한 기업지배구조 결정에 간섭함으로써 삼성그룹 주주들의 권리를 해하였습니다.

134. 위와 같은 사유들로 한국의 항변은 이유 없으며 기각되어야 합니다.

**C. 한국은 그러한 조치들에 대하여 협정상 책임을 부담함**

135. 이러한 부패한 계획에 있어 한국의 국가구조에 내재된 지휘계통에 따른 여러 국가기구의 중심적이고 필수적인 역할이 있었음에도 한국은 자국 국민연금공단과 거리를 두며 이에 대한 책임을 부인함으로써 자신의 국제적 위법행위에 대한 책임을 회피하려 하고 있습니다. 국민연금이 법에 따라 보건복지부 산하에 설치된 기관으로서<sup>265</sup> 공공의 이익을 위하여 공적기능을 수행하고,<sup>266</sup> 대통령, 보건복지부장관 및 보건복지부 내 조직들의 감독과 통제 하에 움직인다<sup>267</sup>는 점에는 이론의 여지가 없습니다. 한국은 국민연금의 행위에 대한 책임을 부인할 수 없으며 그러한 책임 부인이 허용될 수도 없습니다.

136. Mason은 수정청구서면에서 한국이 그 기관들 모두의 행위, 즉 ■ 대통령과 그 부하들, ■ 장관과 그 부하들, 그리고 ■ 본부장과 그 부하들을 비롯한 국민연금의 행위에 대한

---

<sup>265</sup> 김성수 교수 2020. 10. 30.자 전문가보고서 (이하 “김성수 보고서”) 제28항; 반박서면 제20, 228항.

<sup>266</sup> 반박서면 제20, 228항.

<sup>267</sup> 김성수 보고서 제32항; 반박서면 제20, 35-36 및 228항.

책임을 부담한다는 점을 설명하였습니다.<sup>268</sup>

137. 한국은 반박서면에서 ■ 前대통령과 그 부하들, 그리고 ■ 장관과 그 부하들의 행위에 대한 책임은 인정하고 있습니다.<sup>269</sup> 아래 V에서 부연하고 있듯이 이들의 행위는 협정의 대우기준을 위반하였습니다. 또한 ■ 대통령과 ■ 장관 (그리고 각각의 관계자들)이 삼성 총수일가의 이익을 위한 부패한 계획에 관여하지 않았다면 국민연금은 총수일가의 이익에 합치되면서 자신의 이익에는 반하는 방향으로 의결권을 행사하지 않았을 것이며, 결국 Mason이 손해를 입는 일도 없었을 것입니다.<sup>270</sup>
138. 따라서 소송경제의 측면에서 중재판정부로서는 한국이 국민연금에 대한 자신의 책임범위와 관련하여 제기한 항변은 제쳐 두고, 지휘계통의 정점에 있던 두 인물인 ■ 대통령과 ■ 장관, 그리고 그 통제를 받는 이들 부하들의 행위를 바탕으로 한국의 책임과 Mason의 손해에 관한 결론을 내릴 수 있습니다. 이들의 개입 목적은 합병이 승인되도록 하기 위한 것이었으며, 개입행위의 성질도 그러한 결과를 얻어내기 위하여 설계되었습니다 (그리고 실제로 그러한 결과를 얻어내기도 하였습니다). 보건복지부장관과 그가 통제, 감독하는 조직 사이에 “동떨어진 거리” 또는 “이에 개입된 무수한 [불특정] 요소”가 있으며, 이를 근거로 자신은 국제적 위법행위의 결과를 모면할 수 있다는 한국의 주장<sup>271</sup>에는 어떠한 근거도 없습니다. 이 점은 아래 VI.A에 부연되어 있습니다.
139. 중재판정부가 위와 같은 항변도 다루고자 한다면 Mason은 협정이 국가책임에 관한 국제관습법 원칙과 일치하며 이를 배제하지 않음을 설명하고자 합니다; 실제로

---

<sup>268</sup> 수정청구서면 제125-159항.

<sup>269</sup> 반박서면 제16-20 및 238항.

<sup>270</sup> 본문 III.C, VI.A 참조.

<sup>271</sup> 반박서면 제238항.

국민연금은 국제관습법상 한국 중앙정부의 일부이며 국가기관입니다; 그렇지 않다 하더라도 국민연금은 중앙정부가 위임한 권한을 행사하는 비정부기구이며, 나아가 이에 해당하지 않더라도 국민연금의 행위는 ■ 대통령과 ■ 장관 및 이들 부하들의 지시 및/또는 통제 하에 이루어진 것이었습니다.

**1. 협정 제11.1조 제3항은 국제관습법 원칙들에 부합하며 이를 배제하지 않음**

140. 한국은 반박서면에서 협정 체결국들이 협정 제11.1조를 완결적이고 충분히 자족적인 특별법 규정으로 됨으로써 국가책임에 관한 국제관습법을 구체적으로 다루고 이를 배제하였다고 주장하고 있습니다.<sup>272</sup> 그러한 입장에도 불구하고 한국은 행위귀속에 관한 자신의 주장을 지지한다는 특정 국제관습법 규칙들만을 선택적으로 제시하며 이들을 협정에 따른 행위귀속에 대한 “유용한 지침”으로 적용하여 줄 것을 요청하고 있습니다.<sup>273</sup>
141. 이는 분명 특별법 원칙이 운용되는 방식이 아니며, 본건에 있어 중재판정부가 특별법 원칙을 위와 같이 적용하여서도 안 됩니다. 마찬가지로 한국은 협정 교섭기록을 왜곡하고 있으나 이 역시 한국의 입장을 뒷받침하지 않습니다.
142. 첫째, 본건 협정이 다른 모든 협정들과 마찬가지로 “국제법체계의 일부라는 점에 입각하여 존재하고 운용되는바 ... ‘국제법 일반원칙을 바탕으로 적용되고 해석되어야 한다’”는 <sup>274</sup> 점에서, 중재판정부에게 이 문제에 있어 출발점은 국제법위원회의

<sup>272</sup> 반박서면 제239-249항.

<sup>273</sup> 반박서면 제245, 281항.

<sup>274</sup> **CLA-198**, Campbell McLachlan, *전체론적 통합 원칙과 비엔나협약 제31(3)(C)조 (The Principle of Systemic Integration and Article 31(3)(C) of the Vienna Convention)*, 2005. 4. 발행 계간 국제법 및 비교법 (The International and Comparative Law Quarterly) 제54권 제280면.

국제위법행위에 대한 국가책임에 관한 규정 초안 (이하 “**ILC 규정**”)에<sup>275</sup> 반영된 국가책임에 관한 국제관습법임은 너무도 당연한 이야기일 것입니다. 실제로 협정 제11.22조에서 당사국들은 “적용가능한 국제법 규칙”을 협정 준거법에 편입시켰고 중재판정부로 하여금 그러한 규칙을 적용하도록 하였습니다.<sup>276</sup>

143. *둘째*, 특별법 원칙은 당사국들이 그러한 국제관습법 규칙을 배제하기로 명백히 의도한 경우에 한하여 해당 규칙을 제외하도록 적용됩니다. ILC 규정 주석서에 기재되어 있듯이, “동일한 사안이 두 개 규정에 의하여 다루어지고 있다는 것만으로는 충분하지 않다. 둘 사이에 어떠한 *실질적 모순* 또는 한 쪽이 다른 쪽을 배제한다는 *인식가능한 의도*가 있어야 한다”<sup>277</sup>는 것입니다. 협정 제11.1조에는 그러한 모순이나 국제관습법을 배제한다는 의도가 분명히 나타나 있지 않습니다.
144. 실제로 2004 미국 모델 BIT에 있는 위 협정 조항과 본질적으로 동일한 조항과 관련하여 어느 중진 학자는, 협정은 “단지 국가가 자신에게 귀속가능한 행위에 대하여만 국제법에 따른 책임을 진다는 국제관습법 원칙을 성문화한 것일 뿐이다 ... 따라서 당사자에 의한 조치인지 여부에 대한 결정은 국제관습법 규칙이 규율한다”는 견해를 밝히고 있습니다.<sup>278</sup>
145. 마찬가지로, 미국이 본건 비분쟁당사국 서면은 물론 협정상 다른 분쟁 사건들에서도 밝힌 바 있듯이, 행위귀속에 대한 협정의 접근방식은 “국제관습법상 행위귀속의 원칙과 일치”하도록 의도되었습니다.<sup>279</sup> 그 어디에도 미국이 협정당사국들은 국제관습법

<sup>275</sup> **CLA-166**, ILC 규정 주석서.

<sup>276</sup> **CLA-23**, 협정 제11.22조 제1항.

<sup>277</sup> **CLA-166**, ILC 규정 주석서, 제55조, 주석 4 (강조표시 추가됨).

<sup>278</sup> **CLA-50**, Kenneth J. Vandeveld, 미국의 국제투자협정 (옥스포드대학 출판부) 제192면.

<sup>279</sup> 미국의 비분쟁당사국 서면 제3항.

원칙을 배제하고자 하였다는 취지로 언급한 부분은 없습니다.

146. 협정당사국들이 “ILC 규정 제8조를 반영하는 조항을 협정의 초기 버전에 포함시키는 것을 구체적으로 고려하였으나 포함시키지 않았”으므로 “해당 행위를 ... 배제하려는 구체적인 의도가 있었”다는 한국의 주장<sup>280</sup>은 분명히 잘못된 것입니다. 협정 교섭기록은 당사국들이 ILC 규정 제5조 (위임된 권한을 행사하는 비정부실체)를 궁극적으로 반영하여 제11.1조 제3항 나호의 초기 문구를 서로 약간 다르게 제안하였으며, 제안된 문구들 중 하나를 택하는 것으로 타협하였습니다.<sup>281</sup> 당사국들은 ILC 규정 제8조에 반영된 국제관습법 규칙을 배제하거나 국가책임에 관한 관습법 규칙을 배제하는 방안을 고려한 바 없습니다.

147. 셋째, 한국이 의존하고 있는 증거들은 적용범위가 제한적이며 중재판정부에게도 별다른 도움이 되지 않습니다:

- a. *Al Tamimi* 사건<sup>282</sup>에서 중재판정부는 비국가 실체에 대한 국가의 지시나 통제를 시사하는 어떠한 증거도 없다고 결론지었던바,<sup>283</sup> 적용 배제되었던 것으로 알려진 ILC 규정 제8조와 관련된 중재판정부의 판시는 순전히 방론일 뿐이었습니다. 그리고 어차피 그러한 판시는 엄밀히 따져볼 때 유지되기 어렵습니다. 판정부의 접근방식은 다른 투자분쟁 중재판정부들에 의하여 추종된 바 없고 평론가들에게도 비판을 받아왔습니다 – Kovács가 논평한 바와

---

<sup>280</sup> 반박서면 제249항.

<sup>281</sup> **R-37**, 한-미 자유무역협정 2006. 11. 22.자 제4차 수정안 (교섭기록) 제x-1면; **R-38**, 한-미 자유무역협정 2006. 12. 18.자 제5차 수정안 (교섭기록) 제 x-1면.

<sup>282</sup> **RLA-156**, *Adel A Hamadi Al Tamimi v. Sultanate of Oman* 사건 (ICSID Case No. ARB/11/33) 2015. 11. 3.자 판정.

<sup>283</sup> **RLA-156**, *Adel A Hamadi Al Tamimi v. Sultanate of Oman* 사건 (ICSID Case No. ARB/11/33) 2015. 11. 3.자 판정, 제338항.

같이, “ILC 규정 제5조의 행위귀속 원칙을 반영한 특별법이 있음을 이유로 ILC 규정 제8조를 배제”한 결정에는 “*의문의 여지가 있습니다.*”<sup>284</sup>

- b. 나아가 *Al Tamimi* 사건 판정부는, 한국도 언급하고 있는, 그에 앞서 *UPS* 사건 판정부가 내린 결정에 의존하였습니다.<sup>285</sup> *UPS* 사건 판정부가 고려하였던 법적배경 (즉, 북미자유무역협정)의 경우, 국가에 대한 “민간 소유의 독점기업[들]”과 “정부 독점사업들” 및 “국영기업들”의 책임을 단독 챕터로 다루고 있는바, 이는 본건 협정과는 전혀 다릅니다.<sup>286</sup> 당시 판정부가 판단하였던 쟁점 역시 국가기관들과 국영기업들의 행위귀속에 관한 북미자유무역협정 내 별도의 포괄적인 단독 규정체계가 (행위귀속 양태가 판이하지는 않은) 동일한 사안을 다루고 있는 ILC 규정 제4조와 제5조를 대체하는지 여부로서, 본건과는 상이합니다.
- c. *F-W Oil* 사건 결정도 한국의 주장에 도움이 되지 않으며, 실제로는 오히려 Mason의 주장을 뒷받침하고 있습니다.<sup>287</sup> 위 사건 중재판정부는 행위귀속에 관한 협정조항이 특별법으로서 작동할 수도 있으나, 그러한 효력이 없을 수도 있으며, “국가책임에 관한 2차적 관련 규칙들은 이에 영향을 받지 않는다”고

---

<sup>284</sup> **RLA-171**, Csaba Kovács, 국제투자법에서의 행위귀속 (2018) 제68면 (강조표시 추가됨).

<sup>285</sup> **RLA-156**, *Adel A Hamadi Al Tamimi v. Sultanate of Oman* 사건 (ICSID Case No. ARB/11/33) 2015. 11. 3.자 판정, 제321항; **CLA-18**, *United Parcel Service of America, Inc. (UPS) v. Government of Canada* 사건 (ICSID Case No. UNCT/02/1) 2007. 5. 24.자 본안 판정 및 Ronald A. Cass 학장의 별개의견.

<sup>286</sup> **CLA-18**, *United Parcel Service of America, Inc. (UPS) v. Government of Canada* 사건 (ICSID Case No. UNCT/02/1) 2007. 5. 24.자 본안 판정 및 Ronald A. Cass 학장의 별개의견 제58-62항.

<sup>287</sup> **RLA-98**, *F-W Oil Interests, Inc. v. Republic of Trinidad & Tobago* 사건 (ICSID Case No. ARB/01/14) 2006. 3. 3.자 판정.

판시하였습니다.<sup>288</sup> 이와 관련하여 판정부는 “양국 정부가 양자간 투자협정 제XV조 제2항에 명시적으로 규정하기로 한 내용은 점에서 ILC 규정 초안 제5조이 전형적으로 나타내고 있는 일반국제법에 따른 입장과 모든 면에서 구별되지 않는다”고도 하였습니다.<sup>289</sup> 이와 같은 판시내용은 본질적으로 동일한 문언을 검토하였던 *Al Tamimi* 사건 판정부의 입장과 정면 배치됩니다.<sup>290</sup>

## 2. 국민연금은 협정 제11.1조 제3항 가호에 따른 한국 중앙정부의 일부이며 국제관습법상 “국가기관”임

148. 수정청구서면에서 정리한 바와 같이, 국민연금은 한국 중앙정부의 일부이며, ILC 규정 제4조에 나타난 것과 같은 국제법상 “국가기관 (State organ)”입니다. ILC 규정 제4조 관련 주석서에 기재되어 있듯이, “제4조에서 국가기관을 언급한 것은 가장 일반적인 의미로서 ... 국가기관은 어떠한 기능을 수행하든, 지역 또는 심지어 지방을 포함하여 어떠한 층위에 존재하든, 정부의 종류나 유형을 불문하고 그 기관들까지 포함”합니다.<sup>291</sup> Kovács는 이러한 태도를 다음과 같이 요약하고 있습니다 – “ILC 규정 제4조의 행위귀속에 관한 기본규칙은 궁극적으로는 국제적으로 위법한 국가행위를 수반하는 것으로 의심되는 모든 상황의 실상과 관련되어 있다 ... 간단히 말하자면 이는 실질이 형식에 우선한다는 것이다.”<sup>292</sup>

<sup>288</sup> **RLA-98**, *F-W Oil Interests, Inc. v. Republic of Trinidad & Tobago* 사건 (ICSID Case No. ARB/01/14) 2006. 3. 3.자 판정, 제206항.

<sup>289</sup> **RLA-98**, *F-W Oil Interests, Inc. v. Republic of Trinidad & Tobago* 사건 (ICSID Case No. ARB/01/14) 2006. 3. 3.자 판정, 제203항.

<sup>290</sup> **RLA-98**, *F-W Oil Interests, Inc. v. Republic of Trinidad & Tobago* 사건 (ICSID Case No. ARB/01/14) 2006. 3. 3.자 판정, 제196(b)항; **RLA-156**, *Adel A Hamadi Al Tamimi v. Sultanate of Oman* 사건 (ICSID Case No. ARB/11/33) 2015. 11. 3.자 판정, 제318항 참조.

<sup>291</sup> **CLA-166**, ILC 규정 주석서, 제4조, 주석 6.

<sup>292</sup> **RLA-171**, Csaba Kovács, 국제투자법에서의 행위귀속 (2018) 제2면 (강조표시 추가됨).

149. 한국은 반박서면에서 국민연금공단이 한국정부의 일부라는 점 또는 국제관습법 원칙상 “국가기관 (State organ)”에 해당한다는 점을 부인하고 있습니다. 한국은 이러한 주장을 유지하고자 국내법의 역할을 과장하고, 국내법의 입장을 근본적으로 잘못 기술하면서, 국민연금을 “국가기관”에 해당할 수 없게 만드는 요인이라고 그릇되게 주장하고 있는, 국민연금의 법적지위에 나타난 특정 단면들에 집착하고 있습니다. 이를 통하여 한국은 공공기관의 국가기관으로서의 지위와 관련하여 자신이 외국 법원에서 하였던 진술들과 다른 투자분쟁 사건들의 중재판정부들이 같은 취지로 내린 결론들의 의미를 축소하려 하고 있습니다.
150. 첫째, 한국은 중재판정부가 국민연금의 국가기관으로서의 지위를 확인하기 위해 수행하여야 할 분석에 있어 국내법의 역할을 과장하고 있습니다. 국민연금을 “국가기관”으로 그 특징을 규정하는 것은 기본적으로 (협정과 국제관습법에 따라) 관련 국제법이 정할 문제입니다. 국내법의 내용과 관행이 사실의 문제로서 의미가 있다는 점은 당연하지만 (즉, 국민연금은 국내법의 산물이며, ILC 규정 주석서에 기재된 바와 같이 “일반적으로 국가의 구조와 그 기관들의 기능은 국내법에 의하여 규율되지 않는바”),<sup>293</sup> 어떠한 실체가 “기관 (organ)”인지 여부에 있어 국내법의 태도가 가지는 의미는 매우 제한적입니다. ILC 규정 주석서도 다음과 같이 평석하고 있습니다: “이에 따라 행위는 국내법이 아닌 국제법의 문제로서 국가에 귀속될 수 있다.”<sup>294</sup>
151. 국내법에 따라 어떠한 실체의 특징을 규정하는 것은 해당 법이 어떠한 실체들이 기관으로 간주되는지를 정의하고 있고, 문제된 실체가 그러한 국내법상 정의에 포함되는 경우에 한하여 의미가 있습니다. ILC 규정 제4조 제2항이 규정하고 있듯이

<sup>293</sup> CLA-166, ILC 규정 주석서, 제2장, 주석 6.

<sup>294</sup> CLA-166, ILC 규정 주석서, 제2장, 주석 7.

“기관은 국내법에 따라 그러한 지위를 가지는 모든 개인 또는 실체를 포함”합니다.<sup>295</sup>  
ILC 규정 주석서도 다음과 같이 설명하고 있습니다: “어떠한 국가의 법이 어떠한 실체를  
기관으로 규정하고 있는 경우라면 어려울 것이 없다.”<sup>296</sup>

152. *둘째*, 한국은 그러한 목적으로 국내법의 입장을 근본적으로 잘못 기술하고 있습니다.  
한국은 한국법이 어떠한 실체들이 국제법상 “기관들”로 간주되는지 정의하고 있다고  
주장하면서 그러한 기관들을 세 가지 협소한 유형들 – 즉, 대한민국헌법에 의하여  
설치된 정부 각부의 최고기관들 (국회, 대통령, 국무총리, 국무회의 및 법원), 대통령과  
국무총리 아래 설치된 부처들, 그리고 특별히 “중앙행정기관”으로 설치된 소수의  
실체들 – 로 제한하고 있습니다.<sup>297</sup>
153. 한국은 김성수 교수의 보고서에 의존하고 있는데, 김 교수는 스스로 인정한 바와 같이  
“지난 30년”에 걸쳐 정부와 관계를 맺어 왔고,<sup>298</sup> 현재 한국정부에서 직위를 맡고  
있으며,<sup>299</sup> 다른 중재절차에서도 한국에 고용되어 있습니다.<sup>300</sup> Mason이 한국이 김  
교수를 기용하여 역할과 직무를 맡긴 사실을 보여주는 문서 일체를 요청하자 한국은  
이에 응하면서도, 김 교수가 자신이 한국정부에 기용된 사례가 최소 일곱 건임을  
인정<sup>301</sup>하였음에도 불구하고, (한국의 공개의무 면제대상목록상 문서들을 포함하여) 단  
4개 문서만을 제공하였습니다.

---

<sup>295</sup> **CLA-166**, ILC 규정 주석서, 제4조 제2항.

<sup>296</sup> **CLA-166**, ILC 규정 주석서, 제4조, 주석 11.

<sup>297</sup> 반박서면 제257항; **R-342**, 정부조직법 제2조 제2항도 참조.

<sup>298</sup> 김성수 보고서 제1항.

<sup>299</sup> 김성수 보고서 제5항.

<sup>300</sup> 김성수 보고서 제4항.

<sup>301</sup> 2021. 1. 15.자 절차명령 제5호 제220면; 김성수 보고서 제1, 5항.

154. 김 교수가 한국정부로부터의 독립성이 명백히 부족하다는 점을 차치하더라도 그는 한국법의 입장을 심각하게 잘못 기술하고 있습니다. 김 교수는 자신의 보고서 전체를 떠받치는 기본 전제이자 본 중재에서 한국의 입장, 즉, 한국법이 어떠한 실체들이 국제법상 “기관들”로 정의되는지 분명하게 정의하고 있고,<sup>302</sup> 그러한 실체들은 위에서 언급한 세 가지 협소한 유형들로 제한되며,<sup>303</sup> 그러한 정의가 완결적이고 배타적이라는 점<sup>304</sup>에 대하여 이를 뒷받침할 어떠한 주된 증거나 부수적 증거도 전혀 제시하고 있지 않습니다. 김 교수가 거두절미하며 내세운 주장에는 어떠한 근거도 없습니다 – 그의 자기고양적 견해를 뒷받침하는 법령이나 해설은 단 한 개도 없습니다.
155. 실제로 김 교수는 한국법상 “State organ”이라는 개념을 정의하는데 “국가기관”이라는 표현을 사용하고 있습니다.<sup>305</sup> 해당 표현은 정부조직법에서 전혀 사용되지 않고 있으며, 다른 법령에서 정의되거나 그 대상이 빠짐없이 열거되어 있지도 않습니다.
156. 이러한 그릇된 전제가 김 교수의 분석 전체를 오염시키고 있습니다. 그의 나머지 분석은 국민연금의 구조적, 기능적으로 한국에 깊숙이 통합되어 있음을 나타내는 국민연금의 법적 특성이 국민연금을 자신이 만들어낸 협소하고 배타적인 “국가기관”의 세 가지 유형들 중 하나로 “바꿀 수”는 없다는 내용으로,<sup>306</sup> 위와 같은 전제를 재탕한 것에 불과합니다.
157. 김 교수의 분석은 틀렸을 뿐만 아니라 결과적으로 사안과 무관합니다 – ILC 규정 주석서도 다음과 같이 분명히 밝히고 있습니다: “국가기관의 지위와 관련하여 국내법을

---

302 김성수 보고서 제11항.

303 김성수 보고서 제11항.

304 김성수 보고서 제16항.

305 김성수 보고서 (원문) 제11항.

306 김성수 보고서 제7, 27, 47, 49 및 56항 등 참조.

참고하는 것만으로는 충분하지 않다. 몇몇 체제들의 경우 다양한 실체들의 지위와 기능이 법 뿐만 아니라 관행에 의하여도 결정되는바, 전적으로 국내법만을 참고한다면 판단을 흐리게 될 것이다... [법이 “국가기관”의 분류작업을 수행한다고 알려져 있다] 하더라도 국내법에서 사용되는 “기관”이라는 용어가 제4조에 따른 매우 넓은 의미가 아닌 특별한 의미를 가지는 경우가 있을 수 있다... 따라서 국가는 어떠한 단체가 실제로 국가의 기관들 중 하나로서 역할을 수행하는 경우 단순히 국내법상 해당 단체의 기관 지위를 부인함으로써 그 행위에 대한 책임을 모면할 수는 없다.”<sup>307</sup>

158. 현실은 한국법이 “어떠한 실체들이 ‘기관’의 지위를 가지는지 빠짐없이 또는 전혀 분류하지 않는다”<sup>308</sup>는 것입니다. 따라서 한국법상 국민연금의 구조적, 기능적 특성이 대단히 중요합니다 – ILC 규정 주석서의 표현을 빌면, “국내법상 어떠한 실체의 권한과 그 실체와 다른 단체들과의 관계가 이를 ‘기관’으로 분류하는데 의미가 있을 것”<sup>309</sup>입니다. 이러한 요소들을 분석해보면 국민연금이 국가의 조직에 깊숙이 통합되어 있음이 잘 드러납니다.
159. 수정청구서면에 제시된 바와 같이 국민연금의 권한은 한국의 국가기구 내에서 국민연금 가지는 중요한 위치를 잘 드러내고 있습니다. 예를 들면:
- a. 한국이 다투지 않고 있고 다투 수도 없듯이, 국민연금은 법령의 산물입니다. 국민연금 권한은 전적으로 국민연금법과 국민연금에 업무를 위탁하고 있는 그 하위법령, 그리고 국민연금법에 따른 보건복지부장관으로부터의 위임으로부터 도출됩니다.<sup>310</sup> 나아가 국민연금의 유일한 목적은 국민연금법에 따라 자신에게

<sup>307</sup> **CLA-166**, ILC 규정 주석서, 제4조, 주석 11 (강조표시 추가됨).

<sup>308</sup> **CLA-166**, ILC 규정 주석서, 제4조, 주석 11.

<sup>309</sup> **CLA-166**, ILC 규정 주석서, 제4조, 주석 11 (강조표시 추가됨).

<sup>310</sup> **CLA-157**, 한국 국민연금법 제24, 25 및 102조; **CLA-150**, 국민연금법 시행령 (2015. 4. 16.)

부여되거나 위임된 국가사무를 수행하는 것이기에 국민연금은 독자적인 임무를 가지지 않습니다.

- b. 국민연금은 노령, 장애 또는 사망에 대한 연금급여 지급 책임을 부담합니다. 대한민국헌법과 정부조직법이 인정하고 있듯이 사회복지는 기본적으로 국가의 기능입니다.<sup>311</sup> 이는 연금급여가 안정적, 지속적으로 지급되도록 시책을 수립, 시행할 의무를 국가에 부과하고 있는 국민연금법<sup>312</sup>에 보다 명확히 나타나 있습니다. 국민연금의 권한은 이러한 필수적 정부기능을 수행하고 국민의 생활 안정과 사회복지 증진이라는 국민연금제도의 근간을 이루는 공적 목적을 촉진하는 과정에서만 행사될 수 있습니다.<sup>313</sup>
- c. 이와 같은 국가기능의 수행을 위하여 국민연금은 한국의 고용인들과 고용주들에게 의무적 연금보험료를 부과할 권한을 가집니다.<sup>314</sup> 이러한 권한은 국민연금이 관리, 운용할 권한을 가지는 국민연금기금의 재원으로서,<sup>315</sup> 원래는 보건복지부장관에게 부여되었으나 대통령령으로써 국민연금에 위임된 권한이기도 합니다.<sup>316</sup> 한국 법원이 인정한 바와 같이 국민연금기금은 “중앙관서의 장인 보건복지부장관이 관리, 운용하는 ‘국고금’으로서 국가재정에

---

제76조.

<sup>311</sup> **CLA-149**, 대한민국헌법 (1988. 2. 25.) 제34조; **CLA-155**, 한국 정부조직법 (2014. 11. 19.) 제38조 – 사회보장은 보건복지부의 소관임.

<sup>312</sup> **CLA-157**, 한국 국민연금법 제3조의2.

<sup>313</sup> **CLA-157**, 한국 국민연금법 제1조.

<sup>314</sup> **CLA-157**, 한국 국민연금법 제88조 제2항.

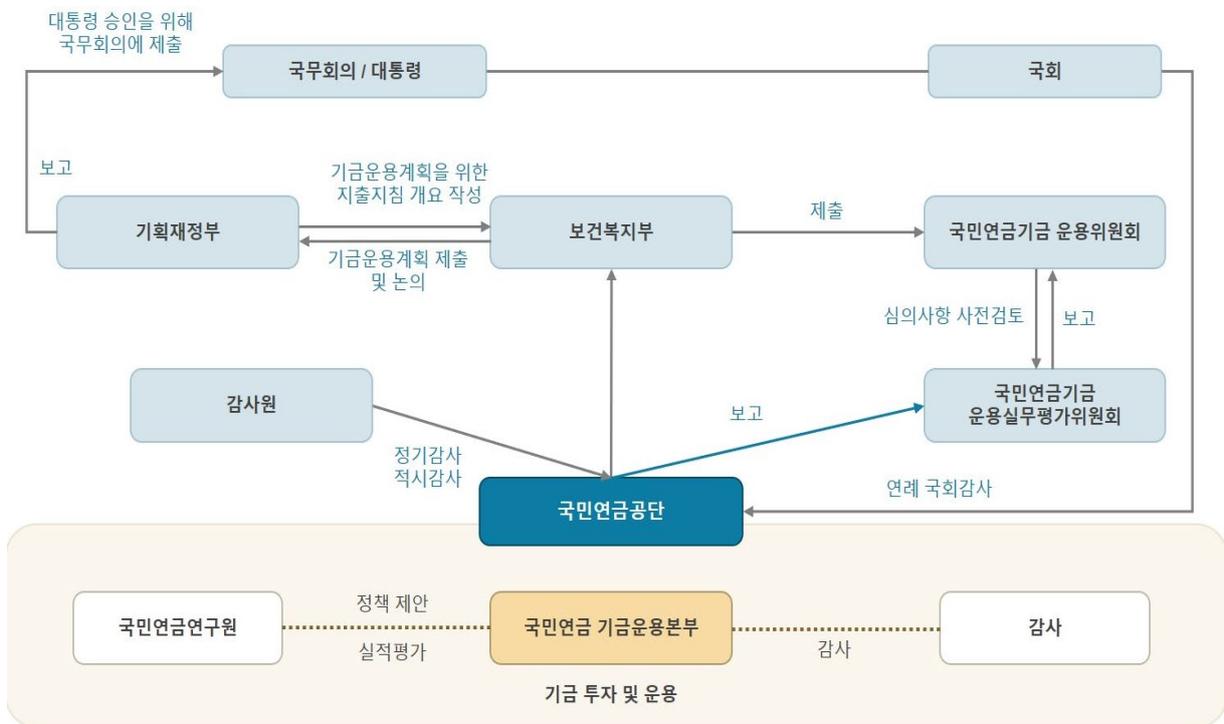
<sup>315</sup> **CLA-157**, 한국 국민연금법 제101조 제2항.

<sup>316</sup> **CLA-157**, 한국 국민연금법 제120조; **CLA-150**, 국민연금법 시행령 (2015. 4. 16.) 제76조.

포함”됩니다.<sup>317</sup>

- d. 국민연금이 관리, 운용하는 국민연금기금의 재산은 국가에 귀속됩니다.<sup>318</sup> 그 결과 국민연금은 국민연금기금의 운용과 관련하여 양도소득세 등의 법인세 납부의무를 지지 않습니다.<sup>319</sup>

160. 국민연금 스스로가 만든 도해에<sup>320</sup> 잘 나타나 있듯이 국내법상 국민연금과 다른 조직들과의 관계는 국민연금의 한국정부 내 위치를 확인해 주고 있습니다:



317 **CLA-126**, 국민연금공단 對 양주시장, 포천시장, 남양주시장, 춘천시장 및 서귀포시장, 2014구합9658 사건 의정부지방법원 2015. 8. 25.자 판결, 제3면.

318 **CLA-126**, 국민연금공단 對 양주시장, 포천시장, 남양주시장, 춘천시장 및 서귀포시장, 2014구합9658 사건 의정부지방법원 2015. 8. 25.자 판결, 제3면; **CLA-127**, 국민연금공단 對 양주시장, 포천시장, 남양주시장, 춘천시장 및 서귀포시장, 2015누59343 사건 서울고등법원 2016. 3. 9.자 판결.

319 **C-195**, 법인세 면제 관련 해명, 국민연금 보도자료 (2020. 5. 26.).

320 **C-149**, 국민연금 웹사이트, 기금 지배구조, 2015. 9. 22. 접속.

예를 들면,

- a. 국민연금법상 보건복지부장관은 동법에 따라 국민연금 등에 의하여 수행되는 국민연금사업을 “맡아 주관”합니다.<sup>321</sup>
- b. 국민연금은 “보건복지부장관의 위탁을 받아 제1조의 목적[즉, 국민에게 사회보장을 제공한다는 공적 목적]을 달성하기 위한 사업을 효율적으로 수행하기 위하여” 설립되었습니다.<sup>322</sup>
- c. 국민연금 이사회 전체를 보건복지부장관이 임명합니다; <sup>323</sup> 이사장은 보건복지부장관의 제청으로 대통령이 임명합니다.<sup>324</sup>
- d. 국민연금 정관의 내용은 국민연금법에 의하여 규정되며,<sup>325</sup> 정관을 변경하려면 보건복지부장관의 인가를 받아야만 합니다.<sup>326</sup> 보건복지부장관은 정관 변경을 명할 수 있습니다.<sup>327</sup>
- e. 국민연금의 운영, 관리 예산은 국고로 부담합니다.<sup>328</sup>
- f. 국민연금의 운용계획은 보건복지부의 일부인 기금운용위원회 <sup>329</sup> 와

---

321 **CLA-157**, 한국 국민연금법 제2조.

322 **CLA-157**, 한국 국민연금법 제24조.

323 **CLA-157**, 한국 국민연금법 제30조 제2항, 제38조.

324 **CLA-157**, 한국 국민연금법 제30조 제2항.

325 **CLA-157**, 한국 국민연금법 제28조.

326 **CLA-157**, 한국 국민연금법 제28조 제2항.

327 **CLA-157**, 한국 국민연금법 제41조 제3항.

328 **CLA-157**, 한국 국민연금법 제87조.

329 **CLA-157**, 한국 국민연금법 제107조.

보건복지부장관의 승인을 받아야 합니다.<sup>330</sup> 기금운용위원회는 국민연금의 운용지침을 규정하며,<sup>331</sup> “[국민연금기금의] 운용 내용과 사용 내용에 관한 사항” 및 “그 밖에 기금의 운용에 관하여 중요한 사항” 일체를 의결합니다.<sup>332</sup> 운용위원회는 보건복지부장관을 위원장으로 하며, 다른 정부부처들의 차관 4명과 보건복지부장관이 임명하는 다른 위원들로 구성됩니다.<sup>333</sup>

- g. 기금운용위원회의 승인을 받은 운용계획은 대통령의 승인도 받아야 합니다.<sup>334</sup>
- h. 보건복지부장관은 필요에 따라 국민연금에 대하여 사업에 관한 보고를 명하거나 사업 또는 재산을 검사할 권한을 가집니다.<sup>335</sup>
- i. 보건복지부장관은 국민연금의 감사를 임명합니다.<sup>336</sup> 또한 보건복지부장관은 국민연금의 회계규정도 승인하여야 합니다.<sup>337</sup>
- j. 위와 같은 모든 장치들 외에도 국민연금은 국회 (한국의 입법부),<sup>338</sup> 감사원,<sup>339</sup> 보건복지부의 일부인 국민연금기금 운용실무평가위원회,<sup>340</sup> 그리고 기금운용

---

330 **CLA-157**, 한국 국민연금법 제41조 제1항.

331 **CLA-157**, 한국 국민연금법 제103조.

332 **CLA-157**, 한국 국민연금법 제103조.

333 **CLA-157**, 한국 국민연금법 제103조 제2항.

334 **CLA-157**, 한국 국민연금법 제107조.

335 **CLA-157**, 한국 국민연금법 제41조 제3항.

336 **CLA-157**, 한국 국민연금법 제30조 제2항.

337 **CLA-157**, 한국 국민연금법 제42조 제2항.

338 **CLA-157**, 한국 국민연금법 제107조 제2, 4항.

339 김성수 보고서 제69항; **SSK-14**, 감사원법.

340 **CLA-157**, 한국 국민연금법 제104조. 국민연금기금 운용실무평가위원회 (National Pension Fund Evaluation Committee)는 영문으로 “National Pension Fund Operational Practices Review

내용이 일간신문과 경제분야 신문에 공시되어야 한다는 점<sup>341</sup>에서 일반대중의 감시를 받습니다.

161. 셋째, 한국은 국민연금이 한국법상 기능적, 구조적으로 국가에 통합되어 있다는 점을 다투지 않고 있고 다투 수도 없는데, 이에 대하여 김성수 교수는 그러한 특징들이 국민연금을 그가 “국가기관 (State organ)”이라고 주장하는 실체들의 자의적 유형에 포함되는 것으로 “바꿀 수”는 없다고 강조합니다.<sup>342</sup> 마찬가지로 김 교수는 “거시적” 수준의 감독과 “미시적” 수준의 감독을 구분하고 있으나, 이러한 구분에는 어떠한 법적 근거도 없으며, 김 교수는 이 점에 있어 국민연금과 관련된 어떠한 실무 경험도 가지고 있지 않습니다.<sup>343</sup>
162. 또한 한국은 국민연금의 특수 법인격에 큰 의미를 부여하면서 이를 “결정적” 요소라고 주장하고 있습니다.<sup>344</sup> 이는 명백히 잘못된 주장입니다. ILC 규정 주석서도 다음과 같이 분명히 밝히고 있습니다 – “국내법에서 “국가”가 일련의 별개 법적실체들로 세분되는 것은 흔한 일이다. 예를 들면, 성(省), 부(部), 제반 구성단위, 국가 위원회나 국영기업은 국내법상 별개의 법인격을 함께 별개의 계좌와 채무를 가지고 있을 수 있다. 그러나 국제법은 내부적인 세분화 과정만으로 국가가 자신의 국제적 책임을 벗어나도록 허용하지 않는다. 국제법 적용대상으로서의 국가는 자신의 조직 일부를 구성하며 그러한 자격으로 행동하는 모든 기관과 기구 및 공직자들의 행위에 대하여, 이들이

---

Board”로 표기되기도 함.

<sup>341</sup> **CLA-157**, 한국 국민연금법 제107조 제4항; **CLA-150**, 국민연금법 시행령 제87조.

<sup>342</sup> 김성수 보고서 제7, 27, 47, 49 및 56항 등 참조.

<sup>343</sup> 김성수 보고서 제41-43항.

<sup>344</sup> 반박서면 제268항.

국내법상 별개의 법인격을 가지고 있는지 여부와 관계없이, 책임을 부담한다.”<sup>345</sup>

163. 한국은 또한 국민연금이 “자기 명의로 자산을 취득, 보유 및 처분”할 수 있는 능력과 “민법 규정에 따라 규율”되는 점 등 국민연금의 법인격에 따라 발생하는 기술적인 요소들에 대하여도 의미를 부여하고 있습니다.<sup>346</sup> 이러한 특징들로 한국법상 국민연금의 기관으로서의 지위가 약화되지는 않습니다:

a. 국민연금이 자기 명의로 재산을 취득할 능력이 법적으로 부여될 수는 있으나, 국민연금이 관리하는 주요 재산, 즉 국민연금기금의 자산은 한국법상 국가에 귀속됩니다. 같은 취지로 한국 법원들도 국민연금기금을 통한 증권의 취득은 “국가의 취득”이며 “[국민연금]공단이 ... 주권을 양도한 것이 ‘국가가 주권을 양도하는 경우’에 해당한다”고 판시하였습니다.<sup>347</sup>

b. 국민연금법이 분명히 밝히고 있듯이 민법의 비영리재단에 관한 규정은 국민연금에 “보충적”으로 – 즉, 국민연금법에 달리 규정되어 있지 않은 경우에 한하여 – 적용됩니다.<sup>348</sup>

164. 한국의 주장과는 달리, 어떠한 실체가 별개의 법인격을 가진다고 하여 그것이 “국가기관”이 아니라는 결론이 반드시 도출되지는 않는다는 점이 국제투자에 관한 법리에 잘 드러나 있습니다. 예를 들면, *MCI* 사건<sup>349</sup>에서 중재판정부는 에콰도르의 독립

---

<sup>345</sup> **CLA-166**, ILC 규정 주석서, 제2장, 주석 7 (강조표시 추가됨).

<sup>346</sup> 반박서면 제266항.

<sup>347</sup> **CLA-127**, 국민연금공단 對 양주시장, 포천시장, 남양주시장, 춘천시장 및 서귀포시장, 2015누59343 사건 서울고등법원 2016. 3. 9.자 판결; **CLA-126**, 국민연금공단 對 양주시장, 포천시장, 남양주시장, 춘천시장 및 서귀포시장, 2014구합9658 사건 의정부지방법원 2015. 8. 25.자 판결, 제4면.

<sup>348</sup> **CLA-157**, 한국 국민연금법 제48조.

<sup>349</sup> **CLA-179**, *M.C.I. Power Group, L.C. and New Turbine, Inc. v. Republic of Ecuador* 사건 (ICSID

전기사업체 INECEL이 에콰도르의 국가기관이라는 청구인의 주장을 검토하였습니다. 국민연금과 마찬가지로 IECEL도 독자적인 법에 따라 설립되었으나 별개의 법인격을 가져 “국가와 법적으로 독립”되어 있었습니다.<sup>350</sup> INECEL의 이사회 중 다수가 국회의원으로 구성되어 있었으며, INECEL은 “특정한 공권력을 행사할 권한을 부여”받았습니다.<sup>351</sup> 피청구국은 INECEL이 “별도의 법인격과 독자적인 자본 및 자율적인 경영진을 가지고 있으므로 [이를] 국가와 혼동해서는 안 된다”고 주장하였으나,<sup>352</sup> 중재판정부는 이러한 주장을 가차없이 배척하면서 “INECEL은 조직의 구조와 구성, 그리고 기능에 비추어 볼 때 국제법에 따라 에콰도르의 기관으로 간주되어야 한다”는 결론을 내렸습니다.”<sup>353</sup>

165. 한국이 근거로 인용한 사건들 역시 법인격이 결정적인 요소라는 한국의 주장을 강화하지 않습니다. 각각의 사건에서 다양한 사정들로 문제된 실체가 국가기관이 아니라는 영성한 분석과 결론이 도출될 수밖에 없었습니다:

- a. *Bayindir* 사건에서<sup>354</sup> 중재판정부는 문제된 행위들이 정부부처들에 의하여 취해졌고 “뒤이어 계약상 수단을 통하여 [문제된 실체인] 국가고속도로청 (이하

---

Case No. ARB/03/6) 2007. 7. 31.자 판정.

