
유엔국제무역법위원회 중재규칙에 따른 중재에 있어서

메이슨캐피탈엘.피.(MASON CAPITAL L.P.)

메이슨매니지먼트엘엘씨(MASON MANAGEMENT LLC)

를 청구인들로 하고

대한민국

을 피청구국으로 하는,

PCA 사건번호° 2018-55

재반박 및 관할 이의제기에 대한 답변서

2021년 8월 13일

대한민국 법무부

Lee
& KO

WHITE & CASE

피청구국의 법률대리인

목차

I. 개관.....	11
II. 사실관계에 대한 답변	17
A. 메이슨의 내부 문서는 메이슨 측 입장의 주요 전제를 약화시킵니다.....	18
1. 메이슨은 본건 합병이 승인될 위험이 있음을 알면서도, 명확히 본건 합병에 반대 투표를 하기 위해 삼성물산 주식을 취득하였습니다.....	18
2. 메이슨은 국민연금이 본건 합병을 승인할 가능성이 있으며, 이를 승인할 정당한 사유가 있음을 알고 있었습니다.....	21
3. 메이슨은 국민연금의 투표를 분석하였을 뿐만 아니라 삼성물산 외국인 주주들의 불확실한 투표에 대해서도 중점적으로 분석하였습니다.....	28
B. 메이슨은 한국 법원의 판단(그 중 다수는 사실관계 및 법률관계의 측면에서 다투어지고 있습니다) 및 한국 검찰 측 주장을 잘못 인용하고 있습니다	32
1. [redacted] 사건에서의 사실관계의 판단 및 결론은 대법원 상고심의 판단 대상입니다.....	34
2. 검찰 측 주장은 사실관계에 대한 결정적 진술이 아닙니다.....	35
3. [redacted] 에 대한 새로운 사건의 공소장.....	37
C. [redacted] 전 대통령이 제공받은 뇌물은 본건 합병과 무관합니다.....	38
D. 메이슨은 청와대 또는 보건복지부가 국민연금에게 본건 합병의 승인을 지시하였음을 입증하지 못하였습니다.....	40
1. 메이슨은 [redacted] 전 대통령이 보건복지부에게 본건 합병의 승인을 지시하였는지 여부와 그 경위를 입증하지 못하였습니다.....	40
2. 메이슨은 보건복지부가 본건 합병이 성사되도록 하라는 지시를 하였음을 입증하지 못하고 있습니다.....	44
E. 투자위원회는 국민연금 지침에 따라 본건 합병을 심의하였습니다.....	47
1. 국민연금 지침은 투자위원회가 우선적으로 모든 의결권 관련 사항을 심의하고, 과반수 결정에 이를 수 없는 경우에 한하여 관련 사항을 전문위원회에 부의할 것을 요구하였습니다.....	47
(a) 의결권행사지침 및 기금운용지침은 모두 투자위원회가 “곤란한” 안건을 전문위원회에 부의해야 한다고 규정하고 있습니다.....	48
(b) “곤란한” 안건인지 여부는 해당 안건에 대해 투자위원회가 심의 및 표결한 이후에야 판단할 수 있습니다.....	54

목차

2.	보건복지부나 국민연금에 메이슨이 주장하는 바와 같이 본건 합병의 승인을 위해 전문위원회 부의를 회피하려 한 바가 없습니다.....	59
(a)	국민연금에 대한 보건복지부 요청의 성격 및 내용.....	60
(i)	보건복지부는 투자위원회가 본건 합병을 승인하라고 요청한 바 없습니다	60
(ii)	보건복지부는 본건 합병이 결코 전문위원회에 부의되어서는 안 된다고 요청하지 않았습니다.	63
(b)	국민연금에 대한 보건복지부 요청의 동기.....	66
(i)	전문위원회가 부적절한 정책적 고려에 기하여 본건 합병을 결정할 수도 있다는 우려가 있었습니다	68
(ii)	보건복지부는 잠재적 비판과 책임으로부터 스스로를 보호하고자 하였습니다	69
(iii)	보건복지부는 국민연금의 의사결정 과정에 따른 결과에 영향력을 행사할 의사가 없었습니다	71
(c)	보건복지부의 요청을 받은 후 국민연금이 취한 조치: “오픈식 표결” 방식의 채택.....	72
(d)	메이슨은 다른 주장들에 대한 근거를 제시하지 못하고 있습니다	76
3.	국민연금의 SK 합병 처리가 절차상의 선례를 확립한 것은 아닙니다	78
(a)	국민연금의 SK 합병 처리에 관한 비판	80
(b)	서울지방법원은 엘리엇의 본건 합병 저지를 위한 가처분 신청을 기각하였습니다.....	81
(c)	본건 합병은 SK 합병과 본질적으로 다릅니다	83
F.	국민연금의 적정 합병비율 및 매출 시너지 효과계산은 합리적이었습니다.....	84
1.	적정 합병비율.....	84
2.	시너지 효과.....	89
(a)	국민연금의 매출 시너지 효과 분석.....	90
(b)	투자위원회 위원들은 본건 합병을 표결함에 있어 매출 시너지 효과에 큰 비중을 두지 않았습니다.....	92
G.	메이슨은 투자위원회가 본건 합병에 찬성 투표한 것이 주장된 바와 같이 ████████ 전 본부장의 영향력 때문이라는 점을 입증하지 못하고 있습니다....	97

목차

H.	보건복지부와 국민연금이 “기록을 은폐하고자 하였다”는 메이슨 측의 주장은 기록에 의해 입증되지 않습니다.....	100
1.	전문위원회는 투자위원회 결정을 다시 심리할 권한이 없을 뿐더러, 그렇게 하려는 것을 방해받지도 않았습니다.....	100
2.	본건 합병에 대한 투자위원회의 심의 후 국민연금의 기록 “은폐”에 관한 메이슨 측의 주장은 근거가 없습니다.....	103
III.	메이슨은 여전히 자신들이 주장하는 한국의 행위에 협정이 적용된다는 것을 입증하지 못하였습니다	107
A.	메이슨 측 주장은 한국이 “채택하거나 유지한 조치”에 기인한 것이 아닙니다.....	107
1.	“조치”에 대한 협정상의 정의는 광범위하지만 그럼에도 제한이 있다는 것이 보다 합리적인 해석입니다.....	107
(a)	“조치”에 대한 협정상의 정의는 한국 측 입장을 뒷받침합니다.....	108
(b)	“조치”가 협정 제 11.1 조 등에 사용된 맥락은 한국 측 입장을 뒷받침합니다.....	113
(c)	협정의 “조치”라는 용어에 대한 한국 측 해석은 협정의 취지와 목적에 부합합니다.....	117
2.	국제 법원들 및 중재판정부들의 결정도 한국 측 입장을 뒷받침합니다.....	119
3.	한국 또는 국민연금의 행위는 협정상의 “조치”에 해당하지 않습니다.....	124
(a)	본건 합병에 대한 국민연금의 투표는 “조치”가 아닙니다.....	125
(b)	메이슨이 국민연금의 투표를 야기하였다고 주장하는 청와대, 보건복지부 및 국민연금의 행위는 “조치”에 해당하지 않습니다.....	127
B.	메이슨이 주장하는 “조치”는 메이슨 또는 메이슨의 투자와 법적으로 유의미한 관련성이 없습니다.....	131
1.	메이슨은 “법적으로 유의미한 관련성”이 요구된다는 점에 동의하지만 해당 요건에 어떠한 의미도 부여하지 않습니다.....	132
2.	메이슨은 국민연금의 투표 (또는 메이슨이 주장하는 해당 투표 이전 한국의 행위)가 메이슨 또는 메이슨의 투자에 대해 “법적으로 유의미한” 관련성이 있음을 입증하지 못하였습니다.....	137
C.	메이슨 청구의 근간이 되는 국민연금의 행위는 협정상 한국에 귀속될 수 없습니다.....	142

목차

1. 국민연금의 행위는 제 11.1 조 제 3 항 제(가)호에 따라 한국에 귀속되지 않습니다.....	143
(a) 어느 실체가 국제법상 국가기관인지 여부를 판단함에 있어 해당 실체의 국내법상 지위는 결정적 요소입니다.....	144
(b) 국민연금은 <i>법률상</i> 국가기관이 아닙니다.....	146
(i) 국민연금은 한국법에서 정의된 국가기관들 중 하나가 아닙니다	148
(ii) 국민연금은 별개의 법인격을 갖고 있습니다	149
(iii) 다른 한국 기관들의 지위는 국민연금의 지위와는 무관합니다	154
(c) 국민연금은 <i>사실상</i> 국가기관이 아닙니다.....	157
2. 협정 제 11.1 조 제 3 항 제(나)호에 따라 국민연금의 행위는 한국에 귀속되지 않습니다.....	164
(a) 제 11.1 조 제 3 항 제(나)호에 따르면, 문제되는 행위가 반드시 정부 권한의 행사에 따른 것이어야 합니다.....	165
(i) 제 11.1 조 제 3 항 제(나)호의 “권한”이라는 용어는 정부의 권한을 지칭하는 것입니다	165
(ii) 해당 특정 행위가 위임된 정부 권한의 행사에 해당되는 것이어야 합니다	168
(b) 메이슨이 이의를 제기하는 국민연금의 행위들은 위임된 정부 권한의 행사에 해당되지 않습니다.....	169
3. ILC 규정 제 8 조가 적용된다 할지라도, 한국이 국민연금의 본건 합병 표결을 지시 또는 통제하지 않았기 때문에 이는 메이슨의 입장을 뒷받침하지 않습니다.....	176
(a) 협정 제 11.1 조 제 3 항은 특별법(<i>lex specialis</i>)으로서 귀속 문제를 규율하며 ILC 규정 제 8 조를 배제합니다	176
(b) 어떠한 경우라도, 한국은 본건 합병에 대한 국민연금의 표결을 지시 또는 통제하지 아니하였습니다.....	181
D. 주권 행위가 없었으므로 메이슨 측의 주장은 성립될 수 없습니다.....	185
1. 협정 및 국제법은 주권행위의 입증을 요구합니다.....	185
2. 국민연금의 투표는 정부 권한의 행사에 해당되지 않습니다.....	188
IV. 한국은 협정 및 국제법에 따른 모든 의무를 준수하였습니다	189

목차

A.	메이슨은 본건 합병이 삼성물산 및 제일모직의 경영진이 제안한 조건으로 승인될 위험을 감수하였습니다.....	191
1.	국제법은 “통상적인 상업적 위험”과 투자자들이 감수하는 다른 위험을 구별하지 않습니다.....	191
2.	메이슨의 내부 문서는 국민연금이 본건 합병에 찬성하기로 결정할 수 있으며, 그러한 결정은 한국 정부에 의해 영향을 받을 수 있음을 메이슨이 예상하고 있었음을 보여줍니다.....	193
3.	메이슨이 본건 합병비율을 완전히 인지하고 있으면서도 본건 합병에 대한 투자 논거를 구성한 당시, 메이슨은 본건 합병이 승인될 것이라는 “통상적인 상업적 위험”을 감수한 것입니다.....	197
4.	메이슨이 자신의 투자 논거의 합리성을 항변하려는 시도는 법적 관련성이 없으며 어떠한 경우에도 사실관계가 정확하지 않습니다...202	202
B.	한국은 협정에서 규정하고 있는 국제관습법상 외국인에 대한 대우의 최소기준을 위반하지 않았습니니다.....	205
1.	국민연금은 본건 합병 투표에 있어 메이슨에 대해 어떠한 주의의무도 부담하지 않았습니니다.....	206
2.	대우의 최소기준에 대한 메이슨의 주장에는 높은 기준이 적용됩니다213	213
3.	한국은 메이슨의 투자를 국제관습법상 공정하고 공평하게 대우하여야 할 의무를 위반하지 않았습니니다.....	217
(a)	한국은 메이슨에 대하여 자의적이거나 과도하게 불공정한 행위를 하지 않았습니니다.....	218
(i)	■■■■ 전 대통령, ■■■■ 전 장관 및 한국의 다른 공무원들의 행위는 메이슨에 대하여 자의적이거나 과도하게 불공정하지 않았습니니다	220
(ii)	국민연금의 행위는 메이슨에 대하여 자의적이거나 과도하게 불공정하지 않았습니니다	221
(b)	한국은 메이슨에 대하여 적법한 절차와 투명성을 결여하고 있지 않았습니니다.....	228
(c)	한국은 메이슨이나 그 투자자들을 차별하지 않았습니니다.....	234
4.	한국은 국제관습법상 메이슨의 투자에 충분한 보호 및 안전을 제공해야 할 의무를 위반하지 아니하였습니니다.....	237

목차

(a)	충분한 보호 및 안전의 기준은 투자에 대한 물리적 안전에만 적용됩니다.....	238
(b)	메이슨은 국제관습법상 충분한 보호 및 안전에 관한 청구를 성립시키기 위해 필요한 중대하고 명백한 신의성실의 결여를 입증하지 못하였습니다.....	243
C.	한국은 협정에 따른 내국민 대우 의무를 위반하지 않았습니.....	245
1.	메이슨의 내국민 대우 청구는 중재판정부의 관할권을 벗어나 있습니다.....	245
(a)	한국의 내국민 대우 의무는 협정 부속서 II에 명시된 한국의 유보에 의해 배제됩니다.....	245
(i)	지분 유보에 따라 메이슨은 내국민 대우 청구를 할 수 없습니다.....	246
(ii)	사회 서비스 유보에 따라 메이슨은 내국민 대우 청구를 할 수 없습니다.....	248
(b)	메이슨의 내국민 대우 청구는 한국이 부여한 어떠한 “대우”와도 관련이 없습니다.....	251
2.	메이슨의 내국민 대우 청구는 근거가 결여되어 있습니다.....	253
(a)	“ 일가”는 “동종 상황” 분석에 맞는 적절한 비교대상이 아닙니다.....	253
(b)	메이슨은 일가 또는 삼성물산의 한국인 투자자들보다 더 불리하게 대우받지 않았습니.....	256
(c)	메이슨은 한국 또는 국민연금이 국적을 근거로 차별을 하려 했음을 입증하지 못하였습니.....	259
V.	한국은 메이슨이 주장하는 손실을 야기하지 않았습니.....	263
A.	메이슨은 자신이 주장하는 한국의 행위가 본건 합병의 “조건적(but for)” 원인임을 입증하지 못하였습니.....	265
1.	메이슨은 사실적 인과관계의 입증 기준을 과소평가하고 있습니.....	266
2.	메이슨은 자신이 주장하는 한국의 개입행위가 없었더라면, 전문위원회가 본건 합병에 대한 결정을 내렸을 것임을 입증하지 못하였습니.....	268
(a)	청와대와 보건복지부는 국민연금에 전문위원회를 우회하라고 지시하지 않았습니.....	269

목차

(b)	국민연금 지침에 따르면 잠재적으로 안건을 투자위원회에 부의하기 전에 투자위원회가 본건 합병을 심의하고 결정을 내려야 합니다.....	272
3.	메이슨은 자신이 문제 삼는 한국의 개입행위가 없었더라면 투자위원회가 본건 합병에 찬성 투표하지 않았을 것임을 입증하지 못하였습니다.....	274
(a)	투자위원회의 본건 합병 찬성 표결은 ██████████ 본부장이 세 명의 위원을 지명했기 때문이거나 메이슨이 주장하는 그의 압력 행사 때문이 아니었습니다.....	275
(b)	메이슨은 적정 합병비율과 시너지 효과가 조작되었음을 입증하지 못하였습니다.....	278
(c)	국민연금은 경제적 관점에서 본건 합병에 찬성할 타당한 이유가 있었습니다.....	280
(d)	메이슨은 당시 문서들에서 국민연금이 본건 합병에 찬성할 이유가 있다는 점을 인정하였습니다.....	287
4.	메이슨은 본건 합병이 전문위원회에 부의되었다면 가결되지 못하였을 것임을 입증하지 못하였습니다.....	290
5.	국민연금이 소수주주였다는 점을 감안할 때, 국민연금이 반대 표결을 했다 하더라도 본건 합병은 성공할 수 있었을 것입니다.....	295
B.	메이슨은 자신이 주장하는 한국의 행위가 자신의 청구 손실에 대한 상당한 원인임을 입증하지 못하였습니다.....	297
1.	메이슨은 법적 인과관계의 적용 기준을 잘못 기술하였습니다.....	297
2.	본건 합병비율과 메이슨의 삼성전자 주식 매각 결정이 메이슨이 주장하는 손해의 “주된” 또는 “근본적인” 원인입니다	303
3.	메이슨이 주장하는 손해는 그들이 위반되었다고 주장하는 국민연금 지침의 “범주 내에” 있지 않았으며, 따라서 그들이 주장하는 협정 위반과 너무나 동떨어져 있습니다.....	307
4.	메이슨은 예측가능성 분석을 근거로 하더라도 상당인과관계를 규명할 수 없습니다.....	309
(a)	국민연금의 본건 합병 표결이 메이슨의 삼성물산 주식 청구와 관련하여 주장되는 손해를 야기할 것임을 합리적으로 예측할 수 없었습니다.....	310

목차

(b)	국민연금의 본건 합병 표결로 인해 메이슨의 삼성전자 주식 청구와 관련하여 메이슨이 주장하는 손실이 발생할 것임을 합리적으로 예측할 수는 없었습니다.....	314
(c)	국민연금의 본건 합병 표결이 메이슨이 주장하는 본건 업무집행사원의 손해를 야기할 것임을 합리적으로 예측할 수 없었습니다.....	317
VI. 메이슨은 손해배상을 청구할 권리가 없습니다.....		317
A. 본건 업무집행사원은 제 3 자가 입은 손해가 아니라 자신이 상실했다고 주장하는 성과보수 분배에 대해서만 배상을 청구할 수 있습니다.....		320
1. 메이슨은 여전히 본건 업무집행사원에 대하여 성과보수 분배 청구 외에 수익적 이해관계를 주장하지 않고 있습니다.....		321
2. 협정 제 11.16.1 조는 본건 업무집행사원의 청구 범위를 손해에 대해 동 사원이 가지게 되는 수익적 이해관계로 제한합니다.....		324
3. 협정 제 11.16.1(a)조는 국제법의 일반적인 원칙과 일치합니다		329
B. 메이슨은 과도한 추측에 기반하거나 불확실한 손해에 대한 배상을 청구할 수 없습니다.....		339
C. 손해 관련 쟁점 1: 메이슨의 삼성물산 주식 청구		343
1. 한국의 행위가 없었을 경우 메이슨의 삼성물산 주식이 가진 공정시장가치는 그 주식의 실제 가치와 동일하므로 메이슨의 삼성물산 주식 청구는 기각되어야 합니다.....		345
(a) 삼성물산 주식의 공정시장가치는 메이슨이 추정하 “내재가치”가 아니라 한국 증권시장에서의 주가입니다.....		345
(b) 메이슨이 삼성물산 주식을 인수한 가격에는 본건 합병 승인의 가능성이 반영되어 있었으므로, 메이슨은 아무런 경제적 손해를 입지 않았습니다.....		352
2. 메이슨의 삼성물산 주식 청구는 또한 본건 합병이 승인될 위험이 삼성물산의 거래 할인의 원인이라고 하는 부정확한 가정에 의존하고 있기 때문에 타당하지 않습니다.....		354
(a) 삼성물산의 시장가치가 순자산가치보다 낮은 데는 여러 가지 이유가 있었습니다.....		355
(b) 본건 합병이 부결되었다면 삼성물산 거래가에 적용된 모든 할인이 사라졌을 것이라는 메이슨의 주장은 타당하지 않습니다.....		357

목차

3.	어떤 경우든 메이슨의 삼성물산에 대한 SOTP 가치평가는 방법론상의 오류로 인하여 심하게 과장되어 있습니다.....	360
D.	손해 관련 쟁점 2: 메이슨의 삼성전자 주식 청구	364
E.	손해 관련 쟁점 3: 메이슨의 성과보수 분배 청구	368
F.	메이슨의 손해액 주장에는 세 가지 추가적 오류가 더 존재합니다.....	370
1.	메이슨은 경감 노력을 입증하지 못하였습니다.....	370
2.	메이슨은 적절한 이자율을 계속해서 지나치게 과장하고 있습니다...372	
3.	메이슨은 여전히 미화 달러 지급판정의 정당성을 입증할 수 없습니다376	
VII.	메이슨은 이 중재절차에서 한국에게 발생한 비용을 부담해야 합니다.....	377
VIII.	청구취지.....	378
별표 A:	청와대, 보건복지부 및 국민연금의 핵심 인물 개요.....	I

1. 대한민국 (이하 “한국”)은 절차 명령 제7호에 따라 메이슨이 2021년 4월 23일 제출한 재반박 및 관할 이의제기에 대한 반박서면에 대한 재반박 및 관할 이의제기에 대한 답변서를 제출합니다.¹

I. 개관

2. 메이슨은 2015년 삼성물산 주주들이 제일모직과의 합병안을 거부할 것이라는 자신의 도박이 성공하지 못한 것에 대해 한국이 협정에 따른 책임이 있음을 주장하고 있습니다. 싱가포르, 아랍에미리트 및 사우디아라비아의 국부펀드 등 세계적인 전문투자자들을 포함한 삼성물산의 의결권있는 주주들의 과반수가 본건 합병의 이익에 설득되어 본건 합병을 승인하였음에도 메이슨은 아직도 국민연금(한국의 국민연금기금을 운용하는 주체)이 본건 합병에 대해 찬성 투표한 것이 오로지 한국 정부에 의한 개입 때문이었다고 주장합니다.
3. 메이슨 측 주장이 국민연금의 행위를 중심으로 이루어지고 있음에도 불구하고, 메이슨은 정작 그러한 행위가 협정에 따라 한국에 귀속됨을 입증하지 못하고 있습니다. 한국 행정법 전문가인 김성수 교수는 국민연금이 한국의 국가기관이 아니며, 국가의 출자금이 아닌 한국 국민들의 연금 출자금으로 자금이 조달되는 국민연금기금을 운용하는 별개의 법인격을 가진 독립적인 공공기관이라고 설명합니다. 메이슨은 김성수 교수의 의견에 답할 한국 행정법 전문가를 제시하지 않고 있습니다.
4. 몇 가지 선결적 사유들(threshold reasons)로 인하여 메이슨의 주장은 여전히 성립되지 않습니다. 본건 합병에 대한 국민연금의 표결 또는 해당 표결이 이루어지도록 하였다는 한국의 행위는 협정상 요구되는 메이슨의 투자(삼성물산과 삼성전자에 대한 메이슨의 지분)와 “관련”된 “조치”에 해당하지 않습니다. 메이슨이 국민연금이나 한국과 거래를 한 적이 없다는 점에는 다툼의 여지가 없으며, 어느

¹ 달리 명시되지 않은 한, 본 서면에서 정의된 용어는 한국의 2020년 10월 30일자 반박서면에서와 동일한 의미를 가집니다.

시점에서도 한국은 메이슨의 주주 의결권이나 주식 매도권을 제한하는 등의 메이슨의 투자와 관련하여 어떠한 조치도 취한 바가 없습니다. 두 차례의 광범위한 변론을 거친 후, 메이슨이 동원할 수 있는 자신의 투자와의 유일한 연관성은 본건 합병에 대한 국민연금의 찬성 표결로 인해 본건 합병이 승인되었고, 이로 인해 삼성물산의 주가가 하락하여 메이슨의 “투자 논거”를 무력화시켰으며, 이에 메이슨은 삼성물산 및 삼성전자 주식을 매도하게 되었다는 간접적이고 부수적인 것들뿐입니다. 이는 메이슨의 투자와 “관련된” 국가의 “조치”를 입증하는 것에 전혀 근접하지 않습니다. 국민연금의 주주 의결권 행사는 삼성물산의 수많은 민간 주주들이 수행한 통상적인 상업적 행위였음을 감안할 때, 주권적 행위의 부재로 인해 메이슨의 주장은 성립되지 않습니다. 한국은 한국이 주권자로서 주권적 권한을 행사한 경우에만 협정 위반에 대해 책임을 질 수 있으며, 국민연금의 주주 의결권 행사는 주권적 권한 행사에 해당하지 않았습니다.

5. 본안에 대해, 메이슨은 계속하여 한국이 전문위원회가 아닌 국민연금의 투자위원회가 본건 합병에 대한 결정을 하도록 함으로써 국민연금의 내부 의사결정 과정을 “침해”하였다고 주장합니다. 그러나, 국민연금 지침들에 따르면, 투자위원회가 바로 국민연금의 주주 의결권 행사를 심의할 수 있는 소관기구입니다. 투자위원회가 “판단하기 곤란”하다고 판단한 안건만 전문위원회에 부의될 수 있었습니다. 과반수의 투자위원회 위원들(12명 중 8명)이 본건 합병에 찬성 표결한 사실에 비추어 볼 때, 본건 합병은 “판단하기 곤란”하지 않았으며 전문위원회에 부의될 필요가 없었던 것입니다. 한국 법원들은 국민연금의 의사결정 과정이 국민연금 지침들을 준수하였음을 확인하였습니다.
6. 본안에 대한 메이슨의 주장의 전제는 ████████ 전 대통령이 삼성그룹의 후계자인 ████████으로부터 받은 뇌물에 대한 대가로 본건 합병에 대해 국민연금이 찬성 표결을 하도록 하였다는 것입니다. 이 주장은 ████████ 전 대통령에 대한 형사재판에서 메이슨이 이 사건 중재에서 참조하고 있는 모든 증거 등에 대한 판단을 토대로 한국 법원들에 의해 기각되었습니다. 법원들은 본건 합병이 삼성물산 주주들에 의해 이미

승인된 이후 [REDACTED] 전 대통령이 뇌물(이로 인해 [REDACTED] 전 대통령은 현재 수감 중임)을 제공받았으며, 해당 뇌물 및 본건 합병에 대한 [REDACTED] 전 대통령의 지원 간에는 어떠한 관련성도 없다고 판단하였습니다. 이에 따라, 한국이 부당한 동기로 국민연금의 의사결정과정에 개입하였다는 메이슨의 주장은 타당하지 않으며, 이로써 메이슨 주장의 핵심 이론이 잘못된 것임을 알 수 있습니다.

7. 한국이나 국민연금은 국민연금의 주주 의결권 행사 당시 (삼성물산의 공동 주주로서) 메이슨의 이익을 고려할 의무가 없었으므로, 국민연금이 본건 합병에 대한 찬성 투표를 하게 된 동기는 궁극적으로 이 사건과 무관합니다. 이와 같이 주의의무가 없었으므로, 메이슨은 국민연금이 왜 그러한 표결을 하였는지에 관계없이 (한국 정부에 의한 불법적인 개입이 이유였다고 가정하더라도) 국민연금의 의결권 행사에 대해 불만을 제기할 어떠한 근거도 없습니다. 국민연금은 국민연금기금에 출자한 한국인들에 대해 주의의무를 부담하였을 것이며, 이러한 의무에 비추어 볼 때 불만을 제기할 근거는 메이슨이 아닌 한국인들에게 있을 것입니다. 이는 한국이 통상적인 국제법상 대우의 최소기준을 위반하였다는 메이슨의 주장에 치명적입니다. 청구인들의 반박서면은 주의의무에 관한 이러한 주요 사안에 대해서는 어떠한 답변도 내놓고 있지 않습니다.
8. 메이슨의 내국민대우 청구는 지분의 이전 및 사회 안전 또는 복지 서비스 제공에 관한 한국의 내국민대우 의무에 대한 두 가지 유보 내용에 의해 제한됩니다. 또한, 메이슨이 문제삼고 있는 행위의 어느 것도 메이슨을 대상으로 하지 않았으므로, 한국은 메이슨에게 어떠한 “대우”도 제공하지 않았습니다. 또한, 내국민대우 청구는 서로 가족관계로만 결합되어 있으며 뚜렷이 다른 투자 특징을 가진, 정의되지 않은 다양한 개인들의 집단인 “[REDACTED] 일가”와 메이슨과의 잘못된 비교에 의존하고 있으므로, 이는 기각되어야 합니다. 메이슨의 내국민대우 청구에 대한 적절한 비교대상은 메이슨처럼 제일모직 주식을 소유하지 않은 한국의 삼성물산 주주들입니다. 이러한 한국 주주들이 메이슨이 본건 합병으로 입었다고 주장하는

손해와 동일한 손해를 입었다면, 이들은 메이슨과 동일한 방식으로 “대우”를 받은 것입니다.

9. 한국이 대우의 최소기준 또는 내국민대우 의무를 위반하였다고 가정하더라도, 메이슨은 손해에 대한 인과관계를 입증하지 못하고 있습니다.
10. 사실적 인과관계를 증명하려면 메이슨은 (적어도) 문제삼고 있는 한국의 행위가 없었다면 다음 두 가지가 발생하였을 것임을 반드시 입증해야 합니다: 첫째, 본건 합병에 대한 국민연금의 입장이 투자위원회에 의해 결정되지 않고 전문위원회에 부의되었을 것과; 둘째, 전문위원회가 본건 합병을 승인하지 않았을 것. 청구인들의 반박서면은 이 중 어느 것도 입증한 바가 없습니다.
 - a) 상기와 같이, 국민연금 지침들에 따르면 투자위원회는 우선적으로 본건 합병에 대한 국민연금의 입장을 결정할 소관기구에 해당하였습니다. 명백한 과반수의 투자위원회 위원들이 본건 합병에 찬성 표결을 하였다는 점을 감안할 때, 이는 “판단하기 곤란한” 안건이 아니었으며, 한국 정부의 개입이라는 것과 상관없이 전문위원회에 부의할 필요가 없었던 것입니다.
 - b) 메이슨은 전문위원회에 안건이 부의되었다면 전문위원회가 본건 합병을 승인하지 않았을 것임을 증명하지 못하고 있습니다. 기록에 의하면, 전문위원회가 어떠한 결정을 내릴지는 기껏해야 불확실하였을 것입니다. 전문위원회 위원인 ██████은 자신의 증인진술서에서 이러한 쟁점에 대해 주장을 개진하고 있습니다. 그는 전문위원회의 결정이 과거에도 확실하게 예측할 수 있었던 것이 아니며, 그 자신도 본건 합병에 대해 결정한 바가 전혀 없었다고 설명합니다. 본건 합병에 대한 국민연금의 결정 직후, 서울중앙지방법원은 본건 합병이 부정행위로 얼룩졌다는 미국 헤지펀드 엘리엇의 주장을 기각하였습니다. ██████은 전문위원회가 본건 합병에 대한 결정을 위해 소집되었다면, 법원이 내린 판단이 전문위원회의 심의에 상당한 영향을 미쳤을 것이라고 설명합니다.

11. 문서제출절차를 통해, 한국은 메이슨이 본건 합병에 대한 국민연금 결정의 잠재적 결과에 대해 예상한 바를 보여주는 해당 결정 이전 날짜의 메이슨 내부 이메일들을 입수하였습니다. 외부 애널리스트들은 메이슨에게 국민연금이 본건 합병을 승인할 가능성이 있다는 자문을 제공하였으며, 메이슨은 국민연금을 잠재적 “찬성표”로 파악하였습니다. 이는 소위 한국 정부의 개입이라는 것이 없었다면 국민연금이 본건 합병을 승인하지 않았을 것이라는 사실적 인과관계에 대한 메이슨 측 주장의 기본적인 전제와 양립할 수 없습니다. 국내외 전문투자자들을 포함하여, 삼성물산의 의결권있는 주주들의 과반수(국민연금을 제외하더라도)도 찬성 표결을 하였다는 점에 비추어 볼 때, 국민연금이 (주장된 개입과 상관없이) 본건 합병에 찬성 표결할 타당한 경제적 이유가 있었다는 점은 전혀 놀라운 것이 아닙니다. 또한, 메이슨은 다수의 삼성 그룹사들(제일모직 포함)에 대한 장기 투자자인 국민연금의 경제적 이익이 메이슨이나 엘리엇의 경제적 이익과는 다르다는 점을 간과하고 있습니다. 국민연금은 삼성그룹의 지주회사 체제로의 전환(본건 합병이 그 중요한 단계에 해당하였음)으로 상당한 이익이 발생할 것으로 기대하였습니다.
12. 또한, 메이슨의 주장은 상당인과관계(proximate causation)의 부재로 성립되지 않습니다. 손해가 위반된 규칙의 범주 내에 있지 않은 경우에는 손해와 주장된 위반이 근접하지 않다는 점에는 다툼의 여지가 없습니다. 메이슨이 주장하는 손해는 메이슨이 한국의 개입이라는 것으로 인해 위반되었다는 국민연금 지침들의 범주 내에 있지 않았습니니다. 해당 지침들은 국민연금기금과 그 수익자들(한국 연금수령자들)이 투자한 자금을 보호하기 위해 마련된 것입니다. 국민연금 지침들은 국민연금기금이 지분을 보유한 회사들의 다른 주주들의 경제적 이익(이 사건의 경우, 삼성물산 주주로서의 메이슨의 이익)을 보호할 의무를 국민연금에 부과하고 있지 않았습니니다. 청구인들의 반박서면에서 메이슨은 이 점에 대해 반박하지 않습니다. 따라서, 메이슨이 주장하는 손해는 협정 위반이라는 것과는 매우 동떨어진 것입니다. 주장된 손해의 근본 원인은 주장된 한국의 위법행위가 아니라 본건 합병비율이었으며, 합병비율은 제일모직과 삼성물산이 본건 합병을 발표한 시점을 기준으로 한국법에 따라 결정된 것으로서, 삼성물산 주식이

합병회사(합병 후 삼성물산)에 대한 지분으로 교환된 비율이었습니다. 메이슨은 한국의 압력없이 주식매도를 결정한 시점에 본건 합병비율로 인해 메이슨이 입었다고 주장하는 손해를 고착시켰습니다.

13. 손해에 대한 메이슨의 주장은 여전히 억지스럽고 추측에 불과합니다. 메이슨은 주가에 반영된 삼성물산 및 삼성전자의 공정시장가치에 대한 (객관적인) 증거를 계속 간과하고 있으며, 그 대신 자신이 기대한 (주관적인) 가치 예측에 의존하고 있습니다. 이는 비현실적인 결과를 가져올 뿐입니다.

a) 삼성물산과 관련하여, 메이슨은 만약 본건 합병이 거부되었다면, 삼성물산 주식이 본건 합병 표결 당일 실제 주가의 거의 두 배로 거래되었을 것이라고 주장합니다. 청구인들의 반박서면에서, 메이슨은 이러한 주장이 본건 합병이 거부되었다면 본건 합병이 발표되기 오래 전 및 본건 합병 승인 이후 오랜 기간 동안 계속된 삼성물산 주식의 디스카운트를 완전히 제거하였을 것이라는 가장 가능성이 낮은 가정을 전제로 함을 명확히 하고 있습니다. Dow 교수 및 배기홍 교수(요크 대학교(York University) 경제학과 교수 겸 한국 합병 전문가)는 이 가정이 시장 증거에 비추어 볼 때 신뢰할 수 없음을 보여주고 있습니다.

b) 삼성전자와 관련하여, 청구인들의 반박서면은 삼성전자 주식 손해에 대한 메이슨의 주장이 성립되지 않는 이유를 뒷받침하고 있을 뿐입니다. 메이슨의 손해산정 전문가는 그가 메이슨이 주장하는 손해에 대한 독립적인 평가를 수행한 것이 아니며 메이슨이 한국의 행위가 없었다면 삼성전자 주식을 매도하였을 것이라고 하는 가격(본건 합병에 대한 한국의 부당한 개입이라는 것과 상관없이 어떠한 경우에도 2017년 1월에 삼성전자가 도달한 가격)을 기준으로 단순히 “손해”를 산정한 것에 불과하다는 점을 확인해주고 있습니다.

14. 수정 청구서면과 마찬가지로, 청구인들의 반박서면은 한국 법원에서 광범위하게 소송이 진행되고 있는 부패 혐의에 주로 초점을 맞추고 있습니다. 그러나 이러한 혐의들은, 국민연금이 본건 합병에 반대 표결을 하였어야 함에도 본건 합병에 찬성 표결하였다는 메이슨 주장의 핵심과는 궁극적으로 거의 관련이 없습니다. 따라서, 메이슨의 주장은 명백하게 메이슨에 동의하지 않고 본건 합병을 승인한 삼성물산 주주의 3분의 2 보다 더 잘 알고 있다고 스스로 공언하는 능력을 근거로 하고 있음에 지나지 않습니다. 이는 투자협정에 따른 청구의 근거에 해당하지 않습니다.

* * *

15. 한국의 재반박서면에는 다음과 같은 전문가 보고서 및 증인진술서가 첨부됩니다:
- a) 한국의 로펌인 법무법인 I&S의 대표변호사 겸 전 보건복지부 의결권 행사 전문위원회 위원인 ████████의 증인진술서;
 - b) 한국 서울 소재 연세대학교 법학전문대학교 행정법 교수인 김성수 교수의 제2차 전문가 보고서;
 - c) 런던 비즈니스 스쿨 금융학과 교수인 James Dow 교수의 제2차 전문가 보고서; 및
 - d) 캐나다 토론토 요크 대학교 금융학과 교수(겸 한국 기업 그룹 합병 전문가)인 배기홍 교수의 전문가 보고서.

16. 본 재반박서면에는 다음 각 호의 증거가 첨부됩니다:

- a) 사실증거 R-374 내지 R-546; 및
- b) 법률증거 RLA-200 내지 RLA-243.

II. 사실관계에 대한 답변

A. 메이슨의 내부 문서는 메이슨 측 입장을 주요 전제를 약화시킵니다

17. 메이슨 측 입장은 본건 합병이 삼성물산 주주들에게 불리하여 국민연금(또는 기타 삼성물산 주주)이 본건 합병에 찬성 투표할 만한 합리적인 이유가 없었다는 전제를 기초로 하고 있습니다.² 메이슨은 이러한 이해를 바탕으로, 국민연금이 본건 합병에 반대 투표할 것으로 예상하여 본건 합병 발표 이후에 삼성물산에 투자하였으며, 국민연금이 반대 투표를 하지 않았을 때 “공포와 충격”을 느꼈다고 합니다.³
18. 아래 설명하는 바와 같이, 본안 및 인과관계에 대한 메이슨 측 입장을의 중심이 되는 위 주장은 문서제출을 통해 입수한 메이슨의 당시 내부 문서에 의해 허위임을 알 수 있습니다.

1. 메이슨은 본건 합병이 승인될 위험이 있음을 알면서도, 명확히 본건 합병에 반대 투표를 하기 위해 삼성물산 주식을 취득하였습니다

19. 한국이 반박서면에서 설명한 바와 같이, 메이슨의 거래기록은 본건 합병 발표(2015년 5월 26일) 이후 행동주의 헤지펀드 엘리엇이 본건 합병에 대한 반대의사를 공개적으로 발표한 2015년 6월 4일 메이슨은 삼성물산 주식을 매수하기 시작하였음을 보여줍니다.⁴ 메이슨은 6월 5일과 6월 9일 주식을 추가 매수하였으나, 해당 일 이후에는 더 이상 매수하지 않았습니다.⁵ 단 3거래일에 걸쳐 메이슨은 2,200억원(약 미화 1.96억 달러)을 투자하여 삼성물산에 대한 전체 포지션을 구축하였습니다.

² 예컨대, 청구인들의 반박서면 제18항 참조.

³ Garschina 제3차 증인진술서, CWS-5, 제22항.

⁴ 반박서면, 제88항; 메이슨 삼성물산 주식거래 기록, C-32. 메이슨의 거래기록은 이전에 메이슨이 2015년 4월 15일 삼성물산 주식 334,000주를 취득하였으나 일주일 만인 2015년 4월 21일에 해당 주식 전부를 매도하였음을 보여주고 있습니다. 메이슨 삼성물산 주식거래 기록, C-32.

⁵ 메이슨 삼성물산 주식거래 기록, C-32.

20. 메이슨은 자신이 삼성물산에 투자한 당시 본건 합병의 결과를 예상하고 있었다는 점에 대해 반박하고 있습니다.⁶ 메이슨에 의하면, 삼성전자와 삼성물산에 대한 투자는 “큰 틀에서 서로 대체 가능하였으며,”⁷ 삼성전자에 대한 장기 투자 논거를 법적 개혁이 재벌 구조의 순환출자구조에 미치는 영향과 한국의 정권 교체 가능성에 대한 예상⁸을 포함한 본건 합병 결과에만 초점을 맞추는 것이 합리적이었습니다.⁹
21. 본건 합병을 보다 광범위한 투자 논거에 대한 “척도(litmus test)”로 보았다는 메이슨의 주장은 그들의 고유한 이론을 기초로 하더라도 메이슨이 삼성물산에 대한 투자를 함에 있어 상당한 위험을 감수하였다는 사실에는 변함이 없습니다. 메이슨의 문서는 본건 합병 발표 이후 메이슨이 본건 합병의 승인을 예상한 외부의 애널리스트로부터 보고서를 제공받았음을 보여줍니다.¹⁰ 메이슨은 심지어 한국의 주요 합병 사안이 주주 표결로 무산된 적은 없었다는 자문을 스스로 받은 바 있습니다.¹¹

⁶ 청구인들의 반박서면, 제17항.

⁷ Garschina 제4차 증인진술서, CWS-7, 제19항.

⁸ 수정 청구서면, 제33항; Garschina 제1차 증인진술서, CWS-1, 제15항; Garschina 제2차 증인진술서, CWS-3, 제8-11항.

⁹ 청구인들의 반박서면, 제16항(“Mason은 해당 합병의 결과가 삼성에게 현대적이고 주주 이익에 초점을 둔 기업지배구조가 가능할지를 알아보는 척도가 될 것이라 보았습니다.”). 2019. 10. 2.자 본안전 이의제기 심리 속기록, 제153:16-17면 (Garschina 반대신문) (“저희는 삼성전자 매수를 위한 보다 저렴한 방법으로, 삼성 일부를 매도하거나 삼성물산을 매수하였습니다.”)

¹⁰ 예컨대, C. Hwang(Macquarie)이 E. Gomez-Villalva에게 송부한 2015. 5. 26.자 이메일, R-388, 제1-2면(“저희가 보기에 동 거래는 제일모직과 삼성물산 모두에게 윈윈입니다. 삼성물산 주주들에게 있어, 동 거래는 그룹의 지분개편에 있어 삼성물산의 역할에 대한 불확실성을 제거하였습니다... 합병으로 사실상 양사간 건설 프로젝트에 대한 경쟁이 사라질 것이며, 해당 주식이 삼성일가의 핵심 지분이 됨에 따라 시장은 보다 높은 밸류에이션 프리미엄을 허용할 가능성이 있습니다 ... ”); S. Kim이 S. Kim에게 송부한 이메일, 2015. 5. 26., R-393, 제2면 (UBS는 “[삼성물산 주가가 ... 제일모직에 비해 낮지만..., 저희는 그룹지분, 제일모직과의 합병에 따른 이익에 대한 시장 기대 및 자금의 풋스트라이크(put strike)를 고려할 때 합병이 이루어질 가능성이 있다고 예상합니다... ”라고 보고함) 참조.

¹¹ S. Kim이 S. Min 등에게 송부한 2015. 5. 28.자 이메일에 포함된, S. Kim이 D. Kwan 등에게 송부한 2015. 5. 27.자 이메일 및 M. Suk이 S. Kim에게 송부한 2015. 5. 28.자 이메일, R-396, 제1면.

22. 이러한 경고에도 불구하고, 메이슨은 본건 합병이 무산될 것이라고 예상하여 거의 미화 2억 달러를 걸었습니다. 사실상, 엘리엇이 합병에 반대한다는 발표를 한 이후 메이슨은 명백히 본건 합병에 반대 투표를 하기 위해¹² 6월 9일(6월 11일 기준일까지의 삼성물산 거래에 대한 정산기한)까지 삼성물산 주식을 급하게 매수한 것입니다.¹³ 또한, 메이슨의 문서는 메이슨이 의결권 있는 지분을 증가시킴으로써 본건 합병을 무산시킬 가능성을 높이기 위해 삼성물산 주식을 매수하고자 브로커와 접촉한 사실도 보여주고 있습니다.¹⁴ 메이슨은 삼성전자에 대한 “보다 저렴한” 익스포저를 얻기 위해 삼성물산에 투자한 것이 아니라,¹⁵ 명백히 본건 합병 표결 결과에 영향을 미치기 위해 투자 규모를 이용하고자 한 것입니다. 이와 같이 명백히 본건 합병 표결의 균형을 깨려고 한 성급한 행위는 “삼성물산 주주들이 정직하고

¹² 예컨대, S. Kim이 R. Engman 등에게 송부한 2015. 6. 10.자 이메일에 포함된, S. Kim이 J. Lee 등에게 송부한 2015. 6. 10.자 이메일, **R-415** (“Ken이 방금 전화하였음/ 의결권 확보를 위해 오늘 중에 매수할 방법이 있다면 주식을 매수하고자 함/ 이곳 시간으로 새벽 2시인 오늘 폐장시간까지 끝내야 함”)(대문자 구분 안함); S. Kim이 K. Garschina에게 송부한 2015. 6. 8.자 이메일에 포함된, K. Garschina가 S. Kim에게 송부한 2015. 6. 8.자 이메일, **R-408**, 제1면 (“오늘밤 삼성물산을 매수하면 의결권을 갖게 되는지”); J. Lee가 K. Garschina 등에게 송부한 2015. 6. 10.자 이메일에 포함된, K. Garschina가 J. Lee등에게 송부한 2015. 6. 10.자 이메일, **R-413** (“가장 당면한 이슈는 오늘 밤에 매수해서 의결권을 확보할 수 있는 시점에 맞추어 현금결제까지 할 수 있는가입니다.”)

¹³ 한국법에 따르면, 회사는 차후 결의에서 의결권을 행사할 주주를 정하기 위하여 일정한 기간 동안 주주명부를 폐쇄할 수 있습니다. 한국 상법, 2015. 3. 12., **R-386**, 제354조 참조. 삼성물산의 경우, 주주가 본건 합병에 대한 의결권을 취득하기 위한 명목상의 최종 매수일은 2015년 6월 11일이었습니다. 다만, 공개시장에서 이루어지는 매수주문에는 제3자 처리(한국예탁결제원에 의한 처리 포함)가 요구된다는 점에 비추어 볼 때, 이 시기에 맞추어 본건 합병에 대한 의결권을 가진 삼성물산(또는 제일모직) 주식을 취득할 수 있는 최종 날짜는 2015년 6월 9일이었습니다. 자본시장과 금융투자업에 관한 법률, 2015. 7. 1., **R-462**, 제315조; 유가증권시장 업무규정 제7조 제(1)항 제(3)호, **R-536** 참조.

¹⁴ 예컨대, E. Gomez-Villalva가 S. Kim 등에게 송부한 2015. 6. 10.자 이메일에 포함된, S. Kim이 J. Lee 등에게 송부한 2015. 6. 10.자 이메일, **R-414** (“씨티는 2인의 주식 대여자를 확보하고 있고 이것으로 안정적인 것이라 믿고 있으나, 표결 시점에 안정적인 것이라는 보장은 없으며, 표결 시점까지의 뉴스 동향과 새로운 상황에 따라 달라질 수 있습니다. 3-6% 범위인 130만주(등록주식의 0.83%)를 확보할 수 있습니다. 이 주식을 차입해야 할지 알려주시기 바랍니다.”).

¹⁵ 2019. 10. 2.자 본안전 이의제기 심리 속기록, 제153:3-10면 (Garschina 반대신문) (“본인은 삼성물산이 삼성전자에 대한 대용물(proxy)이었다는 점을 강조하고자 합니다 ... 다만, 삼성물산을 매수한 이유는 여러 이유가 있었지만 이를 매수한 주된 이유 중 한 가지는 삼성전자보다 저렴한 대용물이었다는 것입니다.”)

주주의 이익을 위하는 결정을 내린다면 본건 합병에 찬성할 리가 없었습니다”¹⁶라고 믿었다는 메이슨 측의 주장과 배치됩니다.

23. 요컨대, 메이슨은 본건 합병안의 결과가 불확실하였으며¹⁷, 통과될 수도 있다는 점¹⁸을 잘 알고 있었습니다. 그럼에도 불구하고 메이슨이 삼성물산에 투자한 것은 본건 합병에 대한 엘리엇과 메이슨의 반대가 우세하기를 희망하며 행한 것이었습니다.

2. 메이슨은 국민연금이 본건 합병을 승인할 가능성이 있으며, 이를 승인할 정당한 사유가 있음을 알고 있었습니다

24. 메이슨은 국민연금이 본건 합병을 반대할 것이라고 믿었기 때문에 본건 합병 발표 이후에 삼성물산 주식을 매수하였다고 합니다.¹⁹ 이를 뒷받침하고자 메이슨은 단

¹⁶ 청구인들의 반박서면, 제17항.

¹⁷ 예컨대, E. Gomez-Villalva가 M. Martino에게 송부한 2015. 6. 9.자 이메일에 포함된, E. Gomez-Villalva가 K. Garschina, M. Martino 등에게 송부한 2015. 6. 8.자 이메일, **R-410** (메이슨 애널리스트들은 “국민연금이 거래를 지원할지 여부는 50/50”이라고 언급함); A. Demark가 A. Demark에게 송부한 2015. 6. 8.자 이메일에 포함된, P. Davis (Credit Suisse)가 미공개 수신자들에게 송부한 2015. 6. 8.자 이메일, **R-405**, 제1면 (Credit Suisse 애널리스트는 “합병 과정에서 주요 장애물로 보이는 삼성물산 주주들에 의한 합병 계획 승인 여부가 확실하지 않습니다. ... 계획 승인 여부가 불확실합니다...”라고 언급함); S. Kim이 M. Martino, K. Garschina 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 8., **R-407**, 제1면 (Morgan Stanley 합병 애널리스트는 외국인 주주의 거래에 대한 인식이 점차 높아짐에 따라 합병에 대한 불확실성이 더 커지고 있습니다”라고 언급하고 세 가지 가능한 시나리오를 제시함); E. Gomez-Villalva가 K. Garschina 등에게 송부한 이메일(및 이전의 이메일 체인), 2015. 6. 8., **R-406** (잠재적 표결결과에 대해 논의함).

¹⁸ 예컨대, S. Kim이 M. Martino 등에게 송부한 2015. 5. 26.자 이메일에 포함된, S. Kim가 S. Kim에게 송부한 2015. 5. 26.자 이메일, **R-391**, 제3면 (UBS 애널리스트 보고서는 “저희는 그룹지분, 제일모직과의 합병에 따른 이익에 대한 시장 기대 및 자금의 풋스트라이크(put strike)를 고려할 때 합병이 이루어질 가능성이 있다고 예상합니다”라고 기재함); S. Kim이 M. Suk (BGS Financial) 등에게 송부한 2015. 5. 28.자 이메일에 포함된, M. Suk(BCG Partners)이 S. Kim에게 송부한 2015. 5. 28.자 이메일, **R-396** (BGC Partners는 한국의 주식 합병의 경우 지난 10년간 주주 승인에 의해 무산된 적이 한 건도 없었다고 메이슨에 알림); H. Sull(KIS America)이 S. Kim 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 5., **R-403** (“제 의견은 합병이 성사될 가능성이 그렇지 않을 가능성보다 여전히 더 크다는 것입니다”) (강조표시 생략); S. Kim이 S. Kim에게 송부한 이메일, 2015. 6. 4., **R-401**, 제2-3면 (Bank of America Merrill Lynch에 의하면, 거래가 승인될 것이라는 시장의 기대에 의해 제일모직의 주가는 6월 4일 상승하였음).

¹⁹ 예컨대, Garschina 제3차 증인진술서, **CWS-5**, 제21항(“분석의 일환으로, 당사는 ... 한국 국민의 최선의 이익을 대변하기 위해 합리적인 결정을 내릴 것이므로, 합병을 저지할 것이라고 생각했습니다. ... 삼성총수 일가에게만 이익이 되고 기타 모두에 대해서는 손해가 되는 합병에 대하여 찬성의 표결을 하는 것은 말이 되지 않는 것이었습니다.”); 청구인들의 반박서면, 제17-18항(“Mason이 판단하기에, 기본적인

1건의 당시 기록, 즉 메이슨의 애널리스트들 중 한 명이 “국민연금이 자신의 이익을 생각한다면 반대 투표해야 한다”고 말한 2015년 6월 8일자 이메일만을 인용하고 있습니다.²⁰

25. 메이슨의 다른 내부 문서는 그와 다른 상황을 보여주고 있습니다. 해당 기록에 따르면, 2015년 6월까지 그리고 2015년 7월초경(국민연금 투자위원회가 본건 합병을 심의하기 단 2일 전까지)에도 메이슨의 애널리스트는 국민연금의 결정 결과가 불확실하였으며, 국민연금이 본건 합병에 반대 투표하기보다는 찬성 투표할 가능성이 있음을 알고 있었습니다:

- a) 2015년 6월 초경, 메이슨의 수석 애널리스트가 삼성그룹 투자에 관하여 메이슨의 공동설립자인 Garschina에게 다음과 같이 보고하였습니다: “오늘 제가 접촉한 한국인(애널리스트들과 sales들)은 국민연금이 합병에 찬성할 것으로 본다고 전하였습니다. 이들은 통찰력이 없으나 한국인들의 정서를 잘 보여주는 대목이라고 봅니다. 논점은 1) 정부는 삼성의 구조조정을 지원함, 2) 국민연금은 친정부 성향을 보임, 3) 합병안이 긍정적이기 때문에 주가 상승함, 4) ■ 씨 오너 일가의 엄청난 영향력...”²¹

경제학 측면에서 삼성물산 주주들이 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. ... 본건 합병의 경제적 근거는 ... 국민연금에게 특히 유효하였습니다 ...”); Garschina 제4차 증인진술서, CWS-7, 제15항 (“합병 투표가 다가옴에 따라 확고해진 우리의 견해는, 국민연금이 합리적이고 신의성실에 따라 행동하며 자신의 이익과 (한국의 연금가입자들에 대한) 수탁자로서의 지위를 생각한다면 마땅히 합병에 반대하는 투표를 하리라는 것이었습니다.”) 참조.

²⁰ Garschina 제4차 증인진술서, CWS-7, 제15항, E. Gomez-Villalva가 K. Garschina에게 송부한 이메일, 2015. 6. 8., C-125 인용; 청구인들의 반박서면, 제18항, 각주 34, Garschina 제4차 증인진술서, CWS-7 및 E. Gomez-Villalva가 K. Garschina에게 송부한 이메일, 2015. 6. 8., C-125 인용.

²¹ E. Gomez-Villalva가 M. Martino에게 송부한 2015. 6. 9.자 이메일에 포함된, E. Gomez-Villalva가 K. Garschina 등에게 송부한 2015. 6. 9.자 이메일, C-126 (강조표시 추가).

- b) 다음 날 메이슨은 삼성물산 주주들의 잠재적 표결 패턴에 대한 내부 분석을 검토하였습니다.²² 이 분석에는 삼성물산의 주요 주주들의 예상 표결을 분류한 표가 포함되었습니다. 메이슨은 해당 표의 “yes”열에 국민연금의 표결을 두었습니다. 같은 이메일에서 메이슨 애널리스트는 “저희가 이야기해본 현지인들은 국민연금이 회사측에 붙을 가능성을 50%이상으로 생각하고 있습니다”(즉, 국민연금이 본건 합병을 승인할 것)라고 언급하였습니다.²³
- c) 2015년 6월, 삼성그룹에 대한 메이슨의 수석 애널리스트는 삼성그룹의 구조개편에 대한 분석을 제시하였습니다.²⁴ 이 분석에서 삼성전자가 결국 삼성물산-제일모직 합병회사와 합병할 수 있으며, 이는 특히 “삼성전자와 총수일가의 이해관계가 일치하여 기업지배구조가 해결”될 것이므로, 삼성전자에 호재가 될 것임을 시사하였습니다.²⁵

²² J. Lee이 A. Demark 등에게 송부한 2015. 6. 15.자 이메일에 포함된, J. Lee이 K. Garschina 등에게 송부한 2015. 6. 10.자 이메일, **R-419**.

²³ J. Lee가 A. Demark 등에게 송부한 2015. 6. 15.자 이메일에 포함된, J. Lee가 K. Garschina 등에게 송부한 2015. 6. 10.자 이메일, **R-419**, 제1면 (강조표시 추가).

²⁴ E. Gomez-Villalva가 J. Lee에게 송부한 이메일, 2015. 6. 1., **R-397**.

²⁵ 삼성 구조개편, 2015. 6., E. Gomez-Villalva가 J. Lee에게 송부한 2015. 6. 1.자 이메일에 첨부, **R-397**, 제2면. 동일한 분석에서, Gomez-Villalva는 삼성물산-제일모직 합병의 다른 긍정적인 측면, 즉 합병회사가 “장래의 삼성전자 지주회사와의 합병 ..., 바이오테크 사업을 삼성전자에 매각, 건설사업을 중공업에 매각, 자회사들의 배당금 및 로열티 증가 등에 의해 가치를 증대”할 수 있다는 점을 확인하였습니다. 동 증거, 제4면. 삼성물산 주주들의 이해관계와 █████ 일가의 이해관계를 일치시킴으로써 본건 합병이 삼성물산 주주들에게 유리할 것이라고 Gomez-Villalva가 인식한 사실은 외부 애널리스트가 당시 메이슨에게 말한 바와도 일치합니다. 예컨대, E. Gomez-Villalva가 J. Hong (Macquarie Securities)에게 송부한 2015. 5. 26.자 이메일에 포함된, J. Hong이 E. Gomez-Villalva에게 송부한 2015. 5. 26.자 이메일, **R-387**, 제2면 (“현재 소액주주들의 이해관계와 창립자 일가의 이해관계가 일치하며, 이는 운영실적 및 주가실적에 더 큰 영향을 미칠 것으로 보입니다. 따라서, 저희는 이 거래에 대해 긍정적입니다.”); CLSA “디스카운트 요인들 해소,” S. Kim이 M. Martino 등에게 송부한 2015. 5. 26.자 이메일에 첨부, **R-392**, 제2면 (삼성물산에 대해 매수등급을 부여하고 소액주주와 █████ 일가 간의 이해관계가 일치하여 “디스카운트 요인들”이 “해소”될 것이라고 언급한 CLSA 분석).

- d) 2015년 6월말 메이슨의 애널리스트는 Garschina의 문의에 대한 답변으로 “삼성은 제일모직과 삼성물산에 대한 국민연금의 합산 지분에 대해 손익 시나리오(거래 승인 대 거래 무산)를 검토할 수 있습니다. (아마도 삼성물산 주가가 상승하는 것보다 제일모직 주가의 하락폭이 훨씬 클 것이므로) 삼성은 국민연금이 ‘반대’표결할 경우 마이너스 손익이 발생할 것이라고 주장할 수 있습니다. 따라서, 찬성 표결이야말로 실제로 연금수급자에 대한 충실의무를 다하는 것이 될 것입니다”라고 하며 삼성그룹이 국민연금으로 하여금 본건 합병에 찬성 표결하도록 장려한 방식을 설명하였습니다.²⁶ 동일한 이메일에서 메이슨 애널리스트는 또한, “현재 위원회는 거래 승인쪽으로 기울 수 있습니다(이는 직접 설명드리겠습니다)”라고 첨언하며 전문위원회가 삼성물산-제일모직 합병에 대한 국민연금 표결을 결정할 “가능성이 있다”고 보았습니다.²⁷
- e) 2015년 7월 7일, 메이슨 애널리스트는 합병 표결에 대한 예상 결과를 회람하였습니다.²⁸ 메이슨은 주요 삼성물산 주주들을 “강경한 반대” “찬성표” 및 “미정”으로 분류하였습니다. 메이슨은 국민연금을 “찬성표”로 보았습니다.²⁹
- f) 2015년 7월 8일, 메이슨의 한 애널리스트는 “합병이 무산될 경우 장기적으로 삼성전자 주주들에게는 도움이 됩니다”라고 언급하였으나, 본건 합병의 통과를 비롯하여, “각 시나리오마다 논점들이 있다”는 결론을 내렸습니다.³⁰ 동 애널리스트는 합병 통과 시, “■씨 일가에서 주요 구조조정을 완료하고

²⁶ J. Lee이 K. Garschina 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 24., **R-429**, 제1면 (강조표시 추가).

²⁷ J. Lee이 K. Garschina 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 24., **R-429** (강조표시 추가).

²⁸ J. Davies가 I. Ross 및 J. Lee에게 송부한 이메일, 2015. 7. 7., **R-447**.

²⁹ J. Davies가 I. Ross 및 J. Lee에게 송부한 이메일, 2015. 7. 7., **R-447**, 제3-4면.

³⁰ J. Lee이 J. Davies 등에게 송부한 이메일, 2015. 7. 8., **C-142**, 제1면

삼성전자에서 제일모직으로 현금을 쏟아 올리기 위해 주주 친화적 정책을 펴기 시작한다면 삼성전자에게 호재임”이라고 하였습니다.³¹ 또한, 동애널리스트는 합병 무산 시, “엘리엇이 삼성물산에 대한 통제력을 갖고 보유하고 있는 삼성전자 지분 4%를 매각하기 시작하면 삼성전자에게는 악재임. 이렇게 되면 단기적으로 주가 방어 압력이 커질 것임. 또한 ■씨 일가의 통제력이 약화되면 초기에는 한국 내 투자자들이 회사에 대한 확신이 다소 떨어질 수 있음”이라고 언급하였습니다.³²

26. 이와 마찬가지로, 외부 시장 애널리스트들이 메이슨에게 보낸 다수의 분석도 국민연금이 본건 합병을 반대하기보다는 찬성할 가능성이 더 크며, 국민연금에게는 그러한 결정을 뒷받침할 경제적 이유가 있다는 결론을 내렸습니다:
- a) 2015년 5월, Korean Investment Securities America (“KIS America”) (한국 및 아시아에서 증권 상품 및 자산운용에 주력하는 금융서비스회사)는 메이슨에게 “삼성물산 주주인 국민연금이 그룹 구조개편을 적극 추진하고 있고 삼성물산이 국민연금과 협의한 것으로 보이므로, 국민연금은 본건 합병을 승인할 것입니다. 어떠한 경우든 삼성물산의 주가는 상승할 것이며 합병은 통과될 것입니다”라는 이메일을 송부하였습니다.³³
 - b) 2015년 6월 중순, 씨티그룹은 메이슨에게 “국민연금은 주주가치에 주요 우선순위를 두고 있으며 주주가치에 따라 결정할 것임을 강조하고 있습니다. 그러나 국민연금은 매우 수동적이며 여론에 신경을 쓰고 있습니다. 또한,

³¹ J. Lee이 J. Davies 등에게 송부한 이메일, 2015. 7. 8., C-142, 제1면.

³² J. Lee이 J. Davies 등에게 송부한 이메일, 2015. 7. 8., C-142, 제1면.

³³ H. Sull(KIS America)이 E. Gomez-Villalva에게 송부한 이메일, 2015. 5. 27., R-394 (강조표시 추가). H. Sull(KIS America)이 J. Lee 및 S. Kim에게 송부한 이메일, 2015. 7. 8., R-452, 제1면 (KIS America는 제일모직 및 삼성물산에 대한 국민연금의 최근 거래에 의하면 국민연금이 “합병비율에 만족하고 있으며.... 그렇지 않으면 합병이 무산될 경우 자신이 보유한 주식에 대한 위험을 감수하게 될 것”을 보여준다고 설명함) 참조.

국민연금은 합병 수혜자로 간주되는 제일모직의 주식도 보유하고 있으므로 이해상충에 직면하고 있습니다. 특히 현재 가격이 풋백(putback) 행사 가격보다 높기 때문에 현 시점에서 시장은 국민연금이 삼성그룹을 지원할 것으로 예상하고 있습니다. 다만, 여론이 국민연금의 결정에 영향을 미칠 것으로 사료됩니다”라는 이메일을 송부하였습니다.³⁴

- c) 비슷한 시기에 메이슨 애널리스트는 “합병이 무산될 경우 관련 주식의 조정 가능성을 감안할 때, D-데이에 실제로 거래에 반대 표결하려는 투자자들이 많지 않을 것이므로 합병이 성사될 가능성이 있습니다”라고 말한 한국 증권사인 유진투자증권 애널리스트와의 논의 사항을 내부에 보고하였습니다.³⁵

27. 메이슨의 내부 문서에는 국민연금의 관점에서 수행한 본건 합병의 경제성에 대한 어떠한 분석도 없으며, 본건 합병에 반대하는 것이 국민연금의 경제적 이익이 될 것이라는 결론도 나와있지 않습니다.³⁶ 오히려 메이슨은 본건 합병 발표 이후 국민연금의 삼성물산과 제일모직 주식 매수 패턴에 일부 기초하여 국민연금이 어떻게 투표할지에 대해 (잘못) 추론하였습니다:

- a) 메이슨이 삼성물산 주식을 매수한 날인 2015년 6월 4일에 메이슨 애널리스트는 Garschina에게 “삼성물산 / 국민연금은 현재까지 적극적인 매수인임 / 5천만 달러 상당을 매수하였음 / 프라이스 액션(price action)을

³⁴ E. Gomez-Villalva가 S. Park (씨티)등에게 송부한 2015. 6. 11.자 이메일에 포함된, S. Park(씨티그룹)이 E. Gomez-Villalva 등에게 송부한 2015. 6. 10.자 이메일, **R-417** (강조표시 추가).

³⁵ S. Kim이 J. Davies 등에게 송부한 2015. 6. 15.자 이메일에 포함된, S. Kim이 미공개 수신자들에게 송부한 2015. 6. 15.자 이메일, **R-422**, 제1면 (대문자 구분 안함) (강조표시 추가).

³⁶ Garschina 제3차 증인진술서, **CWS-5**, 제21항(“분석의 일환으로, 당사는 한국 연금수권자 수백만명의 수탁자인 국민연금이 한국 국민의 최선의 이익을 대변하기 위해 합리적인 결정을 내릴 것이므로, 합병을 저지할 것이라고 생각했습니다.”) 참조.

주도하고 있으며, 이를 중심으로 개인투자자들은 데이 트레이딩을 하고 있음”이라고 보고하였습니다.³⁷

- b) 며칠 후 메이슨 애널리스트는 “현지 소식에 의하면, 국민연금이 오늘 입장을 표명할 수 있다고 합니다. ... 즉, 제일모직과의 거래가 5월 26일에 발표된 이후 국민연금은 330만주(2.1% 지분)를 매수하였습니다. 적극적으로 회사측에 붙든지 자금을 아웃소싱하든지 간에 무산될 가능성은 없습니다. 엘리엇 발표 이후 그들은 150만주를 매수하였습니다. ... 삼성 계열사들이 주식을 매수하였는지에 대해 계속 알아보고 있습니다”라고 분석하였습니다.³⁸ 그 날 오후 별도의 이메일에서 Garschina는 “국민연금이 찬성표를 던지기 위해 주식을 사는 이유는 뭔가요? 협상이 휴전 양상인가요?”라고 물었습니다.³⁹ 메이슨 애널리스트는 “제일모직 측에 붙어 주식을 매입하고 손실을 보는 것은 당치 않다는 의견에 동의하나 국민연금이 영향을 주고 있는 주체가 어딘지 명확하지 않은 상태입니다”라고 답변하였습니다.⁴⁰
- c) 다음 날, 메이슨 애널리스트는 Garschina에게 “국민연금이 합병 발표 이후 제일모직의 약 3%를 매수하였으며, 엘리엇이 등장한 이후에는 소규모 순매도인(겸 삼성물산의 대규모 매수인)이 되었습니다”라고 하였습니다.⁴¹

³⁷ S. Kim이 미공개 수신자들에게 송부한 2015. 6. 4.자 이메일에 포함된, S. Kim이 미공개 수신자들에게 송부한 2015. 6. 4. 자이메일, **R-402** (대문자 구분 안함).

³⁸ S. Kim이 E. Gomez-Villalva 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 7., **R-404**.

³⁹ E. Gomez-Villalva가 M. Martino에게 송부한 2015. 6. 8.자 이메일에 포함된, K. Garschina가 E. Gomez-Villalva에게 송부한 2015. 6. 7.자 이메일, **C-125**.

⁴⁰ E. Gomez-Villalva가 M. Martino에게 송부한 2015. 6. 8.자 이메일에 포함된, E. Gomez-Villalva가 K. Garschina에게 송부한 2015. 6. 7.자 이메일, **C-125**.

⁴¹ E. Gomez-Villalva가 M. Martino에게 송부한 2015. 6. 9.자 이메일에 포함된, E. Gomez-Villalva가 K. Garschina에게 송부한 2015. 6. 8.자 이메일, **R-410**, 제1면.

이에 대해 Garschina는 “엘리엇은 국민연금이 거래를 지원하는 것으로 생각하나요? 국민연금이 지원할 경우 거래가 무산될 수 있습니까?”라고 물었습니다.⁴² 애널리스트는 “엘리엇도 이에 대해 알지 못합니다”라고 답변하였습니다.⁴³

28. 요컨대, 메이슨의 문서는 메이슨이 삼성물산 주식 매수 당시 국민연금이 본건 합병에 반대할 것으로 예상하였으며, 국민연금이 본건 합병에 찬성 표결한 당시 “공포와 충격”⁴⁴이었다는 주장을 뒷받침하지 않고 있습니다. 오히려, 당시 메이슨의 기록은 메이슨이 본건 합병에 대한 국민연금의 표결이 불확실하며, 국민연금이 경제적 이익에 기반하여 본건 합병에 찬성 투표할 가능성이 더 크다는 것을 알고 있었음을 보여줍니다.

3. 메이슨은 국민연금의 투표를 분석하였을 뿐만 아니라 삼성물산 외국인 주주들의 불확실한 투표에 대해서도 중점적으로 분석하였습니다

29. 또한, 메이슨의 문서는 메이슨이 국민연금의 투표만으로 본건 합병을 예상하기보다는 삼성물산의 외국인 주주들의 투표가 결정적임을 알고 있었음을 보여줍니다. 메이슨이 마지막으로 삼성물산 주식을 매수한 날의 그 다음 날인 2015년 6월 10일에 작성된 주요 주주들의 예상 투표에 관한 메이슨의 예측은 이 점을 강조하고 있습니다.⁴⁵ 이 분석에서 메이슨은 국민연금이 본건 합병에 찬성 투표할

⁴² E. Gomez-Villalva가 M. Martino에게 송부한 2015. 6. 9.자 이메일에 포함된, K. Garschina가 E. Gomez-Villiava에게 송부한 2015. 6. 8.자 이메일, **R-410**, 제1면.

⁴³ E. Gomez-Villalva가 M. Martino에게 송부한 2015. 6. 9.자 이메일에 포함된, E. Gomez-Villiava가 K. Garschina에게 송부한 2015. 6. 8.자 이메일, **R-410**, 제1면.

⁴⁴ Garschina 제3차 증인진술서, **CWS-5**, 제22항.

⁴⁵ J. Lee가 A. Demark 등에게 송부한 2015. 6. 15.자 이메일에 포함된, J. Lee가 K. Garschina 등에게 송부한 2015. 6. 10.자 이메일, **R-419**, 제1면.

것으로 가정하였으며, 구체적으로 다음과 같이 언급하였습니다: “와일드카드는 외국인 주주들이 될 것입니다. 나머지 25%가 어떻게 투표할지는 불확실합니다.”⁴⁶

30. 당시 메이슨이 제공받은 제3자 애널리스트 의견을 포함하여 메이슨의 다른 기록도 일관됩니다:

a) 2015년 6월 8일, Garschina는 메이슨 애널리스트에게 “엘리엇은 국민연금이 거래를 지원하는 것으로 생각하나요? 국민연금이 지원할 경우 거래가 무산될 수 있습니까?”라고 물었습니다. 답변은 다음과 같았습니다: “금일 Jong과 이에 대해 논의하였으며, 저희는 모두 국민연금이 거래를 지원할지 여부가 50/50이라고 생각합니다. 이 경우, 찬성표는 30-40% (일가 17 + 국민연금 12 + 5/10 기타?)가 될 것이므로, 반대표는 20% 이상이 되어야 하며, 저희는 11% (엘리엇 + 메이슨 + Pharma)가 있습니다. 총 외국인 지분은 약 35%입니다.”⁴⁷

b) 2015년 6월 29일, 메이슨 애널리스트는 본건 합병에 대한 UBS 분석을 Garschina를 포함한 메이슨의 다른 동료들에게 전달하였습니다. UBS 애널리스트는 다음과 같이 언급하였습니다:

제일모직과의 합병시도가 거래의 성사 여부와 관계없이 삼성물산의 저평가된 가치를 강조하고 드러낼 특별한 기회를 제공한다고 믿고 있습니다... 국민연금이 반대할 경우 합병이 어려울 것으로 예상됩니다. 국민연금과 국내기관들이 삼성물산을 위해 표결하더라도(최근 국민연금이 SKH-SKC&C 합병에 반대한 사실에 비추어 볼 때, 확실하지 않음), 그룹은 41%의 표만 가질 것입니다. 저희는 삼성물산이 외국인 주주표의 최소 9%를 필요한 것으로 생각하며 이는 쉽지 않을 수 있습니다.⁴⁸

⁴⁶ J. Lee이 A. Demark 등에게 송부한 2015. 6. 15.자 이메일에 포함된, J. Lee가 K. Garschina 등에게 송부한 2015. 6. 10. 자 이메일, **R-419**, 제1면 (강조표시 추가).

⁴⁷ E. Gomez-Villalva가 M. Martino에게 송부한 2015. 6. 9.자 이메일에 포함된, E. Gomez-Villalva가 K. Garschina에게 송부한 2015. 6. 9.자 이메일, **R-410** (강조표시 추가).

⁴⁸ J. Lee가 K. Garschina 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 29., **R-435** (강조표시 추가).

- c) 2015년 7월 7일, 메이슨 애널리스트는 국민연금이 본건 합병에 찬성 투표할 것이라고 가정한 예상 표결 집계를 하였으며, “국민연금 없이도 엘리엇이 목표를 달성할 수 있을 것입니다”라고 하였습니다.⁴⁹ 이메일에는 해외펀드가 삼성물산의 의결권있는 주식 33%를 보유하고 있다고 언급되었으며, 의결권있는 주식 19.4%가 미정으로 예상되었고, 국민연금이 본건 합병에 찬성 투표를 하더라도, 본건 합병을 무산시키는 데에는 (19.4% 중) 7.3%만이 필요하다고 언급되었습니다.⁵⁰
- d) 2015년 7월 12일, 국민연금이 본건 합병에 찬성 투표할 것임이 공개된 이후, 메이슨 애널리스트는 다음과 같이 언급하였습니다: “저는 합병이 성사되더라도 여기부터는 하방위험이 상대적으로 적을 것으로 생각하며, 국민연금이 찬성 표결하더라도 무산될 확률은 여전히 50/50입니다.”⁵¹

31. 외국인 주주의 투표가 본건 합병 표결 결과에 중요하였으므로, 메이슨이 엘리엇의 본건 합병 반대 노력을 긴밀하게 따랐으며(이를 지지하였고)⁵², 메이슨이 외국인

⁴⁹ J. Davies가 I. Ross 및 J. Lee에게 송부한 이메일, 2015. 7. 7., R-447, 제1면. 특히, 같은 이메일에서 메이슨 애널리스트는 위험에도 불구하고 이 시점에 삼성물산에 대한 투자를 유지하는 데 따른 하방위험은 제한적일 것으로 본다고 언급하였습니다: “거래조건에 따라 현 시점에서는 하방위험은 3%뿐이며, 합병을 밀어붙이면 제일모직이 상승할 것이므로 아마도 더 줄어들 것입니다.” 등 증거.

⁵⁰ J. Davies가 I. Ross 및 J. Lee에게 송부한 이메일, 2015. 7. 7., R-447, 제4면.

⁵¹ J. Lee가 미공개 수신자들에게 송부한 2015. 7. 12.자 이메일에 포함된, J. Lee가 미공개 수신자들에게 송부한 2015. 7. 12.자 이메일, R-456.

⁵² 청구인들의 반박서면에서 메이슨은 한국이 주장한 “조울설”을 “Elliott과 연관되어 있다는 추정에 기대어 Mason까지 비방하고자 하는 또 다른 알팍한 시도”로 간주합니다. 청구인들의 반박서면, 제23항(내부인용부호 생략). 하지만, 메이슨이 제공한 문서에 따르면, 메이슨은 본건 합병에 대한 엘리엇의 반대입장에 긴밀하게 따랐으며, 엘리엇이 본건 합병에 대한 반대입장을 전달하는 데 조력하고자 하였음을 알 수 있습니다. 예컨대, E. Gomez-Villalva가 J. Smith(엘리엇) 등에게 송부한 2015. 6. 15.자 이메일에 포함된, E. Gomez-Villalva가 J. Smith에게 송부한 2015. 6. 8.자 이메일, R-420 (메이슨은 엘리엇에게 “저희는 더 많은 주식을 매수하였으며 귀사와 의결권을 행사할 것입니다”라고 하며, 본건 합병에 대한 엘리엇의 반대와 관련한 비공개 정보를 요청함); I. Ross가 J. Lee 등에게 송부한 이메일, 2015. 7. 8., R-451 (“엘리엇의 James Smith가 이에 대해 보다 명확히 알고 있을 것이므로 그와 함께 이를 보장하겠습니다.”).

주주들의 투표 방향을 파악하여 이에 영향력을 미치고자 한 것은 전혀 놀라운 사실이 아닙니다. 예컨대:

- a) 2015년 6월 22일, 메이슨은 미국 투자자인 Fidelity Management(삼성물산 주식 1.3%를 소유하였음)에 연락하여 삼성물산에 대한 “메모를 비교”하였습니다.⁵³ 메이슨 애널리스트는 이후 Fidelity와 만났으며, Fidelity는 엘리엇 매니지먼트가 “반대 표결시 매수하고, 10% 이상 오른 다음, 수정 제안이 제공되지 않을 경우 회사의 분할(breakup)을 추진할” 것으로 예상하며, Fidelity가 “막판에 제일모직이 [자신의 제안을] 수정할 것으로 예상하였다”고 보고하였습니다.⁵⁴ 이후 메이슨은 본건 합병 표결에 대한 내부 분석에서 Fidelity를 “강경한 반대”로 판단하였습니다.⁵⁵
- b) 2015년 6월 24일, 메이슨은 엘리엇이 본건 합병비율에 이의를 제기하며, “요구되는 3분의 2 승인을 막기 위한 충분한 표를 얻고자 노력하고 있음”을 언급하며, 또 다른 미국 투자자인 Blackrock(삼성물산 주식 3.1%를 소유하였음)과의 회의를 요청하였습니다.⁵⁶ 이후 메이슨은 본건 합병 표결에 대한 내부 분석에서 Blackrock을 Fidelity와 마찬가지로 “강경한 반대”로 판단하였습니다.⁵⁷
- c) 2015년 6월의 또 다른 시점에 메이슨은 Dutch Pension Fund (삼성물산 주식 0.6%를 소유하였음)(“중립적이나 대개의 경우 반재벌(anti-chaebol)임”이라고

⁵³ G. Lee(Fidelity)가 E. Gomez-Villalva에게 송부한 2015. 6. 29.자 이메일에 포함된, E. Gomez-Villalva가 G. Lee(Fidelity)에게 송부한 이메일, 2015. 6. 22., **R-434**.

⁵⁴ A. Rahman이 A. Demark 등에게 송부한 이메일, 2015. 7. 3., **R-439**.

⁵⁵ J. Davies가 I. Ross 및 J. Lee에게 송부한 이메일, 2015. 7. 7., **R-447**, 제1면.

⁵⁶ S. Wilson이 I. Ross 등에게 송부한 2015. 6. 29.자 이메일에 포함된, I. Ross가 M. Edkins(Blackrock) 등에게 송부한 2015. 6. 24.자 이메일, **R-433**, 제2면.

⁵⁷ J. Davies가 I. Ross 및 J. Lee에게 송부한 이메일, 2015. 7. 7., **R-447**, 제2면.

연금함)⁵⁸ 및 엘리엇이 본건 합병에 대한 반대 권유를 위해 고용한 회사인 Ipreo에게 연락하여 “상황을 파악하라”고 하였습니다.⁵⁹

32. 요컨대, 메이슨의 내부 문서는 메이슨이 국민연금이 본건 합병에 (가능성이 크지 않을 지언정) 찬성 투표할 수도 있음을 이해하고 있었다는 점을 보여주고 있습니다. 또한, 메이슨은 대다수 외국인 주주들의 투표가 불확실하였으며, 본건 합병 결과를 결정지을 수 있다고 평가하였습니다.

B. 메이슨은 한국 법원의 판단(그 중 다수는 사실관계 및 법률관계의 측면에서 다투어지고 있습니다) 및 한국 검찰 측 주장을 잘못 인용하고 있습니다

33. 청구인들의 반박서면에서 메이슨은 “한국은 공직자들이 합병 찬성 쪽으로 기울어지도록 국민연금의 의사결정 절차에 개입하였다는 핵심 사실을 부정하지 않습니다”라고 주장합니다.⁶⁰ 이는 사실이 아닙니다. 한국은 반박서면 및 본 재판박서면에서 설명하는 바와 같이, 기록상 입증도 되지 않는 메이슨이 주장하는 “핵심 사실”을 반박하고 있습니다.
34. 또한, 메이슨은 국민연금의 의사결정과정에 한국이 개입하였다는 주장이 ■■■ 전 대통령, ■■■ 전 보건복지부 장관, ■■■ 전 기금운용본부장(“본부장”) 및 삼성의 ■■■ 에 대한 형사재판에서 한국법원에 의해 확인되었다고 주장합니다.⁶¹ 한국의 반박서면과 본 재판박서면에서 설명한 바와 같이, 메이슨은 한국 법원 판결에 기재된 사실관계의 판단을 불완전하고 오해의 소지가 있는 방식으로 제시하고

⁵⁸ J. Lee이 E. Gomez-Villalva 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 10., R-412, 제1면.

⁵⁹ J. Davies가 J. Reynolds(Ipreo) 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 24., R-427.

⁶⁰ 청구인들의 반박서면, 제25항.

⁶¹ 청구인들의 반박서면, 제25-28항.

있습니다.⁶² 메이슨이 판결에 대해 설명한 바와 달리⁶³, 검찰이 명시한 핵심적인 사실관계 주장은 법원에 의해 인정되지 않았습니다:

- a) [redacted] 전 대통령 재판에서 법원은 2015년 7월 25일 [redacted] 전 대통령과 [redacted] 간의 관련 면담이 있기 전에 이미 삼성물산과 제일모직 주주들이 본건 합병을 승인하였으므로, [redacted] 전 대통령이 받은 뇌물과 본건 합병 간에는 대가관계가 있다는 검사의 주장을 인정하지 않았고;⁶⁴
- b) [redacted] 재판에서 서울고등법원은 전문위원회에 부의하지 않음으로써 본건 합병 표결에 관한 국민연금의 내부 의사결정과정 등이 침해되었다는 검찰 측 주장을 인정하지 않았으며;⁶⁵
- c) 또한, [redacted] 재판에서 서울고등법원은 [redacted] 전 본부장이 본건 합병에 대한 찬성 표결 유도를 위해 선정한 자들로 투자위원회를 구성함으로써 투자위원회의 구성에 영향을 미쳤다는 검찰 측 주장도 기각하였습니다.⁶⁶

⁶² 예컨대, 반박서면, 제13항, 제118-120항, 제123-130항, 제151-154항, 제169-174항, 제176-178항.

⁶³ 예컨대, 청구인들의 반박서면, 제40항, 제42항, 제59-60항, 제65항 참조.

⁶⁴ 서울고등법원 2018. 8. 24. 선고 2018노1087 판결(CLA-15 추가번역본), R-258, 제55면(“이 사건 합병은... AA센터 등에 대한 지원 요구가 있었던 2015. 7. 25. 단독 면담 당시 이미 해결되어 종결된... 앞서 본 법리에 비추어 보면 위 현안들은 위 단독 면담에서 피고인의 요구 및 그에 따른 금품 제공과 대가관계에 있다고 볼 수는 없다.”).

⁶⁵ 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결([redacted]) (CLA-14 추가번역본), R-243, 제45면 (“[redacted] (당시 기금운용본부 운용전략실장) 및 [redacted] (책임투자팀장)이 보건복지부 공무원들의 압력으로 인하여 전문위원회 부의를 막기 위하여 오픈식 표결 방식을 채택하였다기보다는 이 사건 합병 안건이 기존의 선례가 없고 중요한 사항이라는 특성을 고려하여 의결권행사지침의 규정에 보다 충실하기 위하여 오픈식 표결 방식을 고안한 것으로 보이므로, 오픈식 표결 방식의 채택이 피고인 [redacted] 전 장관]의 직권남용 행위로 인한 것으로 보기 어렵다.”).

⁶⁶ 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결([redacted]) (CLA-14 추가번역본), R-243, 제58면(서울고등법원은 “국민연금기금 운용규정의 내용, 지명직 위원의 선정 과정, 팀장별 업무분장내역 등에 비추어 보면, 피고인 [redacted]이 이 사건 합병 안건의 찬성 의결이 용이하도록

35. 아래에서 한국은 한국 법원의 판결 및 한국 검찰 측 기소 주장에 관한 메이슨의 세 가지 추가 주장에 대해 말씀드리고자 합니다.

1. ██████████ 사건에서의 사실관계의 판단 및 결론은 대법원 상고심의 판단 대상입니다

36. ██████████ 사건 및 ██████████에 대한 첫 번째 사건은 종결되었으나, ██████████ 전 장관 및 ██████████ 전 본부장 사건은 2017년 11월부터 대법원에서 진행 중에 있습니다.⁶⁷ 메이슨의 주장과 달리, 대법원 상고심은 “주로 법적 판단으로 국한”되지 않으며, 고등법원의 사실관계의 판단을 파기할 대법원의 권한은 “중대한 사실의 오인”에 국한되지 않으며, “상고인이 10년 이상의 징역형을 받은” 사건에 한하여만 진행되는 것이 아닙니다.⁶⁸ 대법원은 10년 미만의 징역형을 받은 경우에도 사실관계의 판단이 논리와 경험의 법칙을 위반한 것으로 간주되는 판단을 파기할 수 있습니다.⁶⁹ 예컨대, 대법원은 ██████████에 대한 첫 번째 사건에서 내려진 서울고등법원의 2018. 2. 5.자 판결문 상의 사실관계에 대한 판단을 검토하였으며, 법원이 ██████████에게 10년 미만(즉, 2.5년)의 징역형을 선고하였음에도 불구하고, 동 법원이 사실오인을 하였다고 판단하였습니다.⁷⁰

자의적으로 ██████████, ██████████를 투자위원회 위원으로 지명한 것으로 단정하기 어렵다”는 서울중앙지방법원의 판단을 확인하였음).

⁶⁷ 대법원 2017도19635(██████████) 사건정보, 2021. 8. 2. 조회, R-514.

⁶⁸ 청구인들의 반박서면, 제28항.

⁶⁹ 대법원 2019. 11. 21. 선고 2017도16593-1 판결, R-503(“...대법원은 사실의 인정이 사실심의 전권이더라도 범죄사실이 인정되는지는 논리와 경험의 법칙에 따라야 하고, 충분한 증명력이 있는 증거를 합리적 이유 없이 배척하거나 반대로 객관적인 사실에 명백히 반하는 증거를 근거 없이 채택·사용하는 것은 자유심증주의의 한계를 벗어나는 것으로서 법령위반에 해당한다고 판단하여 적법한 상고이유로 취급해 왔다.”)

⁷⁰ 대법원 2019. 8. 29. 선고 2018도2738 (CLA-133 추가 번역본), R-277(재제출), 제1면; 서울고등법원 2018. 2. 5. 선고 2017노2556 판결, R-248, 제1면.

37. [redacted] 전 장관과 [redacted] 전 본부장은 서울고등법원의 판결에 대해 상고하였습니다. 상고가 성공할 경우, 대법원은 사실관계의 판단을 포함하여 고등법원의 판결을 파기할 수 있습니다.
38. 대법원은 다른 형사 재판에서는 비교적 단기간에 판결을 내렸습니다만([redacted] 전 대통령 및 [redacted] 재판의 경우, 대법원의 첫 판결은 고등법원 판결에 대한 상고일로부터 각 약 1년 및 1.5년 이후 내려졌음)⁷¹ [redacted] 재판은 한국 대법원에서 4년 넘게 진행되고 있습니다.⁷² 이는 대법원이 [redacted] 전 장관과 [redacted] 전 본부장의 상고이유를 토대로 고등법원의 사실관계의 판단을 면밀하게 검토하고 있음을 시사합니다.

2. 검찰 측 주장은 사실관계에 대한 결정적 진술이 아닙니다

39. 메이슨은 한국 검찰 및 특별검사의 공소장에 포함된 주장이 사실관계에 대한 진술로 간주되어야 한다고 주장하는 것으로 보입니다.⁷³ 하지만, 검찰 측 주장이 증거에 대한 대립당사자절차를 거친 이후 법원에 의해서만 판단될 수 있는 사실관계의 판단과 동일할 수 없습니다. 한국 법원들은 여러 재판에서 검찰 측 변론과 주장을 기각하고 있습니다. 본 재판박서면에서 말씀드리는 바와 같이, [redacted] 재판에서 법원들은 한국 검찰이 제기한 여러 혐의를 기각하였으며, 피고인들에게 유죄를 선고하지 않았습니다.⁷⁴
40. 마찬가지로, 메이슨이 청구인들의 반박서면에서 “증언”이라고 부정확하게 표현하고 있는 검사가 작성한 진술조서의 경우,⁷⁵ 증거 가치에 대해 신중하게 접근해야 합니다. 예컨대, 진술조서는 피의자나 증인이 제공한 전체 진술을

⁷¹ 대법원 2018도1430([redacted] 전 대통령), R-369; 대법원 2018도2738 사건정보([redacted]), R-368.