<sup>350</sup> **CLA-179**, *M.C.I. Power Group, L.C. and New Turbine, Inc. v. Republic of Ecuador* 사건 (ICSID Case No. ARB/03/6) 2007. 7. 31.자 판정, 제222항.

<sup>351</sup> **CLA-179**, *M.C.I. Power Group, L.C. and New Turbine, Inc. v. Republic of Ecuador* 사건 (ICSID Case No. ARB/03/6) 2007. 7. 31.자 판정, 제224항.

<sup>352</sup> **CLA-179**, *M.C.I. Power Group, L.C. and New Turbine, Inc. v. Republic of Ecuador* 사건 (ICSID Case No. ARB/03/6) 2007. 7. 31.자 판정, 제224항.

<sup>353</sup> **CLA-179**, *M.C.I. Power Group, L.C. and New Turbine, Inc. v. Republic of Ecuador* 사건 (ICSID Case No. ARB/03/6) 2007. 7. 31.자 판정, 제225항.

<sup>354</sup> **RLA-119**, *Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. v. Islamic Republic of Pakistan* 사건 (ICSID Case No. ARB/03/29) 2009. 8. 27.자 판정.

“NHA”)에 의하여 이행되었다”라는 청구인의 주된 주장<sup>355</sup>을 검토하였는데, 청구인이 내세운 NHA와 정부실체들 사이의 제한적인 관계에 주목하며 NHA가 국가기관이 아니라는 결론을 내렸습니다.<sup>356</sup> *Bayindir* 사건 판정부의 영성한 분석은 비판의 대상이 되어 왔습니다. 예를 들면, *Paushok* 사건에서<sup>357</sup> 중재판정부는 “[*Bayindir* 사건] 판정부는 NHA가 파키스탄법상 별개의 법인격을 가진다는 점에 주목하여 ‘NHA가 별도의 법적지위를 가지므로 이를 ILC 규정 제4조에 따른 국가기관으로 취급할 가능성을 배제한다’고 결정하였다. 어떠한 단체가 별도의 법적 지위를 가진다는 사실만으로 그 단체가 국가의 기관이 아니라고 기계적으로 결론짓는 것은 허용되지 않는다; 판정부가 그러한 결론에 이르기 위해서는 해당 실체에 부여된 기능을 포함하여 보다 폭넓은 분석을 하여야 한다”고 판시하였습니다.<sup>358</sup> 그럼에도 결국 문제가 된 행위는 ILC 규정 제8조에 따라 국가에 귀속되는 것으로 판정되었습니다.<sup>359</sup>

- b. *EDF* 사건<sup>360</sup>에서 역시, 비록 청구인 자신이 선임한 전문가가 문제된 실체들이 국가기관이 아님을 인정하였다고는 하나, 중재판정부는 자신이 내린 영성한

---

<sup>355</sup> **RLA-119**, *Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. v. Islamic Republic of Pakistan* 사건 (ICSID Case No. ARB/03/29) 2009. 8. 27.자 판정, 제114항.

<sup>356</sup> **RLA-119**, *Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. v. Islamic Republic of Pakistan* 사건 (ICSID Case No. ARB/03/29) 2009. 8. 27.자 판정, 제118-119항.

<sup>357</sup> **CLA-141**, *Sergei Paushok, CJSC Golden East Company and CJSC Vostokneftegaz Company v. Government of Mongolia* 사건 관할 및 책임성부에 관한 2011. 4. 28.자 판정.

<sup>358</sup> **CLA-141**, *Sergei Paushok, CJSC Golden East Company and CJSC Vostokneftegaz Company v. Government of Mongolia* 사건 관할 및 책임성부에 관한 2011. 4. 28.자 판정, 제583항.

<sup>359</sup> **RLA-119**, *Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. v. Islamic Republic of Pakistan* 사건 (ICSID Case No. ARB/03/29) 2009. 8. 27.자 판정, 제125항.

<sup>360</sup> **CLA-103**, *EDF v. Romania* 사건 (ICSID Case No. ARB/05/13/) 2009. 10. 8.자 판정.

결론에 대한 어떠한 이유도 제시하지 않았습니다.<sup>361</sup> 그럼에도 결국 문제가 된 행위는 ILC 규정 제8조에 따라 국가에 귀속되는 것으로 판정되었습니다.

- c. *Hamester* 사건<sup>362</sup>에서 중재판정부는 가나 코코아 위원회 창설 법령,<sup>363</sup> 코코아 위원회가 가진 별개 법인격의 상업적 성격,<sup>364</sup> “코코아 열매 거래”라는 상업적 기능,<sup>365</sup> “상업적으로 타당한 방식으로 그 사무를 수행”할 의무,<sup>366</sup> 위원회 스스로에게 자산을 귀속시키는 점<sup>367</sup>을 포함한 다양한 요소들을 고려한 뒤 위원회가 국가기관의 기준을 충족시키지 못한다고 결론지었습니다.
  
- d. *AMTO* 사건<sup>368</sup>에서 중재판정부는 국유기업인 *Energoatom*의 지위를 검토하면서 그 설립 법령, *Energoatom*이 국가의 재산과 의무에 대한 책임으로부터 완전 분리됨을 강조한 설립허가서, 그리고 규제된 에너지 시장에 참여하였다는 청구인의 주장을 고려한 뒤 *Energoatom*이 국가기관은 아니지만

---

<sup>361</sup> **CLA-103**, *EDF v. Romania* 사건 (ICSID Case No. ARB/05/13/) 2009. 10. 8.자 판정, 제190항.

<sup>362</sup> **RLA-125**, *Gustav F W Hamester GmbH & Co KG v. Republic of Ghana* 사건 (ICSID Case No. ARB/07/24) 2010. 6. 18.자 판정.

<sup>363</sup> **RLA-125**, *Gustav F W Hamester GmbH & Co KG v. Republic of Ghana* 사건 (ICSID Case No. ARB/07/24) 2010. 6. 18.자 판정, 제184항.

<sup>364</sup> **RLA-125**, *Gustav F W Hamester GmbH & Co KG v. Republic of Ghana* 사건 (ICSID Case No. ARB/07/24) 2010. 6. 18.자 판정, 제184항.

<sup>365</sup> **RLA-125**, *Gustav F W Hamester GmbH & Co KG v. Republic of Ghana* 사건 (ICSID Case No. ARB/07/24) 2010. 6. 18.자 판정, 제184항.

<sup>366</sup> **RLA-125**, *Gustav F W Hamester GmbH & Co KG v. Republic of Ghana* 사건 (ICSID Case No. ARB/07/24) 2010. 6. 18.자 판정, 제185항.

<sup>367</sup> **RLA-125**, *Gustav F W Hamester GmbH & Co KG v. Republic of Ghana* 사건 (ICSID Case No. ARB/07/24) 2010. 6. 18.자 판정, 제185항.

<sup>368</sup> **RLA-109**, *Limited Liability Company Amto v. Ukraine* 사건 (SCC Arbitration No. 080/2005) 2008. 3. 26.자 최종판정.

그럼에도 그 행위는 ILC 규정 제5조에 상응하는 규정에 따라 국가에 귀속될 수 있다는 다소 영성한 결론에 이르렀습니다.<sup>369</sup>

166. *마지막으로*, 한국이 상이한 법적, 사실적 배경을 가진 다른 실체들과 관련된 사건들을 선택적으로 제시한 것에는 별다른 의미가 없습니다. 일례로, 한국법상 지방자치단체는 (국민연금과 마찬가지로 통상적인 법인의 형태를 띠고 있지는 않지만) 별개의 법인격을 가집니다.<sup>370</sup> 그럼에도 한국은 (지방자치단체 당국이 명시적으로 언급되어 있는 협정에 의하든 아니면 관련 국제관습법에 의하든) 지방자치단체 당국의 국제적 위법행위에 대한 책임을 부인할 수 없습니다.<sup>371</sup>
167. 가장 의미있는 선례는 한국법적 맥락에서, 특히 국민연금과 유사한 법적배경을 가진 실체들로부터 명백하게 도출됩니다. 본 중재판정부 입장에서는 다행스럽게도, 협정에 따라 구성된 한 투자분쟁 중재판정부가 최근 국민연금과 매우 유사한 법적특성을 가진, 국민연금과 같은 “공공기관”의 지위를 검토한 바 있습니다. *Dayyani v. Korea* 사건에서 중재판정부는 한국자산관리공사가 국가기관이며, 그 행위는 한국에 귀속될 수 있다는 결론을 내렸습니다.<sup>372</sup>

---

<sup>369</sup> **RLA-109**, *Limited Liability Company Amtov. Ukraine* 사건 (SCC Arbitration No. 080/2005) 2008. 3. 26.자 최종판정, 제100-102항.

<sup>370</sup> **CLA-192**, 지방자치법 제3조 제1항.

<sup>371</sup> **CLA-23**, 협정 제11.1조 제3항 가호; **CLA-166**, ILC 규정 주석서, 제4조, 주석 6.

<sup>372</sup> **C-107**, Jerrod Hepburn, *한국의 투자협정에 따른 중재사건들: 최근 동향 정리 (Korea investment treaty arbitrations: a roundup of recent development)*, IA REPORTER (2018. 9. 24.); **C-108**, Jerrod Hepburn, *한국을 상대로 한 이란인들의 중재 승소 전모 마침내 드러나: 중재인들은 투자보증금 미반환에 따른 양자간 투자협정 위반을 인정하면서도 보상이 타당한지 여부에 대하여는 이견을 보여 (Full details of Iranians' arbitral victory over Korea finally come into view, with arbitrators seeing BIT breach after investment deposit not returned, but disagreeing whether any compensation was warranted)*, IA REPORTER (2019. 1. 22.); **C-105**, Alison Ross & Tom Jones, *한국, 투자자들에게 뼈아픈 패배 (Bruising loss for South Korea at hands of Investors)*, GAR (2018. 6. 8.); **CLA-135**, *Republic of Korea v. Dayyani & Ors* 사건 ([2019]

168. 한국의 주장<sup>373</sup>과 달리 국민연금과 한국자산관리공사는 한국이 행위귀속 문제에 있어 결정적인 것이라고 주장한 동일한 특징들 일체를 공유하고 있으며, 한국자산관리공사는 국민연금에 비하여 심지어 여러모로 중앙 국가기구와는 거리가 있습니다. 예를 들면:

- a. 국민연금과 한국자산관리공사 모두 김성수 교수의 자의적이고 근거없는 정의에 따라 경우 “국가기관”에 해당하지 않습니다.<sup>374</sup>
- b. 국민연금과 한국자산관리공사 모두 별개의 법인격과 “자기 명의로 자산을 취득, 보유 및 처분”하고, 자기 명의로 제소, 피소할 능력을 가지며, 보충적으로 “민법 규정에 따라 규율”됩니다.<sup>375</sup>
- c. 국민연금과 한국자산관리공사 모두 “공공기관”이며, 보다 구체적으로는 “기금관리형 준정부기관”으로 소분류되는 16개 공공기관들에 속합니다.<sup>376</sup>
- d. 국민연금 이사장은 대통령이, 이사들은 보건복지부장관이 각각 임명<sup>377</sup>하는 반면 한국자산관리공사 사장과 이사들은 주주총회에서 임명됩니다.<sup>378</sup>

---

EWHC 3580 (Comm)), 2019. 12. 20.자 판정.

<sup>373</sup> 반박서면 제270항.

<sup>374</sup> 한국자산관리공사는 “헌법기관”이 아니며, 정부조직법에 따라 설치되거나 특별히 “중앙행정기관”으로 설치되지도 않았음.

<sup>375</sup> **CLA-147**, 금융회사부실자산 등의 효율적 처리 및 한국자산관리공사의 설립에 관한 법률 (2012. 3. 21. 시행) 제37조 제1항.

<sup>376</sup> **C-102**, 2018년도 공공기관 지정, 기획재정부 보도자료 (2018. 1. 31.). 강원랜드와 같은 “시장형” 공기업은 이와 동일하게 분류되지 않았음 (김성수 보고서 제24항과 비교).

<sup>377</sup> **CLA-157**, 한국 국민연금법 제30조 제2항.

<sup>378</sup> **CLA-147**, 금융회사부실자산 등의 효율적 처리 및 한국자산관리공사의 설립에 관한 법률 (2012. 3. 21. 시행) 제17조 제2-3항.

- e. 국민연금은 자본금 없이 설립됨에 따라 당연히 국고의 지원을 받는 반면<sup>379</sup> 한국자산관리공사는 법에 따라 자본금을 제공받으며 정부는 “필요하다고 인정할 때” 공사에 출자하거나 경비를 지원”할 수” 있습니다.<sup>380</sup>

169. 한국은 *Dayyani* 사건 판정문 사본을 제출해달라는 Mason의 요청을 거부하였습니다.<sup>381</sup> 한국은 *Elliott* 중재사건에서도 청구인에게 해당 판정문을 제출할 것을 요청을 받았으나 이에 응하지 않았습니다.<sup>382</sup> 그럼에도 한국은 반박서면에서 (해당 판정문의 사본조차 제시하지 않은 채) 해당 판정은 어떠한 이유로 그러한 판단에 이르렀으며 잘못된 것이라고 주장하고 있습니다.<sup>383</sup> 이러한 접근방식은 이치에 맞지 않으며 용납될 수 없습니다.

170. 수정청구서면에 언급된 바와 같이 한국자산관리공사는 국가면제 관련 소송에서 미국 사법기관에 “한국자산관리공사는 한국법상 정부기관으로 취급된다”는 취지의 진술을 한 바도 있습니다.<sup>384</sup> 한국자산관리공사는 그러한 주장을 뒷받침하는 “압도적 증거”로 다음 사항들을 제시하였습니다:

- a. “한국자산관리공사는 국가법령으로서 그 임무, 규제 기능, 공적 법인구조 및 정부감독의 수준을 구체적으로 정해 놓은 한국자산관리공사법에 따라

<sup>379</sup> **CLA-157**, 한국 국민연금법 제43조.

<sup>380</sup> **CLA-147**, 금융회사부실자산 등의 효율적 처리 및 한국자산관리공사의 설립에 관한 법률 (2012. 3. 21. 시행) 제9조 제1, 3항.

<sup>381</sup> 2021. 1. 15.자 절차명령 제5호 제200면.

<sup>382</sup> **C-202**, *Elliott Associates v. Republic of Korea* 사건 (PCA Case No. 2018-51), 청구인의 재반박 및 본안전 이의제기에 대한 반박서면 (2020. 7. 17.) 제324항.

<sup>383</sup> 반박서면 제271항.

<sup>384</sup> **CLA-121**, *Murphy v. Korea Asset Management Corporation* 사건 피고-피항소인 한국자산관리공사의 서면 (2d. Cir. 2006. 4. 7.) 제41면.

설립되었습니다.”<sup>385</sup> 국민연금도 마찬가지입니다.<sup>386</sup>

- b. “한국자산관리공사는 한국 정부기관들에 대하여 적용되는 정부산하기관 관리기본법의 적용을 받습니다.”<sup>387</sup> 국민연금도 마찬가지입니다.<sup>388</sup>
- c. “한국자산관리공사는 모든 정부기관들에 대한 감사업무를 담당하는 정부조직인 감사원의 감사 대상이며, 국회의 연례 감사 및 특별조사 대상이기도 합니다.”<sup>389</sup> 국민연금도 마찬가지입니다.<sup>390</sup>
- d. “한국자산관리공사는 특정 조세를 면제받으며 복리증진 차원에서 특별 조세감면을 받을 수도 있습니다.”<sup>391</sup> 국민연금도 마찬가지입니다.<sup>392</sup>
- e. “한국자산관리공사의 임원들은 ‘공무원으로 간주’되며 공무원들에 대해서만 적용되는 한국 형법의 특정 조항들에 따라 기소될 수 있습니다.”<sup>393</sup> 국민연금의

---

<sup>385</sup> **CLA-121**, *Murphy v. Korea Asset Management Corporation*, 사건 피고-피항소인 한국자산관리공사의 서면 (2d. Cir. 2006. 4. 7.) 제41면.

<sup>386</sup> **CLA-157**, 한국 국민연금법.

<sup>387</sup> **CLA-121**, *Murphy v. Korea Asset Management Corporation* 사건 피고-피항소인 한국자산관리공사의 서면 (2d. Cir. 2006. 4. 7.) 제41면.

<sup>388</sup> 정부산하기관 관리기본법은 폐지되고 국민연금을 포함한 공공기관들을 규율하는 공공기관의 운영에 관한 법률 (**CLA-20**, 제2조)로 대체되었음.

<sup>389</sup> **CLA-121**, *Murphy v. Korea Asset Management Corporation* 사건 피고-피항소인 한국자산관리공사의 서면 (2d. Cir. 2006. 4. 7.) 제41면.

<sup>390</sup> **CLA-157**, 한국 국민연금법 제107조 제2, 4항; 김성수 보고서 제69항; **SSK-14**, 감사원법.

<sup>391</sup> **CLA-121**, *Murphy v. Korea Asset Management Corporation* 사건 피고-피항소인 한국자산관리공사의 서면 (2d. Cir. 2006. 4. 7.) 제41면.

<sup>392</sup> **C-195**, 법인세 면제 관련 해명, 국민연금 보도자료 (2020. 5. 26.).

<sup>393</sup> **CLA-121**, *Murphy v. Korea Asset Management Corporation* 사건 피고-피항소인 한국자산관리공사의 서면 (2d. Cir. 2006. 4. 7.) 제41면.

경우도 마찬가지입니다.<sup>394</sup>

f. “한국자산관리공사의 직원들은 공직자윤리법상 공직자로 간주됩니다.”<sup>395</sup>

국민연금의 경우도 마찬가지입니다.<sup>396</sup>

171. 김성수 교수의 자의적인 정의에 포섭되지 않는 점, 별개의 법인격을 가지는 점, “기금관리형 준정부기관”이라는 소집단에 속한다는 점<sup>397</sup> 등 위와 같은 모든 기본적인 법적 특성을 국민연금과 공유하는 한국 예금보험공사 (이하 “**예금보험공사**”)와 관련해서도 비슷한 진술들이 있었습니다.<sup>398</sup> 한국이 이러한 모순된 입장을 내세웠던 추가 사례들에 대한 증거문서들을 제출해 달라는 Mason의 요청에 대하여 한국은 해당 문서들의 제출을 거부하면서도 그러한 문서들이 존재한다는 점은 부인하지 않았습니다.<sup>399</sup>
172. 실제로 한국이 국민연금과 동일한 특성을 가진 실체들을 “국가기관”이라고 협정 상대방 당사국에 단언한 사례들이 존재합니다. *Peninsula Asset Mgmt. v. Hankook Tire Co.* 사건<sup>400</sup> 에서 한국정부는 제3자로 참가하여 미국 국무부와 뉴욕남부지방법원에

---

<sup>394</sup> **CLA-157**, 한국 국민연금법 제40조.

<sup>395</sup> **CLA-121**, *Murphy v. Korea Asset Management Corporation* 사건 피고-피항소인 한국자산관리공사의 서면 (2d. Cir. 2006. 4. 7.) 제41면.

<sup>396</sup> **CLA-204**, 공직자윤리법. 예를 들면, 국민연금의 이사들은 공직자윤리법 제3조 제1항 제12호, 제3조의2 제1항 제5호에 따라 동법의 적용을 받음.

<sup>397</sup> **C-102**, 2018년도 공공기관 지정, 기획재정부 보도자료 (2018. 1. 31.) 제6면.

<sup>398</sup> **CLA-110**, *Filler v. Hanvit Bank* 사건 (247 F. Supp. 2d 425 (S.D.N.Y. 2003)); **CLA-111**, *Filler v. Hanvit Bank* 사건 (378 F.3d 213 (2d. Cir. 2004)).

<sup>399</sup> 2021. 1. 15.자 절차명령 제5호 제207면.

<sup>400</sup> **CLA-180**, *Peninsula Asset Mgmt. (Cayman), Ltd. v. Hankook Tire Co* 사건 (Case No. 5:04 CV 1153) 2008. 2. 1.

국민연금과 마찬가지로 당시 “공공기관”으로서,<sup>401</sup> 별개의 법인격과<sup>402</sup> “자기 명의로 자산을 취득, 보유 및 처분”하고, 자기 명의로 제소, 피소할 능력을 가지며,<sup>403</sup> 민법의 규율을 받는<sup>404</sup> 한국 금융감독원이 “국가기관”이라는 진술을 한 바 있습니다.<sup>405</sup>

173. Mason이 인정한 바와 같이 국가면제에 관한 법과 국가책임은 국제법적 차원에서 서로 다른 역할을 담당하나 근본적으로 서로 연관되어 있습니다 – 둘 다 “국가기관들과 국가기구들의 행위를 주권국에 연결하는 작용에 있어서는 의견이 일치”합니다.<sup>406</sup> 따라서 국가들로서는 “양 쪽 다 선택할 수는 없는 것”입니다.<sup>407</sup> 한국은 위와 같은 문제는 “완전히 무관”하며 관련 근거들도 “적용될 수 없”다고만 주장할 뿐<sup>408</sup> 이를 실질적으로 다루지 않았습니다.

174. 이와 같은 제반 사정은 국민연금이 법적으로 “국가기관”이며 이에 따라 그 행위는 한국에 귀속될 수 있음을 보여줍니다.

175. 그러나 국민연금이 법적으로 “국가기관”이 아니라고 가정하더라도 실질적으로는 기관의 판단기준을 명백히 충족합니다. 국제사법재판소는 다음과 같이 판시한 바 있습니다: “행위자와 국가가 밀착되어 있어 전자가 단지 후자의 대리인으로 밖에 보이지

---

<sup>401</sup> **CLA-205**, 2007년도 기타공공기관 지정, 기획예산처 보도자료 (2007. 4. 11.).

<sup>402</sup> **CLA-206**, 금융감독기구의 설치 등에 관한 법률 제24조 제2항.

<sup>403</sup> **CLA-173**, 서울고등법원 2013. 10. 18. 2013누6260 사건 (과징금부과처분 등 취소).

<sup>404</sup> **CLA-207**, 서울고등법원 2020. 3. 21. 2019나2029554 사건 (면직처분 무효확인 청구의 소).

<sup>405</sup> **CLA-180**, *Peninsula Asset Mgmt. (Cayman), Ltd. v. Hankook Tire Co.* 사건 (Case No. 5:04 CV 1153) 2008. 2. 1.

<sup>406</sup> **CLA-163**, Carlos De Stefano, 국제법과 중재에서의 행위귀속 (Attribution in International Law and Arbitration, 옥스포드대학 출판부, 2020) 제19면.

<sup>407</sup> **CLA-163**, 국제법과 중재에서의 행위귀속 (Attribution in International Law and Arbitration, 옥스포드대학 출판부, 2020) 제25면.

<sup>408</sup> 반박서면 제270항, 각주 531.

않는 경우 이들 간 관계의 실체를 파악하기 위해서는 법적지위 그 이상을 고려하는 것이 바람직하다: 이와 다른 해결책은 국가들이 순전히 허구에 지나지 않을 가상의 독립성을 가진 개인 또는 실체를 통하여 행동하는 방식을 택함으로써 자신의 국제적 책임을 벗어나도록 허용할 뿐이다.”<sup>409</sup>

176. 앞서 제시된 법체계에 따라 국민연금이 운영되는 기능적, 구조적 현실만 보더라도 사실상 국민연금이 전적으로 의존적인 성격을 가지고 있음이 충분히 드러납니다. 특히,
- a. 국민연금은 한국의 국가기구에 재정적으로 완전히 의존하고 있습니다. 국민연금 예산에 대한 자금은 전적으로 국고를 그 재원으로 합니다.<sup>410</sup> 그 결과 국민연금이 관리, 운용하는 기금도 국가에 귀속됩니다.<sup>411</sup>
  - b. 국민연금은 그 운영에 있어 국가에 전적으로 의존합니다. 국민연금 이사 전원과 임원 임명에 있어 보건복지부와 기타 기관들이 수행하는 역할 외에도 보건복지부장관 및/또는 그 산하에 있는 보건복지부 내 위원회들은 국민연금이 반드시 준수해야 할 운영계획과 지침, 그리고 운영에 관한 모든 주요 결정들을 승인합니다.<sup>412</sup>
177. 한국은 법체계로부터 도출되어야 하는 당연한 추론을 반박하기 위한 국민연금과 기타 국가관들 사이의 실질적 관계에 관한 어떠한 증거도 제시하지 않았습니다. 기껏해야

---

<sup>409</sup> **RLA-105**, 집단살해죄의 방지와 처벌에 관한 협약의 적용과 관련된 사건 (*Bosnia and Herzegovina v. Serbia and Montenegro*), 국제사법재판소 2007. 2. 26.자 판결, 제392항.

<sup>410</sup> **CLA-157**, 한국 국민연금법 제43, 87조.

<sup>411</sup> **CLA-127**, 국민연금공단 對 양주시장, 포천시장, 남양주시장, 춘천시장 및 서귀포시장, 2015누59343 사건 서울고등법원 2016. 3. 9.자 판결; **CLA-126**, 국민연금공단 對 양주시장, 포천시장, 남양주시장, 춘천시장 및 서귀포시장, 2014구합9658 사건 의정부지방법원 2015. 8. 25.자 판결, 제3면.

<sup>412</sup> 본문 제160항 참조.

국민연금의 운영에 관한 개인적 경험이나 그 분야에 전문성도 없는 김성수 교수의, 국민연금의 임원들에 대한 감독은 “상당히 제한적이고 간접적”이라는 주장만을 앞세우고 있을 뿐입니다.<sup>413</sup>

178. 사실 국민연금과 기타 국가기관들 사이의 실질적 관계에 관하여 중재판정부에 제시된 유일한 증거는 대통령, 보건복지부장관 및 이들의 부하들이 자신의 부정한 계획을 추진할 목적으로 국민연금의 운영에 개입하였다는 증거 뿐입니다.<sup>414</sup> 이러한 증거는 국민연금이 위와 같은 다른 기관들에 의존한다는 결론을 뒷받침하고 있을 뿐입니다.

179. 한국은 본건과는 사실관계에 있어 쉽게 구별되는 근거들을 선택적으로 제시하고 있으나, 위와 같은 결론이 이에 흔들리는 것은 결코 아닙니다:

a. *Almås* 사건<sup>415</sup>에서 중재판정부는 청구인이 ANR이라는 문제된 실체가 폴란드법상 국가기관이라고 주장하지 않았다고 판시하며 이에 따라 사실상 국가기관의 지위를 가질 수 있는지 여부를 검토하였습니다.<sup>416</sup> 판정부는 결론을 도출함에 있어 ANR이 “스스로를 위하여” “자기 책임 하에” 문제된 행위를 수행하였고, 문제된 “재산을 자기 명의로” 보유하였으며, “전용 예산과 기금을 가지고 있었다”는 점에서 수에즈운하청과 같이 “재정적 자립성”을 띠고 있었음을 강조하였습니다.<sup>417</sup> 판정부는 또한 폴란드가 ANR 이사회의 구성원 두

---

<sup>413</sup> 반박서면 제274항.

<sup>414</sup> 본문 III.A 참조.

<sup>415</sup> **RLA-161**, *Kristian Almås and Geir Almås v. The Republic of Poland* 사건 (UNCITRAL) 2016. 6. 27.자 판정.

<sup>416</sup> **RLA-161**, *Kristian Almås and Geir Almås v. The Republic of Poland* 사건 (UNCITRAL) 2016. 6. 27.자 판정, 제209항.

<sup>417</sup> **RLA-161**, *Kristian Almås and Geir Almås v. The Republic of Poland* 사건 (UNCITRAL) 2016. 6. 27.자 판정, 제209-210 및 213항.

명만을 임명할 수 있었다는 점 등을 들며 ANR에 대한 폴란드의 통제와 감독이 “제한적”이었다고 언급하였습니다.<sup>418</sup> 앞서 자세히 밝힌 바와 같이 국민연금은 위와 같은 특성들 중 어느 것도 가지고 있지 않습니다.

- b. *Ulysseas* 사건<sup>419</sup>에서 문제된 실체들은 국민연금과 달리 “부채를 충당할 자기 자신의 자산과 자원”, 그리고 “관리, 경제, 재정 및 운영상 자립성”을 가지고 있었습니다. 중간판정 단계에서 청구인은 문제된 실체가 국가기관이 *아니*라고 주장하고자 하였는데, 이는 계약에 따른 협정상 권리의 포기가 있었던 것으로 알려진데 따른 것이었습니다 – 한국이 발췌한 “국가를 공공실체가 서명한 제3자와의 계약의 당사자로 만드는 [것]”과 관련된 판시내용도 이러한 맥락에서 파악되어야 할 것입니다.<sup>420</sup> 최종단계에서 판정부가 도출한 영성한 분석결과에는 해당 실체들이 사실상 국가기관이라는 주장에 관한 언급은 전혀 없으며, 국가기관 여부의 판단을 위한 관련 기준을 검토한 내용도 없습니다.<sup>421</sup>

### 3. 국민연금은 협정 제11.1조 제3항 나호와 국제관습법에 따른 한국 중앙정부 또는 당국이 위임한 권한을 행사하였음

180. 예비적 주장을 하자면, 협정 제11.1조 제3항 나호는 한국이 채택하거나 유지하는

---

<sup>418</sup> **RLA-161**, *Kristian Almås and Geir Almås v. The Republic of Poland* 사건 (UNCITRAL) 2016. 6. 27.자 판정, 제213항.

<sup>419</sup> **RLA-127**, *Ulysseas, Inc. v. The Republic of Ecuador* 사건 (UNCITRAL) 2010. 9. 28.자 중간판정; **RLA-134**, *Ulysseas, Inc. v. The Republic of Ecuador* 사건 (UNCITRAL) 2012. 6. 20.자 최종판정.

<sup>420</sup> **RLA-127**, *Ulysseas, Inc. v. The Republic of Ecuador* 사건 (UNCITRAL) 2010. 9. 28.자 중간판정, 제148-163항.

<sup>421</sup> **RLA-134**, *Ulysseas, Inc. v. The Republic of Ecuador* 사건 (UNCITRAL) 2012. 6. 20.자 최종판정; 본문 III.B도 참조.

조치들은 중앙, 지역 또는 지방 정부나 당국으로부터 위임받은 권한을 행사하여 비정부기관이 채택하거나 유지하는 조치들을 포함한다고 규정하고 있습니다.

181. 수정청구서면에 기재된 바와 같이, 그리고 해당 표현의 통상적인 의미를 보더라도 명백하듯이, 위 조항은 두 가지 조건 – 중앙정부로부터 문제된 비정부기관으로 권한이 위임될 것, 문제된 행위는 (해당 실체가 비정부기관이라는 점을 감안할 때) 그 사법(私法)상 지위에서 비롯될 수 있는 다른 권한이 아닌 위와 같이 위임된 권한으로부터 비롯될 것 – 을 규정하고 있습니다.<sup>422</sup> 수정청구서면에서 설명한 바와 같이 본건과 관련하여 국민연금이 행사한 권한은 국민연금법 시행령 등에 따라 보건복지부장관이 국민연금에 위임한 것이었습니다.<sup>423</sup> 국민연금과 그 관계자들의 터무니없는 행위는 명백히 그러한 위임된 권한을 행사하는 과정에서 이루어진 것이었습니다.<sup>424</sup>
182. 한국은 반박서면에서 협정 제11.1조 제3항 나호에 따른 행위귀속은 해당 권한이 “정부 권력”, 즉 “정부 권한”의 비호 하에 행사된 권한일 것을 요구한다고 주장하나,<sup>425</sup> 이러한 제약조건에 대한 근거는 협정 문언에서 찾아볼 수 없습니다.
183. 협정상 “정부 권한”일 것이 요구된다 하더라도, 한국은 관련 판단기준과 이를 Mason이 문제삼고 있는 행위에 적용하는 과정 모두를 잘못 기술하고 있습니다. 국민연금이 공적 목적으로 국민연금기금이라는 형태의 국가 재산을 관리하는 것은 결코 “순수 상행위”가 아니며 한국이 비교대상으로 제시한 것들과는 차이가 있습니다.
184. 한국의 입장을 뒷받침하기 위하여 내세운 김성수 교수의 분석은 개념상 근거가

---

<sup>422</sup> 수정청구서면 제148항.

<sup>423</sup> 수정청구서면 제150항.

<sup>424</sup> 수정청구서면 제151항.

<sup>425</sup> 반박서면 제280항.

박약하며 쟁점은 국제법적 문제라는 점에서 여러모로 문제와 무관합니다. 또한 김 교수의 분석은 명백히 틀린 것이기도 합니다 – 기초 근거자료에 나타나 있듯이 한국법상 국민연금기금을 통한 증권 취득은 “국가의 취득”이고, “[국민연금]공단이 ... 주권을 양도한 것이 ‘국가가 주권을 양도하는 경우’에 해당”하며, 가장 근본적으로는 국민연금 의결권행사의 법적효과가 한국법상 귀속됩니다 – “주식에 관한 의결권을 [국민연금] 실제 행사한다고 하더라도 그 법률적 효과가 국가에 귀속”됩니다.<sup>426</sup>

185. 협정에는 “정부 권한”과 “정부 권력”이라는 표현이 나타나 있지 않습니다. 다만, “정부 권한”이라는 표현은 협정의 해당 조항에 상응하는 ILC 규정 제5조에 나타나 있는데,<sup>427</sup> 이는 미국의 비분쟁당사국서면에 언급되어 있기도 합니다.<sup>428</sup> ILC 규정 제5조에 대한 주석서가 분명히 밝히고 있듯이, 그리고 Mason이 수정청구서면에서 강조한 것처럼, “권한의 내용 뿐만 아니라 권한이 어떠한 실체에 부여되는 방식, 권한이 행사되는 목적, 그리고 해당 실체가 정부에 대하여 권한행사에 대한 책임을 부담하는 정도가 특히

<sup>426</sup> **CLA-126**, 국민연금공단 對 양주시장, 포천시장, 남양주시장, 춘천시장 및 서귀포시장, 2014구합9658 사건 의정부지방법원 2015. 8. 25.자 판결; **CLA-127**, 국민연금공단 對 양주시장, 포천시장, 남양주시장, 춘천시장 및 서귀포시장, 2015누59343 사건 서울고등법원 2016. 3. 9.자 판결. 이에 대하여 김성수 교수는 위 법원이 언급하지도 않았고 관련성도 없는 골프장 임대 관련 다른 사건을 언급하며, “비록 명시적으로 언급은 하지 않았”다면서도 법원이 의미한 바를 추측하고 있습니다. 김성수 보고서 제55항. 마찬가지로 김 교수는 그가 인용한 법원 판결들은 대충 언뜻 보아도 결코 본건과 유사하지 않음에도 국가의 의결권행사와 관련된 청구가 “행정” 또는 “민사” 청구가 될지 여부에 대하여 단지 추측을 하고 있을 뿐입니다. 김성수 보고서 제80항.

<sup>427</sup> **CLA-166**, ILC 규정 주석서, 제5조.

<sup>428</sup> 협정 교섭기록에서 사용된 “정부 권력”이라는 표현 역시 정의되어 있지 않습니다. 미국이 비분쟁당사국 서면에서 인용한 다양한 예들 중 “상업적 거래를 승인”할 권한이 있습니다. 국민연금의 시장조성적, 시장규제적 영향력을 고려할 때 국민연금이 상업적 거래들에 찬성하거나 반대하는 것은 본건에서도 그랬듯이 많은 경우 실제로 결정적인 행위가 됩니다. 미국 비분쟁당사국 서면 제4-5항.

중요하다.”<sup>429</sup>

186. 한국은 이러한 요소들 중 어느 것도 제대로 다루지 않고 있습니다.
187. *첫째*, 한국은 Mason이 “한국법에 따라 ... [국민연금에] 부여된 권한의 근원에 부적절하게 초점을 맞추”고 있다고 이야기합니다.<sup>430</sup> 그러나 국제관습법의 태도에서 나타나듯이 어떠한 실체에 권한이 부여되는 방식이야말로 “특히 중요”합니다. 미국 역시 비분쟁당사국 서면에서 위임행위를 강조하면서 “비정부조직의 행위가 권한위임 범위를 벗어난다면” 그러한 행위는 협정 제11.1조로 포섭되지 않는다고 하였습니다.<sup>431</sup>
188. 한국은 본건에서 문제된 국민연금의 권한행사 등과 관련하여 위임의 근원과 방식이 정부에서 비롯된다는 점을 다루지 않고 있고 다룰 수도 없습니다.<sup>432</sup> 권한위임의 조건 역시 정부적 성격을 잘 드러내고 있습니다. 상업적 행위자들과 달리 국민연금은 그러한 권한을 재량에 따라 마음대로 행사할 수 없습니다. 수정청구서면에 제시되어 있는 바와 같이 정부가 입안한 규정과 지침들은 국민연금이 매입할 수 있는 자산의 종류와 액수 등 국민연금의 운용권한이 행사되는 방식을 결정합니다.<sup>433</sup> 해당 지침들은 의결권을 포함하여 위와 같은 자산들에 대한 국민연금의 권한과 관련하여 상세히 규정하고 있습니다. 예를 들면, 보건복지부의 위원회가 공표하는 의결권행사지침의 경우, 의결권이 어떻게 행사되어야 하는지에 관하여 42개의 세부적인 규칙을 규정하고

---

<sup>429</sup> **CLA-166**, ILC 규정 주석서, 제5조, 주석 6 (강조표시 추가됨).

<sup>430</sup> 반박서면 제287항.

<sup>431</sup> 미국 비분쟁당사국 서면 제4항.

<sup>432</sup> 반박서면 제288항.

<sup>433</sup> **C-6**, 기금운용지침 제11조 제2항, 제16조; **CLA-151**, 국민연금기금운용규정 시행규칙 제9장 등 참조.

있습니다.<sup>434</sup> 기금운용규정 역시 국민연금의 어떠한 임원이나 위원회가 의결권을 행사할 수 있는지 정하고 있습니다.<sup>435</sup> 곤란하거나 불확실한 사안의 경우 보건복지부의 일부인 의결권행사전문위원회가 의결권을 행사한다는 점 역시 그러한 권한의 정부적인 성격을 보여줍니다.<sup>436</sup> 앞서 언급하였듯이 국민연금 또는 의결권행사전문위원회의 결정에 따른 국민연금기금 내 국가 재산과 관련한 위와 같은 권한의 행사는 한국법상 국가에 귀속되는 행위입니다.

189. 둘째, 한국은 문제된 권한 행사의 목적을 중요치 않은 사항으로 치부하고 있으나, 이 역시 “특히 중요한” 고려사항입니다. 한국은 국민연금에 위임된 권한이 “기금의 수익자인 한국 연금수급자들의 재정 복지를 최대화한다는 공익적 목적을 추구”하기 위하여 행사되어야 한다는 점을 다투지 않고 있습니다.<sup>437</sup> 그러한 권한이 존재하고 국민연금에 위임된 이유가 바로 그것, 즉 “가입자[근로자/연금수급자]의 부담, 특히 미래세대의 부담 [을] 완화”<sup>438</sup> 함으로써 모든 국민에 대한 정부의 대한민국헌법상 사회복지 제공의무를 이행하는 것입니다. 이는 단지 한국정부가 국민들에게 제공하는 부가적 서비스에 불과한 것이 아닙니다 – 국민연금법상 관련 기준이 충족되면 법률상 의무적으로 가입하여야 하는 것입니다.<sup>439</sup>
190. 셋째, 문제된 권한이 “정부적인”지 여부를 평가함에 있어 특히 중요한 또 다른 고려사항은 “해당 실체가 정부에 대하여 권한행사에 대한 책임을 부담하는

<sup>434</sup> C-75, 의결권행사지침 별표 1.

<sup>435</sup> CLA-151, 국민연금기금운용규정 시행규칙 제40조.

<sup>436</sup> C-6, 기금운용지침 제17조 제5항; C-75, 의결권행사지침 제8조 제2항; CLA-151, 국민연금기금운용규정 시행규칙 (2011. 12. 28.) 제40조 제2항.

<sup>437</sup> 반박서면 제288항.

<sup>438</sup> C-6, 기금운용지침 제4조.

<sup>439</sup> CLA-157, 한국 국민연금법 제6, 8, 9 및 88조.

정도”입니다.<sup>440</sup> 한국은 “검토를 수행하고 균형을 유지”하는 것은 상업적인 맥락에서도 일반적인 관행이라고 말합니다.<sup>441</sup> 앞서 설명하였듯이 국민연금의 국민연금기금 운용은 국회 (한국의 입법부), 감사원 및 보건복지부의 일부인 국민연금기금 운용실무평가위원회의 엄격한 감독을 받습니다.<sup>442</sup> 국민연금은 국민연금기금운용규정에 따라 (운용실무평가위원회의 상위기관인) 기금운용위원회와 보건복지부장관에게 적어도 매월 그 의결권행사 내역을 보고하여야 합니다.<sup>443</sup>

191. 본건에 잘 나타나 있듯이 위와 같은 감독은 그저 동떨어진 간접적 위협이 아닙니다.

앞서 자세히 다루었듯이, [REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]

[REDACTED]<sup>444</sup> 실제로 보건복지부장관이 임명한 감사의 보고서는 본건에서 있었던 위법행위를 가장 극명하게 드러낸 자료 중 하나입니다.<sup>445</sup>

192. 넷째, 한국이 강조하고 있듯이 권한의 내용 또한 유의미한 사항입니다. 그러나 제대로 된 맥락에서 이를 이해하자면 국민연금이 국가 재산을 운용하는 것은 “순수 상행위”로 간주될 수 없습니다. 수정청구서면에서 설명하였듯이 국민연금은 한국 상장회사들의 시가총액 7% (5,810억 달러가 넘는 것으로 평가)를 보유한 국내 최대 기관

<sup>440</sup> **CLA-166**, ILC 규정 주석서, 제5조, 주석 6.

<sup>441</sup> 반박서면 제289항.

<sup>442</sup> 본문 제160.j)항 참조.

<sup>443</sup> **R-117**, 국민연금기금운용규정 (2015. 5. 26.) 제37조.

<sup>444</sup> **C-174**, 2017고합34, 2017고합183 사건 (서울중앙지방법원, 2017. 5. 8.) [REDACTED] 증인신문조서 제27면.

<sup>445</sup> 본문 III.B.3 참조.

투자자입니다.<sup>446</sup> 한국은 국민연금이 그 시장 조성적, 시장 규제적 영향력에서 “예컨대 영향력 있는 한국기업에 상당한 지분을 보유하고 있는 사모 헤지펀드”와 유사하다고 주장합니다.<sup>447</sup> 그러나 국민연금의 행위와 관련 권한의 성질을 탈바꿈하는 것은 단지 국민연금의 방대한 규모 뿐만 아니라 국민연금의 행위에 수반되며 시장에서도 국민연금의 행위에 수반된다고 인식되고 있는 정부의 승인입니다. 기금운용지침이 인정하고 있듯이 “국민연금은 전 국민을 대상으로 하는 제도이고, 기금 적립규모가 국가경제에서 차지하는 비중이 크므로 국가경제 및 국내금융시장에 미치는 파급효과를 감안하여 운용하여야 [합니]다.”<sup>448</sup>

193. 다섯째, 수정청구서면에 기재된 바와 같이, 대통령과 장관이 노렸던 것이 바로 그러한 권한으로부터 비롯된 영향력이었으며, 이들의 부적절한 개입과 권한 이용이 해당 권한의 정부적인 성격을 확인해 줍니다.<sup>449</sup>

194. 여섯째, 한국이 인용한 근거들 역시 중재판정부에게 도움이 되지 않으며 본건과는 상이합니다:

- a. 위에서 상술했듯이, *Bayindir* 사건<sup>450</sup> 중재판정부의 관심사는 투자자와 파키스탄 국가고속도로청 사이의 계약상 분쟁이었습니다. 특히 판정부는

<sup>446</sup> 수정청구서면 제156항; **C-113**, 정승환/조지현, 국민연금, 한국 회사 지분을 늘려 회사에 대한 영향력을 늘리다, 2020. 2. 10.자 펄스 (PULSE) 보도.

<sup>447</sup> 반박서면 제290항.

<sup>448</sup> **C-6**, 기금운용지침 제4조 (강조표시 추가됨).

<sup>449</sup> 수정청구서면 제156항 (강조표시 추가됨); **RLA-160**, *Crystallex International Corporation v. Bolivarian Republic of Venezuela* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/11/2) 2016. 4. 4.자 판정 (“이러한 권한은 정부 고위층이 지시한 부패한 상부 정책결정을 “실행하고자” 행사되었다”).

<sup>450</sup> **RLA-119**, *Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. v. Islamic Republic of Pakistan* 사건 (ICSID Case No. ARB/03/29) 2009. 8. 27.자 판정.

“파키스탄은 Bayindir가 저조한 성과를 이유로 추방되었음을 합리적으로 정당화할 수 있다 ... 이에 따라 그러한 추방행위는 주권의 행사로서 볼 것이 아니라 계약관계라는 틀에서 보아야 한다”며, “계약에 관한 파키스탄의 해명은 해당 계약조건을 남용한 것이라는 Bayindir의 주장을 논박할 만큼 충분히 합리적이었다”고 결론지었습니다.<sup>451</sup> 파키스탄은 ILC 규정 제8조의 원칙에 따라 결국에는 책임을 지게 되었습니다.<sup>452</sup>

- b. *Jan de Nul* 사건<sup>453</sup>도 마찬가지로 투자자와 “민간기금”으로 구성된 “독립된 예산”을 가진 실체인 수에즈운하청 (이하 “SCA”)<sup>454</sup> 사이의 계약상 분쟁에 관한 것이었습니다. 해당 분쟁은 “약 10년”간 국내 소송으로 다투어진 준설계약의 체결과 이행에 관한 것이었습니다.<sup>455</sup> 중재판정부는 매우 잘못된 분석결과를 내놓으면서 SCA가 해당 계약에 따른 추가배상 요청을 거부한 것을 비롯하여 “계약 이행과정에서 있었던 행위”<sup>456</sup>는 그 성질상 정부적인 것이 아니었으며 국가에 귀속될 수도 없다는 결론을 내렸습니다.<sup>457</sup> 그러나 다른 실체들의 행위는

---

<sup>451</sup> **RLA-119**, *Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. v. Islamic Republic of Pakistan* 사건 (ICSID Case No. ARB/03/29) 2009. 8. 27.자 판정, 제461, 482항.

<sup>452</sup> **RLA-119**, *Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. v. Islamic Republic of Pakistan* 사건 (ICSID Case No. ARB/03/29) 2009. 8. 27.자 판정, 제125항.

<sup>453</sup> **RLA-112**, *Jan de Nul N.V. and Dredging International N.V. v. Arab Republic of Egypt* 사건 (ICSID Case No. ARB/04/13) 2008. 11. 6.자 판정.

<sup>454</sup> **RLA-112**, *Jan de Nul N.V. and Dredging International N.V. v. Arab Republic of Egypt* 사건 (ICSID Case No. ARB/04/13) 2008. 11. 6.자 판정, 제161항.

<sup>455</sup> **RLA-112**, *Jan de Nul N.V. and Dredging International N.V. v. Arab Republic of Egypt* 사건 (ICSID Case No. ARB/04/13) 2008. 11. 6.자 판정, 제43항.

<sup>456</sup> **RLA-112**, *Jan de Nul N.V. and Dredging International N.V. v. Arab Republic of Egypt* 사건 (ICSID Case No. ARB/04/13) 2008. 11. 6.자 판정, 제78항.

<sup>457</sup> **RLA-112**, *Jan de Nul N.V. and Dredging International N.V. v. Arab Republic of Egypt* 사건 (ICSID Case No. ARB/04/13) 2008. 11. 6.자 판정, 제169항.

이집트에 귀속될 수 있는 것으로 판정되었습니다.<sup>458</sup>

#### 4. 국민연금의 국제적 위법행위는 한국의 지시, 명령 또는 통제에 따른 것이었음

195. 추가 예비적 주장으로, ILC 규정 제8조에 반영된 국제관습법 원칙의 연장선상에서 Mason의 수정청구서면은 합병을 찬성하고 삼성 총수일가로 가치를 이전하려는 부패한 계획을 완성하는 국민연금의 행위가 지시, 명령 또는 통제에 따른 것임을 보였습니다.<sup>459</sup> 위 Section IV.C.1에서 설명한대로, 협정 제11.1조를 포함시킨 것이 국가책임에 관한 국제관습법 규칙을 대체하는 것은 아닙니다 – 이와 다른 견해는 대단히 “미심쩍”다고 할 것입니다.<sup>460</sup>
196. 한국의 반박서면은 “한국이 국민연금 투자위원회 12인의 위원들...의 각 개별 투표를 지시 또는 통제하였음을 시사하는 증거는 전혀 없[다]”는 이유 등을 들며 국민연금의 행위가 한국의 지시, 명령 또는 통제에 따른 것이었음을 부인하고 있습니다.<sup>461</sup> 한국은 관련 판단기준을 본건에서 나타난 사정들에 명백히 잘못 적용한 채 이에 의존하여 위와 같은 주장을 하고 있습니다.
197. 아마도 가장 터무니없고 근본적으로 문제가 있는 부분은 한국이 “구체적 작용”과 관련하여 문제된 지시, 명령 또는 통제에 관한 분석이 요구되는 정도를 잘못 기술하고 있다는 점입니다. “구체적 작용”은 비국가 실체에 대한 “일반적 통제” 또는 “전반적

---

<sup>458</sup> **RLA-112**, *Jan de Nul N.V. and Dredging International N.V. v. Arab Republic of Egypt* 사건 (ICSID Case No. ARB/04/13) 2008. 11. 6.자 판정, 제175항.

<sup>459</sup> 수정청구서면 제157-159항.

<sup>460</sup> **RLA-171**, *Csaba Kovács*, 국제투자법에서의 행위귀속 (ATTRIBUTION IN INTERNATIONAL INVESTMENT LAW) (2018) 제68면.

<sup>461</sup> 반박서면 제294항.

통제”에 대비되는 개념입니다<sup>462</sup> – 후자는 ILC 규정 제4조에 따른 사실상 기관과 관련하여 의미가 있습니다. 구체적 작용은 이에 따라 개인이 취한 모든 행위와 관련하여 구체적 지시나 명령의 증거를 요구하는 것이 아닙니다. 이러한 개념은 국제인도주의법에서 발생하여 탐구되고 있는바, 이와 비교가 도움이 될 수 있습니다. ILC 규정 제8조에 따르면 국가가 기금조성 또는 기본 계획수립에 관여하는 방식을 통하여 무장한 민병대에 대한 “전반적 통제”력을 가진 것만으로는 부족합니다. 쟁점은 국가가 국제인도주의법을 위반한 구체적인 (군사)작용을 지시, 명령 또는 통제하였는지 여부입니다. 대량학살에 대한 국가의 책임이 성립하기 위해서는 어떠한 특정 개인이나 개인들에게 발포할 것을 각각의 개인 민병대원에게 지시 또는 명령하였다는 증거가 필요하다는 것은 터무니없는 이야기입니다.

198. 본건에서 ILC 규정 제8조에 따른 “구체적 작용”은 국민연금회 합병에 찬성한 것입니다. 수정청구서면과 본문 III.B 및 III.C에서 상세히 다루었듯이, 대통령과 보건복지부장관 및 그 부하들이 자신의 표면적 권한을 행사 (및 남용)함에 있어 내린 지시 및/또는 명령 및/또는 행한 통제가 분명히 “[그러한] 특정 결과를 달성”할 목표로 이루어졌으며 실제로도 그러한 결과를 달성하였다는 점은<sup>463</sup> 명백합니다. 이는 한국이 주장하고 있는 듯한 “운영 또는 정책 사항에 대한 ... 협의”에<sup>464</sup> 불과한 것이 아니었습니다.
199. 위와 같은 지시 및/또는 명령을 이행하여 결과를 달성하고자 국민연금회와 그 직원들,

---

<sup>462</sup> **RLA-171**, 국제투자법에서의 행위귀속 (ATTRIBUTION IN INTERNATIONAL INVESTMENT LAW) (2018) 제70면 (“중요한 것은 구체적 작용에 대한 국가의 실효적 통제이지 해당 실체에 대한 국가의 전반적 통제가 아니다. 후자는 보다 개략적인 판단기준으로서 해당 실체의 성질을 알려주며 따라서 해당 실체가 ILC 규정 제4조에 따른 사실상 국가기관이라는 결론을 내리는데 영향을 미칠 수 있다”).

<sup>463</sup> **CLA-166**, ILC 규정 주석서, 제8조, 주석 6.

<sup>464</sup> 반박서면 제293항.

특히 [REDACTED] 본부장이 사용한 특정한 수단은 논의와 무관합니다. 어찌되었든 감독기관인 장관과 그의 부하들은 의결권행사지침을 위반하여 투자위원회로 하여금 합병에 대한 결정을 내리게 한 것, 투자위원회 구성에 손을 쓴 것, 투자위원회에 제공된 자료를 조작한 것, 투자위원회 위원들에게 합병에 찬성하도록 지시한 것 등 자신들에게 요구되었던 국민연금의 절차에 대한 간섭행위를 분명히 이해하고 있었습니다.<sup>465</sup>

## 5. 상행위에 대한 국가 책임을 배제하는 국제관습법 원칙은 존재하지 않음

200. 마지막으로, 한국은 “엄밀히 본안에 대한 것으로, Mason의 청구에 대한 완전한 선결적 답변으로써 요구되는” 것이라 주장하고 있는 독립적 국제관습법 원칙을 날조하였습니다 – 즉, 국가는 한국이 “순수 상행위”라고 주장하는 대상에 대한 책임을 질 수 없다는 주장을 하고 있습니다.<sup>466</sup> 간단히 말하면 협정이나 국제관습법에는 해당 원칙에 대한 어떠한 근거도 없습니다. 마찬가지로 이는 합병과 관련된 한국정부의 부당한 간섭에 관한 Mason의 청구에는 적용될 여지가 없습니다.
201. 첫째, 한국도 이를 인정하고 있는 듯한데 한국이 주장하고 있는 원칙에 대한 협정상 근거가 없습니다.<sup>467</sup> 실제로 해당 원칙은 협정조항들과 모순됩니다. 협정의 적용범위는 한국에 귀속될 수 있는 “조치”와 “대우”까지 확장됩니다.<sup>468</sup> 미국이 협정 제11.1조 제3항의 내용과 관련하여 자신의 서면에서 밝힌 바와 같이 “제11.1조 제3항 가호의 문언은 문제된 행위의 유형에 따른 구분을 하지 않고 있습니다.”<sup>469</sup> 한국의 견해에 따르면 실질적인 협정위반을 수반할 수 없는 행위가 관할을 이유로 한국에 귀속되는

---

<sup>465</sup> 본문 III.B.4 참조.

<sup>466</sup> 반박서면 제299항.

<sup>467</sup> 반박서면 제303항.

<sup>468</sup> **CLA-23**, 협정 제11.1, 11.3, 11.4 및 11.5조 등 참조.

<sup>469</sup> 미국의 비분쟁당사국 서면 제3항.

것을 협정이 허용한다는 것은 명백히 비논리적입니다.

202. 둘째, 본문 IV.C.1에서 상세히 설명한 바와 같이 협정의 입장은 국제관습법의 입장을 반영하고 있습니다.<sup>470</sup> 한국은 ILC 규정 주석서를 발췌하면서 미국이 비분쟁당사국 서면에서 긍정적으로 인용한 “행위귀속의 관점에서 국가기관의 행위가 ‘상업적’ 또는 사법(私法)상 행위 (acta iure gestionis)로 분류된다는 점은 무의미하다”라는 앞문장<sup>471</sup>을 편의에 따라 누락하였습니다. ILC 규정 주석서는 이러한 서술을 뒷받침하며 “국가기관의 행위를 주권 (*iure imperii*)의 행사 또는 사법상 (*iure gestionis*) 행위로 분류하는 것이 무의미함은 국제법위원회로부터 상정된 이러한 쟁점에 관한 구체적 질문에 답변하는 과정에서 제6차 위원회 위원들 전원에게 의하여 확인되었다”는 점을 언급하였습니다. 주석서 발췌본에서 이어지듯이 “그럼에도 국가기관의 계약체결 또는 계약위반은 제4조에 따른 국가의 행위이며, 특정한 상황 하에서는 국제적 위법행위에 해당할 수도 있”습니다.<sup>472</sup> 국가의 지시, 명령 또는 통제로 인한 귀속가능한 행위와 관련하여 ILC 규정 주석서는 “관여된 사람이나 사람들이 개인인지, *이들의 행위가 ‘정부의 활동’을 수반한 것인지 여부는 중요하지 않다*”고 밝혔습니다.<sup>473</sup>
203. 셋째, 한국이 인용한 법리는 그러한 원칙이 “확립된” 것이라는 한국의 서술<sup>474</sup>은 고사하고 해당 원칙의 존재조차 뒷받침하지 않습니다. 한국은 국가행위자의 계약위반이라는 개념을 다루고 있는 판정례를 뒤죽박죽 섞어 이를 통하여 위와 같은

---

<sup>470</sup> 본문 IV.C.1 참조.

<sup>471</sup> **CLA-166**, ILC 규정 주석서, 제4조, 주석 6; 미국의 비분쟁당사국 서면 각주 3.

<sup>472</sup> **CLA-166**, ILC 규정 주석서, 제4조, 주석 6; **CLA-68**, *Flemingo Dutyfree Shop Private Limited v. Republic of Poland* 사건 (UNCITRAL) 2016. 8. 12.자 판정 등 참조.

<sup>473</sup> **CLA-166**, ILC 규정 주석서, 제8조, 주석 2 (강조표시 추가됨).

<sup>474</sup> 반박서면 제303항.

원칙을 그려내고 있습니다 – 한국이 인정하듯이 “이 원칙을 자세히 설명하는 사건들은 주로 계약 위반에 관한 것입니다.”<sup>475</sup> 실제로 그러한 근거들은 포괄적 보호조항이 없는 경우 국가의 계약위반 그 자체만으로는 협정의 보호의무에 대한 실질적 위반이 되지 않는다는 논란의 여지가 없는 원칙을 옹호하고 있을 뿐입니다.<sup>476</sup> 위와 같은 원칙이 의미하는 바는 그것이 전부입니다. 자신이 극단적으로 확장시킨 원칙을 뒷받침하는 근거가 전무하다는 사실에도 “이 원칙이 적용되는 상행위는 ... 국한되지 않”는다는 한국의 주장<sup>477</sup>은 그 오류를 잘 드러내고 있습니다.

204. 여하튼 한국은 Mason의 청구를 완전히 잘못 해석한 채 이에 의존하여 위와 같은 새로운 원칙을 적용하고 있는 것입니다. Mason의 청구는 삼성 총수일가로 가치이전을 하기 위한 한국정부 최고권력의 권한남용과 정부절차에 대한 부적절한 간섭에 관한 것입니다. 이는 위 IV.C.3에서 설명하였듯이 “순수 상행위”에 관한 분쟁이 아니며, 단순한 주주 분쟁도, 한국 및/또는 Mason이 주주로서 삼성물산과 맺은 계약에서 비롯된 분쟁도 아닙니다. Mason의 청구를 위와 같은 것으로 환원하고자 하는 한국의 시도는 일고의 가치도 없습니다.

## V. 한국은 협정상 대우의 최소기준과 내국민 대우 기준을 위반하였음

### A. Mason은 한국이 부패한 범죄 계획을 통하여 은밀히 합병에 간섭할 위험을 감수한 바 없음

---

<sup>475</sup> 반박서면 제303항.

<sup>476</sup> *Almås* 사건 중재판정부가 요약한 바와 같이, “쟁점은 계약상 취하여진 것으로 알려진 행위가 계약과 적절히 연관될 수 있는지 아니면 이를 가장한 공적권한의 남용인지 여부”입니다. **RLA-161**, *Kristian Almås and Geir Almås v. The Republic of Poland* 사건 (UNCITRAL) 2016. 6. 27.자판정, 제282항.

<sup>477</sup> 반박서면 제303항.

205. 자신의 위법행위 사실을 다룰 수 없게 된 한국은 Mason이 “합병이 승인될 경우의 상당한 위험을 감수하였”으며<sup>478</sup> Mason의 투자는 “투기적 도박”<sup>479</sup>이었으므로 합병이 승인됨에 따라 Mason이 입은 손해에 대한 책임은 스스로가 감당하여야 한다고 주장하며 청구에 대한 반박을 시도하고 있습니다. 한국의 이러한 반박은 틀렸습니다.
206. 첫째, Mason이 한국의 위법행위 위험을 감수하기란 불가능하였습니다. 어느 투자자라도 응당 기대하듯이 Mason은 한국정부와 공직자들이 자국법에 따라 행동할 것으로 상정하였습니다. 한국의 대통령과 기타 공직자들이 비밀리에 국민연금의 의결권행사를 뒤엎으리라는 것을 알지 못하였고 알 수도 없었습니다. 이와 같은 사실은 그러한 계획에 연루된 이들에 대한 한국의 수사와 소추가 있는 뒤 수년이 지나고 나서야 Mason에게 알려졌습니다.<sup>480</sup> 따라서 한국으로서는 Mason이 한국 공직자들의 범죄행위를 저지를 위험을 감수하였다고 진지하게 주장할 수 없습니다.
207. 둘째, Mason의 청구는 “잘못된 투자결정”에서 비롯되거나 “통상적인 상업적 위험”의 실현<sup>481</sup>에 관한 것이 아닙니다. 정부 최고위층에서 벌어진 범죄행위는 “통상적인 상업적 위험”이 아니며, 그러한 미증유의 행위를 예견하지 못한 것이 “잘못된 투자결정”도 아닙니다. 청와대와 보건복지부가 국민연금의 의결권행사에 간섭하지 않았다면 국민연금은 합병에 찬성하지 않았을 것이고, 합병은 부결되었을 것이며,<sup>482</sup> 한국의 위법행위로 인한 Mason의 손실, 손해와 관련하여 아래 VI.B에 나타나 있듯이, Mason은 삼성물산과 삼성전자에 대한 투자로부터 수익을 얻었을 것입니다.

---

478 반박서면 제314항.

479 반박서면 제6항 및 V.A.1.

480 본문 III.A 참조.

481 반박서면 제309항.

482 반박서면 제309항.

208. 셋째, 한국이 *Maffezini v. Spain* 사건, *Oxus v. Uzbekistan* 사건, *Waste Management v. Mexico II* 사건 및 *Invesmart v. Czech Republic* 사건에 의존하고 있는 것도 적절하지 않습니다. 이들 각 사건은 정부관계자들의 알려져 있지 않은 은밀한 범죄성 간섭의 위험이 아닌 이미 알려져 있거나 감수된 통상적인 상업적 위험 또는 부실경영에 대한 배상청구에 관한 것으로, 투자자에게 책임이 있다는 결론이 내려진 사안이었습니니다. 구체적으로는 다음과 같습니다:

- a. *Waste Management II* 사건과 *Maffezini* 사건에서 중재판정부는 피청구국들의 위법행위보다는 “잘못된 경영판단”<sup>483</sup> 또는 투자자들의 사업계획 실패로 인하여 투자가 실패하였다고 보았습니다. Mason의 손해는 “경영판단” 실패나 사업계획의 불충분함으로 인한 것이 아니라 합병 찬성과정에서 대한 한국의 범죄성 간섭행위로 인한 것이었습니다. 따라서 본건은 *Waste Management II* 사건, *Maffezini* 사건과는 달리 손해에 대한 책임이 투자자의 부실한 경영판단에 있는 사안이 아닙니다.
- b. *Oxus v. Uzbekistan* 사건에서 청구인은 자신이 제안한 양허 계획이 이행되기 위해서는 우즈베키스탄 법체계가 개정되어야 한다는 점을 알고 있었습니다. 따라서 중재판정부는 청구인이 “우즈베키스탄 정부를 상대로 그 계획의 매력과 실행가능성을 납득시키지 못하고/못하거나 필요한 법적 변경조치들을 도입하도록 우즈베키스탄 정부를 납득시키지 못할” 위험을 감수하였다고 보았습니다.<sup>484</sup> 본건의 경우 Mason은 관련 법체계에 변경을 가하거나 Mason에

---

<sup>483</sup> **RLA-85**, *Emilio Agustín Maffezini v. Kingdom of Spain* 사건 (ICSID Case No. ARB/97/7) 2000. 11. 13.자 판정, 제64항; **CLA-19**, *Waste Management II v. United Mexican States (II)* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/00/3) 2004. 4. 30.자 판정, 제114항.

<sup>484</sup> **RLA-157**, *Oxus Gold plc v. Republic of Uzbekistan* 사건 (UNCITRAL) 2015. 12. 17.자 최종판정, 제332항.

추가로 권리를 부여하도록 정부를 납득시킬 수 있을 것이라는 희망을 가지고 투자하였던 것이 아닙니다. 오히려 Mason은 단지 한국정부가 법에 따라 행동할 것이라는 가정만을 하였을 뿐입니다.

- c. 마찬가지로 본건의 사실관계는 *Invesmart v. Czech Republic* 사건의 사실관계와도 전혀 관계가 없습니다. *Invesmart* 사건에서 중재판정부는 투자자가 체코은행에 대한 국고보조를 연장하지 않기로 한 체코정부의 결정에 대한 배상을 구하였기 때문에 투자자의 청구를 기각하였습니다. 판정부는 *Invesmart*가 투자 당시 체코가 국고보조를 연장할 것이라 “희망”하였을 수도 있으나 이는 재량에 의한 정책결정이었으므로 연장되지 않을 위험을 감수하였다고 판시하였습니다.<sup>485</sup> 판정부는 그러한 가능성이 투자자에게 알려져 있었고 투자자가 이를 감수하였다고 본 것입니다. 본건의 경우 Mason은 한국정부로부터 어떠한 종류의 도움도 기대하지 않았습니다. 그보다는 Mason은 단지 한국이 합병 표결에 위법하게 간섭하지 않으리라는 합리적이고 당연한 기대를 가지고 행동하였을 뿐입니다.

209. 따라서 한국이 인용한 판정들 중 어느 것도 한국의 “위험 감수” 주장을 뒷받침하지 않습니다.

210. 마지막으로, 한국이 Mason의 투자를 “극도로 위험한 도박”으로 묘사하고자 한 것<sup>486</sup> 역시 부적절합니다. 그러한 묘사가 (부정확하지만) 정확하다고 가정하더라도 투자에 수반된 상업적 위험의 정도가 한국의 협정상 책임을 면제하여 주는 것은 아닙니다. 위 제207, 208항에서 언급하였듯이 삼성물산 주주들이 공정한 표결을 통하여 합병을

---

<sup>485</sup> **RLA-118**, *Invesmart, B. V. v. Czech Republic* 사건 (UNCITRAL) 2009. 6. 26.자 판정, 제338, 347-351 및 426-427항.

<sup>486</sup> 반박서면 제92항.

승인할 것이라는 위험을 포함하여 Mason이 투자에 있어 감수하였던 모든 상상가능한 상업적 위험은 실현된 바 없습니다; 정작 실현된 것은 한국정부의 위법한 표결 간섭이었습니다.

211. 여하튼 Mason의 투자는 “투기적 도박”이 아니었습니다. Mason이 해당 투자에 있어 인수한 상업적 위험은 합리적이며, 연구조사와 분석 및 타당한 경영판단에 근거한 것이었습니다. 특히 독립된 주주자문기관들이 합병에 반대할 것을 강력히 경고하였고, 합병의 경제적 조건이 삼성물산에 극히 불리하였으며, 앞서 국민연금이 SK그룹에 대한 자신의 투자와 관련된, 본건 합병과 유사한 가치침탈적 합병안에 반대하였던 상황에서 Mason이 합병이 부결될 것으로 예상한 것은 합리적이었습니다. 특히:

a. 한국의 유력한 의결권자문기관이자 국민연금이 특별히 합병에 관한 자문을 구하고자 고용하였던 한국기업지배구조원은 국민연금에 합병 반대를 강권하는 보고서를 발표하였습니다.<sup>487</sup> 유력한 국제 의결권자문기관인 ISS 또한 삼성물산 주주들 모두에게 합병에 반대할 것을 권고하며 합병에 대한 신랄한 논평을 발표하였습니다. ISS는 “반면, 현재의 거래조건에 기반한 거래 찬성표결은 단기적인 하락 리스크를 크게 웃도는 평가상의 괴리를 영구히 고착시킵니다. 따라서 단기적 하향 리스크가 있더라도 거래 ~~반대~~표가 정당합니다”라고 경고하였습니다.<sup>488</sup>

b. Mason의 분석관들이 당시 모델링에서 언급하였듯이 삼성물산의 주가는 고작

---

<sup>487</sup> **CLA-14**, ██████████ 서울고등법원 판결, 제14-15면; **C-12**, Ken Kurson, *삼성과 뉴욕 시 헤지펀드 간 다툼이 불쾌한 반유대주의로 변질돼 (Spat Between Samsung and NYC Hedge Fund Takes Nasty Detour Into Jew-Baiting)*, OBSERVER 2015. 7. 13.자 보도; **C-85**, 황장진, *연기금이 삼성합병 결정 (Pension fund decides on Samsung merger)*, 코리아헤럴드 2015. 7. 10.자 보도 제3면.

<sup>488</sup> **C-9**, ISS 보고서 제2면 (강조표시 추가됨).

삼성물산이 보유한 삼성전자 소수지분의 가치에 불과하였습니다. 삼성물산의 건설 및 상사 핵심사업부문은 상당한 가치를 가지고 있었으나 주가에 반영되지 않았습니다. 반면 제일모직은 상당히 고평가된 상태로 거래되고 있습니다. 이러한 상황에서 Mason이 통상적인 절차에서 이성적으로 행동하는 의결권행사 주주들 중 적어도 1/3은 삼성물산 주주들의 주식가치를 박탈하는 합병안을 거부하리라 예상한 것은 합리적이었습니다.

- c. 본문 III.A에서 설명한대로, SK 합병에 대한 국민연금의 결정이 위와 같은 예상에 힘을 실어주었습니다. 본건 합병이 1개월도 채 남지 않은 시점에 진행된 SK 합병 건에서 의결권행사전문위원회는 SK 기업집단의 회사 두 곳 간 합병안을 거부하였습니다.<sup>489</sup> 한국정부와 Mason, 그리고 대중 모두가 이러한 의결권행사를 당시 합병에 대한 명확한 선례로 인식하고 있었습니다.<sup>490</sup>

212. 따라서 한국이 Mason과 그 투자를 비방하고자 하는 바와는 달리 Mason의 투자는 연구조사를 통하여 Mason 자신이 수행한 타당한 분석에 기초한 것이었습니다.

213. 위와 같은 이유들로 Mason은 한국의 위법행위와 관련된 위험을 감수한 바 없습니다. Mason의 투자가 경영판단상 오류로 인하여 실패한 것도 아니었습니다.

#### **B. 한국의 행위는 국제관습법상 대우의 최소 기준을 위반하였음**

214. 수정청구서면에서, Mason은 한국의 위법행위가 FTA 협정 제11.5조가 명시적으로 인정하는 공정하고 공평한 대우 (이하 “FET”)를 제공할 의무와 충분한 보호 및 안전 (이하 “FPS”)을 제공할 의무를 포함하는 국제관습법상 대우의 최소 기준을 위반했다는 것을 입증했습니다. 삼성 총수 일가의 이익을 위하여 삼성물산의 주주들로부터 수 십억

---

<sup>489</sup> 본문 제45-46항 참조.

<sup>490</sup> 본문 제45-46항 참조.

달러의 가치를 이전하려는 부패로 촉발된 한국의 범죄 계획은 어떤 기준에서도 한국의 국제적 법적 의무에 미달합니다.

215. 한국은 이제 그들의 대우가 대우의 최소 기준 위반이 되기에는 충분히 악의적이지 않았다고 주장함으로써 그들의 계획의 결과에 따르는 책임을 회피하고자 합니다.<sup>491</sup> 한국의 주장은 이유 없습니다. 한국의 조치는 그 본질상 충격적이고 악의적입니다. 한국은 본건 합병 투표에 대한 청와대와 보건복지부의 간섭에 관한 어떠한 합리적이고 타당한 이유도 제시하고자 하지 않았고 제시할 수도 없으며, 국민연금의 의결권행사를 정당화하려는 한국의 사후적 시도 역시 설득력이 없습니다.<sup>492</sup>

216. 아래에서 Mason은 협정상 공정, 공평 대우의무를 왜곡하려는 한국의 시도를 바로잡고 (*Section 1*), 본건에서 한국의 행위는 국제관습법상 공정, 공평 대우 기준 (*Section 2*) 충분한 보호 및 안전을 제공하여야 할 한국의 의무 (*Section 3*)의 위반에 해당한다는 점을 설명합니다.

**1. 대우의 최소 기준은, 명백히 자의적이고, 지극히 부당하거나 기이한 행위, 기타 다른 형태의 “불공정하고 불공평한” 행위로부터 Mason의 투자를 보호하고 있음**

217. 협정 제11.5조는 한국이 Mason의 투자에 국제관습법에 따라 “공정하고 공평한 대우”와 “충분한 보호 및 안전”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

---

<sup>491</sup> 반박서면, 제311-314항.

<sup>492</sup> 위의 Section III.E 참조.

최소기준을 적용대상투자에 부여하여야 할 대우의 최소기준으로 규정한다. “공정하고 공평한 대우”와 “충분한 보호 및 안전”이라는 개념은 그러한 기준이 요구하는 것에 추가적인 또는 이를 초과한 대우를 요구하지 아니하며, 추가적인 실질적 권리를 창설하지 아니한다.

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

나. 제1항의 “충분한 보호 및 안전”을 제공할 의무는 각 당사국이 국제관습법에 따라 요구되는 수준의 경찰보호를 제공하도록 요구한다.<sup>493</sup>

218. 한국은 본건과 유사한 엘리엇 중재사건에서 “Waste Management 중재판정부에서 정립한 기준이 본건 협정상 대우의 최소기준 의무에 적용되는 기준”임을 인정한 바 있습니다.<sup>494</sup>

219. *The Waste Management II* 사건 판정부는 대우의 최소 기준을 다음과 같이 기술하였습니다:

공정, 공평 대우에서 최소 대우 기준은 *자의적인, 지극히 불공정한, 부당하거나 기이한, 차별적이고* 단편적이거나 인종적인 편견에 청구인을 노출하거나 — 투명성과 공평성이 전적으로 존재하지 않는 경우와 같이— 적법절차가 결여되어 사법적 타당성을 해치는 결과를 야기하는 행위로서 국가에 귀속되고 청구인에게 해를 입히는 행위에 의하여 침해된다.<sup>495</sup>

220. *Waste Management II* 판정부의 판시는 적용기준으로 널리 간주되고 있습니다. 논평가들도 다음과 같이 언급한 바 있습니다:

---

<sup>493</sup> **CLA-23**, 협정, 협정 제11.5조 제1항 및 제11.5조 제2항 가호 및 나호.

<sup>494</sup> **C-183**, *Elliott Associates v. Korea*, PCA 사건, No. 2018-51, 반박서면, 2019. 9. 27., 제495항.

<sup>495</sup> **CLA-19**, *Waste Management Inc. v. United Mexican States (II)*, ICSID 사건, No. ARB(AF)/00/3, 판정, 2014. 4. 30., 제98항 (강조표시 임의추가).

Waste Management II 사건 판정부의 판시내용은, 협정 기준과 일반국제법 또는 국제관습법 간 연관성에 관하여 이후 중재판정부들이 취한 입장과 관계없이, 해당 기준의 현대적 적용에 있어 유용한 진술로서 이들에 의하여 널리 통례적 의미가 되었다.<sup>496</sup>

221. 따라서, 한국과 Mason은 국제관습법상 공정, 공평 대우 기준은 국가에 (i) 자의적으로 또는 지극히 불공정하게 행위하지 않고, (ii) 적법절차를 완전히 결여한 행위를 하지 않거나 (iii) 차별적으로 행위하지 않을 것을 요구한다는 점에 동의하는 것으로 보입니다.
222. 그럼에도 한국은 반박서면에서 “국가의 중대하고 명백한 (“높은 엄격성 및 중대성 기준”, “중대한 불공정”, “중대한 정의 부인” 또는 “명백한 자의성”) 위법행위의 경우에만” 국가가 대우의 최소 기준의 위반에 대한 국제적으로 책임을 질 수 있다고 주장합니다.<sup>497</sup> 한국은 이러한 수정된 적용기준의 근거로 1927년 *Venable and Neer* 결정을 들고 있습니다. 다수의 중재판정부들은 이미 이와 동일한 다른 피청구국들의 주장을 기각한 바 있습니다. 예를 들어:
- a. *ADF v. United States* 사건 판 정부는 국제관습법이 “1927년 수립된 것과 같은 외국인에 대한 대우의 최소 기준의 정적인 사진”이라는 개념을 거부했습니다.<sup>498</sup> 오히려 판 정부는 “적용되는 국제관습법과 외국인에 대한 대우의 최소 기준 모두 ... 지속적인 발전과정에 있다”고 하였습니다.<sup>499</sup>

---

<sup>496</sup> **CLA-84**, Campbell McLachlan QC, Laurence Shore 및 Matthew Weiniger QC 공저, 국제중재 (INTERNATIONAL ARBITRATION) (제2판, 옥스퍼드대학 출판부), 제7.175-7.177항.

<sup>497</sup> 반박서면 제348항.

<sup>498</sup> **CLA-87**, *ADF Group Inc. v. United States of America* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/00/1), 2003. 1. 9.자 판정, 제179항.

<sup>499</sup> **CLA-87**, *ADF Group Inc. v. United States of America* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/00/1), 2003. 1. 9.자 판정, 제179항.

- b. *Mondev* 사건 판정부는 “현대적 관점에서, 불공정하고 불공평한 것은 터무니없고 악의적인 것과 동일시될 필요가 없다”고 판시하였습니다.<sup>500</sup> 또한 판정부는 양자간 투자협정들이 “현행 국제법의 외국인 투자에 대한 대우를 규율하는 규칙들의 내용에 영향을 미쳐 온” 이상 오늘날 대우의 최소 기준은 “1920년대 중재 판정례에서 인정된 국제관습법의 내용으로 한정될 수 없고”,<sup>501</sup> “외국인 투자에 대한 ... ‘공정하고 공평한 대우’의 의미를 [그 용어가] – 만약 당시 통용되었다면 – 1920년대에 외국인들의 물리적 안전과 관련하여 의미하였을 수 있는 내용에 국한시키는 것은 납득하기 어렵다”라고도 하였습니다.<sup>502</sup>
- c. (한국이 원용하는) *Bilcon v. Canada* 사건에서 판정부는 “NAFTA 관련 판정들은 국제적 최소 기준은 투자유치국들에 의한 터무니없는 행위에 한정되지 않는다는 점을 분명히 하였다. 현대적 의미의 국제적 최소 기준은 보다 유의미한 보호조치를 수반한다”고 판시하며, *Neer* 사건에 근거하여 적용기준을

<sup>500</sup> **RLA-31**, *Mondev v. United States* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/99/2), 2002. 10. 11.자 판정, 제115-119항 (“미국도 협정 제1105조 제1항은 진정한 투자 보호수단을 제공하고자 한 조항이며 그 일반적 문언과 국제법의 진화적 성격에 비추어 볼 때 진화될 가능성이 있다는 점을 자인하였다”), 제119항.

<sup>501</sup> **RLA-31**, *Mondev v. United States* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/99/2) 2002. 10. 11.자 판정, 제116항 (강조표시 임의추가); (“협정 제1105조에서 도입된 기준은, 1994년에 존재했던 것처럼, 대우의 국제적 기준은, 그 시기까지 발전해 왔듯이 ... 모든 다른 국제관습법처럼, 국제적 최소 기준은 발전해 왔고 발전할 수 있다는 점 .... 나아가 그들의 서면상 주장에서 ... 캐나다와 멕시코 양국이 이 요점을 명시적으로 인정하였다”), 제124항; (“그러나 협정 제1105조 제1항을 NAFTA에 따라 다른 당사국 투자자들의 투자에 부여되어야 할 대우의 최소 기준은 외국인에 대한 국제관습법상 대우의 최소 기준일 것을 규정하는 조항으로 해석함으로써 ‘국제관습법’이라는 용어가 NAFTA 발효 이후의 국제관습법을 가리킨다는 점에는 의심의 여지가 없다는 것이 우리의 견해이다”), 제125항.

<sup>502</sup> **RLA-31**, *Mondev v. United States* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/99/2) 2002. 10. 11.자 판정, 제116-117항.

높여보고자 한 캐나다의 시도를 받아들이지 않았습니다.<sup>503</sup>

d. *Pope & Talbot v. Canada* 사건 판정부는 “제1105조는 문제가 제기된 행위가 ‘악의적’, ‘터무니없는’ 또는 ‘충격적’이거나 ‘기타 비정상적’이어야 한다는 하한 조건 없이 협정 적용대상 투자자들과 투자가 NAFTA 협정국들 내에서 적용되는 통상적인 기준에 따른 공정성 요건들의 혜택을 받을 것을 요구한다”고 해석하기도 하였습니다.<sup>504</sup>

e. (한국이 원용하고 있으나 다른 중재판정부들의 비판을 받아온) *Glamis* 사건 판정부조차도<sup>505</sup> “그럼에도 국제사회로서는 과거에는 불쾌하게 여겨지지 않았던 국가의 행위들에 현재에는 충분히 충격을 받을 수 있다”는 점을 인정하였습니다.<sup>506</sup>

223. 전거의 압도적인 무게에 직면한 한국은 본 중재판정부가 이전 판정부들의 결정은 인정할 수 있는 국제법적 근거가 아니므로 이를 무시해야 한다고 주장합니다.<sup>507</sup> 이러한 주장 역시 이유 없습니다. (NAFTA와 같은) 다른 협정들에 실질적으로 유사한 용어로 규정되어 있는 국제관습법 공정, 공평 대우 기준을 해석하는 중재판정부들의 결정은

---

<sup>503</sup> **CLA-3**, *Clayton and Bilcon of Delaware, Inc. v. Government of Canada* 사건 (UNCITRAL, PCA Case No. 2009-04) 관할 및 책임성부에 관한 2015. 3. 17.자 판정, 제435항.

<sup>504</sup> **CLA-12**, *Pope & Talbot Inc. v. The Government of Canada* 사건 (UNCITRAL) 2001. 4. 10.자 본안판정, 제118항.

<sup>505</sup> **CLA-16**, *Railroad Development Corporation v. Republic of Guatemala* 사건 (ICSID Case No. ARB/07/23) 2012. 6. 29.자 판정, 제216항; **CLA-3**, *Clayton and Bilcon of Delaware, Inc. v. Government of Canada* 사건 (UNCITRAL, PCA Case No. 2009-04) 관할 및 책임성부에 관한 2015. 3. 17.자 판정, 제434-435항.

<sup>506</sup> **RLA-48**, *Glamis Gold, Ltd. v. United States of America* 사건 (UNCITRAL) 2009. 6. 9.자 판정, 제627항.

<sup>507</sup> 반박서면 제334항.

본건 협정상 기준에 대한 귀중하고 설득력 있는 해석 지침입니다:

- a. 한국이 인정하였고 미국도 비분쟁당사국 서면에서 설명한 바와 같이, “공정하고 공평한 대우”를 국제법적 개념으로 해석하는 국제 법원들과 중재판정부들의 결정이 ... ‘국가의 관행’에 대한 검토를 포함하고 있는 경우 이는 그러한 관행에 대한 판단에 있어 유의미한 것이 될 수 있다.”<sup>508</sup>
- b. 널리 인정된 국제관습법적 근거들에 관한 국제법위원회의 최근 6년 연구에 따르면 국제법원과 중재판정부들의 결정은 국제관습법 판단에 있어 인정 가능한 근거이며 그러한 점에서 실제로 “귀중한 지침”을 제공합니다.<sup>509</sup>
- c. 마찬가지로 Reisman 교수는 “협정 당사국들이 중재판정부가 협정의 해석 또는 적용에 관한 구속력 있는 결정을 내릴 수 있다는 점에 동의하는 경우, 관계국들에 대하여 해당 중재판정부의 결정은 국가의 관행, 그리고 – 국제법의 경우 논리적 추론이 명시적으로 요구된다는 점에서 – 법적확신 (*opinion juris*)에 해당한다”<sup>510</sup>

224. 이러한 이유에서 국제관습법상 공정하고 공평한 대우 기준의 위반의 기준점을

---

<sup>508</sup> 반박서면, 제359항; 미국의 비분쟁당사국 서면, 협정 제11.5조 관련 부분, 제15항 (내부 인용 생략).

<sup>509</sup> **CLA-196** 국제법위원회, 제70회 세션의 업무에 관한 국제법위원회 보고서 (A/73/10) (2018) 제149면 (“국제법적 문제들에 관한 법원과 중재판정부의 결정은, 특히 국제관습법 규칙의 존재가 검토되고 그러한 규칙들이 확인, 적용되는 결정은, 국제관습법 규칙의 존재 등에 대한 판단에 귀중한 지침을 제공할 수 있다”).

<sup>510</sup> **CLA-168**, W. Michael Reisman, *Canute, 시대의 흐름에 맞서다: 국가와 중재판정부의 대결, 그리고 국제관습법상 최소 기준의 진화 (Canute Confronts the Tide: States versus Tribunals and the Evolution of the Minimum Standard in Customary International Law)*, 30 ICSID Review 제616-622면 (2015년 추계).