⁷² 대법원 2017도19635([redacted]) 사건정보, 2021. 8. 2. 조회, R-514.

⁷³ 예컨대, 청구인들의 반박서면, 제29항.

⁷⁴ 예컨대, 본 재판박서면 제34항 참조.

⁷⁵ 예컨대, 청구인들의 반박서면, 제61항, 제66-67항.

포함하지 않으며 검사가 공소제기에 중요한 것으로 간주하여 선택한 일부만으로 구성되어 있습니다. 따라서, 그러한 진술조서는 종종 전체 사실관계의 맥락을 보여주지 못합니다.

41. 이는 국민연금 책임투자팀장 [REDACTED]에 대한 진술조서 및 추후 법원 증언 간에 차이가 있다는 사실로 설명됩니다. 진술조서에서 [REDACTED]은 [REDACTED] [REDACTED]고 말한 것으로 기록되어 있습니다.⁷⁶ 반면, 법정에서 그는 [REDACTED] [REDACTED]고 증언하였으며, [REDACTED] [REDACTED].⁷⁷ 이는 법원에서 증인이 자신이 검사에게 제공한 이전의 진술을 정정하거나 명확히 할 것을 요청한 여러 사례 중 하나에 불과합니다.⁷⁸
42. (i) 조서가 적법한 절차에 따라 작성된 것으로서, (ii) 피고인이 진술한 내용과 동일하게 기재되어 있음이 공판준비 또는 공판기일에서의 피고인의 진술에 의하여 인정되고, (iii) 그 조서에 기재된 진술이 “특히 신빙할 수 있는 상태”하에서 행하여진 경우를 제외하고, 상기 이유 등으로는 한국법상 검사가 작성한 피고인에 대한 진술조서는 증거로 인정되지 않습니다.⁷⁹

⁷⁶ [REDACTED] 제1회 특별검사 진술조서, 2016. 12. 22., R-466, 제1면.

⁷⁷ [REDACTED] 증인신문조서 ([REDACTED] 서울중앙지방법원), 2017. 4. 26., R-489, 제3면.

⁷⁸ 예컨대, 기금운용본부 준법감시인 [REDACTED]은 법정에서 [REDACTED] [REDACTED]라고 증언하였습니다. [REDACTED] 증인신문조서 ([REDACTED] 서울중앙지방법원), 2017. 4. 19. (C-173 추가번역본), R-487, 제2면. 그녀는 “[REDACTED] [REDACTED]”라고 증언하였습니다. 동 증거.

⁷⁹ 한국 형사소송법, 2019. 12. 31., R-360(재제출) 제312조. “특히 신빙할 수 있는 상태”와 관련하여, 피고인의 진술이 그러한 상태로 제공되었는지 여부를 평가하는 데 사용되는 구체적인 기준에는 (i) 진술할 때의 상황, (ii) 피고인과 사건과의 관계, (iii) 피고인의 기억력의 정도와 지적 수준 및 (iv) 적법절차 준수상황이 포함됩니다. 이완규, “형사소송법 제312조에 대한 주석,” 2017. 11., R-499, 제1면 참조.

3. [REDACTED]에 대한 새로운 사건의 공소장

43. 메이슨은 서울중앙지방법검찰청이 2020년 9월에 [REDACTED]을 상대로 제출한 새로운 사건의 공소장(“새 공소장”)에 의존하고 있습니다.⁸⁰ 이 새 공소장에 기재된 주장은 서울중앙지방법원에서 소송 중에 있으며, 판결은 아직 내려지지 않은 상태입니다.
44. 메이슨은 새 공소장에 대해 부정확한 설명을 제공하고 있습니다. 메이슨은 “검찰은 [REDACTED]에 대한 새로운 기소 건에서 [REDACTED]이 삼성물산 주가를 하락시키고 제일모직 주가를 부양하고자 공모하여 주가 조작을 하였으며, 본건 합병을 성사시키기 위하여 다른 부정행위들을 저질렀다고 정면으로 주장합니다”라고 합니다.⁸¹ 이 주장은 검찰이 [REDACTED]에 대한 새 공소장에서 [REDACTED]이 제일모직에 유리한 합병비율을 생성하도록 주가를 조작하였다고 주장하였음을 시사합니다. 그러나, 공소장에서 검찰이 주장하는 바는 삼성이 “... 주식매수청구권 행사를 최소화하기 위해” 본건 합병 이후 양사의 주가를 부양할 계획을 수립하였다는 것입니다.⁸²
45. 또한, 새 공소장은 해당 계획을 위해 본건 합병 발표 전에 어떠한 조치를 취했는지 명시하고 있지 않습니다. 본건 합병 발표 이후에야 비로소 제일모직의 주가를 인상시키는 데 취한 조치만을 지적하고 있습니다.⁸³ 이는 본건 합병의 목적이 삼성물산에서 제일모직으로의 가치 이전에 있다는 메이슨 측 주장과 일치하지 않습니다. 메이슨의 주장이 옳다고 가정하더라도, 시장에서는 제일모직이 삼성물산 가치의 이전으로 이익을 얻을 것으로 예상하였을 것이므로, 본건 합병 발표의 결과 제일모직의 주가는 당연히 인상하였을 것이며, 삼성물산의 주가는 하락하였을 것입니다. 따라서, 삼성은 본건 합병 발표 이후 (가치수용의 측면에서 피해를 입었을

⁸⁰ 청구인들의 반박서면 제29항, 제39항, 제88항, 제91항, 제236항, [REDACTED] 공소장, 2020. 9. 1., C-188 인용.

⁸¹ 청구인들의 반박서면, 제29항.

⁸² [REDACTED] 공소장, 2020. 9. 1., C-188, 제114-116면, 제118면, 제120-122면, 제124면[제96-98면, 제100면, 제102-104면, 제106면].

⁸³ [REDACTED] 공소장, 2020. 9. 1., C-188, 제62-63면, 제92-97면[제44-45면, 제74-79면].

삼성물산의 주가와 달리) 제일모직의 주가는 “부양”할 필요가 없었을 것입니다. 다만, 새 공소장에서 검찰이 주장하는 바는 삼성이 본건 합병 발표 이후 삼성물산과 제일모직 양사의 주가를 부양할 계획을 수립하였다는 것입니다.⁸⁴

C. [redacted] 전 대통령이 제공받은 뇌물은 본건 합병과 무관합니다

46. 한국은 반박서면에서 서울고등법원이 [redacted] 전 대통령에 대한 재판에서 [redacted] 전 대통령이 제공한 본건 합병 지원과 [redacted] 으로부터 받은 뇌물 간에는 상관관계가 없다고 판단하였음을 설명하였습니다.⁸⁵ 메이슨은 이 판단에 대해서는 이의를 제기하지 않습니다. 그럼에도 불구하고, 메이슨은 이유 없는 두 가지 근거로 [redacted] 의 뇌물과 [redacted] 전 대통령이 제공한 본건 합병에 대한 지원 사이의 관련성을 만들어 내려고 합니다.
47. 첫째, 메이슨에 따르면, 새 공소장에서 검찰은 (앞서 말씀드린 바와 같이) “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.”⁸⁶ 이는 새 공소장을 잘못 해석한 것입니다. 검찰은 삼성 직원이 2015년 6월 24일 문화체육부 차관에게 삼성의 “의향”을 알렸다고 주장합니다만, 이러한 “의향”이 [redacted] 전 대통령에게 언제 어떻게 전달되었는지에 대해서는 언급하고 있지 않습니다.⁸⁷ [redacted] 전 대통령에 대한 형사재판에서의 법원 판시사항은 [redacted]

⁸⁴ 예컨대, [redacted] 공소장, 2020. 9. 1., C-188, 제45면[제27면](“이에 위 피고들은 ...합병 이사회 직후부터 주식매수청구 기간까지 양사 주가가 상승하는 추세를 조성하기로 하였다”).

⁸⁵ 반박서면, 제123-130항.

⁸⁶ 청구인들의 반박서면, 제39항, 제236항. 메이슨은 새 공소장 제36면을 인용하고 있습니다만, 해당 면에는 [redacted] 과 [redacted] 전 대통령 간의 접촉이 언급되어 있지 않습니다. 정확한 인용은, 삼성 임원이 “대통령의 협조를 유도하기 위해” [redacted] 전 대통령측에 접촉한 내용이 기재된 공소장 제87면으로 보입니다. [redacted] 공소장, 2020. 9. 1., C-188, 제105면[제87면].

⁸⁷ “[단독] 이재용 공소장 전문을 공개합니다,” *오마이뉴스*, 2020. 9. 10., R-364(재제출)(2), 제5면.

전 대통령이 2015년 7월 25일 면담에서 승마 단체(대한승마협회)를 지원하지 않은 것에 대해 ██████을 질책하였으므로, 삼성의 “의향”이 명백히 ██████ 전 대통령에게 전달되지 않았음을 보여줍니다.⁸⁸ 승마 단체에 대한 삼성의 후원 “의향”이 이미 ██████ 전 대통령에게 전달되었다면 ██████ 전 대통령이 ██████을 질책할 이유가 없었을 것입니다.

48. 또한, 메이슨이 (삼성 및 문화관광체육부 차관 간의 주장된 연락에 관하여) 인용하고 있는 새 공소장의 주장은 이미 특별검사에 의해서도 인용되었으며, ██████ 전 대통령에 대한 형사 재판에서 한국 법원에 의해 검토된 바 있습니다. 서울중앙지방법원은 특별검사와 변호인이 제시한 모든 증거를 검토한 이후, 삼성이 제공한 승마협회 지원과 본건 합병에 대해 ██████ 전 대통령이 취한 입장 간에는 상관관계가 없다는 결론을 내렸습니다.⁸⁹ 이러한 결론은 이후에 서울고등법원과 대법원에 의해서도 확인되었습니다.⁹⁰
49. 둘째, 메이슨은 ██████ 전 대통령에 대한 재판에서 ██████ 전 대통령이 본건 합병에 “결정적인 도움”을 주었으며 이는 ██████ 일가의 승계계획에서 “가장 핵심적인 승계 작업”이었다고 판단한 법원의 판시내용을 인용하고 있습니다.⁹¹ 메이슨에 의하면, 이는 본건 합병과 관련하여 ██████ 전 대통령과 ██████ 사이의 대가성 관계가 성립되는 충분한 근거가 됩니다.⁹²
50. 아래 II.D.1에서 설명하는 바와 같이, 한국은 ██████ 전 대통령이 본건 합병에 “결정적인 도움”을 주었다는 주장에 대해 반박하고 있습니다. 나아가, ██████ 전

⁸⁸ 예컨대, 서울중앙지방법원 2018. 4. 6. 선고 2017고합364-1 판결, R-500, 제4면.

⁸⁹ 서울중앙지방법원 2016. 4. 6. 선고 2017고합364-1 판결, R-500, 제4-6면.

⁹⁰ 서울고등법원 2018. 8. 24. 선고 2018노1087 판결(CLA-15 추가번역본), R-258, 제55면[제112면]; 대법원 2019. 8. 29. 선고 2018도14303 판결, R-276, 제1-2면.

⁹¹ 청구인들의 반박서면, 제40항.

⁹² 청구인들의 반박서면, 제40항.

대통령에 대한 형사재판에서 법원은 2015년 7월 25일 면담에서 [redacted] 전 대통령과 [redacted] 간에 대가관계가 성립되었으며, 삼성 SDS와 제일모직의 사장, 삼성중공업과 삼성 엔지니어링 간의 합병, 삼성테크윈 등 비핵심 자회사 4개사의 매각 및 삼성물산-제일모직 합병 등 위 면담 전에 발생한 사항에 대해서는 대가관계 및 지원이 없었다고 판단하였습니다.⁹³ 이는 기본적으로 [redacted] 전 대통령이 뇌물에 대한 대가로 [redacted]을 지원하기 위해 본건 합병에 대한 국민연금의 결정에 개입하였다는 메이슨 측 주장과 배치됩니다.⁹⁴

D. 메이슨은 청와대 또는 보건복지부가 국민연금에게 본건 합병의 승인을 지시하였음을 입증하지 못하였습니다

1. 메이슨은 [redacted] 전 대통령이 보건복지부에게 본건 합병의 승인을 지시하였는지 여부와 그 경위를 입증하지 못하였습니다

51. 메이슨은 “2015. 6. 하순경” 수석비서관 회의에서 [redacted] 전 대통령이 [redacted] 수석에게 본건 합병이 성사되도록 챙겨보라고 지시하였다고 주장합니다.⁹⁵ [redacted] 비서관이 특별검사에게 제공한 진술(이에 따르면 [redacted] 전 대통령은 2015년 6월 회의에서 참석자들에게 “ [redacted]

⁹³ 서울고등법원 2018. 8. 24. 선고 2018노1087 판결(CLA-15 추가 번역본), R-258, 제55면[제112면](“검사가 주장하는 개별 현안들 중 [삼성SDS] 및 [제일모직]의 유가증권 시장 상장, [삼성중공업]과 [삼성엔지니어링] 간 합병, [삼성테크윈] 등 4개 비핵심 계열사 매각, 이 사건 합병은 AA센터 등에 대한 지원 요구가 있었던 2015. 7. 25. 단독 면담 당시 이미 해결되어 종결된 현안들로서 앞서 본 법리에 비추어 보면 위 현안들은 위 단독 면담에서 피고인의 요구 및 그에 따른 금품 제공과 대가관계에 있다고 볼 수는 없다.”) (강조표시 추가).

⁹⁴ 청구인들의 반박서면, 제1항, 제236항. 어떠한 경우에도, [redacted] 전 대통령 또는 한국정부가 전반적으로 본건 합병을 지지하였음에도 불구하고, 이는 메이슨에게 놀라운 일이 아닐 것입니다: 메이슨의 애널리스트들은 2015년 6월 초 시장 견해에 의하면 정부가 삼성그룹의 구조개편에 찬성하고 있으며 그 이유로 국민연금이 본건 합병을 지지할 수 있다는 것을 인식하고 있었습니다. E. Gomez-Villalva가 M. Martino에게 송부한 2015. 6. 9.자 이메일에 포함된, E. Gomez-Villalva가 K. Garschina에게 송부한 2015. 6. 9.자 이메일, C-126.

⁹⁵ 청구인들의 반박서면, 제32-35항.

”고 하였으며, 참석자들은 이를 “ ”라고 이해하였음)이 이러한 주장의 근거가 됩니다.⁹⁶

52. 회의 참석자들이 전 대통령의 발언을 이해한 바에 대해 메이슨이 제공한 유일한 증거는 비서관이 특별검사에 제공한 진술밖에 없습니다.⁹⁷ 하지만, 는 수석비서관이 아니었으며, 2015년 6월 수석비서관 회의에 참석하지도 않았습니다.⁹⁸ 따라서, 회의에서 있었던 일에 대한 그의 진술은 추측에 근거한 것입니다. 는 자신이 직접 들은 말에 대해 수석이 그에게 “ ”고 하였으며, 는 이를 는 취지로 이해하였다고 말하였습니다.⁹⁹ 특별검사에 제공한 의 진술은 수석 발언에 대한 이러한 해석을 전혀 뒷받침하지 않습니다. 중요한 점은 청와대 수석 또는 그 밖의 다른 자가 에게 국민연금이 본건 합병을 승인하도록 해야 한다고 명시적으로 말한 적이 있다는 취지로 가 주장하지 않는다는 것입니다.

⁹⁶ 청구인들의 반박서면, 제33항, 제2차 피의자신문조서, 2017. 1. 9., C-166, 제2-3면[제5-6면] 인용. 피의자신문조서에 대한 메이슨 측 번역은 두 가지 면에서 정확하지 않습니다. 첫째, 메이슨은 전 대통령이 “ ”는 지시를 하였다고 번역하였습니다. 실제로 전 대통령이 요청한 것은 “ ”는 것이었습니다. 제2차 피의자신문조서, 2017. 1. 9. (C-166 수정번역본), R-475. 둘째, 메이슨의 번역은 다음과 같습니다: “ ” 정확한 번역은 다음과 같습니다: “ ” 동 증거(강조표시 추가).

⁹⁷ 청구인들의 반박서면, 제33항, 제2차 피의자신문조서, 2017. 1. 9., C-166.

⁹⁸ 제2차 피의자신문조서, 2017. 1. 9. (C-166 추가번역본), R-475.

⁹⁹ 청구인들의 반박서면, 제34항, 제2차 피의자신문조서, 2017. 1. 9., C-166, 제3-4면[제6-7면] 인용.

b) [redacted]은 [redacted] 사무관에게 [redacted] [redacted]을 요구하였습니다.¹⁰⁴ 이에 [redacted] 사무관은 [redacted] [redacted]¹⁰⁵ 및 [redacted]¹⁰⁶을 제공하였습니다. 증거는 청와대가 보건복지부로부터 해당 보고서를 수령한 이후 적극적인 조치를 취하였음을 보여주지 않습니다. 오히려, 본건 합병의 중요성에 비추어 볼 때 [redacted]과 [redacted] 사무관 간의 교신내용은 [redacted] 전 대통령이 비서관에게 상황을 “[redacted]”고 한 지시사항에 부합합니다.¹⁰⁷

54. 또한, 메이슨은 2015년 6월말경 본건 합병에 대한 [redacted] 전 대통령의 지시와 “거의 동시에” 보건복지부 공무원들이 국민연금의 표결과정에 개입하기 시작하였다고 주장합니다.¹⁰⁸ 그러나, 메이슨은 [redacted] 전 대통령의 지시가 [redacted] 전 장관 및 보건복지부에 언제 어떻게 전달되었는지에 대해서는 설명하지 않습니다.

55. 메이슨은 [redacted] 사건의 서울고등법원의 판결과 동 재판에서 특별검사에게 제공한 [redacted]의 진술을 인용함으로써, [redacted] 전 대통령의 지시가 [redacted] 전 대통령에 의해 직접 또는 [redacted] 수석이나 [redacted] 수석을 통해 [redacted] 전 장관에게

¹⁰⁴ [redacted] 증인신문조서 ([redacted] 서울중앙지방법원), 2017. 6. 14., R-496, 제2면. [redacted] (청와대) 및 [redacted] (보건복지부) 간 문자 메시지 기록, 2015. 6. 19.-8. 9., R-445, 제1면(“[redacted]”) 참조.

¹⁰⁵ 예컨대, 보건복지부 국민연금재정과, “제일모직, 삼성물산 합병 관련 동향보고,” 2015. 6. 8., R-409, 제3면 (“[redacted]”) (강조표시 추가).

¹⁰⁶ 예컨대, 보건복지부 국민연금재정과, “제일모직, 삼성물산 합병 관련 동향보고,” 2015. 6. 8., R-409, 제3면 (“[redacted]”) (강조표시 추가).

¹⁰⁷ 예컨대, [redacted]가 [redacted]에게 송부한 이메일, 2015. 6. 23., R-424; [redacted]가 [redacted]에게 송부한 이메일, 2015. 6. 24., R-430; [redacted]가 [redacted]에게 송부한 이메일, 2015. 7. 1, R-438; [redacted]가 [redacted]에게 송부한 이메일, 2015. 7. 3., R-440; [redacted]가 [redacted]에게 송부한 이메일, 2015. 7. 3., R-441; [redacted]가 [redacted]에게 송부한 이메일, 2015. 7. 8., R-453; [redacted]가 [redacted]에게 송부한 이메일, 2015. 7. 8., R-454. 본 재판박서면 제53항 참조.

¹⁰⁸ 청구인들의 반박서면 제35항.

61. 설령 ■■■ 전 장관이 보건복지부 연금정책국장 ■■■에게 발언한 내용이 투자위원회가 본건 합병에 찬성 표결하도록 하라는 지시에 해당하였다고 가정하더라도, 투자위원회가 본건 합병에 찬성 표결하도록 하라는 지시가 있었다면, 그러한 지시는 ■■■이 ■■■ 전 본부장에게 요청한 사항과는 달랐을 것입니다. ■■■ 재판에서의 고등법원에 의하면, ■■■은 ■■■ 전 본부장에게 “합병에 대하여 투자위원회에서 결정하라”고 말했습니다.¹¹⁷ 액면 그대로, 이는 투자위원회가 본건 합병에 찬성 표결해야 한다는 지시가 아니었습니다. 이는 전문위원회를 우회하라는 요청도 아니었습니다. 실제로, ■■■이 ■■■ 전 본부장에게 말한 것은 ■■■
■■■
■■■이었습니다.¹¹⁸ 보다 자세한 사항은 II.E.2항에서 말씀드리겠습니다.

62. 메이슨의 주장과 달리, 아래 II.E.1.에서 말씀드리는 바와 같이, 국민연금의 내부 의사결정 절차는 “우회”되지 않았습니다. 국민연금 지침(국민연금 기금운용지침 (“기금운용지침”) 및 국민연금기금 의결권행사지침 (“의결권행사지침”))에 따르면, 투자위원회가 본건 합병을 먼저 심의하였어야 하며, 투자위원회가 과반수 결정에 이를 수 없는 경우에 한하여 해당 사안을 전문위원회에 부의할 수 있었습니다.¹¹⁹ ■■■ 재판에서 서울고등법원이 확인한 바와 같이, 투자위원회는

¹¹⁷ 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결(■■■) (CLA-14 추가번역본), R-243, 제14면; 청구인들의 반박서면, 제42항, 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, CLA-14, 제5면[제14면] 인용.

¹¹⁸ 2016. 12. 22.자 ■■■ 특별검사 진술조서에 언급된 ■■■ 수기 회의노트, 2015. 6. 30., R-437, 제2면; ■■■ 증인신문조서 (■■■ 서울중앙지방법원), 2017 5. 8., R-491, 제2-3면; 본 재판박서면 제92-96항 참조.

¹¹⁹ 반박서면 제137-140항.

보건복지부의 압력 때문이 아니라 국민연금 지침을 준수하기 위해 “오픈식” 표결 방식을 채택하였습니다.¹²⁰

E. 투자위원회는 국민연금 지침에 따라 본건 합병을 심의하였습니다

1. 국민연금 지침은 투자위원회가 우선적으로 모든 의결권 관련 사항을 심의하고, 과반수 결정에 이를 수 없는 경우에 한하여 관련 사항을 전문위원회에 부의할 것을 요구하였습니다

63. 한국이 반박서면에서 말씀드린 바와 같이, 국민연금 지침은 투자위원회가 우선적으로 국민연금의 주주 의결권 행사에 대해 심의 및 결정할 것을 요구하였습니다.¹²¹ 의결권 관련 안전이 판단하기 “곤란한” 경우, 즉 투자위원회가 과반수 결정에 이를 수 없는 경우 전문위원회에 부의할 수 있었습니다.¹²²
64. 국민연금 지침에 따라, 투자위원회는 2015년 7월 10일 본건 합병을 심의하였습니다. 투자위원회 위원들은 2015년 7월 17일 삼성물산의 임시주총에서 국민연금이 의결권을 행사해야 하는 방식에 대해 다음과 같은 네 가지 옵션을 제공받았습니다: (i) 본건 합병 찬성, (ii) 본건 합병 반대, (iii) 중립(“shadow voting”으로 표현됨), (iv) 삼성물산 임시주총에서의 국민연금의 기권. 투자위원회 위원은 2015년 7월 10일자 회의에서 기권을 할 수도 있었습니다.¹²³ 네 가지 확정적인 표결 옵션(옵션 (i) 내지 (iv)) 중 어느 것도 과반수 표(12표 중 7표 이상)를 얻지 못할 경우에 한하여 본건 합병 안전은 전문위원회에 부의되는 것이었습니다.¹²⁴ 3시간에 걸친 심의 후, 8명의

¹²⁰ 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결 (CLA-14 추가번역본), R-243, 제45면. 반박서면, 제156-157항 참조.

¹²¹ 반박서면, 제137-140항.

¹²² 반박서면, 제137항. 의결권행사지침, 2014. 2. 28. (C-75 수정번역본), R-55, 제8조 제1항, 제2항; 국민연금기금운용지침, 2015. 6. 9. (C-6 수정 및 추가 번역본), R-144, 제5조 제5항 제4호 참조.

¹²³ 기금운용본부 운용전략실, “2015-30차 투자위원회 회의록,” 2015. 7. 10., R-201, 제13-14면.

¹²⁴ 기금운용본부 운용전략실, “2015-30차 투자위원회 회의록,” 2015. 7. 10., R-201, 제14-15면.

투자위원회 위원들은 국민연금이 본건 합병에 찬성하도록 표결하였습니다.¹²⁵ 따라서, 투자위원회가 본건 합병 안건을 판단하기에 “곤란한” 안건으로 간주하지 않았으므로, 해당 안건은 전문위원회에 부의되지 않았습니다.

65. 청구인들의 반박서면에서 메이슨은 본건 합병이 곤란한 안건인지 여부를 판단하는 것은 투자위원회에게 달려있지 않았다고 계속 주장하고 있습니다. 메이슨에 의하면, 본건 합병은 성격상 곤란한 안건으로 분류되었으며, 이에 따라 투자위원회의 사전 심의없이 전문위원회에 부의되었어야만 합니다.¹²⁶ 아래에서 말씀드리려는 바와 같이, 이러한 주장은 보다 면밀히 검토 하에 많은 결점이 발견됩니다.

(a) 의결권행사지침 및 기금운용지침은 모두 투자위원회가 “곤란한” 안건을 전문위원회에 부의해야 한다고 규정하고 있습니다

66. 메이슨은 다툼이 있는 쟁점과 거의 또는 전혀 관련이 없는 두 가지 예비적 주장을 다음과 같이 제기하고 있습니다: 메이슨은 (i) 기금운용지침이 의결권행사지침보다 우선하며, (ii) (의결권행사지침과 달리)기금운용지침이 ““곤란한” 사안의 경우에는 전문위원회 회부를 요구합니다”라고 주장합니다.¹²⁷
67. 두 지침 간에는 유의미한 차이가 없으므로, 기금운용지침이 의결권행사지침보다 우선한다는 주장은 관련성이 없습니다. 두 지침은 투자위원회가 의결권을 행사하여야 하며, 판단하기 “곤란한” 의결권 안건은 전문위원회에 회부된다고 규정하고 있습니다.¹²⁸ 따라서, 의결권 안건이 판단하기 “곤란한”지 여부를 누가

¹²⁵ 기금운용본부 운용전략실, “2015-30차 투자위원회 회의록,” 2015. 7. 10., **R-201**, 제2면, 제15면.

¹²⁶ 청구인들의 반박서면 제43-44항.

¹²⁷ 청구인들의 반박서면, 제49항.

¹²⁸ 기금운용지침, 2015. 6. 9. (**C-6** 수정 및 추가 번역본), **R-144**, 제5조 제5항 제4호, 제17조 제5항; 의결권행사지침, 2014. 2. 28. (**C-75** 수정번역본), **R-55**, 제8조 제2항 참조. 메이슨은 의결권행사지침에 따르면 “곤란한” 사안에 대한 전문위원회 회부는 “허용되는 것일 뿐 필수적인 것은 아[니다]”는 주장에 반박하기 위해 의결권행사지침 및 기금운용지침 간의 관계를 논하고 있습니다. 청구인들의 반박서면

결정하며(아래 II.E.1(b)항에서 설명함), 그러한 “곤란”을 어떻게 판단하느냐(다음 하위 항에서 설명함)가 관련 쟁점이 됩니다.

68. 어떠한 경우에도, 기금운용지침이 의결권행사지침보다 우선하지 않습니다. 메이슨은 두 지침이 행정규칙에 해당한다고 주장하는 것으로 보입니다.¹²⁹ 또한, 메이슨은 기금운용지침이 국민연금법에 기하여 제정된 반면, 의결권행사지침은 “기금운용지침의 하위 지침”으로서 공포된 것이라고 합니다.¹³⁰ 두 지침 간의 위계가 이에 따라 설정되는 것은 아닙니다.
69. 메이슨이 주장하는 것으로 보이는 바와 같이 의결권행사지침과 기금운용지침이 행정 규칙이라고 가정하더라도, 한국법상 이들 간에는 어떠한 위계도 존재하지 않을 것입니다.¹³¹ 5가지 개별 범주에 속하는 법률(헌법, 법률, 대통령령, 총리령·부령,

제48-49항. 메이슨 측 주장과 달리, 한국은 반박서면에서 그러한 주장을 한 적이 없습니다. 한국은 판단하기 “곤란한” 사안인지 여부의 결정 방식에 관한 메이슨 측 주장에 동의하지 않습니다. 다만, 한국은 국민연금 투자위원회가 찬성 또는 반대 여부를 판단하기에 “곤란”하다고 간주하는 사안을 전문위원회에 회부하여야 한다는 점에 대해서는 이의를 제기하지 않습니다. 따라서, 의결권행사지침 및 기금운용지침 간 위계에 대한 메이슨의 주장은 한국 측 입장에 대한 오인을 기반으로 하고 있으며, 이 사건에서 다툴이 있는 핵심 쟁점(판단하기에 “곤란한” 안건인지 여부를 결정하는 방식에 관한 문제)과도 무관합니다.

¹²⁹ 메이슨은 대법원 판결을 인용하여 기금운용지침을 “내부적 구속력”이 있는 것으로 주장하는데, 동 판결에서 대법원은 “...행정조직 내부에서 행정의 사무처리기준으로 제정된 일반적·추상적 규범인 행정규칙이어서, 일반 국민이나 법원에 대한 대외적인 구속력은 없지만 행정조직 내부에서는 구속력 있는 규범으로 적용되고 있[다]”고 판단하였습니다. 청구인들의 반박서면, 제43항, 대법원 2002. 7. 26. 선고 2001두3532 판결, **CLA-136**, 제1면 (강조표시 추가) 인용. (메이슨은 기금운용지침이 의결권행사지침보다 우선한다고 주장함에도 불구하고) 메이슨은 의결권행사지침이 다른 지위에 있다고 주장하지 않습니다. 따라서, 불명확하지만, 두 지침이 한국법상 행정 규칙에 해당한다는 것이 메이슨 측 입장인 것으로 보입니다.

¹³⁰ 청구인들의 반박서면, 제49항.

¹³¹ 메이슨은 기금운용지침이 행정규칙이라는 데 동의하는 것으로 보입니다. 청구인들의 반박서면, 제43항 참조.

행정 규칙) 간에는 위계가 존재합니다만, 동일한 범주 내에서는 위계가 존재하지 않습니다.¹³²

70. 행정 규칙의 제정 근거는 법령 위계에서의 지위와 무관합니다. 행정 규칙이 법률, 대통령령 또는 총리령·부령상의 근거가 있어야 하는 것은 아닙니다.¹³³ 메이슨의 논리에 의하면, 국민연금법에 기초한 기금운용지침¹³⁴이 (국회가 제정한 것이 아닌)대통령령에 기초한 총리령보다 우위에 있게 됩니다.¹³⁵ 이는 옳다고 할 수 없습니다. 단언컨대, 메이슨은 자신의 논리를 뒷받침할 어떠한 법률적 증거(한국 법원 판결 등)도 인용하고 있지 않습니다. 이와 같이, 메이슨이 각 지침의 기초를 법령 위계와 결부하려는 시도는 근거가 없는 것입니다.
71. 기금운용지침과 의결권행사지침 간에 위계가 없다는 사실은 이들의 목적이 다르다는 사실에도 부합합니다. 기금운용지침은 국민연금기금의 투자방침, 의결권행사, 위험관리, 실적평가 및 보상 등 국민연금기금 운용에 대한 전반적인 지침을 규정하고 있습니다. 반면, 의결권행사지침은 기금이 주주인 회사에 대한 국민연금의 의결권 행사 방향을 규정하고 있습니다. 기금운용지침은 국민연금의 의결권 행사에 대해 단 하나의 일반 조항만 명시하고 있으므로, 국민연금의 의결권 행사는 주로 의결권행사지침에 규정되어 있다 할 것입니다. 기금운용지침 제17조 제4항은 “의결권 행사의 기준, 방법, 절차 등에 관한 사항은 기금운용위원회가 별도로 정한 [국민연금기금의결권 행사지침]에 따른다”고 규정하고 있습니다.”¹³⁶

¹³² 한국법제연구원, “법령체계,” 날짜미상, **R-535**. 전세계 수많은 기타 법령 체계와 마찬가지로, 한국 법령은 일정한 위계를 형성하고 있습니다. 헌법이 위계의 최상위에 있으며 그 다음 법률, 대통령령(시행령), 총리령·부령(시행규칙) 및 행정 규칙(명령, 지침 등)이 그 뒤를 따릅니다. 동 문건.

¹³³ 김동영·최계영, 행정법I (2021년 제26판), **R-505**, 제1면.

¹³⁴ 청구인들의 반박서면, 제49항, 각주 102.

¹³⁵ 대한민국 헌법, 1988. 10. 25., **CLA-149**, 제95조.

¹³⁶ 기금운용지침, 2015. 6. 9. (C-6 수정 및 추가 번역본), **R-144**, 제17조 제4항.

72. 메이슨은 기금운용지침이 “공단에서 찬성 또는 반대의 판단을 하기 곤란한 안건은 주식 의결권 행사 전문위원회에서 결정”할 것을 요구한다고 합니다.¹³⁷ 명확하지는 않으나, 메이슨은 “곤란한” 안건이 투자위원회의 사전 심의 없이 전문위원회에 부의되어야 한다고 주장하는 것으로 보입니다. 기금운용지침에는 그러한 내용이 명시되어 있지 않습니다. 아래 표와 같이 두 개의 조항이 국민연금의 의결권 행사와 관련된 내용입니다.

원문	기금운용지침에 대한 메이슨 측 번역 ¹³⁸	기금운용지침에 대한 한국 측 번역 (Exh. R-144)
제17조 제5항: 의결권 행사는 원칙적으로 공단에서 행사하되, 공단에서 찬성 또는 반대의 판단을 하기 곤란한 안건은 「주식의결권 행사 전문위원회」에서 결정한다.	Article 17(5): “While voting rights are, in principle, exercised by the NPS, any matter for which it is difficult for the NPS to determine whether to support or oppose shall be decided on by the Experts Voting Committee for the Exercise of Voting Rights.”	Article 17(5): “While voting rights are, in principle, exercised by the NPS, items for which it is difficult for the NPS to determine whether to approve or disapprove are decided by the Special Committee for the Exercise of Voting Rights.”
제5조 제5항: 국민연금기금 주식의결권 행사 전문위원회(이하 “주식의결권행사전문위원회”라 한다)는 국민연금이 보유한 주식의결권 행사 등에 관한 다음 각 호의 사항을	Article 5(5): (메이슨은 본 조항의 번역문을 제출하지 않았습니다.)	Article 5(5): “National Pension Fund’s Special Committee for the Exercise of Voting Rights (hereinafter ‘Special Committee on the Exercise of Voting Rights’) reviews and decides on each of the following matters regarding the exercise of voting rights for stocks held by the National Pension Fund, etc.: ...

¹³⁷ 청구인들의 반박서면, 제43항.

¹³⁸ 기금운용지침 제17조 제5항에 대한 메이슨 측 번역은 청구인들의 반박서면 제49항 각주 103에만 등장합니다. 메이슨은 동 조항에 대한 번역본을 증거로 제출하지 않았습니다.

검토·결정한다... 4. 찬성 또는 반대를 판단하기 곤란하여 기금운용본부가 판단을 요청하는 사안		4. Matters that the NPSIM [the NPS Investment Management department] requests decisions for as it finds them difficult to decide whether to approve or disapprove of.
---	--	---

73. 요컨대, 국민연금이 국민연금기금의 의결권행사에 대한 결정을 하는 것이 원칙입니다. 기금이 3% 이상의 지분을 보유한 회사에 대해서는 투자위원회가 국민연금 산하 기구로서 해당 의결권을 행사합니다.¹³⁹ 국민연금이 안건이 “찬성 또는 반대를 판단하기 곤란”하다고 간주하는 예외적인 경우에는 해당 안건을 전문위원회에 부의합니다. 지침은 국민연금이 해당 안건을 먼저 심의하지 않고 전문위원회에 부의해야 한다고 규정하고 있지 않습니다.
74. 기금운용지침 및 의결권행사지침은 모두 판단하기 “곤란한” 안건인지 결정하는 주체가 국민연금 또는 국민연금 투자위원회라고 규정하고 있습니다.¹⁴⁰ 전문위원회는 국민연금 소속이 아닙니다. 이는 보건복지부 감독 하에 운영되는 외부 기구입니다.¹⁴¹ 기금운용지침 및 의결권행사지침에 따르면, 판단하기 “곤란한”

¹³⁹ 국민연금기금운용지침은 국민연금기금의 의결권을 행사하는 국민연금(또는 기금운용본부)내 관련 의사결정기구를 특정하고 있지 않습니다. 국민연금이 해당 회사에 대해 보유한 지분 규모에 따라 어떤 경우에는 본부장 또는 국민연금의 담당 부서장이 의결권을 행사할 수 있습니다. 삼성물산의 경우와 같이, 국민연금이 회사의 지분을 3% 이상 보유한 경우, 투자위원회가 의결권을 행사합니다. 국민연금기금운용규정 시행규칙, 2014. 8. 20., **CLA-151**, 제40조 제1항 참조.

¹⁴⁰ 국민연금기금운용지침(**C-6** 수정 및 추가 번역본), 2015. 6. 9., **R-144**, 제5조 제5항 제4호(“찬성 또는 반대를 판단하기 곤란하여 기금운용본부가 판단을 요청하는 사안”), 제17조 제5항(“의결권행사는 원칙적으로 공단에서 행사하되, 공단에서 찬성 또는 반대의 판단을 하기 곤란한 안건은 「주식 의결권 행사 전문위원회」에서 결정한다.”); 국민연금기금 의결권행사지침, 2014. 2. 28. (**C-75** 수정번역본), **R-55**, 제8조 제2항(“기금운용본부가 찬성 또는 반대를 판단하기 곤란한 안건은 ...”).

¹⁴¹ 반박서면, 제35항 참조.

d) 전문위원회 위원장 █████은 증인신문조서에서 █████
█████
█████을 확인하였습니다.¹⁴⁵

76. 이는 몇몇 삼성물산 주주들(일성신약 포함)이 제기한 본건 합병 무효신청을 기각한 2017년 10월자 서울중앙지방법원 판결에 의해서도 확인됩니다:

국민연금기금의 의결권 행사지침에 의하면, 원칙적으로 주식 의결권은 기금운용본부 내 투자위원회에서 심의·의결하도록 되어 있고, 기금운용본부가 찬성 또는 반대하기 곤란한 안건에 관하여 재량적으로 전문위원회에 요청할 수 있[다].¹⁴⁶

(b) “곤란한” 안건인지 여부는 해당 안건에 대해 투자위원회가 심의 및 표결한 이후에야 판단할 수 있습니다

77. 당사자들은 기금운용지침 및 의결권 행사지침 목적상 “곤란한” 안건인지 여부를 결정하는 방식에 대해 동의하지 않습니다. 한국 측 입장은 투자위원회가 먼저 안건을 심의해야 하며, 위원들이 과반수 결정에 이를 수 없는 경우 “곤란한” 안건에 해당하여 전문위원회에 회부되어야 한다는 것입니다.

¹⁴⁵ █████ 증인신문조서 (█████ 서울중앙지방법원), 2017. 5. 29., R-495, 제3면(“█████
█████
█████”).

¹⁴⁶ 서울중앙지방법원 2017. 10. 19. 선고 2016가합510827 판결, R-242(재제출), 제38면[제44면] (강조표시 추가). 피청구국은 반박서면과 함께 R-242로 부정확한 문서를 제출하였습니다. 정확한 문서를 R-242(재제출)로 표시하여 제출합니다. 메이슨은 “일성신약 사건의 경우, 국민연금 표결에 대한 정부의 개입과 삼성의 주가 조작이라는 큰 그림을 알지 못하였던 법원은”이라고 주장합니다. 청구인들의 반박서면, 제93항. 이는 옳지 않습니다. 서울지방법원은 2017년 10월 19일 판결을 내렸으며, 이는 █████ 전 장관과 █████ 전 본부장에 대한 형사재판에서 법원이 2017년 6월 8일 판결을 내린 날로부터 거의 4개월이 지난 후였습니다. 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합) 판결 (CLA-13 수정 및 추가 번역본), R-237(재제출) 참조. 일성신약 사건에서 서울지방법원은 █████ 재판의 판결과 동 사건에서 제시된 증거를 실제로 인용하였습니다. 예컨대, 서울지방법원은 █████ 재판에서의 증언이 “투자위원들이 한 개인의 찬성 유도 행위에 따라 그 의사를 결정하기 보다는 수익이나 주주가치를 보다 고려하였을 것으로 보이고...”라는 법원의 판단과 일치한다고 보았습니다. 서울중앙지방법원 2017. 10. 19. 선고 2016가합510827 판결, R-242(재제출), 제39면[제45면] 참조.

83. [REDACTED]
[REDACTED]¹⁵⁴
국민연금의 2015년 6월 2일자 내부 보고서는 “[REDACTED]
[REDACTED]”, “[REDACTED]
[REDACTED]”고 기재하고 있습니다.¹⁵⁵
84. 메이슨의 내부 문서는 메이슨이 당시 국민연금의 성향을 알고 있었음을 보여줍니다. 메이슨은 2015년 6월초경 Bank of America Merrill Lynch의 투자은행과(investment banking division)가 수행한 삼성물산에 대한 분석 보고서를 제공받았으며, 이는 “매일경제신문의 최근 뉴스기사에 의하면, 국민연금 대변인은 주가가 풋백 가격보다 높은 가격을 유지할 경우 합병계획에 반대할 것이라고 말했습니다....”라고 언급하였습니다.¹⁵⁶
85. 셋째, 사회적으로 논란이 될만한 모든 사안을 전문위원회에 부의하였어야 한다는 주장은 국민연금 지침에 부합하지 않습니다. 이는 2015년 7월 8일 전화통화에서 [REDACTED] 사무관이 [REDACTED]에게 언급한 바에 의해 확인됩니다. [REDACTED] 사무관은 본건 합병을 전문위원회에 부의하려면, “[REDACTED]
[REDACTED]”가 되도록 “[REDACTED]”고 보았습니다.¹⁵⁷

¹⁵⁴ 주식매수청구권가격이란 국민연금이 본건 합병에 반대하고 한국법에 따라 삼성물산 또는 제일모직에 주식을 매수할 것을 요구할 경우, 국민연금이 수령할 주당 가격입니다. 기금운용본부, “제일모직/삼성물산 합병 관련 분석”, 2015. 7. 10., R-202, 제1면.

¹⁵⁵ 기금운용본부 리서치팀(주식운용실), “삼성물산-제일모직 합병분석 보고”, 2015. 6. 2., R-136, 제2면.

¹⁵⁶ S. Kim이 M. Martino 등에게 송부한 이메일에 포함된, S. Kim이 M. Martino 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 4., R-400, 제3면; Bank of America Merrill Lynch, “삼성물산과의 합병에 반대견해가 있지만 성사될 것으로 보여,” S. Kim이 M. Martino 등에게 송부한 2015. 6. 4.자 이메일에 첨부, R-400, 제72-79면.

¹⁵⁷ [REDACTED] 팀장과 [REDACTED] 사무관의 전화통화 녹취서, 2017. 4. 18. (C-172 수정 및 추가 번역본), R-486, 제4면 (강조표시 추가).

86. 넷째, 국민연금 지침은 국민연금이 국민연금기금의 주주 의결권을 행사하는 데 정치적 또는 사회적 문제가 영향을 미쳐서는 안된다고 규정하고 있습니다. 기금운용지침은 기금운용에 관하여 다섯 가지 핵심 원칙을 규정하고 있습니다:
- a) “수익성”: “가능한 한 많은 수익을 추구하여야 한다.”
 - b) “안정성”: “수익률 변동과 손실위험이 허용되는 범위 안에 있도록 안정적으로 운용하여야 한다.”
 - c) “공공성”: “기금 적립규모가 ... 국가경제 및 국내금융시장에 미치는 파급효과를 감안하여 운용하여야 한다.”
 - d) “유동성”: “연금급여의 지급이 ... 투자한 자산의 처분시 국내금융시장 충격이 최소화되는 방안을 사전에 강구하여야 한다.”
 - e) “운용 독립성”: “상기 원칙에 따라 기금을 운용하여야 하며, 다른 목적을 위하여 이러한 원칙이 훼손되어서는 안된다.”¹⁵⁸
87. 요컨대, 이러한 원칙(특히, 다섯 번째 “운용 독립성”의 원칙)은 (기금 운용주체로서) 국민연금이 사회적 또는 정치적 사안이 아니라 장·단기적으로 기금에 경제적 이익이 있는지 여부만을 고려할 것을 요구하고 있습니다.
88. 마지막으로, 메이슨은 “[REDACTED]”이라고 [REDACTED] (전문위원회 위원장)이 검사에 진술한 내용을 인용하고 있습니다.¹⁵⁹ 이는 불합리한 추론입니다. 투자위원회가 “곤란한” 안건으로 판단하고 부의되어야 하는지 여부를 결정한다는 이유만으로 전문위원회가 “곤란한”

¹⁵⁸ 국민연금기금운용지침, 2015. 6. 9. (C-6 수정 및 추가 번역본), R-144, 제4조.

¹⁵⁹ 청구인들의 반박서면, 제44항, [REDACTED] 검찰 진술조서, 2016. 11. 25., C-152 인용.

안전에 대해 판단할 이유가 “없는 것”은 아닙니다.¹⁶⁰ 투자위원회가 본건 합병에 과반수 결정에 이르지 못하였다면, 해당 안전은 전문위원회에 부의되었을 것입니다.

89. 전문위원회는 투자위원회가 내린 결정에 대한 항소기구가 아닙니다.¹⁶¹ 투자위원회가 “곤란한” 안전으로 결정하여 투자위원회가 전문위원회에의 부의를 요청하는 경우에만 전문위원회가 의결권 행사에 관한 사안을 결정할 수 있습니다.

2. 보건복지부나 국민연금에 메이슨이 주장하는 바와 같이 본건 합병의 승인을 위해 전문위원회 부의를 회피하려 한 바가 없습니다

90. 메이슨은 보건복지부가 본건 합병의 승인을 위해 국민연금을 압박하여 전문위원회가 아니라 국민연금 투자위원회로 하여금 본건 합병에 대해 결정을 내리도록 하였다고 주장합니다. 이러한 주장은 증거를 피상적으로 또는 선별적으로 해석한 데서 기인합니다. 이하에서 입증하는 바와 같이 보건복지부나 국민연금은 본건 합병의 승인을 위해 전문위원회 부의를 회피하려 한 바가 없습니다.
91. 국민연금에 대한 보건복지부의 요청의 의미와 동기는 그 당시 상황을 보다 광범위하게 고려하지 않고는 적절히 파악될 수 없습니다. 본건 합병을 둘러싸고 엄청난 국민적 관심이 집중되었습니다. 엘리엇은 “법적 대응 등의 방식으로 해당 사안에 대한 우려를 표하고 자신의 권리를 주장하겠다”는 의사를 드러내면서,¹⁶² 국민연금에 본건 합병에 반대 표결하도록 촉구하였으며 본건 합병에 관한 국민연금의 의사결정 절차를 예의주시하고 있었습니다.¹⁶³ 따라서, 보건복지부와

¹⁶⁰ 또한, 전문위원회는 (i) 의결권 행사 일반 원칙 및 세부 기준, (ii) 기금운용본부가 행사한 의결권 행사 내역, (iii) 기금운용위원회 위원장이 요청하는 사안, (iv) 배당에 관한 의결권행사의 실효성 확보를 위한 사항 및 (v) 그 밖에 위원장이 필요하다고 인정하는 사항을 검토하는 등 다른 역할도 있었습니다. 의결권행사 전문위원회 운영규정, 2015. 6. 9., R-145, 제2조 참조. 다만, 특정 안전에 대한 국민연금의 의결권행사와 관련된 전문위원회의 역할은 국민연금이 부의한 표결에 대한 결정으로 한정되어 있었습니다. 동 문서. 반박서면, 제36항 참조.

¹⁶¹ 반박서면, 제140항 참조.

¹⁶² 엘리엇 어드바이저스 (홍콩) 리미티드가 국민연금에 보낸 서신, 2015. 6. 3., R-399, 제1면.

¹⁶³ Elliott Advisors (HK) Limited가 국민연금에게 송부한 서신, 2015. 6. 3., R-399, 제4면. 한국이 반박서면에서 설명한 바와 같이 본건 합병이 발표된 후 엘리엇은 한국의 감독기관들(금융위원회와 공정거래위원회)에

국민연금은 관련 지침을 충실히 준수함으로써 문제의 소지가 없도록 하는데 주력하였던 것입니다.

(a) 국민연금에 대한 보건복지부 요청의 성격 및 내용

(i) 보건복지부는 투자위원회가 본건 합병을 승인하라고 요청한 바 없습니다

92. [redacted] 전 본부장은 검찰에서 [redacted]고 진술하였습니다. 이러한 요청은 본건 합병에 찬성하라는 지시와 동일한 것이라고 볼 수 없으며, 메이슨은 그 반박서면에서 이 점에 대해 달리 주장하지 않았습니다.
93. 메이슨은 [redacted] (보건복지부 연금정책국장)이 [redacted] 전 장관으로부터 투자위원회에서 “처리되게 [하라]”¹⁶⁵ 는 지시를 받았다고 주장합니다. 반면 메이슨은 [redacted]이 그 후에 [redacted] 전 본부장이나 다른 국민연금 직원에게 투자위원회로 하여금 본건 합병에 찬성 표결하게 하라고 지시하였다고 주장하지는 않고 있습니다. 그 대신, 메이슨은 [redacted]이 국민연금에 “합병 안건을 반드시 투자위원회에 회부하라고” 지시하였다고 주장합니다.¹⁶⁶
94. [redacted] 재판에서 서울고등법원도 이를 인정하였습니다:

[redacted] 장관]은 2015년 6월 하순경 세종특별자치시 소재 [장관 사무실에서] [redacted]으로부터 이 사건 합병의 진행 상황 등을

의의를 제기하고 삼성물산 이사들과 국민연금 투자위원회 위원들을 상대로 법적 대응을 하겠다고 협박하였습니다. 또한 엘리엇은 시장에 ISD(투자자-국가 분쟁) 해결을 시사하며 기관투자자들에게 자신의 편을 들어 달라고 압박을 가하거나 유인하기도 하였습니다. 반박서면 제85항, 제436항 참조; J. Hong(한국투자증권주)이 S. Kim에게 송부한 2015. 6. 9.자 이메일에 포함된, J. Hong이 Sang Kim에게 송부한 2015. 6. 9.자 이메일, R-411, 제1면.

¹⁶⁴ [redacted] 피의자신문조서, 2016. 12. 26., (C-156 추가 번역본), R-467, 제2면.

¹⁶⁵ 청구인들의 반박서면, 제53항.

¹⁶⁶ 청구인들의 반박서면, 제53항; 수정 청구서면, 제88항.

b) 국민연금 투자위원회 회의가 열리기 2일 전인 2015년 7월 8일에 국민연금 [redacted] 과의 전화 통화에서, 보건복지부 [redacted] 사무관은 [redacted] [redacted] [redacted] ”라고 하였습니다.¹⁷⁰

c) 국민연금 책임투자팀장 [redacted] 은 2015년 7월 6일 [redacted] 과의 회의에 관하여 [redacted] [redacted] 고 증언하였습니다.¹⁷¹ 또한 [redacted] 의 증언에 따르면, [redacted] [redacted] [redacted] [redacted] ¹⁷² [redacted] [redacted] [redacted]

(강조표시 추가); 동 피고인신문조서, 제5면 (“ [redacted] [redacted] [redacted] ”).

¹⁷⁰ [redacted] 팀장과 [redacted] 사무관의 전화통화 녹취서, 2017. 4. 18., (C-172 수정 및 추가 번역본), R-486, 제4면.

¹⁷¹ [redacted] 증인신문조서 ([redacted] 서울중앙지방법원), 2017. 4. 26., R-489, 제5면 (“ [redacted] [redacted] [redacted] [redacted]); 동 증인신문조서 ([redacted] [redacted]); 동 증인신문조서 ([redacted] [redacted]).

¹⁷² [redacted] 증인신문조서 ([redacted] 서울중앙지방법원), 2017. 4. 26., R-489, 제5-6면 (“ [redacted] [redacted] [redacted] [redacted] [redacted] [redacted] [redacted] [redacted] ”).

_____”라고
진술하였습니다.¹⁷³

- d) 보건복지부 _____ 사무관은 서울고등법원에서 _____

_____고 증언하였습니다.¹⁷⁴

(ii) 보건복지부는 본건 합병이 결코 전문위원회에
부의되어서는 안 된다고 요청하지 않았습니다.

97. 국민연금에 대한 보건복지부의 요청은 본건 합병에 대하여 투자위원회가 먼저
심의하고 결정하라는 것이 어떠한 상황에서도 본건 합병이 결코 전문위원회에
부의되어서는 안 된다는 것이 아니었음을 입증하는 중요한 증거들이 있습니다.

- a) 국민연금 준법감시실 소속 변호사 _____는 2015년 6월 30일 국민연금과
보건복지부 간의 회의에 참석하여 해당 회의에서 논의된 사안들을
기록하였습니다. _____가 기록한 내용에 따르면, _____

_____. 관련 기록
내용은 다음과 같습니다:

¹⁷³ _____ 증인신문조서 (_____ 서울중앙지방법원), 2017. 4. 26., R-489, 제6면

¹⁷⁴ _____ 증인신문조서 (_____ 서울고등법원), 2017. 9. 26., R-498, 제3면 (“_____

_____”); 동 증인신문조서
(“_____
_____”); 동 증인신문조서
(_____
_____”).

100. 전체적인 맥락에서 보면, 이러한 증언들은 국민연금에 대한 보건복지부의 지시가 [redacted] 을 보여주고 있습니다.¹⁷⁹ 이는 보건복지부가 어떠한 상황에서도 본건 합병을 전문위원회에 부의하지 말라고 국민연금에 지시하였음을 입증하는 증거가 아닙니다:

a) [redacted] 사건의 서울고등법원 판결문에 따르면, 2015년 6월 30일에 개최된 보건복지부 연금정책국장 [redacted] 과 국민연금 직원들 간의 회의에 참석한 [redacted] 는 보건복지부가 “[본건 합병을] 전문위원회로 부의하지 말라고” 요청하였다고 서울중앙지방법원에서 증언한 바 있습니다.¹⁸⁰ 그러나, [redacted] 가 서울중앙지방법원에서 진술한 내용을 고려해 보면, 이러한 요청의 취지는 명확합니다:

[redacted]

[redacted].¹⁸¹

즉, [redacted] 는 보건복지부가 투자위원회에서 먼저 본건 합병에 대해 심의하여 결정을 내리고, 투자위원회가 과반수 이상 결정을 도출하지 못하는 경우에만 전문위원회에 부의하라는 취지로 요청한 것임을 확인하였습니다. [redacted] 는 본건 합병을 전문위원회에 부의하지 말라는 지시를 받았다고 증언하지 않았습니다.

¹⁷⁹ 2016. 12. 22.자 [redacted] 특별검사 진술조서에 언급된 [redacted] 수기 회의록, 2015. 6. 30., R-437, 제2면.

¹⁸⁰ 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결 (CLA-14 수정 및 추가번역본), R-243, 제14면.

¹⁸¹ [redacted] 증인신문조서 ([redacted] 서울중앙지방법원), 2017. 5. 8., R-491, 제2면 (강조표시 추가).

b) [redacted] 전 본부장은 특별검사에게 [redacted] [redacted]고 진술하였습니다.¹⁸² 그러나, 같은 진술에서 [redacted] 전 본부장은 [redacted] [redacted]고 특별검사에게 설명하였습니다.¹⁸³ [redacted] 전 본부장에 따르면, [redacted] ¹⁸⁴.

101. 즉, 보건복지부가 “투자위원회에서 결정”하라고 요청한 것은 (이하 논의될 SK 합병에 대한 전문위원회의 논란의 대상이 된 의사결정의 결과로) 책임투자팀이 전문위원회에 안건을 부의하도록 권고하면 투자위원회는 담당투자팀의 권고안에 그저 검토없이 승인하던 국민연금의 과거 관행에서 벗어나라는 요청이었던 것입니다. 국민연금에 대한 보건복지부의 메시지는 투자위원회로 하여금 본건 합병에 찬성 표결하게 하거나 전문위원회를 배제하라고 지시한 것이 아니었습니다.

(b) 국민연금에 대한 보건복지부 요청의 동기

102. 메이슨은 보건복지부가 전문위원회 위원들의 의사결정 성향을 살펴본 후 전문위원회에 회부된다면 본건 합병이 반대될 것이라는 결론을 내렸다고 주장합니다.¹⁸⁵ 또한, 메이슨은 보건복지부가 전문위원회를 압박하여 본건 합병에 찬성하게 하는 것은 어렵겠지만 반면 [redacted] 전 본부장을 통하여 투자위원회로

¹⁸² [redacted] 피의자신문조서, 2016. 12. 26., (C-156 추가 번역본), R-467, 제2면.

¹⁸³ [redacted] 피의자신문조서, 2016. 12. 26., (C-156 추가 번역본), R-467, 제2면.

¹⁸⁴ [redacted] 피의자신문조서, 2016. 12. 26., (C-156 추가 번역본), R-467, 제2면.

¹⁸⁵ 청구인들의 반박서면, 제51항, 제299항.

하여금 본건 합병을 승인하게 할 수 있을 것으로 예상하였다고 주장합니다.¹⁸⁶ 면밀히 검토하여 보면 이러한 주장이 사실이 아니라는 점이 드러납니다.

103. 메이슨이 인용한 증거는 기껏해야 보건복지부가 전문위원회의 결정보다는 국민연금 투자위원회가 결정하는 것을 선호하였음을 보여줄 뿐입니다. 국민연금 투자위원회의 결정을 선호한 것이 본건 합병에 대한 찬성 표결을 확보하기 위한 바람에서 비롯된 것이라고 할 수 없습니다. 실제로, 보건복지부는 이 사안이 투자위원회에서 적절하게 심의된다고만 하면 본건 합병에 대한 투자위원회의 표결 결과에 대해서는 그다지 관심이 없었던 것입니다.

a) [redacted] (국민연금 책임투자팀장)은 법정에서 [redacted]
[redacted]
[redacted]
[redacted]고
증언하였습니다.¹⁸⁷

b) 보건복지부 사무관 [redacted]는 2015년 7월 8일 [redacted]과의 전화 통화에서
[redacted]
[redacted]”라고
하였습니다.¹⁸⁸

¹⁸⁶ 청구인들의 반박서면, 제299항 제a호.

¹⁸⁷ [redacted] 증인신문조서 ([redacted] 서울중앙지방법원), 2017. 4. 26., R-489 제5-6면 (“[redacted]
[redacted]
[redacted]
[redacted]”)

¹⁸⁸ [redacted] 팀장과 [redacted] 사무관의 전화통화 녹취서, 2017. 4. 18., (C-172 수정 및 추가 번역본), R-486, 제4면.

104. 아래에서 입증하는 바와 같이, 보건복지부가 본건 합병이 투자위원회에 의해 결정되는 것을 선호하는 다른 이유들이 있었습니다. 즉, 전문위원회가 기금의 수익을 극대화하기보다 부적절한 정책적 고려에 따라 결정을 내리지 않을까 하는 우려 및 전문위원회가 그러한 결정을 내린다면 보건복지부가 받을 수 있는 비판과 책임 때문이었습니다. 보건복지부가 국민연금의 의사결정에 따른 결과에 영향을 미치려 한 것이 아닙니다.

(i) 전문위원회가 부적절한 정책적 고려에 기하여 본건 합병을 결정할 수도 있다는 우려가 있었습니다

105. 전문위원회의 SK 합병 반대에 대한 여론의 비판이 있었기 때문에 보건복지부는 전문위원회의 본건 합병에 대한 결정이 부적절한 고려사항들의 영향을 받을지도 모른다는 점을 우려하였습니다. SK 합병의 선례를 보자면, 전문위원회가 기금 운용주체로 하여금 기금의 장·단기적 경제적 이익을 고려하도록 요하는 기금운용지침의 5대 핵심 원칙에 반하여, 기금의 이익을 희생하면서까지 소수주주 보호에 지나치게 치중할 가능성이 있었습니다.

106. 이러한 우려는 보건복지부 공무원들인 [REDACTED] 과 [REDACTED] 이 주고받은 문자 메시지에서 드러나는데, 그들은 SK 합병에 대한 전문위원회 결정에 대해 의견을 나누었습니다. 이 대화는 청구인들이 주장하는 [REDACTED] 전 대통령과 [REDACTED] 전 장관의 지시가 있기 전에 이루어졌습니다. [REDACTED] 과 [REDACTED] 은 국민연금이 기금의 투자이익을 희생하면서까지 사회 정의 추구에 선도적 역할을 하는 것에 대해 걱정하였습니다:

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

(ii) 보건복지부는 잠재적 비판과 책임으로부터 스스로를 보호하고자 하였습니다

107. 보건복지부는 국민연금이 본건 합병에 대해 어떠한 결정을 내리는지 상관없이 국민적 비난이 쏟아질 것을 우려하였습니다. 엘리엇과 삼성물산 간의 위임장 대결이 격화하면서 본건 합병에 대한 두가지 상반된 견해가 형성되었습니다. 엘리엇은 국민연금에 보낸 서신에서 “우려를 표하고 자신의 권리를 주장”하기 위해 법적 대응도 불사하겠다고 밝혔습니다.¹⁹⁰ 또한, 엘리엇은 한국의 경쟁당국(공정거래위원회)과 금융시장당국(금융위원회)에도 서신을 보내 본건 합병안이 한국 법률을 위반하는 것이라고 주장하였습니다.¹⁹¹ 만약 국민연금이 본건 합병에 찬성 표결을 던진다면, 엘리엇과 그 지지자들의 법적 대응이 예고되는 상황이었습니다. 반대로, 국민연금이 본건 합병에 반대한다면, 국민연금과 보건복지부는 삼성과 그 지지자들의 반발에 봉착하게 될 것이었습니다.
108. 이러한 딜레마에 직면한 보건복지부와 국민연금은 본건 합병에 관한 의사결정 절차에서 국민연금 지침을 면밀히 준수하는 데 특별한 주의를 기울였습니다. 전문위원회가 보건복지부 감독을 받는다는 점을 염두에 두고 각자 상대방에게 의사결정 책임을 전가하려 한 것입니다. 이는 일부 보건복지부 공무원들과 국민연금 직원들(일부 투자위원회 위원들 포함)의 증언에서도 분명하게 드러나 있습니다:

¹⁸⁹ [REDACTED] 포렌식 [데이터베이스] 인쇄물, 2015. 6. 25. – 7. 20., R-545, 제1면.

¹⁹⁰ Elliott Advisors (HK) Limited가 국민연금에게 송부한 서신, 2015. 6. 3., R-399, 제1면.

¹⁹¹ Elliott Advisors (HK) Limited가 공정거래위원회에게 송부한 서신, 2015. 6. 8., R-143; Elliott Advisors (HK) Limited가 금융감독위원회에게 송부한 서신, 2015. 5. 29., R-130.

조작하여 일부 투자위원회 위원들을 설득하였다고 주장합니다.²⁰¹ 이 주장은 사실과 다릅니다.

110. 한국이 위 103항에서 설명한 바와 같이, 보건복지부는 국민연금 투자위원회가 적절하게 심의하여 결정하는 한 본건 합병의 표결 결과가 어떠한 간에 상관이 없었습니다.

111. 또한, 이하 II.F에서 논의하는 바와 같이, █████ 전 본부장은 국민연금 직원들에게 적정 합병비율이나 메이슨이 이의를 제기한 매출 시너지를 조작하도록 지시한 바 없으며, 이는 결과적으로 본건 합병에 대한 결정을 내리는 데 있어 투자위원회 위원들이 고려한 수많은 요인들 중 오직 하나에 불과하였을 뿐입니다. 더욱이, █████ 전 본부장이 본건 합병에 찬성 투표하도록 투자위원회 위원들에게 압력을 행사하였다는 증거는 없습니다.²⁰² 실제로, █████ 전 본부장이 접촉하였다고 주장되는 5명의 투자위원회 위원들 중 본건 합병에 찬성한 위원은 2명뿐이었습니다.²⁰³

(c) 보건복지부의 요청을 받은 후 국민연금이 취한 조치: “오픈식 표결” 방식의 채택

112. 본건 합병 이전에 국민연금은 관행적으로 (i) 책임투자팀이 1차로 관련 사안을 전문위원회에 부의할지 여부에 대해 권고하고, (ii) 투자위원회는 해당 사안의 내용을 심의하지도 않고 통상 책임투자팀의 부의 권고를 따랐습니다. 국민연금은 본건 합병에 대한 결정을 내리기 전 의결권행사지침 및 기금운용지침을 검토한바 국민연금의 과거 관행이 이 지침들을 충실하게 준수하지 않았다는 결론에 도달하였습니다.²⁰⁴ 그 결과, 국민연금은 준법감시실의 면밀한 고려와 검토를 거쳐

²⁰¹ 청구인들의 반박서면, 제299항 제b호.

²⁰² 반박서면, 제180-182항 참조.

²⁰³ 반박서면, 제182항 참조.

²⁰⁴ 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결 (CLA-14 수정 및 추가번역본), R-243, 제44면.

선택하게 된 것입니다.²⁰⁹ [REDACTED]

[REDACTED]²¹⁰

115. 투자위원회 위원들을 포함한 국민연금 직원들의 증언으로 확인된 바와 같이, 오픈식 표결방식은 국민연금 지침을 준수하는 것입니다:

a) 기금운용본부 준법감시실 변호사인 [REDACTED]는 [REDACTED]

[REDACTED]고 증언하였습니다.²¹¹

b) 기금운용본부 운용지원실장이자 투자위원회 당연직 위원인 [REDACTED]도 마찬가지로 다음과 같이 증언하였습니다:

[REDACTED]²¹²

c) 기금운용본부 투자전략팀장이자 투자위원회 당연직 위원인 [REDACTED]은

[REDACTED]고 진술하였습니다.²¹³

²⁰⁹ 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결 (CLA-14 수정 및 추가번역본), R-243, 제44면.

²¹⁰ [REDACTED] 증인신문조서 ([REDACTED] 서울중앙지방법원), 2017. 4. 3., R-480, 제5-6면.

²¹¹ [REDACTED] 증인신문조서 ([REDACTED] 서울중앙지방법원), 2017. 5. 8., R-491, 제2-4면.

²¹² [REDACTED] 증인신문조서 ([REDACTED] 서울중앙지방법원), 2017. 4. 5., R-481, 제5면.

²¹³ [REDACTED] 증인신문조서 ([REDACTED] 서울중앙지방법원), 2017. 4. 26., R-490, 제2면.

d) 기금운용본부 책임투자팀장 [REDACTED]은 [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]”라고 증언하였습니다.²¹⁴ [REDACTED]도 [REDACTED]
[REDACTED]이라고
인정하였습니다.²¹⁵

116. 한국 법원도 오픈식 표결방식의 타당성을 인정하였습니다. 법원은 본건 합병의 전문위원회 부의를 막기 위하여 오픈식 표결방식을 채택하였다기보다는 의결권행사지침의 규정에 보다 충실하기 위하여 오픈식 표결방식을 고안한 것으로 보인다고 판단하였습니다.²¹⁶

117. 위에서 설명한 바와 같이, 중요한 점은 오픈식 표결방식의 채택으로 인해 해당 안건이 전문위원회에 부의될 가능성이 높아졌다는 것입니다. 이에 [REDACTED] 전 본부장, [REDACTED] 운용전략실장 및 [REDACTED]는 2015년 7월 10일에 개최된 투자위원회 회의에서 투자위원회 위원들에게 [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] 설명하였습니다.²¹⁷ 이는 국민연금이 전문위원회에서 본건 합병을 심의하는 것을 피하려 했다는 메이슨의 주장과는 양립하지 않습니다. 메이슨은 그 반박서면에서 이에 대한 반론을 제기하지 않았습니다.

²¹⁴ [REDACTED] 증인신문조서 ([REDACTED] 서울중앙지방법원), 2017. 4. 26., R-489, 제 7면.

²¹⁵ [REDACTED] 증인신문조서 ([REDACTED] 서울중앙지방법원), 2017. 4. 26., R-489, 제7면.

²¹⁶ 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결 (CLA-14 수정 및 추가번역본), R-243, 제45면.

²¹⁷ 기금운용본부 운용전략실, “2015-30차 투자위원회 회의록,” 2015. 7. 10., R-201, 제3면, 제13-15면.

3. 국민연금의 SK 합병 처리가 절차상의 선례를 확립한 것은 아닙니다

121. 메이슨은 SK 합병으로 확립된 선례에 따라 본건 합병도 전문위원회에 부의되었어야 한다고 주장합니다.²²⁴ 메이슨이 근거로 인용하는 증거는 이러한 주장을 뒷받침하지 않습니다.
122. 첫째, 메이슨은 “SK(주)와 SK C&C의 합병 전문위원회 부의 검토” 라는 제목의 국민연금 내부 문건을 인용한 전문위원회 위원인 [REDACTED]의 증언에 근거하고 있습니다.²²⁵ 한국은 그 반박서면에서 이 서류의 내용에 대해 설명한 바 있습니다. 즉, 투자위원회가 전문위원회에 SK 합병 안건을 부의한 것은 절차상 선례를 세우려고 한 것이 아니라 전문위원회가 재벌기업의 지배구조 개편과 관련된 향후 합병 건에서 투자위원회의 의결권 행사 방식에 대한 지침을 제공할 수 있는 “명확한 기준”을 설정하기 위함이었습니²²⁶. 메이슨은 자신의 반박서면에서 이 점에 대해 다루지 않고 있습니다.
123. 더욱이, 본건 합병 이래로 적어도 2016년 말까지의 다수의 재벌 관련 합병에서 국민연금은 단 하나의 합병 건도 전문위원회에 부의하지 않고 국민연금

²²⁴ 청구인들의 반박서면, 제45-46항.

²²⁵ 청구인들의 반박서면, 제45항, 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, CLA-14, 제4면[제13면]; 기금운용본부, “SK(주)와 SK C&C의 합병 전문위원회 부의 검토,” 날짜미상, C-127, 제2면 인용.

²²⁶ 반박서면, 제150항. 메이슨은 기금운용본부 보고서를 잘못 번역하였습니다. 메이슨의 번역에는, “[REDACTED] 이 문구의 정확한 번역은 “[REDACTED]입니다 (강조표시 추가.) 또한, 메이슨은 다음과 같이 번역하였습니다: “[REDACTED] 이 번역 역시 잘못된 것입니다. 이 문구를 정확히 번역하자면 다음과 같습니다: “[REDACTED] 기금운용본부, “SK(주)와 SK C&C의 합병 전문위원회 부의 검토,” 날짜미상, C-127, 제2면과 기금운용본부, “SK(주)와 SK C&C의 합병 전문위원회 부의 검토,” 날짜미상 (C-127 수정 번역본), R-539, 제1면 *비교*.

투자위원회가 결정을 내렸습니다.²²⁷ 메이슨도 그 반박서면에서 이에 대해 다투지 않았습니니다.

124. 둘째, 메이슨은 ██████████ 재판에 대한 서울고등법원 판결문에서 국민연금 책임투자팀은 SK 합병 선례에 근거할 때 본건 합병 사안은 전문위원회에 회부하는 것이 적절하다고 판단하였다고 판시한 내용을 근거로 삼고 있습니다.²²⁸ 그러나, 책임투자팀의 입장은 SK 합병과 관련하여 국민연금에게 쏟아진 여론의 비판, 즉 해당 사안을 전문위원회에 부의한 것은 국민연금의 책임 회피라는 비판과 SK 합병에 관한 국민연금의 의사결정 절차가 국민연금 지침에 반한다는 보건복지부의 비판을 고려하지 않은 것입니다.²²⁹ ██████████ 사건의 서울고등법원 판결에서 확인된 바와 같이, 국민연금은 위에서 언급한 비판 및 의견에 비추어 본건 합병이 “기존의 선례가 없고 중요한 사항이라는 특성을 고려하여 의결권행사지침의 규정에 보다 충실하기 위하여” 투자위원회로 하여금 오픈식 표결 방식을 사용하여 본건 합병을 심의하게 하기로 결정하였던 것입니다.²³⁰

125. 셋째, 메이슨은 전문위원회 위원장 ██████████
██████████
██████████에 의존하고 있습니다.²³¹ 메이슨은 그 반박서면의 다른 부분에서도 동일한 주장을 하고 있습니다.²³² 이 주장은 무엇보다도 본건 합병과 엘리엇의 법적 대응 위협에 대해 국민적 관심이

²²⁷ 반박서면, 제141항; 기금운용본부, “2010~2016 주요 합병·분할 관련 투자위원회 심의 현황,” 날짜미상, R-333.

²²⁸ 청구인들의 반박서면, 제46항, 서울고등법원(██████████), CLA-14, 제56면 인용.

²²⁹ 김장환 기자, “투자수익 외면한 채 SK 합병 반대한 국민연금” *더벨*, 2015. 6. 26., R-169; ██████████ 피고인신문조서 (██████████ 서울중앙지방법원), 2017. 5. 17., R-494, 제4면 참조.

²³⁰ 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결 (CLA-14 수정 및 추가번역본), R-243, 제45면.

²³¹ 청구인들의 반박서면, 제46항, ██████████ 검찰 진술조서, 2016. 11. 23., C-152 제4-5면[제15-16면] 인용.

²³² 청구인들의 반박서면 제50항.

확산되었으며, SK 합병을 결정하기 위해 따른 절차가 국민연금 지침에 부합하지 않는 것으로 간주되었다는 점을 간과한 것입니다.²³³ 메이슨의 주장은 이하 논의되는 다른 중요한 사실들도 간과하고 있습니다.

(a) 국민연금의 SK 합병 처리에 관한 비판

126. 메이슨은 SK 합병에 관한 전문위원회의 결정이 여론의 거센 비판을 받았다는 사실을 외면하고 있습니다. 그 중 대표적인 비판이 투자수익의 극대화라는 국민연금의 이익을 희생하면서까지 소수주주의 이익을 우선시켰다는 것이었습니다. 한국이 그 반박서면에서 논의한 바와 같이, SK 합병의 합병비율이 SK C&C의 지배주주들에게 유리하였다는 여론이 있었지만, 국민연금의 이익도 지배주주들의 이익과 일치하였고 SK 합병은 국민연금에게도 이익이 되는 것이었습니다.²³⁴ 그럼에도 불구하고, 전문위원회는 SK 합병에 반대 표결하였습니다. 시장은 그 이유를 “이해하기 어렵다”며 전문위원회의 결정을 비판하였습니다.²³⁵ 유사한 맥락에서, [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED].²³⁶

127. 이러한 배경에서, 보건복지부의 [REDACTED]
[REDACTED].²³⁷

²³³ 본 재반박서면, 제126-132항 참조.

²³⁴ 반박서면, 제143-144항.

²³⁵ 김장환 기자, “투자수익 외면한 채 SK 합병 반대한 국민연금,” *더벨*, 2015. 6. 26., R-169. 채수환 기자, “ISS도 SK 합병 찬성했는데 국민연금만 나홀로 반대에,” *매일경제*, 2015. 6. 24., R-160; 홍정표 기자, “재계, ISS도 찬성한 SK 합병에 국민연금이 반대하다니,” *머니투데이*, 2015. 6. 24., R-161; 심재현 기자, “국민연금, SK 합병 반대하는 진짜 이유,” *머니투데이*, 2015. 6. 25., R-166 참조.

²³⁶ [REDACTED] 피고인신문조서 ([REDACTED] 서울중앙지방법원), 2017. 5. 17., R-494, 제4면

²³⁷ [REDACTED] 증인신문조서 ([REDACTED] 서울고등법원), 2017. 9. 26., R-498, 제3면 (“[REDACTED]”
[REDACTED])

(b) 서울지방법원은 엘리트의 본건 합병 저지를 위한 가처분 신청을 기각하였습니다

128. 엘리트는 2015년 6월 초 서울중앙지방법원에 본건 합병에 대한 삼성물산 임시주총의 소집을 금지하는 가처분 신청을 하였습니다.²³⁸ 이 신청에서 엘리트는 (i) 본건 합병의 목적은 오로지 소수주주들의 희생으로 지배주주들의 지배권을 강화하는 데 있으며, (ii) 본건 합병비율은 지배주주들에게 유리하게 결정되었으며, (iii) 삼성물산 및/또는 제일모직 시장가치가 조작되었으며, (iv) 본건 합병의 시기가 지배주주에게 유리하게 결정되었다고 주장하였습니다.²³⁹
129. 2015년 7월 1일, 서울중앙지방법원은 엘리트의 신청을 기각하고 엘리트의 주장을 전부 기각하였습니다.²⁴⁰ 이 판결문에서 법원은 위에서 언급한 쟁점에 관한 엘리트의 주장에 대하여 법원의 판단을 실시하고 본건 합병에 관한 투자위원회의 심의에 대한 지침을 제공하였습니다. 법원은 본건 합병의 목적에 관한 엘리트의 주장을 기각하였고, 특히 (i) 예정하고 있는 본건 합병비율이 실제로 불공정하지 않으며, (ii) 본건 합병 발표 후 시장은 본건 합병이 오로지 지배주주에게만 유리한 것은

██████████
██████████.”).

²³⁸ 김디모데 기자, “삼성물산, 제일모직과 합병 법적 공방 1라운드에서 판정승,” *비즈니스포스트*, 2015. 7. 1., R-178, 제1면; “엘리트 치명상 입힌 ‘1일 결정’ ... ‘17일 결판’ 승기 잡은 삼성” *머니투데이*, 2015. 7. 2., R-184, 제1면.

²³⁹ 서울중앙지방법원 2015. 7. 1. 선고 2015카합80582 판결, R-177, 제3-5면.

²⁴⁰ 서울중앙지방법원 2015. 7. 1. 선고 2015카합80582 판결, R-177, 제1면, 제19면.

아니라는 반응을 보였다고 판시하였습니다.²⁴¹ 2015년 7월 16일 서울고등법원은 서울중앙지방법원의 결정을 인용하였습니다.²⁴²

130. 따라서, 투자위원회가 2015년 7월 10일 본건 합병에 대해 심의하였을 당시, 서울중앙지방법원은 투자위원회가 달리 “결정하기 곤란했을” 수 있는(따라서, 전문위원회로의 부의를 야기했을) 본건 합병에 관한 대부분의 논쟁 사안들을 이미 심리하여 결정한 상태였던 것입니다.
131. 기록을 살펴보면 법원의 판단이 국민연금의 본건 합병 결정에 미치는 중요성을 확인할 수 있습니다. 보건복지부 ██████████ 사무관은 2015년 7월 1일 ██████████(국민연금 책임투자팀장)에게 전화 통화를 하여 ██████████ ██████████ 이라고 하였습니다.²⁴³ 전문위원회 위원인 ██████████은 “서울중앙지방법원의 가처분 결정 내용이 중요하며,” “저나 다른 위원들이 서울중앙지방법원과 달리 판단하는 것이 쉽지 않았을 것”이라고 판단하였습니다.²⁴⁴
132. 메이슨은 법원에서 “[합병비율을 결정하기 위한] 성문의 공식이 적용되었는지 여부라는 협소한 이슈만을 다루었다”고 주장하고 있습니다.²⁴⁵ 이러한 주장은 옳지

²⁴¹ 서울중앙지방법원 2015. 7. 1. 선고 2015카합80582 판결, R-177, 제10-14면. 동 법원은 “공개시장의 주가는 해당 상장회사의 일정시점에 있어서의 가치를 비교적 객관적으로 반영한다고 볼 여지가 있다”고 판시하면서 본건 합병이 불공정하다는 엘리엇의 주장을 기각하였습니다. 동 판결, 제9면. 또한, 동 법원은 본건 합병비율이 시세조종행위 및 부정거래행위에 의해 영향을 받았다는 엘리엇의 주장을 기각하였습니다. 동 판결, 제17면. 그 외에도, 동 법원은 “회사의 가치를 고정되어 있는 것이 아니고 이와 관련된 지표인 주가 역시 본래 시시각각 변동하는 것이며 이를 일반적으로 예측하기도 어려운 점” 등을 고려할 때, 과거의 특정한 시점을 기산일로 하였다면 실제 기산일보다 삼성물산에 상대적으로 유리하였을 것으로 보인다는 사정만으로 그와 다른 기산일을 토대로 산정한 본건 합병비율이 불공정한 것이라고 볼 수 없다고 판시하였습니다. 동 판결, 제12면.

²⁴² 서울고등법원 2015. 7. 16. 선고 2015라20485 판결, R-214, 제1면.

²⁴³ ██████████ 팀장과 ██████████ 사무관의 전화통화 녹취서, 2017. 4. 18., (C-172 수정 및 추가 번역본), R-486, 제2면.

²⁴⁴ ██████████ 증인진술서, 2021. 8. 13.(“██████████ 증인진술서”), RWS-1, 제37항.

²⁴⁵ 청구인들의 반박서면, 제302항.

않습니다. 서울중앙지방법원은 법정 산식이 적용되었는지 여부뿐만 아니라, 엘리엇의 신청에서도 앞서 언급한 기타 논쟁 사안들이 제기되었기 때문에 해당 이슈에 대해서도 검토하였습니다.²⁴⁶

(c) 본건 합병은 SK 합병과 본질적으로 다릅니다

133. 메이슨 측의 주장과 달리, SK 합병은 본질적으로 본건 합병과 같지 않습니다.

134. 본건 합병은 삼성그룹의 순환출자를 제거하고 지주회사구조로 전환하기 위한 삼성그룹의 계획에 있어 중요한 사건이었습니다. 2015년 7월 10일자 투자위원회 회의록 및 본건 합병에 관한 국민연금의 내부 분석자료를 살펴보면, [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED].²⁴⁷ [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED].²⁴⁸ 이러한 이유에서, 국민연금 [REDACTED] 팀장은 2015년 7월 10일자 회의에서 [REDACTED]고 언급하였습니다.²⁴⁹

²⁴⁶ 서울중앙지방법원 2015. 7. 1. 선고 2015카합80582 판결, R-177.

²⁴⁷ 기금운용본부 운용전략실, 2015-30차 투자위원회 회의록, 2015. 7. 10., R-201, 제11-12면; 기금운용본부, 제일모직/삼성물산 간 합병 관련 분석, 2015. 7. 10., R-202, 제7면.

²⁴⁸ 기금운용본부, 제일모직/삼성물산 간 합병 관련 분석, 2015. 7. 10., R-202, 제7면. 해당 예상치는 과거의 기업 구조개편 사례에 대한 국민연금의 사례분석을 근거로 한 것인데, 기금운용본부 국내주식운용실은 기업 구조개편이 완료될 경우 대기업의 기업 가치가 약 15% 상승할 것이라고 전망했습니다. 보다 자세한 내용은 국민연금 투자운용본부 주식운용실 “주요 그룹 기업구조 개편 가능성 점검,” 2014. 5. 15., R-63, 제1면을 참조해 주시기 바랍니다.

²⁴⁹ [REDACTED]의 투자위원회 회의록, 2015. 7. 10., C-145, 제9면.

135. 이와 달리, ██████████ SK 합병 시점으로부터 수 년 전인 ██████████
██████████.²⁵⁰ 나아가, (SK 합병의 대상인 두 개의 회사들 중 하나인) SK(주)는 합병 발표 이전부터 브랜드 라이선스 수수료를 지급받고 있었습니다. 따라서, SK 합병이 SK 그룹사의 주주들에게 가져다주는 이익은 본건 합병이 삼성그룹에 미치는 잠재적인 영향력에 비해 훨씬 더 제한적이었습니다.
136. 또한, SK 합병을 둘러싼 주요 논쟁은 발표된 합병비율을 실질적으로 왜곡할 수 있는 자기주식의 소각 시점에 관한 것이었습니다.²⁵¹ 이는 2015년 7월 8일에 있었던 ██████████ 사무관과 ██████████ 팀장 간의 전화통화 녹취서에서 알 수 있는데, 해당 통화에서 ██████████
██████████고 언급하였습니다.²⁵² 결과적으로, ██████████
██████████.²⁵³ 삼성물산-제일모직 합병에는 이러한 문제가 없었습니다.

F. 국민연금의 적정 합병비율 및 매출 시너지 효과계산은 합리적이었습니다

1. 적정 합병비율

137. 메이슨은 메이슨이 제출한 수정청구서면에서 ██████████ 전 본부장이 국민연금 리서치팀으로 하여금 “합병 제안의 합리성을 평가하기 위해 투자위원회가 사용할

²⁵⁰ 국민연금, 투자운용본부 주식운용실, “주요 그룹 기업구조 개편 가능성 점검,” 2014. 5. 15., R-63, 제5면.

²⁵¹ SK 합병에 참가한 양사(SK(주) 및 SK C&C)는 각각 상당 수량의 자기주식을 보유하고 있었습니다. 존속회사인 SK C&C는 합병 발표일 현재 ██████████의 자기주식을 보유하고 있었습니다. 합병회사인 SK(주)는 ██████████를 보유하고 있었습니다. 합병 발표 당시, SK C&C는 SK(주)의 자기주식에 대해 피합병회사의 신주를 부여하지 않고, SK C&C의 자기주식을 합병 발표 직후에 소각하기로 결정되어 있었습니다. SK(주)의 자기주식이 합병비율 산정 후에 소각되었기 때문에, 발표된 합병비율은 SK(주) 주주들에게 유리하게 산정되었습니다. 보건복지부, 국민연금, 2015년도 제2차 국민연금기금 주식 의결권행사 전문위원회 심의안건(15-2호), “SK C&C와 SK(주)의 임시주주총회 안건에 대한 의결권행사 방향(안),” 2015. 6. 24., R-163, 제3면, 제6면 참조.

²⁵² ██████████ 팀장과 ██████████ 사무관의 전화통화 녹취서, 2017. 4. 18.,(C-172 수정 및 추가 번역본), R-486, 제3면.

²⁵³ 보건복지부, 2015년도 제2차 의결권행사 전문위원회 결과 보고” 2015. 6. 24., R-164.

비교용 합병비율을 조작”하도록 지시하였다고 주장하였습니다.²⁵⁴ 한국은 한국이 제출한 반박서면에서 계산결과가 당시 애널리스트들의 밸류에이션과 일치하는 합리적인 입력값을 근거로 한 것이기 때문에 조작의 증거가 없으며,²⁵⁵ 주장된 “조작” 이후의 비율이 보건복지부나 청와대가 압력을 행사했다고 주장되는 시점 이전에 행해진 국민연금의 내부 계산과 일치한다는 사실을 입증하였습니다.²⁵⁶

138. 청구인들의 반박서면에서, 메이슨은 여전히 (■■■■ 전 본부장뿐만 아니라) 보건복지부 직원들인 ■■■■과 ■■■■이 국민연금 리서치팀으로 하여금 “합병비율을 합병에 유리한 쪽으로 추산”하도록 지시하였다고 주장하고 있습니다.²⁵⁷ 메이슨이 참조한 증거는 이러한 주장을 뒷받침하지 않습니다.

139. 첫째, 보건복지부 직원들과 ■■■■ 전 본부장이 국민연금 리서치팀으로 하여금 적정 합병비율을 계산 및 수정하도록 지시하였다는 메이슨 측의 주장은 추측에 불과합니다. 메이슨은 국민연금 리서치팀이 (2015년 5월 26일자 보고서에서) “합병비율에 대한 직/간접적인 변경 외에는 [삼성물산에 대한] 저평가 논란을 해소하하기 쉽지 않을 것” 이라 판단하여, “[주장된 바와 같이] ■■■■ 대통령과 ■■■■ 장관으로부터 국민연금이 본건 합병에 찬성하여야 한다는 지시를 받은 후 국민연금 리서치팀은 제안된 합병비율을 합리화하는 작업에 착수하였다”고 주장하고 있습니다.²⁵⁸ 이는 ■■■■ 전 대통령, ■■■■ 전 장관 또는 청와대나 보건복지부 직원들이 ■■■■ 전 본부장이나 기타 국민연금 직원들에게 적정

²⁵⁴ 수정 청구서면, 제91-93항.

²⁵⁵ 반박서면, 제166-167항.

²⁵⁶ 반박서면, 제162-163항.

²⁵⁷ 청구인들의 반박서면, 제55항.

²⁵⁸ 청구인들의 반박서면, 제57항.