높이려는 한국의 시도는 이유 없습니다.

225. 여하튼 한국이 내세우는 보다 엄격한 기준에 의하더라도, 현지 유력인사들의 이익을 위하여 외국인 투자자들의 손해를 가하는 정부 최고위층의 뇌물과 부패가 어떻게 악의적이고, 지극히 불공정하며 명백히 자의적이지 않다는 것인지 분명하지 않습니다.
226. 마지막으로, 한국은 Mason이 한국으로부터 어떠한 “대우” 도 부여받은 바 없으므로 협정 제11.5조는 본건에 적용될 수 없다고 주장합니다. 이 주장 역시 잘못된 것입니다.
227. 첫째, Mason의 수정청구서면에서 설명된 것처럼,<sup>511</sup> “대우”라는 용어는 그 통상적이고 정상적인 의미에 따라 해석할 때 투자자나 그들의 투자에 영향을 줄 수 있는 일체의 조치를 포함합니다.<sup>512</sup> *Corn Products v. Mexico* 사건 판정부가 언급하였듯이 이와 다른 어떤 해석도 “실질에 대한 형식의 승리일 것”입니다.<sup>513</sup> Mason이 이미 입증한 바 있고 아래 Section V.I에서 부연하고 있듯이, 한국의 행위는 명백히 Mason, 그리고 Mason이 투자한 삼성주식에 심각한 경제적 영향을 미쳤습니다.<sup>514</sup>
228. 둘째, “대우”라는 용어가 한국이 주장하는 것처럼 제한적으로 해석된다고 하더라도, 한국은 청와대와 보건복지부가 꾸민 계획의 유일한 의도가 삼성 총수일가의 이익을 위하여 Mason과 같은 삼성물산 투자자들로부터 수 억 달러의 가치를 빼앗는 것이었다는 사실은 회피할 수 없습니다.<sup>515</sup> Mason에 가해진 손해는 국민연금의

---

<sup>511</sup> 수정청구서면, 제220항.

<sup>512</sup> **CLA-6**, *Corn Products International, Inc. v. United Mexican States*, 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/04/01) 책임성부에 관한 2008. 1. 15.자 결정 제119항.

<sup>513</sup> **CLA-6**, *Corn Products International, Inc. v. United Mexican States* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/04/01) 책임성부에 관한 2008. 1. 15.자 결정 제119항.

<sup>514</sup> 본문 VI.A 참조.

<sup>515</sup> 본문 제133항 참조.

의결권행사에 대한 청와대와 보건복지부의 위법한 간섭이 가져온 불가피하고 필연적인 결과였으며, 바로 그러한 행위의 목표 그 자체이기도 하였습니다. 따라서 국민연금의 의결권행사는 바로 그러한 계획을 이행하고자 남용되고 뒤엎어져 Mason과 Mason의 투자에 손해를 가한 것이었습니다. 이와 같은 이유에서, 한국은 정상적인 상황에서는 국민연금이 Mason의 이익을 고려하지 않고 주식에 대한 의결권을 행사할 수 있었다는 이유로 그 책임을 피할 수 없습니다.

229. 셋째, 실제로 한국이 삼성물산의 외국인 주주들 중 특히 Mason이 그 계획으로 해를 입을 것이고 이것이 투자자-국가간 분쟁해결제도상 청구를 야기할 수 있다는 점을 알고 있었다는 실질적인 증거가 있습니다. 예를 들어:

- a. “국민연금공단은 경영권에 간섭하려는 해외 헤지펀드의 공격적인 시도에 맞서 적극적으로 활용되어야 한다”는 청와대의 시각<sup>516</sup>
- b. 다양한 청와대 문서들이 어떻게 “해외 헤지펀드로부터 경영권을 방어할지” 검토했고 심지어 “해외 헤지펀드의 공격적 경영권 간섭에 맞서 국민연금이 적극적으로 활용되어야 한다”고까지 기록하였습니다.<sup>517</sup>
- c. 2017년 7월 초, ██████ 본부장이 ██████ 청와대 경제수석과 통화하며 “보건복지부로부터 삼성 합병 건에 대해 전문위원회에 부의하지 말고 투자위원회에서 결정하라는 압박을 받고 있는데, 아이에스디 (ISD) 소송에

<sup>516</sup> C-20, 서묘자, 중앙데일리 (JoongAng Daily) 2017. 7. 21.자 보도, “박 전 대통령 관련 증거 문건 나열 더 길고 자세해져”, 제1면.

<sup>517</sup> C-178, 박수현, YTN 2017. 7. 20.자 보도 “壽, 박근혜 정부 문건 추가 브리핑 (전문)”. C-179, 정시행, 조선비즈 2017. 7. 20.자 보도 “[속보] 壽 박근혜 정부 문건 3차 발표 ... ‘보수단체 육성’ ‘국민연금 의결권 개입’ 포함”, 제2면도 참조.

휘말릴까 걱정된다”고 하였습니다.<sup>518</sup>

230. 따라서 한국의 주장과 달리 한국의 조치는 명백히 Mason과 그 투자에 대한 “대우”에 해당했습니다.

**2. 한국의 행위는 여러모로 대우의 최소 기준을 위반한 불공평하고 불공정한 대우에 해당함**

231. 본건에서 문제되는 한국의 행위는 어떤 기준에 의하더라도 공정하고 불공평합니다.

232. Mason이 수정청구서면과 위 Section III에서 입증한 바와 같이, 청구원인이 된 사실들은 ■ 대통령의 탄핵, 연루된 정부관계자들에 대한 유죄판결, 그리고 이들에 대한 장기 징역형으로 이어졌습니다. 국민연금 은 자신의 행위에 대한 자체조사에서 국민연금의 의결권행사 절차가 침해되었고, 합병조건에 대한 재무분석에 “조작한 합병시너지”가 포함되어 있었으며,<sup>519</sup> 검찰이 국민연금 사무실에 들이닥치기 직전 직원들에게 합병비율과 시너지 계산에 관련된 문서들을 파기하라는 명령이 있었음<sup>520</sup> 을 확인했습니다. 이런 상황에서 한국으로서는 자신의 행위가 공정하거나 공평했다고 진지하게 주장할 수는 없는 것입니다.

233. 한국은 자신의 행위가 자의적이고, 지극히 불공정하며, 적법절차와 투명성을 완전히 결여하고 있고, Mason과 그 투자를 차별하였다는 점을 부인하고자 하는바, 아래에서는 이를 다루겠습니다.

---

<sup>518</sup> **CLA-15**, ■에 대한 서울고등법원 판결, 제88-89면 (강조표시 임의추가). **C-96**, 2017. 6. 15.자 비즈니스 위치, 이돈섭, “청와대, 삼성 합병 앞두고 ISD 검토한 까닭”, 제2면도 참조.

<sup>519</sup> **C-26**, 삼성물산-제일모직 합병 관련 국민연금 내부감사, 제2면.

<sup>520</sup> **C-26**, 삼성물산-제일모직 합병 관련 국민연금 내부감사, 제3면; 본문 제80항 참조.

a. 본건 합병에 대한 한국의 간섭은 자의적이고 지극히 불공정함

234. 한국은 무엇이 “자의적인” 행위인지에 관한 국제사법재판소의 정의와 지침, 즉 “자의성은 단순히 특정 법규에 반하는 것이라기 보다는 법치주의 자체에 반하는 것이다 ... 이는 적법절차를 고의적으로 무시하는 것으로서 사법적 타당성이라는 감정에 충격을 주거나 적어도 이를 놀라게 하는 행위이다”라는 점을 다투지 않고 있습니다.<sup>521</sup> 그러나 한국은 관계자들의 행위가 한국 자신의 형법을 위반하였고 여러 유죄판결과 징역형을 야기하였다는 사실을 무시하면서 (i) Mason이 “■■■■ 전 대통령, ■■■■ 장관, 그리고 기타 청와대 및 보건복지부 공무원들의 문제되는 행위가 자의적이라는 점을 ■■■■ 대통령, ■■■■ 장관 또는 그 어떤 청와대 및 보건복지부 관계자들의 문제된 행위가 자의적이었다는 것을 입증”하지 못하였고,<sup>522</sup> (ii) 의결권행사에 관한 국민연금의 결정은 “국민연금의 방침 및 절차에 따라 합법적인 경제적 목적을 위해 수행”되었다<sup>523</sup>고 주장합니다. 두 주장 모두 옳지 않습니다.
235. 첫째, 위 본문 III.B에 제시된 이유로, Mason은 ■■■■ 대통령과 ■■■■ 장관 및 유죄판결을 받은 다른 모든 정부관계자들의 행위가 “자의적”이었다는 점에 대한 입증책임을 충분히 이행하였습니다. 자국 법원들이 확인한 사실들 또는 국민연금의 자체감사로부터 거리를 두려 하거나 관계자들의 행위를 좋은 취지로 해명해 보려는 한국의 시도들 중 그 어느 것도 신빙성이 있거나 (공개절차를 통하여 늘어나고 있는) 증거와 양립하지 않습니다.
236. 본건 합병이 승인되도록 하기 위한 국민연금 의결권행사에 대한 ■■■■ 대통령과 ■■■■ 장관의

---

<sup>521</sup> **CLA-104, Elettronica Sicula SpA (ELSI) (United States v. Italy)** 사건, 국제사법재판소 1989. 7. 20.자 판결, 제128항.

<sup>522</sup> 반박서면, 제356항.

<sup>523</sup> 반박서면, 제354항.

간섭은 삼성물산의 외국인 주주들에게 손해를 입히면서 삼성 총수일가에게 이익을 주고자 하는 열망에서 비롯되었고 부패가 이를 부채질하였습니다. 한국 법원은 본건 합병을 삼성의 승계계획에서 가장 중요한 부분으로 묘사하였습니다.<sup>524</sup> 법원은 또한 ■ 대통령이 ■으로부터 뇌물을 받아 그러한 승계계획을 지원하였다고 보았습니다.<sup>525</sup> 구체적으로 이야기하면 서울고등법원은 “■ 등의 한국동계스포츠 영재센터에 대한 [16억원의] 자금지원과 바이오테크 산업발전, 그룹 경영권 승계 및 엘리엇매니지먼트를 비롯한 외국인 투자자들에 의한 경영권 방해 극복에 도움을 달라는 그의 묵시적 요청 사이에는 대가관계가 있었다”고 분명히 밝혔습니다.<sup>526</sup> 한국의 반대에도 공개절차를 통하여 제시된 최근 ■에 대한 공소장은 삼성 총수일가와 ■ 대통령 사이의 그러한 부패한 대가관계가 합병 승인에 있어 ■ 대통령의 도움을 얻을 구체적인 목적으로 합병 전에 작용하였다는 점을 보다 상세히 설명하고 있습니다. 보다 구체적으로는, ■과 그의 측근들은 ■ 대통령이 중요하게 생각하는 승마단체를 후원하고, 합병 지원을 위한 “대통령의 협조를 유도하기 위해” ■ 대통령의 측근에게 “재정지원”을 제공하겠다는 “의사”를 ■ 대통령에게 알렸습니다.<sup>527</sup> ■ 한국 현직 대통령 또한 ■ 장관이 위법을 저질렀고 “청와대 지시로” “직권을 남용”하였다고 확인하였습니다.<sup>528</sup> 한국은 ■ 대통령, ■ 장관 및 기타 관계자들이 법적기준에 근거하여 또는 정당한 목적을 위하여 행동하였다며 위와 같은 사실을 부인하고자 하나, 이러한 이유에서 중재판정부는 이를 받아들여서는 아니될 것입니다. Mason이 앞서

<sup>524</sup> **CLA-15**, ■에 대한 서울고등법원 판결, 제86면 (“이에 따라 승계 계획의 가장 본질적인 부분으로 고려되는 본 합병이 시행되었습니다”).

<sup>525</sup> 수정청구서면, 제69면.

<sup>526</sup> **C-106**, 김민경과 고한솔, 항소심이 박근혜에게 징역 25년형과 벌금 200억원을 선고하다, 한겨레 (2018년 8월 25일), 제2면.

<sup>527</sup> **C-188**, ■에 대한 공소장.

<sup>528</sup> **C-168**, 오원석, 2017. 3. 6. 자 중앙일보 보도, “문재인 측 ‘특검 수사’로 탄핵 사유 더 명확해져”, (2017년 3월 6일).



주장은 기각될 수밖에 없습니다.

- c. 한국은 이러한 유형의 간섭으로부터 국민연금을 보호하기 위해 제정된 국민연금의 자체 규칙을 뒤집었습니다. 보건복지부와 [REDACTED] 본부장은 전문위원회가 본건 합병을 반대할 것임을 알았기 때문에 전문위원회는 본건 합병 투표로부터 차단되었습니다 (위 Section III.B.2. 참조).
- d. 보건복지부의 행위와 투자위원회의 의결권행사는 보건복지부가 “수익성, 안정성, 공공성, 유동성, 운용 독립성의 원칙에 따라 기금을 운용”할 것을 요구하는 국민연금 경영 가이드라인 제4조를 포함한 국민연금 규칙을 위반했습니다.<sup>532</sup> 더 나아가, 의결권행사지침 부록 1의 제34조는 국민연금이 주주 가치에 손상을 줄 것으로 합리적으로 기대되는 그 어떤 합병안에도 “반대투표를 할 것”을 요구했습니다.
- e. 국민연금이 그들의 행적을 감추려고 했다는 증거 역시 한국의 행위가 자의적이고 부적절하였다는 점을 부각합니다 (위 Section III.D. 참조). 예를 들어, 국민연금의 결정이 전부 정당한 것이었다라면, [REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED],<sup>533</sup> 국민연금도 검찰이 국민연금 사무실에 대한 압수수색에 나서기 직전에 합병비율의 산출과 시너지에 관한 문서들을 파기할 필요도 없었을 것입니다.<sup>534</sup>

238. 한국의 행위는 명백히 자의적이고 터무니없는 것이었습니다. 스스로의 행위를

<sup>532</sup> C-6, 경영 가이드라인, 제4조.

<sup>533</sup> Cf. C-145, 투자위원회 회의 의사록 미편집본, 2015년 7월 10일 및 R-201, 국민연금기금운용본부 운용전략실, 2015-제30회 투자위원회 회의 의사록, 2015년 7월 10일.

<sup>534</sup> C-26, 국민연금 삼성물산 제일 합병 감사; 본문 제80항 참조.

사후적으로 정당화하거나 정부관계자들이 적절한 이유에 따라 행동했다는 거짓된 설명을 제시하려는 한국의 어떠한 시도도 무의미합니다. 한국의 조치는 공정하고 공평한 대우 기준을 포함한 국제관습법상 대우의 최소기준의 위반에 해당합니다.

b. 한국의 행위는 행정 절차에서의 투명성과 정직성을 전적으로  
결여하는 등 적법절차를 완전히 결여함

239. Mason이 수정청구서면에서 설명했듯이, 국제관습법은 정부의 결정이 투자자의 권리나 투자에 영향을 미치는 어떤 형태의 정부 의사 결정이건 “적법절차”에 따라 채택될 것을 요구합니다.<sup>535</sup> 의사결정이 정직성이나 투명성을 완전히 결여하거나, 행정 절차가 불공정한 경우에 적법절차는 결여됩니다. 이와 유사하게, 국가가 부적합하거나 무관한 고려사항에 기초하여 결정할 경우 적법절차는 위반됩니다.<sup>536</sup>

240. 이 모든 증거에도 불구하고, 한국은 “국민연금 투자위원회는 기금운용지침 및 의결권행사지침에 따라 적법하게 의결권 행사에 관해 심의하였”다고 주장합니다.<sup>537</sup> 그러나 위 Section III. B.에서 입증된 바와 같이, 한국이 적정 절차를 고의적이고 전적으로 무시했다는 증거 (한국이 문서개시절차에서 제출한 문서들을 포함)는 결정적입니다. 요컨대:

- a. 국민연금의 절차는 전문위원회가 본건 합병에 관한 투표를 할 것을 요구했습니다. Section III.B.2에서 설명한 바와 같이, 기금운용지침은 전문위원회가 의결권행사를 결정할 것을 요구했습니다. 국민연금은 겨우 한 달

---

<sup>535</sup> **CLA-201**, Andrew Newcombe and Lluís Paradell, 제6장 – 투자 조약의 법과 실무상 조치의 최소 표준, 제245면.

<sup>536</sup> **CLA-201**, Andrew Newcombe and Lluís Paradell, 제6장 – 투자 조약의 법과 실무상 조치의 최소 표준, 제245면.

<sup>537</sup> 반박서면, 제354항.

전 있었던 SK 합병에 관한 투표에 있어서는 그 지침을 준수했고, 전문위원회는 해당 합병에 반대했습니다.<sup>538</sup>

b. 관계된 모든 주요 행위자들은 그들이 적절하고 법적으로 의무화된 투표 절차를 위반하고 있으며, 적정절차를 준수하지 못한 것이 한국정부의 개입에 따른 것임을 알고 있었습니다.<sup>539</sup> 보건복지부가 국민연금의 적정절차를 침해한 것이 심히 부적절함을 인정하였기에, 보건복지부는 국민연금 내에서의 간섭에 관하여 어떠한 논의도 제한하고자 했습니다. 한국 법원이 확인하였듯이 ██████ 본부장이 적정절차를 벗어난 것이 보건복지부의 압박 때문이라는 점을 그의 팀에 전달해도 좋을지 물었을 때, ██████ 국장은 그것이 마치 국민연금 내부의 공공연한 비밀인 것처럼 논의대상이 되어서는 안 된다는 것을 명백히 했습니다.<sup>540</sup>

c. 한국 정부는 국민연금의 표결 절차의 침해에 맞서려는 모든 시도들을 억압하고 무력화했습니다. ██████ 본부장이 ██████ 국장에게 표결은 전문위원회에 맡겨야 한다고 설득하려는 마지막 시도를 했을 때, ██████ 국장은 논의 참석자 전원을 나가라고 한 뒤 투자위원회가 본건 합병을 승인하는 것이 ██████ 장관의 지시이며 따라서 그러한 지시가 실행되어야 한다는 점을 분명히 했습니다.<sup>541</sup> 본건 합병에 찬성하기로 한 직후 전문위원회 위원장이 본건 합병을 논의하고자 전문위원회 회의를 소집하기로 결정했을 때, ██████ 장관은 보건복지부 관계자

---

538     본문 Section III.B.2 참조.

539     본문 Section III.B.2 참조.

540     **CLA-14**, ██████에 대한 서울고등법원판결, 제14, 80면. 본문 제42항 참조.

541     **CLA-14**, ██████에 대한 서울고등법원판결, 본문 제53항 참조.

두 명의 도움을 받아 모든 이견을 잠재웠습니다.<sup>542</sup>

- d. 국민연금 내부 절차의 침해는 기준 합병비율의 산출과 본건 합병의 이른바 시너지 효과를 포함한 의사결정 과정의 모든 측면에 걸쳐 이루어졌습니다.<sup>543</sup> 국민연금 리서치 팀은 이 수치들을 독립적으로 산출할 만큼 자유롭지 않았습니다. 국민연금 리서치 팀이 계산한 기준 합병비율이 본건 합병이 야기한 손실을 상쇄하기에 충분하지 않자, ██████████ 본부장은 그런 시너지는 합리적으로 정당화될 수 없다는 리서치 팀의 반대에도 불구하고 리서치 팀에게 시너지를 조작하라고 명했습니다.<sup>544</sup>

241. 나아가, 위 Section III에서 설명한 것처럼, 한국에 의한 국민연금 절차의 침해는 결코 투명하게 이뤄지지 않았습니다. 한국의 위법행위의 존재와 그 범위는 국민연금의 내부 감사와 부패에 연루된 정부관계자들과 삼성 임원들에 대한 형사 재판을 통하여 나중에야 드러났습니다. 한국의 투명성 결여는 Mason에 실질적인 영향을 미쳤습니다. Garschina가 그의 제4차 증인진술서에서 설명한 것처럼, “우리는 우리의 투자 기조가 범죄계획에 좌절될 가능성을 예상하지 못했습니다. 우리가 알았거나 의심이라도 하였더라면 우리는 수억 명의 투자자들의 돈을 삼성에 투자하지 않았을 것입니다.”<sup>545</sup>
242. 이러한 이유들 때문에, 한국의 총체적인 적법절차 위반과 의사결정과정에서 투명성의 완전한 결여는 협정에 따른 대우의 최소기준에 따라 Mason의 투자를 대우하여야 할 한국의 의무 위반에 해당했습니다.

---

<sup>542</sup> **CLA-14**, ██████████에 대한 서울고등법원판결, 제41-42면. 본문 제69-72항 참조.

<sup>543</sup> 본문 제57-61항 참조.

<sup>544</sup> 본문 제61항 참조.

<sup>545</sup> Garschina, 제16항, **CWS-7**.

c. 한국은 Mason과 그의 투자를 차별하였음

243. 마지막으로, *Waste Management II* 사건 판정부가 설명했듯이, “차별적이고 청구인을 단면적 내지 인종적 편견에 노출시키는” 대우는 대우의 최소기준에 미치지 못합니다.<sup>546</sup> 이 모든 증거에 비추어 보면, 한국은 그들의 행위의 차별적 성격이 또한 조약의 표준에 미치지 못한다는 것을 설득력 있게 부정할 수 없습니다.

244. 위 Section III (그리고 한국의 내국민대우 기준 위반에 관한 아래 Section V.C에서 다루고 있는 바와 같이), 증거들이 보여주는 바는 다음과 같습니다:

a. 한국은 본건 합병을 (i) 보건복지부가 “약탈적” 존재라고 보았던 해외 투자자들과 (ii) 국내 회사들 간의 전장으로 보았습니다.

b. ■■■ 장관과 ■■■ 본부장의 행위는 이들의 반외국인적 시각에 의하여 고취된 것이었습니다. 서울지방법원이 이들에 대한 유죄 판결에서 판단한 것처럼, ■■■ 장관과 ■■■ 본부장은 본건 합병 당시 강한 반외국인적 정서에 사로잡혀 있었습니다.<sup>547</sup>

c. 본건 합병이 완수된 후, ■■■ 대통령은 자신이 “삼성 그룹의 [기]업 지배구조가 외국계 헤지펀드 등의 위협에 취약 ... 삼성 그룹의 위기는 대한민국의 위기”라고 보았기 때문에 본건 합병에 간섭하였던 것임을 분명히 인정했습니다.<sup>548</sup> 2015년 7월 27일, ■■■ 대통령은 “외국계 자본에 대응할 수 있는 제도적 장치를 마련”할

<sup>546</sup> 수정청구서면, 제193-195항 참조.

<sup>547</sup> **CLA-13**, 검찰 대 ■■■■■, 제56, 65-67면 (선고의 근거를 논하면서, 법원은 “외국 투기 자본에 의한 국부 유출에 관한 논쟁의 와중에 국민연금이 이른바 “백기사” 역할을 해야만 한다는 강한 국민 감정이 있었다”는 점 (제66면)과 “외국 투기 자본으로부터의 공격을 국민연금이 막을 것이라는 국민의 기대”가 있었다는 점 (제77면)을 고려했다).

<sup>548</sup> **CLA-15**, ■■■■■에 대한 서울고등법원 판결, 제102면.

필요가 있다는 메시지를 되풀이했습니다.<sup>549</sup> 즉, ■ 대통령과 한국 정부의 눈에, 삼성과 대한민국은 동전의 양면이었으며 외국 자본은 제거해야 할 장애물이었습니다.

- d. 한국 정부는 미국 투자자들에 대한 노골적인 편견과 차별을 표현함으로써 삼성물산의 한국 주주들에게 영향을 미치려는 사람들 사이에서 지지자를 구했습니다. 예를 들어, 한국금융투자협회장 ■■■는 합병 반대 투표는 “외국 ‘벌쳐’ 펀드에 항복하는 것과 마찬가지”라고 공공연히 말했습니다.<sup>550</sup> 나아가, 다수의 한국 언론은 “ISS는 엘리엇과 마찬가지로 유태계 자금으로 설립되어 ... ISS의 합병반대는 유태계 동맹이라는 맥락에서 해석될 수 “ 있으며, “엘리엇과 ISS 모두 유태계 기관이라는 사실을 간과해서는 안 된다”라고 암시하면서 본건 합병에 대한 ISS의 부정적인 보고를 일축하려 했습니다.<sup>551</sup>

245. 한국은 이 모든 증거로부터 발뺌하고, 그들의 관료들의 노골적이고 의도적인 차별이 (Mason이 아닌) 엘리엇의 공격적이라고 주장되는 투자 접근법에 의하여 정당화되는 것처럼 일축하려고 합니다.<sup>552</sup> 한국의 주장은 교묘한 속임수입니다. 우선, 본건 합병에 대한 한국의 간섭은 국익을 보호하려는 과정에서 잘못으로 이어진 시도가 아니라, 뇌물 기타 호의에 의하여 매수되어 삼성 총수 일가의 이익을 위한 범죄적 특혜였다는 증거가 명백합니다. 심지어 한국의 행위가 단순히 범죄가 아니라 보호무역주의였다고 가정하더라도, 한국은 Mason이 엘리엇과 동일한 취급을 받아야 할 이유를 (입증되지

---

<sup>549</sup> **CLA-15**, ■■■에 대한 서울고등법원 판결, 제92-93면.

<sup>550</sup> **C-8**, 석기현, 코리아헤럴드 2015. 6. 14.자 보도, “황영기 ‘벌쳐’ 펀드에 대항해 삼성 옹호”, 제1면.

<sup>551</sup> **C-12**, Ken Kurson, The Observer, 2015. 7. 13.자 보도, “삼성과 뉴욕 헤지펀드 간 논쟁, 反유대주의 편견으로 전락”, 제3면.

<sup>552</sup> 반박서면, 제435항.

않은 추측 이외에는) 제시하지 않습니다. 한국의 가설과 달리, Mason은 엘리엇과 무관하고, 엘리엇과 투자를 조율하지 않았습니다.<sup>553</sup> Mason이 동일한 투자 전략이나 투자 철학을 채택한 것도 아닙니다. 사실, 한국은 Mason이 어떤 식으로든 한국으로부터 “국부 유출”을 일으키려고 시도했다는 주장에 관한 어떠한 증거도 제시하지 않습니다.<sup>554</sup>

246. 이러한 이유들로, Mason과 그의 투자에 대하여 차별적으로 행동함으로써 대우의 최소기준을 위반했다는 사실을 부정하려는 한국의 시도는 이유 없습니다.

### 3. 삼성물산 주주들에 대한 범죄 계획에 대한 한국의 중심적 관여는 충분한 보호 및 안전 제공의무 기준 위반에 해당함

247. Mason이 수정청구서면에서 밝힌 바와 같이, 한국은 협정이 명시적으로 요구하는 “충분한 보호 및 안전”을 Mason의 투자에 부여하지 못하였으므로 한국의 조치는 대우의 최소기준에 미달했습니다.<sup>555</sup> Mason과 그 투자자들을 삼성 총수 일가 및 한국에 의하여 야기된 범죄계획으로부터 보호하기는 커녕 보건복지부와 여러 고위 관료들은 청와대를 통하여 본건 합병 표결을 침해하는 계획에서 중심적이고 결정적인 역할을 했습니다. 이러한 사실들에 직면하여 한국은 충분한 보호 및 안전 기준은 물리적 자산의 보호 이상으로 확장되지 않으며, 본건에서 한국이 FPS 기준에 미치지 못하였더라도 이는 Mason의 투자에 대한 보호에 있어 충분히 심각하거나 명백한 주의의무 결여에 해당하지 않는다고 주장하고 있습니다. 한국의 반박은 이유 없습니다.

#### a. FPS 기준은 한국이 물리적 안전 뿐 아니라 협정상 모든

<sup>553</sup> 본문 Section II.B 참조; Garschina 진술서, 제11항, **CWS-7**, 참조.

<sup>554</sup> **CLA-13**, 검찰 대 [REDACTED], 제16-17면, 55-56면; [REDACTED] 서울고등법원, 제84-85면.

<sup>555</sup> 수정청구서면, Section V.B.6. 참조.

적용대상투자를 보호하도록 요구함

248. 한국의 주장과 달리 협정과 국제법 중 어느 것도 FPS 기준을 ‘물리적 안전’의 제공으로 제한하지 않습니다.
249. 첫째, 협정은 FPS 기준을 물리적 안전으로 국한하는 어떠한 문언도 포함하고 있지 않습니다. 구체적인 제한 문언 (예를 들어, 포괄적 경제무역 합의 (이하 “CETA”)에서 CETA상 FPS 기준이 “투자자들과 적용대상투자의 물리적 안전”에 관련된 의무를 지칭한다는 구체적인 문언)<sup>556</sup> 없는 경우, 여러 중재판정부가 확인한 바 있듯이, FPS 기준이 투자로부터 보호와 안전을 박탈하는 일체의 수단으로 확장되지 말아야 할 이유는 없습니다.<sup>557</sup>
250. 둘째, 한국의 주장과 달리 “국제관습법에 따라 요구되는 수준의 경찰보호”라는 협정 문구<sup>558</sup> 역시 FPS 기준을 물리적 안전으로 제한하지 않습니다. 한국은 “경찰”의 사전적 정의를 인용하고 있으나, 이는 한국의 주장을 약화하고 있을 뿐입니다. 이러한 정의 중 어느 것도 “경찰”의 의미를 “물리적 자산”의 보호에만 책임이 있는 무력으로 제한하지 않습니다. 반대로, OED는, 예를 들어, “경찰”을 “범죄의 예방과 감식 그리고 범죄의 예방과 탐지를 포함한 공공 질서의 유지와 법집행에 책임이 있는 전국 또는 지방 정부의 문민 무력”으로 정의합니다.<sup>559</sup> 이러한 정의에서 경찰이 물리적 자산이나 개인의

---

<sup>556</sup> **CLA-189**, CETA, 제8.10조(5)는 FPS 기준이 “투자자 및 적용대상투자의 물리적 안전에 관한 당사국의 의무를 의미한다는 것을 제공한다.” (강조표시 임의추가) 참조.

<sup>557</sup> **CLA-100**, *CME Czech Republic B.V. v. Czech Republic* 사건 (UNCITRAL) 2001. 9. 13.자 일부판정, 제612항 (Kühn C, Schwebel & Hándl (dissenting) (CME I); **CLA-92**, *Azurix Corp v. The Argentine Republic* 사건 (ICSID Case No. ARB/01/12) 2006. 7. 14.자 판정, 제406항; **CLA-5**, *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. and Vivendi Universal S.A. v. Argentine Republic* 사건 (ICSID Case No. ARB/97/3), 2007. 8. 20.자 판정, 제7.4.15항.

<sup>558</sup> **CLA-23**, 협정, 제11.5.2(b).

<sup>559</sup> **R-330**, 옥스포드 영어사전, “경찰”의 정의, 2020. 10. 29.자 접속.

보호에만 책임이 있다는 언급은 어디에도 없습니다. 본건에서 문제된 범죄계획에 대한, 명백히 “물리적인” 재산 또는 자산으로 제한되지 않는, 한국의 자체 수사 및 기소 행위야말로 전형적인 국가 경찰력의 행사이며, 이로써 한국의 주장은 한층 더 약화됩니다.

251. 셋째, 한국의 주장<sup>560</sup>과 달리 물리적 자산에 대한 충분한 보호 및 안전을 제한하는 확립된 관습법 규칙은 없습니다. 오히려, 중재판정부는 적용가능한 조약이 무형의 투자를 포함하는 범위 내의 투자를 보호할 때에는 그 기준이 물리적 자산의 보호로 확장되어서는 안 되는지에 관한 아무 이유도 원칙적으로 없다는 것을 지적했습니다. 예를 들어, *National Grid vs Argentina* 사건 판정부는 “무형의 자산”을 포함하는 광범위한 투자에 적용되는 조약에 따른 청구를 검토하면서, “물리적 자산에 대한 조약의 실제적 보호의 적용을 제한하는 어떠한 명분도 없음”을 분명히 했습니다.<sup>561</sup> 한국의 주장과 달리 이러한 논리는 협정에서도 동등한 효력으로 적용됩니다.

252. 넷째, 물리적 안전을 넘어서 FPS 기준을 적용하는 것이 협정 제11.15조에 언급된 FET의 기준의 “존재의의가 몰각”<sup>562</sup>되게 하지는 않습니다. 한국이 인용한 논평은 FET 기준과 FPS 기준이 별개의 두 가지 목적을 위한 것임을 확인해줍니다:

그러나 공정하고 공평한 대우와는 대조적으로, 충분한 보호 및 안전은 일반적으로 국가의 기관에 의한 의사결정과정과는 관련이 없다. 이는 오히려

---

<sup>560</sup> 반박서면, 제383항.

<sup>561</sup> **CLA-125**, *National Grid plc v. Argentine Republic 사건*, UNCITRAL, 2008. 11. 3.자 판정, 제187항; see also **CLA-17**, *Siemens AG v. The Argentine Republic 사건* (ICSID Case No. ARB/02/8) 2007. 2. 6.자 판정, 제303항; **CLA-107**, *Enron Creditors Recovery Corp. and Ponderosa Assets, L.P. v. Argentine Republic 사건* (Enron Corporation and Ponderosa Assets, L.P. v. Argentine Republic 사건으로 알려짐) (ICSID Case No. ARB/01/3), 2007. 5. 22.자 판정, 제286항.

<sup>562</sup> 반박서면, 제383항.

국가가 그 주의의무를 다하지 못함으로써 사악한 국가 관료들이나 다른 이들의 행위에 의하여 야기되는 손해로부터 투자자의 재산을 보호하지 못하는 것과 관련이 있다. 따라서 이것은 주로 경찰력의 행사와 관련되어 있다.<sup>563</sup>

253. FPS가 비물리적 자산의 보호에 적용된다고 하여 FET 기준과 FPS 기준이 가지는 서로 다른 목적이 손상되거나 한 쪽이 다른 쪽에 완전히 포함되는 일은 발생하지 않을 것입니다.

254. 이러한 이유들로 인해, FPS 기준을 “물리적” 자산의 보호에 국한시키려는 한국의 시도는 이유 없습니다.

b. 한국이 Mason의 투자를 보호하지 못한 것과 범죄계획에  
중심적으로 관여한 것은 중대하고 명백한 주의의무 결여에  
해당함

255. 마지막으로, 한국은 Mason의 투자에 대하여 범죄계획이 저질러지는 것을 막지 못한 것이 국제관습법상 FPS 기준에 미달될 만큼 터무니없는 행위였다는 점을 다투고 있습니다. 그러면서 한국은 국제관습법상 FPS 기준을 1920년대에 있었던 *Neer* 사건과 *Veneable* 사건의 결정을 통하여 정의하려 합니다.<sup>564</sup> 한국의 주장은 국제법상 뒷받침되지 않습니다.

256. 첫째, 상기한 이유들로 인해, 국제관습법에 대한 거의 한 세기 전의 이해를 원용하려는 한국의 시도는 근거가 없습니다.<sup>565</sup> 국제관습법과 마찬가지로 FET 기준과 FPS 기준도 발전했고, 21세기의 투자자들에 의하여 합리적으로 기대되는 보호 수준은 1920년대에

---

<sup>563</sup> **CLA-84**, Campbell McLachlan QC, Laurence Shore & Matthew Weiniger QC, INTERNATIONAL ARBITRATION (2nd ed, Oxford Univ. Press), 제7.282항.

<sup>564</sup> 반박서면, 제391-397항.

<sup>565</sup> 본문 제222항 참조.

기대되었던 것과는 다릅니다.<sup>566</sup>

257. *둘째*, 한국의 주장은 실제 사실에 비추어 보면 거짓입니다. ■ 대통령, ■ 장관 및 다른 정부 관료들은 삼성 총수 일가의 이익을 위하여 Mason과 삼성물산의 다른 주주들로부터 수 십 억 달러의 가치를 박탈하고자 국민연금 표결을 침해했습니다. “한국 또는 국민연금은 Mason이 이 사건에서 문제 삼고 있는 행위에 있어서 Mason을 고려하거나 Mason에 대해 책임을 질 의무가 없었습니다.”<sup>567</sup>라는 한국의 주장은 현실에 대한 한국의 부정과 삼성물산의 주주로서 국민연금이 자기의 의결권을 단순히 행사하였을 뿐인 것으로 이야기를 재구성하려는 시도를 전제로 하고 있습니다. 이는 사실이 아닙니다. 앞서 Section III. B.에서 입증한 것처럼, 국민연금은 다수의 정부 관료들의 지시에 따라 자신의 내부 규칙을 위반했고, 한국정부가 요구하는 결과에 도달하도록 의결권을 행사했습니다.
258. *마지막으로*, 적용기준을 떠나 전임 대통령과 다른 고위 관료들의 탄핵과 투옥을 야기한 이 사건에서 한국의 기준 위반행위는 너무도 명백히 터무니없어서 국제적 비행 수준에 쉽게 이를 정도입니다. 한국의 외국인 투자자들은 한국 정부가 그들의 투자를 범죄적 개입으로부터 보호할 것이고, 최소한 정부가 그러한 범죄적 개입을 가능하게 하거나 그 일부분이 되지는 않을 것이라고 기대할 자격이 있었습니다. Mason이 입증한 것처럼, 삼성 총수 일가에 의한 개입으로부터 Mason의 투자를 보호하기는 커녕, 국민연금과 정부 최고위층의 부패한 개인들은 Mason과 그의 투자에 실질적인 경제적 피해를 야기한 범죄 행위에 적극 가담했습니다.
259. 그러므로 한국은 그들의 조치가 협정 제11.5조상 FET 및 FPS 의무에 따른 대우를 포함한 국제관습법상 대우의 최소기준을 위반했다는 점에 대하여 설득력 있게 이의를

---

<sup>566</sup> 본문 제222항 참조.

<sup>567</sup> 반박서면, 제396항.

제기할 수 없습니다.

**C. Mason과 다른 해외 주주들의 손실을 대가로 삼성 총수일가의 이익을 증진시키려는 한국의 계획은 차별적이고 내국민대우 기준에 위배됨**

**1. 삼성 총수일가의 이익을 위하여 본건 합병 표결을 침해함으로써, 한국은 삼성 총수일가를 Mason보다 호의적으로 취급하였음**

260. 한국은 또한 삼성 총수 일가를 위하여 Mason과 그의 투자를 차별함으로써 협정 제11.3조에서 정해진 내국민대우 기준을 위반했습니다.<sup>568</sup> 제11.3조는 다음과 같습니다:

1. 각 당사국은 자국 영역내 투자의 설립·인수·확장·경영·영업·운영과 매각 또는 그 밖의 처분에 대하여 동종의 상황에서 자국 투자자에게 부여하는 것보다 불리하지 아니한 대우를 다른 쪽 당사국의 투자자에게 부여한다.

2. 각 당사국은 투자의 설립·인수·확장·경영·영업·운영과 매각 또는 그 밖의 처분에 대하여 동종의 상황에서 자국 투자자의 자국 영역내 투자에 부여하는 것보다 불리하지 아니한 대우를 적용대상투자에 부여한다.

261. 논평가들이 내국민대우 기준의 목적에 관하여 지적한 것처럼, “해외 투자자들과 국내 투자자들 간의 공평한 경쟁의 장의 달성은 투자 조약 법의 주요한 목표가 되어 왔습니다”<sup>569</sup> 한국은 한국에서 가장 강력한 가문 중 하나인 삼성 총수일가의 이익을 위하여 Mason과 같은 해외 투자자들을 국내 투자자보다 더 불리하게 취급하지 않겠다는 약속을 어겨 가면서 공평한 경쟁의 장을 의도적으로 훼손하였습니다.

---

<sup>568</sup> 수정청구서면, Section V.C.

<sup>569</sup> **CLA-84**, Campbell McLachlan QC, Laurence Shore 및 Matthew Weiniger QC, 국제중재 (INTERNATIONAL ARBITRATION) (제2판, 옥스퍼드대학 출판부), 제7.268항.

262. 반박서면에서, 한국은 그 조치들은 Mason에 대한 “대우”에 해당하지 않고, 삼성 총수 일가는 Mason의 적절한 비교대상이 아니고, Mason은 다른 한국 투자자들에 비해 더 불리한 대우를 받지 않았고, 한국은 Mason을 국적에 근거해 차별하려는 의도가 없었다고 주장함으로써 차별적 조치에 대한 책임을 회피하고자 했습니다.<sup>570</sup> 이 주장들 중 어느 것도 이유 없습니다.

a. 한국의 차별대우는 Mason에 대한 “대우”에 해당함

263. 한국의 주장과는 반대로, Mason은 의문의 여지없이 한국의 차별적 조치에 의하여 “대우”를 부여받았습니다.

264. 분석가들과 중재판정부가 확인한 것처럼, 이 맥락에서 “대우”는 “넓은 개념이며, 투자자의 사업 활동을 감안한 주 정부에 의하여 채택된 조치의 총합을 구성한다.”<sup>571</sup> 한국의 주장처럼 “대우”를 제한적으로 읽어야 할 근거도 없고, 이러한 사실들 위에서 한국의 조치들이 Mason과 그 투자에 대한 “대우”에 해당하는지에 관한 어떠한 진지한 의문도 있을 수 없습니다. 한국의 최소 대우기준 위반의 맥락에서 위 Section V.B.에서 설명한 것과 같이, 본건 합병에 대한 의결권 행사의 침해를 포함한 한국의 조치들은 Mason의 삼성그룹 투자에 직접적이고 심각하게 관련되어 있었고, Mason을 포함한 삼성물산 및 그 주주들을 특정하여 겨냥한 것이었습니다.<sup>572</sup>

265. Mason의 투자에 대한 이러한 조치들의 영향이 어찌됐든 협정 제11.3조가 요구하는 “투자의 설립·인수·확장·경영·영업·운영과 매각 또는 그 밖의 처분”과 관련되어 있지

---

<sup>570</sup> 반박서면, Section V.C.3.

<sup>571</sup> **CLA-84**, Campbell McLachlan QC, Laurence Shore & Matthew Weiniger QC, INTERNATIONAL ARBITRATION (2nd ed. Oxford Univ. Press), 제 7.277조, **CLA-87**, ADF Group Inc v. United States of America 사건 (ICSID Case No ARB(AF)/00/1), 2003. 1. 9.자 판정, 제152-53항을 인용함.

<sup>572</sup> 본문 Section VI.A.2 참조.

않았다는 한국의 주장 역시 실체가 없습니다. 본건 합병에 대한 의결권 행사는 Mason의 삼성주식 투자와 관련하여 발생한 가장 중요한 결정이었습니다. 삼성 총수 일가의 이익을 도모하기 위해 본건 합병에 대한 의결권 행사에 개입함으로써, 한국은 Mason의 삼성 주식 투자에 대한 “경영”, “행위”, “운영”에 직접적으로 개입했습니다.

b. 삼성 총수일가는 Mason의 적절한 비교 대상임

266. 삼성 총수 일가와 Mason은 “동종의 상황”에 있었기에 삼성 총수 일가는 Mason의 적절한 비교 대상입니다.
267. 양 당사자는 내국민대우의 목적상 “동종의 상황”에 있는 비교대상의 특징이 “본질적으로 특정 사실관계를 전제로 한 분석”이라는 데에 동의합니다.<sup>573</sup> *Pope and Talbot v. Canadat* 사건 판정부가 판시하였듯이, “동종의 상황”이라는 용어의 의미는 “문맥에 의존하여” “사실관계의 스펙트럼을 초월한 불변의 의미”를 갖는 것은 아닙니다.<sup>574</sup> 그 결과, “동종의 상황 기준의 적용은 사건 전체를 둘러싼 사실관계 전부의 평가를 요하며” 이는 “문제되는 조치의 성격”도 포함합니다.<sup>575</sup>
268. 한국은 본건 합병 당시 제일모직의 지분을 가지고 있지 않은 삼성물산의 국내 주주들이 더 “유사”하다고 주장합니다.<sup>576</sup> 한국의 주장은 이유 없습니다. 증거에 따르면:

---

<sup>573</sup> **CLA-31**, *Georg Gavrilovic and Gavrilovic d.o.o. v. Republic of Croatia* 사건 (ICSID Case No. ARB/12/39) 2018. 7. 26.자 판정, 제1191항; **RLA-147**, *Apotex Holdings Inc v. United States of America* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)12/1), 2014. 8. 25.자 판정, 제8.15항.

<sup>574</sup> **CLA-129**, *Pope & Talbot Inc. v. Government of Canada* 사건 (UNCITRAL) 2001. 4. 10.자 2단계 본안에 대한 판정, 제75항.

<sup>575</sup> **CLA-129**, *Pope & Talbot Inc. v. Government of Canada* 사건 (UNCITRAL) 2001. 4. 10.자 2단계 본안에 대한 판정, 제75-76항.

<sup>576</sup> 반박서면, 제420항.

- a. Mason과 삼성 총수 일가 모두 삼성전자와 삼성물산의 투자자이자 주주였습니다.
- b. Mason과 삼성 총수 일가 모두 동일한 제안된 거래의 결과에 관심이 있었습니다. 삼성 총수 일가는 하나의 단위로서 본건 합병을 통하여 삼성그룹에 대한 지배력을 보존하고 높이고자 했습니다.<sup>577</sup> 삼성 총수 일가가 삼성물산보다 제일모직 주식의 지분을 더 많이 들고 있었기 때문에, 삼성 총수 일가 (그리고 특히 █████)은 본건 합병이 통과된다면 이득을 거두게 될 것이었고, Mason은 손실을 보게 될 것이었습니다. 본건 합병으로 삼성물산에서 제일모직으로 가치가 이전되면서 Mason의 투자는 심각하게 손상을 입은 반면, 삼성 총수 일가의 신 세대들-상속자, █████ 그리고 그의 자매들-은 그룹의 전체 지분을 높였고 삼성그룹의 “최우량자산”인 삼성전자에 대한 더 강한 지배력을 궁극적으로 얻었습니다.<sup>578</sup>
- c. 한국의 조치에 의하여 Mason과 삼성 총수 일가 모두 직접적인 영향을 받았습니다. 한국의 조치가 Mason이 그의 투자의 가치에 막대한 손실을 겪게 한 반면, 삼성 총수 일가는 반대로 삼성물산에서 제일모직으로의 가치의 이전의

<sup>577</sup> **C-15**, 한국 국회 2015. 9. 14.자 회의록, 제35면 (“삼성 총수일가들의 어떤 지분의 강화, 지배력의 강화 또 경영권의 방어를 위해서 이런 노력을 하는, 이런 시도를 하는 것에 대해서는 그게 옳냐 그르냐 비판의 여지가 있고, 합법이나 불법이나 따져 볼 여지가 있지만 국민연금이 여기에 일조를 해 가지고 국민연금에 손실을 가져오게 된다면 이것은 중대한 문제가 아니겠는가.”); 제32면 (그들은 제일모직 산업에 42% 지분이 있을 뿐 삼성물산 지분은 없었고, 그래서 그들은 두 회사를 합병했고 무슨 일이 일어났나? █████은 새로운 삼성물산 주식의 16.5%를 가지고 있고, 이부진과 이서현은 각 5.5%씩 가지고 있으며, 삼성 총수 일가의 지분은 30%까지 늘어났다). **C-196**, 국민연금, 합병비율에 따른 총수일가의 지분율, 작성일자 미상.

<sup>578</sup> Garschina, 제15항, **CWS-1**. 시장 애널리스트들과 국제 언론은 삼성그룹에서 삼성전자의 지위를 묘사하기 위해 이 표현을 자주 씁니다. **C-9**, ISS 보고서, 제10면; **C-121**, Jonathan Cheng and Min-Jeong Lee, 삼성 승계인 이재용이 합병으로 권력을 공고히 하다, 월스트리트 저널, 2015. 5. 26.자 기사, 제1면 등.

결과 막대한 이익을 얻었습니다.

- d. 한국의 조치는 Mason과 삼성물산의 다른 주주들의 비용으로 삼성 총수 일가 단일한 목적에서 고의적으로 도입된 것입니다. 본건 합병이 발표된 이후, Mason과 같은 해외 헤지펀드들은 본건 합병이 승인되고 삼성 총수 일가 내의 권력과 가치의 승계가 성공하기 위해 극복해야 할 장애물로 여겨졌습니다. 한국 정부의 눈에, 본건 합병은 삼성 총수 일가와 본건 합병에 반대하는 해외 헤지펀드라는 두 대립하는 파벌의 전장이 되었습니다. 부패와 민족주의적 선호를 통하여, 청와대, 보건복지부 및 본건 합병에 대한 의결권 행사를 침해하는 범죄 계획에 연루된 기타 관계자들은 Mason이 아닌 삼성 총수 일가의 편에 서기로 선택했습니다. 중재판정부가 적합한 비교대상으로서 삼성 총수 일가가 아니라 한국의 조치에 의하여 영향을 받게 된 그 밖의 한국 주주들을 선택하여야 한다는 한국의 주장은 이러한 결정적 사실을 무시하고 있습니다.

269. 이러한 이유에서, 본건의 사실관계에 있어, 삼성 총수 일가는 가장 적합한 비교 대상입니다.

c. 한국은 Mason에 삼성 총수 일가보다 불리한 대우를 하였음

270. 한국은 Mason이 삼성 총수 일가보다 불리하게 대우받았음을 부인하지 않습니다. 그렇게 할 수도 없을 것입니다. 한국의 조치의 직접적인 결과로서 ██████ 개인이 새로운 삼성물산 지분의 16.5%, 삼성 총수 일가 전체가 새로운 삼성물산 지분의 30% 이상을 확보하게 되어 삼성 총수 일가가 승계 계획의 결정적인 부분을 성공적으로 달성했다는 것을 사실이 뒷받침합니다.<sup>579</sup> 그 계획은 삼성물산의 주주들로부터 제일모직으로 수 억

---

<sup>579</sup> C-9, ISS 특별보고서, 제12면 (“23.2%의 지분을 보유한 ██████ 부회장은 삼성그룹의 실질적 지주회사인 제일모직의 최대 주주입니다. ██████ 부회장은 합병 이후 합병 대상 기업의 16.5%를 소유하고, 다른 가족과 합산해 최대 30%를 소유하게 됩니다”).

달리 상당의 가치를 이전함으로써 삼성 총수 일가를 이롭게 했습니다. 반면에, 아래 Section VI. B.에서 더 설명된 것처럼 Mason은 삼성 주식 투자에서 막대한 손실을 입었습니다.

271. 한국은 삼성물산의 특정한 국내 주주들 역시 한국의 조치에 의하여 차별을 받았기에 Mason이 “동종의 상황의 국내 투자자들에 비해 불리하게” 대우받지 않았다고 주장합니다.<sup>580</sup> 다른 주주들에 대한 그들의 위법행위를 원용하려는 한국의 시도는 잘못된 것입니다. 중재판정부는 국가가 해외 투자자보다 국내 투자자를 더 유리하게 대우했고, 국가는 해외 투자자에 대한 그들의 행위에 대한 책임을 면하기 위하여 다른 국내 투자자들에 대한 그들의 위법을 원용할 수 없다는 것을 확인했습니다. ADM 중재판정부에 따르면, “[청]구인과 그의 투자는 동종의 상황에서 운용되는 기타 어떤 투자자나 투자에 이용가능한 최고 수준의 대우를 받을 권리가 있다...”<sup>581</sup> 따라서, 삼성 총수 일가가 아닌 삼성물산의 국내 투자자에 대한 한국의 대우는 국내 투자자에 부여하는 최고 수준의 대우보다 불리하지 않은 대우를 Mason에 부여할 의무로부터 한국을 면제하여 주지 않습니다. 이러한 대우는 의문의 여지없이 한국이 삼성 총수 일가에 부여한 것입니다.

d. 한국은 의도적으로 Mason을 외국 헤지펀드로 차별하였음

272. 한국은 반박서면에서 차별적인 의도에 관한 모든 증거들은 한국이 본건 합병을 지지했다는 점과 정부관계자들이 “소수의 미국계 헤지펀드의 약탈적인 행동과 그러한 행동이 한국 경제에 초래할 수 있는 해악에 대한 정당한 반응”을 보였다는 점 외에 다른

---

580 반박서면, 제422-427항.

581 **CLA-90**, *Archer Daniels Midland Company and Tate & Lyle Ingredients Americas, Inc. v. The United Mexican States* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/04/5), 2007. 11. 21.자 판정, 제205항 (강조표시 임의추가).

어떤 것도 보여주지 않는다는 변명을 하고 있습니다.<sup>582</sup> 문서개시절차를 통하여 더욱 방대해진 증거에 비추어볼 때 한국의 주장은 신빙성이 없습니다.

273. 예를 들어:

- a. 서울지방법원은 ██████████ 장관과 ██████████ 본부장에 대한 유죄판결에서 이들 모두 본건 합병 당시 강한 반외국인 정서에 휩싸여 있었다고 판단했습니다.<sup>583</sup>
- b. 청와대는 그 내부분서에 “해외 헤지펀드의 공격적 경영권 간섭에 대해서는 국민연금 등을 적극 활용”할 것을 기재한 바 있습니다.<sup>584</sup>
- c. 청와대는 “해외 헤지펀드에 대한 경영권 방어”를 위해 “국내 기업”이 쓸 수 있는 조치 또한 고려했습니다.<sup>585</sup>
- d. 보건복지부는 본건 합병에 대한 의결권 행사 전 Mason을 포함하여 해외 펀드의 전체 범주 중에서 엘리엇을 외국 별처 펀드로 지칭하는 “삼성물산 합병에 관한 투자위원회가 표결할 경우의 난점”이라는 제목의 보고서를 준비했습니다. ██████████ 본부장은 본건 합병에 찬성 투표를 하도록 투자위원회 위원들을 1910년

---

<sup>582</sup> 반박서면, 제434항.

<sup>583</sup> **CLA-13**, 검찰 對 ██████████, 제56, 65-67면 (선고의 근거를 논하면서, 법원은 “외국 투기자본에 의한 국부 유출 논란으로 국민연금공단이 이른바 백기사 역할을 해야 한다는 여론도 상당했던 것 (제66면)과 “외국 투기자본의 공격에 대한 국민연금공단의 역할을 기대하는 분위기”가 있었다는 점 (제77면)을 고려했다).

<sup>584</sup> **C-178**, 박수현, YTN 2017. 7. 20. 자 보도 “**壽**, 박근혜 정부 문건 추가 브리핑 (전문)”, Exh C-72, 제1면); **C-179**, 조선비즈 2017. 7. 20. 자 보도 “[속보] **壽** 박근혜 정부 문건 3차 발표 ... ‘보수단체 육성’ ‘국민연금 의결권 개입’ 포함, 제2면도 참조.

<sup>585</sup> **C-178**, 박수현, YTN 2017. 7. 20. 자 보도 “**壽**, 박근혜 정부 문건 추가 브리핑 (전문)”, Exh C-72, 제1면); **C-179**, 조선비즈 2017. 7. 20. 자 보도 “[속보] **壽** 박근혜 정부 문건 3차 발표 ... ‘보수단체 육성’ ‘국민연금 의결권 개입’ 포함, 제2면도 참조.

한국이 일본의 지배를 받게끔 한국을 배신했던 한국사의 역사적 배신자 이완용으로 묘사하는 식으로 위협해 가면서까지 압박하였습니다.<sup>586</sup>

- e. ■ 대통령은 자신이 “삼성 그룹의 지배구조가 외국계 헤지펀드 등의 위협에 취약 ... 삼성 그룹의 위기는 대한민국의 위기”라고 생각했기 때문에 본건 합병에 간섭하였다는 것을 명시적으로 인정했습니다.<sup>587</sup>

274. 이러한 이유에서, 한국은 대통령, 보건복지부 및 연루된 관계자들이 Mason을 포함한 해외 펀드를 차별하려는 의도에 고취되어 움직였다는 점을 설득력 있게 부인할 수 없습니다.

## 2. 한국의 차별적인 조치는 협정 부속서 II에 따른 예외가 아님

275. 마지막으로, 한국은 협정 부속서 II에 있는 한국의 유보 조항 때문에 그들의 차별적인 조치가 중재판정부의 관할 밖에 있다고 주장하며 면책을 시도하고 있습니다. 구체적으로, 한국은 다음의 유보 조항에 의존합니다:

- a. 한국의 “공기업 또는 정부기관이 보유하고 있는 지분 또는 자산의 이전 또는 처분과 관련하여 어떠한 조치도 채택하거나 유지할 권리 (이하 ‘지분 유보’)”<sup>588</sup> 및
- b. “다음의 서비스가 공공의 목적을 위하여 설립 또는 유지되는 사회 서비스인 한도에서 그 서비스의 제공에 대하여 어떠한 조치도 채택하거나 유지할” 한국의 “권리: 소득 보장 또는 보험, 사회 보장 또는 보험, 사회 복지, 공공훈련, 보건,

---

<sup>586</sup> CLA-14, ■■■■■에 대한 서울고등법원 판결, 제85면.

<sup>587</sup> CLA-15, ■■■■■에 대한 서울고등법원 판결, 제102면.

<sup>588</sup> CLA-23, 협정, 부속서 II: 서비스 및 투자 관련 비합치 조치, 한국측 부속서 II, 2012. 3. 15., 제3면.

그리고 보육” (이하 “**사회 서비스 유보**”).<sup>589</sup>

276. 이 두 유보 조항 중 어느 것도 본건에서 한국의 조치에는 적용되지 않습니다.

a. 한국은 지분 유보를 원용할 수 없음

277. 한국의 지분 유보 조항의 원용은 부적절합니다. 지분 유보는 국가의 회사에 대한 지분을 이전 또는 처분의 방식으로 매도할 수 있는 권리에 관한 것입니다. 한국의 차별적인 대우는 “지분의 이전 또는 처분에 관련한 어떠한 조치”가 아니었습니다.<sup>590</sup>

278. 첫째, Mason은 모든 지분의 이전과 자산에 관한 한국의 결정에 관련된 모든 차별적인 조치에 대해 주장하는 것이 아닙니다. 오히려, Mason의 주장은 삼성 총수 일가의 이익을 위하여 본건 합병에 관한 국민연금의 의결권행사를 침해하려는 청와대, 보건복지부 및 기타 관계자들의 범죄 계획에 관한 것입니다. 청와대, 보건복지부 및 기타 관계자들의 이러한 조치는 “지분 또는 자산의 이전 또는 처분에 관련된” 조치가 아닙니다.<sup>591</sup> 한국은 다르게 주장하지 않고, 주장할 수도 없습니다. 한국의 반박은 이러한 이유만으로도 기각되어야 합니다.

279. 둘째, 국민연금의 의결권행사 역시 “지분 또는 자산의 이전 또는 처분에 관련된” 조치가 아니었습니다.<sup>592</sup> 명백히, 국민연금은 표결을 통하여 어떠한 지분도 이전하거나 처분하지 않았습니다. 본건 합병에 대한 의결권 행사는 어떤 이전이나 처분에 관한 안건에 관한 것도 아닙니다. 오히려, 본건 합병은 단순히 신설된 법인의 주식에 대한 삼성물산의 기존 주식의 교환을 내용으로 하고 있습니다. 그렇기에, 본건 합병은 지분의

---

<sup>589</sup> **CLA-23**, 협정, 부속서 II: 서비스 및 투자 관련 비합치 조치, 한국측 부속서 II, 2012. 3. 15., 제2면.

<sup>590</sup> **CLA-23**, 협정, 부속서 II: 서비스 및 투자 관련 비합치 조치, 한국측 부속서 II, 2012. 3. 15., 제3면.

<sup>591</sup> **CLA-23**, 협정, 부속서 II: 서비스 및 투자 관련 비합치 조치, 한국측 부속서 II, 2012. 3. 15., 제3면.

<sup>592</sup> **CLA-23**, 협정, 부속서 II: 서비스 및 투자 관련 비합치 조치, 한국측 부속서 II, 2012. 3. 15., 제3면.

“이전이나 처분”도 아닙니다. 따라서, 한국이 주장하는 것처럼 Mason의 청구를 본건 합병 표결에서 국민연금의 개별적인 행위에 관한 것으로 축소하는 것이 적합하다고 하더라도, 한국의 반박은 여전히 이유 없습니다.

280. 이러한 이유에서 한국의 조치는 지분유보 조항의 적용 대상이 아닙니다.

b. 한국은 사회 서비스 유보를 원용할 수 없음

281. 사회 서비스 유보 조항을 원용하려는 한국의 시도는 더 나은 결과를 낳지 못합니다. 이 유보 조항을 원용하기 위해, 한국은 (i) 그들의 조치가 “소득 보장 또는 보험, 사회 보장 또는 보험, 사회 복지, 공공훈련, 보건, 그리고 보육”을 제공하기 위하여 도입되었고 유지되었다는 것 및 (ii) 이러한 조치가 “공공의 목적을 위하여 설립 또는 유지”되었다는 것을 입증해야 합니다.<sup>593</sup> 한국은 두 요건 중 어느 것도 충족할 수 없습니다.

282. 첫째, Mason의 주장은 국민연금의 사회적 서비스 제공에 관한 것이 아닙니다. Mason의 주장은 청와대 및 보건복지부의 본건 합병에 대한 국민연금의 의결권행사의 침해로부터 비롯된 것입니다. 국민연금은 한국의 연금 가입자들에 대한 충실 의무를 위반하며, 국민연금 자체의 의사 결정에 관한 의무 규정을 위반하며, 본건 합병 표결을 하였습니다. 한국은 이러한 상황에 대한 책임을 면제받기 위하여 사회 서비스 유보 조항 뒤로 숨을 수 없습니다.

283. 둘째, 한국 정부도 국민연금도 “공공의 목적”을 위하여 행위한 것이 아닙니다. 국민연금은 █████, 삼성 총수 일가 및 █████ 대통령의 사익에 봉사하기 위하여, 한국 사회의 이익을 의도적으로 무시하며, 본건 합병 표결을 했습니다. 그러므로 한국이 “공익적 목적”의 사회 서비스 유보 조항을 원용하고자 하는 것은 특히 부적절합니다. 한국의 조치는 이러한 유보 조항이 보호하고자 하는 한국 사회 구성원들의 이익을

---

<sup>593</sup> **CLA-23**, 협정, 부속서 II: 서비스 및 투자 관련 비합치 조치, 한국측 부속서 II, 2012. 3. 15., 제2면.

훼손했습니다.

284. 이에 따라, 한국은 본건의 차별적인 조치에 사회 서비스 유보가 적용된다는 것을 입증하지 못하였습니다.

#### VI. Mason은 배상 받을 권리가 있음

285. 한국이 관할이나 책임에 관한 그럴듯한 방어수단이 없다는 것이 입증되었기에, Mason은 이제 한국의 위법한 조치에 의하여 야기된 Mason의 손해를 배상할 의무를 회피하려는 한국의 시도에 대해 다루겠습니다.

286. 수정청구서면에서, Mason은 한국이 본건 합병에 대한 의결권행사에 개입함으로써 의도한 다음의 결과를 달성했음을 입증했습니다: Mason을 포함한 삼성물산 주주들로부터 수 억 달러 상당 가치를 추출하는 것 및 ████████과 제일모직의 기타 주주들에게 그 가치를 이전하는 것. 한국의 삼성그룹의 결정적인 기업 지배구조 결정에 대한 은밀한, 범죄적 간섭은 또한 Mason의 투자가설을 훼손함으로써 Mason의 삼성전자 투자에 해를 입혔고, 그에 따라 Mason은 표결 이후 그 주식을 조급히 매각하여야 했습니다.<sup>594</sup> 정설인 국제법 원칙에 따라, CRA의 독립적인 전문가 Duarte-Silva 박사는 한국의 협정 위반을 이유로 하는 Mason의 손실을 192.5백만 달러 이상으로 산정했고, 그의 가치평가 분석을 Columbia 경영 대학원의 Daniel Wolfenzon 교수의 전문가 증거도 지지합니다.<sup>595</sup> 한국이 야기한 손해의 완전 배상을 위하여 동액 상당의 손해 및 그 이자를 배상할 것이 선고되어야 합니다.

287. 그럼에도 불구하고 한국은 Mason에게 어떠한 손해도 입히지 않았다고 부인하고

---

<sup>594</sup> 수정청구서면, Section VI.

<sup>595</sup> 수정청구서면, Section VI.B; Duarte-Silva 제1차 보고서; Daniel Wolfenzon의 2020. 6. 12.자 제1차 전문가 보고서 (이하 “Wolfenzon 제1차 보고서”).

한국의 협정 위반에 따른 손해액은 어떠한 이유로든 “0이 된다”고 주장함으로써 Mason에게 배상하여야 할 의무를 피하고자 합니다.<sup>596</sup> 본안에 대한 항변에서와 같이, 한국의 손해에 관한 주장은 이유가 없습니다. 본 Section에서는 Mason에 손해를 야기한 협정 위반을 부인하려는 한국의 시도를 먼저 다루고 (**Section A**), 이어 Mason의 손해 산정을 다투는 한국의 주장을 다루며 (**Section B**), 마지막으로는 협정, 국제법 또는 사실관계가 지지하지 않는, 업무집행사원은 삼성 주식에 대한 수익권이 없기 때문에 구제받을 권리도 없다는 한국의 주장을 다룹니다 (**Section C**).

#### A. 한국의 협정 위반은 Mason의 투자에 막대한 손해를 야기하였음

##### 1. 한국의 협정 위반이 없었다면 Mason의 손해는 없었을 것임

288. 양측은 Mason이 한국의 협정 위반이 없었다면 Mason이 주장하는 손해도 없었을 것이라는 점을 입증해야 한다는 데 동의합니다.<sup>597</sup> Mason이 수정청구서면과 위 Section III에서 입증한 것처럼, 한국이 Mason의 손해를 야기하였다는 증거는 사실상 차고 넘칩니다. 한국의 자체 문서들과 형사 판결서들은 한국 대통령, ■ 장관 및 기타 고위직 관계자들이 국민연금의 의결권행사를 침해하고 그들이 원하는 결과, 즉 ■과 그 일가의 이익을 위한 합병에 찬성하는 것을 억지로 끌어내고자 특단의 노력을 기울였음을 입증합니다.
289. 이러한 증거에도 불구하고 한국은 정부관계자들이 의결권행사에 간섭하지 않았더라도 합병이 승인되었을 것이라는 가상의 반사실적 시나리오가 존재하므로 한국의 협정위반이 없더라도 Mason에 손해가 발생하였을 것이라고 주장합니다.

<sup>596</sup> 반박서면, 제502항.

<sup>597</sup> 수정청구서면, 제250항; 반박서면, 제441항; **RLA-122**, *Chevron Corporation (U.S.A.) and Texaco Petroleum Corporation (U.S.A.) v. Republic of Ecuador [I] 사건* (PCA Case No. AA 277), 2010. 3. 30.자 본안에 관한 일부판정, 제374면.

구체적으로는, 한국은 (i) 국민연금에 찬성하였을 수도 있다거나 (ii) 국민연금이 합병에 찬성하지 않았더라도, 합병에 찬성하지 않았던 충분한 수의 다른 투자자들이 국민연금의 반대결정에 대한 반작용으로 합병에 찬성하였을 수도 있다고 추측하고 있습니다. 본질적으로 한국은 정부관계자들의 간섭이 없었더라도 합병이 승인되었을 가능성이 크므로 이들이 범죄계획을 이행하였지만 결국 아무런 효과도 낳지 않았다고 보아줄 것을 중재판정부에 요청하고 있는 것입니다. 본론에 앞서 일단 한국이 협정을 위반하지 않았다면 발생하였을 일을 추측하는 것부터 허용되지 않습니다. 앞서 Section III에서 입증한 것처럼 한국은 사실상 손해를 야기했습니다. 여하튼 한국의 주장은 순전히 추측에 불과하며 근거가 없습니다.

a. 한국은 사실상의 인과관계에 요구되는 입증 정도를 왜곡하고 있음

290. 한국은 인과관계에 요구되는 입증정도를 왜곡하는 방식으로 자신의 주장을 전개하고 있습니다. 한국은 “국제법에 따르면 Mason의 사실적 인과관계 입증에는 높은 수준의 확실성이 요구”된다고 주장합니다.<sup>598</sup> 이는 옳지 않습니다. 사실상 인과관계에 요구되는 입증정도는 “개연성 비교”나 “증거의 우세”라는 입증정도보다 결코 더 높지 않습니다. 다수의 투자분쟁사건 판정부들이 이를 확인하였으며, 어떠한 판정부도 인과관계에 있어서 본안보다 입증정도가 더 높아야 하는 이유에 대한 근거를 원칙으로서 명확히 제시한 바 없습니다. 예를 들어, *Gold Reserve v. Venezuela* 사건 판정부는 다음과 같이 판시하였습니다:

손해에 대한 입증정도가 본안에 대한 입증정도보다 높아야 한다는 결론을 뒷받침할 근거가 없으며, 따라서 개연성 비교가 적절한 입증 정도인 것으로 판단된다 ... 당사자들이 인용한 모든 근거들은 ... 일부 중재판정부들이 다소

---

<sup>598</sup> 반박서면, 제444-448면.

다른 용어를 사용한다 하더라도, 개연성 비교 방식이 적용된다는 원칙에 부합한다는 것이 본 중재판정부의 입장이다.<sup>599</sup>

291. 당연히게도, 한국이 인용하는 *Bilcon v. Canada* 사건과 *Nordzucker v. Poland* 사건 판정에서 중재판정부 모두 위와 같은 판시내용에 따라 관례에 따른 개연성 비교 방식을 적용하였습니다. 해당 판정에 중재판정부가 보다 엄격한 기준을 적용해야 할 국제법상 근거를 찾았음을 시사하는 내용은 없습니다. 최근 *Tethyan Copper Company v. Pakistan* 사건의 판정부 역시 인과관계에 대하여 더 높은 기준이 적용되어야 한다는 주장을 기각하며 일반적인 “개연성 비교” 방식이 적용된다는 점을 확인했습니다.<sup>600</sup>

b. 한국의 간섭이 없었더라면 본건 합병은 진행되지 않았을 것이며 Mason은 투자 손실을 입지 않았을 것임

292. 한국은 한국의 조치가 없었다면 “국민연금이 다르게 의결권을 행사했거나, 또는 본건 합병이 승인되지 않았을 것”이라는 점을 Mason이 증명하지 않았다고 주장합니다.<sup>601</sup> 구체적으로, 한국은 다음과 같이 추측합니다: (1) 국민연금이 본건 합병에 반대할 것이라고 발표했더라면 많은 수의 주주들이 찬성했을 것이기 때문에 국민연금의 의결권행사는 결과에 결정적으로 작용하지 않았다;<sup>602</sup> (2) 국민연금 투자위원회는 청와대와 보건복지부로부터 가해진 어떠한 압력에도 독립적으로 본건 합병에

<sup>599</sup> **RLA-148**, *Gold Reserve Inc. v. Bolivarian Republic of Venezuela* 사건, (ICSID Case No. ARB(AF)/09/1), 2014. 9. 22.자 판정, 제685항; **CLA-177**, *Ioannis Kardassopoulos and Ron Fuchs v. Republic of Georgia* 사건, (ICSID Case Nos. ARB/05/18 and ARB/07/15), 2010. 3. 3.자 판정, 제229항도 참조.

<sup>600</sup> **CLA-187**, *TCC v. Pakistan* 사건, (ICSID Case No. ARB/12/1), 2019. 7. 12. 판정, 제290항, 동 판정은 “절대적인 확실성”의 기준이 의미하는 것은 손해 배상이 – 거의 확실히 – 인용되지 않으리라는 것임을 또한 지적한다. 가설적 상황에 대한 절대적 증거는 거의 있기 어렵다.

<sup>601</sup> 반박서면, 제449-477항.

<sup>602</sup> 반박서면, 제449항.

찬성했다;<sup>603</sup> (3) 청와대와 보건복지부가 국민연금의 의사결정에 간섭하지 않았더라도 국민연금은 본건 합병에 여전히 찬성하였을 수도 있다.<sup>604</sup> 이러한 각각의 주장은 근거가 없고 공식 증거와도 배치됩니다.

(1) 본건 합병은 국민연금의 의결권행사가 아니었다면  
승인되지 않았을 것임

293. 간단한 계산을 해보더라도, 국민연금이 본건 합병에 반대나 기권 투표를 했더라면 본건 합병은 통과되지 아니하였을 것임에도<sup>605</sup> 한국은 “Mason의 주장은 국민연금의 본건 합병에 반대하였을 경우 제3자들, 즉 삼성물산 의결권의 거의 90%를 보유하는 나머지 삼성물산 주주들이 취했을 반응에 대한 궁금증을 불러 일으[킨다]”고 주장합니다.<sup>606</sup> 이는 근거 없는 주장입니다.

294. ~~첫째~~, 사실상의 인과관계에 관한 Mason의 주장은 한국이 본건 합병에 대한 의결권 행사에 간섭하지 아니하였더라면, 본건 합병은 통과되지 아니하였을 것이라는 엄연한 사실에 근거합니다. 본건 합병에 대한 의결권 행사에 대한 한국의 간섭은 협정 위반이자, 실제 표결 결과에 대한 이견 없는 분석이 입증하듯이, Mason이 입은 손실의 이유였습니다.<sup>607</sup> 사실상의 인과관계에 대한 협정의 요구는 따라서 본건에서 명백히 충족됩니다. 중재판정부가 다루어야 할 문제는 한국이 협정에 따랐더라면 제3자가

---

<sup>603</sup> 반박서면, 제VI.장 제B.2(b)절.

<sup>604</sup> 반박서면, 제VI. 장 제 B. 2(a) 절.

<sup>605</sup> 반박서면, 제474항, 그림 5의 4 행, “일체의 기타 조건 유지 시” 국민연금이 본건 합병에 찬성 투표하지 않았다면 합병은 승인되지 않았을 것이라는 점을 인정함.

<sup>606</sup> 반박서면, 제471항.

<sup>607</sup> 본문 제74-76항 참조; Duarte-Silva 제1차 보고서, 제22-25항; Duarte-Silva 제2차 보고서, 제 IV장 제A.1절도 참조

다르게 행동하였을 수 있을지, 그리고 이로써 한국이 실제로 책임을 져야 할 Mason의 손해를 야기하였을지 여부가 아닙니다. 오히려 협정상 Mason은 개연성 비교 방식에 따라 실제로 한국의 의무 위반”을 이유로” Mason이 손해를 입었다는 점만 입증하면 됩니다.<sup>608</sup> 한국은 이러한 요건이 충족되었음을 진지하게 반박할 수 없습니다.

295. *둘째*, 한국이 협정을 준수했다라도 제3자들의 가설적인 행위에 의하여 Mason이 동일한 손해를 입었을 것이라는 이론적이고 반사실적인 상황에 한국이 의존할 수 있다고 하더라도, 한국의 협정 위반이 없었다면 그 가설이 실제로 구현되었을 것이라는 점을 입증할 부담은 한국에 있는 것입니다. 한국은 국민연금이 본건 합병에 반대 투표를 할 것이라고 선언했다면 충분한 수의 제3자들이 다르게 표결하여 본건 합병이 진행되도록 하였을 것이라는 점에 대한 어떠한 신빙성 있는 증거도 제시하지 않고 있습니다. 오히려 한국은 무엇이 일어났었”을지도 모른다” 또는 일어났었”을 수도 있다”라는 이론적인 서사만 제시하고 있을 뿐이고, 제3자의 반응은 확실히 “알 수 없”다는 개념에 근거하여 주장하고 있습니다.<sup>609</sup>

296. Dow 교수는 한국이 █████과 함께 본건 합병의 승인을 보장하려 한 부패한 계획의 일부가 되지 않았더라면 █████은 본건 합병 찬성 투표에 제3자를 확보하려는 노력을 더 많이 할 수 있었을 것으로 추정합니다.<sup>610</sup> 이를 지지하는 증거는 없습니다. 반면 주주들의 예상 투표 의향을 가장 잘 알 수 있었던 █████과 그 측근들이 불공정한 합병 비율에도 불구하고 본건 합병에 찬성 투표를 하도록 설득하는데 특단의 노력을

---

<sup>608</sup> **CLA-23**, 협정, 제11.16조.

<sup>609</sup> 반박서면, 제475항: “국민연금이 본건 합병에 찬성하는 대신 반대한다는 입장을 표명하였을 경우 입장을 정하지 못한 주주들이 이에 어떠한 반응을 보였을지에 대해서는 *알 수 없으나*, 결과가 달라졌을 가능성은 있습니다” (강조표시 임의추가).

<sup>610</sup> James Dow 교수의 2020. 10. 30.자 전문가 보고서 (이하 “**Dow 보고서**”), 제142-145항.

기울었다는 증거는 있습니다. 이러한 노력은 삼성물산의 대표이사가 개인적으로 2,000주 이상을 보유한 모든 소매 투자자까지 개인적으로 “방문”하는 것, 신문 1면 광고, 수 백명의 삼성 대표들이 집집마다 방문하는 것, 수기 탄원서와 선물을 개별 주주들에 대한 수기 탄원서와 선물 배달 등을 포함합니다.<sup>611</sup> 이는 경제지에 의하여 광범위하게 보도되었고 당시 분석가들이 잘 이해하고 있던 일입니다.<sup>612</sup>

297. 이러한 이유에서, “국민연금의 의결권행사는 삼성 물산 주주들의 더 넓은 표결의 결과에 결코 결정적이지 않았다”는 한국의 주장은 근거도 없고 부적절합니다. 반대로, 국민연금의 의결권행사는 삼성물산 주주들의 표결 결과에 필수불가결하였고, 결정적이었다는 것을 증거는 보여줍니다.

(2) 국민연금은 청와대 및 보건복지부의 간섭이 없었다면  
본건 합병에 찬성 투표를 하지 않았을 것임

298. 한국은 나아가 청와대 및 보건복지부가 국민연금의 의사결정에 간섭하지 않았더라도, “문제삼는 한국의 행위 없이도 국민연금이 본건 합병에 찬성 표결할 설득력 있는 객관적 이유가 있었”기 때문에 국민연금은 여전히 본건 합병에 찬성 투표를 하였을 수도 있다고 추측합니다.<sup>613</sup> 이러한 가정 역시 근거 없고 공식 증거에 배치됩니다.

299. 첫째로, (한국이 추측하는 것처럼) 국민연금이 청와대 및 보건복지부의 간섭 없이도 본건 합병에 찬성 투표를 하였을 가능성이 있었다라면, 청와대 및 보건복지부가 것처럼 이례적으로 – 범죄적으로 – 무리하게 국민연금의 의사결정을 침해할 이유가 없었을

<sup>611</sup> Duarte-Silva 제2차 보고서, 제40항 & n. 51 and 제59 & nn. 91-100 참조; **CRA-29**, 월스트리트 저널, 한국 삼성의 분수령, 2015. 7. 20.자 기사, 제2면; **CRA-176**, 월스트리트 저널, 삼성 합병 진행이 허가되다, 2015. 7. 16.자 법원 판결, 제3면.

<sup>612</sup> Duarte-Silva 제2차 보고서, 제II장 A.1.a.절.

<sup>613</sup> 반박서면, 제457항.

것입니다. 청와대 및 보건복지부 관계자들은 국민연금의 신의성실의 원칙에 따라 투자위원회를 통하여 사안을 고려했다라면, 국민연금은 본건 합병에 반대하였을 것임을 알았기에 위법행위를 행한 것입니다. 한국의 문서는 다음을 확인합니다:

- a. 국민연금의 본건 합병 찬성 투표를 보장하려는 전략을 공식화하면서, 보건복지부는 전문위원회의 위원들의 “성향”을 분석했고, 본건 합병에 찬성하도록 그들을 “유도”하려는 잠재적 전략을 고안하였습니다. 보건복지부는 전문위원회가 본건 합병에 관하여 결정하도록 요구를 받았다면 본건 합병에 대한 의결권 행사에서 겨우 몇 주 전 이루어진 SK 합병 건에 관한 결정과 같이 반대 투표를 하였을 것이라는 결론을 내렸습니다. 보건복지부는 전문위원회 위원장이 전문위원회 독립성을 가치 있게 평가하는 이상, 보건복지부가 원하는 표결 결과를 확보하기 위하여 전문위원회에 압력을 행사하는 것을 허용하지 않았을 것이라는 사실에 비추어 이러한 관점을 갖게 되었습니다.<sup>614</sup> 또한, 보건복지부는 전문위원회 위원장이 투자위원회가 우선시되었고 전문위원회는 배제되었음을 알고 나서 반발하였다는 점을 지적하였습니다. 이러한 이유에서, 보건복지부는 국민연금이 본건 합병에서 찬성 투표를 하도록 보장하는 유일한 방법은, 투자위원회가 그에 관하여 결정하고 전문위원회 위원이 본건 합병 안건에 이의를 제기할 어떠한 가능성도 배제하는 것임을 알게 되었습니다.<sup>615</sup>
- b. 보건복지부는 투자위원회의 손에 투표를 맡김으로써 보건복지부가 그에 대하여 실질적인 레버리지가 있는 ██████████ 본부장을 통하여 본건 합병 찬성 투표를 받아낼 수 있음을 알게 되었습니다. 보건복지부는 ██████████ 본부장이 자신이 지명하는 투자위원회의 위원들에게 다시 영향력을 행사할 수 있다는 것을

---

<sup>614</sup> 위 제44항 참조.

<sup>615</sup> 위 제44항 참조.

알았습니다. 보건복지부가 예상한 것처럼, [REDACTED] 본부장은 보건복지부의 지시에 적법하게 순응하였고 투자위원회의 결정을 지지하기 위한 국민연금의 가치평가에서 시너지의 조작을 보장했으며, 나아가 투자위원회 위원들에게 접촉하여 본건 합병에 찬성 투표를 하는데 실패한다면 그들이 비난받을 것이라고 말하는 데 나아갔습니다.

300. *둘째*, 본건 합병을 *사후적으로* 합리화하려는 한국의 시도와는 반대로, “국민연금이 본건 합병에 찬성 표결할 설득력 있는 객관적 이유”는 없었습니다.<sup>616</sup> 국민연금이 자체적으로 결론 내린 바, 본건 합병은 국민연금의 경제적 이익에 반했으며, 그들의 수탁자로서 국민연금에 그들의 연금을 위탁한 수백만 명의 한국 연금가입자들의 이익에도 해가 되는 것이었습니다 (위 Section III. E 참조). 이와 다르게 주장하려는 한국의 어떤 시도도 이유 없습니다:

a. 본건 합병이 그 조건에 있어 경제적으로 방어가능한 것이었다면, 국민연금이 투자위원회의 결정을 지지하는 모델링에서 시너지의 사기적인 조작에 가담할 이유가 없었을 것입니다. 위 Section III.E에서 다루어진 바와 같이, 한국은 시너지의 조작과 관련하여 형사 법원과 국민 연금의 발견을 신빙성 있게 부인할 수 없습니다. 한국은 본건 합병을 그 자체의 이유에 따라 경제적으로 정당화할 수조차 없어 국민연금이 왜 이러한 행위에 관여했는지 그 이유를 설명할 수도 없습니다.

b. 한국은 본건 합병에서 국민연금이 찬성 투표를 해야 한다고 진술하는 [REDACTED] 전문위원회 위원의 발언을 인용하는 2015. 7. 10.자 언론 보도에 의존합니다. 한국의 주장과는 반대로, [REDACTED] 위원의 진술이 다른 위원들의 관점을 반영한

---

<sup>616</sup> 반박서면, 제457항.

것이라는 증거는 없습니다.

- c. 한국은 삼성물산의 기타 주주들의 표결 기록은 “본건 합병이 삼성물산 주주들에게 바람직하지 않기 때문에 한국의 행위가 ‘없었다면’ 국민연금에 반드시 본건 합병에 반대했을 것이라는 Mason측의 전제를 반박”한다고 주장합니다.<sup>617</sup> 그렇지 않습니다. 삼성 총수 일가의 승계 계획의 일부로서 상당한 비율의 기타 주주들이 그들의 고유한 경제적 이익과는 반대로 본건 합병에 찬성 투표를 하도록 설득되었다는 것이 입증되었습니다.<sup>618</sup> 이러한 사실에 대하여, 한국은 그들이 “거대하고 영리한 기관 투자자들” 이라고 묘사하는 네 명의 주주들이 본건 합병에 찬성하였기 때문에, 그렇게 하는 것이 국민연금에게도 합리적이었을 것이라고 주장합니다. 한국이 다른 주주들의 표결을 원용한 것은 부당합니다. 한국은 이 표결들이 어떤 형태의 “투자심사 절차”를 반영하는 것이라고 “추정”하지만,<sup>619</sup> 이러한 이론을 지지하는 어떠한 증거도 제시하지 않습니다. 어떠한 경우이든, 다른 주주들의 의결권 행사와 투자 과정은 다른 주주들에게는 적용되지 않는 경영 지침이나 의결권행사지침과 같은 분리된 규제 체계에 속한 국민연금과 손쉽게 동일시될 수 없습니다.

301. 마지막으로, 한국은 “어느 위원회든 Mason이 문제 삼는 한국의 행위가 없었더라도 관련 지침을 완전히 준수하면서도 본건 합병을 승인할 수 있었을 것”이라고 주장합니다.<sup>620</sup> 이 주장 역시 이유 없습니다. Dr. Duarte-Silva의 전문가 보고서에서 더 자세히 설명된

---

<sup>617</sup> 반박서면, 제453항.

<sup>618</sup> Duarte-Silva 제2차 보고서, 제40항 & n. 51. 참조.

<sup>619</sup> 반박서면, 제454항.

<sup>620</sup> 반박서면, 제455항.