합병비율의 계산에 관해 지시하였다는 점을 입증하지 않습니다. 메이슨은 이러한 지시가 있었음을 주장하거나 입증하지 못하고 있습니다.²⁵⁹

140. 둘째, 메이슨은 적정 합병비율을 두 차례 수정한 것을 두고²⁶⁰ 국민연금 리서치팀이 “제안된 합병비율을 합리화”하기 위한 의도였다는 메이슨 측의 주장에 대한 근거자료를 제출하지 않고 있습니다.²⁶¹ 실제로, 수정사항은 합리적인 것으로 당시의 분석과 일치하였습니다:

- a) 2015년 6월 30일자 첫 번째 적정 합병비율인 1:0.64는 각 국민연금 리서치팀 구성원인 [REDACTED]가 산정한 삼성물산 가치와 [REDACTED]이 산정한 제일모직의 가치 밸류에이션을 기준으로 한 것입니다. [REDACTED]

²⁵⁹ 메이슨은 “국민연금은 보건복지부와 의 “업무공유방”에 [적정 합병비율]에 대한 3개의 보고서 초안 전부를 실시간으로 업로드하였고, 이에 따라 보건복지부는 초안 내용을 검토할 수 있었습니다”라고 주장하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제58항. 이러한 주장은 [REDACTED] (국민연금 리서치팀장)와 [REDACTED] (보건복지부 사무관)의 2015. 7. 2.자 전화통화 녹취서를 근거로 합니다. 동 전화통화 녹취서 참조. [REDACTED] 리서치팀장과 [REDACTED] 사무관의 전화통화 녹취서, 2015. 7. 2., C-135, 제7면 인용. 그러나, 녹취서를 살펴보면 [REDACTED] 사무관이 [REDACTED] 팀장에게 “[REDACTED] [REDACTED]”라고 언급했을 뿐임을 알 수 있습니다. [REDACTED] 리서치팀장과 [REDACTED] 사무관의 전화통화 녹취서, 2015. 7. 2., C-135, 제7면. 녹취서는 [REDACTED]가 그러한 요청에 동의하였거나 초안이 실제로 보건복지부와 공유되었다는 사실을 입증하지 않습니다. 전화통화 당시, 국민연금은 적정 합병비율에 대한 최초 보고서만을 작성한 상태였으며(2015년 6월 30일), 2015년 7월 6일 및 10일자 수정본은 아직 작성되지 않은 상태였습니다. 메이슨은 보건복지부가 적정 합병비율을 검토하였다는 점뿐만 아니라 보건복지부가 관련 비율에 대해 의견이나 입력값을 제공하였다는 증거를 제출하지 못하고 있습니다.

²⁶⁰ 메이슨은 리서치팀이 “수치를 세 번이나 수정하여야 했다”고 주장하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제57항. 실제로, 적정 합병비율은 2차례 수정되었습니다(1:0.64에서 1:0.39로 한 번 수정되고, 이후 1:0.39에서 1:0.46로 수정).

²⁶¹ 청구인들의 반박서면, 제57항. 메이슨은 국민연금의 내부 감사 보고서를 살펴보면 “제안된 합병비율 1:0.35를 좀 더 합리적으로 보이게 하기 위하여 합병비율을 고의로 조작”하였음을 알 수 있다고 주장하고 있으나, 해당 보고서에서 그러한 사실을 발견할 수 없습니다. 동 청구인들의 반박서면 동일부분. 해당 보고서에 따르면, 국민연금 리서치팀의 [REDACTED]가 자신의 팀원들에게 합병비율 산정에서 두 가지 입력값(삼성물산과 그 계열사들의 밸류에이션 및 삼성바이오로직스의 밸류에이션에 대한 할인율)을 변경하도록 지시하였다는 사실만을 알 수 있습니다. 보고서에 따르면 변경된 할인율은 “일관된 기준 없이” “이에 대한 사후 검증도 하지 않았으며,” 삼성바이오로직스의 밸류에이션이 “너무 낙관적인 것”이라고 판단하고 있으나, 이러한 입력값들이 불법적인 의도나 고의적인 조작으로 인해 변경된 것인지의 여부에 대해서는 판단을 내리고 있지 않습니다.

██████████²⁶² ██████████
██████████
██████████
██████████²⁶³ ██████████는 자신의 팀에게 삼성바이오로직스의 밸류에이션을 수정하도록 지시하기도 하였습니다.²⁶⁴

- b) 그 결과, 적정 합병비율은 2015년 7월 6일에 1:0.39로 재산정되었습니다. 이것이 메이슨이 조작되었다고 주장하고 있는 계산값입니다.²⁶⁵ 한국이 반박서면에서 명시한 바와 같이, 해당 수치는 보건복지부나 청와대가 개입하였다고 주장되는 시기보다 한참 전인 2015년 2월 13일 및 2015년 6월 26일자 보고서에서 국민연금이 평가한 제일모직과 삼성물산의 주가를 기초로 산정된 합병비율에 상당히 근접합니다.²⁶⁶

- c) 리서치팀은 2015년 7월 10일 해당 적정 합병비율을 1:0.46으로 수정하였는데, 이는 2015년 7월 6일의 비율을 상회하는 수치입니다. 메이슨은 이러한 수정을 문제삼지 않고 있습니다.²⁶⁷ 반박서면에서 설명한 바와 같이, 이러한 수정사항은 삼성바이오로직스 밸류에이션의 하향조정 및 41%의 할인율을

²⁶² ██████████ 특별검사 진술조서, 2017. 1. 2., (C-162 추가 번역본), R-472, 제2면.

²⁶³ ██████████ 증인신문조서(██████████ 서울중앙지방법원), 2017. 5. 8., (C-174 추가 번역본), R-492, 제2면

²⁶⁴ 청구인들의 반박서면, 제57(a)-(b)항; 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결(CLA-14 수정 및 추가 번역본), R-243, 제21-22면.

²⁶⁵ 청구인들의 반박서면, 제57(b)항.

²⁶⁶ 반박서면, 제162항, 삼성물산(A000830)에 대한 국민연금 보고서, 2015. 2. 13., R-108 및; 삼성물산(A000830)에 대한 국민연금 보고서(A000830), 2015. 6. 26., R-170.

²⁶⁷ 청구인들의 반박서면, 제57(c)항, 제89항.

기초로 한 것인데, 두 가지 모두 시장에서 행해지는 여타 밸류에이션의 범위에 속하는 것이었습니다.²⁶⁸

141. 외부 애널리스트들이 계산한 합병비율은 국민연금의 적정 합병비율인 1:0.46을 상회하기도 하고 하회하기도 하였습니다. [REDACTED]

[REDACTED].²⁶⁹ 메이슨은, 국민연금의 계산값이 “부패하고, 거짓되며, 이미 결과를 정하여 둔 절차를 거쳐 국민연금 내부에서 산출된 것”이기 때문에 국민연금의 분석이 동시의 다른 밸류에이션과 일치하는지 여부는 무관하다고 주장합니다. ²⁷⁰ 이러한 주장이 기록에 의해 부인되고 있다는 점을 차치하고서라도, ²⁷¹ 이러한 주장은 논점을 파악하지 못하고 있습니다. 어떠한 합병비율은 국민연금이 계산한 수치를 상회하는 반면 다른 합병비율은 이를

²⁶⁸ 반박서면, 제165-167항. 한국 지주회사들에는 높게는 60%의 할인율이 적용되며, 투자업계에서는 실무적으로 30~40%의 할인율을 자주 적용합니다. WS Jang, *한국 지주회사들은 왜 순자산가치를 급격하게 할인하여 거래하는가?*, 4 CASE STUDIES BUSINESS AND MANAGEMENT 77 (2017), R-42, 제1면 참조. 한화투자증권, “제일모직 및 삼성물산의 합병: 소수주주를 위한투자전략 제안,” 2015. 6. 15., R-150, 제1면 참조. NH 투자증권 보고서 발췌, 2015. 7. 2., R-185, 제1면(본건 합병으로부터 발생하는 신설 회사의 밸류에이션에 50%의 계열사 할인을 적용함). [REDACTED]

[REDACTED]. 국민연금 기금운용본부, “제일모직/삼성물산 합병 관련 분석,” 2015. 7. 10., R-202, 제26면. Citi 보고서 발췌, 2015. 7. 2., R-186, 제1-2면(삼성바이오에피스 지배지분에 대한 경영권 프리미엄을 제외하고, 삼성바이오로직스를 6.894조원(약 미화 61억 달러)에서 7.894조원(약 미화 70억 달러)로 밸류에이션 함) 참조; 신한금융투자 보고서 발췌문, 2015. 7. 2., R-187, 제4면(삼성 바이오로직스의 장래 수익에 대해 낙관적으로 전망함), Dow 제1차 보고서, RER-4, 제98항, 표 4(삼성바이오로직스에 대한 애널리스트 밸류에이션 범위를 보여줌).

²⁶⁹ 기금운용본부, “제일모직/삼성물산 간 합병 관련 분석”, 2015. 7. 10., R-202, 제18면.

²⁷⁰ 청구인들의 반박서면, 제56항. 또한, 메이슨은 (이를 특정하지 않고) 다른 몇몇 관련 분석들도 “삼성이 조작한 데이터를 바탕으로 산출된 것이므로 근본적인 오류가 있다”고 주장하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제56항. 메이슨이 국민연금 리서치팀이 고의적으로 삼성이 제공한 기망적 데이터를 사용하였다거나 그러한 데이터가 “조작된” 적정 합병비율의 원인이라고 주장하는 것이 아니기 때문에, 관련 분석들은 국민연금 분석의 합리성을 평가하는 데 관련이 있습니다. 또 국민연금 리서치팀의 계산이 관련 애널리스트들의 계산과 일치하는지의 여부는, 국민연금 리서치팀이 주장되는 보건복지부의 압력으로 인해 합리적인 근거 없이 적정 합병비율을 수정하였다는 메이슨 측의 주장에 대한 평가와 관련이 있습니다.

²⁷¹ 본 재판박서면, 제139-141항.

하회하는 경우가 있는 등 다양한 독립된 애널리스트들이 서로 상이한 합병비율을 도출하였다는 사실이 시사하는 바는 두 가지입니다: 첫째로, 합병비율의 계산은 모호한 과학의 영역으로서 밸류에이션을 수행하는 사람의 주관적인 판단에 따라 다양한 결과가 도출될 수 있다는 점과,²⁷² 둘째로 국민연금의 비율은 비합리적인 것이 아니었다는 점입니다.

2. 시너지 효과

142. 메이슨이 제출한 청구인들의 반박서면에서, 메이슨은 본건 합병으로부터 발생하는 손실을 상쇄하기 위해 █████ 전 본부장이 “합병 시너지 효과를 조작”하여 이를 투자위원회에 제출하였고, █████ 전 장관은 “█████[국민연금 리서치팀장]로 하여금 조작된 합병 시너지 수치로 설명하도록 하여 본건 합병에 대한 찬성 의결을 유도하게 하였다”고 주장합니다.²⁷³
143. 한국은 그 반박서면에서 █████ 전 장관 또는 기타 보건복지부나 청와대 직원들이 국민연금으로 하여금 시너지 효과를 조작하도록 지시하였다는 증거가 없고, 한국 법원이 █████ 재판에서 시너지 효과의 정량화에 관한 모든 지시사항을 █████ 전 본부장이 단독으로 수행한 것으로 판단하였다고 설명하였습니다.²⁷⁴ 메이슨은 청구인들의 반박서면에서 이에 대해 다투고 있지 않습니다.
144. 국민연금 리서치팀은 본건 합병의 시너지 효과를 여러 가지로 계산하였는데, 이것이 “조작”되었다는 주장은 시너지 효과들 중 하나인 매출 시너지 효과에만 관련됩니다

²⁷² 반박서면, 제164항, 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결(CLA-14 수정 및 추가 번역본), R-243, 제64-65면 인용(적정합병비율의 계산이 주관적이고 신뢰할 수 없다는 점을 인정하고, 합병비율에 따라 계산된 본건 합병 결과 국민연금이 발생하였다는 손해액 관련 주장을 기각함).

²⁷³ 청구인들의 반박서면, 제60항; 수정 청구서면, 제94항. 메이슨은 “지시에 따라,” 국민연금 리서치팀이 “합병 비율로 인하여 국민연금이 입게 될 손해액을 상쇄할 시너지 효과를 조작하였다”고 주장하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제61항(강조표시 생략); 수정 청구서면, 제95항.

²⁷⁴ 반박서면, 제169항, 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34 및 183 판결(병합)(CLA-13 수정 및 추가 번역본), R-237 재제출, 제2면; 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결(CLA-14 수정 및 추가 번역본), R-243, 제36면 인용 참조. 두 판결에서 █████ 전 본부장은 “피고인 B”입니다.

(매출 시너지 효과는 합병회사(합병 후 삼성물산)의 다양한 (가설적) 수준의 매출 증가로 인해 발생하는 가치를 추산한 것입니다). 메이슨은 이러한 점에 대해서는 이의를 제기하지 않고 있습니다.²⁷⁵ 메이슨은 (i) 합병 후 삼성물산이 삼성그룹의 지주회사가 될 경우 지주회사로서 지급받는 현재 가치 예상 10조(미화 90억 달러) 상당의 브랜드 라이선스 수수료 및 (ii) 본건 합병으로 인한 삼성물산과 제일모직의 주가 상승에 따른 통합적 효과 등, 다른 중요 시너지 효과들의 계산이 조작되었다고 주장하고 있지는 않습니다.²⁷⁶

145. 아래에서 살펴보는 바와 같이, 국민연금의 매출 시너지 효과 분석은 해당 분석의 목적상 적절한 것이었습니다. 투자위원회 위원들은 이러한 분석의 한계에 대해 잘 알고 있었기에 본건 합병에 대한 결정에 있어 이에 큰 비중을 두지는 않았습니다.

(a) 국민연금의 매출 시너지 효과 분석

146. 메이슨은 매출 시너지 효과가 “본건 합병 결과 국민연금에 발생할 재정적 손실을 상쇄할 수 있는 수준으로 시너지를” “역설계(reverse-engineered)”한 것이라는 주장을 반복하고 있습니다.²⁷⁷ 이러한 주장은 매출 시너지 산정의 목적을 잘못 이해하여 발생한 것으로 보입니다. (의결권행사지침에 따라 요구되는 바와 같이²⁷⁸) 본건 합병이 주주 가치에 미치는 영향력을 평가하기 위해, 국민연금은 합병비율로부터

²⁷⁵ 반박서면, 제171-172항.

²⁷⁶ 반박서면, 제172항, 국민연금 운용전략실, “2015-30차 투자위원회 회의록,” 2015. 7. 10., R-201, 제11-12면. 기타 시너지 효과들은 다음과 같습니다: (i) 삼성그룹의 지주회사 전환이 국민연금이 보유한 광범위한 삼성그룹사 지분 및 국내 경제에 미치는 긍정적인 간접효과; (ii) 합병 후 삼성물산이 삼성바이오로직스의 최대 주주가 됨으로써 발생하는 이익; 및 (iii) 본건 합병 발표 후 삼성물산과 제일모직의 급격한 주가 상승을 가져온 시너지에 대한 시장의 기대. 메이슨은 투자위원회가 그러한 기타 시너지 효과를 참조하였다는 증거가 없기 때문에 상관관계가 없다고 주장하나, 아래 II.F.2(b)에 설명하는 바와 같이, 회의록을 살펴보면 메이슨 측의 입장이 근거 없음을 알 수 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제62항, 각주 136; 본 재반박서면, 제148-151항 참조.

²⁷⁷ 청구인들의 반박서면, 제61-62항. 또한, 수정 청구서면, 제95항 참조.

²⁷⁸ 의결권행사지침, 2014. 2. 28.(C-75 수정번역본), R-55.

발생하는 손실을 2.1조원으로 산정하였습니다.²⁷⁹ 그 후, 국민연금은 본건 합병비율로부터 발생하는 손실이 본건 합병으로부터 예상되는 다양한 시너지 효과들 중 하나인 매출 성장(또는 매출 시너지)만으로 상쇄될 수 있는지의 여부를 검증하였습니다. [REDACTED]의 민감도 분석을 기초로, 국민연금은 [REDACTED]고 판단하였습니다.²⁸⁰ 그 후, [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED].²⁸¹ 이러한 산정 방식은 문제될 것이 전혀 없습니다.

147. 메이슨이 인용하고 있는 새로운 증거도 그 주장을 달리 뒷받침하지 않습니다:

- a) [REDACTED]의 증언은 [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED]는 한국 법원의 판단을 되풀이하는 것에 지나지 않습니다.²⁸²

²⁷⁹ 반박서면, 제170-171항; 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결(CLA-14 수정 및 추가 번역본), R-243, 제54면. 국민연금 리서치팀은 본건 합병 후 삼성물산의 가치가 2.1조원(미화 18.9억 달러) 상승되는지 계산하기 위한 산식을 사용하였습니다. 예컨대, 합병 후 삼성물산에 대한 국민연금의 지분이 6.7%로 추산되고 본건 합병이 발표된 비율을 기준으로 1,388억원의 손실을 초래하기 때문에, 합병 후 삼성물산 수준에서 필요한 시너지 효과는 2.1조원(138.8/6.7) x 100)으로 계산되었습니다. 반박서면, 제171항; 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34 및 183 판결(병합)(CLA-13 수정 및 추가 번역본), R-237 재제출, 제2면. 메이슨 측 애널리스트도 삼성전자 평가에 있어 유사한 민감도 분석을 사용하였습니다. S. Kim이 S. Woo (BAML)에게 송부한 이메일, 2015. 4. 8., 및 S.Kim이 J.Lee와 E. Gomez-Villalva에게 송부한 이메일, R-389, 제1면(갤럭시 S6 핸드폰 매출에 관한 Bank of America Merrill Lynch 애널리스트의 민감도 분석을 요청함).

²⁸⁰ [REDACTED] 증인신문조서 ([REDACTED] 서울중앙지방법원), 2017. 4. 10., R-484, 제2면.

²⁸¹ 또한, [REDACTED]에 대한 새 공소장은 삼성이 국민연금에 제공한 자료들이 삼성에 의해 고의로 위조된 것일 수 있다며, 국민연금을 삼성의 계획에 따른 피해자로 묘사하고 있습니다. [REDACTED] 공소장(번역본 포함), C-188, 제81-82면[제99-100면] 참조.

²⁸² 청구인들의 반박서면, 제61항, [REDACTED] 특별검사 진술조서, 2017. 1. 2., C-163, 제9면, 제12면, 제13면 인용; 본 재판박서면 제146항.

- b) [redacted] 이 [redacted] [redacted] 고 증언한 내용은 시너지 효과가 조작된 것인지의 여부와는 무관합니다.²⁸³ [redacted] 이 수행한 민감도 분석은 간단한 수학적 계산입니다.
- c) 마찬가지로, 국민연금 내부 감사 보고서는 [redacted] [redacted] 이라는 한국 법원의 판단을 반복하고 있습니다.²⁸⁴ 이는 조작의 증거가 아닙니다.

(b) 투자위원회 위원들은 본건 합병을 표결함에 있어 매출 시너지 효과에 큰 비중을 두지 않았습니다

148. 한국은 반박서면에서 투자위원회 위원들이 [redacted] 의 매출 시너지 효과 분석을 회의적으로 고려하였고, 본건 합병에 표결하는 과정에서 그 한계를 감안하였다고 설명하였습니다.²⁸⁵ 메이슨은 청구인들의 반박서면에서 투자위원회 위원들이 [redacted] 의 보고서에 포함된 시너지 효과를 “검토”하였고, 투표를 하기 전에 “이에 대하여 충분히 논의”하였다고 주장하고 있습니다.²⁸⁶ 또한, 메이슨은 매출 시너지 효과가 없었더라면 투자위원회 위원들이 본건 합병에 찬성 투표하지 않았을 것이라고 주장합니다.²⁸⁷ 메이슨의 주장은 두 가지의 모든 측면에서 근거 없습니다.
149. 우선, 메이슨은 투자위원회 위원들이 [redacted] 의 매출 시너지 효과 계산값을 고려하였다고 주장함에 있어 잘못된 증거를 제출하고 있습니다:

²⁸³ 청구인들의 반박서면, 제61항, [redacted] 특별검사 진술조서, 2017. 1. 2., C-163, 제16면 인용.

²⁸⁴ 삼성물산-제일모직 합병관련 특정감사 결과, 2018. 7. 3., (번역본 첨부), C-26, 제2면. 메이슨이 감사 보고서에 포함된 “지분가치를 확 키워보라”는 문구를 인용한 것은 시너지 효과의 계산과는 무관한 것입니다. 동 특정감사 결과.

²⁸⁵ 반박서면, 제174항.

²⁸⁶ 청구인들의 반박서면, 제62-63항.

²⁸⁷ 청구인들의 반박서면, 제63항.

- a) 메이슨은 “²⁸⁸ [redacted] “²⁸⁹ [redacted]의 진술 및 “²⁹⁰ [redacted] “²⁹¹ [redacted]”²⁹²한다는 [redacted] 전 본부장의 진술을 참조하고 있습니다. 해당 진술 중 어떠한 것도 메이슨이 [redacted]가 조작하였다고 주장하고 있는 매출 시너지 효과에 대해 언급하지 않았습니니다. 이와 달리, [redacted]²⁹³ [redacted], [redacted]²⁹⁴ [redacted], [redacted]²⁹⁵ [redacted], 이 중 어떠한 것도 메이슨 주장과 같이 조작되거나 날조되지 않았습니니다.
- b) 메이슨은 [redacted]가 “ [redacted] ”고 주장하고

²⁸⁸ 청구인들의 반박서면, 제62(a)항, [redacted]의 투자위원회 회의록, 2015. 7. 10., C-145, 제8면 인용. 공식 회의록은 회의에 참가한 3명의 직원들([redacted], [redacted] 및 [redacted])의 노트를 통합 및 편집하여 작성된 것입니다. [redacted], [redacted] 및 [redacted] 특별검사 진술조서, 2017. 1. 3., R-473, 제2면 참조. 메이슨은 [redacted]이 작성한 회의록을 회의의 “회의록 미편집본”이라고 언급하고 있으나, 해당 회의록은 실제로 공식 회의록을 작성하기 위해 통합된 3개의 개별 회의록에 해당됩니다.

²⁸⁹ 청구인들의 반박서면, 제62(c)항, [redacted]의 투자위원회 회의록, 2015. 7. 10., C-145, 제8면 인용.

²⁹⁰ 청구인들의 반박서면, 제62(b)항, [redacted]의 투자위원회 회의록, 2015. 7. 10., C-145, 제8면 인용.

²⁹¹ 청구인들의 반박서면, 제62(c)항, [redacted]의 투자위원회 회의록, 2015. 7. 10., C-145, 제8-9면 인용.

²⁹² 청구인들의 반박서면, 제62(e)항, [redacted]의 투자위원회 회의록, 2015. 7. 10., C-145, 제16면 인용.

²⁹³ [redacted]의 투자위원회 회의록, 2015. 7. 10., C-145, 제9면(“ [redacted] ”).

²⁹⁴ [redacted]의 투자위원회 회의록, 2015. 7. 10., C-145, 제9면.

²⁹⁵ [redacted]의 투자위원회 회의록, 2015. 7. 10., C-145, 제10면.

있습니다.²⁹⁶ 다만, 메이슨이 참조하고 있는 2015년 7월 10일자 투자위원회 회의록 미편집본에 따르면, [REDACTED]

[REDACTED]
[REDACTED].²⁹⁷ [REDACTED]는 메이슨이 조작되었다고 주장하고 있는 매출 시너지 효과를 주주 가치 상승 측면에서의 장기적 기대효과로 언급한 것입니다.

150. 둘째, 메이슨은 매출 시너지 효과가 투자위원회의 표결에서 “결정적 역할”을 하였다고 주장하고 있습니다. [REDACTED]의 2015년 7월 10일 투자위원회 회의록에 따르면, (궁극적으로 투표에서 기권한) 위원회 위원인 [REDACTED]은 [REDACTED], [REDACTED], [REDACTED]고 기재하였습니다.

이러한 사정은 동 보고서가 위원회의 결정에서 “결정적 역할”을 하였다는 메이슨 측의 주장과 상충됩니다.²⁹⁸

151. 메이슨이 참조하고 있는 투자위원회 위원들의 진술은 위원들이 시너지 효과 계산값의 한계에 대해 충분히 인지한 상태에서 본건 합병을 심의하였으며, 반드시 그러한 효과에 기반하여 결정을 내린 것은 아님을 입증합니다.²⁹⁹

a) 메이슨은 [REDACTED]이 “[REDACTED]”이라고 특별검사에게 진술한 사항을 인용하고 있습니다.³⁰⁰ 그러나, [REDACTED]은 법원에서 [REDACTED]

²⁹⁶ 청구인들의 반박서면, 제62(d)항, [REDACTED]의 투자위원회 회의록, 2015. 7. 10., C-145, 제9면 인용.

²⁹⁷ [REDACTED]의 투자위원회 회의록, 2015. 7. 10., C-145, 제9면.

²⁹⁸ [REDACTED]의 투자위원회 회의록, 2015. 7. 10., C-145, 제9면.

²⁹⁹ 청구인들의 반박서면, 제63항.

³⁰⁰ 청구인들의 반박서면, 제63(a)항, [REDACTED] 특별검사 진술조서, 2016. 12. 27., C-158, 제14면 인용.

고 증언하였으며, [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]”고 확인해주었습니다.³⁰¹ 또한, [REDACTED]의
증언에 따르면, [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED].³⁰²

b) 또한, 메이슨은 “[REDACTED]”
[REDACTED]는 [REDACTED]의 진술을 인용하고 있습니다.³⁰³ 다만,
[REDACTED]은 [REDACTED]
[REDACTED]고
진술하였습니다.³⁰⁴ 또한, [REDACTED]은 [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]”고 하였습니다.³⁰⁵ [REDACTED]은
[REDACTED]
[REDACTED] 인정하였습니다.³⁰⁶

³⁰¹ [REDACTED] 증인신문조서 ([REDACTED] 서울중앙지방법원), 2017. 4. 17., R-485, 제3면, 제5면.

³⁰² [REDACTED] 증인신문조서 ([REDACTED] 서울중앙지방법원), 2017. 4. 17., R-485, 제4면

³⁰³ 청구인들의 반박서면, 제63(b)항, [REDACTED] 증인신문조서 ([REDACTED] 서울중앙지방법원), 2017. 4. 10., C-171, 제4-5면 인용.

³⁰⁴ [REDACTED] 피의자신문조서, 2016. 12. 26., (C-156 추가 번역본), R-467; [REDACTED] 증인신문조서 ([REDACTED] 서울중앙지방법원), 2017. 4. 10., (C-171 수정 및 추가 번역본), R-483, 제4면.

³⁰⁵ [REDACTED] 증인신문조서 ([REDACTED] 서울중앙지방법원), 2017. 4. 10., (C-171 수정 및 추가 번역본), R-483, 제4면.

³⁰⁶ [REDACTED] 증인신문조서 ([REDACTED] 서울중앙지방법원), 2017. 4. 10., (C-171 수정 및 추가 번역본), R-483, 제2면.

- c) 메이슨은 [redacted]가 [redacted] 특별검사에게 한 진술을 참조하고 있습니다.³⁰⁷ 그러나, [redacted]는 법원 절차에서 자신이 “ [redacted] [redacted] [redacted],³⁰⁸ [redacted] 309 [redacted]고 진술하였습니다.³¹⁰
- d) 메이슨은 [redacted]이 특별검사에게 [redacted] ”이라고 진술한 내용을 인용하고 있습니다.³¹¹ [redacted]은 법원에서 [redacted]이라고 진술하였습니다.³¹²
- e) 메이슨은 [redacted]이라는 내용으로 [redacted]이 특별검사에게 한 진술을 인용하고 있으나,³¹³ [redacted]은 법원에서 [redacted]고

³⁰⁷ 청구인들의 반박서면, 제63(c)항, [redacted] 제1차 특별검사 진술조서, 2016. 12. 27., (C-161), 제7면 인용.

³⁰⁸ [redacted] 증인신문조서 ([redacted] 서울중앙지방법원), 2017. 4. 5., R-482, 제3면.

³⁰⁹ 동 [redacted] 증인신문조서.

³¹⁰ [redacted] 제1차 특별검사 진술조서, 2016. 12. 27., R-469, 제2면.

³¹¹ 청구인들의 반박서면, 제63(d)항, [redacted] 특별검사 진술조서, 2016. 12. 28., C-159, 제17면 인용.

³¹² [redacted] 증인신문조서 ([redacted] 서울중앙지방법원), 2017. 4. 3., R-479, 제3-5면.

³¹³ 청구인들의 반박서면, 제63(e)항, [redacted] 특별검사 진술조서, 2016. 12. 28., C-160, 제10-11면[제2-3면] 인용.

증언하였습니다.³¹⁴ 또한, [REDACTED]은 법원에서 [REDACTED]고
진술하였습니다.³¹⁵

G. 메이슨은 투자위원회가 본건 합병에 찬성 투표한 것이 주장된 바와 같이 [REDACTED] 전 본부장의 영향력 때문이라는 점을 입증하지 못하고 있습니다

152. 한국은 한국이 제출한 반박서면에서 [REDACTED] 전 본부장이 3인의 투자위원회 비상근 위원들을 지명한 것이 국민연금운용지침 제7조 제(1)항 및 관련 시행규칙에 따른 것임을 입증하였습니다.³¹⁶ 메이슨은 그 청구인들의 반박서면에서 이에 대해 다투고 있지 않습니다. 메이슨은 [REDACTED] 전 본부장이 국민연금 투자전략팀의 추천 없이 3인의 비상근 위원들을 선임한 것이 과거의 관행에서 벗어난 것임을 주된 취지로 주장하고 있습니다.³¹⁷

153. 메이슨은 [REDACTED] 전 본부장이 과거의 관행에서 벗어나는 행위를 한 것이 부적절하다거나 본인의 의무나 국민연금 규칙의 위반에 해당한다는 취지로 입증하거나 주장하고 있지 않습니다. 실제로, 서울고등법원은 [REDACTED] 전 본부장이 “이 사건 합병 안건의 중요성을 감안하여,” “최대한 규정에 따르도록 한다는 차원에서” 직접 위원을 지명하는 것이 좋겠다는 [REDACTED](국민연금 운용전략실장)의 건의에 따라 3인의 비상근 위원들을 지명한 것이라고 판단하였습니다.³¹⁸

³¹⁴ [REDACTED] 증인신문조서 ([REDACTED] 서울중앙지방법원), 2017. 4. 5., R-481, 제3면.

³¹⁵ 동 [REDACTED] 증인신문조서.

³¹⁶ 반박서면, 제176항.

³¹⁷ 청구인들의 반박서면, 제65항.

³¹⁸ 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결([REDACTED])(CLA-14 수정 및 추가 번역본), R-243, 제20면.

154. 메이슨이 제출한 청구인들의 반박서면에서, 처음으로 메이슨은 비상근 위원들이 “**■** 전 본부장이 지시하는 대로 투표할 것처럼 보였다”고 주장하고 있습니다.³¹⁹ 메이슨의 주장은 두 명의 국민연금 직원들인 **■** 및 **■**이 제공한 진술과 **■** 사건의 공소장을 참조하고 있습니다.³²⁰ 공소장은 **■** 전 본부장이 “[합병을 승인하는 방향으로] 투표할 것이라 믿을 수 있는 인원들로 투자위원회를 구성하였다”고 주장하였으나,³²¹ 서울고등법원은 **■**과 **■**의 진술에도 불구하고 이러한 주장을 기각하였습니다.³²² 법원은 두 명의 비상근 위원들이 “이 사건 합병 안건의 심의에 관한 전문성이 인정되는 반면”, 이들이 “[**■** 전 본부장]과의 친분으로 인하여 이 사건 합병 안건을 찬성 표결하였다고 볼 만한 증거가 없다”고 판시하였습니다.³²³
155. 또한, 메이슨은 “투자위원회가 [**■**] 전 본부장의 투자위원들에 대한 압력 행사 등으로 인해 이 사건 합병 안건에 대한 찬성 결정을 하도록 유도되었다”는 **■** 전 대통령 사건에 대한 서울고등법원의 판결을 인용하고 있습니다.³²⁴ 이러한 관점에서, 메이슨은 “**■** 전 본부장은 본건 합병에 찬성하도록 영향력을 행사하기 위하여 투자위원회 위원들을 만났다”라는 자신의 주장을 반복하고

³¹⁹ 청구인들의 반박서면, 제65항.

³²⁰ 청구인들의 반박서면, 제65항, **■** 증인신문조서, 2017고합34/2017고합183 판결(서울중앙지방법원, 2017. 4. 19.), C-173, 제23-24면; **■** 특별검사 진술조서, 2016. 12. 26., C-155, 제19면; 검찰 v. **■**, CLA-13, 제9면, 각주 13, 각주 49-50 인용.

³²¹ 수정 청구서면, 제96항.

³²² 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결(**■**)(CLA-14 수정 및 추가 번역본), R-243, 제58면.

³²³ 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결(**■**)(CLA-14 수정 및 추가 번역본), R-243, 제58면(강조표시 추가).

³²⁴ 청구인들의 반박서면, 제68항, 제307항, 검찰 v. **■** 전 대통령, 2018노1087 판결(서울고등법원, 2018. 8. 24.), CLA-15, 제86면, 제103면 인용.

있습니다.³²⁵ 그러나, 한국은 그 반박서면에서 [redacted] 전 본부장이 본건 합병에 대해 자신의 개인적인 의견을 표명한 것에 불과하고, [redacted] 전 본부장이 자신의 견해에 대해 논의했던 투자위원회 위원들 5명 중 2명만 본건 합병에 찬성하고 나머지 위원들 3명은 기권하였다는 사실을 입증하였습니다.³²⁶ 찬성 결의를 위해서는 (12표 중) 7표 이상의 찬성표를 필요로 했기 때문에 기권은 본건 합병에 대한 반대 투표와 마찬가지로, 4가지의 선택지(찬성, 반대, 중립, 기권) 중 어떠한 선택지도 7표 이상을 얻지 못할 경우, 해당 사안은 전문위원회로 부의되었을 것입니다.

156. 메이슨이 제출한 청구인들의 반박서면에서, 메이슨은 [redacted] 이 특별감사에게 한 진술과 [redacted] 의 법정 증언을 인용하고 있는데, 이들은 모두 투자위원회 위원들이었습니다.³²⁷

a) 메이슨이 발췌 인용하고 있는 [redacted] 진술조서에 따르면, [redacted] [redacted].³²⁸ 이는 주장된 본건 합병 찬성 지시와는 무관합니다. 실제로, [redacted] 이 [redacted] 전 본부장에게 “[redacted]”라고 언급하였을 때, [redacted] 전 본부장은 “[redacted]”라고 답변하였습니다.³²⁹ ([redacted] 이 특별감사에게 진술한 바와 같이) [redacted] 과 [redacted] 전 본부장 간의 대화는 [redacted] 전 본부장이 본건 합병에 대한 찬성 투표를 확보하기 위해 압력을 행사하였다는 점을 입증하지 않습니다.

³²⁵ 청구인들의 반박서면, 제66항; 수정 청구서면, 제97항 참조.

³²⁶ 반박서면, 제180-181항.

³²⁷ 청구인들의 반박서면, 제66항, 각주 154; [redacted] 특별감사 진술조서, 2016. 12. 26., C-157, 제3면.

³²⁸ 청구인들의 반박서면, 제66항.

³²⁹ [redacted] 특별감사 진술조서, 2016. 12. 26., C-157, 제4면.

b) [redacted]은 [redacted]
[redacted]
[redacted]고 진술하였습니다.³³⁰ 이는
[redacted] 전 본부장이 투자위원회 위원들로 하여금 본건 합병을 찬성하도록
지시하였다는 점을 입증하지 않습니다.

**H. 보건복지부와 국민연금이 “기록을 은폐하고자 하였다”는 메이슨 측의
주장은 기록에 의해 입증되지 않습니다**

**1. 전문위원회는 투자위원회 결정을 다시 심리할 권한이 없을 뿐더러,
그렇게 하려는 것을 방해받지도 않았습니다**

157. 메이슨은 그 수정 청구서면에서 [redacted] 전 장관과 [redacted] 전 본부장이
“[전문위원회가] 임시주총 전에 공식적으로 합병에 관한 우려를 제기하는 것을
막았으며,” 2015년 7월 10일 [전문위원회] 위원들이 “투자위원회의 합병 찬성 결의를
뒤집는 것을 막았다”고 주장하고 있습니다.³³¹ 한국은 한국 측 반박서면에서
전문위원회 위원이 실제로 2015년 7월 10일 언론을 통해 자신의 입장을 표명하였기
때문에 이러한 주장은 근거가 없다고 설명하였는데, 메이슨은 전문위원회가
목소리를 더 냈더라면 국민연금의 표결이 바뀌었을지에 대해 입증하지 못하고
있습니다.³³² 또한, 한국은 전문위원회가 투자위원회의 결정에 대해 항소기구
역할을 하는 것이 아니기 때문에 투자위원회의 표결을 “번복”할 수 없다고 설명한
바 있습니다.³³³

³³⁰ [redacted] 증인신문조서 ([redacted] 서울중앙지방법원), 2017. 4. 10., (C-171 수정 및 추가 번역본), R-483, 제2면.

³³¹ 수정 청구서면, 제100항.

³³² 반박서면, 제464항.

³³³ 반박서면, 제464항. 메이슨은 청구인들의 반박서면에서 한국 측의 입장을 잘못 이해하고 있습니다. 한국은 전문위원회가 “의사결정 과정에 개입할 자유가 있었다”고 주장한 바 없습니다. 청구인들의 반박서면, 제69항. 전문위원회는 투자위원회의 결정사항을 번복하거나 달리 이에 개입할 수 있는 권한을 가지지 않습니다.

있습니다.³³⁸ 그러나, [REDACTED]은 자신의 증인진술서에서 [REDACTED]고 설명하고 있습니다.³³⁹ 보건복지부와 국민연금에 비협조적이었다고 주장되는 부분은, 국민연금 지침이 위반될지 모른다는 우려에 비추어보건대 납득 가능한 것이었습니다:

- a) 본건 합병 무렵, [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]. 이는 보건복지부와 전문위원회
관련자들의 진술을 통해 확인할 수 있습니다.³⁴⁰
- b) 의결권행사지침 제10조 제1항 제2호에 따라, 국민연금은 2015년 7월 17일 삼성물산 임시주총이 개최되기 전까지는 투자위원회 회의의 결과를 공개할 수 없었습니다.³⁴¹ [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED].³⁴² 2015년 7월 10일자 투자위원회 회의의 비공식적인 내용이 부주의로 언론에 유출되기는

³³⁸ 청구인들의 반박서면, 제70항.

³³⁹ [REDACTED] 증인진술서, RWS-1, 제39-42항. 전문위원회 위원장의 투자위원회의 본건 합병 결정에 관한 자료 요청과 관련하여, 투자위원회 회의의 최종 회의록이 아직 제공되지 않은 상태였습니다(해당 회의록은 며칠 뒤인 2015년 7월 17일에 완성되었습니다). [REDACTED], [REDACTED] 및 [REDACTED] 특별검사 진술조서, 2017. 1. 3., R-473, 제1면 참조.

³⁴⁰ [REDACTED] 증인신문조서 ([REDACTED] 서울중앙지방법원), 2017. 3. 20., R-478, 제2면; [REDACTED] 검찰 진술조서, 2016. 11. 28., R-465, 제2면.

³⁴¹ 의결권행사지침, 2014. 2. 28., (C-75 수정 번역본), R-55, 제10조 제(1)항 제2호.

³⁴² [REDACTED] 제2차 특별검사 진술조서, 2017. 1. 7(C-165 추가 번역본), R-474, 제1면; [REDACTED] 증인신문조서 ([REDACTED] 서울고등법원), 2017. 9. 26., R-497, 제2-3면.

있습니다.³⁴⁷ 그러나, [REDACTED]는 증언에서 [REDACTED]

[REDACTED]
설명하였습니다.³⁴⁸ 감사에 대비하여 더 상세한 보고서를 작성하였다는 사실은
기망행위의 증거가 될 수 없습니다.

165. 둘째, 메이슨은 [REDACTED] 전 본부장이 “[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]”고 주장하고 있습니다.³⁴⁹ 이는 기록을
잘못 묘사하는 것입니다. 위에서 본 바와 같이, 해당 회의록은 회의에 참가한 3인의
직원들([REDACTED], [REDACTED] 및 [REDACTED])의 노트를 통합 및 편집하여 작성한 것입니다.³⁵⁰
메이슨은 [REDACTED]이 작성한 노트가 회의의 “회의록 미편집본”이라고 언급하였으나,
사실상 이는 공식 회의록을 작성하기 위해 통합된 3개의 개별 노트들 중 하나입니다.
메이슨이 “조작”이라고 지칭한 것은 직원들 3인의 노트가 공식 회의록을 작성하기
위해 편집 및 통합되는 절차입니다.³⁵¹ 이러한 절차에서 발생한 편집은 [REDACTED] 전
본부장이 수행한 것이 아닙니다. 편집 내용은 회의의 내용을 정확하게 반영할 수
있도록 투자위원회의 만장일치 승인을 받았습니다.³⁵² 메이슨이 삭제되었다고

³⁴⁷ 청구인들의 반박서면, 제80(a)항; [REDACTED] 증인신문조서, 사건번호 2017고합34-2017고합183
판결(서울중앙지방법원, 2017. 5. 8.), C-174, 제27면[제19면].

³⁴⁸ [REDACTED] 증인신문조서 ([REDACTED] 서울중앙지방법원), 2017. 6. 27., (C-176 추가 번역본), R-542, 제1면.

³⁴⁹ 청구인들의 반박서면, 제80(c)항.

³⁵⁰ 본 재반박서면, 제149(a)항, 각주 288; 또한, [REDACTED], [REDACTED] 및 [REDACTED] 특별검사 진술조서, 2017. 1. 3., R-
473, 제1-2면 참조.

³⁵¹ 동 [REDACTED], [REDACTED] 및 [REDACTED] 특별검사 진술조서.

³⁵² [REDACTED]의 투자위원회 회의록, 2015. 7. 10., C-145, 제9면.

주장하는 정보는 [REDACTED]으로 여전히 공식 회의록에 포함되어 있습니다.³⁵³

166. 셋째, 메이슨은 “한국 정부가 부정부패 계획을 충실히 실행에 옮긴 인물들을 보상하여 주었다”라고 주장하고 있습니다.³⁵⁴ [REDACTED] 전 대통령, [REDACTED] 전 장관, [REDACTED] 팀장 또는 어느 누구도 메이슨이 주장하는 본건 합병에서 그들의 역할로 인해 승진을 하거나 다른 혜택을 받지 않았습니니다:

a) 메이슨은 [REDACTED] 전 대통령이 “[REDACTED]으로부터 보상을 받았다”고 언급하고 있습니다.³⁵⁵ 한국이 위에 설명한 바와 같이, 한국 법원들은 본건 합병과 관련하여 [REDACTED] 전 대통령과 [REDACTED] 간에 대가관계가 있었다고 판단하지 아니하였습니다.³⁵⁶

b) 메이슨은 [REDACTED] 전 장관이 보건복지부를 떠난 뒤 국민연금 이사장으로 임명된 것을 지적하고 있으나,³⁵⁷ 이러한 임명은 결단코 “보상”으로 간주될 수 없습니다. 국민연금 이사장 직책은 장관보다 차관에 더 가까운 것으로서 승진이 아닌 강등에 해당됩니다.³⁵⁸

c) 또한, 메이슨은 [REDACTED]가 2017년 5월 기금운용본부 국내주식운용실장으로 승진한 사실을 언급하고 있으나, 국민연금이 본건 합병에 대해 결정을 내리고

³⁵³ 국민연금 운용전략실, “2015-30차 투자위원회 회의록”, 2015. 7. 10., R-201, 제11면.

³⁵⁴ 청구인들의 반박서면, 제81항.

³⁵⁵ 청구인들의 반박서면, 제81항.

³⁵⁶ 본 재반박서면, 제46-50항.

³⁵⁷ 청구인들의 반박서면, 제81항.

³⁵⁸ “전광우 [국민연금] 이사장은? ‘국민연금 개혁 진도사’”, *서울경제*, 2010. 11. 16., R-374.

2년이 경과한 시점에서 ■■■■가 승진한 사실이 본건 합병과 관련이 있다는 증거는 없습니다.³⁵⁹

* * *

³⁵⁹ ■■■■ 증인신문조서 2017고합194 판결(서울중앙지방법원), 2017. 6. 27., C-176, 제2면.

III. 메이슨은 여전히 자신들이 주장하는 한국의 행위에 협정이 적용된다는 것을 입증하지 못하였습니다

A. 메이슨 측 주장은 한국이 “채택하거나 유지한 조치”에 기인한 것이 아닙니다

167. 협정 제11.1조 제1항은 제11장(투자에 관한 장)에 따른 청구를 “당사국이 채택하거나 유지하는 조치”와 관련된 청구로 제한하고 있습니다. 따라서, 협정에 따른 청구를 설명하기 위해서 메이슨은 자신이 청구하는 손해가 한국이 “채택하거나 유지한” “조치”로 인해 발생한 것임을 증명해야 합니다. 메이슨은 아직도 그 입증 책임을 다하지 않고 있습니다.

1. “조치”에 대한 협정상 정의는 광범위하지만 그럼에도 제한이 있다는 것이 보다 합리적인 해석입니다

168. 협정에서 “조치”는 “모든 법·규정·절차·요건 또는 관행을 포함한다”고 정의되어 있습니다.³⁶⁰ 이는 광범위한 정의이나 제한이 없는 것은 아닙니다. 한국은 반박서면에서 협정을 적용하려면 “조치”가 국가의 입법적 또는 규제적 규칙 제정 권한의 공식 행사에 해당하여야 함을 밝혔습니다.³⁶¹

169. 한국의 입장은 조약법에 관한 비엔나협약(“비엔나협약”)에 명시된 조약 해석의 원칙을 적절하게 적용함으로써 뒷받침됩니다. 비엔나협약 제31조 제(1)항은 “조약은 조약문의 문맥 및 조약의 대상과 목적으로 보아, 그 조약의 문면에 부여되는 통상적 의미에 따라 성실하게 해석되어야 한다”고 규정하고 있습니다.³⁶²

170. 이 원칙을 협정 제11.1조 제1항에 적용하면, “조치”라는 용어에 대한 한국 측 해석이야말로 국가의 의사결정 과정에 포함된 무수한 중간단계를 설명하고 각 단계가 협정 위반에 대한 독자적 근거가 될 수 없도록 하는 유일한 해석입니다. 이는

³⁶⁰ 협정, CLA-23, 제1.4조.

³⁶¹ 반박서면, 제199-211항.

³⁶² 비엔나협약, 1969. 5. 23., CLA-161, 제31조 제(1)항 (강조표시 추가).

또한 어느 개인도 조치를 채택하거나 유지할 수 없음(오로지 국가 “정부”, 국가 “당국” 또는 국가 권한을 행사하는 비정부 “기관”만이 조치를 채택하거나 유지할 수 있음)을 확인하고 있는 협정 제11.1조 제3항에 부합하는 유일한 해석이기도 합니다. 한국 측 해석은 동일한 문구에 대한 투자법 관련 선례들과도 일치합니다.³⁶³

171. 청구인들의 반박서면에서, 메이슨은 “조치”라는 용어가 “한국에 귀속되는 정부의 작위(또는 부작위)의 전 범위”를 아우른다고 주장하며, 한국 측 해석을 “기교적 해석”으로 일축하고 있습니다.³⁶⁴ 아래에서 설명하는 바와 같이, 메이슨의 입장은 협정 문언 및 관련 국제법에 부합하지 않습니다.

(a) “조치”에 대한 협정상 정의는 한국 측 입장을 뒷받침합니다

172. 협정에서 “조치”는 “모든 법·규정·절차·요건 또는 관행을 포함한다”고 정의되어 있습니다.³⁶⁵

173. 반박서면에서 한국은 협정에서 조치에 대한 정의에 “포함하다(include)”라는 용어가 사용되었다는 점이 “조치”라는 의미가 무한정함을 의미하지는 않는다는 것을 설명하였습니다.³⁶⁶ 협정의 공식 국문본도 일관적입니다. 국문본에서 “include”에 해당하는 “포함하다”라는 용어는 단순히 “함께 들어가게 하거나 함께 넣다(incorporate or put in together)”라는 의미를 갖습니다.³⁶⁷

³⁶³ 예컨대, *Waste Management, Inc. v. United Mexican States (II)*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/00/3, 판정, 2004. 4. 30., **CLA-19**, 제174항 (“제1110조 제(1)항의 “조치”라는 용어의 사용에 의해 예상되는 바와 같이 어느 민간 당사자는 계약을 불이행할 수 없는 반면, 국유화 및 몰수의 경우는 본질적으로 정부 행위에 해당한다.”).

³⁶⁴ 청구인들의 반박서면, 제95-96항.

³⁶⁵ 협정, **CLA-23**, 제1.4조.

³⁶⁶ 반박서면, 제202-203항.

³⁶⁷ 반박서면, 제202항; 표준국어대사전(온라인), “포함하다,” 2020. 10. 22. 조회, **R-310**.

174. 이에 대해 메이슨은 당사국들이 “조치”라는 용어의 의미를 제한하고자 하였다면, “포함하다”라는 용어 대신 “말한다”라는 용어를 사용할 수 있었을 것이라고 합니다.³⁶⁸ 그러나 메이슨은 “조치”라는 용어(이와 달리보면 매우 광범위한 의미가 있음)의 일반적인 의미가 정부 행위의 맥락에서 분석되어야 한다는 점이 당사자들 간의 공통된 이해임을 간과하고 있습니다.³⁶⁹
175. 반박서면에서 한국은 정부 행위의 맥락에서 “조치”의 통상적인 의미는 제안되거나 채택된 “입법행위” 등 국가 절차의 공식적인 결과를 의미함을 입증하였습니다.³⁷⁰ 이와 마찬가지로, 협정의 국문본에서 “measure”에 대해 사용된 용어(“조치”)는 정부 행위의 맥락에서 “벌어지는 사태를 잘 살펴서 필요한 대책을 세워 행함”으로 정의됩니다.³⁷¹
176. 또한, “조치”에 대한 한국 측 해석은 당사국들이 해당 용어의 범위에 대하여 포함되는 것으로 지칭한 행위 유형(“법·규정·절차·요건 또는 관행”)과도 일치합니다.
177. 메이슨은 한국이 “자신에게 유리한 사전상 정의를 선택적으로 추려”낸다고 주장하며, “계획[된] 대책” 또는 “...계획이나 방책”이라는 “조치”에 대한 다른 정의를 언급합니다.³⁷² 이러한 주장은 당사국들이 정부 행위의 맥락에서 “조치”에 대한 공통된 이해를 표현하고자 사용한 각 예시적 용어의 통상적인 의미뿐만 아니라 협정 해석의 정립된 원칙을 간과한 것입니다. 비엔나협약은 “통상적 의미”에 대한

³⁶⁸ 청구인들의 반박서면, 제100항.

³⁶⁹ 수정 청구서면, 제117항; 반박서면, 제200항; 청구인들의 반박서면, 제95항.

³⁷⁰ 메리엄-웹스터 사전(Merriam-Webster Dictionary)은 “조치”를 “제안된 입법행위”라고 정의합니다. 메리엄-웹스터 사전(온라인), “조치,” 2020. 10. 29. 조회, **R-325**; 옥스포드 영어사전(Oxford English Dictionary)은 “조치”를 “제안되거나 채택된 입법적 제정”이라고 정의합니다. 옥스포드 영어사전(온라인), “조치,” 2020. 10. 29. 조회, **R-329**, 참조.

³⁷¹ 표준국어대사전(온라인), “조치,” 2020. 10. 12. 조회, **R-334** 참조.

³⁷² 청구인들의 반박서면, 제99항, 렉시코(옥스포드 대학교) (온라인), “조치,” 2020. 10. 29. 조회, **R-323** 및 옥스포드 영어사전(온라인), “조치,” 2020. 10. 29. 조회, **R-329** 인용.

분석이 “조치”의 의미를 당사국들이 명시적으로 열거한 용어들 이상으로 상당하게 확대하도록 남용되는 것을 허용하지 않습니다. 메이슨 측 해석은 실제로 해당 목록을 협정 범위를 벗어나 해석하고 있습니다.

178. 한국은 반박서면에서 동종제한의 원칙(*ejusdem generis*) 적용이 한국 측 해석을 뒷받침한다고 설명하였습니다.³⁷³ 이 원칙에 따르면, 목록으로 예시가 제공된 용어의 의미(개념상 열거적이지 않은 의미라 할지라도)는 해당 목록에 명시된 용어의 종류나 속(class or genus)으로 제한됩니다.³⁷⁴ 메이슨은 열거된 각 용어가 “매우 광범위”하며 “공식적 행위와 비공식적 행위 모두를 염두에 두고 있[다]”고 합니다.³⁷⁵ 이러한 주장은 보다 면밀히 검토하여 보면 다음과 같이 많은 결점이 발견됩니다:

- a) “법” 및 “규정”이라는 용어에 “비공식적” 국가 행위가 포함되지 않는다는 점에는 반박의 여지가 없습니다. 해당 각 용어는 적절하게 부여된 권한을 가진 국가의 입법당국이나 행정당국에 의해서만 제정되거나 공포될 수 있는 공식 문서를 의미합니다.

³⁷³ 반박서면, 제203항. 또한 한국은 반박서면에서 국제법상 국가주권을 덜 침해하는 방식의 해석원칙(principle of *in dubio mitius*)은 일반적으로 모호성이 있는 경우 국가 책임 범위를 제한하도록 한정하여 해석해야 한다고 규정하고 있음을 설명하였습니다. 반박서면, 제208항 참조. 메이슨은 한국이 인용한, 해당 원칙을 언급한 PCIJ 판결 및 ICSID 판정은 간과하고, *Eureko B.V. v. Republic of Poland* 사건을 인용하여 국제법상 국가주권을 덜 침해하는 방식의 해석원칙(principle of *in dubio mitius*)이 국제관습법에서 대체되었다고 주장하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 각주 240. 이는 옳지 않습니다. 반대로, 해당 원칙은 국제법상 확고하게 뿌리내리고 있으며, “최근 몇 년간 ... 주목할 만한 부흥을 경험하고 있습니다.” Markus Petsche, *Restrictive Interpretation of Investment Treaties: A Critical Analysis of Arbitral Case Law*, 37 J. Int'l Arb. 1, 2-3 (2020), **RLA-238**.

³⁷⁴ 반박서면, 제203항, 각주 406(조약 해석에 있어 동종제한의 원칙이 널리 적용되고 있음을 언급한 법률증거들을 기재함).

³⁷⁵ 청구인들의 반박서면, 제101항.

- b) “절차”의 통상적인 의미는 “어떤 일을 하는 데 확립되거나 규정된 방식”을 의미하며, 정부 행위의 맥락에서는 “법적 행위로 취하는 공식 단계”을 의미합니다.³⁷⁶
- c) 메이슨은 “요건”의 통상적인 의미가 “요청되거나 요구되는 것”이라고 합니다.³⁷⁷ 메이슨은 청구인들의 반박서면에서 어떠한 법률증거도 인용하지 않으나, 메이슨이 인용하는 것으로 보이는 사전(옥스포드 영어사전)은 해당 용어를 “요청되거나 요구되는 것; 반드시 따라야 하는 조건”이라고 완전하게 정의하고 있습니다.³⁷⁸ 또다른 정의에 따르면, 이는 “갖거나 하기 위해 필요한 것에 관한 공식 규칙”입니다.³⁷⁹
- d) 메이슨은 “관행”이 “생각이나 믿음 또는 방법의 실제 적용 또는 사용”이라고 합니다.³⁸⁰ 또 다시 메이슨은 어떠한 법률증거도 인용하고 있지 않습디다만, 메이슨이 인용하는 것으로 보이는 사전(렉시코)에 따르면, 정부 행위의 맥락에서 “관행”은 “법적절차의 확립된 방식”을 의미합니다.³⁸¹

³⁷⁶ 옥스포드 영어사전(온라인), “절차,” 2021. 8. 11. 조회, **R-521** 참조 (강조표시 추가). 메리엄-웹스터 사전은 “절차”를 “규칙적이고 명확한 순서에 따른 일련의 단계”로 정의하며 “법적절차”의 예를 들고 있습니다. 메리엄-웹스터 사전(온라인), “절차,” 2021. 8. 12. 조회, **R-543** (“규칙적이고 명확한 순서에 따른 일련의 단계”, “법적절차”의 예를 들고 있음) 참조.

³⁷⁷ 청구인들의 반박서면, 제101항.

³⁷⁸ 옥스포드 영어사전(온라인), “요건,” 2021. 8. 11. 조회, **R-522**.

³⁷⁹ 캠브리지 사전(Cambridge Dictionary)(온라인), “요건,” 2021. 8. 11. 조회, **R-523** (또한 “거주요건,” “차입요건,” “보험가입에 대한 법적요건”의 예를 들고 있음). “요건”이 이 맥락에서 어떻게 사용되고 있는지에 관하여 사전들이 제공하는 용례가 도움이 됩니다. 특히 용례들은 “군사요건,” “엄격한 이슬람 요건,” “명시적인 법률요건” 및 기타 제도적인 요건을 포함하고 있습니다. 옥스포드 영어사전(온라인), “요건,” 2021. 8. 11., 조회, **R-522**; 메리엄-웹스터 사전(온라인), “요건,” 2021. 8. 11. 조회, **R-524** (“군사요건”, “학교요건”); 렉시코(옥스포드 대학교)(온라인), “요건,” 2021. 8. 11. 조회, **R-525** (“담보요건,” “WTO 및 FTSE 지수에 대한 “가입요건” 및 선거요건) 참조.

³⁸⁰ 청구인들의 반박서면, 제101항.

³⁸¹ 렉시코(옥스포드 대학교)(온라인), “관행,” 2021. 8. 11. 조회, **R-526** (강조표시 추가). 메이슨 측 정의는 렉시코에 기한 것으로 보이지만, 메이슨은 자신이 제안한 정의에 대해 어떠한 근거나 증거물도 들고

179. 요컨대, 해당 각 용어는 국가의 공식적이며 구속력있는 지시를 함축합니다. 각 용어는 개인이 아닌 기관의 지지 및 공포를 요합니다. 또한, 각 용어는 반드시 따라야 하는 규칙이나 결정에 구속됨을 의미합니다.
180. 한국의 해석은 협정의 공식 국문본에 사용된 용어들과도 일치합니다:
- a) 협정상 “law”에 대한 한국어(“법”)는 “국가의 강제력을 수반하는 사회 규범”을 의미합니다.³⁸² “regulation” 또는 한국어 “규정”은 행정법상 일정한 목적을 위하여 정하여진 명령 조항을 통틀어 이르는 말입니다.³⁸³ 따라서, “법” 및 “규정”은 모두 공식적인 국가 행위를 의미합니다.
 - b) “절차”의 통상적인 의미는 “일을 치르는 데 따라야 하는 순서나 방법”입니다.³⁸⁴ 표준국어대사전은 “법적절차” 및 “수속절차”를 용례로 들고 있습니다.
 - c) 표준국어대사전은 “요건”을 “필요한 조건”으로 정의하고 있습니다.³⁸⁵ 용례로 명시된 대다수의 관련 용어가 “어음요건”, “소송요건”, 및 “구성요건” 등과 같은 법률 용어입니다.³⁸⁶

있지 않습니다. 옥스포드 영어사전(온라인), “관행”, 2021. 8. 11. 조회, **R-527** (“법. 정립된 법적절차. 특히, 법원의 법적절차; 해당 절차의 근간이 되는 법률과 관습”) (강조표시 추가) 참조.

³⁸² 표준국어대사전 (온라인), “법,” 2021. 8. 5. 조회, **R-509** 참조.

³⁸³ 표준국어대사전 (온라인), “규정,” 2021. 8. 5. 조회, **R-510** 참조.

³⁸⁴ 표준국어대사전 (온라인), “절차,” 2021. 8. 5. 조회, **R-511** 참조.

³⁸⁵ 표준국어대사전 (온라인), “요건,” 2021. 8. 5. 조회, **R-512** 참조.

³⁸⁶ 네이버 국어사전 (온라인), “요건,” 2021. 8. 5. 조회, **R-515** 참조.

d) 표준국어대사전은 “관행”을 “오래 전부터 해 오는 대로 함”으로 정의하고 있습니다.³⁸⁷

181. 따라서, 협정의 영문본과 국문본은 이 점에 대해 일치하며 한국 측 해석을 뒷받침합니다. 당사국들이 협정의 “조치”를 정의하는 데에 사용한 용어들은 각 국가의 공식적이며 구속력있는 지시를 함축합니다. 이는 (다툼이 없는) 정부 행위의 맥락에서 “조치”라는 용어의 통상적인 의미와 일치합니다.

(b) “조치”가 협정 제11.1조 등에 사용된 맥락은 한국 측 입장을 뒷받침합니다

182. “조치”라는 용어의 의미에 대한 한국 측 입장은 협정에서 “조치”가 등장하는 맥락에 의해서도 뒷받침됩니다.

183. 제11.1조에서 “조치”가 사용된 맥락은 조치가 “채택되거나 유지”될 수 있어야 한다고 규정합니다. 한국이 반박서면에서 입증한 바와 같이, 국가의 심의과정이 완결되어야 비로소 “채택”되거나 “유지”될 수 있는 결정이나 주문을 내릴 수 있기 때문에, 해당 문구(협정의 영문본과 국문본에서 보여지는 바와 같이)는 한국 측 입장에 힘을 실어줍니다.³⁸⁸ 한국이 설명한 바와 같이, 이러한 해석은 (위임된 권한이 없는) 개인이나 비국가 기관이 아니라 국가의 정부 또는 당국만이 조치를 “채택 또는 유지”할 수 있다고 규정한 협정 제11.1조 제3항에 부합합니다.³⁸⁹

184. 메이슨은 “채택하거나 유지하는”이라는 문구는 “조치가 손해를 야기하기 위한 두 가지 시간적 조건들 ... 즉 조치가 도입 또는 지속될 것을 제시하고 있을 뿐입니다”라고 답변합니다.³⁹⁰ 이는 다툼의 여지는 없으나 한국 측 주장과 관련성이

³⁸⁷ 표준국어대사전 (온라인), “관행,” 2021. 8. 5.조회, **R-513** (강조표시 추가) 참조.

³⁸⁸ 반박서면, 제200-201항, 제204항.

³⁸⁹ 반박서면, 제201항.

³⁹⁰ 청구인들의 반박서면, 제103항, 제105항.

없습니다. 요지는 당사국들이 “조치”라는 용어에 대해 조건을 부여하고자 “채택하거나 유지하는”이라는 문구를 사용하였으므로, “조치”는 반드시 “채택”되거나 “유지”될 수 있어야 한다는 것입니다.

185. 메이슨은 “채택하다”에 대한 정의 중 하나가 광범위하므로(“필요한 대책을 취한다”), “조치”라는 용어의 정의를 제한하는 것으로 해석하여서는 안 된다고 주장합니다.³⁹¹ 메이슨은 “채택” 및 “유지”라는 용어가 일반적인 용어로서가 아니라 오히려 정부 행위의 맥락에서 분석되어야 한다는 사실을 외면합니다. 한국은 다수의 사전에 따르면 “채택하다”라는 단어가 공식적인 승인절차를 함축하고 있음을 입증하였습니다.³⁹² 국가는 행정부, 입법부 및 사법부를 통해 개정안, 제안, 결의안 및 판결을 “채택”하며, 국가의 공식적인 규칙이나 결정으로 시행되기 전까지는 그것이 대통령이나 장관의 것일지라도 공무원 개인의 의견이나 정책적 바람은 채택하지 않습니다.³⁹³ “채택하거나 유지하는(adopted or maintained)”이라는 동일한 문언이 포함된 NAFTA (제1101조)의 해당 조항에 관한 학술 주석도 이러한 해석과 일치합니다.³⁹⁴

³⁹¹ 청구인들의 반박서면, 제104항.

³⁹² 반박서면, 제200항, 각주 398.

³⁹³ “채택하거나 유지하는”이라는 문구에 대한 한국 측 해석은 협정 국문본과도 일치합니다. 표준국어대사전은 정부 행위의 맥락에서 “결의안을 채택하다” 및 “의원 내각제를 채택하다”를 포함하여 “채택하다”라는 단어에 대한 용례를 제공하고 있습니다. 표준국어대사전 (온라인), “요건,” 2021. 8. 5. 조회, R-512 참조.

³⁹⁴ 예컨대, Henri C. Alvarez, *Arbitration Under the North American Free Trade Agreement*, in William W. Park (ed.), *ARBITRATION INTERNATIONAL*, (Oxford University Press 2000, Volume 16 Issue 4) 제393-430면, RLA-211, 제396-397면(“청구권은 일방 당사자가 채택하거나 유지하는 조치로 인해서만 발생한다. ... 이는 조치를 채택하거나 유지함에 있어 일방 당사자의 긍정적이거나 적극적인 행위가 요구된다.”) (강조표시 추가); M.N. Kinnear, A.K. Bjorklund & J.F.G. Hannaford, *INVESTMENT DISPUTES UNDER NAFTA: AN ANNOTATED GUIDES TO NAFTA CHAPTER 11* (2006), RLA-101, 제1101-1131면 (“제1101조 제(1)항의 초안은 단순히 제안된 조치는 ‘채택되거나 유지되는’ 조치에 해당하지 않음을 시사한다: 문면 그대로, ‘채택되거나 유지되는’이라는 단어는 실제 시행 중인 조치를 의미한다.”) (강조표시 추가) 참조.

186. 또한, 한국은 국가의 내부 의사결정과정을 통해 논의와 시정이 가능하게 되는 경위(이로써 해당 과정을 통한 면밀한 검토의 대상이 된 조치가 국가가 최종적으로 “채택”할 수 있는 유일한 “조치”가 됨)를 설명하였습니다.³⁹⁵ 메이슨은 “하나 또는 여러 국가기관(State organ)이 취한 조치들이” 협정에 따라 “소송대상”이 될 수 있으므로, “조치”라는 단어를 국가의 의사결정 또는 규칙제정 과정의 최종 정점을 나타내는 것으로 해석하여서는 안 된다고 답변합니다.³⁹⁶ 이 주장에는 다음과 같은 두 가지 문제가 있습니다:

- a) 메이슨의 논리는 순환적입니다. 중재판정부가 판단할 문제는 특정 국가의 “조치”가 “소송대상”이 되는지 아니면 국제적으로 부당한 행위에 해당하는지 여부가 아니며, 협정 제11.1조에서 “조치”라는 용어를 사용함으로써 협정 위반을 야기할 수 있는 행위의 유형을 유의미하게 제한하는지 여부입니다.
- b) 메이슨이 최종적이지 않은(non-final) 국가 행위가 일반적으로 국가의 국제적 책임을 야기할 수 있음을 말하고자 하는 것이라면, 이는 한국 측 요지와 관련성이 없습니다. 최종적이지 않은 국가 행위(예: 국가의 행정적 결정)가 추가적인 행정 또는 사법적 검토 대상일지라도, 이것이 협정상의 “조치”에 해당할 수 있음에는 반박의 여지가 없습니다. 동일한 예를 들자면, 그렇다고 하더라도 그러한 행정적 결정에 도달하기까지의 모든 단계가 협정상의 조치 수준에 이른다는 것은 아닙니다.

187. 제11.1조의 “조치”의 직접적 맥락을 넘어서, 한국은 반박서면에서 협정의 다른 맥락들에서 “조치”의 용례들(즉, 해당 용어의 보다 광범위한 맥락)이 한국 측 입장을

³⁹⁵ 반박서면, 제201항.

³⁹⁶ 청구인들의 반박서면, 제106항.

뒷받침함을 입증하였습니다.³⁹⁷ 이러한 각 용례에서, “조치”라는 용어는 국가의 공식적인 규칙제정 또는 의사결정 권한에 따른 행위로만 해석됩니다. 메이슨은 이러한 분석으로도 “그다지 달라지는 것은 없[다]”고 일축하며 위와 같은 설명을 무시하고 있습니다.³⁹⁸ 그러나 메이슨의 이러한 대응은 조약의 용어를 해석할 때 그 문맥도 고려할 것을 요구하는 비엔나협약에 부합하지 않는 것입니다.³⁹⁹ 이러한 문맥에 같은 협정의 다른 장들도 포함된다는 점에는 다툼의 여지가 없습니다.⁴⁰⁰ 메이슨은 자신의 “조치”에 대한 광의의 해석을 입증하고자 “포함하다” 및 “의미하다”가 협정에서 몇 차례나 언급되었는지 비교분석하였는데, 이를 보아도 위와 같은 메이슨의 입장은 설득력이 떨어집니다.⁴⁰¹

³⁹⁷ 반박서면, 제206항.

³⁹⁸ 청구인들의 반박서면, 제109항. 메이슨은 한국이 협정 제20.2조를 언급한 것에는 반박을 하고 있습니다. 메이슨은 “법, 규정 및 그 밖의 모든 조치”가 해당 조에 언급되어 있으므로, 협정 제20.2조를 참조하는 것이 “결코 그 용어에 대한 제한적 용법을 뒷받침하는 것도 아니”라고 주장합니다. 청구인들의 반박서면, 제109항. 그러나 이 문구는 다자간 환경 협정의 내용을 실행할 당사자의 의무를 충족하는 데 필요한 행위와 관련하여 협정 제20장에 등장합니다. 이러한 문맥은 다자간 약속에 따라 발생하는 국제법상의 의무를 실행할 수 있는 유형의 행위만 해당되는 공식적인 입법, 규제 또는 행정적 행위 이외의 것을 시사하지 않습니다. 이는 “조치”라는 용어에 대한 한국 측 해석과 일치합니다.

³⁹⁹ 비엔나협약, 1969. 5. 23., **CLA-161**, 제31조 제(1)항; Richard Gardiner, *TREATY INTERPRETATION* (2nd ed. Oxford Univ. Press 2015), **RLA-227**, 제197면, 제202면 참조.

⁴⁰⁰ Richard Gardiner, *TREATY INTERPRETATION* (2nd ed. Oxford Univ. Press 2015), **RLA-227**, 제202면 (“직접적인 상황의 의미 및 제31조 제(2)항에 정의된 보다 광범위한 의미에서의 문맥을 의미할 뿐만 아니라, 문맥은 조항 또는 조약 전체의 근간이 되는 구조나 계획을 포함하는 것으로 간주될 수 있다.”).

⁴⁰¹ 청구인들의 반박서면, 제100항.

(c) 협정의 “조치”라는 용어에 대한 한국 측 해석은 협정의 취지와 목적에 부합합니다

188. 한국은 반박서면에서 제11.1조에 대한 한국 측 해석이 협정의 취지와 목적에 부합함을 입증하였습니다. 당사국들의 공동 목적은 단순히 행위가 아니라 미국과 한국 간의 무역 및 투자에 적용되는 “규칙”을 제정하여 규율하는 데 있었습니다.⁴⁰²
189. 이에 대해 메이슨은 세 가지 주장을 하고 있습니다만 모두 근거가 없습니다.
190. 첫째, 메이슨은 협정에 대한 한국 측 해석이 “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”라고 합니다.⁴⁰³ 메이슨은 이러한 “비공식적인 경로”가 무엇인지 또는 “공식적인” 국가 행위를 초래하는 행위 없이 비공식적인 경로를 통해 투자자를 어떻게 홀대할 수 있는지에 대해서는 설명하고 있지 않습니다. 메이슨의 주장은 “안정적이고 예측가능한 투자환경”을 창출하기 위한 협정의 취지와 목적(전문⁴⁰⁴에 명시됨)에 부합하지 않습니다.⁴⁰⁵ 이러한 목적은 공무원의 초기적 행위나 의견 표명 하나 하나를 협정상 청구의 근거가 될 수 있는 “조치”의 수준으로 격상시킨다고 달성되는 것이 아닙니다.

⁴⁰² 반박서면, 제207항. 협정, CLA-23, 전문(“양국의 무역 및 투자를 규율하는 명확하고 상호 유익한 규칙의 제정...을 추구하면서”).

⁴⁰³ 청구인들의 반박서면, 제110(a)항.

⁴⁰⁴ 조약의 전문이 조약의 목적에 대한 근거를 제공할 수 있다는 점은 널리 인정되는 사실입니다. Richard Gardiner, TREATY INTERPRETATION (2nd ed. Oxford Univ. Press 2015), RLA-227, 제205-206면(“종종 전문에 일반적으로 기재하는 바와 같이 조약의 목표와 목적을 기재함으로써, 조약의 목적을 확인하는 데 도움을 줄 수 있다”); 동 법률증거, 제217면 (*Beagle Channel Arbitration* 사건에서 ICJ 및 중재 관행을 요약한 ICJ의 판사 Weeramantry 인용: “확실한 내부 근거는 조약의 전문이다. 전문은 실체적 조항을 포함하고 있지 않으나 조약의 목적을 집약적으로 알 수 있는 기본적이고 자연스러운 출처이다.”) 참조.

⁴⁰⁵ 협정, CLA-23, 전문.

191. 둘째, 메이슨은 한국이 “불법 또는 월권행위에 대하여 자신이 국제적 책임을 진다”는 점에 이의를 제기할 수 없으며, 한국 측 해석이 “자신의 국제적 책임범위로부터 이러한 행위의 상당 부분을 들어[낼 것]”이라고 합니다.⁴⁰⁶
192. 이러한 주장에는 다음 두 가지 별개의 관할권 요건이 결합되어 있습니다: 제11.1조 제1항(한국의 행위가 “조치”에 해당해야 함) 및 제11.1조 제3항(해당 “조치”가 협정에 따라 한국에 귀속해야 함). 한국은 일반적으로 한국법상 불법 또는 월권행위에 해당하는, 한국에 귀속하는 행위에 대해 국제적 책임을 질 수 있음에 대해서는 다투지 않습니다. 다만, 이 원칙은 제11장에 따른 책임이 오로지 “조치”에 기인한 것이어야 한다는 협정 요건에 대응하지 않습니다. “조치”에 대한 한국 측 해석에 따르면, 행정명령, 한국 법률 또는 행정 당국에 의한 국가의 승인 허여에 관한 결정은, 해당 명령, 법률 또는 결정이 궁극적으로 한국 헌법 또는 행정법상 불법 및 월권행위로 판단된다 할지라도, 미국 투자자에 의한 협정에 따른 청구를 야기할 수 있습니다.
193. 셋째, 메이슨은 “조치”에 대한 한국 측 해석을 채택할 경우, 협정상 제공되는 보호의 “상당 부분”이 무의미해질 것이라고 합니다.⁴⁰⁷ 메이슨은 이 점을 설명하기 위해 한 가지 예를 들고 있습니다. 즉, 예컨대 “폭도들이나 약탈자들로부터 적용대상투자를 보호하기 위하여 법집행기관들이 상당한 주의를 기울[이지]” 않을 경우 어떠한 “조치”도 관련되지 않을 것이므로, 한국 측 해석에 따를 경우 협정 제11.5조상 충분한 보호 및 안전의 기준이 무의미해진다는 것입니다.⁴⁰⁸ 그러나, 메이슨의 예는 “조치”라는 용어에 대한 한국 측 해석의 합리성을 설명해 줄 뿐입니다. 법 집행 당국이 개입하여 폭도들이나 약탈자들에 의한 피해로부터 재산을 보호하기 위한 결정(또는 비(非)결정)은 구체적으로 그러한 보호에 대한 주권적 책임이 있는

⁴⁰⁶ 청구인들의 반박서면, 제110(b)항.

⁴⁰⁷ 청구인들의 반박서면, 제111항.

⁴⁰⁸ 청구인들의 반박서면, 제111항.

당국에 의해 내려진 최종 결정(또는 비결정)이 됩니다. 이는 협정상의 “조치”에 해당합니다. 반면, 법 집행 당국이 조사 및 보호 의무를 마땅히 어떻게 처리해야 하는지에 대한 다른 정부기관의 공개 의견표명이나, 결정의 결과에 대한 내부 심의와 같이, 해당 결정을 내리는 데 법 집행 당국이 취한 기타 행위는 독자적인 협정상의 조치에 해당하지 않습니다.

194. 요컨대, “조치”에 대한 메이슨 측의 광범위한 정의는 (지시 체계에 따라 행위하거나 반복적인 국가 과정의 일부로 행위한 경우라도) 사실상 공무원의 모든 행위가 격상되어 협정상 청구를 구성할 수 있다는 비논리적이고 비합리적인 결과를 도출합니다. 이러한 해석은 협정의 목적에 부합하지 않습니다.

2. 국제 법원들 및 중재판정부들의 결정도 한국 측 입장을 뒷받침합니다

195. 한국은 반박서면에서 다른 투자 중재판정부들의 판정이 “조치”라는 용어에 대한 한국 측 해석과 일치함을 입증하였습니다.⁴⁰⁹ 설명을 위해, 한국은 NAFTA 사건들(*Waste Management v. Mexico* 및 *Azinian v. Mexico*)의 두 중재판정과 CAFTA-DR 사건(*Railroad Development Corporation v. Guatemala*)의 중재판정을 인용하였습니다. NAFTA 및 CAFTA-DR은 “조치”라는 용어에 대해 협정과 동일한 정의를 사용하고 있으며, 투자 관련 장(chapter)의 범위를 당사국이 “채택하거나 유지하는” “조치”로 제한하고 있습니다.⁴¹⁰
196. 청구인들의 반박서면에서, 메이슨은 다시금 *Fisheries Jurisdiction* 사건의 ICJ 판결을 참조합니다.⁴¹¹ ICJ는 동 판결에서 국제사법재판소규정에 대한 캐나다의 유보에 사용된 “조치”라는 용어가 “모든 행위, 단계 또는 절차에 적용될 만큼 충분히

⁴⁰⁹ 반박서면, 제209항.

⁴¹⁰ CAFTA-DR (도미니카 공화국-중미 자유무역협정), **RLA-243**, 제2.1조, 제10.1조; NAFTA (북미자유무역협정), **RLA-25**, 제201조 제(1)항, 제1101조 제(1)항.

⁴¹¹ 청구인들의 반박서면 제97항, 각주 210, 제99항, 각주 216, *Fisheries Jurisdiction Case (Spain v. Canada)*, I.C.J. 관할권에 대한 판정, 1998. 12. 4., **CLA-112**, 제60항 인용.

광범위하며, 해당 용어가 추구하는 중대한 내용이나 목표에는 특정한 제한을 부과하지 아니한다 ... ”라고 판단하였습니다.⁴¹² 그러나, 한국의 반박서면에서 설명한 바와 같이, 이 판결은 메이슨의 주장을 뒷받침하지 않습니다.⁴¹³ ICJ는 협정 또는 유사한 위당이 있는 FTA에 따른 “조치”의 정의가 아니라 “보존 및 관리 조치”에 대한 ICJ의 관할권에 대한 캐나다의 유보 범위를 해석한 것입니다.⁴¹⁴ 이는 확연히 다른 맥락입니다. ICJ는 “조치”에 대한 조약상의 정의에 의해 상기 NAFTA 및 CAFTA-DR 중재판정부가 받은 것과 같은 제약을 받지 않았습니다. 나아가, ICJ 관할권에 대한 캐나다의 유보 맥락에서 “조치”라는 용어를 해석하는 것은 투자 협정의 투자 관련 장에 기재된 “조치”의 해석과는 상당히 다른 분석입니다.

197. 메이슨은 이 쟁점에 대해 한국의 법률증거들이 각각 “전적으로 상이한 문제들”을 다루고 있다고 주장하며, 해당 법률증거들을 서로 구분짓고자 합니다.⁴¹⁵ 이러한 주장은 근거가 없습니다.

a) *Waste Management v. Mexico* 사건에서 중재판정부는 시장이 “법적 권한을 행사하거나 일방적으로 계약을 변경하려는 의도가 아니었기” 때문에, 아카폴코 시장의 진술만으로 NAFTA에 따른 ‘조치’가 될 수 없다고

⁴¹² *Fisheries Jurisdiction Case (Spain v. Canada)*, I.C.J. 관할권에 대한 판결, 1998. 12. 4., **CLA-112**, 제61항, 제66항 (“1978년 북서대서양 어업에 있어서의 장래 다자간 협력에 관한 협약에 정의된 NAFO 규제지역에서 조업을 하는 선박에 대해 캐나다가 취한 보존 및 관리 조치와 그러한 조치의 집행으로 인해 발생하거나 이와 관련된 분쟁”을 관할권에서 배제한, ICJ 관할권에 대한 캐나다의 1994년 유보내용을 해석함).

⁴¹³ 반박서면, 제210(a)항.

⁴¹⁴ *Fisheries Jurisdiction Case (Spain v. Canada)*, I.C.J. 관할권에 대한 판결, 1998. 12. 4., **CLA-112**, 제14항, 제61항.

⁴¹⁵ 청구인들의 반박서면, 제113항. 메이슨은 또한 이 쟁점에 대해 한국이 “찾아 모은” 법률증거의 적은 갯수가 “조치”의 정의에 대한 한국 측 주장을 반증한다고 주장합니다. 청구인들의 반박서면, 제113항 참조. 이는 무용한 주장입니다. 한국은 협정(Treaty)과 동일한 정의를 사용하며, 협정(Treaty)과 동일한 인접 문맥(당사국이 조치를 “채택하거나 유지”해야 함)을 유사하게 제공하는 협정들(treaties)에서 “조치”라는 의미를 언급하고 있는 법률증거를 확인하였습니다.

판단하였습니다.⁴¹⁶ 메이슨은 (i) *Waste Management* 사건의 중재판정부가 “조치”와 “행위”라는 용어를 혼용하였으며, (ii) ““행동, 그리고 행동하기를 거부한 행위’와 시(市)가 ... 별인 방해공작을 포함한 주장된 ‘조치’는 ‘조치’가 아니라고 시사한 바가 없다”라고 주장합니다.⁴¹⁷ (i)의 경우, 중재판정부는 NAFTA상 “조치”가 “... 법률 명령과 같이 일반적으로 정부 권한 행사의 형식을 취하는” “본질적으로 정부의 행위”를 의미한다고 구체적으로 언급하였기 때문에, 메이슨 주장의 취지는 불명확합니다.⁴¹⁸ (ii)의 경우, 사실관계에 대한 중재판정부의 판단은 “조치”가 본질적으로 정부 행위를 의미한다는 해석을 달리 약화하지 않습니다.

- b) *Azinian v. Mexico* 사건에서 중재판정부는 계약위반이 그 자체로 NAFTA에 따른 “조치”에 해당하지 않는다고 판단하였습니다.⁴¹⁹ 메이슨은, “중재판정부는 ‘채택하거나 유지하는 조치’의 의미에 관한 어떠한 논의도 하지 않았[다]”는 이유로 이 판정을 배척하고 있습니다.⁴²⁰ 메이슨은 핵심을 놓치고 있습니다. 협정에서와 동일하게 정의된 NAFTA상 “조치”라는 용어를 해석함에 있어, *Azinian* 사건의 중재판정부는 국가의 “일반적인 거래”가 NAFTA의 투자 관련 장의 취지상 “조치”에 해당하지 않는다고 판단하였습니다. 즉, 중재판정부는 “조치”라는 용어가 특정된 의미를 가지며,

⁴¹⁶ 반박서면, 제209(a)항, *Waste Management, Inc. v. United Mexican States (II)*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/00/3, 판정, 2004. 4. 30., **CLA-19**, 제161항 인용.

⁴¹⁷ 청구인들의 반박서면, 제113(a)항 (강조표시 추가).

⁴¹⁸ *Waste Management, Inc. v. United Mexican States (II)*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/00/3, 판정, 2004. 4. 30., **CLA-19**, 제174항.

⁴¹⁹ 반박서면, 제209(b)항, *Robert Azinian and others v. The United Mexican States*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/97/2, 판정, 1999. 11. 1., **RLA-84**, 제87항 인용.

⁴²⁰ 청구인들의 반박서면, 제113(b)항.

국가의 모든 “일반적인 거래”를 포함할 만큼 광범위하게 해석할 수는 없다고 판단한 것입니다.⁴²¹

- c) *Railroad Development Corporation v. Guatemala* 사건에서 중재판정부는 과테말라의 법무장관이 공포한 공식적인 *Lesivo* 결의만이 CAFTA-DR에 따른 “조치”가 될 수 있으며 해당 결의에 선행하는 모든 행위가 “조치”가 되는 것은 아니라고 판단하였습니다.⁴²² 메이슨은 중재판정부가 동 사건에서 청구인의 시적 항변을 판단하면서 *Lesivo* 결의를 분석하였으며, (쟁점에 대한 판단없이(without deciding)) 해당 결의가 특정일에 취해지거나 과정의 일환으로 취해진 것으로 볼 수 있다고 간주하였다고 하는데, 이는 맞는 진술이기는 합니다.⁴²³ 그러나 이는 핵심을 벗어난 것입니다. 동 사건에서 “과정”은 공식적인 행정(*lesividad*) 절차(대통령령에 의해 개시됨)였습니다. 한국 측 해석에 비추어 볼 때 행정절차와 행정절차에 따른 결의는 “조치”에 해당할 것입니다.⁴²⁴

⁴²¹ *Robert Azinian and others v. The United Mexican States*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/97/2, 판정, 1999. 11. 1., **RLA-84**, 제87항. MN Kinnear, AK Bjorklund & JFG Hannaford, INVESTMENT DISPUTES UNDER NAFTA: AN ANNOTATED GUIDE TO NAFTA CHAPTER 11 (2006), **RLA-101**, 제1101-28d면 (“제11장의 문맥에서 ‘조치’의 정의는 광범위하나, 제한이 없는 것은 아니다”라고 판시하기 위해 *Azinian v. Mexico* 사건을 인용함) 참조.

⁴²² 반박서면, 제113(c)항. [Translator’s Note: 영문 ‘Statement of Defence(반박서면)’에 따라 번역하였으나, 실제 인용 서류는 ‘Reply(청구인들의 반박서면)’입니다]

⁴²³ 청구인들의 반박서면, 제113(c)항.

⁴²⁴ 메이슨은 또한 *Mesa Power v. Canada* 사건의 판정도 인용하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제114항 참조. 이 사건에서 중재판정부는 캐나다 정부와 온타리오 전력청(Ontario Power Authority)이 차액지원 프로그램 관리에 있어 “공동으로 또는 함께 취한” 22가지의 일련의 행위가 NAFTA 제1101조에 따른 “조치”에 해당하는지 여부를 검토하였습니다. *Mesa Power v. Government of Canada*, PCA Case No. 2012-17, 판정, 2016. 3. 24., **CLA-120**, 제254항 참조. “조치” 목록 중에는 여러 법률과 공식적인 “총리명령(Ministerial directions)”이 포함되어 있었습니다. 메이슨은 이 목록에 차액지원 프로그램 신청자들과 온타리오 전력청 간 회의, 차액지원 프로그램 순위 제공 및 차액지원 프로그램에 대해 주장된 실정(失政)이 포함되어 있었음을 강조합니다. 중재판정부는 “모든 정부 행위가 반드시 ‘조치’에 해당하는 것은 아니나,” 피청구인이 이의를 제기하지 않은 점을 고려하여, (청구인의 요청에 따라) “공동으로 또는 함께 취한” “조치”의 목록을 고려하였음을 언급하였습니다. 동 증거, 제256항. 이러한

198. 한국은 반박서면에서 메이슨이 “조치”에 대한 광범위한 해석을 정당화하기 위하여 인용한 사건이 메이슨의 주장을 뒷받침하지 않는 이유를 설명하였습니다.⁴²⁵ 청구인들의 반박서면에서 메이슨은 한국의 사례별 반박을 세 가지 개략적인 의제기와 세 가지 피상적인 답변으로 일축하고 있습니다.
199. 첫째, 메이슨은 자신이 인용하는 각 법률증거에서 검토되었던 조치가 조치 여부 판단에 있어 한국의 협정 해석에 따를지에 관해 “본건은 물론 해당 사건들에서도 그렇지 않습니다”라고 합니다.⁴²⁶ 그러나 메이슨이 의존하는 모든 사건이 한국 측 해석과 일치한다는 사실은 명백히 의미가 있습니다. 메이슨이 인용한 두 사건만이 “조치”에 대해 협정과 동일한 정의를 채택한 조약들에 따라 결정되었을지라도, 이는 한국의 협정 해석이 다른 투자중재 판정들과 일치함을 입증하고 있습니다.⁴²⁷ 또한, 이는 한국 측 해석이 협정상의 실질적인 보호를 무의미하게 한다는 메이슨의 주장이 근거 없음을 설명해 줍니다.
200. 둘째, 메이슨은 자신이 근거로 드는 판정들이 여전히 “협정 체결국들이 사용한 표현의 명확한 통상적 의미를 확인해 주고 있[으므로]” “조치”라는 표현을 다른 조약의 맥락에서 고려하였다는 점은 무방하다고 주장합니다.⁴²⁸ 그러나, 한국이 설명한 바와 같이, 특히 사안과 같이 협정에서 이미 해당 용어를 명확하게 정의하는 경우에는, “조치”라는 용어의 통상적인 의미가 분석의 전부가 되지 않습니다. 협정(또는 이와 동시에 “조치”를 동일하게 정의하는 NAFTA 또는 CAFTA-DR 등의

맥락에서 중재판정부가 해당 목록의 각 개별 행위가 NAFTA 제1101조의 관할 요건을 충족한 것으로 결정하였다고 주장하는 것은 정확하지 않습니다.

⁴²⁵ 반박서면, 제210항.

⁴²⁶ 청구인들의 반박서면, 제115(a)항.

⁴²⁷ 수정 청구서면, 제120항, *Canfor Corporation v. United States of America*, UNCITRAL, Decision of Preliminary Question, 2006. 6. 6., CLA-96, 제148항 및 *Ethyl Corporation v. Government of Canada*, UNCITRAL, 관할권에 대한 판정, 1998. 6. 24., CLA-108, 제66항 인용.

⁴²⁸ 청구인들의 반박서면, 제115(b)항.

체제)의 특정 맥락에서 등장하는 “조치”를 보는 것이 비엔나협약의 조약 해석 원칙에서 요구하는 바입니다.

201. 셋째, 메이슨은 자신이 근거로 드는 판정들이 “조치”의 의미에 대한 분석을 거의 또는 전혀 제공하지 않는다는 사실을 간과하고 있습니다.⁴²⁹ 이 문제와 관련하여 메이슨이 인용한 대다수 사건들은 “조치”라는 단어의 정의가 없는 상이한 조약들에 따라 내려진 결정입니다. 따라서, 해당 사건들은 근거가 되는 분석 없이는 협정에 따른 “조치”의 의미에 대한 증명가치가 거의 없습니다. 메이슨이 인용한 두 NAFTA 판정들은 한국도 언급한 바와 같이 “조치”라는 용어에 대해 약간의 통찰을 줍니다만,⁴³⁰ 해당 사건들에서의 “조치”는 법률이었으므로 어느 것도 메이슨의 주장을 뒷받침하지 않습니다.⁴³¹
202. 즉, 메이슨이 근거로 드는 국제법원 및 중재판정부의 판정들은 메이슨의 주장을 뒷받침하지 않습니다. 오히려, 이 판정들은 제11.1조에 따른 청구를 제기하기 위해서는 메이슨이 성질상 주권의 행사, 즉 국가의 행정, 입법 또는 사법적 규칙 제정 기능에 따라 내려진 판정에 해당하는 “조치”를 반드시 특정해야 함을 보여주고 있습니다.

3. 한국 또는 국민연금의 행위는 협정상외의 “조치”에 해당하지 않습니다

203. 메이슨은 자신이 (한국에 귀속한다고 전제하며) 문제삼고 있는 행위가 협정에 따른 “조치”임을 입증할 책임을 여전히 다하지 않고 있습니다. 한국은 반박서면에서, 백번 양보하더라도 메이슨의 주장은 청와대, 보건복지부 및 국민연금의 일부 관계자들이 본건 합병에 대한 국민연금의 표결에 영향을 미치기 위해 하급자들에게

⁴²⁹ 청구인들의 반박서면, 제115(c)항.

⁴³⁰ 반박서면 제210(d-e)항.

⁴³¹ 한 사건은 캐나다산 연목재 수입에 대한 미국 수출세에 관한 것이며(*Canfor Corporation v. Czech Republic*), 다른 사건은 캐나다 법률에 관한 것입니다(*Ethyl Corporation v. Canada*).

압력을 행사했다는 주장에 지나지 않음을 설명한 바 있습니다.⁴³² 이러한 행위는 규칙을 제정하거나 집행하는 주권 행위에 해당하지 않습니다.

204. 청구인들의 반박서면에서 메이슨은 청와대, 보건복지부 및 국민연금의 행위에 대한 별개의 주장들을 “부패한 계획”으로 뭉뚱그리고 있습니다.⁴³³ 메이슨은, 한국의 여러 개별 기관(및 국민연금)의 각 구성단계는 이러한 “계획”의 일부를 구성함으로써 “특정한 목적을 달성하기 위하여 취해진 계획 또는 방책”, 즉 제일모직-삼성물산 합병 찬성의 일부가 되므로 협정상의 조치에 해당한다고 주장합니다.⁴³⁴
205. 메이슨이 주장하는 집단적 “계획”메이슨 측이라는 개념으로 인해 메이슨이 문제삼는 한국의 각 개별 행위가 협정상 정의(즉, “모든 법, 규정, 절차, 요건 또는 관행을 포함[하는]”)에 포섭되는 조치임을 입증할 메이슨의 책임이 완화된 것은 아닙니다.⁴³⁵ 한국이 아래에서 설명하는 바와 같이, 메이슨은 이를 입증하지 못하고 있습니다.

(a) 본건 합병에 대한 국민연금의 투표는 “조치”가 아닙니다

206. 한국이 반박서면에서 설명한 바와 같이, 국민연금이 한국의 국가기관이 아니라는 점을 차치하더라도, 합병에 대한 주주의 투표는 협정상의 “조치”에 해당하지 않습니다.⁴³⁶ 이는 “법률”이나 “규정”이 아닙니다. 조치는 (다툼의 여지가 없이) 정부 행위의 맥락에서 이해되므로, 두 사기업 간 지배구조 관련 결정에 대한 일회적인 투표는 “절차”, “요건” 또는 “관행” 중 어디에도 해당하지 않습니다.

⁴³² 반박서면, 제217-219항.

⁴³³ 청구인들의 반박서면, 제117항.

⁴³⁴ 청구인들의 반박서면, 제99항.

⁴³⁵ 협정, **CLA-23**, 제1.4조.

⁴³⁶ 반박서면, 제213-214항.

207. 이에 대해 메이슨은 “국민연금에서는 합병을 검토하고 표결하는 방식과 관련된 기존 관행과 절차가 뒤엎어졌고, 그 결과 법규에 의하여 위임된 권한을 행사한다며 국민연금이 취한 결정 역시 부패한 것이었습니다”라고 답변합니다.⁴³⁷
208. 메이슨은 이러한 설명에서 협정상 조치의 정의를 구성하는 여러 개별 요소를 언급하고 있지만, 어느 것도 국민연금 투표를 정확하게 그리지 못하고 있습니다. 설령 사실관계에 대한 메이슨의 주장을 받아들이더라도, 투표는 “관행” 또는 “절차”에 해당하지 않았습니다. 이는 장래의 국민연금 투표를 규율할 가능성이 없는, 국민연금의 투자위원회가 내린 투자에 관한 하나의 결정입니다. 또한, 국민연금이 해당 결정에 이르는 데 있어 “법규에 의하여” 위임된 권한에 따라 행하였다는 것도 무관합니다. “법규”가 협정상 정의에 따른 조치에 해당할 수는 있지만, “법규”에 의해 주어진 권한의 범위에서 취한 모든 행위가 “조치”에 해당하는 것은 아닙니다.
209. 보다 근본적으로, 협정상 “조치”의 정의가 성격상 “법·규정·절차·요건 또는 관행”보다 광범위한 행위까지 포함한다는 메이슨 측 주장을 인정하더라도, 국민연금의 투표는 상장기업의 모든 주주들이 취할 수 있는 상업적 행위이므로, 여전히 협정상의 조치에 해당하지 않습니다. 메이슨은 협정상의 “조치”가 성격상 정부적인 것이어야 함을 인정하고 있습니다.⁴³⁸ 주주 투표에 있어 “정부적인” 것은 없습니다.⁴³⁹ 국민연금의 행위가 한국이라는 국가에 귀속된다는 것은 답변이 되지 않습니다. 귀속이란(협정 제11.1조 제3항에 의해 규율되는) 별개의 관할권 요건이기

⁴³⁷ 청구인들의 반박서면, 제118항 (강조표시 추가).

⁴³⁸ 수정 청구서면, 제117항 (“FTA에서 ‘조치’가 사용된 여러 맥락에 비추어 볼 때, 위 용어는 입법부, 행정부, 사법부 및 그 밖의 ‘규제 행위’ 등 모든 형태의 ‘정부 행위’를 포함합니다.”) (강조표시 추가); 청구인들의 반박서면, 제95항 (“채택되거나 유지된 조치들은 ... 정부의 작위 (또는 부작위)의 전 범위를 아우릅니다”) (강조표시 추가).

⁴³⁹ *Robert Azinian and others v. The United Mexican States*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/97/2, 판정, 1999. 11. 1., **RLA-84**, 제87항.

때문입니다.⁴⁴⁰ 통상적인 상업적 행위는 국가 기관에 의해 채택된 경우라 할지라도, 협정상 청구의 근거가 되지 않습니다.⁴⁴¹

(b) **메이슨이 국민연금의 투표를 야기하였다고 주장하는 청와대, 보건복지부 및 국민연금의 행위는 “조치”에 해당하지 않습니다**

210. 한국은 반박서면에서 국민연금의 투표 전에 이뤄진 한국의 어떠한 주장된 행위도 협정상의 조치에 해당하지 않음을 보였습니다.⁴⁴² 설령 사실관계에 대한 메이슨의 주장이 옳다고 하더라도, 메이슨은 본건 합병 찬성을 위해 청와대가 보건복지부에, 보건복지부는 다시 국민연금에 제도적 압력을 가하였다는 사실만을 보여줄 뿐입니다. 이는 일반적인 정책 추진에 해당합니다. 이러한 정책 추진이 한국법상 범죄행위에까지 이르렀다고 가정하더라도, 본질적인 사실은 어떠한 해당 행위도 (개별적 또는 누적적으로) 한국의 주권적 규칙 제정 또는 집행 권한의 행사에 해당하지 않는다는 것입니다. 즉, 이러한 행위 중 어느 것도 “법·규정·절차·요건 또는 관행”에 해당하지 않습니다.
211. 청구인들의 반박서면에서, 메이슨은 이 쟁점에 대한 한국의 주장이 “특히 행정부의 실제 작동방식에 관한 그릇되고 지나치게 형식적인 시각”에 의존하고 있다고 합니다.⁴⁴³ 메이슨은 [REDACTED] 전 대통령과 [REDACTED] 전 장관이 한국의 입법 또는 집행 당국을 어떻게 활용하였는지에 대해 일련의 주장을 제기합니다. 메이슨에 의하면:

⁴⁴⁰ 본 재반박서면 제233항 이하 참조.

⁴⁴¹ 반박서면, 제214항, *Robert Azinian and others v. The United Mexican States*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/97/2, 관정, 1999. 11. 1., **RLA-84**, 제87항 인용. MN Kinneer, AK Bjorklund & JFG Hannaford, *INVESTMENT DISPUTES UNDER NAFTA: AN ANNOTATED GUIDE TO NAFTA CHAPTER 11* (2006), **RLA-101**, 제1101-28d면 인용.

⁴⁴² 반박서면, 제218-219항.

⁴⁴³ 청구인들의 반박서면, 제118항.

- a) [redacted] 전 대통령은 “자신의 특정한 목적을 달성하고자 ... 한국의 근간법인 대한민국헌법에 의하여 자신에게 부여된 통치권한을 행사 (및 남용)하였[으며],” “자신의 부하들에게 합병을 성사시킬 것을 구체적으로 요구하였고, 이에 그 부하들은 그러한 결과를 얻고자 행동에 나섰습니다.”⁴⁴⁴
- b) [redacted] 전 장관은 “대통령으로부터, 그리고 국민연금의 의사결정에 지배력을 행사할 권한을 부여하는 절차들을 비롯한 관련 법규들에 의하여 자신에게 위임된 권한을 남용하였[으며],” “자신의 부하들과 [redacted] 본부장에게 국민연금이 합병에 찬성하도록 대책을 취할 것을 요구하였습니다.”⁴⁴⁵

212. 다시금, 메이슨은 이러한 설명에서 협정상 “조치”의 정의를 구성하는 요소들을 언급합니다만, 어느 것도 메이슨이 문제삼고 있는 행위를 포섭하지 않습니다.

213. [redacted] 전 대통령과 관련하여, 한국의 대통령이 예컨대 행정명령을 발할 권한을 포함하여 일정한 헌법상 권한을 가진다는 점에는 반박의 여지가 없습니다.⁴⁴⁶ 그러나, 단지 대통령이 법률에 의해 권한이 위임되었다는 이유만으로 대통령의 모든 행위가 법률에 해당함을 의미하는 것은 아닙니다. [redacted] 전 대통령이 “구체적으로 요구하였다”는 메이슨의 주장은 사실관계에 의해 뒷받침되지 않습니다. 기록상의 증거에 비추어 볼 때, [redacted] 전 대통령의 행위라고 최대한 인정할 수 있는 것이라고 해야 고작 [redacted] 전 대통령이 청와대 관계자들에게 본건 합병을 챙겨보라고 요청한 것과 개인적으로 본건 합병이 성사되길 원했다는 것입니다.⁴⁴⁷

214. [redacted] 전 장관과 관련하여, 한국법이 (법률 또는 규정에 의해) [redacted] 전 장관에게 특정 권한을 위임한 사실이 이 사건에서 문제되는 그의 행위가 협정상의 조치에

⁴⁴⁴ 청구인들의 반박서면, 제118항 (강조표시 추가).

⁴⁴⁵ 청구인들의 반박서면, 제118항 (강조표시 추가).

⁴⁴⁶ 대한민국 헌법, 1988. 2. 25., **CLA-149**, 제75조.

⁴⁴⁷ 본 재판박서면, 제51-57항 참조.

해당하는지 여부를 좌우하지 않습니다. 더욱이, ■■■ 전 장관이 “국민연금의 의사결정에 지배력을 행사할 권한을 부여하는 절차들”을 남용하였다는 메이슨의 주장은 두 가지 이유로 사실관계에 의해 허위임이 증명됩니다. 첫째, ■■■ 전 장관의 “남용”이라는 행위와 상관없이, 본건 합병에 대한 국민연금의 심의·의결은 국민연금 지침들을 준수하였습니다.⁴⁴⁸ 둘째, 기금운용본부 직원들 또는 국민연금 투자위원회가 보건복지부에 보고하는 체제가 아니므로, ■■■ 전 장관이 본건 합병에 대한 찬성 투표를 “요구”할 수 있는 “절차”는 커녕 국민연금 의사결정을 통제할 수 있는 절차도 존재하지 않았습니다.⁴⁴⁹ ■■■ 전 장관이 설령 본건 합병에 대한 국민연금의 투표에 영향을 미칠 수 있었거나 이를 시도하였다고 하더라도, 그러한 행위의 성격은 “조치”에 대한 협정상의 정의에 의해 예정된 공식적인 주권 활동에 전혀 근접하지 않습니다.

215. 앞서 언급한 바와 같이, 메이슨은 또한 국민연금에서 “합병을 검토하고 표결하는 방식과 관련된 기존 관행과 절차가 뒤엎어졌[다]”고 주장합니다.⁴⁵⁰ 그러나, ■■■ 전 대통령과 ■■■ 전 장관의 경우와 마찬가지로, 국민연금이 협정상의 “조치”에 해당할 수 있는 일부 행위를 채택할 수 있었을 지라도, 이는 국민연금의 모든 행위가 협정상의 조치에 해당함을 의미하는 것은 아닙니다. 국민연금은 법률이나 규정을 공포하지 않았습니다. 메이슨은 국민연금의 일부 직원들이 본건 합병을 분석함에 있어서 자신의 역할을 수행하고 서로 영향력을 행사한 경위에 대해 주장하고 있습니다만, 이러한 행위 중 어느 것도 협정상의 조치 수준(“절차, 요건 또는 관행” 또는 이와 유사한 유형의 행위 등)에 이르지 않습니다. 이러한 행위에 관하여 본질적으로 “정부적인” 것은 없습니다. 모든 주요 투자 결정과 관련하여, 동일한

⁴⁴⁸ 본 재판박서면, 제63-65항 참조.

⁴⁴⁹ 정부조직법, 2014. 11. 19., **CLA-155**, 제2조 제(6)항, 제2조 제(7)항, 제2조 제(8)항, 제2조 제(9)항, 제7조, 제8조 제(1)항, 제9조 및 제13조.

⁴⁵⁰ 청구인들의 반박서면, 제118항.

행위가 수없이 많은 다른 전문 투자자들(민간 기관투자자, 연금기금, 국부펀드 또는 심지어 헤지펀드 등)에 의해 수행되고 있습니다.

216. 메이슨은 한국의 “위법 행위가 한국이 ‘채택하거나 유지하는’ 조치에 해당한다”는 자신의 주장을 뒷받침하고자 추가적으로 세 가지 사항을 언급하고 있습니다. 그러나, 어느 것도 “조치”에 관한 메이슨의 주장을 조금도 뒷받침하지 않습니다.

a) 첫째, 메이슨은 자신이 문제삼고 있는 청와대, 보건복지부 및 국민연금의 행위가 “근간의 법적, 규제적 틀에 참조하며 그 결과물로서 존재하는 통제, 감독구조를 직접적으로 이용하고 남용한 것이었습니다”라고 합니다.⁴⁵¹ 그러나, 이러한 주장이 옳다고 인정하더라도, 이는 해당 행위가 주권적 규칙 제정 또는 의사 결정 권한을 가진 특정 행위를 초래하였음을 입증하는 것이 아니라, 해당 행위가 월권행위였음을 입증하는 것에 불과합니다.

b) 둘째, 메이슨은 ■■■ 전 대통령, ■■■ 전 장관 및 ■■■ 전 본부장이 “국민연금의 의결권 행사를 뒤엎고 ... 명령하였을 때 이들이 각각 대통령, 장관, 최고운용책임자 및 정부관계자들의 지위에서 행동하였음에는 의문의 여지가 없습니다. 이들은 위법행위를 저지르는 민간인들이 아니었습니다”라고 주장합니다.⁴⁵² 이러한 주장의 근간이 되는 사실관계가 다투어진다는 점을 차치하더라도,⁴⁵³ 그러한 행위가 “공적 권한의 영향력 하에서” 발생하였는지 여부는 해당 행위의 성격이 협정상의 조치에 해당하는지와는 무관합니다.⁴⁵⁴ 다시금, 메이슨은 “조치”가 “채택되거나

⁴⁵¹ 청구인들의 반박서면, 제119항.

⁴⁵² 청구인들의 반박서면, 제120항.

⁴⁵³ 본 재반박서면 제53-57항 참조.

⁴⁵⁴ 청구인들의 반박서면, 제120항.

유지”되어야 한다는 협정상의 요건을 귀속이라는 별개의 관할권 문제와 결부시키고 있습니다.

- c) 셋째, 메이슨은 “공적 지위에서 행동한 정부행위자들의 가장 중대한 권력 및 권한남용 사례들에 있어서 협정이 결코 피해를 입은 투자자들에게 구제수단을 제공하는 방식으로 해석되어서는 아니된다는 것은 어불성설입니다”라고 합니다.⁴⁵⁵ 그러나, “조치”가 “채택되거나 유지”되어야 한다는 협정상의 요건은 권한 남용의 정도에 관한 것이 아니라, 국제적 책임을 부담할 수 있는 국가 행위의 성격에 관한 것입니다. “조치”에 대한 한국 측 해석은 여전히 협정상의 관할권 요건을 충족하고 그 실질적인 기준을 위반하는 “조치”에 대한 투자자들의 청구권을 보호하고 있습니다.

217. 요컨대, “권력 남용” 및 “과정 침해”에 대한 메이슨의 이의제기는 사실에 의해 허위임이 입증될 뿐만 아니라 궁극적으로 “조치”에 대한 한국 측의 반박과 관련성이 없습니다. 또한, 문제되는 행위가 한국에 귀속될 수 있다거나, 한국법상 위법이라는 점과도 무관합니다. 메이슨은 청와대나 보건복지부 관계자들이나 국민연금 직원들의 행위가 문제되는 행위가 한국이 채택하거나 유지하는 “조치”에 해당하여야 한다는 협정상의 기준을 충족하는 데 요구되는 성격의 것임을 입증하지 못하였으며, 이를 입증할 수도 없습니다.

B. 메이슨이 주장하는 “조치”는 메이슨 또는 메이슨의 투자와 법적으로 유의미한 관련성이 없습니다

218. 협정 제11.1조에 따라, 메이슨은 자신의 청구가 자신의 투자에 “관하여 [한국]이 채택하거나 유지하는 조치”로 인해 발생한다는 것을 입증할 책임을 부담합니다만,⁴⁵⁶ 메이슨은 이러한 부담을 다하지 못하였습니다.

⁴⁵⁵ 청구인들의 반박서면, 제121항.

⁴⁵⁶ 협정, CLA-23, 제11.1.1조 (강조표시 추가) 참조.

1. 메이슨은 “법적으로 유의미한 관련성”이 요구된다는 점에 동의하지만 해당 요건에 어떠한 의미도 부여하지 않습니다

219. 한국은 반박서면에서 조치가 투자자 및 투자와 “법적으로 유의미한 관련성”이 있는 경우에 이들 간에 “관련”이 있음을 입증하였습니다.⁴⁵⁷ 투자자는 자신의 투자가 국가의 조치에 의해 그저 “결과적 영향을 받거나” “별다른 관계가 없이” 영향을 받은 경우에는 이를 입증할 수 없을 것입니다.⁴⁵⁸ 미국은 이 사건 중재의 비분쟁당사국 제출서면에서 다음에 동의하고 있습니다:

문제삼고 있는 조치가 외국 투자자 또는 투자와 “법적으로 유의미한 관련성”을 갖는지 여부는 해당 사건의 사실관계에 달려있습니다. 문제삼고 있는 조치가 청구인에 미친 부정적 영향만으로는 이 기준을 충족하지 않습니다. 오히려, “법적으로 유의미한 관련성”은 문제삼고 있는 조치와 외국 투자자 또는 투자 간의 보다 직접적인 관련성을 요구합니다.⁴⁵⁹

220. 청구인들의 반박서면에서 메이슨은 “제11.1조 제1항의 “관하여”라는 단어가 한국의 조치들과 메이슨 또는 메이슨의 투자 사이에 법적으로 유의미한 관련성을 요구한다”는 점에 동의하지만,⁴⁶⁰ 메이슨은 (다음 항에서) “관하여”라는 단어가 “광범위한 단어이자 모든 관련성을 인정하는 단어”라고 주장합니다.⁴⁶¹

221. 메이슨의 입장은 자가당착에 빠져 있습니다. 메이슨이 제11.1조 제1항이 “법적으로 충분한 관련성”을 요구한다는 점을 인정한 이상(인정할 수밖에 없습니다), 메이슨은 이와 동시에 다툼이 있는 한국의 조치와 메이슨의 투자 간에 “모든 관련성”이

⁴⁵⁷ 반박서면, 제225-230항.

⁴⁵⁸ *Resolute Forest Products Inc. v. Government of Canada*, PCA Case No. 2016-13, 관할권 및 청구적격에 관한 결정, 2018. 1. 30. **RLA-167**, 제242항(“별다른 관계가 없거나 단순히 결과적으로 청구인에 부정적인 영향을 미친 조치는 [‘법적으로 유의미한 관련성’이 있다고 판단하기에] 충분하지 아니하다.”).

⁴⁵⁹ 미국 비분쟁당사국 제출서면, 제7항 (강조표시 추가).

⁴⁶⁰ 청구인들의 반박서면, 제124항.

⁴⁶¹ 청구인들의 반박서면, 제125항.

제11.1조 제1항을 충족하는 데 충분하다고 주장할 수 없습니다. “법적으로 충분한” 관련성은 그 자체로 “모든” 관련성이 아닙니다.

222. 협정의 문언은 “관련성” 요건에 대한 메이슨의 광범위한 해석을 뒷받침하지 않습니다. 메이슨은 메리엄-웹스터 사전을 인용하여, “관하여(relating to)”라는 단어의 통상적인 의미가 “(무언가)에 (다른 무언가)를 연결하는 것”이라고 합니다.⁴⁶² 하지만, “관하여”처럼 일반적인 문구는 맥락이 없이는 유의미하게 정의될 수 없습니다.⁴⁶³ 비엔나협약이 요하는 보다 유익한 방법은 적절한 문맥에서 “관하여”라는 문구를 고려하는 것입니다.⁴⁶⁴ 메이슨은 이 점에 대해 어떠한 분석도 제공하지 않습니다.

223. “관하여”라는 문구가 제11.1조에 등장하는 문맥은 한국의 입장을 뒷받침합니다. 제11.1조는 협정상의 보호의 “적용범위”를 규정하고 있으며, 그 목적은 한국에 대한 잠재적 청구인의 집단을 한정하는 데 있습니다(적용대상투자를 한 미국

⁴⁶² 청구인들의 반박서면, 제125항, 메리엄-웹스터 사전(온라인), “~와 관련되다”, 2021. 4. 20. 조회, **C-190** 인용. 다른 사전들은 이와 상이한, 보다 좁은 의미로 주장되는 해석, 예컨대 “관련된 상태에 있다(to stand in relation to)” 또는 “에 관계가 있다(have reference to) [또는] 관한 것이다(concern)”라고 되어 있습니다. 옥스포드 영어사전(온라인), “관련되다(Relate),” 2021. 8. 11. 조회, **R-528** 참조. 옥스포드 영어사전, “관하여(Relating),” 2021. 8. 11. 조회, **R-529** (“관련 행위(The action of relate)(v.)”); 렉시코(옥스포드 대학)(온라인), “관련되다(Relate),” 2021. 8. 11. 조회, **R-530** 참조.

⁴⁶³ *Methanex* 사건 중재판정부가 언급한 바와 같이, “법률 규정의 문언적 의미와 일반적 의미 간에는 차이가 존재[합니다].” *Methanex Corporation v. United States of America*, UNCITRAL, 중간중재판정, 2002. 8. 7., **RLA-92**, 제136항. 중재판정부는 “불특정 다수의 투자자들이 손해를 입었다고 주장하는 것으로 넘을 수 있는 기준은 기준이라고 볼 수 없고”, 오히려 “충분한 정도의 상식을 발휘해야 한다”라고 판시하며, 해당 문구를 광범위하게 해석하고자 하는 *Methanex*의 시도를 받아들이지 않았습니다. *Methanex Corporation v. United States of America*, UNCITRAL, 중간중재판정, 2002. 8. 7., **RLA-92**, 제137항.

⁴⁶⁴ 비엔나협약, 1969. 5. 23., **CLA-161**, 제31조 제(1)항 및 제(2)항 (“조약은 조약문의 문맥...으로 보아, 그 조약의 문면에 부여되는 통상적 의미에 따라 성실하게 해석되어야 한다. 조약의 해석 목적상 문맥은 조약문... 을 포함한다.”); Richard Gardiner, *TREATY INTERPRETATION* (2nd ed. Oxford Univ. Press 2015), **RLA-227**, 제197면, 제202면(“문맥은 일반적인 의미의 선택을 도와주며, 해석에 대한 과도한 문언적 접근을 제어해 준다. ... 문맥은 조항 또는 조약 전체의 근간을 이루는 구조나 계획을 포함하는 것으로 간주될 수 있다.”) 참조.

투자자들만이 청구를 제기할 수 있음).⁴⁶⁵ “관하여”라는 문구를 한국의 책임 범위에 제한적 영향이 없는 것으로 광범위하게 해석하는 것은 이러한 목적(및 실효적 해석 원칙)에 부합하지 않습니다(또한, 제11.1조 제1항의 제한 효과를 약화시킵니다). 이러한 해석은 제11.1조의 다른 조항에 의해 강화되며, 각 조항은 당사국의 각 책임범위를 보다 제한하고 있습니다. 제11.1조 제2항은 각 국가의 책임을 협정의 발효일 이후 발생하는 국가 행위로 제한하고 있으며, 제11.1조 제3항은 국가의 책임을 국가 또는 주권을 행사하는 비국가 기관이 “채택하거나 유지하는 조치”로 제한하고 있습니다.⁴⁶⁶

224. 메이슨은 “관하여”가 “모든 관련성”을 의미한다는 입장을 뒷받침하고자 협정의 목적을 원용합니다만, 왜 뒷받침하는지에 대한 설명은 하지 않습니다.⁴⁶⁷ 한국이 반박서면에서 설명한 바와 같이, (“관하여”라는 단어가 칭하는) “조치”라는 용어는 주권적 행위를 의미하며, 해당 행위는 다양한 행위주체 및 이해관계에 영향을 미치는 경향이 있습니다.⁴⁶⁸ 협정상의 “관하여”라는 문구를 법적으로 유의미한 관련성(단지 부수적인 영향이나 별다른 관계가 없는 영향 이상의 것을 의미함)이 요구되는 것으로 해석하는 것은 국가 행위에 의해 부수적으로 영향을 받는 기타

⁴⁶⁵ 협정, **CLA-23**, 제11.1.1조. 제11.1조 제1항 제(다)호는 제11.8조에 따른 이행요건 또는 제11.10조에 따른 환경적 조치와 관련된 “그 당사국의 영역에 있는 모든 투자”에 제11조가 적용된다는 내용이 기재된 세 번째 제한을 규정하고 있습니다. 제11.1조 제1항 제(다)호. 동 조항은 “적용대상” 투자라기보다는 “모든” 투자를 포함하고 있지만, 이 적용범위를 수출입 통제 또는 생산제약을 규정하기 위하여 채택하거나 유지되는 조치 및 환경을 보호하기 위해 채택, 유지 또는 집행되는 조치로 그 범위를 좁히고 있습니다.

⁴⁶⁶ 협정, **CLA-23**, 제11.1.2조 (“보다 명확히 하기 위하여 이 장은 이 협정의 발효일 전에 발생한 행위 또는 사실이나 존재하지 아니하게 된 상황에 관하여 어떠한 당사국도 구속하지 아니한다.”); 협정, **CLA-23**, 제11.1.3조(“이 장의 목적상, 당사국이 채택하거나 유지하는 조치라 함은 다음을 말한다: (가) 중앙 지역 또는 지방 정부와 당국이 채택하거나 유지하는 조치, 그리고 (b) 중앙지역 또는 지방 정부나 당국으로부터 위임받은 권한을 행사하여 비정부 기관이 채택하거나 유지하는 조치”).

⁴⁶⁷ 청구인들의 반박서면, 제125항.

⁴⁶⁸ 반박서면, 제225항; 미국 비분쟁당사국 제출서면 제6항 (“조치 및 투자자 또는 투자자의 투자 간에는 반드시 ‘법적으로 유의미한 관련성’이 있어야 합니다. 그렇지 않으면 외국 투자자 또는 외국 투자자의 투자에 단순히 경제적 영향을 미치는 수많은 국내 조치들이 제11.1.1조 기준의 적용을 받을 것입니다.”).

잠재적 불특정 청구인들의 범위를 한정하고자 하는 협정상의 목적에 부합합니다.⁴⁶⁹ 청구인들의 반박서면에서 메이슨은 이에 대한 답변을 하지 않습니다. 한국 측 해석은 또한 각 상대국의 투자자에 대해 “투자보호의 측면에서 국내법에 따른 국내 투자자보다 더 큰 실질적인 권리”를 부여하지 않는다는 당사국들의 합의에도 부합합니다.⁴⁷⁰

225. 메이슨은 “관련성” 요건에 대한 한국 측 해석이 “관할문제의 척도로서 법적 인과관계 판단기준을 잘못 도입시키는 결과를 낳게 될 것입니다”라고 주장합니다.⁴⁷¹ 협정상의 척도인 “관련성” 요건은 제11.1조에 따라 발생하며 제11.16조 제(가)호 제(ii)목에 따른 메이슨의 인과관계 입증 책임과는 관계가 없으므로, 메이슨의 주장은 옳지 않습니다.⁴⁷² 메이슨이 참조하고 있는 *Resolute Forest* 사건에서 중재판정부는 관할권 단계에서 “법적 인과관계 충족여부 판단”을 기각하였으나, 여전히 “조치 및 청구인 또는 청구인의 투자 간에는 ‘법적으로 유의미한 관련성’이 존재해야만 한다”라는 결론을 내렸습니다.⁴⁷³ 같은 사건에서

⁴⁶⁹ 반박서면, 제225항, 제227항. *Methanex Corporation v. United States of America*, UNCITRAL, 중간중재판정, 2002. 8. 7., **RLA-92**, 제130항 (미국은 “NAFTA 당사국들이 특정 조치와 투자자나 투자 간에 유의미한 관련성이 없는 경우에도 중재의 대상이 되고자 의도하였다는 것은 불합리한 추론이다. 만약 그렇다면 투자자나 투자에 단순히 부수적인 영향을 미치는 수많은 지역, 주 및 연방의 조치들이, 상당히 부당하게, 해당 투자자나 투자와 “관련성이 있는 것”으로 간주될 수 있다”라고 주장함); 협정, **CLA-23**, 전문 (“외국 투자자는 국내법에 따른 국내 투자자보다 이로써 투자보호에 대한 더 큰 실질적인 권리를 부여받지 아니한다는 것에 동의하면서 ...”) 참조.

⁴⁷⁰ 협정, **CLA-23**, 전문; 본 재반박서면 제190항 참조.

⁴⁷¹ 청구인들의 반박서면, 제126항.

⁴⁷² *Methanex* 사건 중재판정부는 협정과 동일한 문언에 대해, NAFTA의 실제적 조항 하에 “요구되는 ‘관련성’이 충족된다고 판단하는 것이 반드시 해당 위반이 있었다는 인정은 아니다”라고 언급하였습니다. *Methanex Corp. v. United States of America*, NAFTA/UNCITRAL, 관할권 및 본안에 대한 중재판정부의 최종 판정, 2005. 8. 3., **RLA-96**, 제IV부, 제B장, 제1-2항 (NAFTA 제1102조에 따른 인과관계 분석에 대한 명확한 “프리즘”을 설명하고, “... NAFTA 제1101조에서 요구되는 ‘관련성’이 충족된다고 판단하는 것이 반드시 미국의 NAFTA 제1102조 위반이 있었다는 것은 아니다”라고 판단함).

⁴⁷³ *Resolute Forest Products Inc. v. Government of Canada* (PCA Case No. 2016-13), 관할권 및 청구적격에 관한 결정, 2018. 1. 30., **RLA-86**, 제242항 (“중재판정부는 조치 및 청구인 또는 청구인의 투자 간에 ‘법적으로 유의미한 관련성’이 반드시 존재해야 한다는 결론을 내린다. 중재판정부는 법적 인과관계 충족여부를 기각함에 있어 *Apotex II* 사건 중재판정부와 같은 입장을 취한다. 청구 본안에 대한 결정 시 인과관계에

미국은 “관하여”라는 단어가 인과관계의 쟁점과 독립적으로, 조치 및 외국 투자자나 투자 간 “법적으로 유의미한 관련성”의 입증을 요한다는 데 동의하였습니다.⁴⁷⁴

226. 마지막으로 메이슨은 무엇이 “법적으로 충분한 관련성”에 해당할 수 있는지에 관한 한국 측 입장을 왜곡하고 있습니다. 한국 측 주장은 메이슨이 한국의 조치가 메이슨을 “명시적으로 겨냥한 것”이었음을 증명해야만 이 요건을 충족할 수 있다는 것이 아닙니다.⁴⁷⁵ 오히려, 메이슨은 문제되는 조치가 그저 결과적으로 또는 별다른 관계가 없는 것 이상으로 자신의 투자에 영향을 미쳤음을 증명해야 합니다. 이와 관련하여 협정은 통상적인 국제법에 부합합니다. *Dickson Car Wheel* 사건이 그 예가 됩니다. 동 사건에서, 미국 회사가 철도노선 개발을 위해 멕시코 회사와 계약을 체결하였습니다.⁴⁷⁶ 멕시코는 추후 멕시코 회사로부터 철도 노선을 압류하였습니다. 미국 회사는 멕시코 회사와의 계약관계에 의해 간접적으로만 손해를 입었음에도

대한 제11장의 실제적 요건을 분석해야 한다.”). 메이슨은 “제한적 해석은 관할문제의 척도로서 법적 인과관계 판단 기준을 잘못 도입시키는 결과를 낳게 될 것”이라는 주장을 위해 *Apotex Holdings v. USA* 사건을 인용합니다. 청구인들의 반박서면, 제126항. 그러나, *Apotex* 사건 중재판정부는 “관하여”라는 단어는 다툼이 있는 조치와 청구인 간에 “충분한 관련성”을 요구한다고 판단하였으며, 중재판정부는 이러한 관할권 분석을 어렵지 않게 본안에 대한 인과관계 조사와 구분하였습니다. *Apotex Holdings Inc. v. United States of America*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/12/1, 판정, 2014. 8. 25., **RLA-147**, 제6.20항, 제6.28항. *Cargill Inc. v. United Mexican States*, NAFTA/ICSID 사건번호 ARB(AF)/05/2, 판정, 2009. 9. 18., **CLA-97**, 제174항 (“제1101조에는 인과관계 요건도 있다: 피청구인이 채택하거나 유지하는 조치는 반드시 다른 당사자의 투자자들 또는 다른 당사자의 투자자들의 투자와 ‘관련된’ 것이어야 한다.”) 참조.

⁴⁷⁴ *Resolute Forest Products Inc. v. Government of Canada* (PCA Case No. 2016-13), 관할권 및 청구적격에 관한 결정, 2018. 1. 30., **RLA-86**, 제218-220항 (“관하여”라는 단어는 문제삼고 있는 조치 및 청구인 또는 청구인의 투자 간의 “법적으로 유의미한 관련성”을 요구하며, 해당 조항은 ‘단지 외국 투자자 또는 외국 투자자의 투자에 경제적 영향을 미치는 수많은 국내 조치’가 조건을 충족하는 것을 허용한다는 의미가 아니다”라는 미국측 입장을 언급함).

⁴⁷⁵ 청구인들의 반박서면, 제124항, 반박서면 제222-234항 인용. 메이슨의 주장과 달리, 한국은 청구인이 해당 조치가 자신을 목적으로 한 것임을 입증함으로써 비로소 “관련성” 요건을 충족할 수 있다는 취지에서 *Resolute Forests* 및 *Methanex* 사건을 인용한 것이 아닙니다. 반박서면, 제226-230항 참조. 오히려, 한국은 “관련성” 요건의 경우, 별다른 관계가 없거나 결과적인 것 이상으로 투자에 영향을 미치는 것을 의미하는 “법적으로 유의미한 관련성”이 요구된다는 *Resolute Forest and Methanex* 사건 중재판정부의 판단을 논한 것입니다. 동 서면. 한국 측 입장에 따르면, 조치가 반드시 청구인과 “관련된” 투자를 직접적으로 목적으로 해야 하는 것은 아니지만, 부수적으로 영향을 미친 것 이상이어야 합니다.

⁴⁷⁶ *Dickson Car Wheel Company (U.S.A.) v. United Mexican States*, 미국-멕시코 일반청구위원회, 4 R.I.A.A. 669, 1931. 7., **RLA-206**.

불구하고, 멕시코를 상대로 손해회복을 받으려 하였습니다. 미국-멕시코 일반청구위원회(U.S.-Mexico General Claims Commission)는 국가 행위의 모든 결과적 또는 “필연적” 결과에 대해 국제적 책임을 부담하여야 한다는 주장을 배척하고 미국회사의 청구를 기각하였습니다.⁴⁷⁷

2. 메이슨은 국민연금의 투표 (또는 메이슨이 주장하는 해당 투표 이전 한국의 행위)가 메이슨 또는 메이슨의 투자에 대해 “법적으로 유의미한” 관련성이 있음을 입증하지 못하였습니다

227. 메이슨은 한국의 조치 및 삼성물산과 삼성전자에 대한 메이슨의 투자 간 “법적으로 유의미한 관련성”을 입증하지 못하였습니다. 삼성물산의 경우, 메이슨은 국민연금과 공동 주주에 지나지 않았습니다. 삼성물산-제일모직 합병에 대한 국민연금의 주주 투표(및 해당 투표 전 한국의 모든 행위)는 삼성물산(및 제일모직)의 모든 의결권 있는 주주들의 투표 결과 다른 삼성물산 주주들의 지분이익에 영향을 미친 것과 같이 삼성물산에 대한 메이슨의 지분이익에 그저 “별다른 관계가 없거나” “결과적으로” 영향을 미친 것입니다. 삼성전자의 경우, 한국의 행위라고 주장되는 것들이 삼성전자 주주들과 관련되지 않았으므로(메이슨 포함), 메이슨의 투자와 상관관계가 있다는 주장은 훨씬 더 약한 주장입니다. 메이슨은 달리 주장하고 있지 않습니다. 메이슨이 주장하는 바는 기껏해야 한국이 삼성전자와 관련하여 한국이 메이슨의 주관적인 “투자 논거”를 “무력화시켰[다]”는 것입니다.⁴⁷⁸

228. 청구인들의 반박서면에서 메이슨은 자신이 문제삼고 있는 한국의 행위가 삼성물산과 삼성전자에 대한 메이슨의 투자와 “관련”된 이유에 대한 세 가지 주장을

⁴⁷⁷ *Dickson Car Wheel Company (U.S.A.) v. United Mexican States*, 미국-멕시코 일반청구위원회, 4 R.I.A.A. 669, 1931. 7., **RLA-206**, 제680면, 제681면 (“어느 국가도 피청구인 국가가 그 국민의 한 사람 또는 청구인 국가가 아닌 기타 국적의 개인에게 입힌 피해의 필연적 결과 또는 결과로 청구인 국가의 국민이 손해를 입은 사실로 인해 국제적 책임을 부담하지 아니한다.”)

⁴⁷⁸ 청구인들의 반박서면, 제322항.

제시하고 있습니다만,⁴⁷⁹ 그 중 어느 것도 법적으로 유의미한 관련성이 없다는 결론을 약화시키지 않습니다.

229. 메이슨의 첫 번째 주장은 “한국의 계획이 메이슨을 비롯한 삼성물산 주주들을 특정적으로 겨냥한 것이었[으며],” 한국이 “메이슨을 비롯한 삼성물산 주주들로부터 [REDACTED]과 기타 제일모직 주주들에게로 상당액의 가치이전을 가능케 할 특정(한) 의도”가 있었다는 것입니다.⁴⁸⁰ 이 주장에는 여러 결함이 있습니다.

a) 해당 주장은 국민연금이 본건 합병에 찬성 투표한 이유가 메이슨을 비롯한 삼성물산 주주들에게 피해를 입히기 위한 것이라고 가정하고 있습니다. 어떠한 증거도 이를 뒷받침하지 않습니다. 본건 합병에 대한 국민연금의 찬성 결정이 메이슨(또는 기타 삼성물산 주주들)과 아무런 관계가 없다는 점은 충분한 증거에 의해 입증되고 있습니다.⁴⁸¹

b) [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]⁴⁸² 실제로, 그러한 사항에 대한 국민연금의

⁴⁷⁹ 청구인들의 반박서면, 제130항.

⁴⁸⁰ 청구인들의 반박서면, 제131항.

⁴⁸¹ 반박서면 제455-457항; 본 재반박서면 제134항(2015. 7. 10.자 투자위원회 회의록은 [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]을 시사하고 있음을 보여줌); 본 재반박서면 제151항(여러 투자위원회 위원들이 [REDACTED]
[REDACTED]을 한국 법원 및 특별감사에게 증언하였음을 보여줌) 참조.

⁴⁸² 기금운용본부 운용전략실, “2015-30차 투자위원회 회의록,” 2015. 7. 10., R-201; 기금운용본부, “기금운용본부, 제일모직/삼성물산 합병 관련 분석”, 2015. 7. 10., R-202.

의사결정을 규율하는 지침들은 다른 주주들의 투자를 고려할 것을 포함하고 있지 않습니다.⁴⁸³

- c) 한국이 폭넓은 경제를 위한 긍정적인 이익이 예상됨에 따라 삼성그룹의 승계계획 및 관련 인수합병 활동을 전반적으로 지지하고 있었다는 본건 합병 이전 날짜의 증거(메이슨 내부 이메일 포함)에 비추어 볼 때, 한국의 계획이란 것이 자신을 “겨냥한 것”이었다는 메이슨의 주장은 유지될 수 없습니다.⁴⁸⁴
- d) 메이슨의 주장은 국민연금이 ██████████으로부터 받은 뇌물로 인해 동기가 부여된 ██████████ 전 대통령의 지시를 토대로 본건 합병에 찬성 투표를 하였다는 것입니다.⁴⁸⁵ 따라서, 메이슨의 주장에 따르면, 국민연금은 본건 합병에 대한 찬성 투표에 있어 메이슨(또는 기타 개인 주주)을 겨냥한 것이 아니라 삼성그룹을 위한 ██████████의 승계계획을 지원하기 위한 것이었습니다.

230. 메이슨의 두 번째 주장은 한국의 조치가 “메이슨을 비롯한 외국 헤지펀드들을 겨냥하여 합심하여 벌어진 국수주의적 공공캠페인의 일환”이었으므로, 한국의 조치는 “삼성그룹에 투자한 Mason과 기타 외국 헤지펀드들을 특정하여 겨냥한 것”이었다는 주장입니다.⁴⁸⁶ 메이슨이 인용하는 증거는 이러한 주장의 사실적 전제를 뒷받침하지 않습니다.

⁴⁸³ 의결권행사지침, 2014. 2. 28., R-55, 제4조, 제6조.

⁴⁸⁴ 삼성 구조개편, E. Gomez-Villalva가 A. Demark에게 송부한 2015. 3. 4.자 이메일에 첨부, R-385, 제2면 (“정부는 현재의 재벌 체제를 해소하려 함”); 동 증거, 제4면 (“정부가 야당의 제안과 상관없이 삼성에 피해를 입히는 법안을 통과시키지 않을 것이라는 점이 일반적인 견해입니다.”) 참조. E. Gomez-Villalva가 M. Martino에게 송부한 2015. 6. 9.자 이메일에 포함된, E. Gomez-Villalva가 K. Garschina 등에게 송부한 2015. 6. 9.자 이메일, C-126 (“정부는 삼성의 구조개편을 지지하고 있습니다.”) 참조.

⁴⁸⁵ 청구인들의 반박서면 제1항, 제39-40항, 제236항.

⁴⁸⁶ 청구인들의 반박서면, 제132항.

- a) 메이슨은 [redacted] 전 대통령 재판에서 서울고등법원의 판결이 [redacted] 전 대통령이 “삼성그룹의 지배구조가 외국계 헤지펀드 등의 위협에 취약...삼성그룹의 위기는 대한민국의 위기”라고 한 것을 반영하고 있다고 합니다.⁴⁸⁷ 이는 2015년 7월 25일(삼성물산 임시주총에서 본건 합병이 승인된 날로부터 1주일 후) [redacted] 과 [redacted] 전 대통령과의 면담을 위해 작성된 같은 날짜의 “말씀자료”에서 선별적으로 인용된 것입니다. 서울고등법원 판결문에 명시된 전체 인용구는 다음과 같습니다:

[삼성] 그룹의 지배구조가 외국계 헷지펀드 등의 위협에 취약
→ [삼성] 그룹의 위기는 대한민국의 위기이므로 지배구조가
조속히 안정화되어 [삼성] 그룹이 치열한 글로벌 경쟁 속에서
미래를 위해 매진할 수 있게 되기를 바랍, 현행 법령상 정부가
도와드릴 수 있는 부분은 제한적이지만, 기업에 대한 이해도가
높은 이 정부 임기 내에 승계문제가 해결되기를 희망.⁴⁸⁸

이 말씀자료의 어느 내용도 [redacted] 전 대통령이 본건 합병에 도움을 제공하였거나 하물며 메이슨 또는 기타 헤지펀드를 “특정하여 겨냥한” 조치를 지시하였음을 시사하지 않습니다.

- b) 또한, 메이슨은 서울고등법원이 (같은 판결문에서) [redacted] 전 대통령이 “자신의 부하들에게 ‘외국계 자본에 대응할 수 있는 제도적 장치를 마련’하라고 지시하였음”을 인정하였다고 합니다.⁴⁸⁹ [redacted]

[redacted]
[redacted]
[redacted]⁴⁹⁰

⁴⁸⁷ 청구인들의 반박서면, 제132항.

⁴⁸⁸ 서울고등법원 2018. 8. 24. 선고 2018노1087 판결(CLA-15 추가 번역본), R-258, 제28면[제78면].

⁴⁸⁹ 청구인들의 반박서면, 제132항.

⁴⁹⁰ 청와대, “해외 헤지펀드에 대한 국내기업의 경영권 방어 대책 검토,” 날짜미상, R-534. 구체적으로 [redacted]

231. 메이슨의 세 번째 주장은 메이슨이 “삼성물산과 전체 삼성그룹의 주주들”로서 “한국의 조치들에 의하여 직접적인 영향을 받은 확정적 투자자집단”의 일원이므로,⁴⁹¹ 자신의 주장이 *Methanex* 사건 판정부가 “불확정 투자자집단”에 의한 청구를 방지하는 것으로 표현한 “‘관련’ 요건의 취지에 부합”한다는 것입니다.⁴⁹² 이 주장에는 두 가지 결함이 있습니다.

- a) 모든 “삼성물산과 전체 삼성그룹의 주주들”로 구성된 집단이라는 메이슨의 설명은, “관하여”라는 문구에 대한 광범위한 해석은 (*Methanex* 사건 중재판정부가 강조하는) 국가가 잠재적으로 불확정적인 책임을 지게 된다는 우려를 전혀 불식시키지 않습니다.⁴⁹³ 삼성물산만 해도 11,000 이상의 기관 및 개인 투자자들이 있었습니다. 2015년 7월 현재, 전체 삼성그룹은 한국 주식시장에 상장된 17개 상장기업들로 구성되어 있었습니다.⁴⁹⁴
- b) 삼성물산의 모든 주주들과 “전체 삼성그룹”이 본건 합병에 대한 국민연금의 결정에 의해 “직접적인 영향”을 받았다는 메이슨 측 주장은 성립될 수 없습니다. 국민연금은 본건 합병비율 또는 본건 합병의 성사에 대해 책임이 없으므로(삼성물산의 기타 의결권있는 주주들의 약 58%도 본건 합병을 승인하였음), 다른 삼성물산 주주들에 미친 영향은 간접적일 수밖에

청와대, “경영권 방어장치 도입 주장에 대한 쟁점 및 정부입장 점검,” 날짜미상, **R-538**, 제1면 참조.

⁴⁹¹ 청구인들의 반박서면, 제133항 (강조표시 추가).

⁴⁹² 청구인들의 반박서면, 제133항, *Methanex Corporation v. United States of America*, UNCITRAL, 중간중재판정, 2002. 8. 7., **RLA-92**, 제137항 인용.

⁴⁹³ *Methanex Corporation v. United States of America*, UNCITRAL, 중간중재판정, 2002. 8. 7., **RLA-92**, 제137항 (“관하여”를 광범위하게 정의하려는 *Methanex*의 시도를 받아들이지 않고, “불특정 다수의 투자자들이 손해를 입었다고 주장하는 것으로 넘을 수 있는 기준은 기준이라고 볼 수 없고, 오히려 “충분한 정도의 상식을 발휘해야 한다”라고 판시함).

⁴⁹⁴ “롯데그룹, 10대 그룹 내 상장비율 ‘꼴찌’”, *아시아투데이*, 2015. 8. 12., **R-461**. 한국의 여러 국유기업들과 국영기업들이 다양한 삼성그룹사들에 대한 주식을 소유하고 있습니다.

없습니다. 메이슨의 당시 기록도 이를 확인해주고 있습니다.⁴⁹⁵ “전체 삼성그룹”(한국 17개 상장기업들)과 관련하여, 메이슨은 국민연금 투표의 직접적인 영향에 대한 증거를 제공하려 하지 않습니다. 메이슨은 본건 합병이 한국이 간접한 “중대한 기업지배구조 결정”이었다고 합니다만,⁴⁹⁶ 주장된 간접이 전체 삼성그룹에 미친 영향은 간접적이거나 별다른 관계가 없거나 결과적인 영향으로 정의될 수 있습니다.

232. 요컨대, 메이슨은 본건 합병에 대한 국민연금의 결정과 메이슨이 입었다고 주장하는 손해 간에 법적으로 유의미한 관련성을 입증하지 못하고 있습니다. 해당 결정 및 그와 관련된 메이슨이 주장하고 있는 한국의 행위는 협정 제11.1조에 따라 요구되는 바와 같이 메이슨 또는 그 투자와 “관련”되지 않았습니다.

C. 메이슨 청구의 근간이 되는 국민연금의 행위는 협정상 한국에 귀속될 수 없습니다

233. 메이슨은 자신이 문제 삼는 행위가 협정에 따라 한국에 귀속된다는 주장을 입증할 책임이 있습니다. 한국은 그 반박서면에서 협정 제11.1조 제3항이 협정상 귀속의 기준을 배타적으로 명시하고 있으며, 문제되는 국민연금의 행위가 해당 조항에 따라 한국에 귀속되지 않으며, 설사 ILC 규정 제8조가 이 사건에 적용된다 하더라도(해당

⁴⁹⁵ J. Lee가 I. Ross에게 송부한 이메일, 2015. 7. 12., **R-455** (“처내는 것은 별 의미가 없다고 생각합니다. 저는 합병이 성사되더라도 여기부터는 하방위험이 상대적으로 적을 것으로 생각하며, 국민연금이 찬성 표결하더라도 무산될 확률은 여전히 50/50입니다.”)(강조표시 추가); E. Gomez-Villalva가 K. Garschina, M. Martino 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 8., **R-406** (메이슨 애널리스트들은 “국민연금이 합병을 찬성할지 여부가 50/50”이라고 기재함); S. Kim이 M. Martino, K. Garschina 등에게 송부한 이메일, 2015. 7. 5., **R-443** (국민연금과 국내기관들이 삼성물산을 위해 표결하더라도 삼성은 표가 부족할 것이므로 실제 결정변수는 외국인 주주의 표결이 된다고 언급한 UBS 애널리스트 보고서를 회람함); J. Davies가 I. Ross 및 J. Lee에게 송부한 이메일, 2015. 7. 7., **R-447** (“국민연금 없이도 엘리엇은 목표를 달성할 수 있을 것입니다.”)(강조표시 추가). H. Sull(KIS America)이 J. Lee 및 S. Kim에게 송부한 이메일, 2015. 7. 13., **R-458** (“주주의 2/3가 찬성해야 한다는 점을 고려하면, 국민연금이 본건 합병에 찬성 표결하더라도 본건 합병은 여전히 성사되거나 무산될 수 있습니다.”)(강조표시 추가).

⁴⁹⁶ 청구인들의 반박서면, 제133항.

조항은 이 사건에 적용되지 않습니다) 메이슨이 그에 따른 귀속을 입증하지 못하였음을 설명하였습니다.⁴⁹⁷

234. 메이슨은 청구인들의 반박서면에서 중재판정부에게 국민연금의 행위가 한국에 귀속되는지 문제는 “제쳐 두고”, “소송경제의 측면에서” 오직 ■ 전 대통령, ■ 전 장관 및 “그 통제를 받는 이들 부하들”의 행위를 바탕으로 메이슨이 제기한 청구에 대해 결론을 내려 달라고 요청합니다.⁴⁹⁸ 그러나, 만약 중재판정부가 국민연금의 행위가 한국에 귀속되지 않는다고 판단한다면, 메이슨의 청구는 ■ 전 대통령이 자신의 참모진에게 본건 합병을 감독하고, 보건복지부에 영향력을 행사하여 보건복지부가 국민연금으로 하여금 (전문위원회가 아니라) 투자위원회에 본건 합병에 대한 결정을 부의하도록 압박을 가하게 지시하였다는 주장으로 국한됩니다. 이러한 주장을 액면 그대로 받아들인다 하더라도, 청와대와 보건복지부의 행위는 아래 V항에서 설명하는 바와 같이 협정상 청구를 근거로 메이슨이 주장하는 손해(및 개입요인이 적용되었다는 주장)와는 너무나 동떨어진 것이 됩니다.

235. 어찌 되었든, 귀속에 대한 메이슨의 주장은 아래에서 논의하는 바와 같이 근거가 없습니다.

1. 국민연금의 행위는 제11.1조 제3항 제(가)호에 따라 한국에 귀속되지 않습니다

236. 한국은 그 반박서면에서 국민연금은 “중앙, 지역 또는 지방 정부와 당국”에 속하지 않기 때문에 국민연금의 행위는 협정 제11.1조 제3항 제(가)호의 범위에 해당하지 않는다는 것을 입증하였습니다.⁴⁹⁹ 협정 제11.1조 제3항 제(가)호 및 ILC 규정

⁴⁹⁷ 반박서면, 제250-253항, 제279-285항, 제292-297항.

⁴⁹⁸ 청구인들의 반박서면, 제138항.

⁴⁹⁹ 반박서면, 제250-278항.

제4조에 따라, 국민연금의 행위는 국민연금이 *법률상 또는 사실상* 국가기관인 경우에만 한국에 귀속될 수 있습니다. 국제법은 어떠한 실체가 *법률상* 국가기관인지 여부를 결정하려 할 때 국내법을 고려합니다. 본 중재에서 진술하는 유일한 한국 행정법 전문가인 김성수 교수는 한국 법률에 따라 국가기관은 빠짐없이 정의되며, 국민연금은 국가기관으로 정의되어 있지 않다고 설명하였습니다.⁵⁰⁰ 오히려 국민연금은 한국 국가기관의 외부에 존재하는 별개의 법인격을 가진 공적 기관입니다. 또한 국민연금은 투자 결정 시 자율권을 행사하고 한국에 “완전히 의존”하여 운용되지 않기 때문에 *사실상* 국가기관도 아닙니다.⁵⁰¹

237. 청구인들의 반박서면에서 메이슨은 제11.1조 제3항 제(가)호의 검토시 한국법의 중요성을 부인하고,⁵⁰² 어찌 되었든 국민연금은 한국법에 따른 *법률상* 국가기관이라고 주장합니다.⁵⁰³ 예비적으로, 메이슨은 국민연금이 한국에 “재정적으로 완전히 의존”하고 있으며 “운영에 있어 국가에 전적으로 의존”하기 때문에 *사실상* 국가기관이라고 주장합니다.⁵⁰⁴ 아래에서 입증하는 바와 같이, 메이슨의 주장은 근거가 없습니다.

(a) 어느 실체가 국제법상 국가기관인지 여부를 판단함에 있어 해당 실체의 국내법상 지위는 결정적 요소입니다

238. 메이슨은 “어떠한 실체가 ‘기관(organ)’인지 여부에 있어 국내법의 태도가 가지는 의미는 매우 제한적입니다”라고 주장합니다.”⁵⁰⁵ 국내법의 중요성을 경시하려는 이러한 시도는 투자법 법리와 상충합니다. 어떠한 실체가 *법률상* 국가기관인지

⁵⁰⁰ 반박서면, 제256-263항; 김성수 제1차 보고서, **RER-3**, 제12-14항, 제16항.

⁵⁰¹ 반박서면, 제272-278항.

⁵⁰² 청구인들의 반박서면, 제150항.

⁵⁰³ 청구인들의 반박서면, 제158-159항.

⁵⁰⁴ 청구인들의 반박서면, 제176항.

⁵⁰⁵ 청구인들의 반박서면, 제150-151항, 제157항.

여부를 판단하려면 투자 중재판정부는 통상적으로 해당 실체의 국내법에 의거한 법적 지위를 고려합니다. *Jan de Nul v. Egypt* 사건 중재판정부는 “어떠한 실체가 국가기관인지 판단하려면 먼저 국내법을 살펴봐야 한다”고 판시한 바 있습니다.⁵⁰⁶

239. 어느 실체가 ILC 규정 제4조에 따른 *사실상* 국가기관인지 여부를 판단하는 경우, 중재판정부는 국내법상 그와 같이 분류되지 않더라도 해당 실체가 실제로 국가기관임을 보여줄 수 있는 관련된 사실적 정황을 고려하는 경향이 있습니다.⁵⁰⁷ 이는 최근 라트비아 국영기업인 SJSC International Airport Riga(“*SJSC Airport*”)의 행위가 국제법상 라트비아 국가에 귀속하는지 여부를 판결한 *Staur Eiendom v. Latvia* 사건의 중재판정문에 잘 나타나 있습니다.⁵⁰⁸ 중재판정부는 “*SJSC Airport*는 라트비아 법률상 국가기관으로 간주되지 아니하며, 이미 언급한 바와 같이 자신만의 별개의 인격을 갖는 법인으로 설립되었다. 따라서 이는 *법률상* 국가기관이 아니다”라고 판시하였습니다.”⁵⁰⁹ 중재판정부는 이어서 “라트비아의 법질서(*legal*

⁵⁰⁶ *Jan de Nul N.V. & Dredging International N. V. v. Arab Republic of Egypt*, ICSID Case No ARB/04/13, 판정, 2008. 11. 6., **RLA-112**, 제160항.

⁵⁰⁷ 메이슨은 “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”라고 주장합니다. 청구인들의 반박서면, 제151항. ILC 규정에 이러한 주장을 뒷받침하는 근거는 없습니다. 메이슨이 의존하고 있는 ILC 규정 제4조에 대한 주석은 어떠한 실체가 *사실상* 국가기관인지 결정하는 것과 내부 “관행”(즉, 사실적 정황)이 연관성이 있을 수 있다고 규정합니다. ILC 규정 주석서(2001), **CLA-166**, 제42면, 제4조, 주석(11). ILC 규정은 메이슨이 주장하는 것처럼 “어떠한 실체들이 기관으로 간주되는지 정의하고, 문제되는 실체가 [그러한] 국내법상 정의에 포함되는 경우”에만 국내법이 *법률상* 국가기관인지 여부의 분석과 관련이 있다고 말하지 않습니다. 메이슨의 주장은 상식에 어긋나는 것입니다. 이 사건과 같이 국내법에 따라 어떠한 실체가 국가기관인지 정의되고 문제되는 실체가 그러한 국가기관에 해당하지 않는 경우, 국내법은 당연히 해당 실체가 *법률상* 국가기관이 아니라는 관련된 (또한, 사실상 결정적인) 증거가 됩니다.

⁵⁰⁸ *Staur Eiendom AS, EBO Invest AS and Rox Holding AS v. Republic of Latvia*, ICSID 사건번호 ARB/16/38, 판정, 2020. 2. 28., **RLA-234**, 제308-309항.

⁵⁰⁹ *Staur Eiendom AS, EBO Invest AS and Rox Holding AS v. Republic of Latvia*, ICSID 사건번호 ARB/16/38, 판정, 28 February 2020. 2. 28., **RLA-234**, 제312항.

order)상 국가기관이 아닌 SJSC Airport를 사실상 국가기관으로 취급하여야 하는 타당성(warrant)등... ‘다른 요인’이 존재하는지 여부”에 대해 판단하였습니다.”⁵¹⁰

240. 학설도 이와 동일한 입장을 취하고 있습니다. Crawford 교수는 국내법상 어떠한 실체의 지위는 해당 실체가 법률상 국가기관인지 분석하는 데 있어 필수적이라고 설명합니다.⁵¹¹ ILC 규정 주석서도 이와 유사하게 국가의 책임을 결정하는 데 있어 “각 국가의 국내법 및 관행이 가장 중요하다”고 명시하고 있습니다.⁵¹²

(b) 국민연금은 법률상 국가기관이 아닙니다

241. 한국은 그 반박서면에서 김성수 교수의 전문가 의견을 근거로 국민연금이 국내법에 따른 한국의 중앙정부기관이 아니며, 따라서 협정 제11.1조 제3항의 목적상 한국의 법률상 국가기관이 아님을 입증하였습니다.⁵¹³
242. 이에 대해, 메이슨은 청구인측의 한국법 전문가를 내세우지 못한 채 김성수 교수의 독립성을 훼손하려 합니다.⁵¹⁴ 메이슨은 김성수 교수가 “한국 정부와 관계를 맺어

⁵¹⁰ *Staur Eiendom AS, EBO Invest AS and Rox Holding AS v. Republic of Latvia*, ICSID 사건번호 ARB/16/38, 판정, 2020. 2. 28., **RLA-234**, 제313-314항. *Almås v. Poland* 사건 중재판정부도 마찬가지로 문제되는 실체가 폴란드법에 따른 별개의 법인격을 갖고 있으며, 운영상 자율권을 행사하기 때문에 “폴란드 국내법에 따른 국가기관이 아니다”라고 판단하였습니다. 중재판정부는 “이러한 점에 비추어볼 때, [해당 실체]는 폴란드법에 따른 법률상 국가기관으로 간주될 수 없다”고 판시하였습니다. *Kristian Almås and Geir Almås v. The Republic of Poland*, UNCITRAL, 판정, 2016. 6. 27., **RLA-161**, 제209항.

⁵¹¹ James Crawford, *STATE RESPONSIBILITY: THE GENERAL PART* (Cambridge University Press, 2013), **RLA-224**, 제124면 (사실상 국가기관의 범주가 “일부 법 체계에서는 국내법뿐만 아니라 국내 관행에 의해서도 국가기관의 지위가 부여될 수 있다”는 점을 인정하기 위해 만들어진 것임을 언급합니다).

⁵¹² ILC 규정 주석서(2001), **CLA-166**, 제39면, 제1부, 제2장, 주석 (6) (“책임 판단을 위해 어느 것이 국가기관을 구성하는지 판단하는 데 있어서 각 국가의 국내법 및 관행이 가장 중요하다. 일반적으로 국가의 구조 및 국가기관의 기능은 국제법에 의해 규율되지 아니한다. 국가의 행정부를 어떻게 구성하고 어떤 기능을 수행할지 결정하는 것은 각 국가의 문제이다.”); 반박서면, 제251-252항 참조.

⁵¹³ 반박서면 제254-271항.

⁵¹⁴ 청구인들의 반박서면, 제153항. 메이슨은 김성수 교수의 입장을 제대로 파악하지 못하고 있습니다. 김성수 교수는 한국법에서 “어떠한 실체들이 국제법상 ‘기관’으로 간주되는지” 분명하게 정의하고 있는지 또는 그러한 국제법 논의상 그러한 실체들은 무엇인지에 대하여 의견을 제시한 것이 아니며, 김성수 교수에게 그러한 문제에 대하여 의견을 달라고 요청하지도 않았습니다. 동 반박서면, 제154항; 김성수 제1차 보고서, **RER-3**, 제6항. 그는 제11.1.3조에 따른 귀속 여부를 판단하는 데 있어 “가장 중요한”

왔고”, “현재 한국정부에서 직위를 맡고 있으며”, 다른 중재절차에서도 한국에 선임되어 있다고 주장합니다.⁵¹⁵ 김성수 교수는 한국 정부 소속의 어떠한 직위도 맡고 있지 않으며, 대검찰청 정책자문위원회를 비롯하여 한국 행정부가 설치한 위원회의 자문역을 맡고 있는 것이 전부라고 밝힌 바 있습니다.⁵¹⁶ 한국 행정법 전문가들이 이러한 자문역을 맡아 활동하는 것은 드문 일이 아니며, 김성수 교수는 자문 제공에 대하여 한국 정부로부터 보수를 받고 있지 않습니다.⁵¹⁷ 김성수 교수가 전문가로 출석하는 다른 중재절차는 이 사건의 쟁점과 유사하거나 동일한 한국의 법적 문제를 다루는 엘리엇 중재 건이 유일합니다. 김성수 교수가 엘리엇 중재사건의 전문가로 선임된 것이 전문가로서 그의 독립성을 훼손하지 않으며, 메이슨도 그로 인해 김성수 교수의 독립성이 훼손되는 이유에 대해 설명하려 하지 않았습니다.

한국법에 따른 국민연금의 지위에 대해 의견을 밝힌 것입니다. ILC 규정 주석서(2001), **CLA-166**, 제39면, 제I부, 제II장, 주석 (5).

⁵¹⁵ 청구인들의 반박서면, 제153항.

⁵¹⁶ 김성수 교수 제2차 전문가 보고서, 2021. 8. 13., (“**김성수 제2차 보고서**”), **RER-5**, 제4항. 김성수 교수는 현재 환경부 국가수자원관리위원회 위원을 역임하고 있으나, 이는 한국 정부에 소속된 직위가 아닙니다. 동 보고서.

⁵¹⁷ 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제4항. 메이슨은 또한 김성수 교수가 “한국 정부에 기용된 사례가 최소 일곱 건임을 인정”하였음에도 불구하고 한국이 김성수 교수를 기용하여 역할과 직무를 맡긴 사실을 보여주는 문서 일체를 요청하자 단 4개의 문서만을 제공하였다고 주장합니다. 청구인들의 반박서면, 제153항. 김성수 교수는 몇몇 직위의 경우 맡은 지 이미 수십 년이 흘렀기 때문에 관련 문서를 찾지 못하였으며, 자신이 소유, 보관 또는 관리하고 있는 모든 문서를 제공한 것이라고 설명하였습니다. 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제4항, 각주 7. 또한 몇몇 직책에서 수행한 활동에 대한 세부 정보는 공개되어있다고 밝혔습니다. 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제4항, 각주 7. 예컨대, 이형주, “통합물관리, 특정인 분야 아닌 국민 모두를 위한 길”, 2017. 8. 30. *환경파조경기사*, **SSK-46** (김성수 교수가 통합물관리 포럼의 본회의에 참석하였다고 언급되어 있습니다) 및 김필주, “한국재정법학회·한국법제연구원, 개정헌법 신설을 위한 공동학술대회 개최”, 2016. 12. 14. *조선금융신문기사*. **SSK-43**, 참조.

243. 또한, 메이슨은 한국법이 국가기관으로 간주되는 실체들을 분류한다는 점에 대하여 반박합니다.⁵¹⁸ 메이슨은 자신의 입장을 뒷받침하는 근거를 제시하지 않고 있으며, 아래에서 설명하는 바와 같이 한국법상 그러한 근거는 없습니다.

(i) 국민연금은 한국법에서 정의된 국가기관들 중 하나가 아닙니다

244. 김성수 교수는 자신의 1차 전문가 보고서에서 국가기관들은 한국 행정법에 따라 빠짐없이 정의되며, 국민연금은 국가기관이 아니라고 설명하였습니다.⁵¹⁹ 세 가지 근거에 입각한 김성수 교수의 의견에 대한 메이슨의 비판은 그 어느 것도 타당하지 않습니다.⁵²⁰

245. 첫째, 김성수 교수는 한국법상 “State organ”이라는 개념을 설명하기 위해 “국가기관”이라는 용어를 사용하였습니다.⁵²¹ 메이슨은 이 용어가 “정부조직법에서 전혀 사용되지 않고 있으며, 다른 법령에서 정의되거나 그 대상이 빠짐없이 열거되어 있지도 않다”고 말합니다.⁵²² 법령상 정의되어 있지 않다고 해서 한국법에 따라 State organ을 논할 때 국가기관이라는 용어의 유용성과 적합성이 훼손되는 것은 아닙니다. 이는 법제처(Ministry of Government Legislation)의 간행물을 포함하여 한국 행정법에서 사용되는 용어입니다.⁵²³

⁵¹⁸ 청구인들의 반박서면, 제154항.

⁵¹⁹ 김성수 제1차 보고서, **RER-3**, 제11항, 제27-28항.

⁵²⁰ 청구인들의 반박서면, 제158항.

⁵²¹ 김성수 제1차 보고서, **RER-3**, 제11항.

⁵²² 청구인들의 반박서면, 제155항.

⁵²³ 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제12항, 각주 12, 임병수, “알기쉬운 법령입안 상식 Q&A”, *법제*, 법제처, 2001. 5., **SSK-35** 인용.

246. 둘째, 메이슨은 “한국법이 ‘어떠한 실체들이 ‘기관’의 지위를 가지는지 빠짐없이 또는 전혀 분류하지 않았다”는 한 문장으로 자신의 주장을 내세우고 있습니다.⁵²⁴ 이는 근거 없는 주장입니다. 김성수 교수가 그 보고서에서 설명한 바와 같이, 한국의 국가기관은 다음 세 가지 유형으로 빠짐없이 분류됩니다: (i) 한국 헌법에 따라 직접 설치되는 헌법기관, 즉 국회, 행정부, 법원, 헌법재판소 및 선거관리위원회; (ii) 한국 헌법에 근거하여 제정된 정부조직법 및 여타 법령에 따라 설립된 국가기관; (iii) “중앙행정기관”으로 설치되는 국가기관.⁵²⁵ 국민연금은 이들 세 가지 분류 중 그 어느 것에도 속하지 않기 때문에 한국법상 국가기관에 해당하지 않습니다.⁵²⁶ 이것이 바로 국민연금이 *법률상* 국가기관인지 여부에 있어 결정적인 것입니다.⁵²⁷
247. 셋째, 메이슨은 김성수 교수가 자신의 결론을 뒷받침할 어떠한 법적 증거도 제시하지 않는다고 주장합니다.⁵²⁸ 김성수 교수는 자신의 분석은 한국 헌법 및 정부조직법과 함께 정부기구가 가진 본질적인 권한은 법에 규정되어야 한다는 한국의 법리를 근거로 한다고 설명합니다.⁵²⁹

(ii) 국민연금은 별개의 법인격을 갖고 있습니다

248. 메이슨은 어떠한 실체가 국제법상 국가기관이 될 수 있는지 여부를 고려할 때 해당 실체가 별개의 법인격을 갖고 있다는 사실이 결정적인 요소가 아니라고

⁵²⁴ 청구인들의 반박서면, 제158항.

⁵²⁵ 김성수 제1차 보고서, **RER-3**, 제25항; 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제12항; 반박서면 제257항 참조.

⁵²⁶ 김성수 제1차 보고서, **RER-3**, 제35-43항.

⁵²⁷ 본 재반박서면, 제239-240항 참조.

⁵²⁸ 청구인들의 반박서면, 제154항.

⁵²⁹ 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제14-15항, 대한민국 헌법, 1988. 10. 25., **CLA-149**, 제66조 제(4)항, 제96조; 김원중, 양철호, *행정조직법과 정부조직개편에 관한 법적 검토*, 토지공법연구, 제79집 (2017), **SSK-45**, 제678면; 김성배, *헌법과 정부조직법의 변천을 통해서 고찰한 행정조직법정주의*, 법제논단 제3호 (2017), **SSK-44**, 제84-85면 인용.

주장합니다.⁵³⁰ 아래에서 보다 자세히 설명하겠지만, *사실상* 국가기관의 문제에 관한 한 이는 다름이 없습니다.⁵³¹ 그러나 *법률상* 국가기관으로서 실체의 지위를 판단할 때 별개의 법인격을 가졌는지 여부는 일반적으로 결정적인 요소입니다.

249. 이는 투자 중재판정부의 판정례로 잘 정립되어 있습니다.⁵³² 예컨대, *Almås v. Poland* 사건 중재판정부는 (*법률상* 국가기관임을 논의하는 데 있어) “어떠한 실체가 국가의 법질서에서 독립적인 법인격을 갖는 경우 해당 실체는 국가의 법적 체계의 조건에 따른 국가기관이 아니다”라고 판단하였습니다.”⁵³³ 학설도 “투자중재 판정부의 법리를 검토해 보면 자체적으로 또는 다른 국내법 요소와 결합하여서 대부분의 경우 별개의 법인격이 국가기관인지 결정하는 데 결정적이라고 판단”하며 일치된 견해를 표명하고 있습니다.⁵³⁴
250. 한국은 *Bayindir, EDF, Hamester* 및 *Amtó* 사건 중재판정부들이 문제된 실체들이 ILC 규정 제4조에 따라 국가기관이 아니라는 결론을 도출함에 있어 별개의 법인격이 결정적이라고 판시하였음을 보여드린 바 있습니다.⁵³⁵ 한국이 인용한 법적 증거들에 대한 메이슨의 반박 내용을 면밀히 검토해 보면 많은 결점이 발견됩니다:

⁵³⁰ 청구인들의 반박서면, 제162항.

⁵³¹ 본 재판박서면, 제257-269항 참조; 반박서면, 제264-269항, 제272-278항 참조.

⁵³² 반박서면, 제264-265항 참조, *Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. v. Islamic Republic of Pakistan*, ICSID 사건번호 ARB/03/29, 판정, 2009. 8. 27., **RLA-119**, 제119항; *Gustav F W Hamester GmbH & Co KG v. Republic of Ghana*, ICSID 사건번호 ARB/07/24, 판정, 2010. 6. 18., **RLA-125**, 제184-85항; *Kristian Almås and Geir Almås v. The Republic of Poland*, UNCITRAL, 판정, 2016. 6. 27., **RLA-161**, 제209항 인용.

⁵³³ *Kristian Almås and Geir Almås v. The Republic of Poland*, UNCITRAL, 판정, 2016. 6. 27., **RLA-161**, 제209항 (강조표시 추가).

⁵³⁴ Csaba Kovács, *ATTRIBUTION IN INTERNATIONAL INVESTMENT LAW* (2018), **RLA-171**, 제84면.

⁵³⁵ 반박서면, 제264-265항, 제267항.

- a) 메이슨은 *Bayindir* 사건 중재판정부의 분석이 “영성하였으며”, *Paushok v. Mongolia* 사건의 중재판정부로부터 비판을 받았다고 주장합니다.⁵³⁶ *Paushok* 사건에서 중재판정부는 해당 실체가 ILC 규정 제4조에 의거한 국가기관인지 여부를 결정할 필요가 없었기 때문에 이 점에 관한 중재판정부의 분석은 의미를 가지지 않습니다.⁵³⁷
- b) 메이슨은 *EDF* 사건 중재판정부의 분석 역시 “영성하다”는 이유로 이를 인정하지 않습니다.⁵³⁸ 그러나 중재판정부의 분석이 간결하다는 사실이 판정부가 별개의 법인격을 결정적으로 받아들였다는 점을 보여줍니다. *EDF* 사건 중재판정부는 “모두 루마니아법에 따라 국가와 구별되는 별개의 법인격을 소유하고 있으므로” 문제된 두 실체들 중 어느 것도 “국가기관으로 간주될 수 없다”고 판단하였습니다.⁵³⁹
- c) *Hamester* 사건에 관하여, 메이슨은 중재판정부가 분석을 함에 있어 해당 실체가 창설된 법령, 별개 법인격의 “상업적 성격” 및 그 “상업적 기능”을 포함한 “다양한 요소들”을 고려하였다고 주장합니다.⁵⁴⁰ 그러나, 중재판정부는 문제의 국유기업(State-owned entity)은 별개의 법인격을 갖추었기 때문에 “가나법에 따른 국가기관으로 분류되지 않는다”고

⁵³⁶ 청구인들의 반박서면, 제165(a)항, *Sergei Paushok, CJSC Golden East Company and CJSC Vostokneftegaz Company v. Government of Mongolia*, UNCITRAL, 관할권 및 책임에 대한 판정, 2011. 4. 28., **CLA-141** 인용.

⁵³⁷ *Sergei Paushok, CJSC Golden East Company and CJSC Vostokneftegaz Company v. Government of Mongolia*, UNCITRAL, 관할권 및 책임에 대한 판정, 2011. 4. 28., **CLA-141**, 제581-586항 (MongolBank가 별개의 법인격으로 인해 국가기관이 아닐 가능성과 별개의 법인격을 갖고 있음에도 불구하고 국가기관일 가능성 모두를 고려하여 문제의 행위가 ILC 규정 제8조에 따라 국가에 귀속하기 때문에 중재판정부는 그 문제에 대해 판단할 필요가 없다고 판시함).

⁵³⁸ 청구인들의 반박서면, 제165(b)항.

⁵³⁹ *EDF (Services) Limited v. Romania*, ICSID 사건번호 ARB/05/13, 판정, 2009. 10. 8., **CLA-103**, 제190항.

⁵⁴⁰ 청구인들의 반박서면, 제165(c)항.

관시하였으며 그 “상업적” 특성은 그러한 법인격에 부수하는 것으로 보았습니다.⁵⁴¹

- d) 메이슨은 또한 *AMTO* 사건 중재판정부가 *Energatom*이 국가기관인지 여부를 검토하면서 “설립 법안, 설립허가서 ... 규제된 에너지 시장에의 참여” 등 별개의 법인격 이외의 다른 특성들 역시 고려하였다고 주장합니다.⁵⁴² 해당 중재판정부는 이러한 요소들을 고려하였고, *Energatom*이 “국가와 긴밀히 소통하는 전략적으로 중요한 국가기관이기는 하나”, 별개의 법인격을 갖고 있기 때문에 국가기관은 아니라고 판단한 것입니다.⁵⁴³ 이는 *법률상* 국가기관인지 여부를 분석하는 데 있어 별개의 법인격이 중요하다는 점을 확인해 줍니다.

251. 청구인들의 반박서면에 인용된 *M.C.I. v. Ecuador* 사건 역시 메이슨의 입장을 뒷받침하지 않습니다. *M.C.I* 사건 중재판정부는 이 사건에 특수한 사실관계를 근거로 국유전기회사인 *INECEL*이 별개의 법인격을 갖고 있다 하더라도 국가기관이라고 판단하였습니다.⁵⁴⁴ 중재판정부는 *법률상* 국가기관과 *사실상* 국가기관을 구분하지 않고 단순히 분석하였습니다.⁵⁴⁵ *M.C.I* 사건은 *법률상*

⁵⁴¹ *Gustav F W Hamster GmbH & Co KG v. Republic of Ghana*, ICSID 사건번호 ARB/07/24, 판정, 2010. 6. 18., **RLA-125**, 제184-185항 (“가나 코코아 위원회는 가나법상 국가기관으로 분류되지 않는 것으로 보이지만, ‘그 법인 명의로 피소가 가능한’ ‘법인체’로 창설되었다(Section 1(2)). Cocobod는 코코아 원두를 거래하고 정부 수익을 창출하는 것이 주된 목적인 상업적 법인이다)(강조표시 추가).

⁵⁴² 청구인들의 반박서면, 제165(d)항.

⁵⁴³ *Limited Liability Company Amtó v. Ukraine*, SCC Arbitration No. 080/2005, 최종 판정, 2008. 3. 26., **RLA-109**, 제101항.

⁵⁴⁴ 청구인들의 반박서면, 제164항, *M.C.I. Power Group, L.C. and New Turbine, Inc. v. Republic of Ecuador*, ICSID 사건번호 ARB/03/6, 판정, 2007. 7. 31., **CLA-179** 인용.

⁵⁴⁵ *M.C.I. Power Group, L.C. and New Turbine, Inc. v. Republic of Ecuador*, ICSID 사건번호 ARB/03/6, 판정, 2007. 7. 31., **CLA-179**, 제225항.

국가기관인지 여부를 분석하는 목적상 별개의 법인격이 갖는 중요성을 낮게 보지 않았습니니다.

252. 위 선례들에 비추어 볼 때, 국민연금이 한국법상 별개의 법인격을 갖고 있다는 것은 *법률상* 국가기관이 아님을 입증하며, 이는 국민연금이 한국법상 국가기관이 아니라는 김성수 교수의 의견과도 일치합니다. 또한 이러한 결론은 (i) 자신의 명의로 재산을 취득, 보유 및 처분할 수 있는 능력이 있으며, (ii) 자신의 이름으로 제소 및 피소가 가능하고, (iii) 민법에 의해 규율되는 사법상의 법인에 해당한다는 점을 포함하여 국민연금이 갖는 다른 특징과도 부합합니다.⁵⁴⁶ 메이슨은 이 특징들의 중요성을 부인하려 하지만 면밀히 검토해 보면 그러한 시도에는 많은 결점이 발견됩니다:

- a) 메이슨은 국민연금의 증권 취득은 “국가의 취득”이며, “국민연금이 주권을 양도하는 것은 국가가 주권을 양도하는 경우에 해당한다”고 주장합니다.⁵⁴⁷ 메이슨이 의존하는 한국 법원의 판결은 세무회계라는 특정한 맥락에서 해당 사안을 판단한 것으로, 동 판결에서도 국민연금기금의 회계처리와 (기금을 관리하는) 국민연금의 회계처리를 분명히 구별하였습니다.⁵⁴⁸ 또한 메이슨은 기금의 자산이 그 관리 및 처분 행위를 사경제 주체로서의 활동으로 보는 “일반재산”으로 간주된다는 김성수 교수의 설명에 반박하지 못하고 있습니다.⁵⁴⁹

⁵⁴⁶ 반박서면, 제266항 참조.

⁵⁴⁷ 청구인들의 반박서면, 제163(a)항, 의정부지방법원 2015. 8. 25., 선고 2014구합9658 판결, **CLA-126**; 서울고등법원 2016. 3. 9. 선고 2015누59343 판결, **CLA-127** 인용.

⁵⁴⁸ 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제32항, 제60-61항.

⁵⁴⁹ 김성수 제1차 보고서, **RER-3**, 제55항, 제73항; 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제33항, 제53항.

- b) 메이슨은 국민연금법에 달리 규정되어 있지 않은 경우에 한하여 ... 민법이 “보충적”으로 국민연금에 적용된다고 주장합니다.⁵⁵⁰ 이 주장은 국민연금의 기금에 대한 관리·운용과 관련된 청구는 민법에 기한 민사소송의 대상이며, 이것은 국민연금의 활동이 띠는 상업성을 여실히 드러낸다는 김성수 교수의 분석에 어떠한 영향도 끼치지 않습니다.⁵⁵¹

(iii) 다른 한국 기관들의 지위는 국민연금의 지위와는 무관합니다

253. 국민연금이 협정상 국가기관이라는 주장을 뒷받침하기 위해, 메이슨은 다른 법원과 다른 맥락에서 논의된 한국의 다른 국유기관들의 지위를 근거로 들고 있습니다. 특히, 메이슨은 (i) *Dayyani v. Korea* 사건에서 한국자산관리공사(“자산관리공사”)가 국가기관이라고 판단한 중재판정부의 판정, (ii) 자산관리공사 및 한국예금보험공사(“예금보험공사”)가 미국 법원에서 외국주권면제법에 따라 주권면제를 항변한 사실, 및 (iii) 한국 정부가 미국 법원에서 금융감독원(“금감원”)이 정부기관이라고 진술한 사실을 인용하고 있습니다.⁵⁵² 이 자료들은 메이슨의 주장을 뒷받침하지 않습니다.
254. 첫째, *Dayyani v. Korea* 사건 판정은 본 사건에서 의미를 가지지 않습니다. 반박서면에서 설명 드린 바와 같이, (메이슨이 참조하는) 한 언론보도를 통해 *Dayyani* 사건의 중재판정부가 자산관리공사측 대리인이 미국 법원에서 한 진술을 근거로 자산관리공사를 국가기관으로 판단하였다는 점은 맞습니다.⁵⁵³ 메이슨은 한국이 *Dayyani* 사건 중재판정문 사본을 제출하지 않는다는 것을 “용납”할 수

⁵⁵⁰ 청구인들의 반박서면, 제163(b)항.

⁵⁵¹ 김성수 제1차 보고서, RER-3, 제80항; 김성수 제2차 보고서, RER-5, 제43(b)항.

⁵⁵² 청구인들의 반박서면, 제167-173항.

⁵⁵³ 반박서면, 제271항, Jerrod Hepburn, “한국을 상대로 한 이란인들의 중재소송 승소, 마침내 그 내역이 공개되다(Full Details of Iranians’ Arbitral Victory over Korea Finally Come Into View),” *IARporter*, 2019. 1. 22., C-108, 제3면 인용.

없다고 주장하나,⁵⁵⁴ 이 사건 중재판정부는 관련성 및 중대성이 불충분하다는 이유로 메이슨의 서류 제출요청을 기각하였습니다(엘리엇 사건 중재판정부 역시 해당 서류의 제출요청을 기각하였습니다⁵⁵⁵). 따라서 한국은 해당 중재판정문을 제출할 의무가 없습니다.⁵⁵⁶

255. 둘째, 한국이 반박서면에서 설명한 바와 같이, 미국법에 따른 주권면제 사안은 국민연금이 협정에 따른 귀속의 목적상 *법률상* 국가기관으로 고려되어야 하는지의 문제와는 무관합니다.⁵⁵⁷ 김성수 교수 역시 한국 정부가 외국 법원에서 몇몇 한국 단체들의 법적 지위에 관하여 진술한 내용은 한국법상 국민연금의 지위를 결정하는 것과 아무런 관련이 없다는 점을 확인하였습니다.⁵⁵⁸

256. 셋째, 국민연금은 자산관리공사, 예금보험공사 및 금감원과는 상당한 차이가 있습니다:

a) 김성수 교수의 설명에 따르면, 기금을 운용하여 수익을 창출하는 국민연금과 달리, 자산관리공사의 목적은 부실채권정리기금 및 구조조정기금을 조성하여 정부의 확장처럼 기능하기 위함이지, 그러한 기금의 관리를 통하여 수익을 창출하고자 함이 아닙니다.⁵⁵⁹ 자산관리공사는 금융위원회(금융시장 및 금융기관의 규제를 담당하는 중앙행정기관)의 직접적인 감독대상으로서

⁵⁵⁴ 청구인들의 반박서면, 제169항.

⁵⁵⁵ 메이슨은 “*Elliott* 중재사건에서도 청구인에게 해당 판정문을 제출할 것을 요청받았으나 한국은 이에 응하지 않았습니다”라고 주장합니다. 청구인들의 반박서면, 제169항. 엘리엇 사건 중재판정부는 엘리엇의 해당 서류제출요청을 기각하였습니다. 따라서 한국은 해당 요청에 “응하지 않은 것”이 아니라 해당 판정문을 제출할 의무가 없는 것입니다.

⁵⁵⁶ 절차명령 제5호, 2021. 1. 15., 제201면.

⁵⁵⁷ 반박서면, 제270항.

⁵⁵⁸ 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제45항.

⁵⁵⁹ 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제46항.