것처럼:

- a. 국민연금이 제일모직 주식의 일부를 보유한 사실은 차치하더라도, 본건 합병이 국민연금을 포함한 삼성물산 주주의 손해를 발생시켰음은 명백하였습니다.<sup>621</sup> 국민연금은 삼성물산보다 제일모직에서 더 적은 지분을 차지하고 있었기 때문입니다. 따라서, 국민연금은 본건 합병으로부터 경제적으로 순수실을 보았습니다.
- b. 삼성그룹의 다른 계열사들이 본건 합병으로부터 얻을 수 있는 가상의 이익이 국민연금의 관점에서도 본건 합병을 정당화할 수 있다는 것에 관하여 한국은 어떠한 추가적인 증거도 제출하지 않습니다.<sup>622</sup>
- c. 본건 합병 발표 당시 삼성물산과 제일모직의 주가 상승은 본건 합병이 회사에게 이득이라는 것을 의미하지 않습니다. 삼성물산은 이미 공정시장가치에 비해 유의미하게 저평가되어 거래되고 있었고, 삼성물산의 주가는 제일모직에 의하여 그 주식에 제공된 가격에 부합하는 만큼만 상승했을 뿐입니다. 그 가격은 삼성물산의 공정시장가치를 유의미하게 하회했습니다.<sup>623</sup> 그리고 본건 합병이 예상치 못하게 승인된 이후, 삼성물산 (뿐만 아니라 삼성전자) 주가는 본건 합병에 대한 시장의 어두운 전망을 반영하여 급격히 하락했습니다.<sup>624</sup>

302. 나아가, 한국의 주장과는 반대로, 서울지방법원의 본건 합병에 대한 엘리엇의 가치분

---

<sup>621</sup> Duarte-Silva 제1차 보고서, 제46-50항; Duarte-Silva 제2차 보고서, Section II.A.1.b. 참조.

<sup>622</sup> Duarte-Silva 제2차 보고서, Section II.A.1.a. 참조.

<sup>623</sup> Duarte-Silva 제2차 보고서, Section II.A.2.b.i. 참조.

<sup>624</sup> 본문 제92항 참조

기각 결정은<sup>625</sup> 본건 합병의 공정성을 확인하거나 정당화하는 것이 아닙니다. Mason이 위 93면에서 설명한 것처럼, 한국 법원은, 본건 합병에 참가하거나 무효화하고자 하는 소송에서, 성문의 공식이 적용되었는지 여부라는 협소한 이슈만을 다루었습니다. 나아가, 한국 법원은 한국의 위법행위나 삼성의 관련 주가 조작의 전 범위에 관한 지식을 가지고 있지 않았습니다.<sup>626</sup>

303. 이러한 이유에서, 청와대 및 보건복지부의 간섭이 없었다면 국민연금이 본건 합병을 찬성하지 않았고, 찬성하지 않았을 것이라는 증거는 명백합니다.

(3) 청와대 및 보건복지부는 국민연금 투자위원회가 본 합병에 찬성 투표하도록 하였음

304. 마지막으로, 한국은 █████ 장관, █████ 본부장 및 기타 관계자들에 의하여 부적절한 압력이 행사되었기 때문에 국민연금 투자위원회가 본건 합병에 찬성 투표를 하였다는 것을 Mason이 입증하지 못하였다고 주장합니다.<sup>627</sup> 그러나 그러한 압력이 없었더라면 투자위원회가 본건 합병에 찬성 투표를 하지 않았을 것이라는 증거는 명백합니다.

305. 첫째로, 보건복지부가 국민연금의 표결 절차에 간섭하지 아니하고 전문위원회 대신 투자위원회에 안건을 부의하도록 하지 않았더라면, 국민연금은 본건 합병을 거부했을 것입니다. 그러므로 이는 투자위원회 위원 개인이 한국으로부터의 압력의 결과 또는 다른 이유로 투표하였는지 여부와 무관합니다. 투자위원회 위원 중 누구도 심지어 본건 합병에 관해 투표할 수 없었습니다. 구체적으로, Mason이 위 Section III.B.2. 에서 입증한 것처럼, █████ 대통령의 명령을 실행할 임무를 부여받은 관계자들은

---

<sup>625</sup> 반박서면, 제455항.d.

<sup>626</sup> 본문 제93항 참조

<sup>627</sup> 반박서면, 제458-470항.

전문위원회로부터 대신 투자위원회에 안건을 부의하도록 하였습니다. ■■■■■ 국장은 한국 법원에서 증언하기를, ■■■■■

■■■■■

■■■■■.<sup>628</sup> 국민연금은 이러한 요구에 순응했고, 보건복지부가 예상한 것처럼 투자위원회는 국민연금 자체의 거버넌스 규칙, 경제적 이익 및 한국 연금가입자들에 대한 충실의무에 반하여 본건 합병에 찬성 투표를 하였습니다.<sup>629</sup>

306. *둘째*, Mason이 위 Section III.B.4에서 설명한 것처럼, 투자위원회의 결정은, 보건복지부의 요청에 따라 국민연금이 만든, 본건 합병의 알려진 시너지에 관한 사기적인 재무 분석과 모델링에 의하여 더럽혀졌습니다. 보건복지부 관계자들은, ■■■■■ 본부장을 통하여, 국민연금 리서치 팀이 유리한 “벤치마크” 비율이 나올 때까지 반복해 산출하도록, 그리고 투자위원회에게 제공된 분석에 따르면 국민연금의 미화 1억 5천 8백만 달러의 직접 손해를 은폐하기 위하여 존재하지 않는 “시너지”를 만들어내도록 하였습니다.<sup>630</sup> 서울고등법원은 리서치 팀의 허위의 합병 비율 계산과 시너지 산출에 의하여 투자위원회가 “본건 합병에 찬성하도록 유도되었다”는 것을 형사상 입증 기준에 따라 입증했습니다.<sup>631</sup> 따라서, 한국이 투자위원회가 ■■■■■ 본부장의 압력을 받지 않았다는 것을 보여줄 수 있더라도, 투자위원회의 결정은 어떠한 경우이든 한국의 간섭의 결실입니다.

---

<sup>628</sup> **CLA-169**, ■■■■■의 법정 증언 조서, 서울중앙법원, 2017. 3. 22.자 선고2017고합34사건, 제31-32면 (■■■■■  
■■■■■).

<sup>629</sup> *본문* Section III.B.4 참조.

<sup>630</sup> *본문* Section III.B.3 참조.

<sup>631</sup> **CLA-15**, ■■■■■에 대한 서울고등법원 판결, 제103면.

307. 셋째, 관계자들의 간섭과 투자위원회에 대한 압력에 대한 증거가 “정황적”이거나 “중요하지 않았다”<sup>632</sup> 는 한국의 부인과는 반대로, [REDACTED] 본부장이 보건복지부의 지시에 따라 투자위원회를 꾸리고 그 위원 개인들에게 본건 합병에 찬성 투표를 하도록 압력을 행사했다는 증거는 차고 넘칩니다.<sup>633</sup> 서울고등법원 역시 “투자위원회의 위원 개개인에 대한 [REDACTED] 본부장의 압력에 의하여 ... 투자위원회가 본건 합병을 찬성하도록 유도되었다”는 것을 형사상 입증 기준에 따라 입증했습니다.<sup>634</sup> 이제 한국은 이러한 발견으로부터 자신을 신빙성 있게 분리할 수 없습니다.
308. 마지막으로, 위 Section III.B.3.과 III.B.4.에서 다루어진 것처럼, 투자위원회가 어떠한 이유에서인지 본건 합병에 대한 의결권 행사에 관하여 “독립적인” 결정을 하였고 보건복지부 및 [REDACTED] 본부장의 간섭에 의하여 영향을 받지 않았다는 한국의 가설은 그들의 행적을 감추고 국민연금에 관한 폭로를 무마해보려는 보건복지부 및 [REDACTED] 본부장의 시도에 관한 증거와 배치됩니다. 이러한 시도는, 예를 들면, [REDACTED]
- [REDACTED]
- [REDACTED].<sup>635</sup> 본건 합병에 대한 의결권 행사에 관한 투자위원회의 결정이 독립적이고 적절했다면 어떤 관계자도 그들의 행적을 감추려고 할 이유는 없었을 것입니다.
309. 따라서, 한국의 주장과는 반대로 투자위원회의 표결은 인과관계를 단절하지 못하고 사실상의 인과관계를 부인하려는 모든 한국의 시도는 기각될 것입니다.

<sup>632</sup> 반박서면, 제470항

<sup>633</sup> 본문 Section III.B.4 참조.

<sup>634</sup> **CLA-15**, [REDACTED]에 대한 서울고등법원 판결, 제103면.

<sup>635</sup> Cf. **C-145**, 투자위원회 2015. 7. 10.자 회의 미편집 회의록, **R-201**, 국민연금IM 경영전략실, 2015. 7. 10.자 2015년 제30차 투자위원회 회의록,

## 2. 한국의 협정 위반은 Mason이 입은 손해의 근접한 원인이었음

310. 법적인 인과관계에 관한 한국의 주장은 더 나은 결과를 낳을 수도 없습니다. Mason이 수정청구서면에서 설명한 것처럼, 그리고 아래에서 다시 다루고 있듯이, 한국이 이러한 손해를 예상할 수 있었을 뿐 아니라 의도하기까지 했다는 점에서 한국의 협정 위반이 Mason의 투자 손해의 근접한 원인이라는 것이 입증되었습니다. 본건 합병에 대한 한국의 간섭은 그 목표를 달성했습니다: Mason과 같은 삼성물산 주주들로부터 ██████████과 제일모직의 기타 주주들에게로 수 억 달러를 이전하는 것과 기업 지배구조와 소수 주주들의 비용을 대가로 한 ██████████의 삼성그룹 지배권 장악이 그것입니다. 이어지는 Section에서 제시된 이유들에 따르면, 법적 인과관계의 부재를 근거로 책임을 면제하려는 한국의 시도 중 어떤 것도 이유가 없습니다.

### a. 한국은 근인적 인과관계의 적용요건을 왜곡하고 있음

311. 사실상의 인과관계의 경우와 마찬가지로, 근인적 인과관계에 관한 한국의 주장 또한 법에 대한 왜곡에 기초하고 있습니다. 한국은 법적 인과관계의 적용 기준은 “근인” 또는 “예측가능성”이라는 데에 동의합니다.<sup>636</sup> 그러나 한국은 Mason이 한국의 협정 위반이 Mason의 손해<sup>637</sup>의 “주된” 또는 “근본적인” 원인이라는 것을 또한 입증해야 한다고 주장합니다. “실무상으로, 상당인과관계 개념은 조약 위반이 손해의 “주된”, “주요한” 또는 “근본적인” 원인이 아닌 경우 손해에 대해 정부에게 손해배상 의무를 부과할 만큼 충분한 인과관계가 없다는 점을 반영하기 위하여 적용되어 왔습니다.”<sup>638</sup> 협정과 국제법상 이러한 요건은 없습니다.

---

<sup>636</sup> 반박서면, 제441-442항.

<sup>637</sup> 반박서면, 제479-483항 참조.

<sup>638</sup> 반박서면, 제479항

312. 법적 인과관계의 요구는, “협정 위반에서 비롯한, 협정 위반을 이유로” 발생한 손해에 관하여 협정 위반에 대한 배상을 구할 권리를 제공하는, 협정 제11.16조 가호 (ii)목에서 비롯합니다.<sup>639</sup> 미국이 비분쟁당사국 서면에서 지적한 것처럼, 문언으로부터 비롯한 법적 인과관계 요건은 “근접성” 요건입니다.<sup>640</sup> 실제로, 중재판정부는 이 요건이 충족되는지 여부를 판단하기 위하여는 중재판정부가 가해 당사국의 관점에서 인과관계를 조사하고, 일련의 단계를 통하여 위법행위가 손해로 연결될 수 있다는 점이 “예견가능”했는지 여부를 고려해야 한다고 판시했습니다. 예를 들어:

a. *Lemire v. Ukraine* 사건 판정부는 “위법행위자는 그의 위법행위의 자연적 결과를 예견하고 야기된 손해에 대한 책임을 집니다. 근접성과 예측가능성은 연관된 개념들입니다: 위법행위자가 일련의 단계를 통하여 그러한 행위가 손해로 연결될 수 있다는 점을 예측할 수 있었다면 인과관계의 고리는 근접한 것으로 간주되어야 합니다.”라고 설명했습니다.<sup>641</sup>

b. *Angola 사건에서*, 포르투갈-독일 중재판정부는 이 요건은 “원래의 위법행위를 한 당사자가 예측했고 나아가 의도했을 수도 있는 손실을, 그러한 위법행위와 손실 간에 중간 행위들이 일부 개입되었다는 사정만으로, 피해 당사자에게 부담하게 하는 것은 공정한 것이 아닙니다.”라는 원칙으로부터 비롯해야 한다고 판시했습니다.<sup>642</sup>

313. 한국의 주장과는 반대로, 위법행위가 주장된 손해의 “최종적이고 직접적”이며,

<sup>639</sup> US NDP Submission, 제35항.

<sup>640</sup> US NDP Submission, 제38항.

<sup>641</sup> **CLA-8**, *Joseph Charles Lemire v. Ukraine 사건*, (ICSID Case No. ARB/06/18), 관할과 청구 적격에 관한 2010. 1. 14.자 결정, 제170항.

<sup>642</sup> **CLA-202**, Recueil des Sentences Arbitrales, Volume II, July 31, 1928, p. 1031.

“즉각적인 원인”이어야 한다는 요구는 없습니다.<sup>643</sup> ILC 규정과 및 그 해설서가 확인하는 것처럼, “두 개의 별개의 요인들이 복합적으로 손해를 야기하는 경우가 종종 있으며” “그러한 경우, 해당 손해는 실질적으로 복합적인 요인에 의하여 야기된 것으로, 그 가운데 하나의 요인만 책임이 있는 피청구국에 귀속됩니다.”<sup>644</sup> ILC 규정 및 그 해설서를 고려하며, *CME v. Czech Republic* 사건 판정부는 국제법은 “기여한 과실이 있는 경우를 제외하고, 동시 발생하는 원인의 배상의 감소 또는 감쇄를 지지”하지 않는다고 확인했습니다.<sup>645</sup> 나아가, 해당 지역의 불법행위법상 원칙에 근거하여, 중재판정부는 다음과 같이 판시하였습니다:

불법 행위자의 행위가 피해자의 손해의 원인으로 간주되는 경우, 그 위해의 동시적인 원인이 있었고, 다른 사람이 그 원인에 대한 책임이 있음에도 불구하고, 불법 행위자가 야기한 모든 위해에 대한 비용을 지불할 책임이 있다는 것은 매우 일반적인 규칙입니다. 즉, 불법 행위자의 책임은 다른 사람이 동시에 책임이 있다는 고려에 의하여 피해자와 비교하여 영향을 받지 않습니다.<sup>646</sup>

314. 마찬가지로, 위법행위가 주장되는 손실의 “최종적이고 직접적이며, 즉각적인 원인”이라는 어떠한 요구도 거부하며 *Lemire v. Ukraine* 사건 판정부는 “정상적인 상황에서 특정 원인이 특정 결과를 낳는다는 점이 입증될 수 있다면, 양 사건들 간 인과관계의 (반박가능한) 추정이 존재하며, 첫 번째 사건이 두 번째 사건의 근인이라고

<sup>643</sup> 반박서면, 제483항, **RLA-87**, *Robert S. Lauder v. Czech Republic 사건*, (UNCITRAL), 2001. 9. 3.자 최종판정, 제234항 인용.

<sup>644</sup> **CLA-166**, CLA-166, ILC 규정 해설서, 제31조, cmt 12.

<sup>645</sup> **CLA-100**, *CME Czech Republic BV (The Netherlands) v. The Czech Republic 사건*, (UNCITRAL), 2001. 9. 13.자 일부판정, 제583항.

<sup>646</sup> **CLA-100**, *CME Czech Republic BV (The Netherlands) v. The Czech Republic 사건*, (UNCITRAL), 2001. 9. 13.자 일부판정, 제581항 (J.A. Weir, *Complex Liabilities*, INTERNATIONAL ENCYCLOPEDIA OF COMPARATIVE LAW 41 (A. Tunc ed., 1983)를 인용함) 및 제582-585항.

보아도 무리가 없다”고 설명하였습니다.<sup>647</sup>

315. 또한 국제사법재판소와 그 밖에 다수의 판정부들은 이 원칙들을 적용해, 배상 책임을 회피하기 위하여 문제되는 손해의 동시적 원인을 원용하려는 피청구국의 시도를 거부해왔습니다. 예를 들어:

a. *Corfu Channel* 사건에서, 국제사법재판소는 알바니아가 유고슬라비아의 지뢰 설치의 결과 영국 군인들이 입은 모든 손해에 관하여 영국에 책임이 있다고 하였습니다. 동 법원은 유고슬라비아가 지뢰를 설치했을 것이 유력하나, 알바니아 정부가 모르는 채로 설치될 수는 없었을 것이라고 보았습니다. 이에 따라, 유고슬라비아 역시 과실이 있지만, 이것이 영국에 배상하여야 할 알바니아의 의무를 면제해주거나 소멸시키지는 않는다는 것입니다.<sup>648</sup>

b. 청구인의 행위, 제3자의 행위 및 러시아의 협정 위반이 야기한 것으로 주장되는 손해를 인정함으로써, 중재판정부는 ILC규정이 정한 원칙 하에서 러시아에게 책임이 있음을 확인했고, 동 규정의 해설서는 “해설서가 명확히 하는 것처럼, 손해가 협정 위반 뿐만 아니라 협정 위반이 아닌 동시적인 행위에 의하여도 야기되었다는 단순한 사실이 협정 위반과 손해 간에 달리 존재하는 인과관계를 단절하지 못한다”는 것을 지적하고 있습니다.<sup>649</sup>

c. *Saluka v. Czech Republic* 사건에서<sup>650</sup> 중재판정부는 은행에 관하여 언론이

---

<sup>647</sup> **CLA-8**, *Joseph Charles Lemire v. Ukraine* 사건 (ICSID Case No. ARB/06/18), 2010. 1. 14.자 관할 및 청구적격에 관한 결정, 제169항.

<sup>648</sup> **CLA-174**, *Corfu Channel* 사건 (*United Kingdom v. Albania*) (Merits) [1949] 국제사법재판소 Rep 4.

<sup>649</sup> **CLA-176**, *Hulley Enterprises Limited (Cyprus) v. The Russian Federation* 사건 (UNCITRAL, PCA Case No. AA 226), 2009. 11. 30.자 관할 및 청구 적격에 관한 중간판정, 제774항.

<sup>650</sup> **CLA-41**, *Saluka v. Czech Republic* 사건, (UNCITRAL), 2006. 3. 17.자 일부판정, 제480-481면.

독립적으로 부정적인 기사들을 출판해 온 동시에 국가가 부정적인 정보를 확산시킴으로써 은행의 경제적 고통에 “기여” 해 온 곳에서는 투자자의 손실에 대해 국가도 책임이 있다고 합니다. 중재판정부는 신문 기사를 손해의 원인으로 원용하려는 국가의 시도를 기각하였습니다.

316. 이러한 이유에서, 차고 넘치는 무게의 선례가 확인하여 주듯이, 한국은 Mason의 손해에 대한 배상의무를 다른 인과관계가 있었다는 주장이나, 한국의 협정위반은 손해의 여러 원인 중 하나일 뿐이었다는 주장으로 회피해 갈 수 없습니다. 실제로, 한국의 협정 위반의 의도적이고 악의적인 성격을 고려한다면, 한국이 Mason의 문제된 손해에 대한 “근접성”을 원용하고자 하는 한국에게는 특별히 부적절할 것입니다.<sup>651</sup>

b. Mason은 주장된 모든 손해에 관하여 근인적 인과관계를 입증함

317. Mason이 근인적 인과관계의 입증에 실패했다는 한국의 주장 역시 이유 없습니다. 관련된, 예견 가능하지 않은 개입 행위에 의하여 인과관계가 단절되었다는 것을 입증할 부담은 한국에게 있습니다.<sup>652</sup> 한국은 이를 전혀 입증하지 못하였습니다.

(1) 한국은 삼성물산이 저평가된 상태에서 본건 합병이 이루어지게 함으로써 고의로 Mason의 삼성물산 주식이

---

<sup>651</sup> 영국법과 같은 많은 지역 불법행위법은, 정책의 문제로서, 피고가 사기 유죄라면, 그들의 위법행위의 모든 실제 결과에 대해 예견가능성이 없더라도 책임이 있다는 것을 인정한다. (**CLA-184**, *Smith New Court Securities Ltd v. Citibank NA* [1997] A.C. 254 참조). 손해가 사기에 의하여 발생했다는 것이 요구되는 전부이다. (**CLA-175**, *Doyle v. Olby (Ironmongers)* [1969] 2 QB 158 참조).

<sup>652</sup> **CLA-186**, *Anatolie Stati, Gabriel Stati, Ascom Group S.A. and Terra Raf Trans Trading Ltd. v. Republic of Kazakhstan 사건*, (SCC Case No. V116/2010), 2013. 12. 19. 판정, 제1330-1332항; **CLA-117**, *Joseph C. Lemire v. Ukraine 사건*, (ICSID Case No. ARB/06/18), 2011. 3. 28.자 판정, 제163면.

가진 공정시장가치를 박탈하였음

318. Mason이 보유하던 삼성물산 주식 가치의 손해는 한국의 협정위반의 알려진, 의도된, 그리고 예상된 결과입니다. 청와대 및 보건복지부는 본건 합병에 유리하도록 국민연금의 의결권행사를 침해함으로써, 본건 합병이 삼성 총수 일가에게 이익이 되도록 Mason과 삼성물산의 기타 주주들로부터 가치를 빼앗는 합병 비율로 승인될 것을 내다보았고, 의도했습니다.<sup>653</sup> Mason이 수정청구서면에서 입증한 바와 같이, 본건 합병이 Mason을 포함한 삼성물산 주주들에게 손실을 야기하리라는 것은 명백하였습니다.<sup>654</sup> 예를 들어,

- a. 합병 안에 관하여 논평하던 투자자들, 시장 분석가들 및 독립적인 주주 자문사들은 동시에 본건 합병이 지극히 불공정했고, 삼성물산 주주들에게 불리했으며, 삼성물산 주주들로부터 제일모직 주주들의 가치의 이전을 야기할 것이라고 판단했습니다.<sup>655</sup> 예를 들어, Glass Lewis는 “가능한 거래 자료들은, 선택된 합병비율이 ... 삼성물산 투자자들에게는 몹시 설득력이 없지만 제일모직에는 지나치게 유리”하다고 동일하게 경고하였습니다.<sup>656</sup> 마찬가지로, 기업지배구조원은 국민연금에 “본건 합병비율은 삼성물산의 주주가치 훼손 우려가 있다고 판단”된다고 언급하였습니다.<sup>657</sup> ISS는 삼성물산의 주주들에게 “현재 조건의 본건 합병에 찬성하는 의결권 행사는 ...

---

<sup>653</sup> 본문 Section III.B.1 참조.

<sup>654</sup> 수정청구서면, Section III.B.

<sup>655</sup> Duarte-Silva 제1차 보고서, 제48-49항; Duarte-Silva 제2차 보고서, 제48항.

<sup>656</sup> **C-83**, Glass Lewis & Co. LLC, 삼성물산 2015. 7. 1.자 위임장 (July 1, 2015), 제5면 (강조표시 임의추가).

<sup>657</sup> **C-192**, 한국기업지배구조원, “2015 년 국내 상장회사 의안분석 보고서 - 삼성물산”, 2015. 7. 3., 제3면; **C-402**, 제3, 6, 50면.

가치평가의 불균형을 영구적으로 만듭니다”라고 경고했습니다.<sup>658</sup>

- b. 객관적 경제적 분석에 의하면, 삼성물산과 제일모직은 삼성물산에게 매우 불리한 수준으로 합병비율을 정했습니다.<sup>659</sup> Duarte-Silva 박사와 Wolfenzon 교수의 전문가 보고서에서 자세히 설명된 것처럼, 본건 합병 발표는 삼성물산의 주식이 순자산 가치 (또는 사업별 가치 합산 (이하 “SOTP”) 평가)보다 상당히 할인된 가격에 거래되던 시점에 이루어졌습니다. Dow’s 교수와는 반대로 삼성물산과 제일모직이 미래에 불공정한 합병을 통하여 가치 이전의 실현을 시도할 것이라는 시장의 우려 때문에, 삼성물산의 주가는 필연적으로 그 내재적, 순 자산 가치를 항상 반영했고, 삼성물산 주가는 심하게 저조했으며, 제일모직의 주가는 막대히 상승했다고 주장했습니다. 시장 가격은 그러한 위협 가운데 결정되었고, 한국이 협정을 위반해 가며 본건 합병에 간섭하지 않았더라면 시장 가격이 그와 같이 현실화되지는 않았을 것입니다.<sup>660</sup> 나아가, 위 Section III 에서 입증한 바와 같이, 삼성물산은 중대한 정보를 은폐함으로써 주가를 추가적으로 하락시켜 주가를 조작했습니다.<sup>661</sup>
- c. 국민연금은 합병비율이 불공정했다는 것을 알았고 동의했습니다. 본건 합병의 극도의 불공정함, 가치를 앗아가는 성질 및 목적에 관한 한국의 자체 문서로부터의 증거는 폭로와 함께 축적되어 왔고, 이는 앞서 Section III에서 더 자세히 설명한 바와 같습니다. 예를 들어, 2015년 7월 8일 준비된 보고서에서, 국민연금은 “합병은 회사 주가의 상대적 비율이 가장 낮은 때를 기준으로

---

<sup>658</sup> C-9, ISS 특별보고서, 제2면.

<sup>659</sup> Duarte-Silva 제2차 보고서, Section II.A. 참조.

<sup>660</sup> Duarte-Silva 제2차 보고서, Section II.A. 참조.

<sup>661</sup> 본문 제29항 참조.

결정되었다”<sup>662</sup>는 것과 이러한 타이밍의 결과가 본건 합병비율이 삼성물산 주주들에게 특히 해로웠다는 것을 이해함을 확인했습니다.<sup>663</sup>

319. Mason이 주장하는 삼성물산 주식의 가치에 입은 손해는 한국의 협정 위반의 알려졌고 의도된 결과였다는 피할 수 없는 결론에 직면하여, 한국은 두 가지 주장을 합니다.

- a. 한국은 먼저 “본건 합병이 모두 민간 분야에 속하는 각 회사의 경영진과 이사회에서 기획 및 승인되었고”<sup>664</sup> “이는 본건 합병 비율을 포함한 본건 합병의 조건에 대하여도 마찬가지”<sup>665</sup> 이기 때문에 한국이 배상 책임으로부터 면제되어야 한다고 주장합니다. 이 주장은 오해입니다. 심지어 (한국이 원용하는) *Lauder v. Czech Republic* 사건 판정도, 인과관계를 단절하기 위해서는, 제3자의 행위가 “매우 예상 밖이고 막대해서 초기 원인을 대체하고 궁극적인 피해의 주요 원인이 되기에 이르러야 한다”<sup>666</sup> 는 것을 인정합니다. 어떤 식으로든 “예상치 못한” 것이라고 할 수 없을 만큼, 위법행위를 감행한 청와대 및 국민연금은 본건 합병 및 합병 비율을 잘 알고 있었고 이해하고 있었습니다. 삼성물산, 제일모직의 행위 및 그들의 본건 합병 제안에서의 경영과 비율의 산정은 (발표일을 택하고 성문의 공식에 따라 비율을 고정함으로써)

---

<sup>662</sup> **C-144**, 국민연금 기금운용본부, 제일모직-삼성물산 합병 관련 핵심 정보, 2015. 7. 8.자, 제5면 (원문 강조).

<sup>663</sup> **C-144**, 국민연금 기금운용본부, 제일모직-삼성물산 합병 관련 핵심 정보, 2015. 7. 8.자, 제6면 (원문 강조).

<sup>664</sup> 반박서면, 제484항

<sup>665</sup> 반박서면, 제485항

<sup>666</sup> **RLA-87**, *Robert S. Lauder v. Czech Republic* 사건, (UNCITRAL), 2001. 9. 3.자 최종판정, 제234항 참조. 또한, **CLA-200**, John Sherman Myers, *Causation and Common Sense*, 5 U. MIAMI L. REV. 238, 249 (1951). 참조.

그러므로 어떤 식으로든 인과관계를 단절하지 못합니다.

- b. 한국은 “국민연금이 그 내부 절차에 의하여 다른 펀드 투자자들의 경제적 이익을 보호할 의무를 부담하지 않는 것”이기<sup>667</sup> 때문에 “Mason의 손해는 문제되고 있는 한국에 의한 ‘국민연금 절차의 침해’와는 근접해 있지 않다”고 주장합니다. 이 주장 역시 이유 없으며, 한국의 지속적인 사실 왜곡에 기초하고 있습니다. Mason은 주주로서 국민연금의 의결권을 정상적인 경로로 정당하게 행사하는 데서 비롯하는 손해에 관하여 국민연금의 책임을 묻고자 하는 것이 아닙니다. 오히려, Mason은 Mason을 포함한 삼성물산 주주들에게 해를 끼치며 삼성물산으로부터 제일모직으로 수 억 달러의 가치를 이전하려는 청와대, 보건복지부, 및 국민연금의 범죄 계획의 결과로서 입은 손해를 회복하고자 하는 것입니다. 주장되는 손해는 한국의 행위의 실제의, 예견가능한, 의도된 결과이기 때문에 상당성 요건은 충족됩니다.

320. 요컨대, 상당성 요건은 Mason이 삼성물산 주식에서 입은 손해와 관련된 위와 같은 사실로써 충분히 입증되었습니다. 한국은 자신이 알면서도 의도적으로 야기한 Mason의 손해를 배상할 의무를 회피할 수 없습니다.

(2) 한국의 본건 합병 찬성은 Mason의 투자가설을 무효화하였고, Mason이 조기에 삼성전자 주식을 처분하도록 하였음

321. 한국은 동일하게 이유 없는 주장을 원용하며 Mason의 삼성전자 투자에서의 손해는 한국의 협정 위반의 상당한 결과가 아니라고 주장합니다 한국의 주장은 Mason의

---

<sup>667</sup> 반박서면, 제493-498항.

삼성전자 주식 투자에 관련하여 근거가 없기는 마찬가지입니다.<sup>668</sup> 한국이 협정을 위반하자마자 즉시 삼성전자 주식을 매각하기로 한 Mason의 결정이 인과관계를 단절하지는 않습니다.

322. Mason이 수정청구서면에서 입증했듯이,<sup>669</sup> 삼성물산-제일모직 합병에 관여함으로써, 한국은 Mason의 삼성전자 투자의 근본 전제를 훼손했고, Mason이 투자를 청산하도록 했습니다. 구체적으로, Mason은 삼성그룹의 내재 가치가 시간에 걸친 기업 지배구조 개혁을 통하여 공개되리라는 합리적인 기대에 근거하여 투자했습니다. Mr. Garschina가 제4차 증인진술서에서 설명하듯이, “제일모직과 삼성물산의 합병은 진정으로 한국에서 의미 있는 변화가 진행 중이었던지를 판가름할 리트머스 시험지가 되었”고<sup>670</sup> Mason은 “2015년 여름 한국 시장이 마침내 본건 합병이 그 진가에 따라 가결되거나 부결될 수 있을 정도로 경제적으로 합리적이고 외국인 투자자들에게 친화적인 환경으로 나아가고 있다”고 믿었습니다.<sup>671</sup> 본건 합병에 대한 의결권 행사에 간섭하고 그것이 승인되도록 함으로써 한국은 Mason의 투자 기초를 무력화시켰고 그 결과 Mason은 본건 합병 투표 직후 삼성전자의 모든 지분을 청산하게 되었습니다. Mason의 결정은 한국이 책임져야 할 위법행위에 따른 당연하고도 직접적인 결과였습니다.

---

<sup>668</sup> 한국은 Mason이 삼성물산에 관한 Mason의 거래 손실 (즉, Mason이 삼성물산 주식을 매수할 때의 가격과 한국의 협정 위반 직후 매도할 때의 가격 간의 차이)을 회복하고자 했다는 대안적인 주장에 관하여 동일한 주장을 합니다. 이 주장 역시 이유 없습니다. Mr. Garschina의 증거와 문서 기록이 입증하는 것처럼, 한국이 협정을 준수하였더라면 Mason은 당시 또는 해당 가격으로 삼성물산에 주식을 팔지 않았을 것입니다: 그 손실은 한국이 책임이 있는 위법행위의 직접적인 결과입니다.

<sup>669</sup> 수정청구서면, Section A.3.

<sup>670</sup> Garschina, 제9항, **CWS-7**.

<sup>671</sup> Garschina, 제16항, **CWS-7**.

323. 뿐만 아니라, Mason의 삼성전자 투자에서의 손해는 사실상 한국이 합리적으로 예견가능한 것입니다: 한국은 삼성물산에 관련된 본건 합병 투표 결과를 바꾸고 █████의 부패한 계획에 일부가 됨으로써 그 조치가 그룹의 “최우량자산”인 삼성전자를 포함한 기타 삼성그룹 계열사들의 투자자들에게 보다 광범위한 파장을 미치리라는 점을 알고 있었고, 알고 있어야 했습니다.<sup>672</sup> 실제로, 한국의 관계자들은 █████이 시작한 계획의 전체 목표이자 삼성물산-제일모직 합병의 진짜 목적이 삼성 총수 일가의 승계를 촉진하고, 삼성 총수 일가로 하여금 (삼성물산이 막대한 지분을 보유하고 있는) 삼성전자를 포함한 삼성그룹 전체에 대한 지배력을 높일 수 있게끔 하는 것임을 알았습니다.

324. 따라서, 한국은 그룹 기업 지배구조에 매우 큰 악영향을 미칠 수 있음을 알면서도 국민연금의 의결권 행사에 간섭하였고 본건 합병이 승인되도록 영향을 미쳤습니다. Mason의 삼성전자 관련 손실에 대한 청구가 법적 인과관계를 결여하고 있다는 한국의 주장은 그러므로 이유 없습니다.

(3) 한국은 업무집행사원의 성과보수 분배 손실 또한 예견 가능하였음

325. 마지막으로, 한국의 협정 위반과 Mason의 손해 간의 상당성의 결여에 관한 한국의 주장은 업무집행사원의 성과보수 분배 손실에 관하여도 역시 이유가 없습니다. 이러한 손실은 본건에서 문제되는 악의적인 위법행위의 당연하고 명백한 결과입니다. 한국은 삼성물산과 삼성전자에 투자한 Mason 등 헤지펀드에 손해를 야기함으로써, 투자가 성공적이었다면 그 투자들로부터 그들이 얻을 수 있었을 보수의 손실을 야기했다는

---

<sup>672</sup> Garschina, 제15항, **CWS-1**. 시장 애널리스트들과 국제 언론들은 삼성그룹 내의 삼성전자의 지위를 설명하기 위하여 이 표현을 또한 공통적으로 사용함. **C-9**, ISS 특별보고서, 제10면 등.

것을 알고 있었거나 알고 있었어야 합니다.

**B. 한국은 Mason의 손해액 산정에 대하여 의미 있는 항변을 제시하지 못하였음**

326. 한국은 인과관계가 한 번 성립되면 중재판정부가 “가능한 한 위법행위의 모든 결과를 배제하고, 그 행위가 행하여지지 않았다면 존재하였을 상황을 재정립”하여<sup>673</sup> 손해배상 판정을 하여야 한다는 것은 다투지 않습니다. 또한, 한국은 중재판정부가 지급 가능한 손해배상액을 산정하려면 한국의 위반 이후 Mason의 실제 재무상태를 검토하여, 한국이 FTA를 준수하였더라면 [Mason이] 놓였을 [재무 상태] (즉, “조건적” 가정법)와 비교하여 Mason의 손해액을 산정하여야 한다는 것도 다투지 않습니다.<sup>674</sup>
327. 그러나, 한국은 Mason의 손해액이 “0이 된다”거나, Mason의 손해는 Mason이 다른 한국 상장회사에 새로이 투자하는 등으로 손해를 “경감”하는 데에 실패한 결과라면서, 완전한 배상을 할 의무에서 벗어나려 합니다. 한국의 주장은 오도된 것입니다. 한국의

---

<sup>673</sup> **CLA-1**, *Chorzów* 공장에 관한 사건 (*Germany v. Poland*), 1928. 9. 13.자 본안에 대한 판정, PCIJ, Rep. Series A, No. 17.

<sup>674</sup> 수정청구서면, 제241항 참조; **CLA-118**, *LG&E v. Argentine Republic* 사건, ICSID Case No. ARB/02/1, 2007. 7. 25.자 판정; **CLA-94**, *BG Group Plc v. Republic of Argentina* 사건, UNCITRAL, 2007. 12. 24.자 최종판정; **CLA-145**, *Unión Fenosa Gas, SA v. Arab Republic of Egypt* 사건, ICSID Case No. ARB/14/4, 2018. 8. 31.자 판정; **CLA-128**, *Novenergia II – Energy & Environment (SCA) (Grand Duchy of Luxembourg), SICAR v. Kingdom of Spain* 사건, SCC Arbitration Case No. 2015/063, 2018. 2. 15.자 최종판정; **CLA-124**, *Murphy Exploration & Production Co. International v. Republic of Ecuador* 사건, UNCITRAL, PCA Case No. AA434, 2016. 5. 6.자 판정; **CLA-142**, *Swisslion DOO Skopje v. Former Yugoslav Republic of Macedonia* 사건, ICSID Case No. ARB/09/16, 2012. 7. 6.자 판정; **CLA-16**, *Railroad Development v. Republic of Guatemala* 사건, ICSID Case No. ARB/07/23, 2012. 6. 29.자 판정; **CLA-8**, *Joseph Charles Lemire v. Ukraine* 사건, ICSID Case No. ARB/06/18, 2010. 1. 14.자 관할 및 책임성부에 대한 결정; **CLA-138**, *Schneider v. Kingdom of Thailand* 사건, UNCITRAL, 2009. 7. 1.자 판정도 참조. **CLA-146**, *White Industries Australia Ltd v. Republic of India* 사건, UNCITRAL, 2011. 11. 30.자 최종판정; **CLA-169**, Sergey Ripinsky & Kevin Williams, *Damages in International Law* (British Institute of International and Comparative Law, 2015), 제88-90면도 참조.

가치평가에 대한 모든 접근방법은, 평가작업에 “주관성” 또는 “가정”이 수반될 것이라는 이유로 한국의 계속된 위법행위 사실을 부정하면서, 한국의 위반이 “없었더라면” Mason이 놓였을 재무상태에 필요한 가치평가조차 거부하는 것을 전제로 합니다.<sup>675</sup>

328. Mason이 아래 **Section 1**에서 설명하는 바와 같이, 다수의 중재판정부는 피청구인이 “가정적” 시나리오에는 불확실성이 있어 손해가 전혀 발생하지 않았다고 주장하면서 자신의 위법행위를 악용하려는 유사한 시도를 철저히 배척하였습니다. 아래 **Section 2**에서와 같이, 한국은 Mason의 손해에 관하여 의미 있는 대안적인 증거를 제시하거나, Mason이 사용한 독립적인 가치평가에 대한 타당한 비판을 하지 못하였습니다. 따라서, 중재판정부는 Mason을 상대로 각 손해 항목에 관하여 CRA의 Duarte-Silva 박사가 산정한 액수에 이자를 더한 손해배상을 명하여야 합니다. 이러한 금액은 본 재반박서면 제출일 기준 이자를 더할 경우 다음과 같습니다.<sup>676</sup>

손해	액수	현재까지의 이자	이자를 포함한 액수
삼성물산 투자에 관한 Mason의 손해	1억 4,720만 달러	4,800만 달러	1억 9,520만 달러
삼성전자 투자에 관한 Mason의 손해	4,420만 달러	1,030만 달러	5,450만 달러
업무집행사원의 성과보수 손실	92만 달러	20만 달러	110만 달러

### 1. 한국은 Mason에 대한 배상을 거부하기 위하여 자신의 불법행위를

<sup>675</sup> 반박서면, 제502; 519; 523; 535; 536; 538; 540항; Dow 보고서, 제30; 42; 95; 99; 107; 165; 168; 179; 229; 233; 245; 246항 등 참조.

<sup>676</sup> Duarte-Silva 제2차 보고서, 표 1.

## 악용하여서는 안 됨

329. 우선, Dow 교수와 한국이 Mason의 손해를 “너무나도 의존하고 불확실한 것으로 만들어 국제법상 배상이 인정될 수 없”는<sup>677</sup> 것이라고 평가절하한 부분은, 한국이 자신의 불법행위를 악용하고 Mason에 발생한 손해를 배상하여야 하는 의무를 회피하려는 시도에 불과하므로 인정되어서는 안 됩니다.
330. 피청구인의 위반 후 청구인의 실제 재무상태와 달리, 평가작업의 일부로서 모형화되는 “조건부”의 가정적 재무 시나리오는 그 정의 자체가 불확실합니다. 이러한 이유로, 위 Section VI.A.1.a.에서 논의된 바와 같이 위반으로 인한 손실의 존재는 청구인이 개연성 수준을 넘어서까지 증명하여야 하지만, 국제법은 오래 전부터 “확실한 증명의 원칙은 손해의 발생사실에만 적용되고 손해액에는 적용되지 않는다”라는<sup>678</sup> 원칙을 인정하여 왔습니다. 이러한 원칙에 따라 *Kardassopoulos v. Georgia and Sapphire Petroleum* 사건의 중재판정부는, 피청구국이 자신의 위반에 의하여 발생한 “조건부” 가정법의 불확실성을 악용하려는 유사한 시도를 배척하면서 다음과 같이 판시하였습니다.

손해배상을 명하기 위하여 정확한 손해액을 증명할 필요는 없다. 특히, 손해를 입힌 당사자의 행위의 결과로 이러한 증명이 불가능하게 된 경우, 판사로서는 손해의 존재 및 그 범위를 충분한 개연성의 기준에 따라 인정하면 족하다.<sup>679</sup>

---

<sup>677</sup> 반박서면, 제525항.

<sup>678</sup> **CLA-185**, *Southern Pacific Properties (Middle East) Limited v. Arab Republic of Egypt* 사건, ICSID Case No. ARB/84/3, 1992. 5. 20.자 본안에 대한 판정, 제214-215항; **CLA-5**, *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. and Vivendi Universal S.A. v. Argentine Republic* 사건, ICSID Case No. ARB/97/3, 2007. 8. 20.자 판정, 제8.3.16항; **CLA-143**, *Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. v. United Mexican States* 사건, ICSID Case No. ARB (AF)/00/2, 2003. 5. 29.자 판정, 제190항 등 참조.