금융위원회는 감독 과정에서 자산관리공사에 구속력 있는 명령을 내릴 수 있는 반면, 국민연금은 그와 같은 직접적인 감독은 받지 않습니다.⁵⁶⁰ 더욱이, 자산관리공사의 기금은 정부 출연금을 주 재원으로 하는 반면, 국민연금은 주로 기금의 전입금으로부터 지원을 받으며, 기금의 전입금은 주로 연금보험료를 재원으로 합니다.⁵⁶¹ 이러한 이유로, 자산관리공사는 국민연금과 마찬가지로 “기금관리형 준정부기관”이지만, 국민연금과는 완전히 다릅니다.⁵⁶²

- b) 국민연금과 달리 예금보험공사는 수익성 추구의 원칙에 따라 운영되지 않습니다.⁵⁶³ 예금보험공사는 국민연금과 다르게 정부로부터 직접 기금을 차용할 수 있고 정부는 예금보험공사의 채무를 보증할 수 있기 때문에 한국 정부는 그에 대해 보다 높은 수준의 관리 및 감독 권한을 행사합니다.⁵⁶⁴
- c) 금감원도 수익성의 원칙을 따르지 않습니다.⁵⁶⁵ 금감원은 금융위원회 소속 기관이며 금융위원회의 설치에 관한 법률에 따라 설치되는 것입니다.⁵⁶⁶ 국민연금은 국민연금법에 기해 독자적으로 설치되었습니다.⁵⁶⁷

⁵⁶⁰ 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제46항.

⁵⁶¹ 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제47항.

⁵⁶² 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제46-47항.

⁵⁶³ 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제48항.

⁵⁶⁴ 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제48항.

⁵⁶⁵ 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제49항.

⁵⁶⁶ 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제49항.

⁵⁶⁷ 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제49항.

국민연금과는 달리 금감원은 금융부문(예, 은행 및 보험회사들)의 민간기업에 대한 관리 및 집행 권한을 보유하고 있습니다.⁵⁶⁸

(c) 국민연금은 사실상국가기관이 아닙니다

257. 국민연금이 한국법상 국가기관이 아니고 별개의 법인격을 갖고 있기 때문에, 메이슨은 제11.1조 제3항 제(가)호에 따른 귀속 여부를 확정하려면 국민연금이 사실상국가기관이라는 점을 입증해야 합니다.⁵⁶⁹
258. 당사자들은 어떠한 실체가 사실상 국가기관인지 여부를 평가하는 기준이 *Bosnian Genocide* 사건에 명시되어 있다는 데 동의합니다.⁵⁷⁰ 국제사법재판소는 이 사건에서 까다로운 기준을 확립하여, 예외적인 상황에서만 사실상 국가기관으로 간주될 수 있게 하였습니다:

국제적 책임 논의상 개인, 집단 또는 실체는 국내법에서 국가기관의 지위가 도출되지 않더라도 국가기관과 동일시될 수 있다. 다만, 해당 개인, 집단 또는 실체가 국가에 ‘완전히 의존’하여 행위함으로써 궁극적으로는 수단에 불과하게 되는 경우여야 한다. 이 경우, 행위자와 국가가 밀착되어 있어 전자가 단지 후자의 대리인으로 밖에 보이지 않는 경우 이들 간 관계의 실체를 파악하기 위해서는 법적지위 그 이상을 고려하는 것이 바람직하다. 그와 다르게 본다면 국가들이 순전히 허구에 지나지 않을 가상의 독립성을 가진 개인 또는 실체를 통하여 행동하는 방식을 택함으로써 자신의 국제적 책임을 회피할 수 있게 할 뿐이다.⁵⁷¹

⁵⁶⁸ 금융감독원, “금감원 안내(What We Do)”, 2021. 8. 13., 조회, **R-508**.

⁵⁶⁹ 반박서면, 제272-278항.

⁵⁷⁰ 메이슨은 *Bosnian Genocide* 사건에 명시된 기준들에 의존하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제175항 참조.

⁵⁷¹ *Case Concerning Application of the Convention on the Prevention and Punishment of the Crime of Genocide (Bosnia and Herzegovina v. Serbia and Montenegro)*, I.C.J. 판결. 2007. 2. 26., **RLA-105**, 제392-393항 (강조표시 추가). Crawford 판사는 *Nicaragua and Bosnian Genocide* 사건에서 수립된 기준이 사실상 국가기관인지 여부를 분석하는 데 있어 적절한 기준이며, 해당 실체가 국가에 “완전히 의존”하여 행위하였는지 결정함에 있어 “국가의 개입 수준 및 실제로 행사한 통제의 수준”이 고려되어야 한다고 판단하였습니다. James Crawford and Paul Mertenskötter, *Chapter 3: The Use of the ILC’s Attribution Rules*

259. 한국의 반박서면과 아래에서 입증되는 바와 같이, 국민연금은 이 기준을 충족하지 않습니다.⁵⁷² 메이슨은 청구인들의 반박서면에서 국민연금이 다음과 같다는 점을 부인하지 않습니다:
- a) 독립적인 법인격을 가진 법인이며;⁵⁷³
 - b) 자기 명의의 은행계좌를 보유하고 있으며;⁵⁷⁴
 - c) 법인세 납부 의무를 부담하며;⁵⁷⁵
 - d) 자기 명의로 계약을 체결하고 재산을 소유하며, 각종 소송에 있어서 독립된 당사자 적격을 갖습니다.⁵⁷⁶
260. 이러한 요소들은 국민연금이 국가에 완전히 의존하고 있다는 메이슨의 주장과는 양립하지 않습니다.
261. 메이슨은 중재판정부가 귀속 여부를 분석함에 있어 국민연금의 “권한”과 “다른 단체들과의 관계”를 고려하여야 한다고 주장합니다.”⁵⁷⁷ 이 “권한”과 “관계”를

in Investment Arbitration, in: M Kinnear et al. (eds.), *BUILDING INTERNATIONAL INVESTMENT LAW: THE FIRST 50 YEARS OF ICSID* (2015), **RLA-228**, 제29면.

⁵⁷² 반박서면, 제273-274항.

⁵⁷³ 청구인들의 반박서면, 제162항.

⁵⁷⁴ 국민연금의 우리은행 예금계좌 통장사본, 2018. 2. 6., **R-249**.

⁵⁷⁵ 공공기관 경영정보 공개시스템, “28-1. 법인세 정보 (2019년 1/4분기), 국민연금공단”, 2019. 4. 11., **R-338**.

⁵⁷⁶ 청구인들의 반박서면, 제163항; 김성수 제1차 보고서, 제74(a)항.

⁵⁷⁷ 청구인들의 반박서면, 제158-159항. 이 요소들은 국민연금이 법률상국가기관인지 여부를 결정하는 것과 무관하고, 오히려 사실상국가기관의 여부를 결정하는 데 해당하는 “내부 관행”을 고려하는 것과 관련이 있습니다. 동 반박서면, 제239-240항 참조. Crawford 판사가 판단한 바와 같이, 국내법이 ILC 규정 제4조와 관련된 의미에서 어느 실체를 “기관”으로 분류하지 않는 경우가 많습니다. 그러나, 국가의 관행상(특히 투자유치국에 대한 해당 실체의 “완전한 의존”에 관한 경우) 여전히 해당 국가의 사실상 국가기관이 될 수 있습니다....” James Crawford and Paul Mertenskötter, “Chapter 3: The Use of the ILC’s Attribution Rules

설명하면서 메이슨은 그 수정 청구서면에서 국민연금이 “구조적인 측면에서 한국 중앙 정부의 일부이고...”라고 내세웠던 주장을 반복할 뿐입니다.⁵⁷⁸ 한국은 그 반박서면에서 이러한 주장들 중 어느 것도 국민연금이 사실상 국가기관임을 입증하지 못한다는 것을 보여주었습니다.⁵⁷⁹ 김성수 교수는 보건복지부가 “국민연금의 권한 범위 내의 일반적이고 통상적인 업무수행에 대해 일상적으로 지시를 내릴 수 없습니다”라고 설명하였습니다.⁵⁸⁰ 마찬가지로, 대통령이 중앙행정기관에 대해 그 명령이나 처분이 “위법 또는 부당”하다고 인정하면 이를

in Investment Arbitration”, in M Kinnear et al. (eds.), BUILDING INTERNATIONAL INVESTMENT LAW: THE FIRST 50 YEARS OF ICSID (2015), **RLA-228**, 제29면 (강조표시 추가).

⁵⁷⁸ 수정 청구서면, 제137항; 반박서면, 제274-278항. 국민연금이 국가기관에 해당하도록 만든다는 “권한”에 대해 설명하면서, 메이슨은 다음과 같은 주장을 되풀이합니다: (i) 국민연금의 권한은 국민연금법과 보건복지부장관으로부터의 위임으로부터 도출되고; (ii) 국민연금은 “국가 사회복지”(즉, 연금급여)를 제공하는 책임을 부담하는데 이는 “필수적 정부기능”이며, 국민연금은 의무적 연금보험료를 부과하는 권한을 보유하고 있으며; (iii) 국민연금의 자산은 국가에 귀속됩니다. 청구인들의 반박서면, 제159항; 수정 청구서면, 제137항. 메이슨은 국민연금 예산에 대한 자금은 전적으로 국고를 그 재원으로 하며 그 결과 (국민연금이 관리, 운용하는) 기금도 국가에 귀속하기 때문에 국민연금은 “한국의 국가기구에 재정적으로 완전히 의존”하고 있으며 “그 운영에 있어 국가에 전적으로 의존”한다고 주장하면서 그 반박서면의 다른 부분에서도 같은 주장을 되풀이하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제176(a)항. 한국법상 “다른 조직들과의 관계”에 대해 논하면서, 메이슨은 재차 다음 내용들을 언급합니다: (i) 보건복지부장관은 국민연금 이사회, 정관 및 회계에 관한 감독권한을 갖습니다; (ii) 국민연금은 “보건복지부장관의 위탁을 받아 사업을 수행”합니다; (iii) 국민연금 이사장은 한국 대통령이 임명합니다; (iv) 국민연금의 운영, 관리 예산을 국고로 부담합니다. 청구인들의 반박서면, 제160항; 수정 청구서면, 제137항. 마찬가지로 메이슨은 그 반박서면의 다른 부분에서, 보건복지부와 기타 국가기관들이 국민연금의 특정 측면에 대한 감독권을 행사하고 국민연금 및 이사회 내 특정 직위에 대한 임명권을 갖기 때문에 국민연금은 “한국의 국가기구에 재정적으로 완전히 의존하고 있다”고 주장합니다. 청구인들의 반박서면, 제176(b)항.

⁵⁷⁹ 반박서면, 제274-278항. 국민연금의 권한이 정부 법령으로부터 발생하며 국민연금이 공공 서비스를 제공한다는 사실로 인해 한국 행정법상 열거된 세가지 분류 중 어느 것에도 속하지 않는 실체로서 한국의 헌법 체계에 따른 국민연금의 지위가 달라지지 않습니다. 반박서면, 제257-258항; 김성수 제1차 보고서, **RER-3**, 제11항, 제25항, 제35-43항, 제51-53항. 또한, 국민연금기금의 자산은, 그 관리 및 처분 행위가 정부가 아닌 사경제 주체로서의 활동으로 여겨지는 “일반” 국유재산으로 간주됩니다. 김성수 제1차 보고서, **RER-3**, 제55항.

⁵⁸⁰ 김성수 제1차 보고서, **RER-3**, 제51항.

중지 또는 취소할 수 있는 것과는 달리 행정부는 국민연금에 대해서 직접적인 방식으로 감독권한을 행사하지 않습니다.⁵⁸¹

262. 청구인들의 반박서면에서 메이슨은 보건복지부가 국민연금의 일상적 업무 수행에 대한 미시적 수준의 감독은 할 수 없고, 거시적인 수준에서 정책상의 감독권한만 행사한다는 사실을 반박합니다.⁵⁸² 메이슨의 주장에 따르면, 미시적 감독과 거시적 감독을 구분하는 “어떠한 [한국의] 법적 근거도 없으며” 김성수 교수는 이 점에 있어서 “국민연금과 관련된 어떠한 실무 경험”도 가지고 있지 않다는 것입니다.⁵⁸³
263. 메이슨이 언급한 “실무상 경험”이 무엇을 의미하는지는 명확하지 않습니다.⁵⁸⁴ 국민연금에 대한 행정부 감독의 성격은 정부조직법 및 국민연금법에 따라 규정되는 행정법적 사안이고, 김성수 교수는 이러한 행정법 사안에 대한 전문가입니다.⁵⁸⁵ 거시적 감독과 미시적 감독 간의 구분은 국민연금법과 정부조직법에서 도출된 것입니다.⁵⁸⁶ 김성수 교수는 “국민연금에 대한 보건복지부의 감독”은 ... 계획 및 정책수립과 관련되어 있으므로 “거시적”이라는 용어를 사용하고, 이는 “미시적”이라고 볼 수 있는, 국민연금이 자체적으로 수행하는 일상적인 업무에 대해 이뤄지는 것은 아니라고 설명하였습니다.⁵⁸⁷

⁵⁸¹ 김성수 제1차 보고서, **RER-3**, 제51항.

⁵⁸² 청구인들의 반박서면, 제161항, 제177항.

⁵⁸³ 청구인들의 반박서면, 제161항, 동 반박서면, 제177항 참조.

⁵⁸⁴ 청구인들의 반박서면, 제161항.

⁵⁸⁵ 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제76항, 각주 156.

⁵⁸⁶ 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제76항

⁵⁸⁷ 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제76항. 김성수 교수는 보건복지부가 국민연금법에 따라 국민연금의 예산을 감독하고 국민연금 이사장 선임을 승인하는 것은 정부조직법에 따라 대통령이 중앙행정기관의 장이 내린 명령이나 처분을 중지 또는 취소할 수 있는 중앙행정기관에 대한 감독권과는 구분된다고 설명합니다. 김성수 제1차 보고서, **RER-3**, 제51-52항 참조.

264. 메이슨은 청구인들의 반박서면에서 국민연금에 대한 추가적 특성들을 언급하였지만 이들 중 어느 것도 국민연금이 국가에 완전히 의존함을 입증하지 못하였습니다.⁵⁸⁸

a) 메이슨은 기금이 “국가재정에 포함”되며, 국민연금은 기금의 운용과 관련하여 법인세 납부 의무를 지지 않는다고 주장합니다.⁵⁸⁹ 김성수 교수는 일반재산의 관리는 한국법상 고유의 행정 활동에 해당하지 않기 때문에 기금의 자산이 일반국유재산으로 분류된다고 해서 국민연금이 국가기관이 되는 것은 아니라고 설명합니다.⁵⁹⁰ 국민연금이 기금과 관련하여 법인세 납부를 면제받는 것은 기금의 자산이 일반국유재산으로 지정되었기 때문에 논리적으로 당연한 결과입니다.⁵⁹¹ 국민연금은 기금의 관리 및 운용과 관련이 없는 회계의 경우에는 법인세 납부 의무를 부담합니다.⁵⁹²

b) 메이슨은 국민연금의 운용계획은 보건복지부의 일부인 기금운용위원회, 보건복지부 장관 및 대통령의 승인을 받아야 한다고 주장합니다.⁵⁹³ 김성수 교수는 이러한 감독권한은 기금의 관리 및 운용에 대한 일상적 의사결정에 관한 것이 아니고 거시적 수준의 감독권한행사의 예로 보아야 한다고 설명합니다.⁵⁹⁴

⁵⁸⁸ 청구인들의 반박서면, 제159-160항.

⁵⁸⁹ 청구인들의 반박서면, 제159(c)-(d)항.

⁵⁹⁰ 김성수 제1차 보고서, **RER-3**, 제73항; 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제33항; 대법원 2000. 2. 11 선고 99다61675 판결, **SSK-3**.

⁵⁹¹ 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제33항.

⁵⁹² 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제34항.

⁵⁹³ 청구인들의 반박서면, 제160(f)-(g)항.

⁵⁹⁴ 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제37항.

c) 또한 메이슨은 국민연금인 국회, 감사원 및 “일반 대중”이 행사하는 감독을 받는다는 점을 지적합니다.”⁵⁹⁵ 김성수 교수는 대학들이나 사립학교들도 동일한 감사의 대상이 될 수 있다는 점에 비추어 감사 대상이 된다는 것만으로 국가기관이라고 할 수 없다는 의견을 명확히 밝혔습니다.⁵⁹⁶

265. 메이슨은 “한국은 법체계로부터 도출되어야 하는 당연한 추론을 반박하기 위한 국민연금과 기타 국가기관들 사이의 실질적 관계에 관한 어떠한 증거도 제시하지 않았습시다”라고 주장합니다. ⁵⁹⁷ 메이슨이 언급한 “실질적 관계”가 무엇을 의미하는지 그리고 어떠한 증거를 염두에 두고 있는지는 명확하지 않습니다. 국민연금과 한국 간의 관계는 김성수 교수의 전문가 보고서, 한국의 반박서면 및 위에서 상세하게 논의하고 있는 법령에 의해 규율됩니다. 이 법령들은 국민연금의 업무에 관한 정부의 개입이 제한적이며 국민연금이 국가에 완전히 의존하지 않는다는 점(국민연금이 *사실상* 국가기관이 아니라는 것을 입증하는 데 필요한 요소입니다)을 보여줍니다.⁵⁹⁸

266. 마지막으로, 한국은 그 반박서면에서 실체들이 국가 공공부문의 일부를 구성하고 정부로부터 일부 감독을 받는다는 이유만으로 *사실상* 국가기관이 되지 않는다는 것을 입증하였습니다. 한국은 *Union Fenosa v. Egypt* 사건의 판정을 인용하였는데, 해당 중재판정부는 “공공부문에 참여한다고 국가기관에 통합되는 것은 아니다”고

⁵⁹⁵ 청구인들의 반박서면, 제160(j)항.

⁵⁹⁶ 김성수 제1차 보고서, **RER-3**, 제53항, 제69(a)항; 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제37항.

⁵⁹⁷ 청구인들의 반박서면, 제177항.

⁵⁹⁸ 메이슨은 “국민연금과 기타 [한국]국가기관들 사이의 실질적 관계에 관하여 제시된 유일한 증거”는 [redacted] 전 대통령, [redacted] 전 장관 및 “이들의 부하들”이 본건 합병에 대한 국민연금의 결정에 개입하였다는 증거뿐이라고 주장합니다. 청구인들의 반박서면, 제178항. 그러나, 정부의 개입 의혹이 청와대의 개인들로부터 보건복지부의 개인들, 다시 국민연금의 개인들에게 개인적인 요청으로 전달된 형태를 취했다는 것이 메이슨 측의 주장입니다. 메이슨은 한국 정부가 본건 합병이 승인되도록 하기 위해 한국법상 국민연금에 대하여 보유하고 있다고 주장되는 감독권을 사용하였다고 주장하지도, 증명하지도 못하고 있습니다. 메이슨의 주장이 기록과 모순된다는 점은 차치하더라도, 결과적으로 국민연금이 국가에 완전히 의존한다는 주장을 입증하는 “실질적 관계”에 대한 증거도 제시하지 못하고 있습니다.

판시하였으며, 국가기관인 조직에 적용하는 것과 “동일한 방식으로 국가가 실시하는 재무감사의 대상이 되거나” 또는 “행정공법에 따른 감독을 받게 된다”는 점은 결정적인 사항이 아니라고 판결하였습니다.⁵⁹⁹ 메이슨은 그 반박서면에서 이 판례에 대하여 답하지 않았습니다.

267. 한국이 인용한 다른 두 법적 증거에 대한 메이슨의 반박은 무용한 주장입니다.
268. 한국은 *Almås v. Poland* 사건 중재판정부의 판정을 인용하여, 문제의 국유기업인 ANR이 다양한 방식으로 정부의 감독을 받고 있다는 사실에도 불구하고 사실상 국가기관이 아니라고 판시한 것처럼 “완전히 의존”이라는 기준이 매우 까다롭다는 것을 보여주고 있습니다.⁶⁰⁰ 메이슨은 사실관계에 있어 *Almås* 사건과는 구별된다는 점을 부각하려 했으나, *Almås* 중재판정부가 ANR이 사실상 국가기관이 아니라고 판단함에 있어 고려한 특징은 국민연금에도 적용되는 것들입니다.⁶⁰¹
269. *Ulysseas v. Ecuador* 사건에서 사실상 국가기관이 아니라고 판단된 각 실체들은 별개의 법인격, 자신의 명의로 재산을 보유할 수 있는 능력 및 정부의 감독 등 국민연금과 공통된 주요 특징을 갖고 있었습니다.⁶⁰² 메이슨은 *Ulysseas* 사건

⁵⁹⁹ *Union Fenosa Gas, S.A. v. Arab Republic of Egypt*, ICSID 사건번호 ARB/14/4, 중재판정, 2018. 8. 31., **CLA-145**, 제9.98항, 제9.99항 (강조표시 추가).

⁶⁰⁰ 반박서면, 제276항.

⁶⁰¹ 청구인들의 반박서면, 제179(a)항. *Almås* 중재판정부는 (i) 폴란드가 ANR 회장 및 부회장의 임면에 대한 권한을 포함하여 농촌개발부 장관(Minister for Rural Development)의 감독권한을 통하여 ANR에 대한 통제권한을 제한하였고; (ii) 폴란드는 “규정을 통해 ANR에 지시를 내릴 수 있었으며”, “농업분야에서 전략적으로 중요한 회사들의 대해 ANR이 보유한 지분의 매각 시’ 각료회의(Council of Ministers)에서 반드시 승인해야 하며; (iii) ANR은 “자기 명의의 은행계좌”를 보유하고, “자기 명의의 재산을 보유하고 있었기” 때문에 재무상 자율권이 있다고 판단하였습니다. *Kristian Almås and Geir Almås v. The Republic of Poland*, UNCITRAL, 판정, 2016. 6. 27., **RLA-161**, 제213항. 마찬가지로, 보건복지부는 (i) 국민연금의 정관 및 기금운영계획의 변경에 대한 인가를 포함하여 국민연금에 대한 제한적인 감독권을 행사하며, (ii) 국민연금 이사회를 임명합니다(이사장은 한국 대통령이 임명합니다). 예컨대, 김성수 제1차 보고서, **RER-3**, 제49-53항; 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제35-39항, 제76항; 청구인들의 반박서면, 제160(c), (d)항 참조. 국민연금은 또한 자기 명의로 재산을 보유합니다. 예컨대, 반박서면, 제278항; 청구인들의 반박서면, 제163항 참조.

⁶⁰² 반박서면, 제277-278항.

중재판정부가 도출한 영성한 [귀속] 분석결과에는 ... 해당 실체들이 사실상 국가기관이라는 주장에 관한 언급은 전혀 없었으며, 국가기관 여부의 판단을 위한 관련 기준을 검토한 내용도 없다고 주장합니다.⁶⁰³ *Ulysseas* 중재판정부의 분석에 대한 메이슨의 어떠한 설명도 이 사건과의 관련성을 훼손하지 않습니다.⁶⁰⁴ 해당 중재판정부는 “해당 실체들이 에콰도르 공공부문의 일부를 구성하고 그들의 활동에 공익이 수반되어 국가 시스템의 통제를 받고 있다는 이유로 이들 실체들이 ILC 규정 제4조의 목적상 국가기관이 되는 것은 아니다”라고 판시하였습니다.⁶⁰⁵ 국민연금에 대해서도 동일한 분석이 적용됩니다.⁶⁰⁶

2. 협정 제11.1조 제3항 제(나)호에 따라 국민연금의 행위는 한국에 귀속되지 않습니다

270. 협정 제11.1조 제3항 제(나)호에 따라 한국은 “중앙, 지역 또는 지방 정부나 당국이 위임한 권한을 행사함에 있어 비정부 기관이 채택하거나 유지하는 조치”에 대해 책임을 지게 될 수 있습니다.⁶⁰⁷ 한국은 그 반박서면에서 제11.1조 제3항 제(나)호를

⁶⁰³ 청구인들의 반박서면, 제179(b)항.

⁶⁰⁴ 메이슨은 또한 *Ulysseas* 중재판정부의 판단이 예비 판정 단계에서 나왔기 때문에 그다지 중요하지 않다고 주장합니다. 청구인들의 반박서면, 제179(b)항. 그러나, 예비 판정 단계에서는 문제된 실체들 중 하나에 대해서만 판단하였고, 중재판정부는 그 최종 판정에서 문제된 모든 실체들이 ILC 규정 제4조에 따른 국가기관인지 여부를 판단하였습니다. *Ulysseas, Inc. v. The Republic of Ecuador*, UNCITRAL, 예비 판정, 2010. 9. 28., **RLA-127**, 제148-163항; *Ulysseas, Inc. v. The Republic of Ecuador*, UNCITRAL, 최종 판정, 2012. 6. 12., **RLA-134**, 제124-143항.

⁶⁰⁵ *Ulysseas, Inc. v. The Republic of Ecuador*, UNCITRAL, 최종 판정, 2012. 6. 12., **RLA-134**, 제135항.

⁶⁰⁶ 또한 메이슨은 문제된 실체들이 “‘부채를 충당할 자기 자신의 자산과 자원’ 그리고 ‘관리, 경제, 재정 및 운영상 자립성’을 가지고 있었다”고 주장하면서, 사실관계에 있어 *Ulysseas* 사건과 본건을 구별하려고 하였습니다. 청구인들의 반박서면, 제179(b)항. 실제로, 중재판정부는 문제된 모든 실체들이 “1998년 헌법에 따른 감독체계 하에 있었으며, 에콰도르 회계감사국(Office of the Comptroller General of Ecuador)이 수입, 지출 및 투자와 공공재산의 활용 및 보관에 관한 감독권한을 행사하였다”고 판단하였습니다. 그럼에도 불구하고, 중재판정부는 이러한 특징들로 인해 관련 실체들이 ILC 규정 제4조에 따른 국가기관이라고 하기에는 불충분하다고 판정하였습니다. *Ulysseas, Inc. v. The Republic of Ecuador*, UNCITRAL, 최종 판정, 2012. 6. 12., **RLA-134**, 제134-135항. 이 사건과 마찬가지로 국민연금은 정부의 감독을 받고 있음에도 불구하고 “관리, 경제, 재정 및 운영상 자율권”을 보유하고 있습니다. 김성수 제1차 보고서, **RER-3**, 제71-80항; 김성수 제2차 보고서, **RER-5**, 제30항, 제50-57항 참조.

⁶⁰⁷ 협정, **CLA-23**, 제11.1.3(b)조.

적용하기 위해서는 (i) 국민연금이 한국이 위임한 규제, 행정 또는 기타 정부 권한을 소유하는 비정부 기관이며, (ii) 국민연금이 이러한 권한을 “행사하여” 조치를 채택하거나 유지하였다는 증거가 필요하다는 점을 입증하였습니다.⁶⁰⁸ 메이슨은 아래에서 논의하는 바와 같이 둘 중 어느 요건도 입증하지 못하였습니다.

(a) 제11.1조 제3항 제(나)호에 따르면, 문제되는 행위가 반드시 정부 권한의 행사에 따른 것이어야 합니다.

271. 메이슨은 제11.1조 제3항 제(나)호에서 “권한”이라는 용어가 정부 권한을 의미한다는 데 이의를 제기합니다. 이러한 주장은 “권한”이라는 용어에 대한 국제법상의 의미뿐만 아니라 계약 당사국들이 공유하는 이해(메이슨은 이를 간과하고 있습니다)와도 양립하지 않습니다. 또한, 메이슨은 쟁점의 대상인 특정 행위가 반드시 정부 권한의 행사에 따른 것이어야 한다는 요건을 간과하고 있습니다.

(i) 제11.1조 제3항 제(나)호의 “권한”이라는 용어는 정부의 권한을 지칭하는 것입니다

272. 제11.1조 제3항 제(나)호에 따른 귀속은 비정부 기관이 중앙, 지역 또는 지방정부가 위임한 “권한”을 행사하였다는 입증을 요한다는 점은 다툼의 여지가 없습니다.⁶⁰⁹ 한국은 그 반박서면에서, 협정의 교섭기록들과 ILC 규정 제5조에 관하여 투자 중재판정부들이 확립한 법리에 근거하여 “권한”이라는 용어가 정부의 권한을 의미한다는 것을 입증하였습니다.⁶¹⁰

⁶⁰⁸ 반박서면, 제280-285항. 제11.1조 제3항 제(나)호가 ILC 규정 제5조를 대체하나, ILC 규정 제5조를 참조하여 해석될 수 있습니다. 반박서면 제281항 참조. ILC 규정 제5조는 매우 유사한 기준을 확립하여, 비정부기관의 행위는 “... 정부 권한의 ... 요소를 행사하기 위해 해당 국가의 법률에 의해 권한이 부여되었고, 그 사람이나 기관이 특정한 경우에 그러한 권한을 바탕으로 행위한다면” 국가에 귀속될 수 있다고 하고 있습니다. ILC 규정 주석서 (2001), CLA-166, 제5조.

⁶⁰⁹ 청구인들의 반박서면, 제181항.

⁶¹⁰ 반박서면, 제280-285항.

273. 메이슨은 이러한 해석이 “협정(FTA) 문언에서 그 근거를 찾아볼 수 없는 [제11.1조 제3항 제(나)호상의] 제약”을 초래한다고 주장합니다.⁶¹¹ 그러나, 메이슨은 미국과 한국이 협정을 협상하는 과정 중에 [REDACTED]고 명시적으로 합의하였다는 사실을 간과하고 있습니다:

[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]⁶¹²

274. 미국은 미국이 제출한 비분쟁당사국 제출서면에서 이러한 공통의 이해를 재확인하였습니다.⁶¹³ 메이슨에게는 협정을 다시 써서 “권한”이라는 용어에 당사국들이 의도하지 않은 의미를 부여할 수 있는 근거가 없습니다. 메이슨은 메이슨이 제출한 청구인들의 반박서면에서 이에 대한 답변을 제시하지 않고 있습니다.

275. 중재판정부가 제11.1조 제3항 제(나)호의 “권한”이 정부 권한을 지칭하는 것이라는 데 동의하더라도, 메이슨은 제11.1조 제3항 제(나)호를 반영하는 ILC 규정 제5조에 사용된 해당 용어(또는 “정부 권한”이라는 용어)가 “협정에 사용되지 않은 것으로 보이며,” 따라서 해석을 요한다고 합니다.⁶¹⁴ 그러나, 메이슨은 이러한 해석을 제시하지 못하고 있습니다.

⁶¹¹ 청구인들의 반박서면, 제182항.

⁶¹² 한·미 자유무역협정 제8차 초안 (교섭기록), 2007. 3. 23., **R-39**, 현행 협정 제11.1조 제3항 제(나)호에 대한 참조 2, 제135면.

⁶¹³ 미국 비분쟁당사국 제출서면, 제4-5항(“제11.1조 제3항 제(나)호에 따라, 비정부단체에 의한 행위귀속은 아래의 두 가지를 모두 요구합니다: (i) 해당 행위가 성격상 정부적인 것이어야 하고, (ii) 비정부단체가 채택 또는 유지하는 조치들이 당사국의 정부나 당국이 ‘위임한 권한을 행사하여’ 수행되어야 합니다.”) (원문 강조표시).

⁶¹⁴ 청구인들의 반박서면, 제185항.

276. 국제법상, 정부 권한이라 함은 “통상적으로 국가에 유보되는” 행위를 할 수 있는 권한을 의미합니다.⁶¹⁵ ILC 규정 주석서는 이러한 정부 권한의 예시(즉, “법정 선고 또는 수감 규정에 따른 구금이나 징계에 관한 권한,” “출입국 관리나 검역에 관한 권한,” 및 “압류재산의 구분”)에 대해 규정하고 있습니다.⁶¹⁶ 미국은 미국의 비분쟁당사국 제출서면에서 추가적인 예시를 규정하고, 위임이 반드시 “해당 국가에 의해 국가의 지위(sov^ereign capacity)”에 의해 수행되는 것이어야 한다고 규정하였습니다:

국영 기업 등 비정부 단체는 수용, 라이선스 허여, 상거래 승인, 또는 할당량, 수수료나 기타 요금의 부과에 대한 권한 등 당사국이 자신에게 위임한 규제, 행정 또는 기타 정부 권한을 행사할 수 있다. 이러한 예시들은 국영 기업 등의 비정부 기관이 일방 당사국으로부터 해당 당사국의 법적 지위에 의해 위임된 정부 권한을 행사하는 경우를 분명히 보여주고 있다.⁶¹⁷

277. 이러한 정부 권한은 “자체 상업 활동을 주선 및 운영하는” 등 “[국유 기업이] 관련 시장에서 경쟁하고 상업 활동을 수행하는 다른 사업체들과 공통으로 향유하는 권리 및 권한”과 대조됩니다.⁶¹⁸ *Jan de Nul* 사건 중재판정부가 판단한 바와 같이, “민간 계약 상대방도 유사한 방식으로 행위 할 수 있다면” 해당 행위는 정부적인 것이 아닙니다.⁶¹⁹

⁶¹⁵ *Emilio Agustín Maffezini v. Kingdom of Spain*, ICSID 사건번호 ARB/97/7, 관할권 이의제기에 대한 중재판정부의 결정, 2000. 1. 25., **RLA-85**, 제77항.

⁶¹⁶ ILC 규정 주석서(2001), **CLA-166**, 제42면, 제5조, 주석 2.

⁶¹⁷ 미국 비분쟁당사국 제출서면, 제5항(강조표시 추가).

⁶¹⁸ *United Parcel Service of America, Inc. (UPS) v. Government of Canada*, ICSID 사건번호 UNCT/02/1, 본안에 대한 판정, 2007. 5. 24., **CLA-18**, 제74항.

⁶¹⁹ *Jan de Nul N. V. and Dredging International N. V. v. Arab Republic of Egypt*, ICSID 사건번호 ARB/04/13, 판정, 2008. 11. 6., **RLA-112**, 제170항.

278. 메이슨은 제11.1조 제3항 제(나)호에 따른 정부 권한의 분석에 “특히 중요한 것”은 “권한의 내용뿐만 아니라 권한이 어떠한 실체에 부여되는 방식, 권한이 행사되는 목적, 그리고 해당 실체가 정부에 대하여 권한행사에 대한 책임을 부담하는 정도이다”라고 언급하고 있습니다.⁶²⁰ 이러한 사항들이 관련 요소들이라는 점에는 다툼의 여지가 없지만, 어떠한 내용도 위에서 언급한 정부 권한의 정의를 대체하지는 않습니다. 또한, 아래에서 말씀드리는 바와 같이, 어떠한 요인도 국민연금에 정부 위임 권한을 향유하지 않고, 국민연금이 본건 합병에 대한 국민연금의 결정과 관련하여 이와 같은 권한을 행사하지 아니하였다는 결론을 바꾸지는 않습니다.

(ii) 해당 특정 행위가 위임된 정부 권한의 행사에 해당되는 것이어야 합니다

279. 메이슨은 협정 제11.1조 제3항에 따라 어떠한 실체의 특정 권한들이 성질상 정부적이고 정부에 의해 위임된 것이라고 입증하는 것만으로는 충분하지 않다는 사실을 간과하고 있습니다. 또한, 제11.1조 제3항은 문제시된 특정 행위가 정부 권한의 행사에 해당한다는 입증을 요합니다.⁶²¹ 한국이 제출한 반박서면에서 한국이 인용한 근거들은, “정부 권한의 요소들을 행사할 수 있도록 일반적으로 권한을 부여받은” 실체의 행위는 해당 실체가 “그러한 특정한 경우에 국가의 자격으로 행위”하고 있지 않다면 ILC 규정 제5조에 따라 국가에 귀속되지 아니한다고 명시합니다.⁶²² 메이슨은 청구인들의 반박서면에서 이에 대해 다투고 있지 않습니다.

⁶²⁰ 청구인들의 반박서면, 제185항.

⁶²¹ ILC 규정 주석서(2001), **CLA-166**, 제43면, 제5조, 주석 7(강조표시 추가).

⁶²² *Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. v. Islamic Republic of Pakistan*, ICSID 사건번호 ARB/03/29, 판정, 2009. 8. 27., **RLA-119**, 제121-23항(해당 실체가 “정부 권한의 요소들을 행사할 수 있는 권한을 일반적으로 위임 받았으나” “해당 상황에서 국가의 자격으로 행위 하지” 아니하였다고 판단함); *Jan de Nul N.V. and Dredging International N.V. v. Arab Republic of Egypt*, ICSID 사건번호 ARB/04/13, 판정, 2008. 11. 6., **RLA-112**, 제166항, 제168항(해당 실체가 정부 권한의 요소들을 행사할 수 있는 권한을 위임 받았으나, 쟁점 행위는 상행위이며 “국가로 귀속될 수 없다”고 판단함); *InterTrade Holding GmbH v. The Czech Republic*, UNCITRAL, 최종 판정, 2012. 5. 29., **RLA-132**, 제191항(“국제법상 국가의 특정 활동과 관련하여

(b) 메이슨이 이의를 제기하는 국민연금의 행위들은 위임된 정부 권한의 행사에 해당되지 않습니다

280. 한국은 한국이 제출한 반박서면에서 이 중재사건의 쟁점인 국민연금의 행위들 중 어떠한 것에도 위임된 정부 권한의 행사가 없다고 설명하였습니다.⁶²³ 국민연금이 본건 합병에 표결함에 있어 위임된 정부 권한을 행사하였다는 메이슨의 주장을 뒷받침하기 위해, 메이슨은 중재판정부가 해당 권한들의 내용뿐만 아니라, “권한이 부여되는 방식..., 권한이 행사되는 목적, 그리고 [국민연금] 정부에 대하여 권한행사에 대한 책임을 부담하는 정도”를 고려해야 한다고 주장하고 있습니다.⁶²⁴ 이하에서 살펴보는 바와 같이, 이러한 요인들 중 어떠한 것도 이 사건에서 다루고 있는 국민연금의 행위(즉, 본건 합병에 대한 주주 의결권 행사)가 정부 권한의 행사에 해당됨을 입증하지 않습니다.
281. 첫째, 이 사건에서 “권한”은 순수 상행위(즉, 주주의 의결권 행사)를 내용으로 합니다. 메이슨은 “국민연금이 국가 재산을 운용하는 것은” 국민연금 투자의 “방대한 규모”와 국민연금의 “시장 조성적, 시장 규제적 영향력”으로 인해 “순수 상행위”로 간주될 수 없다”고 주장하고 있습니다.⁶²⁵ 앞서 말씀드린 바와 같이, 메이슨의 주장에 따르면, 한국의 대기업에 상당한 지분을 가지고 있는 민간 주주가 내리는 상업적 결정의 영향력이 크므로 그 역시 정부 권한을 행사하게 된다는 결론에 이를 수도 있습니다. 이는 틀린 주장입니다.⁶²⁶

국가가 책임을 질 수 있으나 반드시 모든 활동과 관련하여 그러한 것은 아니다.”).

⁶²³ 반박서면, 제289-291항.

⁶²⁴ 청구인들의 반박서면, 제185항.

⁶²⁵ 청구인들의 반박서면, 제192항.

⁶²⁶ 반박서면, 제290항. 국민연금의 주주 의결권 행사가 “상업적 거래의 승인”에 해당된다는 메이슨 측의 주장은 근거가 없습니다. 청구인들의 반박서면, 제185항, 각주 428. 미국이 제출한 비분쟁당사국 제출서면에서 미국이 인용한 정부 권한의 예시로는 “수용, 라이선스 허여, 상업적 거래의 승인, 또는 할당량, 수수료나 기타 청구액의 부과에 대한 권한”을 들 수 있습니다. 미국 비분쟁당사국 제출서면, 제5항. 이러한 맥락에서, “상업적 거래를 승인”할 수 있는 권한은 명백히 거래의 진행을 허가하는 조치 등 주주 의결권 행사 이상의 것(예컨대, 어떠한 실체로 하여금 경제적 제재로 인해 달리 금지된 거래에

282. 메이슨은 “국민연금의 행위에 수반되며 시장에서도 국민연금의 행위에 수반된다고 인식되고 있는 정부의 승인”으로 인해 국민연금은 민간 주주와 다르다고 답변하였습니다.⁶²⁷ 메이슨은 “정부의 승인”이 무엇을 의미하는지에 대해서는 설명하지 않고 있습니다. 국민연금은 모든 민간 주주들과 동일한 방식으로 국민연금의 주주 권리를 행사하고 있으며, 국민연금기금이 국가 소유라는 사실로 인해 특별한 주주 특권을 가지지 않습니다. 국민연금의 심의 내용은 기밀에 해당합니다. 따라서, (본건 합병에 대한 국민연금의 의결권 행사 방향에 대한 메이슨의 예측에서도 보이듯이⁶²⁸) 국민연금이 특정 주주 이슈에 대해 어떻게 의결권을 행사할 것인지에 대한 예측은 추측에 기반한 것으로 다른 주주들이 의결권 행사 방향을 결정하는 데 있어 이를 참조할 수 없습니다. 요컨대, 메이슨이 어떠한 설명도 없이 “정부 승인”이라고 언급한다고 해서 주주 의결권이 정부 권한의 행사로 바뀔 수는 없습니다.⁶²⁹

참가할 수 있도록 승인할 수 있는 특정 라이선스를 교부하는 경우)을 암시합니다.

⁶²⁷ 청구인들의 반박서면, 제192항, 국민연금기금운용지침, 2015. 6. 9., (C-6 수정 번역본), R-144, 제4조 인용.

⁶²⁸ 본 재반박서면, 제25항 참조.

⁶²⁹ 메이슨은 [redacted] 전 대통령과 [redacted] 전 장관이 “노렸던” 국민연금의 “시장조성” 효과를 살펴보면 국민연금이 행한 행위의 “정부적인 성격을 확인해 준다”고 주장하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제192-193항. 그러나, 메이슨의 주장에 의하더라도, [redacted] 전 대통령과 [redacted] 전 장관이 국민연금을 “노렸던 것”은 보편적인 “시장조성” 효과 때문이 아니라, 국민연금이 삼성물산의 대주주였기 때문입니다. 위에서 설명한 바와 같이, 국민연금이 삼성물산의 대주주였다는 사실로 인하여 주주 의결권 행사가 정부 권한의 행사로 바뀔 수는 없습니다. 또한, 메이슨은 *Crystallex* 사건을 인용하고 있는데, 동 사건에서 중재판정부는 “이러한 권한은 정부 고위층이 지시한 ‘부패한 상부 정책결정’을 ‘실행하고자’ 행사되었다”고 판시하였습니다. 청구인들의 반박서면, 제193항, 각주 449. 중재판정부가 ILC 규정 제5조에 따른 행위귀속의 문제를 고려하지 않았기 때문에, *Crystallex* 사건은 메이슨의 입장을 뒷받침해주지 않습니다. 중재판정부는 투자자-국가간 계약의 해지가 정부 권한의 행사로 인한 수용에 해당된다고 판단하였는데, 이는 그러한 수용이 법적 근거 없이 “광산에 대한 통제권을 다시 얻기 위한” “정부 결정”에 따른 결과였기 때문입니다. *Crystallex International Corp. v. Bolivarian Republic of Venezuela*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/11/2, 판정, 2016. 4. 4., RLA-160, 제701-705항. *Crystallex* 사건의 실체와 달리, 국민연금은 국가기관이 아니며, [redacted] 전 장관이 실제로 투자위원회 위원들 과반수 이상의 투표에 영향을 미쳤다는 증거가 없습니다. 본 재반박서면, 제93항.

283. 둘째, 메이슨은 한국이 “본건에서 문제된 국민연금의 권한행사 등과 관련하여 위임의 근원과 방식이 정부에서 비롯된다는 점을 다투지 않고 있고 다투 수도 없다”고 주장하고 있습니다.⁶³⁰ 보건복지부가 국민연금에 기금을 운용 및 관리할 수 있는 권한을 위임하였음을 이유로 국민연금이 행하는 모든 행위를 협정 제11.1조 제3항 제(나)호에 따른 정부 권한의 행사로 해석해서는 안 됩니다. 제11.1조 제3항 제(나)호(및 ILC 규정 제5조)에 따라, 이 사건에서 문제가 된 특정 행위(즉, 본건 합병에 대한 결정)가 정부 권한의 행사에 해당되는 것임을 입증해야 할 필요가 있습니다.
284. 셋째, 메이슨은 “권한위임의 조건 역시 정부적 성격을 잘 드러내고 있다”고 주장하고 있습니다.⁶³¹ 이러한 맥락에서, 메이슨은 국민연금 관련 지침들이 주주 의결권의 행사를 비롯한 국민연금의 자산운용에 관한 사항을 “상세히 규정하고 있다”고 주장합니다.⁶³² 이러한 주장은 옳지 않습니다. 국민연금 지침은 국민연금이 “장기적인 주주가치 제고를 위하여 의결권을 행사”⁶³³ 하여야 한다고 규정하고 있는데, 이는 본건 합병을 평가하고 이에 대한 의결권을 행사함에 있어 자체적으로 판단할 국민연금의 책임을 약화시키지 않는 전반적인 (“상세히 규정”되지 않은) 목적에 해당합니다.
285. 메이슨은 의결권행산지침 별표 1에 포함된 “42개의 세부적인 규칙”이 국민연금의 의결권 행사에 관한 사항을 규정한다고 주장하고 있으나, 별표 1에서 다루고 있는 사항들은 대부분 합병과 무관한 것(재무제표 승인 및 정관 개정 등)입니다.⁶³⁴ 별표

⁶³⁰ 청구인들의 반박서면, 제188항.

⁶³¹ 청구인들의 반박서면, 제188항.

⁶³² 청구인들의 반박서면, 제188항.

⁶³³ 의결권행산지침, 2014. 2. 28., (C-75 수정 번역본), R-55, 제4조.

⁶³⁴ 청구인들의 반박서면, 제188항, 의결권행산지침, 별표 1, C-75 인용; 의결권행산지침, 2014. 2. 28., (C-75 수정 번역본), R-55, 별표 I (“국내주식 의결권 행사 세부기준”) 제I조 및 제II조 참조.

1은 인수합병에 관한 일반적인 규칙들을 명시하고 있는데, 이를 통해 국민연금이 해당 사안에 대한 의사결정을 내림에 있어 자체적으로 판단을 내린다는 사실을 확인할 수 있습니다.⁶³⁵

286. 넷째, 메이슨의 주장과 달리,⁶³⁶ 국민연금이 공공의 목적으로 업무를 수행한다는 사실이 국민연금의 주주 의결권이 가지는 자체적인 상업적 성격을 바꾸지 않습니다. 이와 관련하여 *Bayindir* 판정을 참조할 수 있습니다. *Bayindir* 사건 중재판정부는 해당 행위가 파키스탄 국도청(National Highway Authority)이 공공의 목적(즉, “파키스탄 국도 및 전략적 도로의 기획, 개발, 운영 및 관리에 대한 책임을 부담하기 위한 목적”)을 위해 설립되었음을 이유로 이 사건 행위가 ILC 규정 제5조에 포섭되지 않는다고 보았는데, 해당 행위가 본질적으로 상업적(즉, 청구인과 체결한 계약에 따른 이행)이라고 보았기 때문입니다.⁶³⁷

287. 다섯째, 메이슨은 “국민연금의 국민연금기금 운용은 국회(한국의 입법부), 감사원 및 보건복지부의 일부인 국민연금기금 운용실무평가위원회의 엄격한 감독을

⁶³⁵ 의결권행사지침, 2014. 2. 28., (C-75 수정 번역본), R-55, 별표 I, 제VI조(인수 및 합병을 “사안별로 검토하되, 주주가치의 훼손이 있다고 판단되는 경우 반대하며,” “기금이 주식매수청구권을 확보하고자 하는 경우 반대 또는 기권할 수 있다”고 규정함). 또한, 메이슨은 기금운용규정 역시 “국민연금의 어떠한 임원이나 위원회가 의결권을 행사할 수 있는지 정하고 있다”고 주장하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제188항. 기금운용규정은 기금운용본부 본부장이나 국민연금 내 다른 부서가 해당 권리를 행사하는 특정 경우(두 가지 모두 본건 합병과 관련하여 적용되지 않습니다)를 제외하고, “투자위원회의 심의·의결을 거쳐 행사해야 한다”고 규정하고 있을 뿐입니다. 국민연금기금운용규정 시행규칙, 2011. 12. 28., CLA-151, 제40조 제(1)항. 나아가, 메이슨은 사안이 결정하기 “곤란”한 경우 전문위원회에서 의결권을 행사하며, 전문위원회가 “[보건복지부]의 일부”라고도 주장하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제188-189항. 한국이 그 반박서면에서 주장한 바와 같이, 전문위원회가 2006년 수립된 이래로 합병과 관련하여 국민연금의 의결권을 행사한 것은 단 한 차례(SK 합병 관련)에 불과합니다. 반박서면, 제141항 참조. 또한, 전문위원회가 보건복지부에 의해 설치되었으나, 전문위원회는 다양한 이익집단의 추천을 바탕으로 선임된 개인들로 구성된 독립적인 위원회이며, 보건복지부는 전문위원회의 의결권 행사를 통제하지 않습니다. 반박서면, 제35항.

⁶³⁶ 청구인들의 반박서면, 제189항.

⁶³⁷ *Bayindir Insaat Ticaret Ve Sanayi A.S. v. Islamic Republic of Pakistan*, ICSID 사건번호 ARB/03/29, 판정, 2009. 8. 27., RLA-119, 제122-123항.

받는다”고 언급하고 있습니다.⁶³⁸ 그러나, 이러한 감독은 한국 국유기업들의 통상적인 특징으로 결코 이들이 가진 권한의 정부적 성격을 보여주는 것이 아닙니다. 김성수 교수의 설명에 따르면, 시장형 공기업인 한국수력원자력주식회사와 같은 실체들도 정부 감독대상이 되며, 이로 인하여 활동 및 권한의 상업적 성격이 훼손되지는 않습니다.⁶³⁹ 나아가, 국민연금의 주주의결권 행사에는 민간기업 주주들의 의결권과 마찬가지로 (행정소송이 아닌) 민사소송이 적용됩니다.⁶⁴⁰

288. 한국은 이 사건에서 문제가 된 국민연금의 행위가 *Bayindir and Jan de Nul* 사건에서의 국유기업의 행위와 유사하다는 점을 입증하였습니다. 두 사건의 중재판정부들은 모두 해당 국가기관으로 문제되는 실체들이 정부 권한을 위임받기는 하였으나, 문제되는 행위와 관련하여 그러한 정부 권한을 행사한 것은 아니라고 판단하였습니다.⁶⁴¹

a) 메이슨은 *Bayindir* 사건이 “계약상의 분쟁과 관련된 것”이라는 점에서 동 사건이 구별된다고 주장하고 있습니다.⁶⁴² 그러나, 이러한 주장은 어떠한 방식으로든 *Bayindir* 사건의 근본적인 원칙(즉, 어느 실체가 일반적으로 정부 권한의 요소를 집행할 수 있는 권한을 위임받았음을 입증하는 것으로 충분하지 않고, “[ILC 규정 제5조]에 따른 행위귀속이 추가적으로 해당 기관이 그러한 특정 경우에(즉, 문제된 행위와 관련하여) 국가의 자격으로 행위하였을 것을 요구함”)을 약화시키지 않습니다.⁶⁴³ *Bayindir* 사건

⁶³⁸ 청구인들의 반박서면, 제190항.

⁶³⁹ 김성수 교수 제1차 전문가 보고서, **RER-3**, 제76항.

⁶⁴⁰ 김성수 교수 제1차 전문가 보고서, **RER-3**, 제80(c)항.

⁶⁴¹ 반박서면, 제283-284항.

⁶⁴² *Bayindir Insaat Ticaret Ve Sanayi A.S. v. Islamic Republic of Pakistan*, ICSID 사건번호 ARB/03/29, 판정, 2009. 8. 27., **RLA-119**.

⁶⁴³ *Bayindir Insaat Ticaret Ve Sanayi A.S. v. Islamic Republic of Pakistan*, ICSID 사건번호 ARB/03/29, 판정, 2009. 8. 27., **RLA-119**, 제122항.

중재판정부는 국도청이 “국가의 자격으로 행위”하지 않았기 때문에 국도청의 행위가 ILC 규정 제5조에 따라 귀속될 수 없다고 판단하였습니다.⁶⁴⁴

- b) 메이슨은 *Jan de Nul* 사건이 “독립 예산”과 “민간 기금”을 보유한 국유기업인 수에즈운하국(Canal Authority)과의 계약상의 분쟁을 내용으로 하기 때문에 동 사건이 구별된다고 주장하고 있습니다.⁶⁴⁵ 그러나, 수에즈운하국이 가진 예산의 독립성은 ILC 규정 제5조에 따른 *Jan de Nul* 사건 중재판정부의 조사와 무관합니다. 중재판정부는 이집트 국가를 대신하여 “운하에서의 운항에 관련된 명령을 발령하고,” “운하에서의 항해 및 경유에 대한 요금을 부과 및 징수”할 수 있는 권한 등 정부 권한이 수에즈운하국에 위임되었고, 수에즈운하국이 부담하는 계약상의 의무가 “공공조달에 관한 법률에 따라 규율된다”고 판시하였습니다.⁶⁴⁶ 중재판정부는 이러한 권한들에도 불구하고 “수에즈운하국이 청구인들과의 관계에서, 청구가 제기된 작위 및 부작위와 관련하여” 정부 권한이 행사된 것은 아니라고 판시하였습니다.⁶⁴⁷

289. 반박서면에서 설명한 바와 같이, 본건 합병에 대한 국민연금의 의사결정이 위임된 정부 권한의 행사에 해당되지 않는다는 주장은 한국법에 부합하는 것입니다.⁶⁴⁸

⁶⁴⁴ *Bayindir Insaat Ticaret Ve Sanayi A.S. v. Islamic Republic of Pakistan*, ICSID 사건번호 ARB/03/29, 판정, 2009. 8. 27., **RLA-119**, 제461항, 제482항.

⁶⁴⁵ 청구인들의 반박서면, 제194(b)항.

⁶⁴⁶ *Jan de Nul N. V. and Dredging International N. V. v. Arab Republic of Egypt*, ICSID 사건번호 ARB/04/13, 판정, 2008. 11. 6., **RLA-112**, 제166항, 제170항.

⁶⁴⁷ *Jan de Nul N. V. and Dredging International N. V. v. Arab Republic of Egypt*, ICSID 사건번호 ARB/04/13, 판정, 2008. 11. 6., **RLA-112**, 제166항, 제170항.

⁶⁴⁸ 반박서면, 제291항 참조. 메이슨은 김성수 교수의 한국법 분석이 국민연금이 정부 권한을 행사하였는지의 여부를 결정함에 있어 “여러모로 무관하다”고 주장하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제184항. 그러나, ILC 규정 제5조 주석서는 분석에 있어서의 국내법의 관련성을 확인하고 있습니다: “국내법이 관련 행위가 공권력의 행사를 포함하는 행위라는 점을 명시적으로 승인해야 한다.” ILC 규정 주석서(2001), **CLA-166**, 제43면, 제5조, 주석 7(“해당 국내법이 관련 행위가 공권력의 행사를 포함하는 행위라는 점을 명시적으로 인정해야 하며; 해당 행위를 공동체의 사무에 관한 일반적인 규제의 일부로

메이슨이 제출한 청구인들의 반박서면에서, 메이슨은 (i) 한국법상, “국민연금기금을 통한 증권의 취득은 ‘국가의 취득’이고,” (ii) “국민연금의결권행사의 법적 효과가 한국법상 국가에 귀속된다”⁶⁴⁹는 이유로 한국법이 정부 권한에 관한 메이슨 측의 입장을 뒷받침한다고 주장하고 있습니다. 이는 메이슨이 언급한 법원 판결들이 국민연금기금은 “일반재산”으로 간주될 수 있다고 판단하였고, 한국법상 일반재산의 처분 행위가 “정부가 아닌 사경제주체로서의 활동”으로 여겨진다고 설명한 김성수 교수 제1차 보고서를 간과하는 것입니다.⁶⁵⁰ 또한, 김성수 교수는 기금의 운용 및 운영(국민연금의 의결권 행사 포함)으로부터 발생하는, 국민연금을 상대로 하는 손해배상청구에는 행정소송이 아닌 민사소송이 적용된다고 설명하였습니다.⁶⁵¹ 메이슨이 제출한 청구인들의 반박서면은 이러한 주장에 대해 논하고 있지 않습니다.⁶⁵²

290. 요컨대, 메이슨이 의존하는 근거들 중 어떠한 것도 국민연금이 민간부문의 기금운용사들이 수행할 수 있는 방식에 따라 기금을 관리 및 운용한다는 사실 및 주주 의결권이 정부 권한의 행사가 아닌 통상적인 상업적 행위에 해당한다는 사실을 약화시키지 않습니다.

허용하는 것으로는 불충분하다. 따라서 이는 좁은 범위이다.”).

⁶⁴⁹ 청구인들의 반박서면, 제184항.

⁶⁵⁰ 김성수 교수 제1차 전문가 보고서, **RER-3**, 제55항, 제73항.

⁶⁵¹ 김성수 교수 제1차 전문가 보고서, **RER-3**, 제80항.

⁶⁵² 메이슨은 김성수 교수의 전문가 보고서에 인용된 한국 법원의 판결들 중 일부가 이 사건과 “결코 유사하지 않다”고 주장하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제184항, 각주 428. 이는 논점을 파악하지 못한 것입니다. 김성수 교수는 청구가 국민연금의 공권력 행사에 관한 내용일 경우에는 국민연금에 행정소송이 적용되는 반면, 청구가 (국민연금의 의결권 행사와 유사한) 국민연금의 상업적 권한 행사에 관한 내용일 경우에는 민사소송의 대상이 된다는 사실을 입증하는 사건들을 예로 들었습니다. 김성수 교수 제2차 전문가 보고서, **RER-5**, 제60항, 각주 126.

3. ILC 규정 제8조가 적용된다 할지라도, 한국이 국민연금의 본건 합병 표결을 지시 또는 통제하지 않았기 때문에 이는 메이슨의 입장을 뒷받침하지 않습니다

(a) 협정 제11.1조 제3항은 특별법(*lex specialis*)으로서 귀속 문제를 규율하며 ILC 규정 제8조를 배제합니다

291. 협정 제11.1조 제3항은 협정상 행위의 귀속에 대한 두 가지의 배타적 기준을 규정하고 있습니다. 해당 규정에 따르면:

이 장의 목적상, 당사국이 채택하거나 유지하는 조치라 함은 다음을 말한다:

(가) 중앙·지역 또는 지방 정부와 당국이 채택하거나 유지하는 조치; 그리고

(나) 중앙·지역 또는 지방 정부나 당국으로부터 위임받은 권한을 행사하여 비정부 기관이 채택하거나 유지하는 조치.⁶⁵³

292. 한국이 제출한 반박서면에서, 한국은 제11.1조 제3항이 ILC 규정에 포함된 귀속에 관한 통상적인 국제법 규칙을 내용으로 하는 특별법(*lex specialis*)임을 입증하였습니다.⁶⁵⁴ ILC 규정 제4조와 제5조는 협정 제11.1조 제3항 제(가)호 및 제11.1조 제3항 제(나)호와 거의 유사하기 때문에, 해당 조항들을 해석함에 있어 이를 지침으로 삼을 수 있습니다.⁶⁵⁵ 다만, ILC 규정 제8조는 협정에 이에 상응하는 규정이 없기 때문에 이 사건에서의 행위귀속 문제와 무관합니다.⁶⁵⁶

293. 메이슨이 제출한 청구인들의 반박서면에서, 메이슨은 그럼에도 ILC 규정 제8조가 적용되어야 하는 이유에 대해 두 가지 주장을 제기하고 있습니다.

⁶⁵³ 협정, CLA-23, 제11.1조 제3항.

⁶⁵⁴ 반박서면, 제239-249항.

⁶⁵⁵ 반박서면, 제245항 참조; *Adel A Hamadi Al Tamimi v. Sultanate of Oman*, ICSID 사건번호 ARB/11/33, 판정, 2015. 11. 3., RLA-156, 제324항.

⁶⁵⁶ 반박서면, 제247항 참조.

294. 첫째, 메이슨은 “협정 제11.22조에서 당사국들이 ‘적용가능한 국제법 규칙’을 협정 준거법에 편입시켰기” 때문에, 모든 ILC 규정들이 적용된다고 주장합니다.⁶⁵⁷ 그러나, 제11.22조는 특별법 우선의 원칙을 무효화하지 않으며, ILC 규정들은 해당 원칙의 적용을 허용합니다. ILC 규정 제55조는 ILC 규정들이 “국제적으로 위법한 행위의 준부 또는 국가가 부담하는 국제적 책임의 내용이나 실행에 관한 조건들이 국제법상의 특별 규정에 따라 규율되는 경우에는 적용되지 않는다”고 규정하고 있습니다.⁶⁵⁸ 협정 제11.1조 제3항 제(가)호 및 제(나)호는 이러한 특별 규정에 해당됩니다.
295. 둘째, 메이슨은 제11.1조 제3항과 ILC 규정들 간에 “실질적 모순”이 없고, 협정 당사국들이 ILC 규정을 배제하고자 하는 “인식가능한 의도”가 없기 때문에 모든 ILC 규정들이 적용된다고 주장하고 있습니다.⁶⁵⁹
296. 협정의 일반적 해석을 살펴보면 메이슨 측의 입장이 사실이 아님을 알 수 있습니다. 협정 제11.1조 제3항은 협정에 적용되는 귀속의 원칙에 관해 빠짐없이 명시적으로 규정하고 있습니다. 제11.1조 제3항 제(가)호는 ILC 규정 제4조와 거의 유사하고, 제11.1조 제3항 제(나)호는 ILC 규정 제5조와 거의 유사하나, ILC 규정 제8조에 상응하는 조항은 없습니다.⁶⁶⁰ 메이슨의 협정 해석에 따르면, 당사국들은 (ILC

⁶⁵⁷ 청구인들의 반박서면, 제142항; 협정, **CLA-23**, 제11.22조 제(1)항.

⁶⁵⁸ ILC 규정 주석서(2001), **CLA-166**, 제140면, 제55조.

⁶⁵⁹ 청구인들의 반박서면, 제140-146항. 또한, 메이슨은 ILC 규정들이 전부 적용된다면 ILC 규정 제4조 및 제5조가 협정 제11.1조 제3항 제(가)호 및 제11.1조 제3항 제(나)호를 해석하기 위한 지침으로만 사용될 수 있다고 주장하며, 한국이 ILC 규정들을 “선택적으로 제시”한다고 주장합니다. 청구인들의 반박서면, 제140항. 메이슨은 이러한 주장에 대한 근거를 제시하지 않고 있으며, 그러한 근거는 없습니다. ILC 규정 제4조 및 제5조는 협정 제11.1조 제3항 제(가)호 및 제11.1조 제3항 제(나)호를 적용하기 위한 유용한 지침으로 사용될 수 있는데, 이는 각 조항들이 서로를 닮았기 때문입니다. 이는 협정과 유사하지 않은 ILC 규정 제8조에는 적용될 수 없습니다. 따라서, ILC 규정 제4조 및 제5조의 잠재적 관련성과 ILC 규정 제8조의 무관성은 행위귀속에 대한 협정 조항에 따른 당연한 결과입니다.

⁶⁶⁰ 협정, **CLA-23**, 제11.1조 제3항 제(가)호를 ILC 규정 주석서, **CLA-166**, 제4조와 비교; 협정, **CLA-23**, 제11.1조 제3항 제(나)호를 ILC 규정 주석서, **CLA-166**, 제5조와 비교.

규정들 중 한 조항에 명시된 바와 같이) 관련 협정에서 동일한 이슈가 다루어진 적이 있는지의 여부에 관계없이 명시적 규정에 따라서만 ILC 규정들을 배제할 수 있음을 의미합니다. 이는 “하나의 조항이 다른 조항을 배제하고자 하는 인식가능한 의도”가 있는 경우에 특별법이 적용된다고 설명하는 ILC 규정 제55조 주석서와 상충됩니다.⁶⁶¹ 주석서에 따르면 명시적 배제 문언이 요구되지 않습니다.

297. 메이슨이 인용하고 있는 미국의 비분쟁당사국 제출서면은 메이슨의 입장을 뒷받침하지 않습니다. 메이슨은 “미국이 본건 비분쟁당사국 서면...에서 밝힌 바 있듯이, 행위귀속에 대한 협정의 접근방식은 ‘국제관습법상 행위귀속의 원칙’과 일치하도록 의도되었다”고 주장하고 있습니다.⁶⁶² 메이슨은 협정 제11.1조 제3항 제(가)호 및 “정부 및 권한”의 의미와 관련하여 미국의 비분쟁당사국 제출서면을 인용하고 있습니다.⁶⁶³ 이러한 맥락에서, 미국은 “‘정부 및 권한당국’이라 함은 국제관습법상의 귀속 원칙에 따라 당사국의 기관을 의미한다”고 설명하였습니다.⁶⁶⁴ 메이슨의 주장과 달리, 미국은 ILC 규정 제8조가 적용되는지 여부는커녕 행위귀속에 대해 국제관습법이 적용되는지에 대한 일반적인 견해도 제시하지 아니하였습니다.⁶⁶⁵ 사실 미국은 비분쟁당사국 제출서면에서 ILC 규정 제8조에 대해 언급하지도 않고 있습니다.

⁶⁶¹ ILC 규정 주석서(2001), **CLA-166**, 제140면, 제55조, 주석 4.

⁶⁶² 청구인들의 반박서면, 제145항, 미국 비분쟁당사국 제출서면, 제3항 인용.

⁶⁶³ 청구인들의 반박서면, 제145항, 미국 비분쟁당사국 제출서면, 제3항 인용.

⁶⁶⁴ 미국 비분쟁당사국 제출서면, 제3항.

⁶⁶⁵ 청구인들의 반박서면, 제145항. 메이슨은 2004 U.S. Model BIT가 귀속에 관한 규칙을 포함하지 않는다는 학술 주석서를 재차 인용하고 있습니다. 동 청구인들의 반박서면, 제144항. 한국이 제출한 반박서면에서 살펴본 바와 같이, 미국은 엘리엇 중재사건 비분쟁당사국 제출서면에서 제11.1조 제3항이 귀속을 규율하는 것으로 이해하고 있다고 서술하였습니다. 반박서면, 제245항, 각주 475, *Elliott v. Korea*, UNCITRAL, PCA Case No. 2018-51, 한-미 자유무역협정 제11.20조 제4항에 따른 미합중국 제출자료, 2020. 2. 7., **CLA-105**, 제2항(“제11.1조 제3항(귀속)”) 인용. 메이슨은 그 반박서면에서 이에 대해 답변하지 않고 있습니다.

298. 한국이 반박서면에서 인용한 판정례들과 구별짓고자 하는 메이슨의 시도는 근거가 없습니다:

- a) 메이슨은 *Al Tamimi* 사건에서 중재판정부가 해당 사건 조약의 조항이 국제관습법 원칙을 대체한다고 판단한 것이 “순전히 방론일뿐이며,” *Al Tamimi* 사건이 논평가들로부터 비판을 받아오고 있다고 주장하고 있습니다.⁶⁶⁶ 이러한 주장에는 오해의 소지가 있습니다. *Al Tamimi* 사건 중재판정부는 우선 해당 사건 조약의 조항이 ILC 규정 제8조에 따른 행위귀속을 배제하였다고 판단한 후, 어떠한 경우에도 해당 사건에는 행위귀속이 될만한 사실관계가 없다고 판단하였습니다.⁶⁶⁷ 이에 관한 *Al Tamimi* 사건 중재판정부의 판단은 다른 논평가들에 의해 특별법 적용의 사례로 인용되고 있습니다.⁶⁶⁸
- b) 메이슨은 *UPS v. Canada* 사건의 경우 “법적 배경”에서 독점행위 및 국영기업들의 책임을 다루는 북미자유무역협정의 “단독 챕터”를 포함한다는 점에서 구별되며, “이는 [본건 협정]과는 전혀 다르다”고 언급하고 있습니다.⁶⁶⁹ 메이슨은 행위귀속에 대한 “단독” 조항을 포함하고 있는 협정과 실질적으로 다른 이유에 대해서는 설명하지 않고 있습니다. 북미자유무역협정의 “단독 챕터”가 행위귀속에 관한 국제관습법에

⁶⁶⁶ 청구인들의 반박서면, 제147(a)항, *Adel A Hamadi Al Tamimi v. Sultanate of Oman*, ICSID 사건번호 ARB/11/33, 판정, 2015. 11. 3., **RLA-156**, 제338항; Csaba Kovács, *ATTRIBUTION IN INTERNATIONAL INVESTMENT LAW* (2018), **RLA-171**, 제192면 인용.

⁶⁶⁷ *Adel A Hamadi Al Tamimi v. Sultanate of Oman*, ICSID 사건번호 ARB/11/33, 판정, 2015. 11. 3., **RLA-156**, 제337-338항.

⁶⁶⁸ 예컨대, Sabahi Rubens et al., *State Responsibility, Attribution, and Circumstances Precluding Wrongfulness*, in *INVESTOR-STATE ARBITRATION* (2nd ed. 2019), **RLA-232**, 제512면, 각주 5 참조.

⁶⁶⁹ 청구인들의 반박서면, 제147(b)항, *United Parcel Service of America, Inc. (UPS) v. Government of Canada*, ICSID 사건번호 UNCT/02/1, 본안에 대한 판정, 2007. 5. 24., **CLA-18**, 제58-62항 인용.

우선하는데, 협정에 포함된 단독 행위귀속 조항은 국제관습법에 우선하지 않아야 할 이유가 없습니다.⁶⁷⁰

- c) 메이슨은 *F-W Oil v. Trinidad and Tobago* 사건에서 중재판정부가 해당 사건에서의 조약 조항이 행위귀속에 관한 특별법에 해당되는지 여부에 대해 결론을 내리지 않았다는 점을 지적하고 있습니다.⁶⁷¹ 그러나, 이는 “[협정에 명시된] 행위귀속성에 대한 특별 기준이 국가책임에 관한 일반 원칙을 대체하거나 이에 추가적으로 특별법으로서 적용될 수 있다...”는 취지로 중재판정부가 언급한 내용을 약화시키지 않습니다.⁶⁷²

⁶⁷⁰ 또한, 메이슨은 *UPS* 사건이 “국가기관들과 국영기업들의 행위귀속에 관한 북미자유무역협정 내 별도의 포괄적인 단독 규정체계가 (행위귀속 양태가 판이하지는 않은) 동일한 사안을 다루고 있는 ILC 규정 제4조와 제5조를 대체하는지의 여부”에 관한 것이라고 주장하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제147(b)항. 협정 제11.1조 제3항 및 ILC 규정들은 제11.1조 제3항이 행위귀속에 관한 원칙에 대해 명시하고 있는 한 동일한 내용을 다루고 있습니다.

⁶⁷¹ 청구인들의 반박서면, 제147(c)항, *F-W Oil Interests, Inc. v. Republic of Trinidad & Tobago*, ICSID 사건번호 ARB/01/14, 판정, 2006. 3. 3., **RLA-98**, 제206항 인용.

⁶⁷² *F-W Oil Interests, Inc. v. Republic of Trinidad & Tobago*, ICSID 사건번호 ARB/01/14, 판정, 2006. 3. 3., **RLA-98**, 제206항. 또한, 메이슨은 *F-W Oil* 사건 중재판정부가 해당 조약 조항이 ILC 규정 제5조와 “구별되지 않는 것”이라고 한 중재판정부의 판단이 다른 협정에서 “본질적으로 동일한 문언을 검토하였던 *Al Tamimi* 사건 중재판정부의 입장과 정면 배치된다”고 주장하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제147(c)항. 두 중재판정부는 상이한 조약 조항들을 고려하였습니다. *Al Tamimi* 중재판정부는 “당사국이 [비국가기관]에게 위임한 규제, 행정 또는 기타 정부 권한”의 행사를 귀속시키는 협정 규정에 대해 판단하며, 해당 조항이 “정부” 권한에 추가하여 “규제” 및 “행정” 권한의 행사에 대해 언급하였기 때문에, ILC 규정 제5조에 따른 심사과 해당 기준에 따른 심사 간에 “분기점이 있을 수 있음”을 강조하였습니다. *Adel A Hamadi Al Tamimi v. Sultanate of Oman*, ICSID 사건번호 ARB/11/33, 판정, 2015. 11. 3., **RLA-156**, 제318항, 제324항. *F-W Oil* 중재판정부는 “규제” 또는 “행정” 권한에 대한 언급 없이 “정부 권한의 행사”에 대해 언급하는 협정 규정에 대해 판단하였습니다. *F-W Oil Interests, Inc. v. Republic of Trinidad & Tobago*, ICSID 사건번호 ARB/01/14, 판정, 2006. 3. 3., **RLA-98**, 제206항. 어떠한 경우든, *F-W Oil* 사건 중재판정부는 해당 사건에서 문제시된 협정 규정이 ILC 규정 제8조를 배제하였는지의 여부를 고려하지 않았을 뿐만 아니라, 해당 규정이 특별법에 해당된다는 결론을 내리지도 않았습니다.

(b) 어떠한 경우라도, 한국은 본건 합병에 대한 국민연금의 표결을
지시 또는 통제하지 아니하였습니다

299. 한국은 한국이 제출한 반박서면에서 설령 ILC 규정 제8조가 적용된다고 할지라도
메이슨이 한국이 문제가 되는 행위를 지시 또는 통제하였음을 입증하지 못한 이상
국민연금과 그 직원들의 행위가 한국에게 귀속되지 않는다고 입증하였습니다.⁶⁷³
300. “지시나 통제”의 입증 기준은 까다롭습니다. 이는 국가가 비국가 실체에게 “구속력
있는 지시”를 하였거나 해당 국가가 “구체적 작용”과 관련하여 해당 실체에 대한
“실효적 통제권”을 갖는다는 점을 입증할 것을 요구합니다.⁶⁷⁴ 메이슨은 이러한
기준의 관련성에 대해서는 이의를 제기하고 있지 않으나, “구체적 작용”이라는
개념이 “개인이 취한 모든 행위와 관련하여 구체적 지시나 명령의 증거를 요구하는
것이 아니다”라고 주장하고 있습니다.⁶⁷⁵ 이러한 원칙에 관한 진술이 옳다
할지라도(사실은 옳지 않습니다), 관련 사실에 있어 이는 메이슨의 주장을
뒷받침하지 않습니다. 메이슨은 한국이 투자위원회로 하여금 본건 합병에 유리하게
투표하도록 “지시 또는 통제”하였다고 주장하고 있는데, 이와 같이 주장하기

⁶⁷³ 반박서면, 제292-297항; ILC 규정 주석서(2001), **CLA-166**, 제8조.

⁶⁷⁴ 반박서면, 제293항 및 이에 인용된 법률증거.

⁶⁷⁵ 청구인들의 반박서면, 제197항. 메이슨은 구체적인 법률증거를 인용하지 않고 자신의 입장을 뒷받침하기
위해 국제인도법을 인용하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제197항 참조. 이러한 국제인도법이 이
사건과 관련이 있다고 가정할지라도(사실은 관련이 없습니다), 해당 법률은 국가 공무원들과
(투자위원회를 구성하는 외부 전문가들과 같이) 사실상 국가기관으로 행위한다고 주장되는
사인(私人)들을 구별합니다. 후자의 경우, 국제인도법은 책임을 입증하기 위해 구체적인 지시를
입증하도록 요구합니다. 예컨대, *Prosecutor v. Duško Tadić*, I.C.T.Y. 판결 IT-94-1-A, 1999. 7. 15., **RLA-210**,
제114항, 제118항(“개인에 대한 포괄적 권한은 국가의 국제적 책임 묻기에 충분하지 않다... 해당
행위들을 국가에 귀속시키기 위해서는 국가가 해당 개인들에게 권한에 의한 조치를 행사하였다는
사실뿐만 아니라, 국가가 관련 행위를 위한 구체적인 지시를 하였음을 입증해야 할 필요가 있다고
판단된다”) 참조; 동 판결 제132항(“군대적 구조로 조직되지 않은 개인이나 단체와 관련해서는 법원들이
상이한 접근방식을 취하였다는 점을 첨언해야 한다. 그러한 개인이나 단체들과 관련하여, 법원들은
전반적이거나 일반적인 수준의 통제를 고려하는 대신, 구체적인 행위를 목표로 하는 지시나 지침을 행위
후 해당 행위에 대한 공적 승인이 있을 것을 요구하였다.”) 참조; 전반적으로, 국제인도법 데이터베이스:
관습 국제인도법, “규칙 149 “국제인도법 위반에 대한 책임(Responsibility for violations of International
Humanitarian Law),” 국제적십자위원회(International Committee of the Red Cross), 2021. 8. 13. 조회, **RLA-
242**.

위해서는 그러한 지시나 통제가 위원회 위원들 과반수 이상에게 영향을 미쳤다는 점을 입증해야 합니다. 한국이 위원회 위원들 중 일부만의 투표를 “지시 또는 통제”하였음을 입증하는 것은 한국이 투표 결과를 “지시 또는 통제”하였음을 입증하기에 충분하지 않습니다. 아래에서 살펴보는 바와 같이, 메이슨은 주장되는 한국의 개입이 없었더라면 투자위원회가 본건 합병에 찬성 투표하지 아니하였을 것임을 입증하지 못하고 있습니다.⁶⁷⁶

301. 청구인들의 반박서면에 포함된 어떠한 내용도 ILC 규정 제8조에 따른 실효적 통제의 입증을 위한 엄격한 기준을 약화시키지 않습니다. *Tulip v. Turkey* 사건은 이에 관한 의미있는 사례입니다.⁶⁷⁷ 해당 사건에서, 중재판정부는 TOKI(국가 기관)가 과반수 이상을 소유한 국영기업인 Emlak이 계약을 해지하는 행위가 ILC 규정 제8조에 따라 터키에 귀속되지 않는다고 판단하였습니다. 청구인은 특히 (i) TOKI가 Emlak의 의결권 있는 주식을 통제하였고 Emlak 이사회 이사들 과반수 이상을 선임하였으며, (ii) Emlak의 대표자이기도 했던 TOKI의 의장이 해지와 관련하여 “대중의 이익을 보호해야만 한다”고 공개적으로 언급하였기 때문에, Emlak의 해지 결정이 TOKI의 “지시나 통제”에 따른 것이라고 주장하였습니다.⁶⁷⁸ 청구인은 해지 결정이 비상업적 고려사항들에 따라 도출된 것이며, Emlak이 “Tulip과의 관계 유지에서 재정적 이익이 더 커질 것으로 예상하였다”고 주장하였습니다.⁶⁷⁹
302. *Tulip* 사건 중재판정부는 이러한 “지시나 통제”의 징후만으로는 ILC 규정 제8조에 따른 “실효적 통제”를 입증하기에 불충분하다고 판시하였습니다. 동 중재판정부는

⁶⁷⁶ 본 재판박서면, 제490-513항.

⁶⁷⁷ *Tulip Real Estate and Development Netherlands B.V. v. Republic of Turkey*, ICSID 사건번호 ARB/11/28, 판정, 2014. 3. 10., **RLA-225**.

⁶⁷⁸ *Tulip Real Estate and Development Netherlands B.V. v. Republic of Turkey*, ICSID 사건번호 ARB/11/28, 판정, 2014. 3. 10., **RLA-225**, 제244-249항, 제310항.

⁶⁷⁹ *Tulip Real Estate and Development Netherlands B.V. v. Republic of Turkey*, ICSID 사건번호 ARB/11/28, 판정, 2014. 3. 10., **RLA-225**, 제248항.

“Tulip JV와의 계약을 해지하고자 하는 결정은 Emlak의 상업적 이익을 위하여 Emlak의 이사회가 단독으로 내린 것으로, TOKI의 국가의 자격 행사에 따른 것이 아니며,” “회의록이나 의안 등 계약과 관련하여 Emlak의 이사회가 행한 주요 의사결정의 내용과 성격에 관한 분석을 살펴보면, Emlak이 국가의 특정 목적을 달성하기 위하여 TOKI의 정부적 통제, 명령 또는 지시에 따라 행위하였다는 결론으로 귀결되지 아니한다”라고 판단하였습니다.⁶⁸⁰ 중재판정부는 위에서 언급한 “지시나 통제”의 징후에도 불구하고 “증거에 따르면 Emlak은 모든 개별 경우에 있어 계약의 규정 범위 내에서 자신에게 최선의 상업적 이익이라고 판단되는 바를 추진하기 위한 목적으로 행위하였다”는 결론을 내렸습니다.⁶⁸¹

303. 실효적 통제의 기준을 이 사건에 적용해보면,⁶⁸² 메이슨은 █████ 전 대통령, █████ 전 장관 및 기타 정부 관계자들이 국민연금 투자위원회 위원들에게 구속력 있는 지시를 하였다거나, 이들이 투자위원회의 표결에 실효적 통제권을 가졌다는 점을 입증하지 못하고 있습니다.

304. 메이슨의 청구는 단계적으로 지시가 이뤄졌다는 주장을 기반으로 하는데, 하나의 단계와 다음 단계 간의 인과관계가 점점 더 약해질 뿐입니다.⁶⁸³ 위 II.D.에서 설명한 바와 같이, 국민연금으로 하여금 본건 합병을 찬성하도록 지시하기 위해 청와대가 보건복지부에 내렸다는 지시에 대해 메이슨이 제시한 증거는 한국 법원 절차에서

⁶⁸⁰ *Tulip Real Estate and Development Netherlands B.V. v. Republic of Turkey*, ICSID 사건번호 ARB/11/28, 판정, 2014. 3. 10., **RLA-225**, 제311항.

⁶⁸¹ *Tulip Real Estate and Development Netherlands B.V. v. Republic of Turkey*, ICSID 사건번호 ARB/11/28, 판정, 2014. 3. 10., **RLA-225**, 제311항.

⁶⁸² *Case Concerning the Application of the Convention on the Prevention and Punishment of the Crime of Genocide (Bosnia and Herzegovina v. Serbia and Montenegro)*, I.C.J. 판결, 2007. 2. 26., **RLA-105**, 제400항. 본 재판박서면 제300항 참조.

⁶⁸³ 인과관계와 관련된 메이슨 측의 문제는 아래 V항에서 다루고 있습니다.

특별검사에게 제출한 보고서에 담긴 애매모호한 진술이 유일한 것입니다.⁶⁸⁴ 보건복지부가 국민연금의 의결권 행사를 명령, 지시 또는 달리 통제하였다는 메이슨 측의 주장들은 입증되지 않았습니다. 특히, 메이슨은 보건복지부가 전문위원회에서 투자위원회로 본건 합병에 대한 결정을 부적절하게 우회하고자 하였다는 입장을 취하고 있습니다.⁶⁸⁵ 투자위원회와 관련하여, 메이슨은 주장되는 한국 측의 압력이 위원회에서 의결권을 가진 12명의 위원들 중 6명에게 영향을 미쳤다고 주장하고 있을 뿐입니다(이러한 주장은 기록과 배치됩니다).⁶⁸⁶

305. 기록에 따르면, 투자위원회 위원들이 본건 합병에 대해 장시간 심의하여 국민연금 지침에 따라 국민연금에 최선의 이익이 된다고 판단한 방식으로 투표하였음을 알 수 있습니다. 투자위원회 위원들은 메이슨이 “조작”되었다고 주장하는 매출 시너지 효과에 이익을 제기하고, 본건 합병에 따른 몇몇 추가적인 잠재적 시너지 효과(메이슨은 그 신뢰성에 대해 다투지 않고 있습니다)를 고려하였으며, 시너지 효과에 대한 정보의 한계를 충분히 인식한 상태에서 결정을 내렸습니다.⁶⁸⁷ 이와 같이 주의 깊은 심의의 결과로서, 투자위원회 위원들은 본건 합병에 찬성하기로 결정하였으며, 삼성물산의 의결권 보유 주주들의 과반수 이상도 이와 같은 결정을 내린 것입니다.⁶⁸⁸ 이는 전체적으로 한국이 본건 합병에 대한 국민연금의 결정에 실효적 통제권을 행사하였다는 메이슨 측의 주장과 양립할 수 없습니다.

⁶⁸⁴ 본 재판박서면 제52항; 청구인들의 반박서면, 제35항, 각주 73 참조.

⁶⁸⁵ 본 재판박서면 제97-101항; 반박서면, 제156-158항. [redacted] 재판의 고등법원 판결에 따르면, 보건복지부 [redacted] 국장은 [redacted] 전 본부장에게 “이 사건 합병에 대하여 투자위원회에서 결정하라”는 취지로 언급하였습니다. 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결, (CLA-14 수정 및 추가 번역본), R-243, 제14면. 문면상, 이는 투자위원회가 본건 합병에 찬성 투표해야 한다는 지시가 아니었습니다.

⁶⁸⁶ 본 재판박서면, 제491-495항 참조.

⁶⁸⁷ 본 재판박서면, 제142-145항 참조; 기금운용본부 운용전략실, 2015-30차 투자위원회 회의록, 2015. 7. 10., R-201, 제11-12면; 기금운용본부, 제일모직/삼성물산 합병 관련 분석, 2015. 7. 10., R-202, 제7면.

⁶⁸⁸ 본 재판박서면, 제63-66항.

D. 주권 행위가 없었으므로 메이슨 측의 주장은 성립될 수 없습니다

1. 협정 및 국제법은 주권행위의 입증을 요구합니다

306. 한국은 한국이 제출한 반박서면에서 투자에 개입하기 위해 국가의 정부 권한(또는 공권력)을 행사하는 경우에만 국제법상의 의무 위반이 성립할 수 있다고 설명하였습니다.⁶⁸⁹ 주권행위(즉, 행정, 입법 또는 사법 권한의 행사)의 입증은 투자 협정에 따라 국가들이 부담하는 책임을 입증하기 위한 최소한의 요건입니다.
307. 메이슨이 제출한 청구인들의 반박서면에서, 메이슨은 이러한 책임 요건을 행위귀속의 문제와 혼동하고 있습니다. 메이슨은 미국의 비분쟁당사국 제출서면 중 “[협정의] 제11.1조 제3항 제(가)호의 문언은 문제된 행위의 유형에 따른 구분을 하지 않고 있다”라는 내용을 언급하나,⁶⁹⁰ 메이슨은 해당 내용이 제11.1조 제3항 제(가)호에 포함된 “행위귀속의 원칙”을 내용으로 한다는 사실을 간과하고 있습니다.⁶⁹¹ 이와 마찬가지로, 메이슨은 “행위귀속의 관점에서 국가기관의 행위가 ‘상업적’ 또는 사법(私法)상 행위(*acta iure gestionis*)로 분류된다는 점은 무의미하다”고 규정하는 ILC 규정 제4조 주석서를 인용하고 있습니다.⁶⁹²
308. 국제법상 상행위와 주권행위 모두 국가에 귀속될 수 있다는 점에는 다툼의 여지가 없습니다. 그러나, 국가에 대한 행위귀속은 해당 행위가 국제적 위법행위에 해당됨을 의미하지 않습니다.⁶⁹³ 주권행위만이 국가의 국제적 책임과 연결 지어질

⁶⁸⁹ 반박서면, 제298-303항.

⁶⁹⁰ 청구인들의 반박서면, 제201항, 미국 비분쟁당사국 제출서면, 제3항 인용.

⁶⁹¹ 미국 비분쟁당사국 제출서면, 제3항(“제11.1조 제3항 제(가)호에 명시된 바와 같이, 이러한 원칙은 중앙, 지역 또는 지방 정부의 모든 국가기관에 적용된다. 제11.1조 제3항 제(가)호의 규정은 관련 행위의 종류를 기준으로 구분하지 않는다.”).

⁶⁹² 청구인들의 반박서면, 제202항, ILC 규정 주석서(2001), CLA-166, 제31조, 주석 13(강조표시 추가) 인용.

⁶⁹³ 메이슨은 “한국의 견해에 따르면 실질적인 협정 위반을 수반할 수 없는 행위가 관할을 이유로 한국에 귀속되는 것을 협정이 허용한다는 것은 명백히 비논리적이다”라고 주장하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제201항. 그러나, 국가에 대한 행위귀속과 해당 행위의 잠재적 위법성은 별개의 문제입니다. ILC 규정 제2조 주석서에 명시된 바와 같이, 국가의 국제적 책임에는 두 가지 별개 요건이 있습니다: “첫째,

수 있는 반면, 계약에 따른 국가의 일반적인 행위와 같은 상행위는 그렇지 않습니다. ILC 규정 제4조 주석서에 명시된 바와 같이, 상행위와 주권행위 간의 구별은 “행위귀속의 관점에서 무관하나, 계약위반(즉, 상행위)은 “그 자체로서 국제법상의 위반을 초래하지 않습니다.” 국제법이 문제되려면, 상대방 계약당사자가 제기한 소송에서 당사국 법원이 재판을 거부하는 등(즉, 주권행위) 추가적인 요건들이 필요합니다.”⁶⁹⁴ 다수의 투자중재사건에서 판정부들은 주권행위가 없었음을 이유로 조약상 청구들을 기각해 왔습니다.⁶⁹⁵

309. 메이슨은 한국 측 반박서면에 인용된 주권행위에 관한 판정례들이 “포괄적 보호조항이 없는 경우 국가의 계약위반 그 자체만으로는 협정의 보호의무에 대한

해당 행위가 국제법상 국가에 귀속될 수 있어야 합니다. 둘째, 국가의 행위에 책임을 묻기 위해서는, 해당 행위가 당시 해당 국가에 유효한 국제법상의 위반에 해당되어야 합니다.” ILC 규정 주석서(2001), **CLA-166**, 제2조. 이러한 구별이 비논리적이기는커녕 이상할 것도 없습니다. 행위의 국가로의 귀속가능성은 국가책임을 의미하지 않습니다.

⁶⁹⁴ ILC 규정 주석서(2001), **CLA-166**, 제4조, 주석 6(강조표시 추가). 메이슨은 *Flemingo Dutyfree v. Poland* 사건을 인용하고 있으나, 해당 사건 역시 메이슨의 입장을 뒷받침하지 않습니다. 청구인들의 반박서면, 제202항, 각주 272. *Flemingo Dutyfree* 사건에서, 중재판정부는 Polish Airports State Enterprise(“PPL”)가 쇼팽 공항을 현대화하고 청구인의 투자사와 체결한 임대차계약들을 해지하는 과정에서 “정부 권한을 행사하였다”라고 판단하였습니다. *Flemingo Dutyfree Shop Private Limited v. Republic of Poland*, UNCITRAL, 판정, 2016. 8. 12., **CLA-68**, 제442항. *Flemingo* 사건 중재판정부는 PPL의 모든 계약 거래와 관련하여 국가의 승인을 얻어야 하는 요건 등 국가가 PPL에 대해 행사하는 높은 수준의 통제뿐만 아니라, 국가가 PPL의 권한과 사업 거래에 대한 권한을 가진다는 내용의 공식발표를 강조하였습니다. 동 판정, 제446-447항. *Flemingo* 사건 중재판정부는 PPL이 정부로부터 “완전히 독립적으로 행위”하였다면 PPL의 행위가 “단순한 사적 또는 상업적 활동”에 해당되는 것이며, 정부 권한의 행사를 근거로 하였을 때 행위귀속의 근거가 없다고 판단하였습니다. 동 판정, 제444항. 따라서, *Flemingo* 사건은 협정 보호와 관련 짓기 위해서는 “사적 또는 상업성 활동” 이상의 것이 요구된다는 한국 측의 입장을 뒷받침합니다.

⁶⁹⁵ 예컨대, *Consortium RFCC v. Kingdom of Morocco*, ICSID 사건번호 ARB/00/6, 판정, 2003. 12. 22., **RLA-214**, 제65항, 제99-100항; *Joy Mining Machinery Limited v. The Arab Republic of Egypt*, ICSID 사건번호 ARB/03/11, 관할권에 대한 판정, 2004. 8. 6., **RLA-5**, 제72-79항, 제82항; *Gustav F. W. Hamester GmbH & Co KG v. The Republic of Ghana*, ICSID 사건번호 ARB/07/24, 판정, 2010. 6. 18., **RLA-125**, 제329-331항; *Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. v. Islamic Republic of Pakistan*, ICSID 사건번호 RB/03/29, 판정, 2009. 8. 27., **RLA-119**, 제180항, 제461항; *AWG Group Ltd. v. The Argentine Republic*, UNCITRAL, 책임에 대한 판결, 2010. 7. 30., **RLA-221**, 제154-157항; *Jan de Nul N.V. and Dredging International N.V. v. Arab Republic of Egypt*, ICSID 사건번호 ARB/04/13, 판정, 2008. 11. 6., **RLA-112**, 제170-171항; *Tulip Real Estate and Development Netherlands B.V. v. Republic of Turkey*, ICSID 사건번호 ARB/11/28, 판정, 2014. 3. 10., **RLA-225**, 제354항, 제359항 참조.

실질적 위반이 되지 않는다는 점”을 보여주는데 그친다고 주장합니다.⁶⁹⁶ 그러나 해당 판정례들은 그와 같은 협의의 명제를 의미하는 것이 아닙니다. 해당 판정례들은 주권행위가 모든 투자협정청구에 적용되는 근본적 요건임을 명확히 합니다. 예컨대, *Hamester v. Ghana* 중재판정부는 “국가만이 주권국으로서 국가의 국제적 책임을 위반할 수 있다”는 일반적인 원칙을 지지했고, 이러한 원칙이 계약상의 위반으로부터 발생하는 조약상 청구로 제한됨을 시사하지 아니하였습니다.⁶⁹⁷ 또한, *Muhammet Cap v. Turkmenistan* 사건 중재판정부는 “청구의 참된 본질과 조약상 청구에 해당되는지 여부를 객관적으로 결정해야 한다. 이는 주장된 투자에 대한 대우가 주권행사에 해당되는지 및 BIT 당사국을 구속하는 국제적 의무를 위반하였는지의 여부에 대해 고려하는 것을 포함한다”는 일반론을 실시하고 있습니다.⁶⁹⁸ 다른 판정례들도 이와 일맥상통합니다.⁶⁹⁹

310. 메이슨은 원칙적으로 한 가지 유형의 상행위(통상적인 계약상의 행위 등)가 다른 상행위들(주주 의결권 행사 등)과 다르게 취급되어야 하는지에 대한 이유를 설명하지 않고 있습니다. 한국이 인용하는 근거들에 따르면, 모든 상행위들은 투자 조약에 따른 국가책임에 연결 지을 수 없으며, 이러한 조약에 따른 청구는 주권행위의 입증을 요구한다는 사실을 알 수 있습니다.

⁶⁹⁶ 청구인들의 반박서면, 제203항.

⁶⁹⁷ *Gustav F. W. Hamester GmbH & Co KG v. The Republic of Ghana*, ICSID 사건번호 ARB/07/24, 판정, 2010. 6. 18., **RLA-125**, 제328항.

⁶⁹⁸ *Muhammet Cap & Sehil Insaat Endustri ve Ticaret Ltd. Sti. v. Turkmenistan*, ICSID 사건번호 ARB/12/6, 판정, 2021. 5. 4., **RLA-241**, 제705항.

⁶⁹⁹ *Siemens A.G. v. The Argentine Republic*, ICSID 사건번호 ARB/02/8, 판정, 2007. 2. 6., **RLA-104**, 제253항 (“국가가 국제적 책임을 부담하기 위해서는 국가로서 행위하여야만 하고, 자신의 공권력을 사용하여야 한다”); *Impregilo S.p.A. v. Islamic Republic of Pakistan*, ICSID 사건번호 ARB/03/3, 관할권에 대한 판결, 2005. 4. 22., **CLA-69**, 제260항(“정부 권한(‘공권력’)을 행사하는 국가만이 BIT에 따라 부담한 의무를 위반할 수 있다”). 주권행위의 요건은 포괄적 보호조항(umbrella clause) 청구에도 적용됩니다. 예컨대, *Sempra Energy International v. The Argentine Republic*, ICSID 사건번호 ARB/02/16, 판정, 2007. 9. 28., **CLA-140**, 제310항 참조; *CMS Gas Transmission Co. v. The Argentine Republic*, ICSID 사건번호 ARB/01/8, 판정, 2005. 5. 12., **CLA-4**, 제301항.

2. 국민연금의 투표는 정부 권한의 행사에 해당되지 않습니다

311. 한국은 본건 합병에 대한 국민연금의 투표가 어느 민간 당사자가 취할 수 있는 통상적인 상행위였다는 사실을 입증하였습니다.⁷⁰⁰ 메이슨이 제출한 청구인들의 반박서면에서, 메이슨은 메이슨 측의 청구가 국민연금의 주주 의결권 행사에 관한 것이 아니라, “삼성 총수일가로 가치이전을 하기 위한 한국정부 최고권력의 권한남용과 정부절차에 대한 부적절한 간섭에 관한 것”이라고 언급하였습니다.⁷⁰¹ 그러나, 국민연금의 주주 의결권 행사가 메이슨이 보유한 삼성물산 주식에 대한 손해를 “확정”하였고,⁷⁰² 삼성전자에 대한 “메이슨의 투자가설을 무효화”하였다고 주장되는 행위이기 때문에, 국민연금의 주주 의결권 행사가 메이슨 측 주장의 핵심이라는 점에는 다툼의 여지가 없습니다.⁷⁰³ 국민연금의 주주 의결권 행사 없이는, 메이슨의 청구는 애당초 성립할 수 없습니다. 따라서, 메이슨은 국민연금의 주주 의결권 행사가 주권행위에 해당한다는 것에 대한 입증 책임을 회피할 수 없습니다.
312. 본건 합병에 대한 국민연금의 투표는 삼성물산의 다른 주주들이 가지고 있었던 보통의 주주 의결권을 행사한 것이었습니다.⁷⁰⁴ 이러한 상업적 행위에는 국가권한의 행사가 없기 때문에 협정에 따른 한국의 책임이 수반되지 않습니다.⁷⁰⁵

⁷⁰⁰ 반박서면, 제304-306항.

⁷⁰¹ 청구인들의 반박서면, 제204항.

⁷⁰² 청구인들의 반박서면, 제341.

⁷⁰³ 청구인들의 반박서면, 제321항 및 이하.

⁷⁰⁴ 반박서면, 제304-306항 참조.

⁷⁰⁵ *Impregilo S.p.A. v. Islamic Republic of Pakistan*, ICSID 사건번호 ARB/03/3, 관할권에 대한 판정, 2005. 4. 22., **CLA-69**, 제260항(“주장된 계약 위반이 BIT 위반에 해당되기 위해서는, 통상적인 계약 당사자가 선택할 수 있는 범위를 벗어나는 행동에 따른 결과여야 한다. 계약당사자의 자격이 아닌 정부 권한(‘공권력’)을 행사하는 국가만이 BIT에 따라 부담하는 의무를 위반할 수 있다”).

313. 메이슨이 주장하는 바와 같이 주권행위 요건이 국가의 계약상의 권리 행사에만 적용된다고 가정하더라도, 해당 요건은 여전히 이 사건에 적용될 것입니다. 주주 의결권의 행사는 주주들이 자신의 주식 인수 당시 회사와 체결한 계약으로부터 나오는 것입니다. 따라서, 국민연금은 본건 합병에 투표하였을 당시 계약상의 권리를 행사한 것이었습니다.⁷⁰⁶

IV. 한국은 협정 및 국제법에 따른 모든 의무를 준수하였습니다

314. 메이슨의 협정상 청구는 2015년 7월 삼성물산과 제일모직 간의 본건 합병에 대한 국민연금의 찬성 표결 결정과 메이슨의 “투자 논거(investment thesis)”에 있어서의 본건 합병의 성공이 가진 중요성을 중심으로 전개되고 있습니다.⁷⁰⁷ 메이슨은 본건 합병이 무산되는 데 도박을 걸어놓고, 이제와서 국민연금의 의사 결정 과정에 대한 한국의 개입을 주장하며 그로 인해 본건 합병이 성사되었다고 비난하고 있는 것입니다.

⁷⁰⁶ 국민연금의 행위가 한국에 귀속된다 할지라도, 국민연금의 주주 의결권 행사가 정부 권한의 행사에 해당되는 것이라는 점을 입증해야 한다는 점에는 변함이 없습니다. 예컨대, *Consutel v. Algeria* 사건에서, 청구인은 Algérie Télécom이 “사실상의 국가기관으로 정의될 수 있기” 때문에, Algérie Télécom의 계약상의 행위가 성격상 정부적인 것이라고 주장하였습니다. *Consutel Group S.p.A. in liquidazione v. People’s Democratic Republic of Algeria*, PCA No. 2017-33, 최종 판결, 2020. 2. 3., **RLA-233**, 제179항. 중재판정부는 이러한 주장을 기각하며, “관할권에 대한 논의 목적상 Algérie Télécom의 행위가 국가에 귀속된다는 사실을 이유로 해당 행위가 반드시 정부 권한의 행사에 해당됨을 의미하는 것은 아니다”라고 판단하였습니다. *Consutel Group S.p.A. in liquidazione v. People’s Democratic Republic of Algeria*, PCA No. 2017-33, 최종 판결, 2020. 2. 3., **RLA-233**, 제337항. “문제되는 것은 행위의 성격이지 위반자가 아니며,” “국가의 모든 행위가 반드시 주권적 행위(*de iure imperii*)인 것은 아니다”라고 언급하고 있습니다. *Consutel Group S.p.A. in liquidazione v. People’s Democratic Republic of Algeria*, PCA No. 2017-33, 최종 판결, 2020. 2. 3., **RLA-233**, 제337항. 또한, *Gustav F. W. Hamster GmbH & Co KG v. Republic of Ghana*, ICSID 사건번호 ARB/07/24, 판정, 2010. 6. 18., **RLA-125**, 제315항 (“중재판정부는 피청구국에게 귀속가능한 것으로 판정되지 않은 행위들이 귀속 가능한 것으로 간주될 수 있는 경우라 할지라도(예컨대, 해당 행위들이 국가의 지시나 통제에 따라 수행되었다고 가정되는 경우), 해당 행위의 본질적 성격으로 인해 가나 공화국이 부담하는 국제적 책임은 존재하지 않는다고 판단하였습니다.”) 참조(이탤릭 표시 추가; 원문 밑줄 표시).

⁷⁰⁷ 메이슨은 삼성그룹이 기업지배구조 개혁을 채택할 것이며 “해당 합병의 결과가 삼성에게 현대적이고 주주 이익에 초점을 둔 기업지배구조가 가능할지를 알아보는 척도가 될 것”이라는 것이 자신의 투자 논거였다고 합니다. 청구인들의 반박서면, 제 16 항.

315. 이하에서 살펴보는 바와 같이, 메이슨이 자신이 알면서 감수한 위험(본건 합병의 성공)이 실현된 데 대해 불만을 제기하는 것을 포함하여, 메이슨 측 주장의 전제에는 여러 결함이 있습니다. 메이슨의 당시 문서는 국민연금이 본건 합병에 찬성 투표할 수 있으며, 국민연금이 (대다수의 삼성물산 주주들과 마찬가지로) 경제적 관점에서 그럴 만한 타당한 이유가 있고, 심지어 삼성그룹의 구조개편(본건 합병이 그 핵심이었음)에 대한 한국정부의 전반적인 지원에 의해 국민연금의 투표가 영향을 받을 수 있음을 메이슨이 예상하고 있었음을 보여줍니다.⁷⁰⁸
316. 한국 법원들은 본건 합병 이후 ████████ 전 대통령이 삼성의 ████████으로부터 받은 뇌물이 본건 합병과는 무관하다고 판단하였으며, 이에 따라 메이슨이 본건 합병의 원인으로 간주하는(또한, 메이슨 측 주장의 중심이 되는), 한국이 부당한 동기에 따라 국민연금의 의사결정에 개입하였다는 주장은 할 수 없게 됩니다.⁷⁰⁹ 어떠한 경우에도 국민연금은 본건 합병에 대한 투표를 함에 있어 삼성물산의 공동 주주들(메이슨 포함)에 대해 어떠한 주의의무도 부담하지 않았으며, 투표시 이들의 이익을 고려할 의무가 없었습니다. 그러한 의무가 없었으므로, 본건 합병에 대한 국민연금의 찬성 투표 동기는 (설령 메이슨 주장대로 “부패한 계획”의 산물이었다고 가정하더라도) 관련성이 없으며 협정상의 청구의 근거가 될 수 없습니다.⁷¹⁰
317. 위 내용을 포함한 하기의 기타 이유들로, 메이슨의 협정상 청구는 본안에 대해 기각되어야 합니다.

⁷⁰⁸ 본 재판박서면, 제 329-336 항 참조.

⁷⁰⁹ 본 재판박서면, 제 403-409 항 참조.

⁷¹⁰ 본 재판박서면, 제 346-360 항 참조.

A. 메이슨은 본건 합병이 삼성물산 및 제일모직의 경영진이 제안한 조건으로 승인될 위험을 감수하였습니다

318. 한국은 투자자가 자발적으로 감수한 위험으로 인해 발생한 손해의 배상을 위해 투자협정을 이용할 수 없음을 설명한 바 있습니다. 이는 메이슨 측의 협정상 모든 청구에 대한 항변이 됩니다.⁷¹¹ 메이슨은 이러한 국제법상의 일반원칙의 효력에 대해서는 이의를 제기하지 않으나, 이 사건 사실관계에는 해당 원칙을 적용할 수 없다고 주장합니다.⁷¹² 메이슨에 의하면, 이는 해당 원칙의 범위가 메이슨 자신이 감수했을리 없는 “한국 공직자들이 ‘범죄행위’를 저지를 위험”이 아니라 “통상적인 상업적 위험”에만 한정되기 때문입니다.⁷¹³
319. 이하에서 살펴보는 바와 같이, 메이슨이 감수한 핵심 위험은 본건 합병의 성사이며, 대다수의 삼성물산 주주들이 본건 합병에 찬성 투표한 당시 그러한 위험은 실현되었습니다.⁷¹⁴ 이는 “통상적인 상업적 위험”에 해당합니다. 또한, 메이슨이 구별하는 바와 같이 “통상적인 상업적 위험” 및 투자자가 알면서 감수한 기타 위험을 구별하는 것은 국제법상 어떠한 근거도 없습니다. 문서제출 단계에서 제출된 증거는 메이슨이 본건 합병에 대한 표결을 둘러싼 모든 관련 위험을 예상하였으며 이를 감수하였음을 확인해 주고 있습니다.

1. 국제법은 “통상적인 상업적 위험”과 투자자들이 감수하는 다른 위험을 구별하지 않습니다

320. 메이슨은 적용가능한 국제법상 원칙을 잘못 설명하고 있습니다. *Maffezzini*, *Oxus*, *Waste Management II* 및 *Invesmart* 사건의 근간을 이루는 원칙은 투자협정상의 청구가 청구인이 투자 당시 감수한 위험의 실현에 기반할 경우 이는 성립되지

⁷¹¹ 반박서면, 제 309-321 항.

⁷¹² 청구인들의 반박서면, 제 205-213 항.

⁷¹³ 청구인들의 반박서면, 제 206-208 항, 제 210 항.

⁷¹⁴ 반박서면, 제 314 항, 제 319-320 항 참조.

않는다는 것입니다.⁷¹⁵ 메이슨의 주장과 달리, 이 원칙은 “통상적인 상업적 위험”에 한정되지 않습니다.⁷¹⁶

321. 위험의 성격이나 특징이 어떠하든지 간에, 청구인이 투자 당시 해당 위험을 알고(또는 알았어야 하며) 이를 감수한 경우, 청구인은 해당 위험이 실현되어 발생한 손해에 대한 구제를 청구할 자격이 없습니다.⁷¹⁷ *Methanex v. United States* 사건이 그 선례입니다. 동 사건에서 중재판정부는 청구인이 화학물질에 대한 금지가 일반적이며 로비스트가 규제 영역에 관여한다고 알려져 있는 “정치 경제” 영역에 이를 알면서 진입하였기 때문에, 캘리포니아 주 정부가 가솔린 첨가제 사용을 금지한 것은 대우의 최소기준을 위반하지 않는다고 판단하였습니다.⁷¹⁸

⁷¹⁵ 반박서면, 제 309-315 항 참조, *Emilio Agustín Maffezini v. Kingdom of Spain*, ICSID 사건번호 ARB/97/7, 판정, 2000. 11. 13., **RLA-85**, 제 64 항; *Oxus Gold plc v. Republic of Uzbekistan*, UNCITRAL, 최종 판정, 2015. 12. 17., **RLA-157**, 제 325 항; *Waste Management, Inc. v. United Mexican States (II)*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/00/3, 판정, 2004. 4. 30., **CLA-19**, 제 115-117 항, 제 140 항, 제 177-178 항; *Invesmart, B. V. v. Czech Republic*, UNCITRAL, 판정, 2009. 6. 26. [편집], **RLA-118**, 제 347-351 항, 제 426-427 항 인용 .

⁷¹⁶ 청구인들의 반박서면, 제 207 항.

⁷¹⁷ 예컨대, Sergey Ripinsky and Kevin Williams, *DAMAGES IN INTERNATIONAL INVESTMENT LAW* (2008), **RLA-220**, 제 329 면 (청구인들이 예컨대 “여러 국가기관들의 역할”의 특성을 알면서 국가들에 투자한 위험을 감수한 경우에는 “투자 중재판정부들이 피청구국에 책임이 없다고 판시하였으며, 투자자의 청구를 기각하였다”고 설명함) 참조. *Eudoro Armando Olguin v. Republic of Paraguay*, ICSID 사건번호 ARB/98/5, 판정, 2001. 7. 26. (비공식 영문 번역본), **RLA-213**, 제 65(b)항(“과라과이 법률체계 및 여러 국가기관들의 역할에 심각한 결점이 존재한다는 것은 본 중재판정부에 확실한 것으로 보인다. ... 지난 수년간 사업가로서 실적을 쌓고 여러 국가의 비즈니스 세계에서 경험을 쌓은 뛰어난 사업자인 Olguin 은 과라과이의 상황을 모르지 않았다.”) 참조; *Alex Genin, Eastern Credit Limited, Inc. and A.S. Baltoil v. Republic of Estonia*, ICSID 사건번호 ARB/99/2, 판정, 2001. 6. 25., **RLA-212**, 제 348 항 (“현대 금융, 상업 및 은행 관행의 현실과 아마도 이전에는 알지 못했던 활동 영역을 감독 및 규제할 책임이 있는 국가 기관의 출현을 신속하게 파악하는 부활하는 독립국가의 ... 맥락”에서 청구인들이 “알면서” 에스토니아 금융기관에 투자하기로 결정하였다는 것이 “결정적으로 중요하다”고 판단함); *Parkerings-Compagniet AS v. Republic of Lithuania*, ICSID 사건번호 ARB/05/8, 판정, 2007. 9. 11., **RLA-108**, 제 335-336 항 (정치적 환경이 전환기에 있었으며 이에 따라 법적 환경에서 불안정할 수 있었음을 알면서 투자를 결정함에 있어, 청구인은 “사업상의 위험을 감수한 것이다”라고 판단함); *Silver Ridge Power BV v. Italian Republic*, ICSID 사건번호 ARB/15/37, 판정, 2021. 2. 26., **RLA-239**, 제 522 항 (“이는 중재판정부가 [투자자의] 결정을 사후비판하는 것이 아니다. 동시에, 잠재적 투자자는 자신의 결정에 따른 경제적 결과도 반드시 부담해야 하며, 피청구국이 이에 대해 책임을 부담하게 되었다고 주장할 수 없다”).

⁷¹⁸ *Methanex Corporation v. United States of America*, UNCITRAL, 관할권 및 본안에 대한 최종 판정, 2005. 8. 3., **RLA-96**, 제 IV 부 제 D 장, 제 9 항 (“Methanex 는 ... 연방 및 주 수준의 환경 및 건강 보호 정부기관들이

2. 메이슨의 내부 문서는 국민연금이 본건 합병에 찬성하기로 결정할 수 있으며, 그러한 결정은 한국 정부에 의해 영향을 받을 수 있음을 메이슨이 예상하고 있었음을 보여줍니다

322. 메이슨은 자신이 “한국정부의 위법한 투표 간섭”으로 인해 국민연금이 본건 합병에 찬성 투표할 것이라는 위협을 감수할 수 없었다고 주장합니다.⁷¹⁹ 이 주장에는 몇 가지 결함이 있습니다.
323. 첫째, 한국정부가 국민연금의 의사결정에 개입하였다는 메이슨의 주장은 상기와 같이 기록과 배치됩니다. 국민연금 투자위원회는 본건 합병을 국민연금 지침에 따라 심의하였으며, 본건 합병에 찬성할 타당한 이유가 있었습니다.⁷²⁰ 국제법에 따르면 규제 위협,⁷²¹ 법적 위협⁷²² 및 정치적 위협⁷²³ 등 자신이 알면서 감수한 위협이 실현된 것에 대한 책임은 청구인들에게 있으므로, 메이슨의 주장은 법적 관련성이 없습니다.

계속적으로 화합물의 사용과 영향을 감시하였고, 종종 이러한 화합물의 사용을 금지 또는 제한하였다고 악명높을 만큼 널리 알려져 있는 정치경제에 진입하였다. ... Methanex 는 산업 단체, 비정부기구, 학계 및 기타 개인들(이러한 행위자들 중 대다수가 로비스트들을 기용함)이 미국의 규제 절차에 광범위하게 참여한다는 점을 인식하고 있었다.”).

⁷¹⁹ 청구인들의 반박서면, 제 207 항, 210 항.

⁷²⁰ 본 재반박서면, 제 25 항, 제 63-65 항 참조.

⁷²¹ *Alex Genin, Eastern Credit Limited, Inc. and A.S. Baltoil v. Republic of Estonia*, ICSID 사건번호 ARB/99/2, 판정, 2001. 6. 25., **RLA-212**, 제 348 항 (“중재판정부는 분쟁이 발생한 특정 맥락, 즉 ... 아마도 이전에는 알지 못했던 활동 영역을 감독 및 규제할 책임이 있는 국가 기관의 출현을 신속히 파악하는, 부활하는 독립국가의 맥락을 상기하는 것이 “결정적으로 중요하다”고 판단하고 있다. 이러한 맥락이 바로 청구인들이 알면서도 에스토니아 금융기관 EIB 에 투자하기로 결정한 맥락이다.”).

⁷²² *Eudoro Armando Olguin v. Republic of Paraguay*, ICSID 사건번호 ARB/98/5, 판정, 2001. 7. 26. (비공식 영문 번역본), **RLA-213**, 제 65(b)항 (“파라과이 법률체계 및 여러 국가기관들의 역할에 심각한 결점이 존재”하였으나, “뛰어난 사업가”였던 청구인은... 파라과이의 상황을 모르지 않았[으며]”, “그가 투기적이거나 기껏해야 매우 신중하지 못한 투자를 함에 있어 부담한 손해에 대해 배상을 청구하는 것은 합리적이지 않다”고 언급함) (강조표시 추가).

⁷²³ *Methanex Corporation v. United States of America*, UNCITRAL, 관할권 및 본안에 대한 중재판정부의 최종 판정, 2005. 8. 3., **RLA-96**, 제 IV 부 제 D 항, 제 9 항; 본 재반박서면, 제 320-321 항.

324. 둘째, 메이슨은 국민연금이 본건 합병을 승인할 수 있다(또한 실제로 승인할 가능성이 있다)는 위험을 인식하고 있었습니다.⁷²⁴ 메이슨은 내부 이메일에서 “삼성은 국민연금이 ‘반대’ 표결할 경우 마이너스 손익이 발생할 것이라고 주장할 수 있습니다. 따라서, 찬성 표결이야말로 실제로 연금수급자에 대한 충실의무를 다하는 것이 될 것입니다 ...”라고 확인하였습니다.⁷²⁵ 투자위원회가 본건 합병을 심의하기 2일 전, 메이슨은 국민연금의 “찬성표” 가능성을 확인하였습니다.⁷²⁶ 또한, 메이슨은 국민연금이 본건 합병에 대한 결정을 전문위원회에 부의하더라도 “위원회는 거래 승인쪽으로 기울 수 있[다]”고 예상하였습니다.⁷²⁷
325. 셋째, 메이슨은 한국의 신원미상의 정보원으로부터 정부가 삼성그룹의 구조개편(본건 합병이 그 핵심임)을 지지하고 있으며, 국민연금이 정부의 입장에 의해 영향을 받을 수 있다는 자문을 받았습니다. 2015년 3월, 삼성물산에 투자하기 전에 메이슨은 정부가 전반적으로 삼성그룹을 지지하고 있었으며, “정부가 야당의 제안과 상관없이 삼성에 피해를 입히는 법안을 통과시키지 않을 것이라는 점이 일반적인 견해입니다”라고 믿고 있었습니다.⁷²⁸ 메이슨이 삼성물산 주식을 매수하고 있었던 2015년 6월 초, 메이슨 애널리스트는 내부 이메일에서 “오늘 제가 접촉한 한국인(애널리스트들과 세일즈(sales))은 국민연금이 합병에 찬성할 것으로

⁷²⁴ 본 재판박서면, 제 24-28 항 참조.

⁷²⁵ J. Lee 가 K. Garschina 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 24., **R-429**.

⁷²⁶ J. Davies 가 I. Ross 및 J. Lee 에게 송부한 이메일, 2015. 7. 7., **R-447**.

⁷²⁷ J. Lee 가 K. Garschina 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 24., **R-429**; R. Song (삼성증권)이 J. Lee 및 S. Kim 에게 송부한 이메일, 2015. 7. 6., **R-444** 참조.

⁷²⁸ 삼성 구조개편, E. Gomez-Villalva 이 A. Demark 에게 송부한 2015. 3. 4.자 이메일에 첨부, **R-385**, 제 3 면; 삼성전자 모델, **R-385A**.

본다고 전하였습니다. ...논점은 정부는 삼성의 구조조정을 지지하고, 국민연금은 친정부 성향을 보임 ...”이라고 판단하였습니다.⁷²⁹

326. 넷째, 메이슨은 삼성그룹이 지배 주주들에게 이익이 될 거래를 하는 경향이 있음을 알고 있었습니다. 메이슨은 이미 2014년 6월 초경에 삼성그룹이 기존의 경영권 유지를 위해 “그룹의 가장 가치있는 부분을 삼성전자로 이전하는 데 주력”하고 있음을 언급한 애널리스트 보고서를 제공받은 바 있습니다.⁷³⁰ 2014년 11월, 삼성그룹 내 잠재적 구조개편에 대한 메이슨의 분석이 계속되면서, 메이슨은 █████ 일가의 승계계획이 구조개편의 성격과 시점을 결정할 것임을 인식하고 있었으며, 한 애널리스트는 “저는 [█████ 일가가] 다른 딜을 서두르려는 이유를 모르겠습니다; 주식교환비율이 █████ 일가에 유리한 경우에만 이를 추진하는 것이 납득 가능합니다”라고 언급하였습니다.⁷³¹ 또한, 메이슨의 애널리스트들은 2015년 2월에 “누가 [삼성을] 책임지고 있나요? (아들인) █████이 모든 것을 지휘하고 있습니다. 그가 바로 자사주 매입을 결정한 자이며, 그가 다른 삼성 계열사들 내 최고위 경영진 교체를 모두 실행하였습니다”라고 판단하였습니다.”⁷³²

327. 다섯째, 메이슨은 국민연금이 본건 합병에 찬성 투표함으로써 삼성그룹을 지원할 가능성이 있음을 예상하였습니다. 예컨대:

a) 2015년 6월 초경, 한 씨티 애널리스트는 메이슨에게 “특히 현재 가격이 풋백(putback) 행사 가격보다 높기 때문에 현 시점에서 시장은 국민연금이

⁷²⁹ E. Gomez-Villalva 가 K. Garschina 에게 송부한 이메일, 2015. 6. 8., **C-126** (강조표시 추가).

⁷³⁰ 삼성: 연막과 반사경 너머에, Y. Kim (대우증권)이 J. Lee 에게 송부한 2014. 6. 13.자 이메일에 첨부, **R-375**, 제 10 면.

⁷³¹ J. Lee 가 D. MacKnight 등에게 송부한 이메일, 2014. 11. 3., **R-377**.

⁷³² 삼성 순환출자구조, J. Lee 가 E. Gomez-Villalva 에게 송부한 2015. 2. 17.자 이메일에 첨부, **R-382**, 제 2-12 면.

삼성그룹을 지원할 것으로 예상하고 있습니다. 다만, 여론이 국민연금의 결정에 영향을 미칠 것으로 사료됩니다”라고 보고하였습니다.⁷³³

- b) 2015년 6월 중순경, 메이슨 애널리스트는 “물론, 한국에서 공적으로 출자된 연기금이 해외 HF[헤지펀드] 편을 들어줄 것으로 상상하기는 어렵습니다”라고 언급한 유진투자증권 애널리스트의 분석을 요약하였습니다.⁷³⁴
- c) 2015년 7월 7일, 한국의 의결권 자문기관인 한국기업지배구조원이 본건 합병에 대한 반대 투표를 권고한 보고서를 발표한 이후, 메이슨은 국민연금의 잠재적 투표 결과를 검토하였습니다. 메이슨은 내부 이메일에서 “이 보고서는 그들[즉, 국민연금]에게 그다지 중요하지 않습니다. 국민연금은 이를 바이블이 아니라 지침 정도로 간주하고 있습니다. 민심과 삼성 및 다른 재벌에 대한 유대가 보다 중요합니다”라고 판단하였습니다.⁷³⁵

328. 따라서, 메이슨이 그들이 주장하는 한국의 개입으로 인해 국민연금이 본건 합병에 찬성 투표하였음을 입증하지 않았다는 사실을 차치하더라도, 메이슨의 내부 문서는 국민연금이 본건 합병에 찬성 투표할 가능성이 있으며, 정부의 영향력에 비추어 볼 때 국민연금이 찬성 투표할 수 있음을 메이슨이 예상하고 있었음을 보여줍니다.⁷³⁶ 메이슨은 삼성전자 및 삼성전자에 대한 투자를 둘러싼 경제·정치적 환경으로 인해 발생하는 잠재적 위험에 대해 잘 알고 있었으므로, 이러한 위험으로 인해 초래되었다고 주장하는 손해에 대해 한국이 책임이 있다고 할 수 없습니다.

⁷³³ E. Gomez-Villalva 가 S. Park (씨티) 등에게 송부한 2015. 6. 11.자 이메일에 포함된, S. Park 이 E. Gomez-Villalva 등에게 송부한 2015. 6. 10.자 이메일, **R-417** (강조표시 추가).

⁷³⁴ S. Kim 가 J. Davies 등에게 송부한 2015. 6. 15.자 이메일에 포함된, S. Kim 이 미공개 수신자들에게 송부한 2015. 6. 15.자 이메일, **R-422**.

⁷³⁵ J. Lee 가 미공개 수신자들에게 송부한 이메일, 2015. 7. 7., **R-448** (강조표시 추가).

⁷³⁶ 명확히 하자면, 한국은 이러한 행위의 실행이 법을 위반하였음을 인정하지 않습니다.

3. 메이슨이 본건 합병비율을 완전히 인지하고 있으면서도 본건 합병에 대한 투자 논거를 구성한 당시, 메이슨은 본건 합병이 승인될 것이라는 “통상적인 상업적 위험”을 감수한 것입니다

329. 메이슨의 “투자 논거”는 “통상적인 상업적 위험”, 즉 본건 합병에 대한 표결 결과에 달려 있었습니다.⁷³⁷ 메이슨은 삼성물산과 삼성전자에 투자함으로써, 본건 합병에 대한 삼성물산 각 개별 주주의 찬반 투표 동기와 상관없이, 본건 합병비율이 시사하는 조건에 따라, 본건 합병이 승인될 것이라는 위험을 감수한 것입니다.
330. 메이슨은 삼성그룹이 진행 중인 불확실한 구조개편 과정에서 이익을 기대하고 삼성전자 주식을 매수하였습니다.⁷³⁸ 메이슨은 구조개편 과정에 관한 보고서를 참고하였으며, 몇 가지 가능한 시나리오(그 중 하나가 본건 합병이었음)를 검토하였습니다.⁷³⁹ 삼성그룹의 구조개편에 대한 메이슨의 분석(2014년 말)에서는 █████ 일가가 유리한 합병비율을 위해 제일모직의 주가를 부풀리는 것을 시도할 수 있음이 예상되었습니다.⁷⁴⁰ 메이슨은 내부 이메일에서 2015년 3월의 삼성물산 주가에는 본건 합병에 대해 “감지된 위험”이 반영되어 있으며 삼성물산의 경우 제일모직에 비해 저평가되었다고 판단하였습니다.⁷⁴¹ 2015년 5월 말에 본건 합병이 법정 합병비율에 따른 본건 합병비율(메이슨은 이 비율이 삼성물산 및 삼성전자 주주들에게 불리하였다고 주장함⁷⁴²)로 발표된 이후, 메이슨은 2015년 6월 4일 삼성전자 주식을 추가로 매수하였습니다.⁷⁴³ 이와 같이 메이슨은 본건 합병 발표와

⁷³⁷ 수정 청구서면, 제 242-243 항; 반박서면, 제 319-320 항 참조.

⁷³⁸ 본 재반박서면, 제 20-23 항; 반박서면, 제 318 항 참조.

⁷³⁹ 삼성 구조개편, E. Gomez-Villalva 가 A. Demark 에게 송부한 2015. 3. 4.자 이메일에 첨부, **R-385**, 제 7-8 면(“가능한 구조개편 시나리오 ... 제일모직과 삼성물산의 합병”); 삼성전자 모델, **R-385A**.

⁷⁴⁰ J. Lee 가 D. MacKnight 등에게 송부한 이메일, 2014. 11. 3., **R-377**.

⁷⁴¹ 삼성 구조개편, E. Gomez-Villalva 가 A. Demark 에게 송부한 2015. 3. 4.자 이메일에 첨부, **R-385**, 제 7 면.

⁷⁴² 청구인들의 반박서면, 제 17-18 항; 수정 청구서면, 제 40 항.

⁷⁴³ 메이슨 캐피탈 마스터 펀드 엘.피., 삼성전자 주식거래 기록, **C-31**.

본건 합병비율을 모두 알고 있는 상태에서 2015년 6월 4일부터 6월 9일까지 삼성물산 내 포지션을 구축하였습니다.⁷⁴⁴ 또한, 기록은 당시 메이슨의 삼성물산 주식 취득 동기 중 적어도 일부는 본건 합병에 반대 투표하고자 하는 데 있었음을 보여줍니다.⁷⁴⁵

331. 메이슨의 투자 논거에 있어 메이슨이 주장하는 본건 합병에 대한 투표가 갖는 중요성과 삼성물산 주주들(국민연금 포함)이 이성적으로는 본건 합병에 찬성 투표할 수 없었다는 이 사건 중재에서의 메이슨의 주장에도 불구하고,⁷⁴⁶ 메이슨의 내부 문서는 메이슨이 본건 합병의 성사 위험을 감수하였음을 시사하고 있습니다.
332. 첫째, 메이슨은 국민연금이 본건 합병에 찬성 투표할 상당한 위험이 존재한다는 것을 알고 있었습니다. 국민연금의 투표는 그 결과가 알려지지 않은 상업적 결정이었으므로, 이는 통상적인 상업적 위험에 해당합니다. 투자 애널리스트들 및 한국 언론과 같이, 메이슨도 국민연금의 투표 결과에 대해 예측하였습니다. 예컨대:
- a) 2015년 5월 금융서비스회사인 Korea Investment & Securities America (“**KIS America**”)는 메이슨에게 “삼성물산 주주인 국민연금이 그룹 구조개편을

⁷⁴⁴ 메이슨 캐피탈 마스터 펀드 엘.피., 삼성물산 주식거래 기록, **C-32**. 메이슨은 2015년 4월 15일에 삼성물산 주식을 최초로 매수하였으나, 2015년 4월 21일에 전체 포지션을 매도하였습니다. 본 문건. 메이슨은 자신이 삼성물산을 삼성전자에 대한 “대용물(proxy)”로 매수하였다고 주장합니다. 2019. 10. 2. 자 본안전 이의제기 심리 속기록, 제 153:3-10 면; Garschina IV, **CWS-7**, 제 19 항 참조.

⁷⁴⁵ 2015년 6월 8일, Garschina 는 애널리스트에게 “오늘밤 삼성물산을 매수하면 의결권을 갖게 되는지”라고 물었으며, 이에 대해, 애널리스트는 “네, 오늘이 저희가 합병 관련 주총에서 표결할 수 있는 의결권있는 주식을 매수할 수 있는 마지막 날입니다”라고 답변하였습니다. S. Kim 이 K. Garschina 에게 송부한 2015. 6. 8.자 이메일에 포함된, K. Garschina 가 S. Kim 에게 송부한 2015. 6. 8.자 이메일 및 S. Kim 이 K. Garschina 에게 송부한 2015. 6. 8.자 이메일, **R-408**, 제 1 면; E. Gomez-Villalva 가 J. Smith 에게 송부한 이메일, 2015. 6. 8., **R-420** (“저희는 더 많은 주식을 매수하였으며 귀사와 의결권을 행사할 것입니다.”) 참조. 2015년 6월 10일, 메이슨이 “오늘 밤에 매수해서 의결권을 확보할 수 있는 시점에 맞추어 현금결제까지 할 수 있는가”에 대한 Garschina 의 문의를 토대로, 메이슨은 삼성물산에 대한 지분을 확대하려 하였습니다. J. Lee 가 K. Garschina 등에게 송부한 2015. 6. 10.자 이메일에 포함된, K. Garschina 가 J. Lee 에게 송부한 2015. 6. 10.자 이메일, **R-413**; E. Gomez-Villalva 가 S. Kim 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 10., **R-414**.

⁷⁴⁶ 청구인들의 반박서면, 제 17-18 항; 수정 청구서면, 제 36 항; Garschina 제 4 차 증인진술서, **CWS-7**, 제 14-15 항.

적극 추진하고 있고 삼성물산이 국민연금과 협의한 것으로 보이므로, 국민연금은 본건 합병을 승인할 것입니다. 어떠한 경우든 삼성물산의 주가는 상승할 것이며 합병은 통과될 것입니다”라고 보고하였습니다.⁷⁴⁷

- b) 본건 합병 발표 직후 수행된 메이슨의 내부 분석은 국민연금이 본건 합병을 승인할 것으로 메이슨이 예상하고 있었음을 보여줍니다.⁷⁴⁸ 2015년 6월 초경 회람된 자료에서, 메이슨은 국민연금을 “찬성”표로 구분하였으며, 외국인 주주의 약 2/3만을 미확인으로 남겨두었습니다.⁷⁴⁹ 5일 후 회람된 다른 분석에서, 메이슨은 다시금 국민연금을 “찬성”표로 구분하였으며 외국인 주주들의 2/3를 “기타” 또는 미확인으로 구분하였습니다.⁷⁵⁰
- c) 2015년 7월 7일, 메이슨 애널리스트는 본건 합병 표결에 대한 예상 결과를 회람하였습니다.⁷⁵¹ 메이슨은 주요 삼성물산 주주들을 “강경한 반대”, “찬성표” 및 “미정”으로 분류하였습니다. 메이슨은 국민연금을 “찬성표”로 보았습니다.⁷⁵²

⁷⁴⁷ H. Sull (KIS America)이 E. Gomez-Villalva 에게 송부한 이메일, 2015. 5. 27., **R-394** (강조표시 추가); H. Sull 이 S. Kim 에게 송부한 이메일, 2015. 6. 5., **C-122** (“국민연금은 제일모직 주식도 소유하고 있으며 외부 ‘기업매수자’ 보다 ‘국가 이익’ 편을 드는 것을 선호할 수 있으므로, 국민연금은 삼성을 지지할 수 있습니다”).

⁷⁴⁸ E. Gomez-Villalva 가 J. Lee 에게 송부한 이메일, 2015. 6. 15., **R-421**, 메이슨의 본건 합병 분석 첨부, **R-421A**; 삼성물산 의결권 시트, S. Kim 가 S. Kim 에게 송부한 2015. 6. 10.자 이메일에 첨부, **R-416**; J. Lee 가 A. Demark 등에게 송부한 2015. 6. 15.자 이메일에 포함된, J. Lee 가 K. Garschina 등에게 송부한 2015. 6. 10.자 이메일, **R-419**.

⁷⁴⁹ 삼성물산 의결권 시트, S. Kim 가 S. Kim 에게 송부한 2015. 6. 10.자 이메일에 첨부, **R-416**.

⁷⁵⁰ E. Gomez-Villalva 가 J. Lee 에게 송부한 이메일, 2015. 6. 15., **R-421**, 메이슨의 본건 합병 분석 첨부, **R-421A** (셀 M37, 국민연금이 본건 합병에 “찬성”할 것으로 예측함).

⁷⁵¹ J. Davies 가 I. Ross 및 J. Lee 에게 송부한 이메일, 2015. 7. 7., **R-447**.

⁷⁵² J. Davies 가 I. Ross 및 J. Lee 에게 송부한 이메일, 2015. 7. 7., **R-447**.

d) 다음 날, KIS America는 본건 합병 발표 이후 국민연금이 본건 합병에 대한 의결권 행사 자격을 얻기 위해 제일모직 주식보유량을 높였으며, 또한 삼성물산 주식보유량 역시 늘렸으므로, 국민연금이 “합병비율에 만족하고 있으며.... 그렇지 않으면 합병이 무산될 경우 자신이 보유한 주식에 대한 위험을 감수하게 될 것”이라는 자문을 메이슨에게 제공하였습니다.⁷⁵³

333. 둘째, 국민연금의 의결권 행사와 상관없이, 메이슨은 의결권 행사의 대상인 다른 상업적 거래와 마찬가지로 본건 합병이 승인되거나 거부될 수도 있음을 알고 있었습니다. 이는 한국이나 국민연금의 행위와는 전혀 연관성이 없는 통상적인 상업적 위험에 해당합니다. 예컨대:

a) 2015년 6월 초경, 메이슨은 내부 이메일에서 “국민연금이 우리 쪽에 표를 줄 경우, 80/90 퍼센트의 승산이 있습니다. 국민연금이 회사에 표를 줄 경우에는 50/50이 됩니다”라고 판단하였습니다.⁷⁵⁴

b) 하루가 지난 후, 메이슨은 본건 합병에 대한 예상 주주 투표 자료를 회람하였는데, 국민연금을 “찬성”으로 표시하였으며, “와일드카드는 외국인 주주들이 될 것입니다. 나머지 25%가 어떻게 투표할지는 불확실합니다”라고 언급하였습니다.⁷⁵⁵ 즉, 메이슨은 국민연금이 아닌 외국인 주주들이 결정적인 투표권을 갖고 있는 것으로 간주한 것으로 보입니다.

⁷⁵³ H. Sull 이 J. Lee 등에게 송부한 이메일, 2015. 7. 8., **R-452**.

⁷⁵⁴ E. Gomez-Villalva 가 M. Martino 에게 송부한 이메일, 2015. 6. 9., **R-410**.

⁷⁵⁵ J. Lee 가 A. Demark 등에게 송부한 이메일에 포함된, J. Lee 가 K. Garschina 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 15., **R-419**, 제 1 면 (강조표시 추가).

- c) 국민연금의 투표가 공개되고 2일이 지난 2015년 7월 12일, 메이슨은 내부 이메일에서 “국민연금이 찬성 투표하더라도 무산될 확률은 여전히 50/50입니다”라고 판단하였습니다.⁷⁵⁶
334. 셋째, 메이슨의 당시 기록은 본건 합병에 대한 결정이 전문위원회로 부의되더라도 메이슨이 전문위원회가 본건 합병을 승인할 가능성이 있다고 믿었음을 보여줍니다:
- a) 2015년 6월 말경, 메이슨은 내부 이메일에서 국민연금이 표결을 전문위원회로 회부할 수 있으며, “현재 위원회는 거래 승인쪽으로 기울 수 있습니다”라고 설명하였습니다.⁷⁵⁷
- b) 2일 후, 메이슨은 Bank of America Merrill Lynch로부터, 9명의 위원들 중 4명이 찬성 투표, 3명이 반대 투표할 가능성이 있으며, 나머지 2명은 알 수 없다고 예측한 내용이 담긴 전문위원회 위원들의 잠재적 투표 성향에 관한 분석 보고서를 받았습니다.⁷⁵⁸
335. 앞서 첫 번째와 두 번째 주장과 관련하여 메이슨이 감수한 “통상적인 상업적 위험” (즉, 국민연금이 본건 합병에 찬성 투표할 수 있다는 점과 본건 합병이 승인될 수 있다는 점)이 실현된 것이며, 이에 따라 세 번째 주장은 의미를 잃게 됩니다(즉, 전문위원회에 표결이 부의되었을지라도 국민연금이 본건 합병에 찬성 투표할 수 있었음).

⁷⁵⁶ I. Ross 가 J. Lee 에게 송부한 2015. 7. 12.자 이메일에 포함된, J. Lee 가 미공개 수신자들에게 송부한 2015. 7. 12.자 이메일, **R-455** (강조표시 추가).

⁷⁵⁷ J. Lee 가 K. Garschina 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 24., **R-429** (강조표시 추가).

⁷⁵⁸ J. Lee 가 D. Kim 등에게 송부한 2015. 6. 26.자 이메일에 포함된, D. Kim 이 J. Lee 등에게 송부한 2015. 6. 26.자 이메일, **R-432**.

336. 국민연금의 투표는 메이슨이 주장하는 손해의 핵심입니다.⁷⁵⁹ 메이슨의 기록은 삼성물산 주식 취득 전후로 메이슨이 국민연금의 투표가 불확실하며, 본건 합병이 그와 상관없이 승인될 수 있음을(결국 승인되었음) 이해하고 있었음을 보여줍니다. 따라서, 설령 사실관계에 대한 메이슨 측 주장을 인정하더라도, 문제삼고 있는 한국의 행위는 메이슨이 이미 예상하고 위험을 감수한 결과를 초래한 것에 불과합니다.

4. 메이슨이 자신의 투자 논거의 합리성을 항변하려는 시도는 법적 관련성이 없으며 어떠한 경우에도 사실관계가 정확하지 않습니다

337. 메이슨은 자신의 투자가 “합리적”이었으며 “연구조사와 분석 및 타당한 경영판단”에 근거한 것이었다고 합니다.⁷⁶⁰ 이는 논점을 벗어난 것입니다. 국제법상 투자자의 합리적인 투자위험 감수 여부는 그러한 위험 감수에 따른 결과와 무관합니다.⁷⁶¹

338. 어떠한 경우에도, 본건 합병 발표(이 때, 메이슨 측 손해에 대한 청구의 중심에 있는 본건 합병비율이 이미 정해짐) 이후 삼성물산 주식 전부를 매수한 것이 타당한 경영판단이었다는 메이슨의 주장은 증거의 잘못된 해석에 의거한 것입니다.

⁷⁵⁹ 수정 청구서면, 제 36 항 (“메이슨은 특히 국민연금이 합리적이고 자체 운영 원칙에 부합하게 행위하여 이러한 합병에 반대하는 것을 가정하였을 때 합병이 성사되지 않을 것이라는 결론을 내렸습니다.”); *Garschina* 제 3 차 증인진술서, **CWS-5**, 제 21 항 (“국민연금이 한국 국민의 최선의 이익을 대변하기 위해 ... 합병을 저지할 것이라고 생각했습니다.”) 참조.

⁷⁶⁰ 청구인들의 반박서면, 제 211 항.

⁷⁶¹ 본 재반박서면, 제 320-321 항 참조; 예컨대, *Eudoro Armando Olguin v. Republic of Paraguay*, ICSID 사건번호 ARB/98/5, 판정, 2001. 7. 26. (비공식 영문 번역본), **RLA-213**, 제 65(b)항(“파라과이 법률체계 및 여러 국가기관들의 역할에 심각한 결점이 존재한다는 것은 본 중재판정부에 확실한 것으로 보인다. ... 지난 수년간 사업가로서 실적을 쌓고 여러 국가의 비즈니스 세계에서 경험을 쌓은 뛰어난 사업가인 Olguin 은 파라과이의 상황을 모르지 않았다.”) 참조; *Alex Genin, Eastern Credit Limited, Inc. and A.S. Baltoil v. Republic of Estonia*, ICSID 사건번호 ARB/99/2, 판정, 2001. 6. 25., **RLA-212**, 제 348 항 (“현대 금융, 상업 및 은행 관행의 현실과 아마도 이전에는 알지 못한 활동 영역을 감독 및 규제할 책임이 있는 국가 기관의 출현을 신속히 파악하는, 부활하는 독립국가의 ... 맥락”에서 청구인들이 “알면서” 에스토니아 금융기관에 투자하기로 결정하였다는 것이 “결정적으로 중요하다”고 판단함).

339. 메이슨은 한국의 의결권자문기관인 한국기업지배구조원이 국민연금에 합병 반대를 권고하였으며, 국제 의결권자문기관인 ISS가 삼성물산 주주들에게 본건 합병에 반대할 것을 권고하였으므로, 메이슨이 본건 합병이 부결될 것으로 예상한 것은 “특히 합리적”이었다고 주장합니다.⁷⁶² 그러나, 기록에 의하면 메이슨은 한국기업지배구조원의 보고서가 국민연금의 의사결정에 영향을 거의 미치지 않을 것으로 예상하였습니다. 국민연금이 본건 합병에 대한 결정을 하기 수 일 전, 메이슨은 내부 이메일에서 “[한국기업지배구조원이 작성한]이 보고서는” 국민연금에게 “그다지 중요하지 않[으며]”, 국민연금은 “이를 바이블이 아니라 지침 정도로 간주하고 있습니다”라고 판단하였습니다.⁷⁶³ 마찬가지로, 메이슨은 ISS가 최근 SK 합병에 대해 “맹목적으로 찬성표를 권고한” 보고서를 발행하였으며, 국민연금은 “여전히 반대 표결하였다”는 점을 알고 있었습니다.⁷⁶⁴
340. 또한, 메이슨은 자신의 애널리스트들이 삼성물산은 저평가된 상태로 거래되고 있으며 제일모직은 고평가된 상태로 거래되고 있다고 믿고 있었기 때문에, “Mason이 ... [삼성물산의] 의결권행사 주주들 중 적어도 1/3은 ... 합병안을 거부하리라 예상한 것은 합리적이었습니다”라고 주장합니다.⁷⁶⁵ 한국은 제일모직에 비해 삼성물산이 비교적 저평가된 점이 주주들이 고려하였을 수 있는 한 가지 요인임에 동의합니다만, 메이슨은 주주들이 고려하였을 수 있는 다른 이유들을 간과하고 있습니다. 예컨대, 금융자문서비스회사인 Macquarie Securities는 2015년 5월에 삼성물산 주주들을 위한 본건 합병에 대한 낙관적 전망을 메이슨과 공유한 바 있으며, 본건 합병이 “그룹의 지분개편에 있어 삼성물산의 역할에 대한 불확실성을 제거”하며, 삼성물산과 제일모직 간 건설 프로젝트에 대한 경쟁이 사라질 것이며,

⁷⁶² 청구인들의 반박서면, 제 211(a)항.

⁷⁶³ J. Lee 가 미공개 수신자들에게 송부한 이메일, 2015. 7. 7., R-448.

⁷⁶⁴ E. Gomez-Villalva 가 J. Lee 에게 송부한 2015. 6. 24.자 이메일에 포함된, J. Lee 가 M. Martino 등에게 송부한 2015. 6. 24.자 이메일, R-425.

⁷⁶⁵ 청구인들의 반박서면, 제 211(b)항.

합병회사가 “삼성일가의 핵심 지분”이 됨에 따라 시장은 보다 높은 밸류에이션 프리미엄을 허용할 가능성이 있다는 등 삼성물산에 이익을 제공한다고 언급하였습니다.⁷⁶⁶ Garschina는 본건 합병을 거부하는 것이 장기적으로 보다 이익이 되었을 것이라고 주장하고 있지만, 본건 합병을 승인함에 있어 삼성물산 주주들에게 “단기적 이익”이 있었음을 스스로 인정하고 있습니다.⁷⁶⁷ 본건 합병 찬반에 대해 경합하는 고려사항이 존재하였다는 점에 비추어 볼 때, 주주들의 1/3 이상이 본건 합병을 거부할 것이라고 예상한 것이 “합리적”이었다는 메이슨의 주장은 매우 주관적인 것에 지나지 않습니다.

341. SK 합병이 삼성물산-제일모직 합병에 대한 “명확한 선례”였다는 주장⁷⁶⁸은 당시의 기록과 배치됩니다. 한국이 앞에서, 그리고 반박서면에서 설명한 바와 같이, SK 합병은 절차상으로는 실질적으로나 선례에 해당하지 않습니다.⁷⁶⁹ 당시 문서는 국민연금이 SK 합병에 반대 투표하였다고 하여 본건 합병에 관한 국민연금의 투표 결과가 미리 결정된 것이 아님을 메이슨이 알고 있었음을 보여줍니다. 예컨대:

- a) 금융서비스회사인 KIS America의 담당자는 메이슨에게 SK 합병에 대한 국민연금의 표결의 경우, 국민연금의 표결과 상관없이 합병이 가결될 충분한 표가 있었다고 알고 있는 상태에서 “안전하게 힘자랑을(safely flex its muscle)”하는 것이었으므로, SK 합병에 대한 국민연금의 반대는 사실상 삼성물산-제일모직 합병에 “찬성 표결할 ... 구실”을 국민연금에 제공할 것이라고 판단한다는 자문을 제공하였습니다.⁷⁷⁰

⁷⁶⁶ C. Hwang(Macquarie)이 E. Gomez-Villalva 에게 송부한 이메일, 2015. 3. 26., **R-388**.

⁷⁶⁷ Garschina 제 4 차 증인진술서, **CWS-7**, 제 15 항.

⁷⁶⁸ 청구인들의 반박서면, 제 211(c)항.

⁷⁶⁹ 본 재반박서면, 제 133-136 항; 반박서면, 제 142-150 항 참조.

⁷⁷⁰ H. Sull(KIS America)이 J. Lee 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 24., **R-426**, (강조표시 추가).

b) 메이슨은 JP Morgan으로부터, “(1) 삼성그룹의 관점에서의 삼성물산의 중요성; (2) 국민연금이 공개적으로 합병에 반대하는 엘리엇과 입장을 같이 하는 경우, 부정적인 언론보도의 가능성; 및 (3) 삼성전자 주식 가치의 실현이 없는, 삼성물산의 핵심 사업운영에 대한 제한된 전망으로 인해 “[삼성물산-제일모직] 합병이 성사될 가능성이 큼니다”라고 언급한, SK 합병에 대한 국민연금의 투표의 시사점을 평가한 분석 보고서를 제공받았습니다.⁷⁷¹

342. 삼성물산 주주들이 본건 합병을 거부하였을 것이라는 메이슨의 주장된 예측이 설령 “합리적”이었다 하더라도, 이는 본건 합병 표결 당일까지 애널리스트들의 의견이 분분하였던 사건 결과에 대한 예측에 불과하였던 것입니다. 이러한 상황에서 메이슨은 본건 합병의 결과에 대한 예측이 틀릴 것이라는 위험을 불가피하게 감수하였습니다.

B. 한국은 협정에서 규정하고 있는 국제관습법상 외국인에 대한 대우의 최소기준을 위반하지 않았습니다

343. 당사자들은 협정 제11.5조가 공정하고 공평한 대우 및 충분한 보호 및 안전을 포함하여, “외국인의 대우에 대한 국제관습법상 최소기준”에 따른 대우를 요한다는 점에 동의하고 있습니다.⁷⁷²

344. 한국은 반박서면에서, 한국이나 국민연금이 본건 합병 투표와 관련하여 메이슨에 대해 어떠한 주의의무도 부담하지 않았다는 선결적 사유로 메이슨의 대우의 최소기준에 대한 주장이 성립되지 않음을 설명한 바 있습니다.⁷⁷³ 또한, 사실관계에

⁷⁷¹ J. Davies 가 I. Ross 등에게 송부한 2015. 6. 24.자 이메일에 포함된, J. Lee 가 K. Garschina 등에게 송부한 2015. 6. 24.자 이메일, **R-428**, 제 2 면 (강조표시 추가).

⁷⁷² 협정, **CLA-23**, 제 11.5 조; 청구인들의 반박서면, 제 217 항.

⁷⁷³ 반박서면, 제 326-332 항.

있어 메이슨은 대우의 최소기준이 위반되었다는 사실을 입증할 책임을 다하지 못하고 있습니다.⁷⁷⁴

345. 청구인들의 반박서면에서, 메이슨은 주의의무의 부재에 대한 한국의 선결적 주장을 다루지 않고 있습니다. 메이슨은 자신이 문제삼는 한국의 행위가 대우의 최소기준을 위반함을 입증해야 할 엄격한 책임을 계속하여 과소평가하고 있습니다. 이하에서 살펴보는 바와 같이, 메이슨은 그러한 책임을 이행하지 못하고 있습니다.

1. 국민연금은 본건 합병 투표에 있어 메이슨에 대해 어떠한 주의의무도 부담하지 않았습니

346. 한국은 반박서면에서 국민연금이 본건 합병 투표와 관련하여 메이슨에 대해 어떠한 주의의무도 부담하지 않았음(또한, 한국은 해당 결정에 이르는 행위와 관련하여 메이슨에 대해 어떠한 의무도 부담하지 않았음)을 설명하였습니다. 그러한 의무가 없었으므로, 메이슨은 한국으로부터 어떠한 특정 형태의 대우도 기대할 만한 근거가 없으며, 이에 따라 한국이 메이슨에게 국제관습법에 따른 공정하고 공평한 대우 또는 충분한 보호 및 안전 기준을 위반하는 대우를 하였다고 주장할 근거도 없습니다.⁷⁷⁵ 이는 메이슨의 최소기준대우 주장에 대한 완벽한 항변이 됩니다. 한국의 입장은 국제법상의 원칙 및 대우의 최소기준에 미치지 못한 투자에 대한 “대우”가 반드시 존재하였어야 한다는 협정 제11.5조상의 요건에 근거한 것입니다.⁷⁷⁶

347. 메이슨은 반박서면에 명시된 국제법상의 원칙을 다루지 않고 있습니다. 메이슨은 대우가 “투자자들이나 그들의 투자에 영향을 줄 수 있는 일체의 조치”를 의미하므로, 본건 합병과 관련하여 문제되는 한국의 행위가 메이슨의 투자에 대한 대우에

⁷⁷⁴ 반박서면, 제 333-397 항.

⁷⁷⁵ 반박서면, 제 326-332 항.

⁷⁷⁶ 반박서면, 제 326-329 항.

해당한다고 주장하며, 자신의 답변을 제11.5조상 “대우”의 정의로 제한하고 있습니다.⁷⁷⁷ 이러한 광범위한 정의는 협정 조건에 반하는 것입니다.

348. 제11.5조는 각 당사국이 “공정하고 공평한 대우와 충분한 보호 및 안전을 포함하여, 국제관습법에 따른 대우를 적용대상투자자에 부여한다”고 규정하고 있습니다.⁷⁷⁸ 조약 해석에 관한 비엔나협약의 원칙을 적용하면, “부여하다” 및 “대우”라는 용어는 그 대상과 목적으로 보아, 그 맥락에 부여되는 통상적인 의미에 따라 해석되어야 합니다.⁷⁷⁹

a) “부여하다(accord)”는 “특히 적절하거나 정당하거나 획득된 바대로 허여하거나 주다”로 정의됩니다.⁷⁸⁰

b) “대우(treatment)”는 “타인에 대한 행위나 행동”으로 정의됩니다.⁷⁸¹

349. 따라서, 협정 제11.5조의 “대우를 ... 부여한다”의 통상적인 의미는 어떤 행위가 투자를 대상으로 삼을 것을 요구하고 있습니다. 메이슨이 주장하는 “투자자들이나 그들의 투자에 영향”을 줄 수 있는 일체의 행위를 포함하여, “대우를 ... 부여한다”에 대한 광범위한 해석은 제11.5조의 통상적인 의미와 양립할 수 없습니다.⁷⁸²

350. 또한, “대우”에 대한 메이슨의 정의는 협정에 따른 사실상 무제한적인 책임을 초래할 것이므로, 이는 기각되어야 합니다. 메이슨에 의하면, 투자자 또는 그 투자에

⁷⁷⁷ 청구인들의 반박서면, 제 227 항.

⁷⁷⁸ 협정, **CLA-23**, 제 11.5.1 조 (강조표시 추가).

⁷⁷⁹ 비엔나협약, 1969. 5. 23., **CLA-161**, 제 31 조 제(1)항.

⁷⁸⁰ 메리엄-웹스터 사전(온라인), “부여하다(Accord),” 2021. 8. 11. 조회, **R-506** (강조표시 추가).

⁷⁸¹ 메리엄-웹스터 사전(온라인), “대우(Treatment),” 2021. 8. 11. 조회, **R-507** (강조표시 추가). 옥스포드 영어사전(온라인), “대우(Treatment),” 2021. 8. 11. 조회, **R-520** (“행위, 행동; 사람에게 대한 조치 또는 행위”) 참조.

⁷⁸² 청구인들의 반박서면, 제 227 항.

영향을 미치는 가입국의 조치는 그러한 영향이 얼마나 간접적이거나 제거되었는지와 상관없이, 협정 제11.5조에 따라 해당 투자에 부여된 “대우”에 해당한다는 것입니다.

351. 메이슨이 참조하고 있는 *Corn Products v. Mexico* 사건은 메이슨의 주장을 뒷받침하지 않습니다.⁷⁸³ “대우(treatment)”에 대한 메이슨의 정의, 즉 “투자자들에 영향을 줄 수 있는” 것이라는 정의는 해당 결정 어디에서도 찾아볼 수 없습니다. *Corn Products* 사건 중재판정부의 추론도 그러한 광범위한 정의를 뒷받침하지 않습니다. 동 중재판정부는 해당 사건의 행위(청량음료 제조업체에 대한 세금 부과)가 고과당 옥수수시럽(“HFCS”) 생산업체들과 공급업체들에 영향을 주도록 의도되었으므로, 멕시코가 미국 투자자(HFCS 공급업체)에게 “부여한” NAFTA에 따른 대우”가 있었다고 판단하였습니다.⁷⁸⁴ 이러한 맥락에서, 중재판정부는 해당 세금이 HFCS 생산업체들보다 청량음료 제조업체들에 부과된 세금임에도 불구하고, 이는 투자자에 부여된 “대우”에 해당한다고 판단하였습니다. 이는 동 사건의 특정 상황에서 그와 다른 해석은 “실질에 대한 형식의 승리일 것”이기 때문이었습니다.⁷⁸⁵ *Corn Products* 사건은 “투자자에 영향을 줄 수 있는” 국가의 조치가 NAFTA에 따른 “대우”에 해당한다는 일반 원칙을 정립한 것이 아닙니다.

352. 메이슨의 다른 주장들 역시 근거가 없습니다.

⁷⁸³ 청구인들의 반박서면, 제 227 항, *Corn Products International, Inc. v. Mexico*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/04/01, 책임에 대한 결정, 2008. 1. 15., CLA-6 인용.

⁷⁸⁴ *Corn Products International, Inc. v. Mexico*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/04/01, 책임에 대한 결정, 2008. 1. 15., CLA-6, 제 119 항 (“멕시코는 세금의 목적이 세입 증대에 있지 않았으며, 위기에 처한 멕시코 설탕 산업을 지원하고, 멕시코가 기타 NAFTA 조항에 대한 미국 위반에 해당한다고 간주한 것에 대응하는 데 있었음을 인정하고 있다. 이러한 목적 중 어느 것이라도 달성되었다면, 세금이 ... HFCS 생산업체들과 공급업체들에 영향을 미쳤어야 한다는 것은 명백하다.”)(강조표시 추가).

⁷⁸⁵ *Corn Products International, Inc. v. Mexico*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/04/01, 책임에 대한 결정, 2008. 1. 15., CLA-6, 제 119 항 (“이러한 상황에서, 세금이 감미료 공급업체들보다 탄산음료 제조업체에 대한 세금으로 구조화되었다는 사실로 인해, 세금이 제 1102 조 목적상 감미료 공급업체들에 대한 대우에 해당할 수 없다고 판시하는 것은 실질에 대한 형식의 승리일 것이다.”); 청구인들의 반박서면, 제 227 항 참조.

353. 첫째, 메이슨은 해당 투표 (및 그에 앞서 이루어졌다고 주장되는 국가의 행위)의 “유일한 의도”가 “메이슨과 같은 삼성물산 투자자들로부터 수 억 달러의 가치를 빼앗는 것”이었으며, 바로 그러한 행위의 “목표 그 자체”가 메이슨에게 손해를 가하는 것이었으므로, 본건 합병에 대한 국민연금의 결정이 메이슨의 투자에 대한 “대우”에 해당한다고 합니다.⁷⁸⁶ 이는 기록에 의해 뒷받침되지 않습니다. 메이슨의 주장은 삼성물산의 소수주주들을 겨냥하거나 손해를 입히기 위한 것이 아니라 삼성그룹의 구조개편 계획을 뒷받침하기 위해 본건 합병에 대한 국민연금의 결정에 영향을 미쳤다는 것입니다.⁷⁸⁷ 메이슨은 문제되는 한국의 행위의 의도가 메이슨에 손해를 입히기 위한 것이었다는 어떠한 증거도 제공하지 않았습니다.
354. 둘째, 메이슨은 “실제로 한국이 삼성물산의 외국인 주주들 중 특히 메이슨이 그 계획으로 손해를 입을 것이고 이것이 투자자-국가간 분쟁해결제도상 청구를 야기할 수 있다는 점을 알고 있었다”고 주장합니다.⁷⁸⁸ 그러한 손해에 대해 알고 있었다는 사실로 인해 한국의 주장된 행위(이는 메이슨을 겨냥하지도 않았으며, 기껏해야 간접적이고 부수적인 영향만 미쳤을 뿐임)가 협정 제11.5조의 목적상 메이슨에 대한 “대우”로 바뀔 수는 없습니다. 어떠한 경우에도 메이슨이 참조하고 있는 증거가 한국 측에서 이를 알고 있었다는 것을 보여주지 않습니다:
- a) 메이슨은 “국민연금공단은 경영권에 간섭하려는 해외 헤지펀드의 공격적인 시도에 맞서 적극적으로 활용되어야 한다”는 청와대 내부문건을 인용한 몇몇 언론 기사에 의존하고 있습니다.⁷⁸⁹ 해당 기사들이나 그에 언급된 청와대

⁷⁸⁶ 청구인들의 반박서면, 제 228 항; 본 재판박서면, 제 25 항, 제 151 항 참조.

⁷⁸⁷ 예컨대, 청구인들의 반박서면, 제 1-2 항 참조.

⁷⁸⁸ 청구인들의 반박서면, 제 229 항.

⁷⁸⁹ 청구인들의 반박서면, 제 229(a)항, Myo-Ja Ser, “박근혜 문건, 더 길어지고 더 자세해져,” *Korea Joongang Daily*, 2017. 7. 21., C-20, 제 1면 (“해외 헤지펀드의 공격적 경영권 간섭에 대해서는 국민연금 등을 적극 활용하도록”이라고 기재된 청와대 문건을 요약한 대통령 대변인을 인용함) 인용; 청구인들의 반박서면, 제 229(b)항, 박수현, “靑, 박근혜 정부 문건 추가 브리핑(전문),” *YTN*, 2017. 7. 20., C-178, 제 1면 (“해외 헤지펀드에 대한 국내 기업의 경영권 방어 대책 검토 문건”을 참조하며, 동 문건에 “해외 헤지펀드의

문건에는 한국이 본건 합병이 성사될 경우 메이슨을 포함한 삼성물산의 외국인 주주들이 손해를 입을 것이라는 것을 알고 있었다고 기재되어 있지 않습니다.⁷⁹⁰ 청와대 문건 중 하나는 [REDACTED]

[REDACTED]⁷⁹¹ 마찬가지로, 기사들에 언급된 다른 청와대 문건들도 메이슨이나 다른 외국인 주주들에게 손해를 가할 의도에 대한 증거를 제공하지 않습니다.⁷⁹²

- b) 또한, 메이슨은 “보건복지부로부터 삼성 합병 건에 대해 전문위원회에 부의하지 말고 투자위원회에서 결정하라는 압박을 받고 있는데, 아이에스디(ISD) 소송에 휘말릴까 걱정된다”고 말한 [REDACTED] 전 본부장의 발언([REDACTED] 전 대통령 재판에서 서울고등법원이 인용함)을 참조하고 있습니다.⁷⁹³ 이러한 우려는 2015년 6월 “ISD (투자자-국가 분쟁) 고려”에 관한 엘리엇의 공개발언에 의해 촉발되었을 수 있습니다.⁷⁹⁴ [REDACTED] 전 본부장은

공격적 경영권 간섭에 대해서는 국민연금 등을 적극 활용하되”라는 표현이 있다고 언급함) 인용; 정시행, “靑 박근혜 정부 문건 3 차 발표.. ‘보수단체 육성’ ‘국민연금 의결권 개입’ 포함,” *조선비즈*, 2017. 7. 20., C-179, 제 2 면.

⁷⁹⁰ 청와대, “해외 헤지펀드에 대한 국내기업의 경영권 방어 대책 검토,” 날짜미상, R-534.

⁷⁹¹ 청와대, “해외 헤지펀드에 대한 국내기업의 경영권 방어 대책 검토,” 날짜미상, R-534 ([REDACTED]).
청와대는 [REDACTED]
[REDACTED] 본 문건.

⁷⁹² 청와대, “삼성물산 합병안에 대한 국민연금 의결권 행사방향,” 날짜미상, C-193; 청와대, “경영권 방어장치 도입 주장에 대한 쟁점 및 정부입장 점검,” 날짜미상, R-538, 제 1 면.

⁷⁹³ 청구인들의 반박서면, 제 229(c)항, [REDACTED] 서울고등법원 2018. 8. 24. 선고 2018 노 1087 판결, CLA-15, 제 88-89 면 인용.

⁷⁹⁴ J. Hong 이 S. Kim 에게 송부한 2015. 6. 9.자 이메일에 포함된, J. Hong 이 미공개 수신자들에게 송부한 2015. 6. 9.자 이메일, R-411.

그가 본건 합병으로 엘리엇, 메이슨 또는 삼성물산의 기타 외국인 주주들에게 손해를 입힐 것이라고 믿고 있다고 말하지 않았습니다.⁷⁹⁵

355. 앞서 언급한 바와 같이, 메이슨은 반박서면에서 인용된 선례들 중 국제관습법상 국가가 대우의 최소기준 위반으로 인해 투자자에 책임을 부담하려면, 해당 투자자에게 주의의무를 부담해야 한다는 것을 보여주는 선례에 대해서는 다루지 않습니다. 국가가 청구인에게 어떠한 주의의무도 부담하지 않는 경우, 청구인은 국가의 행위에 대해 어떠한 기대도 할 수 없으며, 최소기준의 위반은 성립할 수 없습니다.⁷⁹⁶
356. 예컨대, *Al-Warraq v. Indonesia* 사건에서 중재판정부는 청구인이 투자한 인도네시아 은행의 잘못된 경영이라고 주장되는 것에 대해 인도네시아의 중앙은행이 조치를 취하지 않음으로써 국제법상 청구인에 대한 의무를 위반하였다는 청구인의 주장을 기각하였습니다.⁷⁹⁷ 중재판정부는 “중앙은행의 주된 주의의무는 해당 은행의 주식을 매입한 포트폴리오 투자자가 아니라 은행의 예금자를 대상으로 하며,” 따라서 “청구인은 이와 같은 상황에서 중앙은행이 자신에게 의무를 지고 있다고 합리적으로 기대할 수 없었을 것”이라고 판시하였습니다.⁷⁹⁸

⁷⁹⁵ 서울고등법원 2018. 8. 24. 선고 2018 노 1087 판결 (CLA-15 추가 번역본), R-258, 제 88-89 면 참조.

⁷⁹⁶ *Frontier Petroleum Services Ltd. v. Czech Republic*, UNCITRAL, 최종 판정, 2010. 11. 12., CLA-113, 제 431-434 항 (체코 경찰이 청구인에 대하여 주장되는 기업 불법행위에 관한 각종 조사 조치를 취할 의무가 없다는 이유로 청구인의 공정하고 공평한 대우 관련 주장을 기각함); *Glamis Gold, Ltd. v. United States of America*, UNCITRAL, 판정, 2009. 6. 8., RLA-117, 제 627 항, 제 766-767 항 (NAFTA 에 따른 합리적 기대는 “선결적 요건으로서 최소한 국가와 투자자 간의 준계약적 관계”를 요구하며, 그러한 관계 없이는 국가가 투자자의 기대를 무너뜨릴 수 없다고 판시함); *Ronald S. Lauder v. The Czech Republic*, UNCITRAL, 최종 판정, 2001. 9. 3., RLA-87, 제 314 항 (“법적 관계의 성격에 관한 두 기업 간의 분쟁에 개입할 주의의무가 투자협정에 의해 체코 측에 발생하지 아니한다. 협정에 따른 피신청인의 유일한 의무는 청구인 및 청구인이 지배하는 실체들이 청구를 제기할 수 있도록 사법 시스템을 유지하는 것이다”라고 일반적으로 판시함).

⁷⁹⁷ *Hesham T.M. Al-Warraq v. Indonesia*, Ad hoc Tribunal UNCITRAL, IIC 718, 최종 판정, 2014. 12. 15. (“*Al-Warraq v. Indonesia*”), RLA-150, 제 619 항.

⁷⁹⁸ *Al-Warraq v. Indonesia*, RLA-150, 제 619 항.

357. 한국은 반박서면에서, 메이슨이 기업 거래(본건 합병)에 대한 의결권 행사에 관하여, 민간 기업(삼성물산)의 한 소수주주(국민연금)가 다른 소수주주들의 경제적 이익을 보호할 것을 요구하는 국제법 또는 한국법상의 근거를 제공한 바가 없다고 설명하였습니다.⁷⁹⁹ 청구인들의 반박서면에서 메이슨은 여전히 해당 근거를 제시하지 않고 있습니다.
358. 메이슨은 기껏해야 메이슨이 “주주로서 국민연금의 의결권을 정상적인 경로로 정당하게 행사하는 데서 비롯하는 손해에 관하여 국민연금의 책임을 묻고자 하는 것이 아닙니다. 오히려, 메이슨은 청와대, 보건복지부 및 국민연금의 [주장된] 범죄 계획의 결과로서 입은 손해를 회복하고자 하는 것입니다”라고만 주장하고 있습니다.⁸⁰⁰ 그러나 이는 한국 측 주장과 관련성이 없습니다. 국민연금이 본건 합병에 대한 의결권 행사에 있어 메이슨에 대해 어떠한 주의의무도 부담하지 않았다는 (다툼의 여지가 없는) 사실은 메이슨이 국민연금의 해당투표 행위에 대해 이의를 제기할 어떠한 근거도 없음을 의미하며 이는 국민연금이 자신이 선택한 방식으로 투표함에 있어 그 동기가 무엇이었던 불문합니다. 즉, 설령 국민연금이 한국정부로부터의 압력으로 인해 본건 합병에 찬성 투표하였다고 가정하더라도, 국민연금이 의결권 행사에 있어 메이슨의 이익을 고려할 의무를 부담한 바가 없으므로, 메이슨에 관한 한 이는 관련성이 없습니다. 국민연금은 국민연금기금에 출자한 한국인들에 대해 의무를 부담하였을 수 있으며, 이러한 의무에 비추어 볼 때 국민연금의 본건 합병에 대한 투표에 관한 청구를 제기할 수 있는 근거는 메이슨이 아닌 해당 한국인들에게 있을 뿐입니다.
359. 메이슨의 충분한 보호 및 안전 주장은 동일한 이유로 성립되지 않습니다. 메이슨은 충분한 보호 및 안전이 주의의무의 기준임에 동의하고 있으며,⁸⁰¹ 이 기준이 “해당

⁷⁹⁹ 반박서면 제 328 항.

⁸⁰⁰ 청구인들의 반박서면, 제 319(b)항.

⁸⁰¹ 메이슨은 충분한 보호 및 안전은 “국가가 그 주의의무를 다하지 못함으로써 국가가 위법한 국가 관계자나 타인들의 행위로 인해 발생한 실질적 손해로부터 투자자의 자산을 보호하지 못한 경우와 연관된다”고

손해가 발생한 특정 상황에 따라” 평가되어야 하다는 점에 대해서는 반박하고 있지 않습니다.⁸⁰² 국민연금(및 한국)이 본건 합병에 대한 결정과 관련하여 메이슨에 대해 어떠한 의무도 부담하지 않았으므로, 메이슨은 국민연금(또는 한국정부)이 행사할 것으로 기대된 주의의무가 있었음을 입증하지 못하고 있습니다.

360. 한국이 메이슨에 대해 어떠한 주의의무도 부담하지 않았다는 점은 놀랄만한 일이 전혀 아닙니다. 메이슨은 한국과 어떠한 계약도 체결한 바가 없으며, 메이슨은 한국 행정소송의 당사자에 해당하지도 않습니다. 메이슨은 국민연금의 수급자가 아니며, 메이슨은 자신이 한국 법원을 이용하는 것을 한국이 거부한 적이 있다고 주장한 바도 없습니다. 한국의 행위와 메이슨의 투자 간의 유일한 상관관계는 메이슨과 국민연금이 모두 (수백 명의 기타 국내외 투자자들과 함께) 삼성물산의 주주들이었다는 것입니다. 이는 메이슨에 대한 주의의무를 입증하거나, 본건 합병에 대한 표결이 협정 제11.5조에 따라 메이슨의 투자에 대한 “대우”에 해당하였음을 입증하기에 불충분합니다.

2. 대우의 최소기준에 대한 메이슨의 주장에는 높은 기준이 적용됩니다

361. 한국은 반박서면에서, 대우의 최소기준 주장에 대하여 메이슨이 두 가지 단계에서 입증을 해야만 한다고 설명하였습니다.⁸⁰³ 메이슨은 우선 일관적인 국가 관행 및 법적 확신(*opinio juris*)에 근거하여 이 사건 분쟁과 관련된, 국제관습법상 대우의

판단한 논문 발췌부분을 인용하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제 252 항, Campbell McLachlan QC, Laurence Shore & Matthew Weiniger QC, INTERNATIONAL ARBITRATION (2nd ed, Oxford Univ. Press 2017), CLA-84, 제 7.282 항 (강조표시 추가) 인용.

⁸⁰² 반박서면 제 330 항, Campbell McLachlan et al., INTERNATIONAL INVESTMENT ARBITRATION (2d ed. 2017) , RLA-195, 제 7.246 항 인용.

⁸⁰³ 반박서면 제 333 항.

최소기준에 대한 내용을 입증해야 합니다.⁸⁰⁴ 그 다음 메이슨은 한국이 해당 기준을 위반하였음을 증명해야 합니다.

362. 청구인들의 반박서면에서, 메이슨은 여전히 일관적인 국가 관행 및 법적 확신(*opinio juris*)에 근거하여 국제관습법상의 대우의 최소기준에 대한 내용을 입증하지 못하고 있습니다.⁸⁰⁵ 메이슨의 주장⁸⁰⁶과 달리, 기타 협정들에서 국제관습법을 해석한 기타 투자 중재판정부들의 결정은 충분한 증거가 되지 않습니다.⁸⁰⁷ 한국은 엘리엇 중재절차에서 “*Waste Management [III]* 중재판정부에서 정립한 기준이 본건 협정상 대우의 최소기준 의무에 적용되는 기준”임을 확인하였습지만,⁸⁰⁸ 이하에서 살펴보는 바와 같이 메이슨의 주장은 동 기준을 충족하지 않습니다.

⁸⁰⁴ 반박서면 제 106 항; 협정, **CLA-23**, 부속서 11-가; 미국 비분쟁당사국 제출서면 제 11 항 (“부속서 11-A 에서 당사국들은 국가 관행 및 국제사법재판소를 포함한 국제 법원의 결정에서 일반적으로 채택되는 국가 관행 및 법적 확신(*opinio juris*)이라는 두 가지 요소의 접근법을 이해하고 이를 적용함을 확인한다.”)(인용 생략) 참조. *United Parcel Service of America v. Canada*, UNCITRAL, 관할권에 대한 판정, 2002. 11. 22., **RLA-37**, 제 84 항 참조.

⁸⁰⁵ 반박서면 제 333 항 참조; 미국 비분쟁당사국 제출서면 제 11 항.

⁸⁰⁶ 청구인들의 반박서면, 제 223 항.

⁸⁰⁷ 청구인들의 반박서면 제 223 항에 인용된 세 가지 선례는 한국 측 입장과 일치합니다. International Law Commission, International Law Commission Report on the Work of the Seventieth Session (A/73/10) (2018), **CLA-196**, 제 149 항 (국제관습법 정의에 있어 국제 법원들과 중재판정부들의 결정이 “가치있는 증거”를 제공하고 있지만, 그러한 “가치는 ... 추론의 질..및 결정의 수용 여부에 따라 상당히 달라진다”고 언급함) (강조표시 추가); 미국 비분쟁당사국 제출서면, 제 15 항 (“... 중재판정부의 결정은 그 자체로 국제관습법을 입증하기 위한 “국가 관행”의 사례가 아니다.”) (강조표시 추가); W. Michael Reisman, *Canute Confronts the Tide: States versus Tribunals and the Evolution of the Minimum Standard in Customary International Law*, 30 ICSID Review 616-622 (Fall 2015), **CLA-168**, 제 620 면 (“협정 해석 또는 적용에 대한” 중재판정부의 “구속력있는 결정”은 해당 협정에 관한 법적 확신(*opinio juris*)으로 간주된다고 언급함) (강조표시 추가). 메이슨은 기타 투자협정이 아닌, 협정(Treaty)을 해석하는 어떠한 결정도 제공한 바가 없습니다.

⁸⁰⁸ *Elliott Associates L.P. v. Republic of Korea*, PCA Case No. 2018-51, 반박서면, 2019. 9. 27., **C-183**, 제 495 항; 청구인들의 반박서면, 제 218 항 참조.

363. 메이슨은 대우의 최소기준이 *Venable and Neer* 사건 이후⁸⁰⁹ 계속 발전되었다고 주장합니다. 그러나, 보다 최근의 선례들도 위반 입증에 요구되는 “높은 엄격성과 중대한 기준”을 강조하고 있습니다.⁸¹⁰ *Thunderbird v. Mexico* 사건 중재판정부가 언급한 바와 같이, “관습법의 발전에도 불구하고, ... *Neer* ... 이후로, 대우의 최소기준 위반을 판단하기 위한 기준은 여전히 높[습니다.]”⁸¹¹ 메이슨이 인용한 선례들도 달리 말하고 있지 않습니다.⁸¹² 예컨대, *Waste Management II* 사건 중재판정부는 공정하고 공평한 대우 기준의 위반의 경우 “사법절차에서 자연적 정의의 명백한 실패” 또는 “행정절차에서 투명성 및 진실성에 대한 완전한 결여”에 해당하는 행위를 요구한다는 점을 강조하였습니다.⁸¹³

⁸⁰⁹ 청구인들의 반박서면, 제 222 항.

⁸¹⁰ *Apotex Holdings Inc. and Apotex Inc. v. United States of America*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/12/1, 판정, 2014. 8. 25., **RLA-147**, 제 9.47 항 (“Dumberry 교수는 이러한 과거의 모든 NAFTA 중재판정부들이 주최국이 ‘제 1105 조에 따른 공정하고 공평한 대우 기준에 포함된 요소를 위반하였다는 결론을 내리기 위해서는 높은 엄격성과 중대한 기준이 요구된다는 점을 강조하였다’는 결론을 내리고 있다. 본 중재판정부는 이러한 학문적 결론에 동의한다.”). 반박서면, 제 342-348 항 참조.

⁸¹¹ *International Thunderbird Gaming Corp. v. Mexico*, UNCITRAL, 판정, 2006. 1. 26., **RLA-97**, 제 194 항 (강조표시 추가). 사실관계에 관하여, *Thunderbird* 사건 중재판정부는 동 사건 행정절차의 “특정 부정행위”가 대우의 최소기준 위반 판단에 “요구되는 최소한의 중대한 수준” 이상으로 발생하지 않았다고 판단하였습니다. 본 판정, 제 200 항.

⁸¹² 청구인들의 반박서면, 제 219-222 항 참조.

⁸¹³ *Waste Management v. United Mexican States (II)*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/00/3, 판정, 2014. 4. 30., **CLA-19**, 제 98 항 (강조표시 추가). 청구인들의 반박서면 제 222 항에 인용된 다른 선례들도 일관됩니다. *Glamis Gold, Ltd. v. United States of America*, UNCITRAL, 판정, 2009. 6. 8., **RLA-117**, 제 22 항 (“따라서, 국제관습법상 대우의 최소기준 위반을 판단하기 위한 기준은 *Neer* 사건에서와 같이 엄중하다.”) (강조표시 추가) 참조; *Clayton v. Canada*, 관할권과 책임에 대한 판정, 2015. 3. 17., **CLA-3**, 제 437 항 (국제관습법상 대우의 최소기준이 발전하였으나, “신중하지 못한 재량 행사 또는 심지어 명백한 실수조차도 원칙적으로 국제 최소기준 위반을 초래하지 아니한다”고 판시함); *ADF Group Inc. v. United States of America*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/00/1, 판정, 2003. 1. 9., **CLA-87**, 제 179-185 항 (쌍방 당사자에 의해 적절하게 주장되지 않았으므로 국제관습법상 대우의 최소 기준의 “구조 및 내용”에 대한 판단을 내리지 않고, 투자자가 자신이 이의를 제기한 피청구국의 조치가 NAFTA 제 1105 조 제(1)항에 부합하지 않았음을 입증할 부담을 다하지 못하였다고 판단함); *Mondev v. United States*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/99/2, 판정, 2002. 10. 11., **RLA-31**, 제 123-25 항 (NAFTA 의 “1105(1)조의 합리적인 연혁적 해석”을 채택하여, 해당 조항이 “공정하고 공평한 대우” 및 “충분한 보호 및 안전”을 규정하였다고 판시함); *Pope & Talbot Inc. v. Government of Canada*, 본안 2 단계에 대한 판정, 2001. 4. 10., **CLA-12**, 제 118 항, 제 181 항 (행위가 “‘지독하거나’, ‘부당하거나’, ‘충격적이거나’, ‘기타의 비정상적인 행위’여야

364. 또한 메이슨은 국제 중재관정부들이 국내 사안에 관하여 국가들에 적용하는 높은 수준의 재량도 극복해야만 합니다.⁸¹⁴ *S.D. Myers* 사건 중재관정부는 이 점에 관하여 설령 정부들이 “오류를 범하고, 사실관계를 잘못 판단하고, 잘못된 지침에 따른 경제적·사회학적 이론을 근거로 진행하고 ... 궁극적으로 비효율적이거나 비생산적인 해결책을 채택한다 하더라도, 그러한 행위 자체가 대우의 최소기준의 위반은 아니다”라고 판단하고 있습니다.⁸¹⁵ 미국은 이 사건 중재의 비분쟁당사국 제출서면에서 다음과 같이 확인한 바 있습니다:

대우의 최소기준 위반 여부는 국제법이 일반적으로 해당 국가의 자국 영역 내의 사안 규제와 관련하여 국내 당국의 권한에 부여하는 **높은 수준의 재량**에 비추어 결정되어야 한다.⁸¹⁶

365. 메이슨이 입증 책임을 충족하려면 (메이슨이 이에 관한 한국 법원의 판단을 정확히 설명하고 있는 범위 내에서) 문제삼는 행위 중 일부가 한국 형법을 위반한 것으로 판결되었다는 사실에만 호소할 것이 아니라 그 이상을 입증하여야 합니다. 다수의 국제 중재관정부들은 국가가 국내법을 위반한다 하더라도 그 자체만으로 국제관습법상 최소대우기준의 위반을 입증하는 “높은 기준”을 충족하지 않는다고

한다는 최소기준을 인정하지 않았지만, 캐나다가 NAFTA 제 1105 조 제(1)항에 따른 투자자에 대한 의무를 한 가지 측면을 제외한 모든 점에서 위반하지 않았다고 판단함).