<sup>679</sup> **CLA-177**, *Kardassopoulos v. Republic of Georgia* 사건, ICSID Case Nos. ARB/05/18 and ARB/07/15, 2010. 5. 3.자 판정, 제229항 (**CLA-183**, *Sapphire International Petroleum Ltd. v. National Iranian Oil Co.* 사건, 1963. 3. 15.자 판정, 35 I.L.R. 136, 제187-188항의 임시판정부

331. 이와 유사하게, *Gemplus v. Mexico* 사건의 중재판정부는 다음과 같이 판시하였습니다.

일반적인 법원칙으로서, 피청구인이 법적 위법행위를 저질러 (중재판정부에 의하여 밝혀진 바와 같이) 청구인에게 손해를 발생시킨 경우, 피청구인은 손해배상액에 관하여 피청구인의 위법행위를 덮고 청구인의 손해배상청구를 부당하게 인정되지 않게 할 정도로 증명책임을 활용할 ... 권리가 없다.<sup>680</sup>

332. 또한, *Gavazzi v. Romania* 사건의 중재판정부에 따르면,

국제법상 피청구인의 위법행위로 인하여 청구인에게 일부라도 손해가 발생한 경우, 중재판정부는 아무리 난해하더라도 손해배상액을 산정하는 데에 최선을 다하여야 한다는 확고하게 자리잡고 잘 알려진 법적 선례가 있다. 단순히 충분한 증명만을 요구함으로써 청구를 배척하는 방안은 공정하거나 적절한 결과로 평가되지 않는다.<sup>681</sup>

333. 중재판정부는 이 점에 있어서도 한국이 충분한 증명의 요청을 주장하면서 Mason에 대한 손해배상의무를 회피하려는 시도를 배척하여야 합니다. 중재판정부의 과제는 기록상의 증거를 검토하고 “가용한 증거에 근거하여 가능한 범위 내에서 가장 정확한 손해액 추산”을<sup>682</sup> 함으로써 손해배상을 명하는 것입니다. 아래 Section VI.B.2에서 설명되는 바와 같이, Mason의 손해에 대한 추산은 합리적이고 보수적인 전제에 따라 이루어진 독립적인 평가에 근거하고 있습니다.

## 2. CRA가 한 Mason의 손해액 평가에 대한 한국과 Dow 교수의 비판은 이유 없음

---

설시를 인용함).

<sup>680</sup> **CLA-114**, *Gemplus, S.A. et al. v. United Mexican States* 사건, ICSID Case Nos. ARB(AF)/04/3 & ARB(AF)/04/4, 2010. 6. 16.자 판정, 제13-92항.

<sup>681</sup> **CLA-178**, *Marco Gavazzi and Stefano Gavazzi v. Romania* 사건, ICSID Case No. ARB/12/25, 2017. 4. 18.자 판정, 제124항.

<sup>682</sup> **CLA-177**, *Kardassopoulos v. Georgia* 사건 판정, 제594항.

334. Mason은 수정청구서면에서 Duarte-Silva 박사의 독립적인 가치평가에 근거하여 Mason이 한국의 위반으로 인하여 아래와 같은 손해를 입었음을 증명하였습니다.<sup>683</sup>

a. 삼성물산 투자에 관한 Mason의 손해: Duarte-Silva 박사는 삼성물산과 관련된 Mason의 손해를, 합병을 가능하게 한 한국의 조치가 없었을 경우의 주식의 가치 (즉, “가정적 가치”)와 이러한 조치가 있었던 경우의 주식의 가치 (즉, “실제 가치”) 사이의 차액으로 평가합니다. 한국의 조치가 없었더라면, Mason의 삼성물산 주식은 3억 1190만 달러의 가치가 있었을 것입니다. 한국의 조치로 인한 결과로, Mason의 삼성물산 주식의 가치는 1억 6470만 달러가 되었습니다. 따라서, Mason은 자신의 손해에 대하여 그 차액인 **1억 4720만 달러**를 지급받아야 합니다.<sup>684</sup>

b. 삼성전자 투자에 관한 Mason의 손해: 이와 유사하게, Duarte-Silva 박사는 삼성전자 주식에 관한 Mason의 손해를, Mason이 그 자신의 투자 원칙과 당시의 투자 모델에 따라 목표 주가에 매도하였다면 얻었을 수익과, Mason이 한국의 합병 개입 직후에 주식을 매도하여 얻은 수익 사이의 차액으로 평가합니다. Mason이 자신의 전략을 실행할 수 있었더라면, 보유하였던 삼성전자 주식을 총 1억 2940달러에 매도할 수 있었을 것입니다. 그러나, 한국의 조치의 결과로 Mason은 투자전략을 실행할 수 있었을 경우보다 훨씬 이전에 그 주식을 8440만 달러에 매도하였습니다. 따라서 한국은 Mason에게 그 차액인 **4420만 달러**를 배상하여야 합니다 (실제 매도수익을 가정적 매도일 기준으로 조정한 결과).<sup>685</sup>

---

683 수정청구서면, VI.B.

684 수정청구서면, VI.B.1.

685 수정청구서면, VI.B.2.

- c. 업무집행사원의 성과보수 손실: 한국은 Mason의 삼성물산 주식과 삼성전자에 대한 투자가치에 손실을 입힘으로써, 업무집행사원의 성과보수 권리에 따른 수익을 감소시키고 업무집행사원의 손해를 야기하였습니다. Mason의 CFO인 Derek Satzinger는 성과보수 손실을 **110만 달러**로 평가하였습니다.<sup>686</sup>

335. Duarte-Silva 박사와 Wolfenzon 교수의 제2차 전문가 보고서에서 정확히 설명된 바와 같이, Dow 교수는 삼성전자 및 삼성물산 투자에 대한 Mason의 손해산정액을 정당하게 감소시킬 수 있는 어떠한 의견도 제시한 바 없습니다. Mason은 Dow 교수의 주요 논지를 아래에서 요약적으로 언급하고자 합니다.

- a. CRA의 독립적인 가치평가는 삼성물산 투자 관련 Mason의 손실에 대한 적절한 지표를 제시함

336. 삼성물산 주식과 관련된 Mason의 손해는 Duarte-Silva 박사의 제1차 보고서에서 산정된 바 있습니다. 요약하자면,

- a. ~~첫째~~, Duarte-Silva 박사는 [한국의] 위반이 ~~없었을 경우의~~/Mason 보유 삼성물산 주식의 공정시장가치를, 2015. 7. 17. 당시 삼성물산의 각 구성 사업과 보유 자산을 분리하여 (합병되지 않은 상태로) 평가하였습니다. 가치평가 이론에서 SOTP 가치평가라고 알려져 있는 이러한 가치평가를 수행하기 위하여, Duarte-Silva 박사는 International Valuation Standards에 따라 비상장회사에 대하여는 비교가능 거래 방식을, 상장회사에 대하여는 주식시장 가치평가 방식을 채택하는 등으로 삼성물산의 각 부분의 가치를 평가함에 있어 적절한 방식을 선택하였습니다. 이러한 접근방식에 근거하여, Duarte-Silva 박사는 한국의

---

<sup>686</sup> 수정청구서면, VI.B.3.

조치가 없었을 경우 Mason 보유 삼성물산 주식의 공정시장가치는 3억 1190만 달러가 되었을 것이라고 추산하였습니다.<sup>687</sup>

b. *둘째*, Duarte-Silva 박사는 2015. 7. 17. 합병투표 직후의 삼성물산 주가를 활용하여 [한국의] 위반이 *있었던 경우의* 공정시장가치를 추산하였습니다. 이에 따라 Duarte-Silva 박사는 한국의 위반 직후 Mason 보유 삼성물산 주식의 공정시장가격을 1억 6470달러로 추산하였습니다.<sup>688</sup>

c. *셋째*, Duarte-Silva 박사는 합병이 없었을 경우의 Mason 보유 삼성물산 주식의 공정시장가치에서 합병이 있었던 경우의 공정시장가치를 감하였습니다. 이에 따라 Duarte-Silva 박사는 삼성물산 주식의 공정시장가치와 관련된 Mason의 손해를 **1억 4720만 달러**로 평가하였습니다.<sup>689</sup>

337. 한국과 Dow 교수는 세 가지 주장을 들어 이와 같이 명백한 평가를 반박하려 하지만, 이들은 모두 이유 없습니다.

(1) CRA가 Mason 보유 주식의 *가정적* 평가가치를 산정하기 위하여 이용한 SOTP 방식은 일반적이며 적절함

338. Dow 교수는 Mason 보유 주식의 *가정적* 평가가치를 일반적인 SOTP 방식으로 평가하는 것은 부적절하다고 주장하면서, 이러한 평가가치는 [합병] 투표 전인 2015. 7. 16.자 주식시장의 실제 주가를 기준으로 하여야 한다고 주장합니다.<sup>690</sup> 이러한 순환적 산정의 결과로서, Dow 교수는 Mason의 손해액은 없다고 주장합니다. Dow 교수의

---

<sup>687</sup> Duarte-Silva 제1차 보고서, V.A.

<sup>688</sup> Duarte-Silva 제1차 보고서, V.A.

<sup>689</sup> Duarte-Silva 제1차 보고서, V.C.

<sup>690</sup> 반박서면, VII.B, VII.C.

주장은 매우 잘못되었습니다.

339. 첫째, Duarte-Silva 박사가 사용하고 Wolfenzon 교수가 지지한 SOTP 방식은 일반적이며 적절한 가치평가 이론으로, 실무에서 삼성물산과 같은 대기업의 주식을 가치평가하기 위하여 폭넓게 사용되고 있습니다.<sup>691</sup> 실제로, SOTP는 실무에서 삼성물산의 가치를 평가함에 있어 거의 모든 시장 애널리스트,<sup>692</sup> 국민연금<sup>693</sup> 및 제일모직이<sup>694</sup> 사용한 방식이었습니다.
340. 둘째, Dow 교수의 주장과 반대로, Duarte-Silva 박사의 SOTP 방식은 “주관적”이거나 “믿을 수 없”는<sup>695</sup> 것이 아닙니다. SOTP 방식이 전세계 재무학계와 실무에서 폭넓게 받아들여진다는 사실로 확인되는 바와 같이,<sup>696</sup> 이 방식은 신뢰할 수 있으며<sup>697</sup> 다른 어느 가치평가 방식과 마찬가지로 믿을 만한 데이터와 합리적인 전제에 근거한 전문가의 판단을 요구합니다. 이러한 이유로 법적 절차에서의 가치평가는 일반적으로

---

<sup>691</sup> Duarte-Silva 제1차 보고서, 제27항; Wolfenzon 제1차 보고서, 제22항 참조.

<sup>692</sup> Duarte-Silva 제1차 보고서, 제27항 참조.

<sup>693</sup> Duarte-Silva 제2차 보고서, 제63항; **CRA-234**, Research Team, National Pension Service Investment Management, Report on Fair Valuation of Cheil Industries / Samsung C&T, 2015. 7. 10., 제5, 7면.

<sup>694</sup> Duarte-Silva 제2차 보고서, 제63항; **CRA-40**, 2014. 12. 5.자 Cheil IPO filing (번역본), 제100-103면.

<sup>695</sup> Dow 보고서, 제26, 229항.

<sup>696</sup> Wolfenzon 제1차 보고서, Ex. 9, Tim Koller, Marc Goedhart & David Wessels, *Chap. 17: Valuation by Parts*, in VALUATION: MEASURING AND MANAGING THE VALUE OF COMPANIES (6th ed. Wiley & Sons 2015), 제7803면 참조. Wolfenzon 제1차 보고서, Ex. 18, Belen Villalonga, Note on Sum-Of-The-Parts Valuation, Harv. Bus. School, 9-209-105, 2009. 2. 13. (“Villalonga 2009”), 제1면 (“특정 회사를 사업별로 가치평가하고 이를 다시 더하는 것을 사업별 평가가치 합산 방식 (SOTP)이라고 하는데, 이는 실무에서 주식시장 애널리스트와 관련 회사들에 의하여 널리 쓰인다”) 등도 참조.

<sup>697</sup> Duarte-Silva 제2차 보고서, 제63항; Wolfenzon 제1차 보고서, 제22항 참조.

대리인의 서면이나 사실증거 뿐만 아니라 전문가 보고서에 의하여 수행되고 있습니다.

341. 셋째, Dow 교수가 삼성물산의 실제 주식시장 가격에 의존하여 삼성물산의 조건적 공정시장가치를 평가한 것은, 그 모든 증거에도 불구하고 삼성물산의 가격이 약탈적 합병 및 고의적 시장 조작의 위협에 의하여 하락하였다는 사실을 믿으려 하지 않는 것에 기인합니다. Duarte-Silva 박사와 Wolfenzon 교수가 전문가 보고서에서 설명하는 바와 같이, 제일모직 기업공개 후 주식시장에서는 삼성물산이 삼성 총수일가의 삼성그룹 지배를 강화하기 위한 시도로서 그들의 승계 계획과 관련된 가치 착취적 합병의 대상이 될 것을 매우 우려하였습니다.<sup>698</sup> Duarte-Silva 박사가 제2차 전문가 보고서에서 설명하고 수치적으로 보여주는 바와 같이, “제일모직 주주들이 삼성물산 주주들로부터 가치 이전을 받을 수 있다는 시장의 예측대로, 제일모직 주식이 제일모직의 공정시장가치보다 높게 거래된 것과 동일한 액수만큼 삼성물산 주식은 삼성물산의 공정시장가치에 비하여 꾸준히 낮게 거래되었습니다.”<sup>699</sup> 이에 따라 Duarte-Silva 박사는 “합병 찬성을 유발함으로써 한국은 이러한 가치 이전을 영구적으로 확정하고 Mason을 포함한 삼성물산 주주들로부터 이들 주식의 공정시장가치를 빼앗았다”는<sup>700</sup> 점을 확인합니다.

342. 나아가, Dow 교수는 중요정보가 알려지지 않는 경우 주식의 주식시장 가치가 해당 주식의 공정시장가치를 정확하게 반영하지 않을 수 있다는 사실을 인정하면서도,<sup>701</sup> [redacted]과 삼성이 합병발표와 표결에 이르는 과정에서 고의적으로 삼성물산과

---

<sup>698</sup> Duarte-Silva 제1차 보고서, 제46-52항; Wolfenzon 제1차 보고서, VI; Duarte-Silva 제2차 보고서, 제70-76항; Wolfenzon 제2차 보고서, 제35항.

<sup>699</sup> Duarte-Silva 제2차 보고서, 제7항.

<sup>700</sup> Duarte-Silva 제2차 보고서, 제7항; Duarte-Silva 제2차 보고서, II.2.b.i.도 참조.

<sup>701</sup> Dow 보고서, 제96항.

제일모직의 주가를 조작하였다는 명백한 증거를 부정하고, 이러한 조작의 “증거가 없다”고 주장합니다.<sup>702</sup> 실제로는, 문서제출 후 삼성물산과 제일모직의 주가조작에 관한 조사에서 드러난 증거를 제출하지 않으려는 한국의 노력에도 불구하고 다음과 같은 관련 증거는 오히려 증가하였습니다.

- a. 삼성물산은 삼성물산 주가를 낮출 악재성 뉴스를 앞에 배치하였습니다.<sup>703</sup>
- b. 반면, 삼성물산은 주요 주택건설 프로젝트 수주 사실<sup>704</sup> 및 2015. 5. 13. 따낸 카타르 건설 프로젝트 등 삼성물산 주가를 상승시킬 호재성 뉴스의 발표를 2015. 7. 28. (즉, 합병 투표 이후)까지 의도적으로 연기하였습니다.
- c. 삼성물산과 제일모직의 이사회는 280억원 규모의 피해를 입힌 제일모직 창고 화재에 대한 뉴스가 대중에게 알려져 제일모직의 주가에 악영향이 미치기 전에 합병을 찬성 승인하려 서둘렀습니다.<sup>705</sup>
- d. 제일모직의 계열사인 삼성바이오에피스의 나스닥 상장 타이밍 및 방법은 제일모직의 주가를 부양하기 위하여 조작되었습니다.<sup>706</sup>

<sup>702</sup> Dow 보고서, 제25항.

<sup>703</sup> **C-184**, *Samsung Group planned to manipulate market prices ahead of Cheil/Samsung C&T merger*, Hankyoreh (2019. 11. 28.), 제2면 (“주가 악재요인은 1분기 실적에 반영되거나, 합병 이사회 공시 전 시장에 공개되어 주가에 선반영’되므로, 삼성은 ‘주가 호재 요인은 합병 이사회 후인 7-8월에 집중시켜 주가를 부양하여야 한다’고 하였다”).

<sup>704</sup> **C-184**, *Samsung Group planned to manipulate market prices ahead of Cheil/Samsung C&T merger*, Hankyoreh (2019. 11. 28.), 제2면 (“합병 결정 뒤인 7월 이후 서울에 1만 994 가구의 아파트를 공급할 계획이라고 밝혔다”).

<sup>705</sup> **C-187**, [단독]제일모직 불났는데 다음 날 아침 ‘초고속 의결’, MBC (2020. 6. 11.).

<sup>706</sup> **C-185**, [Exclusive] *Samsung Personnel Testifies ‘Utilize Bioepis in the SC&T Merger, Led by the Future Strategy Office,’* Hankyoreh (2020. 5. 4.), 14면; **C-186**, *Lim Jae-woo and Kim Jung-pil, Prosecutors say arrest warrant for Lee Jae-yong was not reaction to his request for investigation review board*, HANKYOREH (2020. 6. 5.); **C-134**, *Samsung, Plan to Announce the Listing of Samsung Bioepis*, 2015. 6, 제1면 (

e. 삼성의 경영진은 제일모직의 계열회사인 삼성바이오로직스의 가치를 부풀리려 분식회계를 하였습니다. [이는] “장부를 조작하여 [redacted]의 그룹 지배권 승계를 돕기 위함”이었습니다.<sup>707</sup>

343. 이러한 이유로, Dow 교수는 SOTP 가치평가 방식을 부정하고 주식시장 방식을 인정할 만한 유의미한 근거를 전혀 제시하지 못하였습니다. 한국이 원용하는 해설서에서 확인되는 바와 같이, 국제 재판소와 중재판정부들은 오랫동안 가치평가에 있어 회사 주가의 유용성에 대한 “일정한 의구심”을 보여주었고,<sup>708</sup> “완전한 배상을 달성하기 위하여 주관적·구체적 가치평가가 필요할 경우 주가는 부적절할 가능성이 높습니다.”<sup>709</sup>

344. 여기서, Mason 주식의 가정적 가치에 관한 가장 정확한 기준이 합병투표 전의 실제 주식시장 가치라는 Dow 교수의 순환적이고 뒤틀린 논리에 근거하여 Mason에 대한 손해배상을 인정하지 않는다면, 완전한 배상은 당연히 불가능하게 될 것입니다. 한국이

[redacted]  
[redacted]  
[redacted]).

<sup>707</sup> **C-180**, Choi Hyun-june and Kim Nam-il, [News analysis] *Samsung Biologics' accounting fraud both begins and ends with Lee Jae-yong's succession of the group*, Hankyoreh (2018. 11. 15.) (“당국의 삼성바이오로직스가 “고의적인 분식회계”를 하였다는 조사결과는 삼성전자 부회장 이재용의 재판 및 삼성그룹의 지배구조 전반에 큰 영향을 줄 것으로 예상된다. 이번 조사 결과는 이재용의 경영권 승계를 위하여 분식회계가 이루어졌음을”); **C-182**, Song Jung-a and Edward White, *Samsung heir's top aide questioned over suspected cover-up*, FINANCIAL TIMES (2019. 6. 11.), 제2면 (“한국 금융당국은 작년 삼성바이오로직스가 2015년 계열회사 삼성바이오에피스 가치를 39억달러만큼 부풀렸다고 판단하였다. 전문가들은 이에 대하여 당시 모회사였던 제일모직의 가치를 증가시켜 삼성전자의 중요 지분을 가지고 있는 삼성물산과의 80억달러 상당 합병을 원활하게 하기 위한 것이라고 하였다”); **C-150**, Samsung, *Appraisal Issues Regarding Bio/Biogen's Call Option*, 2015. 11. 10.; **C-151**, Samsung, *Accounting Issues Regarding Bio/Biogen's Call Option*, 2015. 11. 18. ([redacted]).

<sup>708</sup> **RLA-163**, Irmgard Marboe, *Calculation Of Compensation And Damages in International Investment Law* (2nd ed., Oxford Univ. Press 2017), 제5.04항.

<sup>709</sup> 상게서, 제5.12항.

조약을 위반하며 합병을 방해하지 않았더라면 (Mason이 올바르게 예상한 바와 같이) 사라졌을 착취적 합병의 위협은 삼성물산의 주가를 짓눌렀습니다.<sup>710</sup> 완전한 배상은, 한국이 삼성물산의 SOTP 가치 할인을 확정짓지 않았더라면 Mason이 누렸을 보유 주식의 진정한 가치에 근거할 필요가 있습니다.

(2) CRA의 SOTP 가치평가 방식에 대한 Dow 교수의 비판은  
이유 없음

345. Duarte-Silva 박사가 사용한 SOTP 방식이 널리 쓰이고 있는 이상, 이를 평가절하하려는 시도는 거절될 것임을 분명히 알고 있었을 Dow 교수는, Duarte-Silva 박사의 가치평가 방식 자체를 비판하려 합니다. 여기서도, Dow 교수의 비판은 이유 없습니다.
346. 첫째, Duarte-Silva 박사가 삼성물산의 상장회사 지분 가치를 평가하며 주식시장 가격을 사용한 것이 Duarte-Silva 박사의 SOTP 방식 선택과 모순이 있다는 주장은 적절하지 않습니다.<sup>711</sup> Duarte-Silva 박사가 설명한 바와 같이, 삼성물산이 보유하는 상장회사의 주가를 신뢰할 수 없다고 볼 만한 사정은 전혀 없으므로, 삼성물산의 상장회사 지분에 대한 가치평가의 기준으로 공개되어 있는 주가를 사용한 것은 적절하였습니다.<sup>712</sup>
347. 둘째, Dow 교수의 주장과 달리,<sup>713</sup> Duarte-Silva 박사는 삼성물산 재무보고서에서 사용된 평가가치를 적용하여, 당시 애널리스트들이 삼성물산의 SOTP를 평가한 방법과 마찬가지로 삼성물산의 비상장회사 주식 가치를 합리적이고 보수적인 방법으로

---

<sup>710</sup> Duarte-Silva 제2차 보고서, II.2.

<sup>711</sup> 반박서면, 제523항; Dow 보고서, 제99, 205(c)항.

<sup>712</sup> Duarte-Silva 제2차 보고서, 제169-172항.

<sup>713</sup> 반박서면, VII.B.1 및 Dow 보고서, IV.D.2

평가합니다.<sup>714</sup> Duarte-Silva 박사는 삼성물산의 삼성바이오로직스 지분에 관하여는 더욱 보수적으로 Dow 교수가 선택한 평가가치의 평균보다 낮은 평가가치를 (Dow 교수의 가치평가 데이터의 오류를 정정한 후) 사용하였습니다.<sup>715</sup>

348. 셋째, 해당 분야의 전문가인 Wolfenzon 교수가 그의 전문가 보고서에서 확인하는 바와 같이, 삼성물산이 한국 가족 사업그룹 내의 지주회사이기 때문에 삼성물산에 대한 Duarte-Silva 박사의 SOTP 가치평가에는 30% 할인이 적용되어야 한다는 Dow 교수의 주장은 재벌의 가치평가 관련 학계 문헌에서는 인정되지 않는 것입니다.<sup>716</sup> 특히, Dow 교수의 주장과 달리, Wolfenzon 교수 자신의 연구를 포함한 학계의 문헌은 Duarte-Silva 박사의 SOTP 가치평가에 이러한 할인을 적용하는 것을 뒷받침하기는 커녕, 한국에서 “일반적인” 또는 적용가능한 지주회사 할인이 없다는 사실을 확인하여 줍니다.<sup>717</sup> Dow 교수가 짐짓 무시하는 다른 연구에 따르면 지주회사의 SOTP 가치평가에는 오히려 할증을 적용하여야 될 수도 있습니다.<sup>718</sup>

349. 마지막으로, 한국의 위반이 없었더라면 삼성물산이 내재적 가치에 다다르게 되었을 것임을 부정하려는 한국과 Dow 교수의 시도는<sup>719</sup> 한국 자신의 증거에 의하여 거짓임이 드러납니다. 문서제출을 통하여 공개된 국민연금의 서류 중 하나에서 확인된 바와 같이, 국민연금도 합병이 부결될 경우 삼성물산 주가는 “폭등”할 것이라고 보았습니다. 특히, 국민연금은 “[REDACTED]”

---

<sup>714</sup> Duarte-Silva 제2차 보고서, 제172항 참조.

<sup>715</sup> Duarte-Silva 제2차 보고서, 제173-178항.

<sup>716</sup> Wolfenzon 제1차 보고서, VII; Wolfenzon 제2차 보고서, II.

<sup>717</sup> Wolfenzon 제2차 보고서, 제66-69항.

<sup>718</sup> Wolfenzon 제2차 보고서, 제5-7항.

<sup>719</sup> 반박서면, 제523항; Dow 보고서, 제214항.



353. 한국과 Dow 교수 주장의 오류는 이들이 원용하는 *Rosinvest v. Russia* 사건의 판정에 의하여 크게 부각됩니다. 동 사건 중재판정부는 청구인이 “2004. 7. 이후로 피청구인이 Yukos에 대하여 취할 가능성이 높은 행위가 시장에 완전히 알려진” 때에 투자하였음을 근거로 청구액보다 낮은 금액을 지급하라고 명하였습니다.<sup>723</sup> *Rosinvest* 사건의 청구인 및 해당 시장과 달리, Mason과 관련 시장은 합병 투표에 대하여 한국이 취할 가능성이 높은 행위를 예상할 수 있는 근거가 전혀 없었습니다. 오히려 반대로, 그 성질상 한국의 조치는 비밀스러웠고, 이는 한국의 대통령, [REDACTED], 그 밖의 다른 고위 공직자에 대한 유죄선고에 이르게 되는 범죄수사 이후에나 밝혀졌습니다. 이에 Mr. Garschina는 다음과 같은 진술로써 이를 확인하고 있습니다. “우리는 우리의 투자 기조가 범죄계획에 좌절될 가능성을 예상하지 못했습니다. 우리가 이를 알았거나 의심이라도 하였더라면 우리는 수억 명의 투자자들의 돈을 삼성에 투자하지 않았을 것입니다.”<sup>724</sup>

354. 이러한 이유로, 한국과 Dow 교수가 삼성물산과 관련된 Mason의 손실에 대한 Duarte-Silva 박사의 SOTP 가치평가를 비판한 것은 아무런 근거가 없습니다. Duarte-Silva 박사의 독립적 가치평가를 인용하여 Mason의 삼성물산 주식가치 손해에 관하여 **1억 4720만 달러**의 손해배상액 지급을 명할 것을 중재판정부에 정중하게 요청드립니다.

b. 한국은 Mason의 삼성전자 투자에 관한 CRA의 손실액 산정을 부정할 수 없음

355. Mason의 삼성전자 투자의 손해액 산정에 관한 한국과 Dow 교수의 비판 역시 잘못된 것입니다.

<sup>723</sup> **CLA-38**, *RosInvestCo UK Ltd. v. The Russian Federation* 사건, SCC Case No. V079/2005, 2010. 9. 12.자 판정, 제665항.

<sup>724</sup> Garschina, 제16항, **CWS-7**.

356. Duarte-Silva 박사는 Mason의 삼성전자 관련 손해를 Mason이 삼성전자 주식을 목표 주가에 매도하였더라면 얻었을 “가정적” 수익과 Mason이 합병 투표 직후에 주식을 팔아서 얻은 실제 수익 사이의 차이로 평가합니다. 이에 따라 Duarte-Silva 박사는 Mason이 **4420만 달러**의 손해를 입었다는 결론을 내립니다.<sup>725</sup>
357. Duarte-Silva 박사의 계산이나 Mr. Garschina의 증언에 기초한 “가정적” 시나리오의 모델링을 반박할 수 없게 된 한국과 Dow 교수는, “삼성전자 주가가 Mason의 ‘목표 주가’에 도달하였을 것”이라는 Mr. Garchina의 예측은 “추측에 불과하고 근거가 없다”고 주장합니다.<sup>726</sup> 이 주장도 이유 없습니다.
358. 첫째, Mason의 모델은 잘못되었거나 지나치게 낙관적이지 않습니다. Duarte-Silva 박사가 발견한 바와 같이, Mason의 모델은 당시 애널리스트들이 설정한 목표 주가의 중간 값보다 8% 밖에 높지 않습니다.<sup>727</sup> 이는 독립적인 애널리스트들의 의견과 상당히 유사하였습니다.
359. 둘째, (위와 반대로) Mason의 모델이 “주관적”이거나 잘못되었다고 하더라도, Mason의 목표주가 모델에 대한 Dow 교수의 비판은 부적절합니다. Mason의 손해액 산정에 있어 Mason의 모델의 타당성과 Mason의 목표 주가의 합리성은 관련이 없습니다. 중요한 것은, Mason은 한국의 위반이 없었더라면 목표 주가에 주식을 매도하였을 것이라는 점입니다. 삼성전자의 실제 주가 움직임에 관한 증거는, 한국의 위반이 있었는데도 삼성전자 주가는 2017년 Mason의 목표 주가에 이르렀음을 보여줍니다.<sup>728</sup> 이에

---

<sup>725</sup> Duarte-Silva 제1차 보고서, VII.

<sup>726</sup> 반박서면, 제535항.

<sup>727</sup> Duarte-Silva 제2차 보고서, 제19, 203항.

<sup>728</sup> Duarte-Silva 제2차 보고서, 제197, 202-204항.

따르면, 합병 투표에 대한 한국의 개입이 없었더라면, 해당 시점 또는 더 이른 시점에 역시 목표 주가가 달성되었을 가능성이 매우 높습니다.

360. 마지막으로, 한국은 삼성물산과 제일모직의 합병이 Mason의 삼성전자 주식의 가치에 아무런 영향을 주지 않았고,<sup>729</sup> Mason은 한국의 강요에 의하여 주식을 매도한 것이 아니라 “자신의 투자 전략을 포기하기로 결정”한<sup>730</sup> 것이기 때문에 아무런 손해도 입지 않았다고 주장합니다. 이러한 주장도 적절하지 않습니다. 삼성물산과 제일모직의 합병에 대한 한국의 개입은 Mason이 삼성전자 주식을 조기에 매도하도록 하여 Mason의 삼성전자 투자에 직접적인 영향을 미쳤습니다. Mr. Garschina에 따르면, “결국, 제일모직과 삼성물산의 합병은 진정으로 한국에서 의미있는 변화가 진행 중이었는지를 판가름할 리트머스 시험지가 되었습니다.”<sup>731</sup> 한국이 삼성물산과 제일모직의 합병 투표에 개입하지 않았더라면 합병은 가결되지 않았을 것이고, Mason은 합병투표 직후에 매도를 하지 않았을 것입니다. 한국은 합병투표에 개입함으로써 Mason의 투자 전략에 해를 가하였고, Mason으로 하여금 목표 주가가 달성되기 전에 삼성전자 주식 전량을 매도하도록 만들었습니다.
361. 이러한 이유로, Mason의 삼성전자 투자와 관련하여 Duarte-Silva 박사가 산정한 손해액 **4420만 달러**의 손해배상액 지급을 명할 것을 중재판정부에 정중하게 요청드립니다.

c. 업무집행사원의 인센티브 할당 손실

362. 한국은 업무집행사원이 입은 인센티브 할당 손실의 계산에 대하여 2가지 비판을 제기합니다. 이는 계산 스프레드시트에는 포함되어 있지만 Mr. Satzinger의 증언에서는

---

<sup>729</sup> 반박서면, 제542항; Dow 보고서 제77, 196항.

<sup>730</sup> 반박서면, 제544항.

<sup>731</sup> Garschina, 제9항, **CWS-7**.

언급되지 않은 재산입 오류와, 한국의 위법행위 이후 펀드를 떠난 이익의 분배에 대한 개념적 접근에 관한 것입니다. Dow 교수는 가치평가를 함에 있어 인센티브 할당에 대한 위 2가지 비판의 함의를 분리하고 있지 않습니다.

363. Mr. Satzinger는 이러한 재산입 오류가 의도적인 것이 아님을 분명히 하면서, 정정된 내용을 근거로 업무집행사원의 인센티브 할당 손실을 다시 계산하였습니다. 정정된 금액은 **917,156달러**입니다.

364. Duarte-Silva 박사가 제2차 보고서에서 설명한 바와 같이, Dow 교수가 준비한 수정안은 “모두 심각한 결함이 있”으며, 그 접근방법은 “상호 모순적인 입장을 뒷받침하는 사실을 끌어다 [오는]”가 하면, “실제로든 이론적이든 [Dow 교수가 제안한] 이익 분배가 일어날 수 있는 실현 가능한 시나리오”도 없습니다.<sup>732</sup> Duarte-Silva 박사가 설명하는 바와 같이, Dow 교수의 접근방법을 논리적인 결론으로 이끈다면 업무집행사원이 구할 수 있는 인센티브 분배는 줄어드는 대신 오히려 (**220만 달러**로) 늘어납니다.<sup>733</sup>

### 3. 한국의 이른바 “손해 경감 조치” 주장은 의미 없음

365. 한국은 Mason이 삼성물산 및 삼성 주식을 매도하여 얻은 수익으로 다른 한국 회사에 투자하거나, 2017. 1.까지 삼성전자 주식을 매도하지 않음으로써 손해를 “경감”하여야 하였던 이상, Mason의 배상액은 0으로 감소되어야 한다고 주장합니다.<sup>734</sup> 이러한 “손해 경감 조치” 주장은 부적절합니다.

366. 한국이 인용하는 ILC 조항에 대한 해설에서 분명히 확인되는 바와 같이, 경감의무는

---

<sup>732</sup> Duarte-Silva 제2차 보고서, 제217항.

<sup>733</sup> Duarte-Silva 제2차 보고서, 제220항.

<sup>734</sup> 반박서면, 제551항.

위법행위의 피해자에게 “피해를 입었을 경우 [할 수 있는] 합리적인 정도”의 행위만을 요구합니다.<sup>735</sup> 해당 의무는 국가로부터 입은 손해를 만회하기 위하여 손해를 입은 당사자가 새로운 투자를 하도록 요구하지 않습니다. 이는 조약을 위반한 국가의 영역에 자금을 재투자하게 하여 위법행위의 피해자인 투자자로 하여금 더 큰 위험에 노출되도록 할 것입니다. 이러한 일련의 행위는 전혀 합리적이지 않으며, 국제법상 요구되는 것도 아닙니다.

367. 한국이 Mason의 삼성물산 주식에 가한 손해는 합병 투표의 가결과 동시에 삼성물산의 공정시장가격에 대한 할인을 강제하게 되었습니다.<sup>736</sup> Duarte-Silva 박사가 지적하는 바와 같이, “Dow 교수가 합병 투표 이후에 다른 회사에 투자를 함으로써 ‘손해 경감’이 이루어질 수 있었다고 말하는 것이라면, 이는 경제적으로 타당성이 없고 잘못된 것입니다. 이는 절도로 인한 [손해를] 남은 금액을 이용하여 투자하고 수익을 얻어 경감할 수 있다고 주장하는 것과 동일할 것입니다. 이는 경제적 논리는 커녕 상식에도 반합니다.”<sup>737</sup>
368. 이와 유사하게, Mason은 삼성전자에 관하여도 다른 추가적 과정을 거쳐 손해를 “경감”할 수 없었습니다. 한국의 합병 개입은 Mason의 삼성전자 투자 전략을 뒤엎었고, 이에 따라 삼성전자 관련 Mason의 투자 모델에서 전제된 바도 뒤집혔습니다.<sup>738</sup> 그 결과, Mason은 한국의 위반으로 인한 합병 가결에 대한 직접적이고 합리적인 반응으로,

<sup>735</sup> **CLA-166**, International Law Commission's Draft articles on Responsibility of States for Internationally Wrongful Acts with commentaries (2001), Article 31, cmt. 11; **CLA-128**, *Hrvatska Elektroprivreda d.d. v. Republic Slovenia* 사건, ICSID Case No. ARB/05/24, 2015. 12. 17.자판정, 제215항도 참조.

<sup>736</sup> Duarte-Silva 제2차 보고서, 제7항, II.2.b.i.

<sup>737</sup> Duarte-Silva 제2차 보고서, 제222항.

<sup>738</sup> Garschina, 제16항, **CWS-7**.

합병투표 결과가 발표된 직후에 삼성전자 주식을 처분하였습니다.<sup>739</sup> 당연히, Mason이 삼성전자에 투자함에 있어 의존한 투자 전략에 대한 믿음이 없어진 상태에서 삼성전자 주식을 계속 보유하는 것은 합리적이거나 지혜로운 일이 아니었을 것입니다.

369. 마지막으로, 설령 한국의 경감 관련 주장이 조금이나마 이유 있다고 하더라도, Mason이 이러한 경감을 하지 못한 것은 한국을 배상책임에서 면책하지 못하며, 다만 Mason이 합리적인 경감 절차를 통하여 모면할 수 있었을 금액을 한국이 증명하는 경우에 한하여 이를 손해액에서 감소시킬 수 있음에 불과합니다.<sup>740</sup> 한국은 본건에서 Mason이 자신의 손해 일부를 모면할 수 있었을 것임을 증명하지 못하였습니다.

370. 이러한 이유로 한국의 “손해 감경” 주장은 배척되어야 합니다.

#### 4. 한국은 그 자신의 상사법정이율에 따른 Mason의 이자수취권에 관하여 근거 있는 반박을 할 수 없음

371. Mason은 자신의 수정청구서면에서 국제법상 완전한 배상 원칙에 따라 손해를 충분히 배상받을 권리가 있음을 증명하였습니다.<sup>741</sup> 이러한 원칙은 *Chorzów Factory* 사건에서 정립된 배상기준을 충족하는 적절한 비율의 이자 지급을 요구합니다.<sup>742</sup> 한국은 위

---

<sup>739</sup> Garschina, 22-24항, **CWS-5**.

<sup>740</sup> 증명책임이 피청구인에게 있다고 하는 **RLA-91**, *Middle East Cement Shipping and Handling Co. S.A. v. Republic of Egypt* 사건, ICSID Case No. ARB/99/6, 2002. 4. 12.자 판정, 제168-169항; 경감하지 못한 것이 증명될 경우, 합리적인 경감조치가 이루어졌을 경우 경감되었을 금액을 배상액에서 제하여야 한다는 **CLA-197**, Irmgard Marboe, *Calculation of Compensation and Damages in International Investment Law* (2nd ed, Oxford Univ. Press 2017), 제3.256항 등 참조.

<sup>741</sup> 수정청구서면, VI.B.4.

<sup>742</sup> **CLA-1**, 1928. 9. 13.자 *Chorzów* 공장에 관한 사건 (*Germany v. Poland*), 본안에 대한 판정, PCIJ, Rep. Series A, No. 17; **CLA-118**, *LG&E v. Argentine Republic* 사건, ICSID Case No. ARB/02/1, 2007. 7. 25.자 판정, 제104항도 참조.

원칙을 부정하지 않으나, 자신의 상사법정이율인 연 5%가 적절하다는 사실은 부정하고 한국의 차입 이자율 (2015년 현재 대략 2.01%)에 따라 이자가 지급되어야 한다고 주장합니다.<sup>743</sup> 한국의 주장은 설득력이 없습니다.

372. 첫째, 한국은 자신의 법원에서 지급될 수 있는 이율의 합리성에 관하여 근거를 들어 부정할 수 없습니다. 한국은 이러한 시도조차 하지 않습니다. 다른 많은 중재판정부는 소재국의 상사법정이율에 따라 이자를 지급하고 필요한 경우 인플레이션을 고려하여 증액하는 것이 합리적이고 적절하다고 판단한 바 있습니다. 예를 들어, *SPP v. Egypt* 사건의 중재판정부는 청구인에게 이집트의 법정 이율인 5%에 따라 청구인이 배상받을 수 있도록 하면서도, 투자자가 조약 위반과 지급명령 사이에 발생한 높은 인플레이션에 의하여 불공평한 취급을 받지 않도록 해당 금액을 “인플레이션 인자”만큼 증액한 바 있습니다.<sup>744</sup> *Amco Asia v. Indonesia* 사건의 중재판정부는 인도네시아 법정이율을 역참조하여 6%의 이자 지급을 명하였습니다.<sup>745</sup> 또한 *CME v. Czech Republic* 사건의 중재판정부는 연 10%의 체코 이율에 따른 이자 지급을 명하였습니다.<sup>746</sup>
373. 둘째, 한국의 상사법정이율은 다른 중재판정부가 국제투자분쟁에서 이자 지급을 명하면서 현지 법정이율에 따르지 않은 다른 이율을 선택한 경우와 비슷하거나 오히려 그보다 낮습니다. 또 다른 예시로, *UP and C.D Holding v. Hungary* 사건에서 중재판정부는 EURIBOR + 6.01%의 이율이 정당화될 수 있다고 판단하였고,<sup>747</sup> *Micula*

---

<sup>743</sup> 반박서면, 제555항; Dow 보고서, 제289항.

<sup>744</sup> **CLA-185**, *Southern Pacific Properties v. Egypt* 사건, 1992. 5. 20.자 판정, 제223, 237항 참조.

<sup>745</sup> **CLA-170**, *Amco Asia Corp v. Indonesia (Amco I)* 사건, ICSID Case No. ARB/81/1, 1984. 11. 20.자 판정, 제281항.

<sup>746</sup> **CLA-172**, *CME v. Czech Republic* 사건, 2003. 3. 14.자 손해배상에 대한 최종판정, 제631항.

<sup>747</sup> **CLA-188**, *UP and C.D Holding Internationale v. Hungary* 사건, ICSID Case No. ARB/13/35, 2018. 10. 9.자 판정, 제596-599항.

사건에서는 ROBOR +5%에 의한 분기별 복리 가산을 명하였습니다.<sup>748</sup>

374. 마지막으로, 한국은 Mason의 복리에 대한 권리를 다투지는 않지만, 복리가 매월이 아닌 매년 주기로 가산되어야 한다고 주장합니다. 다시 한번, 한국은 자신의 주장에 대하여 어떠한 법적 근거나 원칙도 근거로 들지 않고 있습니다. 중재판정부는 복리계산 기간을 늘리려는 유사한 주장을 배척하였고, 매월 복리로 가산되는 이자 지급을 명하는 것이 적절하다고 판단하였습니다.<sup>749</sup> 여기서도, 중재판정부는 매월 주기로 가산되는 것을 기초로 한 복리를 명하여야 합니다.