⁸¹⁴ *ADF Group Inc. v. United States of America*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/00/1, 판정, 2003. 1. 9., **CLA-87**, 제 190 항 (“그러나 어떠한 행위 또는 조치가 국제관습법 요건 제 1105 조 제(1)항에 부합하지 않는다고 판단하려면 어느 국가의 국내법에 따른 단순한 불법 또는 법적 근거의 결여 이상의 것이 필요하다.”); *Mesa Power Group LLC v. Government of Canada*, NAFTA/UNCITRAL, PCA Case No. 2012-17, 판정, 2016. 3. 24., **CLA-120**, 제 505 항 (“국제법은 중재관정부에게 각 국가가 자국 내 사안을 규율하는 방식에 대하여 높은 수준의 재량을 부여하도록 요구한다.”); *International Thunderbird Gaming Corp. v. Mexico*, UNCITRAL, 판정, 2006. 1. 26., **RLA-97**, 제 160 항 (“[국가기관]이 [제안된 사업운영]에 대하여 어떻게 해석하고 대응하였어야 하는지 결정하는 것은 중재관정부에 달려있지 않다. 그렇게 할 경우, 중재관정부가 순전히 내국법상의 사안들 및 정부가 행정적 문제를 해결하는 방식에 간섭하게 되기 때문이다”).

⁸¹⁵ *S.D. Myers, Inc. v. Government of Canada*, UNCITRAL, 중간중재판정, 2000. 11. 13., **CLA-66**, 제 261 항 (“만약 현대 정부의 오류에 대한 일반적인 구제수단이 있다면, 그것은 선거를 포함한 국내의 정치적·법적 절차를 통하는 것이다.”).

⁸¹⁶ 미국 비분쟁당사국 제출서면, 제 14 항 (내부인용 생략).

판단하고 있습니다.⁸¹⁷ 미국의 비분쟁당사국 제출서면에서도 이와 유사하게 “국내법상 요건을 충족하지 못하였다 하더라도 이는 반드시 국제법의 위반에 해당하지 아니한다. 오히려, 어떠한 행위 또는 조치가 국제관습법상 요건에 부합하지 않는다고 판단하려면 어느 국가의 국내법에 따른 단순한 불법 또는 법적증거의 결여 이상의 것이 필요하다 ...”⁸¹⁸ 라고 판단하고 있습니다.

366. 마지막으로, 메이슨은 최혜국 조항을 적용하여 한국이 당사국인 다른 투자 조약들에서 정하는 공정하고 공평한 대우(FET) 또는 충분한 보호 및 안전(FPS)을 받을 수 있다고 기존에 주장하였으나 청구인들의 반박서면에서 이를 포기하고 있습니다.⁸¹⁹ 또한 메이슨은 “현대적 관점에 있어서” 대우의 최소기준이라 명명한 표현을 수정하였으며, 이에 대우의 최소기준을 구성하는 독자적 항목들로서 신의성실과 투명성에 대한 주장을 포기하였습니다.⁸²⁰

3. 한국은 메이슨의 투자를 국제관습법상 공정하고 공평하게 대우하여야 할 의무를 위반하지 않았습니다

367. 메이슨은 수정 청구서면에서 “적법, 적정 절차를 의도적으로 무시한 채 이루어진 행위”를 포함하여, 자의적이거나 과도하게 불공평한 행위를 하지 않아야 하는 것이 최소대우기준 중 하나의 구성요건에 해당한다고 주장하였습니다.⁸²¹ 청구인들의 반박서면에서, 메이슨은 최소대우기준의 예비적 위반으로 자의성과 적법한 절차를 주장하며, 이를 효과적으로 내세우기 위해 동일한 주장을 두 번이나 제기하고

⁸¹⁷ 예컨대, *Clayton and Bilcon of Delaware, Inc. v. Government of Canada*, UNCITRAL, PCA Case No. 2009-04, 관할권 및 책임에 대한 판정, 2015. 3. 17., **CLA-3**, 제 436 항 (“모든 선례들은 단순한 내국법 위반이나 여하한 종류의 불공정성이 국제법상 최소대우기준을 위반하지 아니한다는 데 의견이 일치한다.”) 참조.

⁸¹⁸ 미국 비분쟁당사국 제출서면, 제 14 항 (내부인용 생략).

⁸¹⁹ 수정 청구서면, 제 177 항, 각주 284; 제 207 항, 각주 311; 반박서면, 제 339-340 항, 제 389-390 항 참조.

⁸²⁰ 수정 청구서면 제 177 항과 청구인들의 반박서면 제 221 항 비교.

⁸²¹ 수정 청구서면, 제 177-178 항.

있습니다.⁸²² 또한 그와 같이 해석한다면 협정의 내국민대우조항이 더 이상 필요하지 않게 된다는 사실에도 불구하고 메이슨은 대우의 최소기준에 국적을 근거로 한 차별금지 의무가 포함된다고 주장합니다.⁸²³

368. 반박서면 및 아래에서 입증하는 바와 같이, 본건 합병에 대한 국민연금의 결정은 국민연금 지침을 준수하여 이루어졌으며 이는 본건 합병을 승인할 정당한 이유를 가진 그 외 다수의 전문적인 삼성물산 주주들의 표결과도 부합하는 것입니다. 따라서, 메이슨은 자신이 주장하는 바와 같이 한국의 행위가 공정하고 공평한 대우의 위반 수준에까지 이르렀다는 점을 입증하지 못하고 있습니다.

(a) 한국은 메이슨에 대하여 자의적이거나 과도하게 불공정한 행위를 하지 않았습니다

369. 당사자들은 *ELSI* 사건에서 국제사법재판소가 “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”라고 실시한 자의성 기준에 대해 의견이 일치합니다.⁸²⁴ 이후의 중재판정부들은 특히 “자국 영역 내의 사항에 대한 규제/행정에 관하여 [정부에 부여되는] 상당한 수준의 재량”에 비추어 볼 때, 이것이 매우 까다로운 기준임을 확인해 줍니다.⁸²⁵ *Cargill v. Mexico* 사건 중재판정부가 판단한 바와 같이, 자의성은 다음 경우에 한하여 공정하고 공평한 대우의 위반에 해당합니다:

⁸²² 청구인들의 반박서면, 제 234-242 항.

⁸²³ 본 재반박서면, 제 401-409 항 참조.

⁸²⁴ 청구인들의 반박서면, 제 234 항; 반박서면, 제 250 항; *Elettronica Sicula S.p.A. (ELSI) (U.S. v. Italy)*, 국제사법재판소 판결, 1989. 7. 20., (“*ELSI*”), **CLA-104**, 제 128 항 참조.

⁸²⁵ *Marion Unglaube and Reinhard Hans Unglaube v. Republic of Costa Rica*, ICSID 사건번호 ARB/09/20, 판정, 2012. 5. 16., **RLA-131**, 제 258 항 (“양심에 비추어 충격적이거나, 명백히 ‘부적절하거나 신임할 수 없거나’ 또는 지나치게 논리나 요소의 공정성에 반하는” 행위만이 국제관습법상 공정하고 공평한 대우의 위반을 구성하기에 충분하다고 판시함).

이는 국가의 행위가 행정적 또는 법적 정책 또는 절차를 단순히 일관되지 않거나 수상하게 적용하는 차원을 넘어 해당 행위가 정책의 목적 및 목표의 예기치 못한 충격적인 부정에 해당하거나 또는 [국가의 행위가] 달리 표면상 드러나지 않은 동기로 국내법 또는 정책을 중대하게 위반하는 경우에 한한다.⁸²⁶

370. 더욱이, 자의성에 대한 기준은 국가의 “투자가들과의 거래” 또는 투자가에 대한 행위를 근거로 합니다.⁸²⁷ 메이슨이 자의성 기준에 대하여 제시하는 모든 사건들에서 쟁점이 되는 행위는 국가와 투자가 간의 직접 거래와 관련된 것입니다.⁸²⁸ 반대로, 자의성에 대한 메이슨의 주장에는 메이슨에 대한 한국의 행위가 결여되어 있으며, 이는 메이슨의 주장이 예외적이라는 것을 여실히 드러내는 것입니다.
371. 한국이 그 반박서면에서 입증한 바와 같이, 한국 공무원들과 국민연금 직원들의 문제시되는 행위는 국제관습법상의 자의성 기준에 크게 못 미치는 것입니다.⁸²⁹ 메이슨은 한국 공무원들과 국민연금의 행위를 제대로 구별하여 대응하고 있지만, 아래에서 설명하는 바와 같이 여전히 증거에 입각하지 않은 일련의 사실적 주장에 머무르고 있습니다.

⁸²⁶ *Cargill, Incorporated v. United Mexican States*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/05/2, 판정, 2009. 9. 18., **CLA-97**, 제 293 항 (강조표시 추가).

⁸²⁷ *TECO Guatemala Holdings, LLC v. Republic of Guatemala*, ICSID 사건번호 ARB/10/23, 판정, 2013. 12. 19., **CLA-144**, 제 458 항; 본 재반박서면, 제 390-400 항 참조.

⁸²⁸ *ELSI*, 국제사법재판소 판결, 1989. 7. 20., **CLA-104**, (청구인의 공장 및 관련 자산에 대한 이탈리아의 징발 관련); *TECO Guatemala Holdings, LLC v. Republic of Guatemala*, ICSID 사건번호 ARB/10/23, 판정, 2013. 12. 19., **CLA-144**, 제 79 항 (청구인이 주주였던 회사에 적용된 에너지 배급 관세를 부과함에 있어 과테말라의 규제 체계를 위반하였다는 주장 관련); *EDF (Services) Limited v. Romania*, ICSID 사건번호 ARB/05/13, 판정, 2009. 10. 8., **CLA-103**, (국유기업들의 조치에 따른 청구인 투자 총손실에 대한 청구 관련); *Joseph Charles Lemire v. Ukraine*, ICSID 사건번호 ARB/06/18, 관할권 및 책임에 대한 결정, 2010. 1. 14., **CLA-8**, (청구인의 라디오 방송사가 제출한 신규 주파수 신청에 대한 우크라이나 방송당국의 거절에 관한 공정하고 공평한 대우 관련); *Cervin Investissements SA y Rhone Investissements SA v. Costa Rica*, ICSID 사건번호 ARB/13/2, 판정, 2017. 3. 7., **CLA-98**, (액체석유가스 보틀링 및 유통회사가 제기한 청구에서 낮은 수준의 관세에 기인하는 손실을 이유로 코스타리카의 한 기관이 청구인의 관세인상 요청을 무시하였기 때문에 해당 기관이 자의적으로 행동한 것이라는 주장 관련) 참조.

⁸²⁹ 반박서면, 제 356-357 항.

(i) [redacted] 전 대통령, [redacted] 전 장관 및 한국의 다른 공무원들의 행위는 메이슨에 대하여 자의적이거나 과도하게 불공정하지 않았습니다

372. 메이슨은 [redacted] 전 대통령, [redacted] 전 장관 및 기타 청와대 및 보건복지부 공무원들이 자의적으로 “본건 합병이 승인되도록 하기 위한 국민연금 의결권 행사에 대한 간섭”은 “삼성물산의 외국인 주주들에게 손해를 입히면서 삼성총수일가에 이익을 주고자 하는 열망에서 비롯되었고 부패가 이를 부채질하였[다]”고 주장합니다.⁸³⁰ 메이슨의 주장은 기록과는 모순되며 국제관습법상 공정하고 공평한 대우 위반에 적용되는 엄격한 기준을 충족하지 못합니다.

373. 본건 합병은 메이슨이 주장하는 대로 “[삼성의] 승계 계획의 가장 본질적인 부분”⁸³¹이었을 뿐만 아니라 삼성그룹이 지주회사체제로 전환한다는 것을 보여주는 중요한 단계이기도 하였습니다.⁸³² 이는 국가 경제에 실질적인 영향을 미치는 사안이었기 때문에 한국 정부가 이 문제에 관심을 갖는 것은 당연한 일이었습니다.⁸³³ 한국 법원은 [redacted] 전 대통령이 [redacted]으로부터 수수한 뇌물은 본건 합병과는

⁸³⁰ 청구인들의 반박서면, 제 236 항.

⁸³¹ 서울고등법원 2018. 8. 24. 선고 2018 노 1087 판결 (CLA-15의 추가번역본), R-258, 제 86 면. 청구인들의 반박서면, 제 236 항 참조.

⁸³² 본 재반박서면, 제 134 항, 제 149(a)항 참조; 예컨대, 기금운용본부, “제일모직/삼성물산 합병 관련 분석”, 2015. 7. 10., R-202, 제 9 면, 제 12 면 참조; S. Kim 이 M. Martino 등에게 2015. 6. 30.자로 송부한 이메일에 포함된, S. Kim 이 S. Kim 에게 송부한 2015. 6. 30.자 이메일, R-436, 제 1-2 면 (“합병안은 제일모직을 사실상의 지주회사로 만들어 삼성그룹의 지분구조를 단순화하려는 것이기도 하다”는 UBS securities(투자은행)의 분석 요약).

⁸³³ 권순원, “무노조 삼성의 변화가 의미하는 것”, *중앙일보*, 2018. 11. 6., R-502, ([삼성의] 경제적 역할로 봐도 그 비중이 크다. 삼성그룹 계열사의 매출은 국내총생산(GDP)의 20%를 넘으며, 전체 직원은 19 만명에 이른다.); Sam Kim, “삼성은 어떻게 한국의 기술주도경제의 구축에 도움이 되었는가,” *Bloomberg*, 2020. 10. 27., R-504, (삼성전자의 매출이 한국 경제의 8분의 1에 상당함을 언급함)

무관하다고 판단하였으며, 그럼에도 불구하고 [redacted] 전 대통령의 본건 합병 지지에 관한 대가성을 성립시키려는 메이슨의 시도는 증거에 의해 뒷받침되지 않습니다.⁸³⁴

374. 메이슨이 주장하는 것처럼, 설령 한국 정부가 국민연금으로 하여금 (전문위원회가 아닌) 투자위원회가 본건 합병을 결정해야 한다고 지시하였다 하더라도, 이는 자의성을 입증하는 데 필요한 일종의 “표면상 드러나지 않은 동기로 국내법 또는 정책을 중대하게 위반하는 경우”⁸³⁵가 될 수 없습니다. 왜냐하면, 주장되는 한국 정부의 지시와는 상관없이 투자위원회는 어떠한 경우라도 국민연금 지침에 따라 본건 합병을 심의하고 결정해야 했기 때문입니다.⁸³⁶

375. 어떠한 경우든, 국민연금의 의결권 행사 자체가 없었더라면 [redacted] 전 대통령 또는 기타 청와대 및 보건복지부 공무원들의 행위는 메이슨과 어떠한 관련성도 없었을 것입니다. 즉, 설령 그러한 행위가 “자의적”이라는 메이슨의 주장을 받아들인다 하더라도, 아래에서 논하는 바와 같이 그 행위는 국민연금의 개입 행위가 없다면 메이슨과 아무런 관련이 없습니다.

(ii) 국민연금의 행위는 메이슨에 대하여 자의적이거나 과도하게 불공정하지 않았습니까

376. 메이슨은 본건 합병에 대한 국민연금의 의결권 행사 및 그 의결권 행사에 앞서 행한 국민연금 직원들의 행위가 “정당한 목적을 결여했으며 자의성의 모든 특징을 지니고 있다”고 주장합니다.⁸³⁷ 메이슨은 기록에 의해 허위임이 입증되는 일련의 주장을 근거로 그와 같은 결론에 이르고 있습니다. 설령 그 주장들을 사실로

⁸³⁴ 본 재반박서면, 제 46-50 항 참조.

⁸³⁵ *Cargill, Incorporated v. United Mexican States*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/05/2, 판정, 2009. 9. 18., **CLA-97**, 제 293 항.

⁸³⁶ 메이슨은 한국의 [redacted] 현직 대통령이 “[redacted] 전 장관은 위법을 저질렀고 ‘청와대 지시로’ ‘직권을 남용’하였다”라고 한 진술을 언급하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제 236 항, 오원석, “문재인측: 특검수사로 탄핵 사유 더 명확해져”, *중앙일보*, 2017. 3. 6., **C-168**, 인용. 이 진술은 [redacted] 대통령이 아니라 대통령으로 당선되기 전 그 당시 야당 대표로서 그를 대변하는 대변인이 한 진술입니다.

⁸³⁷ 청구인들의 반박서면, 제 237 항.

인정한다 하더라도, 메이슨은 국민연금 수혜자들(한국 연금수급자들)에게 최선의 경제적 이익이 무엇이었는가에 대한 자신의 판단이 투자위원회의 판단을 대체해야 한다는 점을 입증해야 하는 엄중한 책임을 다하지 못합니다. 한국은 아래에서 메이슨이 제기하는 각 주장을 다루고자 합니다.

377. 첫째, 메이슨은 국민연금이 본건 합병 찬성이 본건 합병비율의 영향으로 인해 국민연금에 상당한 손실이 된다는 점을 알고 있었으며, 따라서 국민연금 리서치팀은 본건 합병의 “시너지를 조작하도록 내몰릴 수밖에 없었”고, “손실을 은폐”하기 위해 적정 합병비율을 자의적으로 분석하여 산출해 냈다고 주장합니다.⁸³⁸
378. 다양한 이해관계인들이 얽혀 있는 복잡하고 위험부담이 높은 상업적 거래에서 예상할 수 있듯이 본건 합병에 대한 찬반에는 타당한 경제적 이유들이 있었음이 기록을 통해 입증됩니다. 국민연금은 이러한 이유들을 분석하여 투자위원회 위원들에게 48쪽 분량의 보고서를 제출하였습니다.⁸³⁹ 한국이 설명한 바와 같이 투자위원회 위원들은 국민연금이 삼성물산, 제일모직 및 다른 15개 삼성그룹 계열사들의 지분을 보유하고 있다는 점을 감안하여 본건 합병으로 인해 기금이 보유하고 있는 주식의 중장기적 가치상승에 대해 구체적으로 심의하였습니다.⁸⁴⁰ 본건 합병으로 인해 지주회사가 설립될 것이라는 전망이 우세하였고, 투자위원회 위원들은 본건 합병이 합병회사(합병 후 삼성물산)의 주가상승으로 이어질 뿐만 아니라 다른 삼성그룹사들의 성장을 촉진하고 그 자회사들의 삼성 브랜드 사용에 따른 로열티 지급금이 발생하여 장기적으로 기금의 주주가치 및 수익이 상승할

⁸³⁸ 청구인들의 반박서면, 제 237(a)항.

⁸³⁹ 기금운용본부, “제일모직/삼성물산 합병 관련 분석”, 2015. 7. 10., R-202, 제 7-10 면.

⁸⁴⁰ 본 재판박서면, 제 144 항, 각주 276, 151; 반박서면, 제 185-190 항 참조.

것이라고 판단하였습니다.⁸⁴¹ 본건 합병 발표 후 삼성물산과 제일모직의 주가가 상승한 것은 이러한 시장의 전망이 반영된 것이었습니다.⁸⁴²

379. 국민연금이 본건 합병을 승인하기로 결정한 것은 다른 삼성물산 주주들 사이에서 예외가 아니었습니다. GIC, SAMA, ADIA 등 전문적인 해외 국부펀드를 포함하여 삼성물산 발행주식 총수의 58% 이상을 차지하는 300명 이상의 주주들이 본건 합병에 찬성 표결하였습니다.⁸⁴³ 메이슨 스스로도 삼성물산 주주들, 특히 국민연금이 본건 합병을 지지하는 데는 이유가 있음을 인정하였습니다. 메이슨은 국민연금이 보유하고 있는 다른 삼성그룹사들의 지분이 그 의결권 행사에 어떠한 영향을 미칠지 검토하였으며, 만약 본건 합병이 “주요 구조조정”의 완료를 의미하고 주주 친화적 정책으로 이어진다면 (국민연금과 같은) 삼성전자 주주들에게는 본건 합병이 승인되는 것이 유리할 것이라고 언급하면서, “각 시나리오마다 논점들이 있다”고 상정하였습니다.⁸⁴⁴ 외부 애널리스트들 역시 메이슨과 견해를 같이하며 본건 합병에 찬성하는 경제적 이유를 기술한 보고서를 발표하였습니다.⁸⁴⁵
380. 둘째, 메이슨은 국민연금의 투표가 적정 합병비율과 매출 시너지 효과에 관한 “그들의 리서치팀의 기만적인 모델링에 의하여 유도되었으며”, 여러 투자위원회

⁸⁴¹ 본 재판박서면, 제 25-26 항 참조.

⁸⁴² 기금운용본부, “제일모직/삼성물산 합병 관련 분석”, 2015. 7. 10., **R-202**, 제 11 면; Dow 제 1 차 보고서, **RER-4**, 제 68-72 항.

⁸⁴³ 반박서면, 제 106-107 항.

⁸⁴⁴ J. Lee 가 J. Davies 등에게 2015. 7. 8.자로 송부한 이메일에 포함된, J. Lee 가 J. Davies 등에게 송부한 2015. 7. 8.자 이메일, **R-450**; 본 재판박서면, 제 25-26 항.

⁸⁴⁵ S. Kim 이 M. Martino 등에게 송부한 2015. 6. 4.자 이메일, **R-400**, 제 2 면 (“본건 합병이 무산될 경우 제일모직과 삼성물산의 주가는 압박을 받을 가능성이 높다”는 J.P. Morgan 의 분석을 공유함); S. Kim 이 M. Martino 등에게 송부한 2015. 7. 12.자 이메일에 첨부된, 2015. 7. 13.자 제일모직에 대한 현대증권의 분석, **R-457**, 제 2 면 (본건 합병에 대한 ISS 의 부정적 전망은 “극도로 근시안적이고 장부가에 치중한 것이며, 본건 합병의 무산으로 리더십 승계에 차질이 빚어져 삼성그룹 계열사들의 주가에 부정적인 영향을 미칠 수 있다”고 판단함) 참조.

위원들은 이 수치들이 어떻게 산출되었는지 알았다라면 본건 합병에 반대했을 것이라고 진술하였다”고 주장합니다.⁸⁴⁶

381. 한국이 위에서 설명한 바와 같이, 메이슨은 적정 합병비율과 매출 시너지 효과가 “사기”였다는 주장을 입증하지 못하였습니다.⁸⁴⁷ 국민연금 리서치팀의 적정 합병비율에 대한 변경은 합리적인 것으로 당시의 분석과 일치하였습니다.⁸⁴⁸ 사실상 변경된 적정 합병비율은 보건복지부나 청와대가 개입하였다고 주장된 시점 *이전에* 행해진 삼성물산과 제일모직에 대한 국민연금의 내부평가를 근거로 산정된 수치에 더 근접합니다.⁸⁴⁹ 이와 마찬가지로 매출 시너지 효과도 일반적으로 사용되는 민감도 분석을 사용하여 산출되었습니다.⁸⁵⁰ 투자위원회 위원들 역시 메이슨이 “사기”라 주장하지 않은 다른 여러 시너지 효과를 고려하였습니다.⁸⁵¹ 투자위원회 위원들의 증언 및 진술과 ██████이 작성한 회의록에 근거하면 투자위원회 위원들이 매출 시너지효과 산정의 한계점에 대해 논의하고 이에 동의하였으며, 매출 시너지 효과가 본건 합병을 결정하는 데 있어 결정적인 요소가 아니었음이 드러납니다.⁸⁵²
382. 셋째, 메이슨은 보건복지부와 ██████ 전 본부장이 전문위원회가 본건 합병을 반대할 것임을 알았기 때문에 전문위원회가 본건 합병 투표로부터 차단되었다고 주장합니다.⁸⁵³

⁸⁴⁶ 청구인들의 반박서면, 제 237(b)항.

⁸⁴⁷ 본 재반박서면, II.F.1 항 참조.

⁸⁴⁸ 본 재반박서면, 제 140 항 참조.

⁸⁴⁹ 본 재반박서면, 제 137 항 참조.

⁸⁵⁰ 본 재반박서면, 제 146 항, 각주 279 참조.

⁸⁵¹ 본 재반박서면, 제 144 항 참조.

⁸⁵² 본 재반박서면, 제 142-145 항 참조.

⁸⁵³ 청구인들의 반박서면, 제 237(c)항.

383. 그러나, 한국 법원은 투자위원회가 본건 합병을 결정하기 “곤란한” 사안인지 여부를 심의하고 “오픈식” 표결방식을 채택한 것을 포함한 국민연금의 의결권 행사 절차가 국민연금 지침에 부합하는 것이라고 판시하였습니다.⁸⁵⁴ 실제로, 서울고등법원은 [redacted] 재판에서 “위 표결지는 찬성, 반대, 중립, 기권 중 어느 하나도 과반수에 이르지 못하[면] ... 안건을 전문위원회에 부의하는 방식이므로 투자위원회의 찬성 의결을 이끌어내는 데 유리한 표결 방식으로 볼 수 없다”고 판결하였습니다.⁸⁵⁵ 투자위원회 회의 의사록은 [redacted] 을 보여줍니다. ⁸⁵⁶ 서울고등법원도 본건 합병에서 채택한 절차가 보건복지부의 압박으로 인한 것이 아니라 국민연금 지침을 보다 면밀히 준수하기 위한 것이라고 판단하였습니다.⁸⁵⁷ 결과적으로, 위에서 입증된 바와 같이 국내법(단지 지침에 불과하다는 사실은 차치하더라도)의 위반은 공정하고 공평한 대우 기준을 위반하는 “자의적” 행위를 입증하기에 충분하지 않습니다.⁸⁵⁸
384. 국민연금이 본건 합병에 대한 결정을 내리기 몇 주 전에 전문위원회가 본건 합병을 승인할 가능성이 있다는 점을 메이슨 스스로 인정한 이상, 전문위원회가 본건

⁸⁵⁴ 본 재판박서면, 제 62 항 참조; 반박서면, 제 139 항, 제 152 항, 제 156 항.

⁸⁵⁵ 서울고등법원 2017. 11. 14 선고 2017 노 1886 판결, (CLA-14 의 수정 및 추가 번역본), R-243, 제 20 면 (강조표시 추가). 서울중앙지방법원 2017. 10. 19. 선고 2016 가합 510827 판결, R-242(재제출), 제 44 면 [제 38 면] (“투자위원회에서 선택한 표결방식은 ‘찬성, 반대, 중립, 기권’ 중 어느 하나도 과반수에 이르지 못하거나 ‘표결기권’이 과반수로 나오면 안건을 전문위원회에 부의하는 방식이기 때문에 투자위원회에서 찬성 결론을 이끌어내는 데 유리한 표결 방식으로 볼 수 없었는 바, 위 투자위원회 회의가 당초부터 어떤 결론을 두고 진행되었다고 보이지 않[는다].”) 참조.

⁸⁵⁶ 기금운용본부 운용전략실, “2015-30 차 투자위원회 회의록,” 2015. 7. 10., R-201, 제 3 면, 제 15 면.

⁸⁵⁷ 본 재판박서면, 제 63-64 항 참조; 반박서면, 제 157 항; 서울고등법원 2017. 11. 14 선고 2017 노 1886 판결, (CLA-14 의 수정 및 추가 번역본), R-243, 제 45 면 인용.

⁸⁵⁸ 본 재판박서면, 제 368-369 항 참조.

합병을 결정하였어야 했다는 메이슨의 주장은 더 이상 의미가 없습니다.⁸⁵⁹ 전문위원회가 투자위원회와 동일한 결정을 내릴 수 있었고 또 그럴 만한 충분한 경제적 이유가 있었던 경우에 국민연금 투자위원회가 본건 합병을 승인하기로 결정한 것이 “자의적”이라고 할 수 없습니다.⁸⁶⁰

385. 넷째, 메이슨은 “보건복지부의 행위 및 투자위원회의 표결”은 국민연금 지침, 특히 (i) 보건복지부는 수익성, 안정성, 공공성, 유동성 및 운용독립성의 원칙을 “준수하여 기금을 운용한다”고 규정한 국민연금 기금운용지침 제4조 및 (ii) 국민연금은 합병 및 인수가 주주가치의 훼손이 있다고 판단되는 경우 반대하여야 한다고 규정한 국민연금 의결권행사지침 별표 1 제34조를 위반하였다고 주장합니다.⁸⁶¹

386. 김성수 교수는 자신의 제2차 보고서에서 두 개의 국민연금 지침과 국민연금법 모두가 요구하는 바와 같이 국민연금이 의결권을 행사할 때 추구하여야 하는 주된 목적은 수익성과 안정성이라고 설명하고 있습니다.⁸⁶² 국민연금의 의결권 행사는 이 두가지 원칙을 준수하여 이루어졌습니다:

a) 투자위원회는 본건 합병이 기금에 미칠 수 있는 중·장기적 주가 상승을 염두에 두고 수익성 원칙에 따라 의결권을 행사하였습니다.⁸⁶³ 국민연금은

⁸⁵⁹ J. Lee 가 K. Garschina 등에게 송부한 2015. 6. 24.자 이메일에 포함된, J. Lee 가 K. Garschina 등에게 송부한 2015. 6. 24.자 이메일, **R-429**, (“현재 위원회가 본건 거래를 승인쪽으로 기울 수 있습니다”).

⁸⁶⁰ 본 재판박서면, 제 502-510 항 참조.

⁸⁶¹ 청구인들의 반박서면, 제 237(d)항.

⁸⁶² 김성수 제 2 차 보고서, 제 65 항.

⁸⁶³ 본 재판박서면, 제 86-87 항 참조. 의결권 행사지침에 따르면, 국민연금은 합병안을 검토할 경우 한국법에 따라 국민연금이 보유하는 주식매수청구권과 주식매수청구권의 행사가 주주가치에 미칠 수 있는 영향을 검토하여야 합니다. 국민연금기금 의결권 행사지침, 2014. 2. 28, **R-55**. [REDACTED] 기금운용본부, “제일모직/삼성물산 합병 관련 분석”, 2015. 7. 10., **R-202**, 제 7면 참조. 본건 합병이 공식 발표된 후 삼성물산 주주들이 본건 합병에 대한 의결권을 행사하기까지 한국 매체들이 보도한 내용은 다음과 같습니다: 삼성물산 주가가 의결권 행사 당시 매수청구권 가격보다 높게 유지된다면 “국민연금이 합병에 반대할 이유가 없으며”, 본건 합병이 무산될 가능성은 낮다. “제일모직·삼성물산 합병 ‘캐스팅보트’ 국민연금”, *매일경제*, 2015. 5. 29., **R-131**, 제 1면; “제일모직·삼성물산 합병에 주식매수청구권이 변수,” *연합뉴스*, 2015. 5. 31., **R-133**, 제 1면. [REDACTED]

주된 목적 중 두번째 원칙인 “공공성”을 고려하여야 하지만 이는 기금의 이익 추구하고 일치하는 범위 내에서 이루어지는 것입니다.⁸⁶⁴ 국민연금은 그 의결권을 행사함에 있어 다른 삼성물산 주주들을 보호할 필요가 없었습니다. 어느 경우든 본건 합병의 승인이 국가 경제와 다른 삼성물산 주주들에게 이익이 될 것이라고 예상할 만한 타당한 이유가 있었습니다.⁸⁶⁵

- b) 국민연금은 투자하는 자산의 전체 “수익률 변동성과 손실위험”이 “허용되는 범위 안에 있도록” 요구하는 안정성 원칙을 준수하여 의결권을 행사하여야 합니다.⁸⁶⁶ 메이슨은 국민연금의 의결권 행사가 어떠한 이유로 또는 어떠한 방식으로 그 안정성 의무 요건을 위반하였는지에 대하여 설명하지 않습니다. 국민연금의 의결권 행사는 합리적이었으며 국내외 다른 전문 투자가들과 일치하는 것이었습니다.⁸⁶⁷

387. 다섯째, 메이슨은 국민연금이 2015년 7월 10일자 투자위원회의 공식 의사록을 “조작”하고, “합병비율의 산출과 시너지에 관한 문서들을 과기”하여 “그들의 행적을 감추려고” 하였기 때문에 본 중재판정부는 한국의 행위가 자의적이라고 추론하여야 한다고 주장합니다.⁸⁶⁸

기금운용본부, “제일모직/삼성물산 합병 관련 분석”, 2015. 7. 10., R-202, 제 1 면, 제 5 면, 제 7 면 () 참조. 2015년 7월 10일 투자위원회 위원들이 심의가 진행되던 당시 삼성물산의 주가는 그 법정 주식매수청구권 가격을 크게 상회하였으며, 제일모직의 주가도 마찬가지였습니다. “투자자라면 꼭 봐야 할 오늘의 10 대 투자뉴스 - 10 일”, *머니투데이*, 2015. 7. 10., R-199; 기금운용본부, “제일모직/삼성물산 합병 관련 분석”, 2015. 7. 10., R-202, 제 1 면 참조.

⁸⁶⁴ 국민연금 기금운용지침, 2015. 6. 9., R-144, 제 4 조.

⁸⁶⁵ 본 재판박서면, 제 53 항, 제 151 항.

⁸⁶⁶ 국민연금 기금운용지침, 2015. 6. 9., R-144, 제 4 조 제 2 호.

⁸⁶⁷ 본 재판박서면, 제 379 항 참조.

⁸⁶⁸ 청구인들의 반박서면, 제 237(e)항.

388. 위 II.H항에서 설명한 바와 같이, 은폐 주장을 뒷받침하는 증거는 없습니다.⁸⁶⁹ 투자위원회 의사록은 회의에 참가한 3명의 직원들의 노트를 통합하여 작성되었으며, 편집된 공식 의사록은 ████████ 전 본부장의 일방적 결정이 아니라 투자위원회 전원의 만장일치로 작성된 것입니다.⁸⁷⁰
389. 결국 메이슨의 주장에 따르면, 한국의 행위는 자의적이고 “정책의 목적 및 목표의 예기치 못한 충격적인 부정”의 수준에 도달하여, 메이슨이 판단했을 때 본건 합병에 대하여 경제적 가치를 극대화할 수 있는 방식으로 국민연금이 의결권을 행사하지 않았다는 것으로 귀결됩니다. 본건 합병에 대한 메이슨의 사리사욕적인 주관적 평가는 메이슨이나 본 중재판정부가 국민연금 지침에 따라 “주주가치”를 극대화하는 것이 무엇인지에 대한 투자위원회의 결정을 재고할 근거가 되지 않습니다. 국민연금이 국민연금 지침에 부합하는 절차를 거쳐 본건 합병의 승인에 대한 찬반 요소들을 신중히 검토하였고, 다수의 해외 국부펀드들 및 한국의 대다수 전문 투자가들과 동일한 결정을 내렸다는 것은 기록을 통해 분명히 입증됩니다.

(b) 한국은 메이슨에 대하여 적법한 절차와 투명성을 결여하고 있지 않습니다

390. 자의성 주장과는 별도로, 메이슨은 한국의 행위가 “행정 절차에서의 투명성과 정직성을 전적으로 결여하는 등 적법절차를 완전히 결여하고 있다”고 주장합니다.⁸⁷¹ 메이슨에 따르면, “투자자의 권리나 투자에 영향을 미치는 어떤 형태의 정부 의사결정이건” 적법절차에 따라 채택되어야 한다고 합니다.⁸⁷² 이러한 주장은 잘못된 것입니다. 국제관습법에 의하면, 적법절차 요건은 행정 또는 사법 절차에 적용되는 것이지, 계약상의 권리와 주주의결권 행사 등의 상업적 행위에는

⁸⁶⁹ 본 재반박서면, 제 163-166 항 참조.

⁸⁷⁰ 본 재반박서면, 제 149(a)항, 각주 288 참조.

⁸⁷¹ 청구인들의 반박서면, 제 239-242 항.

⁸⁷² 청구인들의 반박서면, 제 239 항.

적용되지 않습니다.⁸⁷³ 예컨대, *Bayindir v. Pakistan* 사건 중재판정부는 국가의 계약상 행위에 관한 적법절차 요건을 주장한 투자자들의 청구에 대하여, “적법절차 또는 절차상 공정 요건은 이 사건의 상황에는 적용되지 않는다는 점을 주된 이유”로 들어 이를 기각하였습니다.⁸⁷⁴

391. 메이슨은 한국의 행정 또는 사법 절차에 관하여 이의를 제기하지 않았기 때문에 적법절차 요건은 이 사건에 적용되지 않습니다. 사실상 위에서 언급한 바와 같이 한국과 국민연금은 메이슨과 직접적으로 관련된 바가 전혀 없습니다. 메이슨이 불공정하다고 문제삼는 “절차”는 국민연금이 삼성물산의 주주로서 그 의결권 행사를 결정한 내부 절차입니다. 국민연금은 이 과정에 있어 메이슨에 대하여 어떠한 의무도 지지 않습니다.
392. 설령 메이슨이 주장하는 적법절차의 기준이 이 사건에 적용된다 할지라도, 한국의 행위는 그러한 기준에 위배되지 않습니다.⁸⁷⁵ 메이슨이 제출한 수정 청구서면에서 자의성과 적법절차를 통합하여 청구를 제기하였다는 점을 감안하였을 때, 메이슨이

⁸⁷³ Dolzer & Schreuer, *PRINCIPLES OF INTERNATIONAL INVESTMENT LAW* (2nd ed. 2012), **RLA-11(재제출)**, 제 156 면 (“투자 중재판정부는 공정하고 공평한 대우기준에 내재된 절차적 보장이 투자유치국 행정당국의 활동에까지 적용된다는 것을 인정하였다. 반면, 공정하고 공평한 대우기준을 근거로 하는 공정한 절차의 제공요건은 정부기관이 투자자와의 계약상 관계를 운용하는 데까지 적용되지 아니한다.”).

⁸⁷⁴ *Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Samayi A.S. v. Islamic Republic of Pakistan*, ICSID 사건번호 ARB/03/29, 판정, 2009. 8. 27., **RLA-119**, 제 348 항.

⁸⁷⁵ 청구인들의 반박서면, 제239항; *Waste Management v. United Mexican States (II)*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/00/3, 판정, 2014. 4. 30., **CLA-19**, 제98항(“행정절차에 투명성과 진실성이 완전히 결여된” 경우에 공정하고 공평한 대우의 기준이 위반된다고 판시함). 메이슨은 “행정 절차가 달리 불공정하거나” 또는 “국가가 부적합하거나 무관한 고려사항에 기초하여 결정할 경우” 적법 절차가 위반된다고 주장하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제240항. 는 틀린 주장입니다. *ELSI* 사건에서 ICJ가 판단한 바와 같이, 이의가 제기된 조치는 반드시 “법적 적법 절차를 고의적으로 위반한 행위”여야 합니다. *ELSI*, I.C.J. 판결, 1989. 7. 20., **CLA-104**, 제128항. 또한, *Alex Genin, Eastern Credit Limited, Inc. and A.S. Baltoil v. Republic of Estonia*, ICSID 사건번호 ARB/99/2, 판정, 2001. 6. 25., **RLA-212**, 제371항 참조(“BIT 위반에 해당되기 위해서는, 제기되는 절차상의 불일치는 고의, 법적 적법 절차의 고의적 위반 또는 상당히 불충분한 조치에 해당되는 것이어야 한다”); *TECO Guatemala Holdings, LLC v. Republic of Guatemala*, ICSID 사건번호 ARB/10/23, 판정, 2013. 12. 19., **CLA-144**, 제457-458항(최소대우기준의 위반을 판단하기 위하여 “규제적 체계가 근거한 기본 원칙의 고의적 위반, 투자자와의 거래 과정에서 규제자의 진실성이나 선의의 완전한 결여 및 사유의 완전한 결여”를 고려함).

제출한 청구인들의 반박서면에서 별도의 적법절차 청구를 제기함에 있어 메이슨이 여러 가지 동일한 사실들을 참조하고 있는 것은 놀랍지 않습니다. 이러한 과정에서, 메이슨은 재차 기록을 오도하고 있습니다.⁸⁷⁶

393. 첫째, 메이슨은 “[문제시된 한국의 행위에] 관계된 모든 주요 행위자들은 그들이 적절하고 법적으로 의무화된 투표 절차를 위반하고 있으며, 적정절차를 준수하지 못한 것이 한국정부의 개입에 따른 것임을 알고 있었[다]”고 주장하고 있습니다.⁸⁷⁷ 특히, 메이슨은 ████████ 보건복지부 연금국장이 ████████ 전 본부장에게 이들의 대화내용에 대해 다른 사람들과 논의하지 말 것을 요청하였다고 주장하고 있습니다.⁸⁷⁸

394. 앞서 설명한 내용 및 한국이 제출한 반박서면에서 설명한 바와 같이, 보건복지부가 국민연금에게 한 지시는 일단 투자위원회에서 본건 합병에 대해 심리한 뒤 과반수 이상의 결정이 나오지 않으면 해당 사안을 전문위원회로 회부하라고 요청한 것에 불과합니다. 보건복지부는 국민연금으로 하여금 본건 합병을 승인하라거나 혹은 전문위원회를 우회하라고 지시하지 않았습니다.⁸⁷⁹ ████████ 국장이 ████████ 전 본부장에게 언급한 내용은 국민연금이 본건 합병에 대해 어떠한 결정을 내리든지 간에 보건복지부에 대한 대중의 비판에 관한 우려를 반영하는 것이지, 위법행위를 인정한 것이 아닙니다.⁸⁸⁰

⁸⁷⁶ 메이슨의 적법절차 청구와 관련하여, 메이슨은 (i) 전문위원회가 본건 합병을 결정했어야 했고, (ii) 국민연금이 조작된 것으로 주장된 시너지 효과와 적정 합병비율을 참조하였다고 주장하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제240(a)항, 제(d)항. 이러한 주장들은 상기 제376-386항에서 다루고 있는데, 이와 관련하여 메이슨은 동일한 사실관계를 참조하였습니다.

⁸⁷⁷ 청구인들의 반박서면, 제240(b)항.

⁸⁷⁸ 청구인들의 반박서면, 제240(b)항.

⁸⁷⁹ 본 재반박서면, 제92-101항; 반박서면, 제137-139항 참조.

⁸⁸⁰ 본 재반박서면, 제105-106항 참조.

395. 둘째, 메이슨은 보건복지부 ██████ 국장이 [██████ 전 본부장에게] “투자위원회가 본건 합병을 승인하는 것이 ██████ 장관의 지시...[라는 점을] 분명히 하여,” 보건복지부가 “국민연금의 표결 절차의 침해에 맞서려는 모든 시도들을 억압하고 무력화[하였다]”고 주장하고 있습니다.⁸⁸¹ 또한, 메이슨은 ██████ 전 장관과 두 명의 보건복지부 관계자들이 (투자위원회가 본건 합병에 찬성 투표한 날로부터 4일 후인) 2015년 7월 14일 개최된 전문위원회 회의에서 “모든 이견을 잠재웠[다]”고도 주장하고 있습니다.⁸⁸²
396. 메이슨의 입장은 서울고등법원 ██████ 판결에 대한 부정확한 번역에 근거하고 있습니다. 서울고등법원에 따르면, ██████ 전 장관은 “삼성 합병 건이 성사되었으면 좋겠다”라고 언급한 것이지, (메이슨의 번역본에 기재된 것처럼) ██████ 전 장관이 “삼성 합병 건이 성사되기를 원한다(want[ed] the Samsung merger to be accomplished)”라고 언급한 것이 아닙니다.⁸⁸³ 또한, 서울고등법원은 ██████ 국장이 ██████ 전 본부장에게 지시한 사항은 본건 합병이 승인되도록 하라는 것이 아니라, “이 사건 합병에 대하여 투자위원회에서 결정하라”는 취지였다고 판시하였습니다.⁸⁸⁴
397. 무엇보다, 메이슨은 보건복지부가 본건 합병에 대한 국민연금의 결정에 따른 결과에 영향을 미쳤다는 점을 입증하지 못하고 있습니다. 메이슨은 본건 합병에 대한 투표가 전문위원회로 부의되었어야 함에도 불구하고 보건복지부가 국민연금으로 하여금 투자위원회에서 본건 합병 투표를 결정하도록 압력을 가했다는 입장을

⁸⁸¹ 청구인들의 반박서면, 제240(c)항. 또한, 청구인들의 반박서면, 제53항 참조, ██████ 증인신문조서, 서울중앙지방법원 2017. 3. 22. 선고 2017고합34 판결, C-169, 제31면 인용.

⁸⁸² 청구인들의 반박서면, 제240(c)항.

⁸⁸³ 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결(CLA-14 수정 및 추가 번역본), R-243, 제14면; 청구인들의 반박서면, 제35항, 각주 74; 본 재반박서면, 제94-95항.

⁸⁸⁴ 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결(CLA-14 수정 및 추가 번역본), R-243, 제14면.

취하고 있습니다.⁸⁸⁵ 그러나, 한국 법원들은 당시에 투자위원회가 본건 합병을 전문위원회로 부의할지의 여부를 결정하기 위해 채택한 “오픈” 표결 방식이 사실상 국민연금지침에 부합하는 것이라 판시하였으며, 실제로 전문위원회에 상정될 가능성을 더 크게 만들었습니다.⁸⁸⁶ 또한, 한국은 전문위원회에는 투자위원회의 결정을 번복할 수 있는 권한이 없으며, (보건복지부는 회의에 정기적으로 참석하였고, 전문위원회가 전문위원회 보도자료에 이루어진 수정사항에 모두 동의하였다는 점 등을 이유로) 2015년 7월 14일자 전문위원회 회의에 개입이 있었다는 주장이 근거 없는 것이라는 점에 대해 설명하였습니다.⁸⁸⁷

398. 마지막으로, 메이슨은 한국의 행위가 “결코 투명하게 이뤄지지 않았다”라는 주장을 계속하고 있습니다.⁸⁸⁸ 메이슨은 이와 같이 투명성이 없었다는 주장이 어떻게 메이슨의 적법절차 청구(또는 메이슨이 주장하는 공정하고 공평한 대우에 관한 청구 중 다른 부분들)와 관련성이 있는지에 대해서는 설명하지 않고 있습니다. 한국은 한국이 제출한 반박서면에서, 국제관습법상 최소대우기준에 투명성에 관한 일반적인 의무는 없다고 설명하였습니다.⁸⁸⁹ 메이슨은 메이슨이 제출한 청구인들의 반박서면에서 이에 대한 답변을 제시하고 있지 않습니다. 미국은 미국의 비분쟁당사국 제출서면에서 “‘투명성’의 개념이... 투자유치국의 독립적 의무를

⁸⁸⁵ 청구인들의 반박서면, 제240항 참조.

⁸⁸⁶ 본 재반박서면, 제383항; 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결(CLA-14 수정 및 추가 번역본), R-243, 제44-45면 참조. 또한, 반박서면, 제139항 참조.

⁸⁸⁷ 본 재반박서면 II.H.1항 참조.

⁸⁸⁸ 청구인들의 반박서면, 제241항.

⁸⁸⁹ 반박서면, 제366-367항.

초래하는 국제관습법상의 ‘공정하고 공평한 대우’의 요소로 확정된 바 없다”는 점을 인정하고 있습니다.⁸⁹⁰

399. 또한, 메이슨은 한국이 자신들에 대한 투명성 의무를 부담하였음을 입증하지 못하였습니다. 한국이 제출한 반박서면에서, 한국은 국민연금이 어느 누구에게도 2015년 7월 17일 삼성물산 임시주총에서 본건 합병에 투표하기 전에 국민연금의 투표 절차를 공개해야 할 의무를 부담하지 않았다고 설명하였습니다.⁸⁹¹ 메이슨이 제출한 청구인들의 반박서면에서, 메이슨은 투명성 위반은 메이슨이 한국 측 관계자들의 주장된 위법행위에 대해 알지 못하였기 때문이며, 메이슨이 이를 알았더라면 2014년 및 2015년에 삼성그룹에 투자하지 않았을 것이라고 주장하고 있습니다.⁸⁹² 그러나, 메이슨이 삼성물산과 삼성전자의 주식을 매수한 것은 주장된 투명성 위반이 발생하기 전입니다. 어떠한 경우라도, 한국은 청와대와 보건복지부의 내부 논의사항을 대중에게 공개해야 할 의무를 부담하지 않았으며, 메이슨은 달리 입증하지 못하고 있습니다.

400. 요컨대, 설령 적법절차 및 투명성 요건이 이 사건에 적용될지라도(이 사건에 적용되지 않습니다), 메이슨이 주장하는 적법절차 및 투명성에 관한 중복된 청구들은 사실이 아닙니다. 국민연금의 투표는 국민연금지침을 준수하였으며, 메이슨은 적법절차에 대한 고의적 위반뿐만 아니라, 메이슨이 청와대와 보건복지부에서 이루어진 내부 논의사항 및 절차에 대해 통지를 받을 자격이 있었다는 점을 입증하지 못하고 있습니다.

⁸⁹⁰ 미국 비분쟁당사국 제출서면, 제22항(“미국은 최소대우기준에 따른 투자유치국의 투명성 의무를 입증하는 일반적이고 일관된 국가의 관행 및 법적 확신(*opinion juris*)을 발견하지 못하였다”); 또한, 동 비분쟁당사국 제출서면 참조.

⁸⁹¹ 반박서면, 제368항.

⁸⁹² 청구인들의 반박서면, 제241항.

(c) 한국은 메이슨이나 그 투자자들을 차별하지 않았습니다

401. 메이슨 측이 제시하는 공평하고 공정한 대우에 관한 청구의 세 번째 요소로, 메이슨은 한국의 행위가 메이슨이나 그 투자자들을 차별한 것이라는 주장을 계속하고 있습니다.⁸⁹³ 메이슨에 따르면, 한국의 행위가 “차별적이고 청구인을 단면적 내지 인종적 편견에 노출시키는 것”일 경우 한국은 협정 제11.5조를 위반하는 것입니다.⁸⁹⁴ 메이슨은 차별금지가 국제법상 최소대우기준에 따른 독립적 의무라는 점에 대한 입증책임을 이행하지 못하였으며, 주장된 한국의 행위는 어떠한 경우에도 이러한 의무를 위반하지 않습니다.
402. 첫째, 국제관습법에 따른 최소대우기준은 당사국들이 해외 투자자와 현지 투자자들을 차별하는 행위를 금지합니다.⁸⁹⁵ 메이슨이 제출한 청구인들의 반박서면에서 메이슨은 이에 대해 다투고 있지 않습니다. 이는 그 자체로서 제11.5조에 따른 메이슨의 차별 관련 청구에 치명적인 것입니다. 미국은 미국의 비분쟁당사국 제출서면에서 한국의 입장에 동의하고 있습니다.

일반적인 전제로, 국가는 외국인들과 자국민들을 다르게 취급할 수 있으며, 또한 여러 국가들의 외국인들을 다르게 취급할 수 있다. 제11.5조에 편입된 국제관습법상의 최소대우기준이 차별을 금지하는 것은 차별적 취급, 사법적 구제수단에의 접근이나 법원에 의한 취급, 또는 충분한 보호 및 안전을 제공하고 폭력, 내란, 충돌 또는 갈등 발생시 외국인들과 자국민들에게 동등하게 보상해야 할 국가의 의무사항 등 여타의 수립된 국제관습법상 규칙의 맥락에서만 그러하다.⁸⁹⁶

⁸⁹³ 청구인들의 반박서면, 제243-246항.

⁸⁹⁴ 청구인들의 반박서면, 제243항.

⁸⁹⁵ 반박서면, 제359항, *Grand River Enterprises Six Nations v. U.S.A.*, UNCITRAL, 판정, 2011. 1. 12., **RLA-99**, 제176항, 제208항; *Elliott Associates L.P. v. Republic of Korea*, UNCITRAL, 한-미 FTA 제11.20조 제4항에 따른 미국의 제출서면, **CLA-105**, 제19항 인용.

⁸⁹⁶ 미국 비분쟁당사국 제출서면, 제21항(강조표시 추가).

403. 둘째, 제11.5조에 따른 메이슨의 차별에 관한 청구는 제11.3조에 명시된 내국민 대우 규정을 무의미하게 하기 때문에 협정 해석의 측면에서 받아들일 수 없습니다.⁸⁹⁷ 메이슨의 해석에 따라, 한국이 한국의 제11.3조에 따른 내국민 대우 규정의 위반에 대한 책임을 지는 경우, 한국은 제11.5조에 따른 차별에 대해서도 자동으로 책임을 부담하게 됩니다. 메이슨은 메이슨이 제출한 청구인들의 반박서면에서 이에 대한 답변을 하고 있지 않습니다. 미국의 비분쟁당사국 제출서면은 “국적을 기반으로 한 차별에 관한 일반적 투자자-국가 간 청구들은 제11.5조 제1항이 아닌, 해당 내용을 명시적으로 다루고 있는 제11장의 규정에 따라 배타적으로 규율된다”고 확인하고 있습니다.⁸⁹⁸
404. 셋째, 차별에 관해 청구하기 위해서는 어느 국가의 행위가 투자자가 외국인임을 근거로 해당 외국인 투자자를 구체적으로 목표로 삼았다는 점이 입증되어야 합니다.⁸⁹⁹ 메이슨은 메이슨이 제출한 청구인들의 반박서면에서 이에 대해 다루고 있지 않습니다. 주장되는 한국의 행위들 중 어떠한 행위도 구체적으로 메이슨을 목표로 삼지 않았기 때문에, 메이슨이 주장하는 차별에 관한 청구는 근거가 없습니다.⁹⁰⁰
405. 메이슨이 주장하는 차별에 관한 청구는 사실에 근거하지 않습니다.
406. 메이슨은 한국이 본건 합병을 “보건복지부가 ‘약탈적’ 존재라고 보았던 해외 투자자들과 국내 회사들 간의 전장으로 보았다”고 주장하고 있습니다.⁹⁰¹ 메이슨은

⁸⁹⁷ 반박서면, 제363-364항.

⁸⁹⁸ 미국 비분쟁당사국 제출서면, 제21항(강조표시 추가).

⁸⁹⁹ 반박서면, 제360-364항, *Joseph Charles Lemire v. Ukraine*, ICSID 사건번호 ARB/06/18, 관할권 및 책임에 대한 결정, 2010. 1. 14., **CLA-8**, 제261항; *Glamis Gold, Ltd. v. United States of America*, UNCITRAL, 판정, 2009. 6. 8., **RLA-117**, 제24항, 제791-797항, 제828항 인용.

⁹⁰⁰ 본 재판박서면, 제442-445항 참조.

⁹⁰¹ 청구인들의 반박서면, 제244(a)항.

(i) ■■■ 전 장관과 ■■■ 전 본부장이 “반외국인적 시각에 의하여 고취”되었음을 보여준다고 주장하는, ■■■ 전 장관과 ■■■ 전 본부장에 대한 형사재판에서의 서울중앙지방법원의 판결과 (ii) (■■■ 전 대통령을 상대로 하는 서울고등법원 판결에 언급된) 삼성그룹에 대해 “외국계 자본”이 가하는 위협에 관한 2015년 7월 25일자 ■■■ 전 대통령의 ■■■과의 회의를 위한 말씀자료를 인용하고 있습니다.⁹⁰²

407. 위의 어떤 자료도 메이슨의 주장을 뒷받침하지 않습니다. 서울중앙지방법원은 ■■■ 전 장관과 ■■■ 전 본부장이 본건 합병에 대한 엘리엇의 공개적인 반대가 초래했던, 본건 합병이 “외국 투기 자본에 의한 국부유출”을 야기할 것이라는 여론에 대해 인지하고 있었다고 판단하였습니다.⁹⁰³ 법원은 ■■■ 전 장관과 ■■■ 전 본부장이 이러한 의견을 갖고 있었다고 판단하지 아니하였습니다. 본건 합병 투표 이후에 작성된 ■■■ 전 대통령 말씀자료의 경우, 이는 국가경제 대한 삼성그룹의 상당한 경제적 중요성과 엘리엇의 본건 합병에 대한 상당히 공개적인 반대에 대한 인식을 반영하고 있습니다.⁹⁰⁴

408. 또한, 메이슨은 (비국가 민간단체인) 한국금융투자협회 회장이 언급한 내용과 특정 한국 언론이 작성한 반유대주의적 기사들을 인용하고 있습니다.⁹⁰⁵ 이러한 민간단체들의 진술은 국제법상 한국에 귀속되지 않으며, 메이슨은 이에 대해 달리

⁹⁰² 청구인들의 반박서면, 제244(b)-(c)항, *검사 v. ■■■*, 서울고등법원 2018. 8. 24. 선고 2018노1087 판결, **CLA-15** 인용; 또한, 박수현, “靑, 박근혜 정부 문건 추가 브리핑(전문),” *YTN*, 2017. 7. 20., **C-178**, 제1면 참조.

⁹⁰³ 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017고합34, 183(병합)(**CLA-13** 수정 및 추가 번역본), **R-237(재제출)**, 제4면[제56면, 제66면].

⁹⁰⁴ 박수현, “靑, 박근혜 정부 문건 추가 브리핑(전문),” *YTN*, 2017. 7. 20., **C-178**, 제1면; 또한, *검사 v. ■■■*, 서울고등법원 2018. 8. 24. 선고 2018노1087 판결, **CLA-15**, 제103면 참조.

⁹⁰⁵ 청구인들의 반박서면, 제244(d)항.

이견을 제시하지 않습니다. 따라서, 이와 같이 언급한 내용들은 한국이 메이슨을 차별하였다는 주장에 대한 증거로 작용할 수 없습니다.

409. 메이슨의 사실관계 주장을 문면상 살펴보다라도, 이러한 주장은 기껏해야 한국이 한국 경제와 한국의 최대규모 성장동력인 삼성그룹을 보호하는 데 관심을 두었다는 점을 보여주는 데 그칩니다.⁹⁰⁶ 한국 정부가 본건 합병이 승인된다면 한국 경제에 더 좋을 것이라고 고려하였다는 사실은 한국이 메이슨을 차별대우하였다는 점을 입증하지 않습니다. 본건 합병에 반대 투표한 한국인 주주들을 포함하여 제일모직 주주가 아니었던 삼성물산의 소수 주주들 전부 역시 메이슨과 마찬가지로 국민연금의 투표에 따른 영향을 받았습니다.⁹⁰⁷

4. 한국은 국제관습법상 메이슨의 투자에 충분한 보호 및 안전을 제공해야 할 의무를 위반하지 아니하였습니다

410. 협정은 충분한 보호 및 안전을 포함하는 최소대우기준을 규정하여, “[한국으로 하여금] 국제관습법에 따라 요구되는 수준의 경찰보호를 제공하도록 요구”합니다.⁹⁰⁸
411. 메이슨이 제출한 청구인들의 반박서면에서, 메이슨은 “삼성 총수 일가에 의하여 야기된 범죄계획으로부터 보호하기는커녕,” 한국이 “본건 합병 표결을 침해하는 계획에서 중심적이고 결정적인 역할을 하였다”고 계속 주장하고 있습니다.⁹⁰⁹
412. 반박서면 및 이하에 설명된 바와 같이, 충분한 보호 및 안전의 기준은 제3자들이 가하는 물리적인 손해로부터 투자를 보호하는 것으로 제한되기 때문에 이 사건에는

⁹⁰⁶ 청구인들의 반박서면, 제244(b)항, 제(c)항 참조.

⁹⁰⁷ 본 재반박서면, 제29-31항.

⁹⁰⁸ 협정, CLA-23, 제11.5조 제1항, 제11.5조 제2항 제(나)호.

⁹⁰⁹ 청구인들의 반박서면, 제247항.

적용되지 않습니다.⁹¹⁰ 설령 충분한 보호 및 안전이 법적 보호에까지 확대된다고 가정할지라도, 이는 신의성실을 이행해야 할 의무에 그칩니다.⁹¹¹ 한국 및 국민연금의 문제되는 행위가 충분한 보호 및 안전의 위반을 입증하기 위해 필요한 “명백한 과실”에 해당되는지의 여부를 차치하고서라도, 메이슨은 한국이나 국민연금이 메이슨에 대해 어느 수준의 주의를 기울였어야 하는지를 입증하지 못하고 있습니다.⁹¹²

(a) 충분한 보호 및 안전의 기준은 투자에 대한 물리적 안전에만 적용됩니다

413. 메이슨 측의 주장은 국제관습법상의 충분한 보호 및 안전의 기준이 물리적 안전을 넘어 투자에 대한 법적 안전까지 확대된다고 전제하고 있습니다. 메이슨은 국가적 관행 및 법적 확신(*opinio juris*)을 근거로 하는 충분한 보호 및 안전에 대한 입증책임을 충족하지 못하고 있습니다.⁹¹³ 이러한 문제와 관련하여 여러 협정들에 근거하여 문제에 접근하는 중재판정부들의 의견은 분명히 차이를 보였으나, 협정 제11.5조와 일치하는 공통적인 견해는 국가의 충분한 보호 및 안전에 관한 의무가 물리적 안전을 제공하는 것에 한정된다는 점입니다.⁹¹⁴

⁹¹⁰ 반박서면, 제379-390항.

⁹¹¹ 예컨대, *Ronald S. Lauder v. The Czech Republic*, UNCITRAL, 최종 판정, 2001. 9. 3., **RLA-87**, 제308항 참조(“[충분한 보호 및 안전의 기준은] 당사자들로 하여금 상황에 따라 합리적으로 외국인 투자를 보호함에 있어 주의의무를 기울여야 할 의무를 부담하게 한다. 다만, 협정은 당사자들로 하여금 그 행위가 국가에 귀속되지 않는 자들이 초래한 잠재적인 가치 손실에 대해 외국인 투자를 보호해야 할 의무를 부담하도록 하지 아니한다.”).

⁹¹² 본 재판박서면, 제346-360항; F. V. García Amador, *International Responsibility: Second Report*, YEARBOOK OF THE INTERNATIONAL LAW COMMISSION, Vol. II (1957), **RLA-67**, 제122면, 제9항 참조(“즉, 특정 상황에서 국가가 손해를 야기하는 행위를 방지 또는 처벌하기 위해 통상적으로 이행되는 조치를 취함에 있어 자신의 기관이나 관계자들의 행위와 관련하여 명백하거나 분명한 과실을 드러내지 않는 한, 해당 국가는 책임이 없다.”).

⁹¹³ 본 재판박서면, 제410-412항; 반박서면, 제336항 참조.

⁹¹⁴ 반박서면, 제379-388항.

414. 메이슨은 청구인들의 반박서면에서 네 가지 답변을 제시하고 있으나, 이는 모두 근거가 없습니다.⁹¹⁵
415. 첫째, 메이슨은 포괄적 경제무역협약(Comprehensive Economic and Trade Agreement, “CETA”) 등의 일부 협정들이 “투자자들과 적용대상투자의 물리적 안전”에 대한 보호를 명시적으로 규정하고 있기 때문에, 협정에 명시적 제한사항이 없다는 사실이 충분한 보호 및 안전의 기준이 물리적 안전 이상의 것으로 확대됨을 의미한다고 주장하고 있습니다.⁹¹⁶ 다만, CETA나 다른 협정들의 규정에는 협정에 사용된 문구의 통상적인 의미가 포함되어 있지 않습니다.⁹¹⁷ 나아가, 메이슨은 한국이 인용한 선례들이 충분한 보호 및 안전의 기준이 물리적 안전 이상의 것으로 확대되지 않는다는 사실을 입증한다는 점을 간과하고 있습니다.⁹¹⁸ 협정의 조항에는 이러한 “보다 전통적이고 일반적으로 인정되는 견해”에 어긋나는 주장을 정당화하는 내용이 포함되어 있지 않습니다.⁹¹⁹
416. 미국의 비분쟁당사국 제출서면에서, 미국은 한국의 입장에 동의하며, 제11.5조에 포함된 충분한 보호 및 안전의 의무가 “예컨대 국가들로 하여금 제3자에 의해

⁹¹⁵ 메이슨은 메이슨이 협정상의 최혜국대우 조항을 통해 다른 협정상의 충분한 보호 및 안전의 기준을 적용받을 권리를 가진다는 주장을 포기하였습니다. 수정 청구서면, 제207항, 각주 311; 반박서면, 제389-390항 참조.

⁹¹⁶ 청구인들의 반박서면, 제249항.

⁹¹⁷ 충분한 보호 및 안전의 기준에 관한 광의의 해석을 뒷받침하기 위해 메이슨이 인용하고 있는 모든 선례들은 협정 제11.5조와 달리 “국제관습법상 요구되는 수준의 경찰보호”에 대한 제한을 두는 협정 규정을 포함하고 있지 않습니다. 청구인들의 반박서면, 제249항, 각주 557 참조, *CME v. Czech Republic BV v. Czech Republic*, UNCITRAL, 중간중재판정, 2001. 9. 13., **CLA-100**, (체코 공화국-네덜란드 간 BIT를 해석함); *Azurix Corp. v. Argentine Republic*, ICSID Case No ARB/01/12, 판정, 2006. 7. 14., **CLA-92**, (아르헨티나-미국 간 BIT를 해석함); *Compañía de Aguas del Aconquija SA and Vivendi Universal SA v. The Argentine Republic*, ICSID 사건번호 ARB/97/3, 판정, 2007. 8. 20., **CLA-5**, (아르헨티나-프랑스 간 BIT를 해석함) 인용.

⁹¹⁸ 청구인들의 반박서면, 제249항; 반박서면, 제383항, *Indian Metals & Ferro Alloys Ltd v. Republic of Indonesia*, PCA Case No. 2015-40, 판정, 2019, 3. 29., **RLA-176**, 제267항 인용.

⁹¹⁹ *Gold Reserve v. Venezuela*, **RLA-148**, 제622-23항.

발생하는 경제적 피해를 방지하도록 요구하지 않으며, 국가들로 하여금 외국인이나 이들의 투자에 어떠한 상황에서도 손해가 발생하지 않는다는 보장을 하도록 요구하지 아니함”을 분명히 합니다.⁹²⁰ 메이슨이 당사국들의 의도에 반하는 방식으로 협정상의 충분한 보호 및 안전에 관한 조항을 재해석할 수 있는 근거는 없습니다. 또한, 미국은 “충분한 보호 및 안전에 관한 국제관습법상의 의무가 위반되었다고 판단된 사건들 중 대다수는 국가가 외국인이나 외국 자산을 물리적으로 침해한 범죄적 성격의 행위에 대해 합리적인 경찰보호를 제공하지 않은 사건들이었다”고 명시하고 있습니다.⁹²¹

417. 둘째, 메이슨은 경찰보호가 무형의 재산이나 자산에 대한 보호를 포함할 수 있는 이상 협정에서 “국제관습법에 따라 요구되는 수준의 경찰보호”라고 언급한 것이 충분한 보호 및 안전의 기준을 물리적 안전으로 한정하는 것이 아니라고 주장하고 있습니다.⁹²² 이러한 주장은 충분한 보호 및 안전에 관한 기준의 맥락에서 경찰권에 대한 통상적인 이해와 상반됩니다. 주석서에 따르면, 협정들에서 “경찰권”이라 함은 “물리적 자산을 보호하는 것으로 매우 자연스럽게 한정되는 국가의 기능을 지칭”한다는 점을 확인할 수 있습니다.⁹²³

⁹²⁰ 미국 비분쟁당사국 제출서면, 제24항(강조표시 추가).

⁹²¹ 미국 비분쟁당사국 제출서면, 제24항, 각주 47(강조표시 추가), *American Mfg. & Trading, Inc. v. Zaire*, ICSID 사건번호 ARB/93/1, 판정, 1997. 2. 21., **CLA-88**; *Asian Agric. Products Ltd. v. Sri Lanka*, ICSID 사건번호 ARB/87/3, 판정, 1990. 6. 27., **CLA-91**; *United States Diplomatic and Consular Staff in Tehran (United States v. Iran)*, I.C.J. 판결, 1980. 5. 24., **RLA-208**; *Chapman v. United Mexican States (United States v. Mexico)*, 4 R.I.A.A. 632, 1930. 10. 24., **RLA-205**; *H.G. Venable (United States v. Mexico)*, 4 R.I.A.A. 219, 1927. 7. 8., **RLA-64**; *Biens Britanniques au Maroc Espagnol (Reclamation 53 de Melilla - Ziat, Ben Kiran) (Spain v. Great Britain)*, 2 R.I.A.A. 729, 1925. 5. 1., **RLA-200** 인용.

⁹²² 청구인들의 반박서면, 제250항.

⁹²³ Campbell McLachlan et al., *INTERNATIONAL INVESTMENT ARBITRATION* (2d ed. 2017), **RLA-195**, 제7.258항 (강조표시 추가). 마찬가지로, *Azurix v. Argentina* 사건 중재판정부도 이 사건에서의 충분한 보호 및 안전의 기준이 물리적 안전 이외의 것으로 확대된다고 판단함에 있어 “경찰보호(police protection)”를 제한하는 문구가 없다는 점을 결정적인 것으로 간주하였습니다. *Azurix Corp v. Argentine Republic*, ICSID 사건번호 ARB/01/12, 판정, 2006. 7. 14., **CLA-92**, 제408항. 한국은 한국이 제출한 반박서면에서, “경찰”이라는 용어의 정의가 “사람 및 물리적 재산에 대한 범죄를 수사 및 경감시키기 위해 설치된 국가의 공무원 조직”이며, 법적 이익에 대한 보호는 전문 규제기관의 영역에 속한다”고 설명하였습니다. 반박서면,

418. 셋째, 메이슨은 협정에서 “투자”라는 표현이 물리적 자산으로 한정되는 것이 아니기 때문에 기준을 물리적 보호 이상의 것으로 확대하지 않아야 할 “어떠한 명분도 없다”는 주장을 반복하고 있습니다.⁹²⁴ 한국이 한국의 반박서면에서 언급한 바와 같이, 협정에 포함된 어떠한 내용도 협정에 따른 모든 보호가 모든 종류의 투자에 직접적으로 적용되어야 함을 요구하지 않으며, 무형자산에 대한 물리적 보호를 보장하는 것은 가능하지도 않습니다.⁹²⁵ 메이슨이 인용한 판정들은 협정과는 다른 충분한 보호 및 안전에 관한 규정을 포함하는 협정에 관련한 것입니다: *Siemens* 사건은 “충분한 보호와 법적 안전”을 구체적으로 규정하는 협정을 포함하였고,⁹²⁶ *National Grid* 사건은 협정과 달리 충분한 보호 및 안전의 기준을 “경찰보호”로 제한하는 문구를 포함하지 않는 아르헨티나-영국 간 BIT와 관련되어 있습니다.⁹²⁷
419. 넷째, 충분한 보호 및 안전을 물리적인 보호 이상의 것으로 확대할 경우 제11.5조에 따른 공정하고 공평한 대우의 기준이 불필요해진다는 한국 측의 주장에 대한 답변으로, 메이슨은 한국이 인용했던 주석서를 선택적으로 인용하고 있습니다.⁹²⁸

제382항, 메리엄-웹스터 사전(온라인), “경찰(Police),” 2020. 10. 7. 조회, **R-299**, (강조표시 추가) 인용. 이에 대한 답변으로, 메이슨은 “본건에서 문제된 범죄계획에 대한 수사와 기소행위야 말로” “전형적인 국가 경찰력의 행사이며,” “명백히 ‘물리적인’ 재산 또는 자산으로 제한되지 않는다”고 주장하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제250항. 이러한 주장은 오해의 소지가 있습니다. [redacted] 전 대통령과 [redacted] 전 장관은 직권남용 및 공무원의 청렴에 관한 유사 혐의로 고발된 것이지, (유·무형의) 자산에 관한 범죄로 기소된 것이 아닙니다. 삼성물산 주식의 보호는 본건 합병 취소 청구와 관련하여 서울고등법원에서 계류중인 민사소송의 대상입니다. 서울고등법원 2021. 8. 13. 선고 2017나2066757 사건 검색(합병 무효의 소), **R-546**.

⁹²⁴ 청구인들의 반박서면, 제251항, *National Grid plc v. Argentina Republic*, UNCITRAL, 판정, 2008. 11. 3., **CLA-125**, 제187항; *Siemens A.G. v. Argentina*, ICSID No. ARB/02/8, 관할권에 대한 결정, 2004. 8. 3., **CLA-17**, 제303항; *Enron Creditors Recovery Corporation (formerly Enron Corporation). and Ponderosa Assets, L.P. v. The Argentine Republic*, ICSID 사건번호 ARB/01/3, 판정, 2007. 5. 22., **CLA-107**, 제286항 인용.

⁹²⁵ 반박서면, 제386-388항.

⁹²⁶ *Siemens A.G. v. The Argentine Republic*, ICSID 사건번호 ARB/02/8, 판정, 2007. 2. 6., **RLA-104**, 제303-304항 (강조표시 추가).

⁹²⁷ 반박서면, 제386항 참조.

⁹²⁸ 반박서면, 제383; 청구인들의 반박서면, 제252항.

메이슨은 두 가지가 서로 구별되는 기준이기 때문에 충분한 보호 및 안전을 물리적 보호 이상의 것으로 확대한다 할지라도 공정하고 공평한 대우가 불필요해지지 않는다고 주장하며, 공정하고 공평한 대우와 충분한 보호 및 안전의 개념을 규정하는 주석서의 앞부분을 인용하고 있습니다.⁹²⁹ 그러나, 해당 주석서에 따르면, 공정하고 공평한 대우와 충분한 보호 및 안전이 별개의 개념들이기 때문에, 충분한 보호 및 안전의 기준을 물리적 안전 이상의 것으로 확대할 경우 두 가지 기준들이 중첩되어 공정하고 공평한 대우가 불필요해질 수 있는 우려가 있다는 점은 명백합니다.⁹³⁰ 충분한 보호 및 안전을 법적 안전으로 확대하는 것이 원칙상 정당화될 수 있다는 진술을 뒷받침하기 위해 메이슨이 인용한 *Enron* 사건 등의 중재판정부들도 이러한 우려를 제기한 바 있습니다.⁹³¹

⁹²⁹ 청구인들의 반박서면, 제252항.

⁹³⁰ 청구인들의 반박서면, 제252항 참조, Campbell McLachlan et al., INTERNATIONAL INVESTMENT ARBITRATION (2d ed. 2017, **RLA-195**, 제7.242항 인용(“그러나, 공정하고 공평한 대우와 달리, 충분한 보호 및 안전은 전형적으로 국가 기관들의 의사결정 절차에 관련되지 아니한다. 오히려, 이는 국가가 주의의무를 다하지 못한 경우로서, 국가가 위법한 국가 관계자나 타인들의 행위로 인해 발생한 실질적 손해로부터 투자자의 자산을 보호하지 못한 경우와 연관된다. 따라서, 이는 주로 경찰권의 행사에 관련된 것이다.”); 반박서면, 제383항, Campbell McLachlan et al., INTERNATIONAL INVESTMENT ARBITRATION (2d ed. 2017), **RLA-195**, 제7.261항 인용(이 두 가지 기준[공정하고 공평한 대우와 충분한 보호 및 안전]이 투자 협정에 포함된 것은 각각에 별개의 의미를 부여하는 실효적 해석 원칙에 따른 해석이 필요하다는 것을 의미한다. 두 개념이 동의어라면 두 가지를 모두 포함시킬 필요가 없었을 것이다.”).

⁹³¹ 청구인들의 반박서면, 제251항; *Enron Creditors Recovery Corporation (formerly Enron Corporation) and Ponderosa Assets, L.P. v. Argentine Republic*, ICSID 사건번호 ARB/01/3, 판정, 2007. 5. 22., **CLA-107**, 제286항(“원칙적으로는 더 광의의 해석이 정당화될 수 있다”고 판단하였으나, 해당 사건에 적용되는지의 여부를 결정하지 않고, 충분한 보호 및 보안이 법적 안전으로 확대된다면, “이러한 상황을 공정하고 공평한 대우의 위반으로부터 발생하는 상황뿐만 아니라 특정 형태의 수용으로부터 발생하는 상황과 구별이 어렵게 될 것”이라고 강조함); *Mobil Argentina Sociedad Anónima et al v. the Argentine Republic*, ICSID 사건번호 ARB/04/16, 관할권 및 책임에 대한 결정, 2013. 4. 10., **RLA-223**, 제1002항(충분한 보호 및 안전을 물리적 안전 이상으로 확대할 경우 “이러한 기준이 다른 기준들(특히 공정하고 공평한 대우의 기준)과 혼동되는 결과를 초래할 수 있다”고 판시함); *OAO Tatneft v. Ukraine*, UNCITRAL, PCA Case No. 2008-8, 본안에 대한 판정, 2014. 7. 29., **RLA-146**, 제427항(“법적 보호를 제공할 의무가...공정하고 공평한 대우의 개념에 포함되어 있음”을 확인하는 일련의 사건을 언급함); *Electrabel S.A. v. Republic of Hungary*, ICSID 사건번호 ARB/07/19, 관할권, 관계 법률 및 책임에 대한 결정, 2012. 11. 30, **RLA-136**, 제7.83항(중재판정부의 견해로는 ECT 내 두 가지 별개의 기준은 ‘실효적 해석의 원칙’이라는 법률원칙을 적용함으로써 상이한 범위와 역할을 가진다).

(b) 메이슨은 국제관습법상 충분한 보호 및 안전에 관한 청구를 성립시키기 위해 필요한 중대하고 명백한 신의성실의 결여를 입증하지 못하였습니다

420. 설령 협정상의 충분한 보호 및 안전의 기준에 따라 한국이 투자에 대해 (물리적 보호와 대비되는) 법적 보호를 제공하도록 요구된다 할지라도, 메이슨의 충분한 보호 및 안전에 관한 청구는 사실에 근거하지 않습니다.
421. 한국은 한국이 제출한 반박서면에서, *Neer* 사건에 따라, 메이슨의 충분한 보호 및 안전에 관한 청구는 메이슨의 투자에 관해 한국 측의 “국제법상 위법행위를 구성할 정도의” “신의성실의 결여”를 입증하도록 요구한다는 점을 설명하였습니다.⁹³² 메이슨은 “[*Neer* 사건 이후] 충분한 보호 및 안전의 기준이 발전했고, 21세기의 투자자들에 의하여 합리적으로 기대되는 보호 수준은 1920년대에 기대되었던 것과는 다르다”는 입장을 취하고 있습니다.⁹³³ 그럼에도 불구하고, 메이슨은 신의성실의 기준에 관한 다른 명확한 공식 입장을 제시하고 있지 않습니다. 보다 최근의 판정 및 주석서에 따르면, 충분한 보호 및 안전의 위반을 입증하기 위한 최소 기준이 여전히 높음을 확인할 수 있습니다.⁹³⁴ 메이슨은 이러한 최소 기준을 충족하지 못하고 있습니다.

⁹³² *Neer*, CLA-10, 제61면.

⁹³³ 청구인들의 반박서면, 제256항.

⁹³⁴ 예컨대, *Noble Ventures v. Romania*, ICSID 사건번호 ARB/01/11, 판정, 2005. 10. 12., RLA-216, 제165항 참조(“충분한 보호 및 안전 기준의 위반은 입증하기 쉽지 않다”); *Robert S. Lauder v. Czech Republic*, UNCITRAL, 최종 판정, 2001. 9. 3., RLA-87, 제234항(충분한 보호 및 안전의 기준이 “행위가 국가로 귀속되지 않는 자들이 초래한 잠재적 손실로부터 외국인 투자를 보호”해야 할 의무를 부과하지 않는다고 판단함). 또한, Alexandra Diehl, *Part II: The Content and Scope of the FET Standard, Chapter 6: The Content of the FET Standard*, in THE CORE STANDARD OF INTERNATIONAL INVESTMENT PROTECTION (2012), RLA-222, 제530면 참조(“충분한 보호 및 안전의 기준의 위반에 대한 최소 기준은 다소 높다: 국가가 불합리하다고 판단되지 않는 주의조치를 취했다면 완전한 보호 및 안전을 제공해야 할 의무는 충족된다”); Giudetta Cordero Moss, *Full Protection and Security*, in STANDARDS OF INVESTMENT PROTECTION (2008), RLA-219, 제139면(“기준이 위반되었다고 판단할 수 있는 최소 기준은 다소 높다... 국가가 불합리하다고 판단되지 않는 주의의무를 다하였다면 충분한 보호 및 안전을 제공해야 할 의무는 충족되며, 주권 존중의 여지는 상당히 광범위하다”).

422. 메이슨은 한국이 “메이슨과 삼성물산의 다른 주주들로부터 수 십 억 달러의 가치를 박탈하고자 국민연금 표결을 침해했다”고 주장하고 있습니다.⁹³⁵ 국민연금이 국민연금의 주주 의결권 행사 절차에서 메이슨에 대해 어떠한 의무도 부담하지 않고 따라서 이러한 절차를 수행함에 있어 주의의무를 불이행하였을 수 없기 때문에, 이러한 주장은 근거가 없습니다. 어떠한 경우라도, “국민연금이 자신의 내부 규칙을 위반했고 한국 정부가 요구하는 결과에 도달하도록 의결권을 행사했다”는 메이슨의 주장은 기록과 배치됩니다.⁹³⁶ 한국이 설명한 바와 같이, 국민연금의 본건 합병 결정은 국민연금 지침에 따른 것입니다.⁹³⁷
423. 또한, 메이슨은 “외국인 투자자들은 한국 정부가 그들의 투자를 범죄적 개입으로부터 보호할 것...이라고 기대할 자격이 있었다”라고 주장하고 있습니다.⁹³⁸ 위에서 살펴본 바와 같이, 메이슨은 문제되는 개입의 증거를 잘못 설명하고 있는데, 이 문제되는 개입은 어떠한 경우에도 본건 합병에 대한 투자위원회의 결정을 뒤바꾸지 않았습니다.⁹³⁹
424. 기록에 따르면, 투자위원회는 한국 법원이 국민연금 지침에 부합한다고 판단한 절차를 통해 다수의 합법적인 요인들을 검토하여 본건 합병에 대한 결정을 내렸음을 알 수 있습니다.⁹⁴⁰ 이는 결코 “국제법상 위법행위를 구성할 정도의 신의성실의 결여”에 해당되지 않습니다.⁹⁴¹

⁹³⁵ 청구인들의 반박서면, 제257항.

⁹³⁶ 청구인들의 반박서면, 제257항.

⁹³⁷ 재반박서면, 제63-89항.

⁹³⁸ 청구인들의 반박서면, 제258항.

⁹³⁹ 본 재반박서면, 제58-62항, 제109-111항, 제152-156항.

⁹⁴⁰ 본 재반박서면, II.F항, 제392-400항 참조.

⁹⁴¹ *Neer*, **CLA-10**, 제61면 참조.

C. 한국은 협정에 따른 내국민 대우 의무를 위반하지 않았습니다

425. 협정 제11.3조의 내용은 다음과 같습니다.

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.⁹⁴²

426. 메이슨의 반박서면은 한국의 반박서면에 열거된 메이슨의 내국민 대우 청구에 대한 여러 문제를 극복할 수 없습니다.⁹⁴³ 메이슨의 청구는 관할의 단계에서 기각되어야 합니다. 어떤 경우든, 동 청구는 본안에 있어서도 타당하지 않습니다.

1. 메이슨의 내국민 대우 청구는 중재판정부의 관할권을 벗어나 있습니다

427. 반박서면과 아래에서 설명하고 있듯이, 메이슨의 내국민 대우 청구는 (i) 협정에 대한 한국의 명시적 유보사항에 해당하는 국가의 행위에 관한 것이며, (ii) 청구인이 주장하는 본건 합병에 관한 한국의 행위는 메이슨과 관련이 없고, 따라서 협정 제11.3조의 의미에서 메이슨에 대한 “대우”와 관련이 없는바, 이는 관할권을 벗어난 청구로서 성립할 수 없습니다.⁹⁴⁴

(a) 한국의 내국민 대우 의무는 협정 부속서 II 에 명시된 한국의 유보에 의해 배제됩니다

428. 협정에 따르면 내국민 대우 의무는 협정 부속서 II의 자국 유보목록에 규정된 “분야·하위분야 또는 행위”에 대하여 한국이 채택한 어떠한 조치에도 적용되지

⁹⁴² 협정, CLA-23, 제 11.3 조.

⁹⁴³ 반박서면 제 399-436 항.

⁹⁴⁴ 협정, CLA-23, 제 11.3.1 조; 반박서면 제 399-413 항.

않습니다.⁹⁴⁵ 이 유보목록은 아래와 같은 어떠한 조치도 채택하거나 유지할 수 있는 한국의 권리를 유보합니다.

- a) “공기업 또는 정부기관이 보유하고 있는 지분 또는 자산의 이전 또는 처분”(“지분 유보”)⁹⁴⁶과 관련하여, 그리고
- b) “다음의 서비스가 공공의 목적을 위하여 설립 또는 유지되는 사회 서비스인 한도에서 ... : 소득 보장 또는 보험, 사회 보장 또는 보험, 사회 복지, 공공훈련, 보건, 그리고 보육”(“사회 서비스 유보”)에 대하여.⁹⁴⁷

429. 메이슨의 내국민 대우 청구는 위 각각의 유보사항에 해당합니다.

(i) 지분 유보에 따라 메이슨은 내국민 대우 청구를 할 수 없습니다

430. 메이슨은 두 가지 이유에서 지분 유보의 적용을 부정하고 있으나, 두 이유 모두 타당하지 않습니다.

431. 첫째, 메이슨은 자신의 청구가 “국민연금의 의결권행사를 침해하려는 청와대, 보건복지부 및 기타 관계자들의 범죄 계획”에 관한 것이며, 이러한 조치는 “지분 또는 자산의 이전 또는 처분에 관련된” 조치가 아니라고 말합니다.⁹⁴⁸ 따라서 메이슨은 자신이 주장하는 한국 정부의 행위를 국민연금의 본건 합병에 대한 결정과 분리시키고자 합니다. 그러나 메이슨의 주장은 █████ 일가의 이익을 위하여 본건 합병이 승인되도록 “본건 합병에 관한 국민연금의 의결권행사를 침해”⁹⁴⁹ 하기

⁹⁴⁵ 협정, CLA-23, 제 11.12.2 조.

⁹⁴⁶ 협정, 부속서 II: 서비스 및 투자에 대한 비합치 조치, 한국 부속서 II, 2012. 3. 15., CLA-23, 제 3 면 (강조표시 추가).

⁹⁴⁷ 협정, 부속서 II: 서비스 및 투자에 대한 비합치 조치, 한국 부속서 II, 2012. 3. 15., CLA-23, 제 9 면 (강조표시 추가).

⁹⁴⁸ 청구인들의 반박서면, 제 278 항.

⁹⁴⁹ 청구인들의 반박서면, 제 278 항.

위하여 정부 관계자들이 공모하였다는 이론에 바탕을 두고 있습니다. 만약 문제되는 청와대 및 보건복지부 관계자들의 행위가 국민연금의 본건 합병에 대한 결정에 아무런 영향을 미치지 않는다면, 메이슨이 주장하는 손해는 오로지 본건 합병 표결에서 비롯된 것이므로, 메이슨의 내국민 대우 청구는 인용될 수 없습니다. 본건 중재판정부 앞에 놓인 문제는 국민연금의 본건 합병에 대한 결정으로 인해 메이슨이 동종의 상황에서 한국 당사자들보다 불리한 대우를 받았는지 여부입니다. 요컨대, 메이슨의 주장에 따르면, 문제되는 조치는 “지분”, 즉 삼성물산 주식의 “이전 또는 처분과 관련하여” 채택되거나 유지된 것입니다.