##### 5. Mason은 미화 달러로 배상 명령에 따른 지급을 받을 권리가 있음

375. 한국은 Mason이 자기 국적의 통화인 미화 달러로 배상을 받게 되는 것에 반대합니다. 한국은 이러한 반대를 뒷받침하기 위하여 어떠한 법적 원리나 근거도 제시한 바 없습니다. *Siemens v. Argentina* 사건의 중재판정부가 설명하는 바와 같이, 투자자가 소재국 통화로 손해배상을 지급받도록 하여 위법행위 시와 지급명령에 따른 지급 시 사이의 위험에 노출시킨다면 완전한 배상은 이루어지지 않을 것입니다.<sup>750</sup> 한국 원으로 손해배상액을 지급하는 것은 지급명령에 따른 지급이 있을 때까지 Mason을 통화의 가치절하에 따른 위험에 노출시키게 될 것입니다. 이러한 위험은 한국의 위반이 없었더라면 Mason이 노출되지 않았을 위험입니다. 이러한 위험 때문에 Mason이 완전한 배상보다 적은 금액을 배상받게 되는 것을 방지하기 위하여, Mason은 미화

---

<sup>748</sup> **RLA-47**, *Ioan Micula, Viorel Micula and others v. Romania* 사건, ICSID Case No. ARB/05/20, 2013. 12. 11.자 최종판정, 제1271-1272항.

<sup>749</sup> 예를 들어, *Metalclad v. Mexico* 사건 및 *Maffezini v. Spain* 사건의 중재판정은 판정 이후 이자에 대하여 매월 복리가 계산되는 방식을 명하였음. 둘 다 판정 이후 매월 복리로 계산되는 연 6% 이자를 명한 **RLA-85**, *Emilio Agustín Maffezini v. Spain* 사건, 2000. 11. 13.자 판정, 제96-97항 및 **CLA-9**, *Metalclad v. Mexico* 사건, 2000. 8. 30.자 판정, 제131항 참조.

<sup>750</sup> **RLA-104**, *Siemens AG v. The Argentine Republic* 사건 (ICSID Case No. ARB/02/8), 2007. 2. 6.자 판정, 제361항 참조.

달리로 손해액을 배상받을 수 있어야 합니다.

**C. 업무집행사원은 삼성물산 및 삼성전자에 대한 투자와 관련하여 완전한 배상을 받을 권리가 있음**

376. 마지막으로, 한국은 “청구인은 수익권 손해에 대하여서만 청구할 수 있다”라고 하면서, 업무집행사원에게 인센티브 분배 손실을 넘어선 금액을 배상할 의무를 부정하고, 지급가능한 손해액을 줄이려 합니다.<sup>751</sup> 중재판정부는 본안전 이의제기 단계에서 “적격”에 대한 한국의 항변을 물리쳤으므로, 여기서도 완전한 배상을 제공하여야 하는 책임에서 면책되기 위한 근거인 해당 주장을 기각하여야 합니다.
377. 중재판정부가 이미 알고 계신 바와 같이, 업무집행사원은 투자자였고 적용대상 투자를 하였기 때문에 FTA에 따른 보호의 대상이 됩니다. 합병투표 당일에, 업무집행사원은 삼성물산 보통주 1,951,925주와 삼성전자 보통주 52,466주를 합법적으로 보유하고 지배하였습니다.<sup>752</sup> 중재판정부는 본안전 이의제기에 대한 결정에서 “업무집행사원은 삼성 주식을 보유하고 지배하였으며, FTA의 제11.28조에 따른 투자를 하였다”는 점을 확인한 바 있습니다.<sup>753</sup>
378. FTA의 명시적인 규정에 따라 업무집행사원은 업무집행사원이 “보유하고 지배하였던” 삼성 주식 투자와 관련한 모든 손해의 배상을 받을 권리가 있습니다. 국제법상 이러한 손해배상 금액은 “불법행위에 따른 결과를 모두 지워버려야” 합니다.<sup>754</sup> 업무집행사원의 손해를 인센티브 분배 손실로 한정하는 것은 *Chorzów Factory*

---

<sup>751</sup> 반박서면, 제511항.

<sup>752</sup> 수정청구서면, 제108항.

<sup>753</sup> 피청구국의 본안전 이의제기에 대한 결정, 제311(a)항.

<sup>754</sup> **CLA-1**, 1928. 9. 13.자 *Chorzów* 공장에 관한 사건 (*Germany v. Poland*), 본안에 대한 판정, PCIJ, Rep. Series A, No. 17, 제47면.

판결에서 정립된 주요 원칙에 반하게 될 것입니다. *Chorzów Factory* 원칙에 대하여, 투자자가 제3자에게 그 투자의 일부 경제적 이익을 정산하여 줄 의무가 있었다는 이유로 피청구인을 완전한 배상을 할 책임으로부터 면책시킬 수 있는 예외는 인정되지 않습니다. 투자 수익이나 배상 손해액에 관하여 발생하는 어떠한 사건도 국제법상 지급가능한 손해배상액에는 영향을 미칠 수 없습니다. 이는 *Chorzów Factory* 사건에서 PCIJ에 의하여 명백하게 인정되었는데, 이는 청구인이 제3자에게 부담할 수 있는 어떠한 부채도 지급가능한 배상금에는 영향이 없음을 분명하게 확인하여 주었습니다.

이 원칙은 ... 한편으로는 위법행위로 인하여 제3자에게 발생하는 피해를 손해배상 산정액으로부터 제외하는 효과가 있고, 다른 한편으로는 피해 당사자가 책임을 부담하는 부채와 그 밖의 의무에 따른 금액을 손해배상에서 제외하지 않는 효과가 있다. 이에 따르면, Oberschlesische가 Chorzow 사업과 관련하여 입게 된 손해는 회사의 부채를 제외하지 않은 재산, 권리 및 이익의 전체 가치 (다만, 총 가치를 한도로 함)이다.<sup>755</sup>

379. 이와 유사하게, *Bridgestone v. Panama* 사건의 중재판정부가 판시하는 바와 같이, “투자의 열매가 수확된 이후에 그 열매에 관하여 발생한 일은 그 열매의 가치에 영향을 주지 않[습니다].”<sup>756</sup>
380. Mason이 본안전 이의제기 단계에서 다룬 것으로서<sup>757</sup> 아래에서 추가로 전개할 근거에 비추어 보면, 한국이 자신의 위법행위에 대하여 완전한 배상을 제공할 의무를 벗어나기 위하여 이처럼 자명한 원칙을 다투거나 제한하려는 시도는 이유 없습니다.

<sup>755</sup> **CLA-1**, 1928. 9. 13.자 *Chorzów* 공장에 관한 사건 (*Germany v. Poland*), 본안에 대한 판정, PCIJ, Rep. Series A, No. 17, 제31면.

<sup>756</sup> **CLA-28**, *Bridgestone Licensing Services, Inc. and Bridgestone Americas, Inc. v. Republic of Panama* 사건, ICSID Case No. ARB/16/34, 2017. 12. 13.자 본안전 이의제기에 대한 결정.

<sup>757</sup> Mason은 Counter-Memorial, VI; Rejoinder on Korea’s Preliminary Objections, VI-IX; 2019. 10. 2.자 본안전 이의제기의 속기록 참조. 명확히 하기 위하여, Mason은 이 쟁점에 대한 종전 제출서류를 원용함.

1. FTA는 완전한 배상에 대한 업무집행사원의 권리에 관하여 어떠한 추가적인 제한도 부과하지 않음

381. 업무집행사원의 손해배상청구에 대한 한국의 반대는 계속하여 FTA에서는 찾아볼 수 없는 제한에 근거하고 있습니다. 한국은 FTA를 통하여 투자자들을 상대로 투자 관련 손해를 배상하기로 약속하였습니다. 여기서 투자라 함은 제11.28조가 정의하는 바와 같이 “투자의 특징을 가진 것으로서 ... 투자자가 직접적으로 소유하거나 지배하는 모든 자산”입니다.<sup>758</sup> 위에서 언급된 바와 같이, 중재판정부는 업무집행사원이 합병투표일 당시에 삼성 주식을 소유하고 지배하였다고 판단하였습니다.<sup>759</sup>
382. FTA에 따라 업무집행사원은 한국의 위반일 당시에 업무집행사원이 소유하고 지배하던 모든 투자에 대하여 한국이 가한 손해의 완전한 배상을 구할 권리가 있습니다.<sup>760</sup> 그 밖의 추가적인 요건은 FTA상 요구되지 않습니다. *Waste Management, Inc. v. United Mexican States* 사건의 중재판정부가 확실히 한 바와 같이, “조약에서 청구를 유지하는 데에 필요한 요건을 구체적으로 자세히 규정할 경우, 외교적 보호 그 밖의 영역에 있어 일반 국제법상 필요하다고 여겨지는 사항에 근거하는 것인지 여부와 관계없이, 조약 이외의 추가적 요건을 고려할 여지는 없[다.]”<sup>761</sup>
383. 이처럼 극복할 수 없는 장애물에 직면하게 된 한국은 제11.16조 제1항에 의존하려 합니다. 한국에 따르면, 해당 조항은 “국제법의 일반적인 원칙을 담고 있고 수익권의 소유자에게만 적격과 구제를 인정합니다.”<sup>762</sup> 이러한 주장은 절망적인 수준입니다.

---

<sup>758</sup> **CLA-23**, 협정, 제11.28항 (강조표시 추가).

<sup>759</sup> 피청구국의 본안전 이의제기에 대한 결정, 제311(a)항.

<sup>760</sup> 위 제378항 참조.

<sup>761</sup> **CLA-19**, *Waste Management II v. United Mexican States (II)* 사건, ICSID Case No. ARB(AF)/00/3, 2004. 4. 30.자 판정, 제85항.

<sup>762</sup> 반박서면, 제510항.

제11.16조 제1항은 그러한 원리를 담고 있지 않습니다. 해당 조항은 다음과 같습니다.

1. 분쟁당사자가 투자분쟁이 협의 및 협상을 통하여 해결될 수 없다고 판단하는 경우

가. 청구인은, 자기자신을 위하여, 다음의 청구를 이 절에 따른 중재에 제기할 수 있다.

1) 피청구국이 다음을 위반하였다는 것 가) 제1절상의 의무 나) 투자인가, 또는 다) 투자계약 그리고

2) 청구인이 그 위반을 이유로, 또는 그 위반으로부터 발생한, 손실 또는 손해를 입었다는 것, 그리고

나. 청구인은, 자신이 직접적 또는 간접적으로 소유하거나 지배하는 법인인 피청구국의 기업을 대신하여, 다음의 청구를 이 절에 따른 중재에 제기할 수 있다.

1) 피청구국이 다음을 위반하였다는 것 가) 제1절상의 의무 나) 투자인가, 또는 다) 투자계약 그리고

2) 그 기업이 그 위반을 이유로, 또는 그 위반으로부터 발생한, 손실 또는 손해를 입었다는 것 ...

384. 한국의 억지스럽고 비논리적인 해석과 달리, 제11.6조 제1항은 단순히 투자자들에게 “현지” 기업에 의하여 직접 입은 손해를 청구할 수 있는 권리를 부여하려는 것입니다. 이러한 청구는 흔히 “대표소송”이라고 불리며, 투자자의 간접 손해에 대한 청구권과는 구별됩니다. 해설서에서 언급되는 바와 같이, 미국의 조약 모델을 기초로 한 이 조항은 “대표소송권을 부여하여 투자자 본인이 직접 입은 손해가 아닌 투자자가 소유하거나 지배하는 현지 회사가 입은 손해에 관한 청구를 할 수 있게 한다.”<sup>763</sup> 이에 따르면,

---

<sup>763</sup> **CLA-48**, L. Caplan and J.K. Sharpe: *Commentaries on Selected Model Investment Treaties*, in *Oxford Commentaries on International Law* (Chester Brown ed, OSAIL 2013), 제825면.

제11.16조 제1.가항의 “자기 자신의 위하여”라는 표현은 제11.28조에 따라 투자자가 “소유하거나 지배하는” 투자에 관한 손해배상을 청구할 권리에 요건을 가중시키려는 것이 아니고, 달리 조약에서 정하지 않은 제11.16조 제1.나항에서 “피청구국의 기업을 위해서” 대표소송을 제기할 권리를 위한 것입니다.

385. 미국은 이러한 이해를 공유하고 있습니다. 미국은 *SD Myers v. Canada* 사건에서의 비분쟁당사국 서면에서 NAFTA (1116조 및 1117조)의 유사 조항과 관련하여, 이들 조항이 “특별한 목적을 위한 것”이라고 하면서, 첫번째 목적은 투자자에게 자신의 손해에 대하여 상환청구권을 부여하려는 것이고, 두번째 목적은 투자로 인하여 입은 손해에 대하여 투자를 위하여 청구할 수 있도록 하는 것이라고 설명하였습니다.<sup>764</sup> 당연히도, 미국은 본 사건의 비분쟁당사국 서면에서 달리 설명하고 있지 않습니다.
386. 이러한 이유로 한국의 주장은 협정에 의하여 전혀 뒷받침되지 않습니다. 한국의 해석은 중재판정부로 하여금 단순히 존재하지 않는 요건을 받아들일도록 요구하는 것이 될 것이고, 이는 어떠한 구제수단을 동원할 수 있는지에 대한 적용대상 투자자와 자산가의 차이에 관한 제11.28조에서 정하는 특별규정과 상충될 것입니다.<sup>765</sup> Douglas 교수가 언급하는 바와 같이, 이러한 상황에서 “[청구인과 청구인의 투자 간 필요한 관계를 위한] 다른 가능한 후보들은 제외되어야 합니다. 이러한 후보 중 하나는 수익소유권

---

<sup>764</sup> **CLA-39**, *S.D. Myers, Inc. v. Government of Canada* 사건, UNCITRAL, 2001. 9. 18.자 미국의 비분쟁당사국 서면, 제6항.

<sup>765</sup> 중재판정부가 **CLA-19**, *Waste Management II v. United Mexican States (II)* 사건, ICSID Case No. ARB(AF)/00/3, 2004. 4. 30.자 판정, 제85항 (“조약이 청구를 유지하는데 필요한 요건을 자세하고 정확하게 적시하는 경우, 일반적인 국제법상 외교적 보호의 영역에 의한 것과 관계없이 조약의 추가적인 요건을 적용할 여지가 없음”)에서 명확히 한 바와 같음. **CLA-42**, *Teinver S.A., Transportes de Cercanías S.A. and Autobuses Urbanos del Sur S.A. v. The Argentine Republic* 사건, ICSID Case No. ARB/09/1, 2017. 7. 21.자 판정, 제475항 (“어떠한 원칙이 일반적인 국제법상 강행법규의 성격을 갖지 않는 한 조약 내용이 국제관습법 원칙에 우선함”)도 참조.

요건입니다.”<sup>766</sup> 이러한 요건이 존재하지 않는데도 이를 포함시키려 하는 한국의 시도는 배척되어야 합니다.

**2. 한국이 동원하는 근거는 한국이 주장하는 바와 같이 완전한 배상에 대한 업무집행사원의 권리가 제한되어야 함을 뒷받침하지 않음**

387. 자신이 하는 제한이 FTA상 전혀 존재하지 안다는 사실을 당연히 인식하였을 한국은 대안으로서 이러한 제한이 “국제법상 일반적 원칙”으로서 발생된다고 주장합니다. 한국인 이러한 “일반적 원칙”의 존재를 증명하지 못하였고, 중재판정부들은 이러한 근거에 따라 손해배상액을 제한하려는 시도를 당연히 기각하였습니다. 더 나아가, 한국이 원용하는 제한적인 근거들은 사실관계를 달리하는 것입니다.

a. 한국의 제한은 “국제법상 일반적 원칙”으로 인정되지 않음

388. 한국은 자신의 제한이 “국제법상 일반적 원칙”으로 인정된다는 사실을 증명할 수 없습니다. 중재판정부가 본안전 이의제기 단계에서 검토한 근거들이 이미 증명한 바와 같이, 투자의 수익에 대하여 궁극적인 경제적 권리가 있는 제3자의 존재는 조약의 구체적 요건이 없는 한 국제법상 의미가 없습니다. 예를 들면, *Saba Fakes v. Turkey* 사건의 중재판정부는 다음과 같이 판단하였습니다.

물권을 다수인과 나누거나 법적 소유권과 수익권이 분리되는 것은 신탁 또는 유사한 구조를 통하여 여러 법체제에서 인정된다. 이러한 구조는 가짜이거나 사기인 양도를 나타낸다고 전혀 볼 수 없고, 이러한 내용의 추정은 반대되는 내용의 설득력 있는 증거에 따르지 않으면 하여서는 안 된다. 법적 권리와 수익소유권의 분리는 ICSID Convention이나 the Netherlands-Turkey BIT의 의미상 소유권의 투자적 성격을 박탈하지 않는다. 법적 권리만 있는 경우에도 ICSID Convention과 BIT 모두 ICSID Convention의 범위나 BIT의 보호로부터

---

<sup>766</sup> **CLA-49**, Zachary Douglas, *The International Law of Investment Claims* (Cambridge University Press, 2009), 제190-191면.

제외된다고 해석될 수 없다.<sup>767</sup>

389. 이와 유사하게, *Von Pezold v. Zimbabwe* 사건의 중재판정부는 수익소유권은 필요한 요건이 아니라고 확인하여 주었습니다.

다음 쟁점은 von Pezold 청구인들이 수익소유권을 증명하지 못하였다는 것이다. 중재판정부는 Swiss 또는 German BIT에서 수익소유권이 증명되어야 한다는 요건을 발견하지 못하고, BIT에 이러한 요건이 들어가야 하는 것처럼 해석하여야 할 근거도 없다고 본다. 현 사건에서, 중재판정부는 청구인들이 법적 소유권의 부인되지 않은 일단의 증거를 제공하였다는 것을 확인하고, 이는 관할권을 인정하기에 충분하다.<sup>768</sup>

390. 동일하게, 중재판정부는 *Flemingo v. Poland* 사건에서 다음과 같이 판단하였습니다.

오직 “투자의 궁극적 수익자”에게만 조약에 의하여 보호될 자격이 부여된다는 피청구인의 예비적 주장과 관련하여, 중재판정부는 청구인과 투자의 궁극적 수익자 사이에 세 층위의 회사들 (제106항 참조)이 있다는 사실을 알고 있다. 하지만, 중재판정부는 다시 한번 조약이 명시적으로 투자의 궁극적 수익자에게만 조약의 보호를 하도록 제한하지 않았고, 이러한 제한이 들어가야 하는 것처럼 해석될 수 없다.<sup>769</sup>

391. 이러한 근거 및 양 당사자가 제출한 근거에 따르면, 본안전 이의제기에 대한 결정에서 중재판정부가 타당하게 판단한 바와 같이, “국제 투자 판례법과 학계에 법적 소유권 및 수익소유권 사이의 분리의 의미에 관한 두 학파가 있[습니다].”<sup>770</sup> 논란이 많고, 의견이

---

<sup>767</sup> **CLA-40**, *Saba Fakes v. Republic of Turkey* 사건, ICSID Case No. ARB/07/20, 2010. 7. 14.자 판정, 제134항.

<sup>768</sup> **CLA-27**, *Bernhard von Pezold and Others v. Republic of Zimbabwe* 사건, ICSID Case No. ARB/10/15, 2015. 7. 28.자 판정, 제314항.

<sup>769</sup> **CLA-68**, *Flemingo Dutyfree Shop Private Limited v. Republic of Poland* 사건, UNCITRAL 2016. 8. 12.자 판정, 제65면도 참조.

<sup>770</sup> 피청구국의 본안전 이의제기에 대한 결정, 제166항.

갈리고, 저명한 중재판정부와 학문적 저자들이 피하는 (특히, Douglas 교수 등)<sup>771</sup> 원칙은 “국제법상 일반적인 법칙”의 단계로 지위가 올라갈 수 없습니다. 중재판정부는 이러한 이유 하나만으로도 한국의 주장을 배척하여야 합니다.

b. 한국이 원용하는 판결들은 사실관계가 다르며 한국이 이 사안에 적용하려는 제한을 뒷받침하지 않음

392. 한국은 자신의 주장을 *Occidental v. Ecuador* 사건 판정취소위원회의 판단에 크게 의존합니다.<sup>772</sup> Mason이 본안전 이의제기 단계에서 제출한 바와 같이, 판정취소위원회의 결정은 한국의 주장을 뒷받침하지 않습니다. 오히려 반대로, 판정취소위원회는 국제법은 업무집행사원의 경우와 마찬가지로 제3자가 투자로부터 유래하는 계약상 이해관계가 있다는 것만으로 국제법이 손해의 배상을 막지는 않는다는 것을 확실히 하였습니다.

393. *Occidental* 사건에서, 청구인 (이하 “**OEPC**”)은 제3자 (이하 “**AEC**”)에 탐사계약에 따라 “계약상 OEPC의 법적 지위를 형성하는 완전한 한 묶음의 “권리와 의무””를 포함하는 계약에 따라 특정 오일블록 지분의 40%를 이전하였습니다.<sup>773</sup> OEPC는 또한 “AEC가 이러한 계약에 40% 지분에 대한 법적 지위를 가지고 있는 [청구인의 투자 계약]의 당사자인 것처럼 AEC가 지시할 것에 따라” 행동할 의무가 있었습니다.<sup>774</sup> 이러한

---

<sup>771</sup> **CLA-49**, Zachary Douglas, *The International Law of Investment Claims* (Cambridge University Press, 2009), 제190-191면.

<sup>772</sup> **RLA-21**, *Occidental Petroleum Corporation, et al. v. The Republic of Ecuador* 사건, ICSID Case No. ARB/06/11, 2015. 11. 2.자 취소판정에 대한 결정.

<sup>773</sup> **RLA-21**, *Occidental Petroleum Corporation, et al. v. The Republic of Ecuador* 사건, ICSID Case No. ARB/06/11, 2015. 11. 2.자 취소판정에 대한 결정, 제198항.

<sup>774</sup> **RLA-21**, *Occidental Petroleum Corporation, et al. v. The Republic of Ecuador* 사건, ICSID Case No. ARB/06/11, 2015. 11. 2.자 취소판정에 대한 결정, 제208항, 탐사계약 제2.01항 인용.

“명의자” 준비의 목적은 에콰도르법상 장관의 승인이 없는 이전에 대한 제한을 우회하기 위한 데에 있었습니다. 위원회는 “[투자]에 40% 지분을 가지고 있었던 것은 AEC였고,<sup>775</sup> Occidental은 40% 지분에 관해서 기본계약에 합의하며 AEC에서 팔 때 1억 8000만 달러를 지급받아 배상을 사실상 이미 받았다는 결론을 내렸습니다.<sup>776</sup> 이러한 거래에 의하여 AEC는 40% 지분의 “수익소유자 겸 지배권자”가 되었습니다.<sup>777</sup>

394. 업무집행사원과 유한책임사원의 입장은 *Occidental* 사건에서의 OEPC와 AEC의 입장과는 분명히 구분가능 합니다. 에콰도르의 조약 위반일 당시에 투자의 40%가 넘는 지배권과 수익소유권을 AEC에 넘겼던 OEPC와는 다르게, 업무집행사원은 전기간 동안 100%의 삼성 주식을 소유하고 지배하였습니다. 기본계약에 따라 이전된 40% 지분의 “수익소유자 및 지배권자”로서의 권리<sup>778</sup> 를 가지고 있던 AEC의 권리와는 다르게, 유한책임사원에게 있어 삼성 주식으로 인한 경제적 수익의 일부에 대한 권리는 업무집행사원의 삼성 주식 투자에 의하여 발생하는 *채권적 권리*였습니다. 구체적으로, 케이만제도 법에 따르면 업무집행사원은 사업 및 자산과 관련된 모든 권리를 행사하는 것이 허용되고, 삼성 주식의 취득에 대하여 궁극적 권한을 가지고 있는 것을 포함하여 사업의 운영에 참여하고, 주주총회 투표권을 행사할 수 있으며, 배당을 받고, 주주로서 권리주장을 할 수 있었습니다.<sup>779</sup> 반면, 유한책임사원은 의사결정 과정에서 아무런

<sup>775</sup> **RLA-21**, *Occidental Petroleum Corporation, et al. v. The Republic of Ecuador* 사건, ICSID Case No. ARB/06/11, 2015. 11. 2.자 취소판정에 대한 결정, 제205항.

<sup>776</sup> **RLA-21**, *Occidental Petroleum Corporation, et al. v. The Republic of Ecuador* 사건, ICSID Case No. ARB/06/11, 2015. 11. 2.자 취소판정에 대한 결정, 제195항.

<sup>777</sup> **RLA-21**, *Occidental Petroleum Corporation, et al. v. The Republic of Ecuador* 사건, ICSID Case No. ARB/06/11, 2015. 11. 2.자 취소판정에 대한 결정, 제258항.

<sup>778</sup> **RLA-21**, *Occidental Petroleum Corporation, et al. v. The Republic of Ecuador* 사건, ICSID Case No. ARB/06/11, 2015. 11. 2.자 취소판정에 대한 결정, 제258항.

<sup>779</sup> Lindsay 제1차 보고서, 17-18, 22-26항; **CLA-22**, Cayman Islands: Exempted Limited

참여도 하지 못하도록 법적으로 금지되었고, 케이만제도 법상 독립체가 아니므로 재산을 소유하지도 못하였습니다.<sup>780</sup> 삼성 주식에 대한 업무집행사원의 투자의 경제적 성과 등 발생하는 경제적 이익에 관하여 업무집행사원이 유한책임사원에 대하여 책임져야하는 의무는 유한책임동업계약에 의한 것이었습니다.<sup>781</sup> 이는 *Occidental* 사건에 있어 투자의 40% 이상에 대하여 “수익소유자 겸 지배권자”로서 AEC가 가진 권리와는<sup>782</sup> 현저히 다른 것입니다.

395. *Occidental* 사건의 판정취소위원회는 AEC의 권리가 성질상 채권적인 것에 불과하였다면 국제법이 *Occidental*의 청구상 손해액의 100%를 제외하지 않았을 것이라고 명시적으로 인정합니다. 구체적으로, 위원회는 한편으로는 투자의 제3자 소유자의 권리와 다른 한편으로는 채권자 등 투자의 수익의 한 부분을 가져갈 채권적 권리가 있는 당사자의 권리를 구별하였습니다. 위원회의 판단 중 “AEC는 채권자가 아님”라는 제목의 Section에서 위원회는 다음과 같은 논거를 제시하였습니다.

212. AEC가 Farmout Property 40% 지분의 수익소유자 겸 지배권자라는 사실의 필연적 귀결은 AEC는 OEPC로부터 블록 15의 석유생산의 일부 지분을 청구할 채권적 권리를 가지고 있는 채권자로 볼 수 없다는 것이다.

213. OEPC와 AEC는 그들의 관계를 AEC가 일정 정도의 금액 (Block 15의 지출의 일부와 동일한)을 지불하기로 동의하고 장래에 일정 정도의 석유량 (블록이 생산하는 석유의 합의된 퍼센티지)을 교부 받기로 하는 단순한 매매계약을 통하여 “현금 대 장래의 석유 거래”로 구성할 수 있었다.

214. 당사자는 그렇게 하지 않기로 선택하였다.

---

Partnership Law, 2014 (이하 “**ELP Law**”) 제14, 16항 참조.

<sup>780</sup> Lindsay 제1차 보고서, 제9(b), 19항, CER-1; **CLA-22**, ELP Law Section 16 참조.

<sup>781</sup> Lindsay 제1차 보고서, 제17항 참조.

<sup>782</sup> **RLA-21**, *Occidental Petroleum Corporation, et al. v. The Republic of Ecuador* 사건, ICSID Case No. ARB/06/11, 2015. 11. 2.자 취소판정에 대한 결정, 제258항.

215. 그 대신, 그들은 기본계약에 동의하여 완전히 다른 거래를 하였다. 이 거래는 OEP가 Farmout Property의 40% 지분에 관한 수익소유권 및 지배권을 AEC에게 이전하고, AEC는 이러한 자산의 소유권에 대한 합의된 대가를 지불하였다. Farmout Property 지분의 소유권자로서, AEC는 자신의 공동소유자 지위에 따른 권리와 의무를 가지고 있었다. AEC는 Farmout Property의 관리에 참여하였고, 블록 15에서의 채굴 및 개발에 관한 지출을 일부 하여야 할 의무가 있었고, 석유 수익의 자신의 지분 일부를 가질 수 있는 권리가 있었다.

396. 따라서, 위원회는, Occidental이 관계를 채권적 ‘현금 대 장래의 석유 거래’ 구조를 통하여 자신의 투자에 대한 소유권 및 지배권을 유지하였다면 Occidental이 에콰도르의 수용에 대한 배상의 100%에 대한 권리를 가졌을 것이라는 점을 강조하는 것이 중요하다고 생각하였습니다. Occidental이 자신의 소유권 및 지배권 중 40%를 AEC에게 처분하기로 결정하였기에, 판정취소위원회는 중재판정부가 이러한 40% 지분에 관하여 손해배상 지불을 명할 권한이 없다고 보았습니다.

397. Occidental 사건의 청구인과는 달리, 업무집행사원은 자신의 투자 일부를 처분하지 않아, 삼성 주식의 “수익소유권자 겸 지배권자”가 된 제3자는 없습니다. 오히려, 업무집행사원은 모든 기간동안 삼성 주식에 대한 투자를 법적으로 소유하고 지배하였으며, 삼성 주식에 관한 위험 및 보상을 공유하였습니다.<sup>783</sup> 중재판정부가 이미 밝힌 바와 같이, “단순한 수탁자와 달리, 업무집행사원은 파트너십의 재산에 대한 이해관계가 없지 않으며, 자신을 수익적 공동 소유자로 만드는 이들 자산에 대하여 자신의 권리로 수익소유권을 보유”합니다.<sup>784</sup> 유한책임사원의 권리는 유한책임 동업계약 하에서 발생하는 것이고, 해당 권리는 어떠한 한 시점에서, (i) 유한책임사원의 자본계정의 총액을 (ii) 모든 동업자의 자본계정의 총액의 합으로 나눈, 경제적 이권에

---

<sup>783</sup> 위 제374항 참조.

<sup>784</sup> 피청구국의 본안전 이의제기에 대한 결정, 제186항.

대한 채권적 권리에 해당합니다.<sup>785</sup> 자본계정의 총액은 업무집행사원의 삼성 주식과 그 밖의 투자에 관한 재무적 성과에 의한 것이므로, 유한책임동업계약에 따른 유한책임 사원의 권리는 부분적으로 업무집행사원의 삼성 주식 투자로 인한 재무적 성과 및 얻은 수익으로부터 발생하는 것입니다. 유한책임사원의 이러한 권리는 분명 채권자 또는 *Occidental* 사건의 판정취소위원회가 고려하였던 ‘현금 대 장래 석유 거래’에 있어 채권적 거래 상대방의 권리와 유사합니다. 이러한 권리는 삼성 주식을 지배할 어떠한 권리도 부여하지 않으며, 업무집행사원에게 배타적으로 남아 있는 것이었습니다.

398. 또한, 이처럼 중요한 구분은 업무집행사원의 삼성 주식과 관련한 손해에 대한 권리가, OEPC이 AEC에게 매도한 40% 지분에 관한 청구를 인정하지 않기로 한 위원회 결정의 근거가 된 법리 및 해당 결정의 기초가 된 외교적 보호에 관한 법에서 도출되는 국제법상 원리에 반하지 않는 이유를 보여줍니다. 위원회는 해당 법리를 다음과 같이 설명합니다.

263. 투자자는 제3자와 사적 계약을 맺음으로써 중재판정부의 인적관할권을 확대할 수 없다.

264. 구체적으로, 보호되는 투자자들은 보호되는 투자에 관한 수익소유권 및 지배권을 보호되지 않는 제3자에게 이전하고 중재판정부가 제3자와 소재국 사이의 분쟁에 대하여 판정하기를 기대하여서는 안 된다. 이와 반대되는 결정을 할 경우 국가가 조약을 체결할 당시의 제한을 넘어서는, 인적관할권의 무제한적인 확대를 향한 문을 열게 될 것이다.<sup>786</sup>

399. 업무집행사원의 청구는 업무집행사원이 보호되는 투자의 수익소유권 또는 지배권을 제3자에게 이전하지 않았다는 간단한 이유만으로 해당 법리에 반하지 않습니다. 더 나아가, 업무집행사원이 삼성 주식과 관련하여 법적 소송을 제기할 수 있는 권리를 가진

<sup>785</sup> **C-30**, Mason Capital Master Fund, L.P., Second Amended and Restated Limited Partnership Agreement (2013. 1. 30.), 제2.12조.

<sup>786</sup> **RLA-21**, *Occidental Petroleum Corporation, et al. v. The Republic of Ecuador* 사건, ICSID Case No. ARB/06/11, 2015. 11. 2.자 취소판정에 대한 결정, 제263-264항.

유일한 당사자라는 점은 다툼이 없습니다.<sup>787</sup> 따라서, 여기서는 이중위험 또는 부당이득의 위험이 없습니다. 오히려 반대로, 업무집행사원의 청구가 한국이 주장한 것처럼 제한적이라면, 한국은 자신의 부당하게 완전한 배상을 할 책임을 회피하게 될 것입니다.

400. 한국이 원용하는 다른 판정들은 마찬가지로 사실관계가 다르고, 한국의 주장에 도움이 되지 않습니다. 이들 사례들 중 한국이 주장하는 업무집행사원의 완전한 배상에 대한 권리의 제한을 논리적으로 뒷받침하는 것은 물론이고 이를 고려하는 것조차 없습니다.

a. *Blue Bank v. Venezuela*에서 중재판정부는 청구인이 “단순한 수탁자”로서는 투자대상을 소유하거나 지배하지 않았다고 보았습니다. 그 대신, 중재판정부는 “궁극적으로 제3자 이익을 위하여 Qatar trust의 자산을 가지고 있던 수탁자로서는, Qatar Trust의 자산을 소유하고 않았고, 본인을 위하여 이러한 자산을 투자하지 않았으므로, 수탁자가 한 투자에 대한 관할권을 주장할 수 없다”고 보았습니다.<sup>788</sup> 한국이 *Blue Bank* 사례를 이용하는 것을 배척하며, 중재판정부는 이미 업무집행사원이 삼성 주식을 소유하고 지배한다는 사실을 밝혔으며, “단순 수탁자와는 달리, 업무집행사원은 파트너십의 재산에 대한 이해관계가 없지 않다”고 판단하였습니다.<sup>789</sup>

b. *Impregilo v. Pakistan*에서, 중재판정부는 합자투자자 사이에 소유권(법적 및 수익), 책임, 그리고 지배권이 비례적으로 나뉘어져 있는 합작투자에 관한

---

<sup>787</sup> 피청구국의 본안전 이의제기에 대한 결정, 제174항과 같이, 양 측의 케이만제도 법 전문가들은 이 점에 동의한 바 있음. Lindsay 제1차 보고서, 제25항; 2019. 6. 28.자 Rachael Reynolds의 법률 의견서, 제33항, **RER-1** (이하 “**Reynolds, RER-1**”) 참조.

<sup>788</sup> **RLA-23**, *Blue Bank International & Trust (Barbados) Ltd. v. Venezuela* 사건, ICSID Case No. ARB/12/20, 2017. 4. 26.자 판정, 제172항.

<sup>789</sup> 피청구국의 본안전 이의제기에 대한 결정, 제186항.

관할의 문제에 대하여 판단하였습니다. 중재판정부는 합작투자 당사자 중 하나가 관련 관할요건을 충족하지 못하였다고 하였습니다. 본건에서, 업무집행사원의 법률적이고 분할할 수 없는 수익소유권은 모든 삼성 주식에 대한 것이었고, 이는 업무집행사원의 무한책임, 투자에 대한 완전하고 유일한 지배권을 가지는 것과 관련하여서도 마찬가지였습니다.

c. *Mihaly v. Sri Lanka* 사건에서, 중재판정부는 “국제적 파트너십의 존재는 어디서 어떻게 형성되었든 ... 청구인이 피청구인을 상대로 청구를 제기할 수 있는 능력을 더하거나 제거하지 않는다”라고 판시하였습니다.<sup>790</sup> 따라서, 한국의 주장을 뒷받침하는 것과는 거리가 먼 해당 판정은 자산의 한 부분과 관련하여 파트너십에 들어가는 것이 투자자의 조약 또는 국제법에 따른 권리를 제한하지 않는다는 것을 확인합니다.

d. *Zhinvali v. Georgia* 사건은 청구인이 아닌 자신의 주주의 청구내용을 이용하려는 회사법인과 관련된 것이었고,<sup>791</sup> *PSEG v. Turkey* 사건은 청구인이 아닌 자의 투자 전 지출에 관한 것이었습니다.<sup>792</sup> 두 사건 모두 한국이 주장하는 원리에 대하여 아무런 뒷받침도 해주지 않고, 한국은 본안전 이의제기에 대한 답변서에서 이들 두 사건이 수익소유권의 문제를 다루지도 않는다는 점을 시인하였습니다.<sup>793</sup>

---

<sup>790</sup> **RLA-3**, *Mihaly International Corp. v. Sri Lanka* 사건, ICSID Case No. ARB/00/2, 2002. 3. 15.자 판정, 제22, 26항.

<sup>791</sup> **RLA-4**, *Zhinvali Development Ltd. v. Republic of Georgia* 사건, ICSID Case No. ARB/00/1, 2003. 1. 24.자 판정.

<sup>792</sup> **RLA-7**, *PSEG Global, Inc. and Konya Ingin Elektrik Uretim ve Ticaret Limited Sirketi v. Republic of Turkey* 사건, ICSID Case No. ARB/02/5, 2007. 1. 19.자 판정.

<sup>793</sup> 본안전 이의제기에 대한 재반박서면, 제81항.

e. 마지막으로, *Khan Resources v. Mongolia* 사건에서<sup>794</sup> 중재판정부는 청구인이 법적 및 수익적으로 75% 지분을 소유하고 있었던 투자대상에 대한 손해의 100%를 청구하려는 시도를 인용하지 않았습니다. 중재판정부는 수익소유권 및 법적 소유권의 분리를 고려하지 않았습니다.

401. 한국의 추상적인 제한은, 국가가 투자자들에 대하여 단순히 투자자들이 제3자에 대한 투자의 수익을 정산하여야 하는 의무 때문에 아무런 배상의 필요 없이 자유롭게 수용 또는 다른 방식으로 권리를 침해할 수 있는 넓고 (불확정적인) 유형의 상황을 만들게 될 것이기 때문에 더더욱 인정될 수 없습니다. 예컨대, *Occidental* 사건의 판정취소 위원회가 고려한 바와 같이, 이는 담보를 제공받은 대주, 소송자금을 지원하는 제3자, 법인 또는 비법인 파트너십, 그리고 투자대상으로부터 수익을 얻을 채권적 권리가 있는 다른 모든 당사자를 포함할 것입니다.<sup>795</sup> 이러한 의무 또는 투자자의 구제에 대한 권리에 대한 영향에 관한 범위를 정하는 것은 불가능할 것이고 투자자들은 조약상 보호를 받을 수 있는 능력에 관하여 상당한 불확실성을 가지게 될 것입니다. 또한, 이는 국가를 국제법상 완전한 배상을 하여야 하는 책임으로부터 면책시킬 수 있는 부당하고 불공평한 근거가 될 것입니다.

402. 이러한 이유로, 한국이 인용한 근거 중 자신이 주장하려고 하는 업무집행사원의 손해배상청구에 대한 제한을 뒷받침하는 데 도움이 되는 것은 하나도 없습니다. 반대로, 위에서 설명한 바와 같이 이러한 요건이 적용되지 않는지에 관하여는 다양한 원칙과 법리상 근거가 있습니다. 중재판정부는 업무집행사원이 청구할 수 있는 손해배상액을 감축하려는, FTA 또는 국제법에 존재하지 않는 규정을 이용하고 어떠한 근거 있는 원칙

---

<sup>794</sup> **RLA-50**, *Khan Resources Inc., Khan Resources B.V. and CAUC Holding Company Ltd. v. Government of Mongolia and Monatom Co., Ltd.* 사건, PCA Case No. 2011-09, 2015. 3. 2.자 본안에 대한 판정, 제50, 106, 384-400항.

<sup>795</sup> 위 제395항 참조.

또는 법칙에 의하여도 뒷받침되지 않는 한국의 시도를 배척하여야 합니다.

## VII. 신청취지

403. 본 반박서면에서 설명된 바와 같은 이유로, Mason은 유엔국제무역법위원회 중재규칙 제20조에 따라 본 신청에 국한되지 않고 이를 보완할 수 있는 권리를 유보하면서, 중재판정부가 다음과 같이 결정하여 주실 것을 신청합니다.

- a. Mason의 투자와 관련하여 한국이 FTA를 위반하였음을 확인한다;
- b. 한국에 대하여, 한국의 FTA와 국제법 위반행위에 의하여 야기된 청구인의 손해액 191,391,610.10달러를 청구인에게 배상할 것을 명한다;
- c. 한국에 대하여, Section VI에서 산정된 바와 같이 연 5%의 비율로 중재판정일까지의 기간 동안 매달 복리로 계산된, 또는 중재판정부가 결정할 비율 및 복리 기간에 따른 이자를 지급할 것을 명한다;
- d. 한국에 대하여, 위 (b) 및 (c)의 금액에 대하여 중재판정일부터 다 갚는 날까지의 기간 동안 매달 연 5%의 비율에 의한 복리로 계산되거나 또는 중재판정부가 결정할 비율 및 복리 기간에 따른 이자를 지급할 것을 명한다;
- e. 한국에 대하여, (b) 또는 (d)에서 신청된 업무집행사원의 구제 지분에 추가하여 혹은 예비적으로, 업무집행사원에게 한국의 FTA 및 국제법 위반으로 인한 손해액 917,156달러 (또는 2,233,093달러) 및 중재판정일까지의 기간동안 위 Section VI에서 산정된 연 5%의 비율로 계산된, 또는 중재판정부가 결정할 비율 및 복리 기간에 따른 복리, 그리고 판정에 따른 손해배상액을 다 갚는 날까지 같은 기준에 따라, 또는 중재판정부가 판단하기에 완전한 배상을 하도록 하는 비율 및 복리 기간에 따라 산정된 추가적인 복리를 지급한다;

- f. i. 손해배상액과 이자의 지급은 관련된 한국의 세금을 제외한다는 점, ii. 한국은 손해배상액과 이자의 지급과 관하여 세금을 공제하지 못한다는 점을 확인한다;
- g. 한국에 대하여, Mason의 모든 변호사 보수와 비용, 중재 비용 등 중재절차와 관련하여 발생한 모든 비용 및 이러한 비용에 따른 복리를 지급할 것을 명한다;
- h. 기타 중재판정부가 적절하다고 여기는 추가적 또는 기타 구제수단을 명한다.

2021. 4. 23. 상기 내용을 정중하게 제출합니다.



---

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

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

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

KL Partners  
Eun Nyung (Ian) Lee  
Young Suk Park  
Bhushan Satish  
Byung Chul Kim  
17th Floor, East Wing, Signature Tower  
100 Cheonggyecheon-ro, Jung-gu  
Seoul 04542  
Republic of Korea

*청구인들의 대리인*