432. 메이슨은 또한 본건 합병 자체는 지분의 “이전 또는 처분”이 아닌 “기존 삼성물산 주식을 신설 법인[신설 삼성물산]의 주식과 교환”하는 것이라고 주장합니다.⁹⁵⁰ 그러므로 메이슨에 따르면, 청와대, 보건복지부 및 국민연금 관계자들의 행위는 “지분의 이전 또는 처분”과 관련된 조치가 될 수 없습니다.⁹⁵¹
433. “이전 또는 처분”에 대한 메이슨의 협소한 해석은 이 용어들이 가진 일반적 의미와 배치됩니다.⁹⁵² “이전”은 광의로 “한 사람에게서 다른 사람으로의 재산의 양도”로 정의됩니다.⁹⁵³ 메이슨이 본건 합병을 설명하는 것처럼, 한 법인(삼성물산)의 주식을 다른 법인(신설 삼성물산)의 주식과 교환하는 것은 주식의 쌍방향 “이전”에 해당합니다.⁹⁵⁴ 마찬가지로, 본건 합병은 국민연금이 신설 삼성물산 주식을 얻기

⁹⁵⁰ 청구인들의 반박서면, 제 279 항 (강조표시 추가).

⁹⁵¹ 청구인들의 반박서면, 제 278-279 항.

⁹⁵² 본 재반박서면, VCLT, 1969. 5. 23., **CLA-161**, 제 31(1)조 참조.

⁹⁵³ 옥스포드 영어사전(Oxford English Dictionary)(온라인), “이전(Transfer),” 2021. 8. 11. 조회, **R-519**.

⁹⁵⁴ 옥스포드 영어사전 (온라인), “교환(Exchange),” 2021. 8. 11. 조회, **R-532** (“상호간의 주고 받는 행동 또는 행위”) 참조.

위해 자신의 삼성물산 주식을 “처분”하는 수단이었습니다.⁹⁵⁵ 따라서, “이전 또는 처분”이라는 용어의 일상적 의미는 본건 합병에 포함된 주식 거래를 아우릅니다.

434. 국민연금의 주주로서 의결권 행사 및 문제되는 청와대 및 보건복지부 관계자들의 행위는 모두 본건 합병과 연관되어 있으며, 본건 합병은 지분 (즉, 삼성물산 주식)의 이전 또는 처분을 수반하였습니다. 그러므로 메이슨의 사실관계에 관한 주장에 따르면, 한국은 지분 유보의 의미에서 “지분 또는 자산의 이전 또는 처분과 관련한” 행위를 한 것입니다.⁹⁵⁶ 이러한 결론은 그 대상에 “연관된(in connection with)”⁹⁵⁷ 또는 “관한(in relation to)” 어떤 것을 나타내는 “관련한(with respect to)”이라는 표현의 광의와 일치합니다.⁹⁵⁸

435. 따라서, 지분 유보는 이 사건에 적용되며 메이슨의 내국민 대우 청구는 불가합니다.

(ii) 사회 서비스 유보에 따라 메이슨은 내국민 대우 청구를 할 수 없습니다

436. 메이슨은 사회 서비스 유보가 두 가지 이유에서 적용이 불가하다고 주장하지만, 면밀히 검토해 보면 둘 다 타당하지 않습니다.

437. 첫째, 메이슨은 자신의 내국민 대우 청구가 “국민연금의 사회적 서비스 제공에 관한 것이 아니”라고 주장합니다.⁹⁵⁹ 그러나 국민연금은 한국의 연금 수익자들을 위해

⁹⁵⁵ 옥스포드 영어사전 (온라인), “처분(Disposition)”, 2021. 8. 11. 조회, **R-517** (“처분하거나, 치우거나, 없애는 행동”) 참조.

⁹⁵⁶ 협정, 부속서 II: 서비스 및 투자에 대한 비합치 조치, 한국 부속서 II, 2012. 3. 15., **CLA-23**, 제 3 면.

⁹⁵⁷ 케임브리지 사전 (온라인), “대한 (in respect of)” 또는 “관련한(with respect to)”, 2021. 8. 11. 조회, **R-518**.

⁹⁵⁸ 메리엄-웹스터 사전 (Merriam-Webster Dictionary) (온라인), “관련한(with respect to)”, 2021. 8. 11. 조회, **R-533**. *Canfor* 사건 중재판정부는 NAFTA 조항에 기재된 “관련한”이라는 문구는 그 통상적 의미를 감안할 때 “광범위하게” 해석되어야 한다고 확인하였습니다. *Canfor Corporation v. United States of America*, UNCITRAL, 본안전 항변에 관한 결정, 2006. 6. 6., **CLA-96**, 제 201 항.

⁹⁵⁹ 청구인들의 반박서면, 제 282 항.

투자를 관리하는 임무에 따라 본건 합병에 관하여 투표하였으며,⁹⁶⁰ 문제되는 기금은 (장래의) 연금수급자들의 기금입니다. 국민연금에 의하면, 이 투자결정의 목적은 “장기적으로 주주가치 증대”에 기여하는 것입니다.⁹⁶¹ 따라서 국민연금의 투표와 그러한 투표로 이어졌다고 주장하는 모든 행위는 사회 서비스 유보의 의미에서 사회 보장 및 사회 복지의 제공에 “관련된” 행동이었습니다.⁹⁶²

438. 본건 합병 투표가 사회 복지의 제공과 관련이 없다는 메이슨의 특이한 주장은 그들의 수정 청구서면에 드러난 입장과 양립할 수 없습니다. 동 수정 청구서면에서 메이슨은 기금의 관리를 포함한 국민연금의 역할은 “기본적으로 국가의 기능 (노령, 장애 또는 사망에 대하여 복지 지원 제공)”이라고 주장합니다.⁹⁶³ 이는 국민연금의 행위에 사회 서비스 유보가 적용될 수 있음을 입증합니다.⁹⁶⁴
439. 둘째, 메이슨은 문제되는 조치들이 사회 서비스 유보가 요구하는 것처럼 “공공의 목적을 위하여” 채택된 것이 아니므로 동 유보는 적용되지 않는다고 주장합니다.⁹⁶⁵

⁹⁶⁰ 국민연금기금 의결권 행사지침, 2014. 2. 28. (C-75 수정 번역본), R-55, 제 3 조 (“기금은 국민연금 가입자·가입자이었던 자 및 수급권자에게 이익이 되도록 신의에 따라 성실하게 의결권을 행사한다.”)

⁹⁶¹ 국민연금기금 의결권 행사지침, 2014. 2. 28. (C-75 수정 번역본), R-55, 제 4 조.

⁹⁶² “공공의 목적을 위하여 설립 또는 유지”되는 특정 서비스의 제공에 “관련한” 모든 조치를 포함하는 유보의 의도적으로 광범위한 표현은 한국의 입장에 힘을 실어줍니다. 앞서 설명 드린 바와 같이 “관련한”이라는 문구는 광범위한 의미를 가집니다. 본 재반박서면, 제 428 항 참조. 문제되는 한국의 행위들은 모두 국민연금의 사회 복지 기능을 증진하기 위해 행사된 국민연금의 본건 합병에 관한 결정이었습니다.

⁹⁶³ 수정 청구서면, 제 137(h)항 (강조표시 추가).

⁹⁶⁴ 메이슨은 국민연금의 표결이 국민연금 지침을 위반하였다는 주장을 되풀이합니다. 청구인들의 반박서면, 제 282 항. 앞에서 입증된 바와 같이, 이 주장은 부정확합니다. 본 재반박서면, 제 63-76 항 참조. 설령 국민연금의 본건 합병에 관한 결정이 국민연금 지침을 위반하였다고 가정하더라도, 동 표결은 사회 보장 또는 사회 복지 서비스와 관련된 조치이며, 따라서 사회 서비스 유보에 해당합니다.

⁹⁶⁵ 청구인들의 반박서면, 제 283 항.

메이슨에 따르면, 본건 합병 투표는 “■■■■■, 삼성 총수 일가 및 ■■■ 대통령의 사익에 봉사하기 위하여, 한국 사회의 이익을 의도적으로 무시”하였습니다.⁹⁶⁶

440. 본건 합병 찬성이 ■■■ 일가의 이익에 봉사하게 된다 하더라도, 그것이 반드시 국민연금 수익자 (또는 메이슨이 말하는 “한국 사회”)의 이익에 반했을 것이라는 뜻은 아닙니다. 한국이 설명한 바와 같이, 국민연금은 경제적 관점에서 본건 합병에 찬성할 타당한 이유가 있었습니다.⁹⁶⁷ 삼성물산 주주들의 과반수 이상 (몇몇 국부펀드를 포함) 역시 본건 합병에 찬성 투표했으니 국민연금의 판단에 명시적으로 동의한 것입니다.⁹⁶⁸ 메이슨의 당시 이메일 서신은 이를 입증하는데, 메이슨의 애널리스트 중 한 명이 국민연금은 “찬성 표결이야말로 실제로 연금수급자에 대한 충실의무를 다하는 것이 될 것”⁹⁶⁹이라고 결론지을 수도 있다고 인정한 것입니다.

441. 사회 서비스 유보에서 공공의 목적이라는 요건은, 본건 합병이 국민연금기금 수익자들을 위한 것인지 여부에 대한 국민연금의 판단을 사후적으로 비판할 수 있는 근거가 될 수 없습니다. *Vestey v. Venezuela* 사건의 중재판정부가 판시한 대로, 문제되는 조치가 공공의 목적에 이바지했는지를 판단하기 위한 적절한 질문은 해당 조치가 “적어도 그 목적을 발전시킬 수 있었는가”⁹⁷⁰입니다. 앞서 설명된 것처럼 국민연금에게는 경제적 관점에서 본건 합병에 찬성할 합당한 이유가 있었으므로,

⁹⁶⁶ 청구인들의 반박서면, 제 283 항.

⁹⁶⁷ 본 재판박서면, 제 25-26 항; 반박서면, 제 183-190 항 참조.

⁹⁶⁸ 본 재판박서면, 제 379 항; 반박서면, 제 107 항 참조.

⁹⁶⁹ J. Lee 가 K. Garschina 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 24., **R-429**; 본 재판박서면 제 25(d)항.

⁹⁷⁰ *Vestey Group Ltd. v. Bolivarian Republic of Venezuela*, ICSID 사건번호 ARB/06/4, 2016. 4. 15., **RLA-229**, 제 294-296 항 (“요점은 그 조치가 발표된 공공의 목적과 합리적 연관성이 있었는가, 다시 말해 적어도 그 목적을 발전시킬 수 있었는가를 판단하는 것이다”). *Vestey* 사건 중재판정부는 수용 청구의 맥락에서 공공의 목적 요건을 고려하였습니다. 원칙적으로 공공의 목적 요건은 수용 청구의 맥락에서 발생하든 내국민 대우 청구의 맥락에서 발생하든 관계없이 동일해야 합니다.

이 기준은 이 사건에서 쉽게 충족됩니다. 본건 합병을 부결하는 것이 국민연금에게 이득이라는 메이슨의 주관적 믿음을 근거로, 본건 합병에 찬성할 경우 주주 가치가 극대화되거나 적어도 찬성함으로써 그러한 목적에 이바지할 수 있을 것이라는 국민연금의 판단을 부정할 수는 없습니다.

(b) 메이슨의 내국민 대우 청구는 한국이 부여한 어떠한 “대우”와도 관련이 없습니다

442. 메이슨의 내국민 대우 청구는 메이슨과 그의 투자 중 어떤 것에도 협정 제11.3조의 의미에 해당하는 “대우”가 부여된 적이 없다는 별개의 관할 관련 이유로 부당합니다.⁹⁷¹ 한국이 자신의 삼성그룹 지분에 관하여 메이슨과 어떠한 상호 작용도 한 적이 없으며, 문제되는 조치 중 어떤 것도 메이슨을 겨냥하지 않았다는 사실은 논란의 여지가 없습니다.
443. 메이슨은 반박서면에서 “‘대우’는 넓은 개념이며, 투자자의 사업 활동을 감안한 주 정부에 의하여 채택된 조치의 총합을 구성한다”⁹⁷²고 주장합니다. 이 해석은 대우의 최소기준과 관련하여 협정 제11.5조의 “대우”를 메이슨이 과대 해석하였음을 나타냅니다.⁹⁷³ 이 맥락에서 설명 드린 바와 같이, “대우를 ... 부여한다”는 표현의 일반적 의미는 특정한 국가 행위가 어느 투자자 또는 그의 투자를 대상으로 할 것을 요건으로 하고 있습니다.⁹⁷⁴ 이러한 일반적 의미는, 심지어 투자자와 국가 조치간의 관련성이 희박하고, 또한 투자자 또는 그의 투자에 미치는 영향이 간접적이거나

⁹⁷¹ 반박서면, 제 409-413 항.

⁹⁷² 청구인들의 반박서면, 제 264 항, McLachlan et al., INTERNATIONAL ARBITRATION (2 판), 제 7.277 항, **CLA-84** 인용, *ADF Group Inc. v. United States of America*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/00/1, 판정, 2003. 1. 9., **CLA-87**, 제 153 항 인용.

⁹⁷³ 청구인들의 반박서면, 제 227 항, *Corn Products International, Inc. v. Mexico*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/04/01, 책임에 대한 결정, 2008. 1. 15., **CLA-6**, 제 119 항 인용.

⁹⁷⁴ 본 재반박서면, 제 349 항 참조.

파생적이더라도 투자자를 “감안한” 모든 국가 조치들로 구성되어 제한이 없는 용어⁹⁷⁵ 로 “대우”를 해석한 메이슨의 견해와 양립할 수 없습니다.

444. 또한, 메이슨은 해당 “대우”가 “투자의 설립, 인수, 확장, 경영, 영업, 운영과 매각 또는 그 밖의 처분에 대한 것”⁹⁷⁶이어야 한다는 제11.3조의 구체적 요건을 무시하고 있습니다. 이 요건은 제11.5조에는 나와있지 않으며, 따라서 한국의 내국민 대우 의무의 범위를 뚜렷하게 제한한 것입니다.⁹⁷⁷
445. 메이슨은 문제되는 한국의 행위가 제11.3조의 뚜렷한 “대우” 요건을 충족함을 규명하지 못했습니다. 메이슨은 “본건 합병에 대한 의결권 행사에 개입함으로써, ... 한국은 Mason의 삼성 주식 투자에 대한 ‘경영’, ‘행위’, ‘운영’에 직접적으로 개입”⁹⁷⁸했다고 주장합니다. 메이슨은 그러한 개입을 입증하지 않으며 입증할 수도 없습니다. 문제되는 한국의 행위 중 어느 것도 메이슨이 보유 주식을 매각할 권리를 방해하지 않았습니니다.⁹⁷⁹ 국민연금의 본건 합병 투표 전후로, 메이슨은 스스로 적절하다고 판단할 때 삼성물산 및 삼성전자에 대한 자신의 투자를 자유로이 관리 및 운용할 수 있었습니다. 요컨대, 국민연금의 본건 합병 투표와 그 투표로

⁹⁷⁵ 본 재판박서면, 제 347 항 참조. 메이슨은 *ADF v. Mexico* 사건을 인용하고 있으나, 해당 판정은 메이슨의 주장을 뒷받침하지 않습니다. 청구인들의 반박서면, 제 264 항, 각주 571. *ADF* 사건 중재판정부는 협정 제 11.3 조와 마찬가지로 NAFTA의 내국민 대우 조항은 “수익자인 ‘투자자’ 및 ‘투자’에 부여되어야 하는 ‘대우’의 범위, 즉 투자의 설립, 인수, 확장, 경영, 영업, 운영과 매각 또는 그 밖의 처분에 관한 ‘대우’의 범위”를 명시하고 있다고 판시하였을 뿐입니다. *ADF Group Inc. v. United States of America*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/00/1, 판정, 2003. 1. 9., **CLA-87**, 제 153 항. 메이슨이 제안하는 “대우”의 정의, 즉 “국가가 투자자의 사업 활동을 감안하여 채택한 조치의 총합”은 위 판정에서 찾아볼 수 없습니다. 청구인들의 반박서면, 제 264 항.

⁹⁷⁶ 반박서면, 제 409-413 항.

⁹⁷⁷ 협정, **CLA-23**, 제 11.5 조 참조.

⁹⁷⁸ 청구인들의 반박서면, 제 265 항.

⁹⁷⁹ 본 재판박서면, 제 537-542 항.

이어진다고 그들이 주장하는 행위는 메이슨과 관련이 없었으며, 협정 제11.3조에 따른 메이슨에 대한 “대우”에 해당하지도 않습니다.

2. 메이슨의 내국민 대우 청구는 근거가 결여되어 있습니다

446. 메이슨이 내국민 대우 청구에 대한 관할권 문제를 극복할 수 있다고 해도, 이 청구는 근거가 결여되어 있습니다. 한국이 반박서면에서 입증하였듯이, 내국민 대우 청구를 위해서는 메이슨이 (i) 적절한 비교대상, 즉 메이슨과 동종의 상황에 있는 한국인 주체를 특정하고 (ii) 메이슨이 그 비교대상에 부여된 것보다 불리한 대우를 받았음을 입증해야 합니다.⁹⁸⁰ 내국민 대우 청구는 두 가지 모두 충족하지 못하였습니다.

(a) “[redacted] 일가”는 “동종 상황” 분석에 맞는 적절한 비교대상이 아닙니다

447. 메이슨은 내국민 대우 청구의 적절한 비교대상을 특정해야 할 책임이 있으며, 비교대상을 찾지 못할 경우, 이는 자신의 청구에 치명적인 영향을 줍니다.⁹⁸¹

448. 당사자들은 비교대상을 특정하는 것이 “본질적으로 특정한 사실관계를 전제로 한 분석”⁹⁸² 이라는 데에 동의합니다. 미국이 비분쟁당사국 서면에서 확인한 것처럼, 청구인과 비교대상은 “소유권의 국적을 제외한 모든 관련된 측면에서 유사”해야 합니다.⁹⁸³

⁹⁸⁰ 수정 청구서면, 제 218 항; 반박서면, 제 415 항; *Apotex Holdings Inc. and Apotex Inc. v. United States of America*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/12/1, 판정, 2014. 8. 25., **RLA-147**, 제 8.4 항; *UPS v. Canada*, ICSID 사건번호 UNCT/02/1, 본안 판정, 2007. 5. 24., **CLA-18**, 제 83 항; *Cargill, Incorporated v. United Mexican States*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/05/2, 판정, 2009. 9. 18., **CLA-97**, 제 189 항 참조.

⁹⁸¹ 반박서면, 제 417-421 항; *UPS v. Canada*, ICSID 사건번호 UNCT/02/1, 본안 판정, 2007. 5. 24., **CLA-18**, 제 181 항 (청구인이 선택한 비교대상이 청구인과 “동종의 상황에” 있지 않다는 이유를 들어 청구인의 내국민 대우 청구를 기각); 미국 비분쟁당사국 제출서면, 제 28 항 참조.

⁹⁸² 청구인들의 반박서면, 제 267 항. 반박서면, 제 419 항 참조.

⁹⁸³ 미국 비분쟁당사국 제출서면, 제 29 항 (강조표시 추가). *Merrill & Ring* 사건 중재판정부는 예컨대 비교대상이 청구인과 “동일한 규제조치의 대상”인지 여부를 검토하였습니다. *Merrill & Ring Forestry L.P.*

449. 한국은 반박서면에서 “ 일가”가 각자 뚜렷한 투자 프로필을 가진 정의되지 않은 다양한 개인들의 집합체이며, 오직 가족관계에 의해 하나로 묶여 있기 때문에 메이슨이 “ 일가”를 비교대상으로 삼은 것은 부적절하다고 설명하였습니다.⁹⁸⁴ 메이슨은 이 점에 대해 반박서면에서 아무 답변도 내놓지 않았습니다.⁹⁸⁵
450. 메이슨이 계속 “삼성 총수 일가”의 범위를 정의하지 못한다는 점은 메이슨의 내국민 대우 청구를 약화시킵니다.⁹⁸⁶ “삼성 총수 일가”의 범주에 해당하는 사람이 누구인지 정의하지 않는다면, 메이슨은 “Mason과 삼성 총수 일가” 모두 “삼성전자와 삼성물산의 투자자이자 주주”였다는 주장을 입증할 수 없습니다.⁹⁸⁷ 예컨대, 메이슨과 달리 은 2015년 6월 1일을 기준으로 제일모직에는 상당한 지분을 갖고 있었으나 삼성물산에는 아무 지분도 없었습니다.⁹⁸⁸

v. *Government of Canada*, ICSID 사건번호 UNCT/07/1, 판정, 2010. 3. 31., **CLA-119**, 제 89-90 항. *Invesmart* 사건 중재판정부는 비교대상이 “시장에 유사하게 위치”하고 있는지 여부를 포함해 “다양한 요소에 걸친 유사성의 폭넓은 일치”가 존재하는지를 검토하였습니다. *Invesmart, B.V. v. Czech Republic*, UNCITRAL, 판정, 2009. 6. 26., [편집본], **RLA-118**, 제 415 항.

⁹⁸⁴ 반박서면, 제 419 항. 서울고등법원 2016. 5. 30. 선고 2016 라 20189 (병합), **C-115**, 제 12 면 (2015. 6. 1. 기준, 삼성그룹 회장이자 창업자인 가 삼성물산 주식 1.41%, 제일모직 주식 3.45%를, 의 아들 은 삼성물산 주식 0%, 제일모직 주식 23.24%, 의 두 딸 및 이 각각 삼성물산 0%, 제일모직 7.75%를 소유하고 있음을 명시함) 참조.

⁹⁸⁵ 청구인들의 반박서면, 제 266-269 항.

⁹⁸⁶ 메이슨이 및 그의 자매들을 “삼성 총수 일가의 신 세대들”로 언급하고 있는 것으로 볼 때, 메이슨은 “ 일가”를 이 세 명보다 많은 개인으로 구성된 집단으로 간주한 것으로 보입니다. 청구인들의 반박서면, 제 268(b)항. 메이슨은 수정 청구서면에서 삼성그룹을 “총수일가의 2 세대 및 3 세대가 지배”하고 있다고 언급하고 있습니다. 수정 청구서면, 제 24 항.

⁹⁸⁷ 청구인들의 반박서면, 제 268(a)항.

⁹⁸⁸ 서울고등법원 2016. 5. 30. 선고 2016 라 20189 (병합), **C-115**, 제 12 면 참조.

451. 같은 이유로, 메이슨은 “삼성 총수 일가”의 모든 구성원이 본건 합병에 따라 “이득을 거두게 될 것”⁹⁸⁹이었다는 주장이나 그들이 모두 “한국의 조치에 의하여” “직접적인 영향을” 받았다⁹⁹⁰는 주장을 입증할 수 없습니다. 어떤 경우든 이 주장들은 합병 대상 회사의 모든 주주는 합병에 대한 찬반여부와 관계없이 합병 결과의 영향을 받는다는 포괄적인 의견으로 귀결됩니다. 각 주주간의 입장 차이를 구분하는 수많은 다른 요소들이 존재할 수 있는 상황에서, 이것으로는 모든 주주가 “동종의 상황”에 처해있음을 입증할 수 없습니다.
452. 한국은 반박서면에서 메이슨과 “동종의 상황”에 있었던 투자자 집단은 메이슨과 마찬가지로 삼성물산 주식은 소유하되 제일모직 주식은 소유하지 않았던 집단이라고 설명하였습니다.⁹⁹¹ 삼성물산과 제일모직 주식을 소유하여 본건 합병의 양쪽 모두에 있었던 투자자들은 삼성물산 주식만 소유한 투자자들과 이해관계가 다를 수 밖에 (그리고 더 복잡할 수 밖에) 없었습니다. 메이슨은 반박서면에서 이 부분에 대해 아무런 답변도 내놓지 않았습니다.
453. 메이슨이 주장하는 것은 고작해야 한국이 “... 결정적 사실을 무시”하고 있다, 즉 “한국의 조치는 Mason과 삼성물산의 다른 주주들의 비용으로 삼성 총수 일가 단일한 목적에서 고의적으로 도입”⁹⁹² 되었다는 것입니다. 이는 순환 논리에 해당합니다. 메이슨은 사실 한국이 메이슨보다 그 정의되지 않은 개인들의 집단을 더 유리하게 대우하려고 했기 때문에 “삼성 총수 일가”가 적절한 비교대상이라고 주장하는 것입니다. 그러나 이 주장은 “(한국이 “삼성 총수 일가”를 지지하기 위해 본건 합병에 개입했다는 주장은 기록으로 입증되지 않았다는 점은 차치하고⁹⁹³)

⁹⁸⁹ 청구인들의 반박서면, 제 268(b)항.

⁹⁹⁰ 청구인들의 반박서면, 제 268(c)항.

⁹⁹¹ 반박서면, 제 421 항.

⁹⁹² 청구인들의 반박서면, 제 268(d)항.

⁹⁹³ 본 재판박서면, 제 46-50 항 참조.

삼성 총수 일가”와 메이슨이 사실상 동종의 상황에 있었는가 하는 질문에는 답이 되지 않습니다. 메이슨은 그러한 “동종의 상황”을 입증해야 할 책임을 회피할 수 없습니다. 미국이 비분쟁당사국 제출서면에서 기술하였듯이, 내국민 대우 의무는 “투자자들 또는 투자 사이의 모든 차별화된 대우를 금지하기 위한 목적이 아닙니다. 오히려 이것은 오로지 당사자들이 국적을 근거로 하여 “동종의 상황에” 있는 주체들을 서로 다르게 대우하지 않도록 하기 위해 고안되었습니다.”⁹⁹⁴

454. 요컨대, 메이슨과 “동종의 상황”에 있었던 한국인 투자자 집단은 “삼성 총수 일가”가 아니라, 메이슨처럼 삼성물산의 주식은 소유하되 제일모직의 주식은 소유하지 않았던 투자자들입니다.⁹⁹⁵

(b) 메이슨은 █████ 일가 또는 삼성물산의 한국인 투자자들보다 더 불리하게 대우받지 않았습니다

455. 메이슨은 반박서면에서 자신이 삼성물산의 한국인 주주들, 특히 메이슨처럼 제일모직 주식을 소유하지 않았던 주주들보다 불리한 대우를 받았음을 입증하려는 시도를 하지 않았습니다. 그 대신 메이슨은 본건 합병으로 메이슨이 손해를 입은

⁹⁹⁴ 미국 비분쟁당사국 제출서면, 제 27 항 (강조표시 추가). 메이슨은 반박서면에서 한국의 입장을 “중재판정부가 [적합한 비교대상으로서] 삼성 총수 일가가 아니라 한국의 조치에 의하여 영향을 받게 된 그 밖의 한국 주주들을 선택하여야 한다는 주장 ...”인 것처럼 재구성하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제 268(d)항. 그러나 한국의 입장은 중재판정부가 본건 합병에 의하여 “영향을 받게 된” 내국민 투자자들의 대우를 고려해야 한다는 것이 아닙니다. 오히려, 본건 합병은 삼성물산 주식은 소유하되 제일모직 주식은 소유하지 않았던 한국인 투자자들과 유사하거나 동일한 결과를 메이슨에게도 낳았습니다. “삼성 총수 일가”라는 정의되지 않은 집단은 제일모직 주식을 포함하여 서로 다르고 더 복잡한 지분 이해관계를 갖고 있었으므로, “삼성 총수 일가”에 미치는 영향은 달랐습니다.

⁹⁹⁵ 메이슨은 한국이 “삼성 총수 일가”보다는 메이슨과 “더 유사”한 다른 비교대상을 내세운다고 말하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제 268 항. 이는 정확하지 않습니다. 한국의 입장은 “삼성 총수 일가”와 메이슨이 전혀 동종의 상황에 있지 않다는 것입니다. 반박서면, 제 420-421 항. 미국이 비분쟁당사국 제출서면에서 밝힌 바와 같이, 청구인과 비교대상은 “소유권의 국적을 제외한 모든 관련된 측면에서 유사”해야 합니다. 미국 비분쟁당사국 제출서면, 제 29 항 (강조표시 추가). 제일모직의 주주가 아니었던 삼성물산의 한국인 주주들은 “소유권의 국적을 제외한 모든 관련된 측면에서 유사”하며, 메이슨의 청구에 적합한 비교대상입니다.

반면 “삼성 총수 일가”는 이익을 얻었으므로 자신이 “삼성 총수 일가”보다 불리한 대우를 받았다고 주장합니다.⁹⁹⁶

456. 메이슨은 한국이 “Mason이 삼성 총수 일가보다 불리하게 대우받았음을 부인하지 않”는다고 주장합니다.⁹⁹⁷ 이는 잘못된 주장입니다. 한국은 메이슨과 “삼성 총수 일가”가 보유한 삼성물산, 제일모직 기타 삼성 그룹사 주식이 서로 달랐고, 따라서 본건 합병 표결의 결과에 대한 이해관계도 서로 달랐기 때문에 각자 다른 입장을 취했으며, 따라서 그 둘 간의 대우를 적절하게 비교하는 것은 불가능하다고 설명하였습니다. 이는 메이슨이 주장하는 “삼성 총수 일가”에 부여된 혜택, 즉 삼성그룹에 대한 더 큰 경제적 지배권에 의해 더욱 부각됩니다.⁹⁹⁸ 이것은 메이슨이 본건 합병으로 얻을 수도 있었거나 한국이 메이슨에게 부여할 수 있었던 그런 혜택이 아닙니다.⁹⁹⁹ 한국은 이 점을 반박서면에서 강조하였으나, 메이슨은 반박서면에서 아무런 답변도 하지 않았습니다.

457. “동종의 상황”에 놓인 내국인 투자자들이 외국인 투자자들과 똑같이 대우받을 경우, 내국민 대우 의무의 위반은 있을 수 없습니다.¹⁰⁰⁰ 한국은 반박서면에서 메이슨처럼 삼성물산의 주주이지만 제일모직의 주주는 아닌 많은 한국인 투자자들이 있었으며, 그들은 국민연금의 본건 합병 표결에 의하여 메이슨과 동일한 “대우”를 받았음을 입증하였습니다.¹⁰⁰¹ 메이슨이 본건 합병에 의해 손해를 입은 만큼, 이러한 한국인 투자자들도 동일한 손해를 입었을 것입니다.

⁹⁹⁶ 청구인들의 반박서면, 제 270 항.

⁹⁹⁷ 청구인들의 반박서면, 제 270 항.

⁹⁹⁸ 청구인들의 반박서면, 제 270 항; 반박서면, 제 424 항.

⁹⁹⁹ 반박서면, 제 424 항.

¹⁰⁰⁰ 반박서면, 제 425 항 참조. 메이슨은 이 점에 대해 반박서면에서 아무런 반박도 하지 않았습니다.

¹⁰⁰¹ 반박서면, 제 426 항.

458. 메이슨은 반박서면에서 “국가는 해외 투자자에 대한 그들의 행위에 대한 책임을 면하기 위하여 다른 국내 투자자들에 대한 그들의 위법을 원용할 수 없다”고 답하였습니다.¹⁰⁰² 이 주장은 외국인 투자자를 내국인 투자자들보다 불리하지 않게 대우해야 하는 내국민 대우 의무의 근본적인 취지에 배치됩니다. 내국민 대우 의무는 메이슨이 주장하는 것처럼 (가정적인) 내국인 투자자가 받을 수 있는 최고 수준의 (가정적) 대우를 외국인 투자자에게 부여해야 하는 의무가 아닙니다.
459. 메이슨의 주장의 전거인 *ADM v. Mexico* 사건은 적절하지 않습니다. *ADM* 사건 중재판정부는 “청구인과 그의 투자는 동종의 상황에서 운영하는 기타 어떤 투자자나 투자도 부여 받을 수 있는 최고 수준의 대우를 받을 권리가 있다”¹⁰⁰³는 논란의 여지가 없는 판단을 내렸습니다. *ADM* 사건은 만약 내국인 투자자가 국가에 의해 “부당하게 취급된 경우”, 외국인 투자자는 내국인 투자자보다 유리한 대우를 받을 자격이 있다는 메이슨의 의견을 뒷받침하지 않습니다.
460. 이것은 한국이 미국인 투자자들에게 “동종의 상황에서” 자국 투자자의 “투자에 부여하는 것보다 불리하지 않은 대우”를 미국인 투자자에게 부여하도록 규정한 제11.3조의 조건과 일치합니다. 제11.3조는 어떠한 상황에서건 한국인 투자자가 “받을 수 있는 최고 수준의 대우”를 받을 자격을 미국인 투자자에게 주는 것이

¹⁰⁰² 청구인들의 반박서면, 제 271 항.

¹⁰⁰³ *Archer Daniels Midland Company and Tate & Lyle Ingredients Americas, Inc. v. The United Mexican States*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/04/5, 판정, 2007. 11. 21., **CLA-90**, 제 205 항. 중재판정부는 문제된 조세 조치가 고과당 콘시럽 생산업체 및 유통업체인 미국인 생산업체 및 유통업체를 동종 상황에 놓인 멕시코 설탕 생산업체보다 불리하게 했기 때문에 NAFTA 제 1102조를 위반하였다고 판시하였습니다. 동 판정, 제 205-213 항. 메이슨은 수정 청구서면에서 *Pope & Talbot* 사건도 인용하였습니다. 수정 청구서면, 제 226 항, *Pope & Talbot Inc. v. Government of Canada*, 2 단계 본안에 대한 결정, 2001. 4. 10., **CLA-129**, 제 42 항 인용 참조. 이 사건에서, 중재판정부는 청구인이 주장하는 비교대상이 “동종의 상황”에 놓여있지 않았으며, 캐나다의 일부 목재 생산업체에 대한 대우의 악영향이 외국인 소유 및 자국민 소유 기업 간의 구별로 인한 것이라는 증거가 없다는 이유를 들어 NAFTA 제 1102 조에 따른 청구인의 내국민 대우 청구를 기각하였습니다. 동 결정, 제 88, 95, 103-104 항 참조.

아닙니다. 미국은 비분쟁당사국 제출서면에서 이 입장에 대한 동의를 되풀이하셨습니다.¹⁰⁰⁴

461. 설령 본건 합병에 한국이 개입하였다는 메이슨의 주장이 액면 그대로 받아들여지더라도, 제일모직 주식을 소유하지 않았던 삼성물산의 한국인 주주들은 메이슨과 동일한 “대우”를 받았습니다. 즉, 본건 합병 승인에 의하여 똑같이 영향을 받았다는 것입니다. 이는 내국민 대우 청구에 대한 완벽한 항변입니다. 삼성물산, 제일모직, 기타 삼성그룹사들에 대하여 서로 다르고 복잡한 주식보유 형태를 가진 “삼성 총수 일가”는 메이슨이나 다른 삼성물산의 한국인 주주들과 동일한 입장에 있지 않았기 때문에 “삼성 총수 일가”가 더 유리한 대우를 받았다고 하는 그들의 주장은 적절하지 않습니다.

(c) 메이슨은 한국 또는 국민연금이 국적을 근거로 차별을 하려 했음을 입증하지 못하였습니다

462. 메이슨은 한국이 “의도적으로 Mason을 외국 헤지펀드로 차별”하였다는 주장을 계속하고 있습니다.¹⁰⁰⁵ 한국은 반박서면에서 BlackRock, Vanguard, UBS Global, Schroders, Credit Suisse, Aberdeen Asset Management, Pictet, State Street와 같이 (본건 합병에 대한 메이슨의 주장에 따라) 국민연금의 투표로 이익을 얻는 제일모직의 외국인(미국인 포함) 주주들¹⁰⁰⁶이 다수 존재하였기 때문에 국민연금의 본건 합병에 대한 결정이 외국인 투자자를 차별할 의도로 이루어졌을 수 없다고 설명하였습니다. 마찬가지로, 본건 합병을 지지한 삼성물산의 외국인 주주들과 본건 합병에 반대한

¹⁰⁰⁴ 미국 비분쟁당사국 제출서면, 제 31 항 (“제 11.3 조의 어떠한 내용도 상황과 무관하게 어느 당사국의 투자자들 또는 투자자들의 투자에 내국민 투자자 또는 내국민 투자에 부여되는 최상의 또는 가장 유리한 대우를 부여하도록 요구하지 아니한다. 적절한 비교는 동종의 상황에 놓인 외국인 투자 또는 투자자 및 내국민 투자 또는 투자자에 부여된 대우를 비교하는 것이다. 이것이 당사국들이 중요하게 구별지는 부분이다.”). *Elliott v. Korea*, UNCITRAL, 한미 자유무역협정 제 11.20.4 조에 따른 미국의 제출서면, **CLA-105**, 제 27 항 참조.

¹⁰⁰⁵ 청구인들의 반박서면, 제 128 면, 제목 (d).

¹⁰⁰⁶ 조귀동, “삼성물산 - 제일모직 동시 투자 외국인 주주들 ‘합병 저울질’,” 조선비즈, 2015. 7. 5., **R-189**.

삼성물산의 한국인 주주들이 다수 있었다는 사실은 그들이 주장하는 한국의 행위와 삼성물산 및 제일모직 주주들의 국적 간에 아무런 연관성이 없다는 결론을 뒷받침합니다.¹⁰⁰⁷ 메이슨은 이 점에 대하여 반박서면에서 아무런 대응도 하지 않았습니다.¹⁰⁰⁸

463. 메이슨이 주장하는 한국의 차별적 의도에 대하여 메이슨이 인용한 증거는 그 주장을 뒷받침하지 못합니다.

a) 메이슨은 서울지방법원이 █████ 장관과 █████ 본부장이 본건 합병 당시 “반외국인 정서에 휩싸여 있었다”고 판단했다고 합니다.¹⁰⁰⁹ 동 법원은 그렇게 판단한 적이 없습니다. 동 법원은 단지 █████ 장관과 █████ 본부장이 본건 합병에 반대하는 엘리엇의 대대적인 캠페인으로 유발된, 본건 합병이 “외국 투기 [헤지] 자본에 의한 국부 유출”을 촉발할 것이라는 여론을 인식하고 있었다는 점에 주목했습니다.¹⁰¹⁰ 동 법원은 █████ 장관과 █████ 본부장이 이 의견을 공유했다거나, 하물며 그들의 문제되는 행위가 그러한 의견에 자극을 받았다고 보지 않았습니다.

b) 메이슨은, “해외 헤지펀드에 대한 경영권 방어”를 하는 과정에서 국내 기업이 쓸 수 있는 조치를 고려하고 (언론 기사들에서 표현된 바와 같이) “해외 헤지펀드의 공격적 경영권 간섭에 대해서는 국민연금 등을 적극 활용”할 것을 기재한 청와대의 내부분서를 언급한 언론 기사들을 인용하였습니다.¹⁰¹¹

¹⁰⁰⁷ 본 재판박서면, 제 379 항 참조.

¹⁰⁰⁸ 청구인들의 반박서면, 제 272-274 항.

¹⁰⁰⁹ 청구인들의 반박서면, 제 273(a)항.

¹⁰¹⁰ 청구인들의 반박서면, 제 273(a)항; 서울중앙지방법원 2017. 6. 8. 선고 2017 고합 34, 183 (병합), (CLA-13 수정 및 추가번역본), R-237 재제출본, 제 4 면 [제 56, 66 면].

¹⁰¹¹ 청구인들의 반박서면, 제 273(b)-(c)항, 박수현, “靑박근혜 정부 문건 주가 브리핑 (전문),” YTN, 2017. 7. 20., C-178, 제 1 면 (“해외 헤지펀드에 대한 국내 기업의 경영권 방어 대책 검토 ... 문건”에 관한 기사이며, 동 문건이 “해외 헤지펀드의 공격적 경영권 간섭에 대해서는 국민연금 등을 적극 활용”할 것을 언급했다는

기사에 언급된 문서는, [REDACTED]

[REDACTED]을 보여주고 있습니다.¹⁰¹² 본건 합병 후에 작성된 이 문서에는 차별적 목적에 대한 어떠한 증거도 없습니다.

- c) 메이슨은 행동주의 헤지펀드 엘리엇을 “외국 벌처 펀드”로 지칭하는 보건복지부 보고서를 언급하고 있습니다.¹⁰¹³ 이것이 “Mason 을 포함하여 해외 펀드의 전체 범주”에 대한 적대감을 보여주는 증거라는 메이슨의 주장은 설득력이 없습니다. 공격적인 헤지 펀드 전술로 인한 엘리엇의 국제적 평판은 반박서면에 설명되어 있습니다.¹⁰¹⁴ “벌처 펀드”는 *New Yorker*, *Foreign Policy* 와 같은 명성 있는 국제 언론사 등에 의하여 엘리엇을 지칭하는 이름으로 흔히 사용되어 왔습니다.¹⁰¹⁵ 더구나 엘리엇에 대한 기술은 “해외 펀드의 전체 범주”에 대한 기술도 아닙니다. 사실 메이슨은 반박서면에서 자신은 “엘리엇과 무관”하고 “동일한 투자 전략이나 투자 철학을 채택한 것도 아니”라고 말하며, 엘리엇과 거리를 두고자 합니다.¹⁰¹⁶

집을 언급함); 정시행, “靑 박근혜 정부 문건 3 차 발표.. ‘보수단체 육성’ ‘국민연금 의결권 개입’ 포함”, *조선비즈*, 2017. 7. 20., **C-179**, 제 2 면 (“해외 헤지펀드에 대한 국내 기업의 경영권 방어 대책 검토”라는 제목의 문건을 포함한 청와대 문서들에 관한 기사임) 인용.

¹⁰¹² 청와대, “해외 헤지펀드에 대한 국내 기업의 경영권 방어 대책 검토,” 날짜 미상, **R-534**.

¹⁰¹³ 청구인들의 반박서면, 제 273(d)항.

¹⁰¹⁴ 반박서면, 제 45 항 참조.

¹⁰¹⁵ 예컨대, Sheelah Kolhatkar, “Paul Singer, Doomsday Investor,” *The New Yorker*, 2018. 8. 20., **R-501** (“언론에서 싱어 및 그와 유사한 투자자들은 벌처, 늑대, 하이에나에 비교되었다.”); Saskia Sassen, “A Short History of Vultures,” *Foreign Policy*, 2014. 8. 3., **R-376** (“이 회사들이 등장하면서 새로운 이름도 등장했다. 바로 벌처 펀드이다. 이 이름은 비난조로 들리지만, 아르헨티나나 다른 채무자들이 지어낸 것이 아니다. 월가의 기존 회사들이 만들어낸 이름이다.”) 참조.

¹⁰¹⁶ 청구인들의 반박서면, 제 245 항.

- d) 메이슨은 ■■■■■ 본부장이 “[투자위원회 위원들을] 역사적 배신자 이완용으로 묘사하는 식으로 위협”¹⁰¹⁷ 했다고 주장합니다. 이것은 ■■■■■ 사건에 대한 서울고등법원의 판결문에 인용된 ■■■■■ 본부장의 발언을 오해한 것입니다. ■■■■■ 본부장의 발언은 대중이 투자위원회를 배신자로 “몰아세우[게]” 될 수도 있다는 우려를 반영한 것이며, ■■■■■ 본부장이 위원회 위원들을 상대로 한 협박이 아닙니다.¹⁰¹⁸
- e) 메이슨은 ■■■■■ 대통령이 “‘삼성 그룹의 지배구조가 외국계 헤지펀드 등의 위협에 취약 ... 삼성 그룹의 위기는 대한민국의 위기’라고 생각했기 때문에 본건 합병에 간섭하였다는 것을 ... 인정했[다]”고 주장합니다.¹⁰¹⁹ 메이슨은 ■■■■■ 대통령을 상대로 한 형사소송에 대한 서울고등법원의 판결문에 인용된, (본건 합병 투표 이후) ■■■■■ 대통령과 ■■■■■의 2015년 7월 25일자 면담을 위하여 준비된 말씀자료를 인용하였습니다.¹⁰²⁰ 이 말씀자료는 삼성그룹이 한국 경제에 미치는 거대한 경제적 영향력에 대한 이해를 반영하며, 엘리트이 본건 합병에 반대하는 대대적인 캠페인을 했다는 사실을 인정하고 있을 뿐입니다.

464. 메이슨의 주장을 받아들이더라도, 이 주장은 본건 합병에 찬성하는 것이 한국 경제의 최선의 이익에 부합하는 것이라는 특정 한국인 관계자들의 믿음에 영향을

¹⁰¹⁷ 청구인들의 반박서면, 제 273(d)항, 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노 1886 판결, **CLA-14**, 제 85면 인용. 메이슨은 이 법원 사건 제 85면을 인용하고 있으나, ■■■■■ 본부장의 행위에 대한 동 법원의 검토는 제 84면에 기재되어 있습니다.

¹⁰¹⁸ 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노 1886 판결 (**CLA-14** 수정 및 추가번역본), **R-243**, 제 84면(“힘들다. 합병이 무산되면 ... 헤지펀드한테 국부를 팔아먹은 BB으로 몰아세우지 않겠느냐.”)

¹⁰¹⁹ 청구인들의 반박서면, 제 273(e)항, 서울고등법원 2018. 8. 24. 선고 2018노 1087 판결 (**CLA-15** 추가번역본), **R-258**, 제 45면 인용.

¹⁰²⁰ 청구인들의 반박서면, 제 273(e)항, 서울고등법원 2018. 8. 24. 선고 2018노 1087 (**CLA-15** 추가번역본), **R-258**, 제 45면 (“[삼성] 그룹의 지배구조가 외국계 헤지펀드 등의 위협에 취약 → [삼성] 그룹의 위기는 대한민국의 위기이므로 지배구조가 조속히 안정화되어 [삼성] 그룹이 치열한 글로벌 경쟁 속에서 미래를 위해 매진할 수 있게 되기를 바램”).

받은 국민연금의 본건 합병 투표로 인하여 메이슨이 부수적인 영향을 입었다는 불평에 불과할 뿐입니다. 이는 내국민 대우 청구를 입증하기에 불충분합니다.¹⁰²¹

V. 한국은 메이슨이 주장하는 손실을 야기하지 않았습니다

465. 메이슨은 그들이 주장하는 국민연금 의사결정 과정에 대한 한국의 개입으로 인하여 2015년 7월 17일 삼성물산 임시주주총회에서 본건 합병이 가결되었으며, 나아가 자신의 삼성그룹에 대한 투자 논거를 “무효화”하고 메이슨으로 하여금 삼성물산 및 삼성전자 주식을 인수할 때 기대했던 이익을 창출하지 못한 채 삼성물산 및 삼성전자 주식을 매각하게 만들었다고 주장하고 있습니다.¹⁰²² 메이슨은 아래 세 개별주의 손해배상을 청구하고 있습니다.

- a) 메이슨의 삼성물산 주식과 관련한 메이슨의 주된 청구는 삼성물산 임시주주총회에서 본건 합병이 가결된 2015년 7월 17일을 기준으로 보유 주식의 실제 가치와 “내재가치” (Duarte-Silva 박사가 산정한 대로) 간의 차액입니다 (“**삼성물산 주식 청구**”). 예비적으로 메이슨은 본건 합병 표결의 여파로 삼성물산 주식을 매각하면서 발생한 거래 손실 (“**삼성물산 주식 예비적 청구**”), 다시 말해 메이슨이 삼성물산 주식을 취득할 당시 지급한 가격과 이를 매각하면서 실현한 수익 간의 차액에 대한 배상을 구하고 있습니다.¹⁰²³
- b) 삼성전자와 관련해서 메이슨은 2015년 본건 합병에 대한 표결 후 자신이 보유한 삼성전자 주식을 매각하여 실제로 실현한 수익과 그들의 주장에

¹⁰²¹ Dolzer 및 Schreuer 교수가 판단한 것처럼, “잘못된 정책 결정으로 인한 순전히 부수적인 차별로는 차별적 대우임을 입증하기에 불충분합니다”. Dolzer and Schreuer, *VII. Standards of Protection*, in *PRINCIPLES OF INTERNATIONAL INVESTMENT LAW* (2012. 2 판), **RLA-11 재제출본**, 제 201 면, *GAMI Investments v. Mexico*, UNCITRAL, 판정, 2004. 11. 15, **RLA-215**, 제 114 항 인용.

¹⁰²² 청구인들의 반박서면, 제 286 항; 수정 청구서면, 제 243, 247, 255 항.

¹⁰²³ 수정 청구서면, 제 253 항.

따르면 삼성전자 주식을 보유하여 주가가 메이슨의 내부적 “목표주가”에 도달할 시점인 2017년 1월에 매각했었다면 실현했을 수익 간의 차액에 대한 배상을 구하고 있습니다 (“삼성전자 주식 청구”).¹⁰²⁴

- c) 메이슨은 또한 (i) 2015년 7월 및 8월 삼성물산 및 삼성전자 주식의 매각으로 인해 발생하였다고 주장하는 거래 손실로 야기된 본건 업무집행사원의 성과보수 감액과 (ii) 메이슨의 삼성물산 및 삼성전자 주식 청구와 관련된 일실 이익에 대한 배상을 구하고 있습니다 (“성과보수 분배 청구”).¹⁰²⁵

466. 메이슨은 한국이 이 각각의 청구된 손실을 야기하였음을 입증하지 못하였습니다.

467. 특히 메이슨이 주장하는 개입과 관계없이 투자위원회에는 경제적 측면에서 본건 합병을 지지할 타당한 이유가 있었다는 점에서, 메이슨은 그들이 주장하는 동 위원회의 심리에 대한 한국의 개입이 동 위원회가 본건 합병에 찬성 표결을 하는 데 결정적이었음을 입증할 수 없습니다. 나아가, 투자위원회는 본건 합병에 관한 결정을 전문위원회에 부의해야 할 의무가 없었으며, 이와 별개로 기록에 따르면 전문위원회의 결정 결과는 기껏해야 불확실한 수준이었을 것입니다. 메이슨은 전문위원회가 본건 합병을 부결시켰을 것임을 입증할 수 없습니다. 이는 사실적 인과관계에 대한 메이슨의 주장에 치명적입니다.

468. 상당인과관계(proximate causation)의 경우, 메이슨이 주장하는 각 손실의 주된 원인은 본건 합병 비율, 즉 삼성물산주식이 합병 후 합병회사인 삼성물산 주식으로 교환되는 비율이기 때문에, 메이슨의 주장은 타당하지 않습니다. 본건 합병 비율은 한국이 아닌 두 합병회사, 삼성물산과 제일모직에 의하여 결정되었습니다. 또한 메이슨의 삼성전자 주식 청구의 추가적인 주요 원인은 메이슨이 어떠한 한국의 압력도 없이 내린 삼성전자 주식 매각 결정이었습니다. 메이슨 측 주장의 핵심인

¹⁰²⁴ 청구인들의 반박서면, 제 321, 334(b), 356 항; 수정 청구서면, 제 254-256 항.

¹⁰²⁵ 청구인들의 반박서면, 제 328, 334(c)항; 수정 청구서면, 제 246(c), 257-259 항.

국민연금 지침이 오직 국민연금기금의 수익자들을 위하여 존재한다는 사실은 메이슨이 배상을 청구한 손실이 요원하다는 점을 강화합니다. 국민연금 지침은 국민연금에게 메이슨처럼 우연히 기금과 동일한 회사 주식을 보유하게 된 제3자 투자자들의 경제적 이익을 보호해야 할 의무를 부과하지 않습니다.

A. 메이슨은 자신이 주장하는 한국의 행위가 본건 합병의 “조건적(BUT FOR)” 원인임을 입증하지 못하였습니다

469. 메이슨의 청구들이 삼성물산 임시주주총회에서 이루어진 본건 합병의 통과라는 단일 사건에 의존하고 있음은 논란의 여지가 없습니다.¹⁰²⁶ 한국이 본건 합병의 통과를 야기했음을 입증하려면, 메이슨은 (i) 국민연금의 의결권 행사 과정에서 그들이 주장하는 한국의 개입행위가 없었다면, 투자위원회가 본건 합병에 대한 국민연금의 입장을 정하지 않고 사안을 전문위원회에 부의했을 것이며, (ii) 만약 본건 합병이 전문위원회에 부의되었다면, 동 위원회는 본건 합병에 반대했을 것이고, (iii) 만약 전문위원회가 본건 합병에 반대하였다면, 본건 합병은 삼성물산 임시주주총회에서 통과되지 않았을 것이라고 주장합니다.¹⁰²⁷
470. 아래에서 설명된 바와 같이, 이 기나긴 인과관계의 각 연결고리에 대한 메이슨의 입장은 추측에 기반하고 있으며, 국제법상 사실적 인과관계를 입증하는 데 필요한 수준의 확실성을 충족하지 못하고 있습니다. 기록에 따르면 (i) 투자위원회는 국민연금의 규칙 및 지침에 의거하여 본건 합병에 관한 결정을 내렸으며, 이 사안을 전문위원회에 부의할 의무가 없었고, (ii) 설령 본건 합병이 전문위원회에 부의되었다 하더라도, 동 위원회가 어떠한 표결을 하였을지는 기껏해야 불확실한 정도에 불과할 뿐이며, (iii) 국민연금이 본건 합병을 지지한 것은 어떠한 경우든 삼성물산 임시주주총회에서 본건 합병이 통과되는 데에 결정적인 영향력을 미치지

¹⁰²⁶ 반박서면, 제 449 항; 청구인들의 반박서면, 제 288-289 항 참조.

¹⁰²⁷ 청구인들의 반박서면, 제 293-296, 298-301, 304-308 항.

않았습니다. 이러한 문제들을 다루기 전에, 한국은 사실적 인과관계의 입증 기준을 간략히 다루고자 합니다.

1. 메이슨은 사실적 인과관계의 입증 기준을 과소평가하고 있습니다

471. 한국은 메이슨이 국제법에서 요구하는 높은 사실적 확실성 기준에 맞게 사실적 인과관계를 입증할 책임이 있음을 보여주었습니다.¹⁰²⁸ PCIJ의 *Chorzów* 사건 판결과 ICJ의 *Bosnian Genocide* 사건 판결에서 판시하였으며, 이후 투자 중재판정부들이 적용하고 있는 바와 같이, 메이슨은 자신의 손실이 “거의 확실히” 또는 “충분한 수준의 확실성으로” 한국의 행위에 의해 발생하였음을 입증해야 합니다.¹⁰²⁹ 동일한 높은 수준의 사실적 인과관계는 최근 *Deutsche Telekom v. India* 사건 투자 중재판정부에 의해 확인되었습니다.¹⁰³⁰
472. 메이슨은 반박서면에서 메이슨이 개연성 비교에 입각하거나 증거의 우세에 의해서만 사실적 인과관계를 충족해야 하므로, 적용 가능한 입증기준이 더 낮다고 주장합니다.¹⁰³¹ 메이슨은 자신의 의견을 뒷받침하기 위하여 두 가지 논거를 제시합니다.
473. 첫째, 메이슨은 한국이 반박서면에서 인용한 두 개의 투자협정 사건들, 즉 *Clayton v. Canada* 사건과 *Nordzucker v. Poland* 두 사건이 “관례에 따른 개연성 비교 방식을

¹⁰²⁸ 반박서면, 제 444-448 항, *Clayton et al. v. Canada*, UNCITRAL, PCA Case No. 2009-04, 손해배상에 대한 판정, 2019. 1. 10., **RLA-174**; *Nordzucker v. Poland*, UNCITRAL, 3 차 부분 및 최종 판정, 2009. 11. 23., **RLA-120** 인용.

¹⁰²⁹ 반박서면, 제 444 항.

¹⁰³⁰ *Deutsche Telekom v. Republic of India*, PCA Case No. 2014-10, 최종 판정, 2020. 5. 27., **RLA-235**, 제 121 항 (*Clayton v. Canada* 사건과 동일한 기준을 적용하며, 신청인이 손실이 “거의 확실히” (*Chorzów* 사건의 기준에 의거) 또는 ‘충분한 수준의 확실성’ (*Genocide* 사건의 기준에 의거)으로 인도의 행위에 의해 발생”하였음을 규명하였다고 판시함) 참조.

¹⁰³¹ 청구인들의 반박서면, 제 290-291 항.

적용”¹⁰³² 하였다고 주장합니다. 메이슨은 이 주장을 뒷받침할 어떠한 설명이나 인용도 제시하지 않았습니다.¹⁰³³ 한국이 입증한 바와 같이 *Clayton* 사건 중재판정부는 *Chorzów* 사건 및 *Bosnian Genocide* 사건의 판정문을 인용하면서, “위반행위 및 피해 사이의 인과 관계를 입증하기 위해 [요구되는] 높은 수준의 사실적 확실성”을 인정하였습니다.¹⁰³⁴ *Clayton* 사건 중재판정부는 또한 이 높은 수준은 “당사자 중 한 명의 관점에서, 불법적 행위가 없었다 하더라도 동일한 피해가 발생했을 것”인 경우에 관련성이 인정될 수 있다고 판시하였습니다.¹⁰³⁵

474. *Nordzucker* 사건 중재판정부는 훨씬 엄격한 기준을 적용하였습니다. 동 중재판정부는 두 설탕 회사의 인수 협상이 진행되는 동안 폴란드의 부당하고 불공평한 행위가 없었다면, 투자자는 “반드시” 그 회사들을 인수하였을 것임이 입증되지 않았다는 이유로 투자자의 주장에 인과관계가 결여되었다고 판시하였습니다.¹⁰³⁶ 동 중재판정부는 투자자의 주장이 너무 많은 추측적 가정에 의존하고 있다고 보았습니다.¹⁰³⁷

¹⁰³² 청구인들의 반박서면, 제 291 항.

¹⁰³³ 청구인들의 반박서면, 제 291 항.

¹⁰³⁴ 반박서면, 제 444 항 (강조표시 추가).

¹⁰³⁵ *Clayton et al. v. Canada*, UNCITRAL, PCA Case No. 2009-04, 손해배상에 대한 판정, 2019. 1. 10., **RLA-174**, 제 110 항.

¹⁰³⁶ 반박서면, 제 447 항, *Nordzucker v. Poland*, UNCITRAL, 3 차 부분 및 최종 판정, 2009. 11. 23., **RLA-120**, 제 51 항 인용. *Clayton et al. v. Canada*, UNCITRAL, PCA Case No. 2009-04, 손해배상에 관한 판정, 2019. 1. 10, **RLA-174**, 제 111 항 (*Nordzucker* 중재 판정부가 사실적 인과관계에 대해 “훨씬 엄격한 방식”을 택하였다고 판시함) 참조.

¹⁰³⁷ *Nordzucker v. Poland*, UNCITRAL, 3 차 부분 및 최종 판정, 2009. 11. 23., **RLA-120**, 제 48-49, 64 항.

475. 둘째, 메이슨은 사실적 인과관계에 대한 개연성 비교 기준을 뒷받침하기 위하여 세계의 투자중재 판정들을 인용하고 있으나, 이 결정들은 메이슨의 주장을 뒷받침하지 못합니다.¹⁰³⁸
476. 어떠한 경우든, 주장을 위해 개연성 비교가 적용 기준이라고 가정하더라도, 메이슨은 여전히 이 사건에서 사실적 인과관계를 입증할 수 없습니다.

2. 메이슨은 자신이 주장하는 한국의 개입행위가 없었더라면, 전문위원회가 본건 합병에 대한 결정을 내렸을 것임을 입증하지 못하였습니다

477. 메이슨은 반박서면에서 그들이 주장하는 청와대와 보건복지부에 의한 국민연금 의사결정 과정의 개입이 없었더라면, 투자위원회가 본건 합병에 관한 결정을 전문위원회에 부의하였을 것이라는 추측을 계속하고 있습니다.¹⁰³⁹ 기록에 따르면 이러한 주장은 근거가 없습니다.

¹⁰³⁸ 메이슨은 *Tethyan Copper v. Pakistan* 사건 중재판정부가 인과관계에 “개연성 비교” 기준을 적용하였다고 주장하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제 291 항. 그러나, 이 점에 대한 동 중재판정부의 분석은 손실이라는 사실이 아닌 청구인의 손실 산정(현대의 현금흐름할인법 모델을 기초로 함)에만 관련된 것이었습니다. *Tethyan Copper Company v. Pakistan*, ICSID 사건번호 ARB/12/1, 판정, 2019. 7. 12., **CLA-187**, 제 287-302 항. 청구인의 손실이라는 사실과 관련하여, 동 중재판정부는 적용 가능한 입증 기준을 적시하지 않은 채 “신청인은 자신이 입은 손실을 입증해야 한다”고 판시하였습니다. 동 판정, 제 298 항. 기타 두 사건 즉, *Gold Reserve v. Venezuela* 사건과 *Kardassopoulos v. Georgia* 사건은 “개연성 비교”가 일반적인 입증기준이라는 의견을 지지할 뿐입니다. *Gold Reserve Inc. v. Bolivarian Republic of Venezuela*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/09/1, 판정, 2014. 9. 22., **RLA-148**, 제 685 항 (“‘입증된’ 손해배상을 추측에 근거한 손해배상과 구별”한다는 맥락에서, 즉 손해라는 사실이 불명확할 경우, 그러한 사실을 결정하는 과정에서 “확실성”을 요구하는 판례들이 존재함을 인정), *Sergey Ripinsky and Kevin Williams, DAMAGES IN INTERNATIONAL INVESTMENT LAW* (2008), **RLA-220**, 제 164-165 면; *Ioannis Kardassopoulos and Ron Fuchs v. Republic of Georgia*, ICSID Case Nos. ARB/07/15 & ARB/07/18, 판정, 2010. 3. 3., **RLA-121**, 제 229-230 항 (투자자의 청구에 적용 가능한 입증책임은 개연성 비교이나, 특정한 사례에서는 “보다 높은 수준의 책임이 부과될 수 있다”는 점에 주목함) 인용.

¹⁰³⁹ 청구인들의 반박서면, 제 41-53, 304-305 항.

(a) 청와대와 보건복지부는 국민연금에 전문위원회를 우회하라고
지시하지 않았습니다

478. 메이슨은 “2015. 6. 하순경 ... [] 대통령은 ... 하급자들에게 본건 합병이
성사되게끔 하라고 구체적으로 지시”¹⁰⁴⁰하였으며, “삼성 총수일가의 승계 계획을
지켜 줌으로써 총수일가가 제공하고 약속한 금전적 이득을 얻으려는 부적절한
동기에서 본건 합병 찬성을 받아내는 데 관심을 보이고 행동”하였습니다.¹⁰⁴¹ 그러나
위에서 살펴본 바와 같이, 한국 법원들은 [] 대통령이 본건 합병이 성사된
이후에야 본건 합병과 아무런 관련 없이 금전적 이득을 제공받았다고 판시하고
있으며, 이는 메이슨 측 주장의 핵심적 전제를 부정하는 것입니다.¹⁰⁴²

479. [] 대통령이 “본건 합병이 성사되게끔 하라고 구체적으로 지시”하였다는 메이슨의
주장은 [] 청와대 보건복지비서관이 2017년 1월경 특별검사에게 한 진술을
근거로 하고 있습니다.¹⁰⁴³ []는 [] 자신이 참석하지 않았던 []
[]
[]고 말하였습니다.¹⁰⁴⁴ []는 또한 []
[]
[]고 했으며, []는 이를 국민연금이 []는
뜻으로 해석하였습니다.¹⁰⁴⁵ []의 그러한 추측은 메이슨의 주장과 달리 []
대통령이 “합병을 성사시킬 것”을 “요구”하였음을 입증하지 못합니다.¹⁰⁴⁶

¹⁰⁴⁰ 청구인들의 반박서면, 제 33 항.

¹⁰⁴¹ 청구인들의 반박서면, 제 40 항.

¹⁰⁴² 본 재반박서면, 제 51-53 항 참조.

¹⁰⁴³ 청구인들의 반박서면, 제 33 항, 2017. 1. 9.자 [] 제 2 회 특별검사 진술조서, C-166 인용.

¹⁰⁴⁴ 본 재반박서면, 제 51-53 항.

¹⁰⁴⁵ 청구인들의 반박서면, 제 34 항, 2017. 1. 9.자 [] 제 2 회 특별검사 진술조서, C-166 인용.

¹⁰⁴⁶ 청구인들의 반박서면, 제 33 항

482. 메이슨은 자신이 주장하는 청와대 및 보건복지부의 개입행위와 관계없이, “어떤 [투자]위원회 위원도 본건 합병에 관해 투표 할 수 없었어야 했다”고 주장합니다.¹⁰⁵¹ 이 주장은 국민연금 지침에 대한 메이슨의 부당한 해석에 근거하고 있습니다. 아래에서 추가로 논의되는 바와 같이, 국민연금 지침은 투자위원회가 먼저 본건 합병에 대해 심의하고 표결하며, 투자위원회가 본건 합병에 찬성 또는 반대하는 과반수 이상의 결정을 도출하지 못할 경우에 한해서만 해당 안건을 전문위원회로 부의할 수 있다고 규정하고 있습니다.¹⁰⁵²
483. 메이슨은 또한 “국민연금이 [자신이 주장하는] 청와대 및 보건복지부의 간섭 없이도 본건 합병에 찬성 투표를 하였을 가능성이 있었더라면 ..., 청와대 및 보건복지부가 ... 국민연금의 의사결정을 침해할 이유가 없었을 것”이라고 추측하고 있습니다.¹⁰⁵³ 그러나 증거는 기껏해야 보건복지부는 전문위원회가 국민연금기금의 이익을 극대화하기 보다는 부적절한 정책적 고려사항을 근거로 결정을 내릴 수 있다는 우려 때문에 투자위원회가 본건 합병에 찬성 표결을 하는 쪽을 선호했다는 점을 입증할 뿐입니다.¹⁰⁵⁴ 보건복지부는 또한 전문위원회(국민연금에 속한 조직이 아님)가 보건복지부의 감독 하에 운영된다는 점에서, 본건 합병에 대한 대중의 철저한 감시를 감안할 때 잠재적 비판과 책임으로부터 스스로를 보호하고자 하였습니다.¹⁰⁵⁵ 이 점은 메이슨의 주장처럼 보건복지부가 본건 합병에 대한 찬성을 확보하기 위하여 “국민연금의 의사결정을 침해”하였음을 입증하지 못합니다.

¹⁰⁵¹ 청구인들의 반박서면, 제 305 항.

¹⁰⁵² 본 재반박서면, 제 63-64 항 참조.

¹⁰⁵³ 청구인들의 반박서면, 제 299 항.

¹⁰⁵⁴ 본 재반박서면, 제 105-106 항 참조.

¹⁰⁵⁵ 본 재반박서면, 제 107-108 항 참조. 메이슨은 또한 당시 이러한 우려를 인식하고 있었으나 반대되는 결론에 도달하였습니다. 국민연금이 본건 합병 표결을 보건복지부와 그 전문위원회에 부의함으로써 대중의 비판으로부터 스스로를 보호하려 할 것이라고 추론한 것입니다. J. Lee 가 비공개 수신인들에게 송부한 이메일, 2015. 7. 7., **R-544** 참조.

(b) 국민연금 지침에 따르면 잠재적으로 안전을 투자위원회에 부의하기 전에 투자위원회가 본건 합병을 심의하고 결정을 내려야 합니다

484. 청와대와 보건복지부가 하였다고 주장되는 개입 행위와 관계없이, 국민연금 지침은 본건 합병이 잠재적으로 전문위원회에 부의될 수 있기 전에 투자위원회가 본건 합병에 대해 심의하고 결정을 내리도록 요구하고 있습니다. 이것만으로도 메이슨은 자신이 주장하는 한국 정부의 개입 행위가 없었다면, 투자위원회가 본건 합병에 대한 국민연금의 표결을 전문위원회에 부의했을 것이 자명함을 입증할 수 없다는 점에서 사실적 인과관계에 대한 메이슨의 주장에 치명적입니다.
485. 의결권행사지침은 “기금이 보유하고 있는 주식의 의결권은 ... 투자위원회의 심의·의결을 거쳐 행사”¹⁰⁵⁶ 하며, “[투자위원회]가 찬성 또는 반대를 판단하기 곤란한 안건”의 경우에만 전문위원회에 부의할 수 있다고 규정하였습니다.¹⁰⁵⁷ 마찬가지로 기금운용지침에서는 “의결권행사는 원칙적으로 공단에서 행사”하며, 투자위원회가 “찬성 또는 반대를 판단하기 곤란”한 안건에 대해서만 전문위원회가 검토 및 결정할 수 있다고 규정하였습니다.¹⁰⁵⁸
486. 메이슨은 서울고등법원, 국민연금 책임투자팀장 및 전문위원회 위원장이 본건 합병이 판단이 “곤란한” 안건이라는 견해를 밝혔다는 점에서 “합병을 판단이 ‘곤란한’ 안건으로 분류하는 것이 적절함은 이미 잘 알려져” 있다고 주장합니다.¹⁰⁵⁹ 확실하지는 않지만, 이 증거를 통해 메이슨이 내린 결론은 성격상 그 자체로 결정이

¹⁰⁵⁶ 국민연금기금 의결권행사지침, 2014. 2. 28., C-75 수정번역본, R-55, 제 8(1)조.

¹⁰⁵⁷ 국민연금기금 의결권행사지침, 2014. 2. 28., C-75 수정번역본, R-55, 제 8(2)조.

¹⁰⁵⁸ 국민연금기금운용지침, 2015. 6. 9. (C-6 수정 및 추가번역본), R-144, 제 17(5), 5(5)(4)조.

¹⁰⁵⁹ 청구인들의 반박서면, 제 44 항, 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017 노 1886 판결 (CLA-14 수정 및 추가번역본), R-243, 제 32 면 인용. 청구인들의 반박서면 각주 88 은 사실증거 R-243 대신 법률적 근거인 CLA-14 를 잘못 언급하고 있습니다.

“곤란”하고 투자위원회가 결정할 수 없는 특정 범주의 안건들이 있었다는 것으로 보입니다.

487. 앞서 설명한 바와 같이, 이는 그러한 범주를 정하고 있지 않은 국민연금 지침에 대한 문언적 해석과 배치됩니다.¹⁰⁶⁰ 어떤 안건이 “판단하기 곤란”한지 여부를 정하기 위해 투자위원회는 반드시 해당 안건을 심의해야 합니다.¹⁰⁶¹ 만약 그러한 심의를 기초로 투자위원회가 과반수 이상의 결정을 도출할 수 있다면, 그 안건은 “판단하기 곤란”한 안건이 아닙니다. 과반수 이상의 결정이 없는 경우에만 전문위원회로의 부의를 필요하게끔 하는 “판단하기 곤란”함이 존재하는 것입니다. 이러한 해석은 전문위원회의 몇몇 위원들 및 한 투자위원회 위원의 법정 증언과 일치합니다.¹⁰⁶² 투자위원회가 본건 합병에 찬성하는 과반수 이상의 결정을 도출했다는 점에서, 전문위원회로의 부의가 필요하게끔 하였을 만한 “곤란”은 존재하지 않았습니다.
488. 메이슨은 책임투자팀이 투자위원회에게 그 안건을 전문위원회로 부의할 것을 권고하고 투자위원회가 그 권고를 수락할지 거절할지의 여부만을 결정했던 국민연금의 SK 합병안 처리를 중요하게 생각하고 있습니다.¹⁰⁶³ 앞서 그리고 반박서면에서 설명하고 있는 바와 같이, SK 합병은 본건 합병을 포함하여 이후 재벌 관련 합병에 대한 절차상의 선례를 만든 것으로 볼 수 없습니다.¹⁰⁶⁴ 사실 투자위원회는 적어도 2016년 말까지는 모든 합병(재벌 관련 합병 포함)에 대한

¹⁰⁶⁰ 본 재반박서면, 제 66-73 항 참조.

¹⁰⁶¹ 운용지침, 2015. 6. 9., (C-6 수정 및 추가번역본), R-144, 제 5(5)(4)조; 반박서면, 제 153-156 항.

¹⁰⁶² 본 재반박서면, 제 75 항; 반박서면, 제 154-155 항 참조.

¹⁰⁶³ 청구인들의 반박서면, 제 46 항; 반박서면, 제 146 항.

¹⁰⁶⁴ 청구인들의 반박서면, 제 46 항.

국민연금의 입장을 전문위원회에 부의하지 않고 직접 결정하였습니다.¹⁰⁶⁵ 여하튼, SK 합병의 본질은 본건 합병과는 상당히 다르며,¹⁰⁶⁶ 이는 “[삼성물산-제일모직] 합병 [안건]은 ... 기존의 선례가 없[다]”¹⁰⁶⁷ 는 ██████████ 사건에 대한 서울고등법원의 판단과 일치합니다.

489. 그러므로, 어차피 국민연금 지침에 따라 투자위원회가 잠재적으로 본건 합병을 전문위원회에 부의하기 전에 본건 합병을 심의하고 결정을 내려야 했기 때문에, 투자위원회가 본건 합병에 대하여 심의 및 결정하는 것을 확실하게 하기 위해 청와대와 보건복지부가 어떠한 시도를 하였다고 하더라도, 이는 궁극적으로 관련이 없습니다.

3. 메이슨은 자신이 문제 삼는 한국의 개입행위가 없었더라면 투자위원회가 본건 합병에 찬성 투표하지 않았을 것임을 입증하지 못하였습니다

490. 투자위원회 위원의 과반수 이상 (12명 중 8명)이 본건 합병에 찬성 표결하였음은 이론의 여지가 없습니다. 따라서 본건 합병은 국민연금 지침 상 판단이 “곤란”하지 않았으며, 본건 합병에 대한 결정을 전문위원회에 부의할 필요가 없었습니다. 그러므로, 인과관계를 규명하기 위해서, 메이슨은 한국이 투자위원회의 본건 합병 찬성 표결을 부당하게 이끌어 냈다는 점, 즉 메이슨이 주장하는 개입행위가 없었더라면 투자위원회가 본건 합병에 찬성 표결을 하지 않았을 것임을 입증해야 합니다. 메이슨은 그러한 점을 입증 할 수 없습니다.

¹⁰⁶⁵ 반박서면, 제 150 항, 국민연금, “2010~2016년 주요 합병·분할 관련 투자위원회 심의 현황,” 날짜 미기재, R-333 인용. 한국은 2016. 11. 이후 국민연금이 SK 합병 시 거쳤던 절차를 다시 채택한 적이 있는지 여부를 판단하기에 충분한 국민연금 관련 기록을 갖고 있지 않습니다.

¹⁰⁶⁶ 본 재반박서면, 제 133-136 항 참조.

¹⁰⁶⁷ 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017 노 1886 (██████████ 사건) 판결 (CLA-14 수정 및 추가 번역본), R-243, 제 45 면.

(a) 투자위원회의 본건 합병 찬성 표결은 [REDACTED] 본부장이 세 명의 위원을 지명했기 때문이거나 메이슨이 주장하는 그의 압력 행사 때문이 아니었습니다

491. 메이슨은 “[REDACTED] 본부장이 보건복지부의 지시에 따라 투자위원회를 꾸리고 그 위원 개인들에게 본건 합병에 찬성 투표를 하도록 압력을 행사했다는 증거는 차고 넘�[치며]”¹⁰⁶⁸ “보건복지부와 [REDACTED] 본부장”이 “자신들의 행위에 대한 흔적을 지워 국민연금에 관한 정보의 공개에 대비하려는” “시도”를 하였다¹⁰⁶⁹ 고 주장합니다. 이 주장은 기록과 다릅니다.

492. 투자위원회는 11명의 위원과 [REDACTED] 본부장으로 구성되었으며, 그 중 8명은 직위에 의해 자동으로 임명되는 당연직 위원이고, 나머지 3명은 [REDACTED] 본부장이 임명하는 비상임 위원이었습니다. 비상임 위원 중 한 명은 본건 합병에 “중립”, 즉 본건 합병에 찬성하지 않는 표결을 하였습니다.¹⁰⁷⁰ 나머지 2명의 비상임 위원의 경우, [REDACTED] 사건을 맡은 서울고등법원은 “[그들이] [REDACTED] 본부장]과의 친분으로 인하여 이 사건 합병 안건을 찬성 표결하였다고 볼 만한 증거가 없다”고 판단하였습니다.¹⁰⁷¹ 그러므로 투자위원회의 구성은 관련 규정에 의거하였으며 동 위원회의 표결 결과를 바꾸지 않았습니다.

493. 더구나, 투자위원회 위원 중 그 누구도 [REDACTED] 본부장 (또는 보건복지부)의 지시로 인하여 자신들의 투표방향을 정하였다고 증언하지 않았습니다. 법정에서 증언한 10명의 투자위원회 위원들¹⁰⁷² 중 6명은 [REDACTED]

¹⁰⁶⁸ 청구인들의 반박서면, 제 307 항.

¹⁰⁶⁹ 청구인들의 반박서면, 제 308 항.

¹⁰⁷⁰ 중립 투표를 한 사람은 [REDACTED] 위원입니다. 반박서면, 제 97 항, 표 3 참조.

¹⁰⁷¹ 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017 노 1886 ([REDACTED] 사건) 판결 (CLA-14 수정 및 추가 번역본), R-243, 제 58 면

¹⁰⁷² 또 다른 투자위원회 위원인 [REDACTED]은 검찰의 인터뷰를 받지 않았으며 법정에서 증언하지 않았습니다. 12 번째 투자위원회 위원은 [REDACTED] 본부장이었습니다.

고 명시적으로 증언하였습니다.¹⁰⁷³ 본부장은 마찬가지로 나머지 네 명의 투자위원회 위원들에게도 표결 방향에 대하여 지시한 바 없습니다:

a) 은 법정에서 라고 증언했습니다.¹⁰⁷⁴

b) 와 은 고 증언하였습니다.¹⁰⁷⁵

c) 은 고 증언하였습니다.¹⁰⁷⁶

¹⁰⁷³ 증인신문조서 (사건 서울중앙지방법원), 2017. 4. 10. (C-171 수정 및 추가번역본), R-483, 제 4 면 (고 진술함); 증인신문조서 (사건 서울중앙지방법원), 2017. 4. 5., R-482, 제 3 면 (고 진술함); 증인신문조 (사건 서울중앙지방법원), 2017. 4. 3., R-479, 제 4 면 (고 진술함); 증인신문조서 (사건 서울중앙지방법원), 2017. 4. 5., R-481, 제 3 면 (고 진술함); 특별검사 진술조서, 2016. 12. 28., R-470, 제 2 면 (고 확인함); 증인신문조서 (사건 서울중앙지방법원), 2017. 4. 26., R-490, 제 2 면 (고 진술함).

¹⁰⁷⁴ 본 재판박서면, 제 156(a)항; 특별검사 진술조서, 2016. 12. 26., C-157, 제 2 면 참조.

¹⁰⁷⁵ 증인신문조서 (사건 서울중앙지방법원), 2017. 4. 3., R-480, 제 4-5 면; 특별검사 진술조서, 2016. 12. 26., C-155, 제 6 면.

¹⁰⁷⁶ 증인신문조서 (사건 서울중앙지방법원), 2017. 4. 17., R-485, 제 4 면.

494. 이것이 실제로 부당한 압력에 해당하는지 여부와 관계없이 [REDACTED] 본부장의 그러한 행동들은 [REDACTED], [REDACTED] 및 [REDACTED] 하였기 때문에 아무런 효과가 없었음이 자명합니다.¹⁰⁷⁷
495. 끝으로, “보건복지부와 [REDACTED] 본부장”이 “자신들의 행위에 대한 흔적을 지워 국민연금에 관한 정보의 공개에 대비하려는” “시도”를 하였다¹⁰⁷⁸는 메이슨의 주장은 증거를 곡해한 것입니다.
- a) 공식 회의록은 2015년 7월 10일자 투자위원회 회의에 참석한 3명의 직원이 쓴 메모를 취합 및 편집하여 작성되었습니다. 메이슨이 제출한 “미편집 회의록”은 그 세 명의 직원들이 나누어 적은 메모들 중 [REDACTED]¹⁰⁷⁹이 적은 것에 불과합니다. 이런 맥락에서, 공식 회의록과 [REDACTED]의 메모 사이에 어느 정도 차이가 존재하는 것은 어쩔 수 없습니다.
- b) 메이슨이 공식 회의록에서 삭제되었다고 주장하는¹⁰⁸⁰ 본건 합병 승인에 따른 재무적 손실 추정치는 다른 형식(백분율)으로 공식 회의록에 기재되어 있습니다.¹⁰⁸¹
- c) 매출 시너지의 산정은 제한된 가치 밖에 없다는 투자위원회 위원 [REDACTED](결국 기권함)의 진술 때문에 매출 시너지 보고서는 공식 별첨 자료에 실리지 않았으나, 본건 합병에 찬성 표결을 하지 않았던 위원들을 포함하여

¹⁰⁷⁷ 국민연금기금운용본부 운용전략실, “2015-30 차 투자위원회 회의록”, 2015. 7. 10., R-201, 제 2 면

¹⁰⁷⁸ 청구인들의 반박서면, 제 308 항.

¹⁰⁷⁹ 본 재반박서면, 제 149 항, 각주 288 참조.

¹⁰⁸⁰ 청구인들의 반박서면, 제 308 항.

¹⁰⁸¹ [REDACTED]의 2015. 7. 10.자 투자위원회 회의록, C-145, 제 9 면 [REDACTED]과 국민연금기금운용본부 내 운용전략실, “2015-30 차 투자위원회 회의록,” 2015. 7. 10., R-201, 제 11 면 [REDACTED] 비교.

12 명의 위원회 위원들이 만장일치로 찬성함에 따라 참고 자료로 사용되었습니다.¹⁰⁸² 공식 회의록과 ■■■■■의 메모 사이의 차이점은 투자위원회 회의 동안 있었던 논의 사항에서 “불리한 부분을 제거”하기 위함이 아니었습니다.

496. 마찬가지로, 국회 감사를 예상하여 투자위원회의 본건 합병 분석과 관련한 추가적인 보고서를 준비한 것 역시 아무런 특이점이 없습니다.¹⁰⁸³

(b) 메이슨은 적정 합병비율과 시너지 효과가 조작되었음을 입증하지 못하였습니다

497. 메이슨은 자신이 주장하는 보건복지부와 ■■■■■ 본부장의 개입행위 때문에 “투자위원회의 결정은, ... 본건 합병의 알려진 [매출] 시너지에 관한 사기적인 재무 분석과 모델링에 의하여 오염되”었다고 주장합니다.¹⁰⁸⁴ 이는 부정확한 주장입니다.

498. 국민연금은 보건복지부나 ■■■■■ 본부장의 개입에 따라 적정 합병비율을 수정하지 않았습니니다. 앞에서 입증된 바와 같이, 메이슨이 조작되었다고 말하는 2015년 7월 6일 국민연금의 2차 합병비율 산정 결과(1:0.39)는 문제되는 보건복지부 또는 ■■■■■ 본부장의 개입 이전인 2015년 2월 13일 및 2015년 6월 26일자 국민연금 보고서들에 적힌 자료에 기인한 합병비율(1:0.41)과 비슷합니다.¹⁰⁸⁵ 그리고 원하는 합병 비율을 얻기 위해 조작되었다고 메이슨이 주장하는 두 개의 입력값, 즉 할인율과 삼성바이오로직스의 가치산정은 당시의 가치산정 결과들과 일치하였습니다.¹⁰⁸⁶ 요컨대, 합병비율 산정의 수정과 관련하여 어떠한 사기적인 행위도 없었습니다.

¹⁰⁸² ■■■■■의 2015. 7. 10.자 투자위원회 회의록, C-145, 제 9 면.

¹⁰⁸³ 본 재판박서면, 제 108, 164 항 참조.

¹⁰⁸⁴ 청구인들의 반박서면, 제 306 항.

¹⁰⁸⁵ 본 재판박서면, 제 140 항; 반박서면, 제 162-163 항 참조.

¹⁰⁸⁶ 본 재판박서면, 제 140-141 항 참조.

499. 시너지 효과에 대해서는, 국민연금이 그러한 많은 효과를 분석하였으나 메이슨이 조작되었다고 주장하는 유일한 효과는 예상 매출 시너지 효과 뿐이었다는 점에는 논란의 여지가 없습니다.¹⁰⁸⁷ 매출 시너지 효과가 “사기적”이었다는 메이슨의 주장은 그 산정의 본질을 오해함에 따른 것으로 보입니다. 앞서 설명 드린 대로, 국민연금은 본건 합병비율과 연관된 2.1조원의 예상 손실을 상쇄하기 위해 필요한 매출 성장 수준을 (민감도 분석에 근거하여) 산정하였으며, [REDACTED] [REDACTED] 으로 판단하였습니다.¹⁰⁸⁸ [REDACTED] [REDACTED]¹⁰⁸⁹ 이런 형태의 분석에는 사기는 물론이거니와 어떤 특이한 점도 존재하지 않습니다.¹⁰⁹⁰

500. 이와 별개로, [REDACTED]의 2015년 7월 10일자 투자위원회 메모는 [REDACTED] [REDACTED] 을 보여줍니다. [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED]¹⁰⁹¹ 메이슨이 조작되었다고 주장하는 매출 시너지 예측은 본건 합병의 추가적인 장기적 효과로만 언급되었습니다.

¹⁰⁸⁷ 본 재판박서면, 제 144-145 항 참조.

¹⁰⁸⁸ 본 재판박서면, 제 146 항 참조.

¹⁰⁸⁹ [REDACTED] 법정증언 속기록 ([REDACTED] 사건 서울중앙지방법원), 2017. 4. 10., R-484, 제 1-2 면

¹⁰⁹⁰ 본 재판박서면, 제 146-151 항 참조.

¹⁰⁹¹ [REDACTED]의 2015. 7. 10.자 투자위원회 회의록, C-145, 제 9 면 [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] 동 회의록, 제 10 면 [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED]

501. 메이슨은 투자위원회의 48쪽짜리 브리핑에 실린 수많은 자료 중 하나일 뿐인 매출 시너지 효과가 투자위원회의 본건 합병에 관한 판단에 결정적 요소였음을 보여주는 증거를 제시하지 못하였습니다.¹⁰⁹² 메이슨은 [REDACTED]이라는 여러 투자위원회 위원들의 진술을 인용하며, 이를 자신이 주장하는 조작이 없었더라면 위원회가 본건 합병에 찬성 표결을 하지 않았을 것임을 의미한다고 해석하고 있습니다.¹⁰⁹³ 그러나 이 진술 중 대부분은 특별검사의 수사 초기 단계에 이루어진 것으로, 추후 [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED]는 의미인 것으로 철회 또는 수정되었습니다.¹⁰⁹⁴ 이러한 증거는 메이슨의 주장과는 달리, 매출 시너지 효과의 조작으로 인하여 투자위원회의 과반수 이상이 본건 합병에 찬성 표결을 하였음을 입증하지 못합니다. 사실 본건 합병에 찬성 투표한 위원들을 포함하여 투자위원회 위원 전원은 [REDACTED]가 산정한 매출 시너지 수치가 제한적인 가치만 있을 뿐임에 동의하였습니다.¹⁰⁹⁵

(c) 국민연금은 경제적 관점에서 본건 합병에 찬성할 타당한 이유가 있었습니다

502. 한국은 반박서면에서 국민연금의 의사결정 과정에 개입이 있었다는 주장과 관계없이, 국민연금은 경제적 관점에서 본건 합병에 찬성할 타당한 이유가 있었음을 입증하였습니다.¹⁰⁹⁶ 메이슨의 반박서면 내용 중 어떤 것도 이러한 이유에 영향을 미치지 않습니다.

¹⁰⁹² 본 재반박서면, 제 142-151 항 참조.

¹⁰⁹³ 청구인들의 반박서면, 제 63 항.

¹⁰⁹⁴ 본 재반박서면, 제 148-151 항 참조.

¹⁰⁹⁵ 본 재반박서면, 제 148-151 항 참조.

¹⁰⁹⁶ 반박서면, 제 183-190 항.

503. 메이슨은 “본건 합병이 ... 삼성물산 주주의 손해를 발생”시킬 것이며, “국민연금은 삼성물산보다 제일모직에서 더 적은 지분을 차지하고 있었기 때문”에 “국민연금은 본건 합병으로부터 경제적으로 손실을 보았[다]”고 주장합니다.¹⁰⁹⁷ 국민연금의 경제적 이해에 대한 이 단순화된 견해는 국민연금이 17개 삼성그룹사(삼성물산 및 제일모직 포함)에 상당한 지분을 갖고 있었으며, 이 지분이 2015년 6월 말 기준 23조원(약 미화 200억 달러)에 이르렀음을 간과하고 있습니다.¹⁰⁹⁸ 국민연금은 삼성그룹 전체에 걸쳐 주식을 보유하고 있었기 때문에 메이슨처럼 (제일모직이 아닌) 삼성물산 주식만을 보유하고 있는 단기적, 이벤트 드리븐 투자자와 달리 본건 합병에 대하여 보다 광범위한 평가가 필요했습니다. 본건 합병을 핵심으로 하는 전체 삼성그룹의 구조조정이 그룹 전체의 가치를 상승시킬 것으로 기대되었기 때문에 국민연금은 이 구조조정에 이해관계가 있었습니다.¹⁰⁹⁹

504. 메이슨은 “삼성그룹의 다른 계열사들이 본건 합병으로부터 얻을 수 있는 가상의 이익이 국민연금의 관점에서 본건 합병을 정당화할 수 있다는 것에 관하여 한국은 어떠한 추가적인 증거도 제출하지 않[는다]”고 주장하고 있습니다.¹¹⁰⁰ 이 주장은 한국의 반박서면에 제시된 증거와 부합하지 않습니다.¹¹⁰¹ 예컨대, 본건 합병에 대한 국민연금의 내부 브리핑과 투자위원회의 2015년 7월 10일자 회의록은 [REDACTED]

¹⁰⁹⁷ 청구인들의 반박서면, 제 301(a)항.

¹⁰⁹⁸ 반박서면, 제 185 항.

¹⁰⁹⁹ 반박서면, 제 184-186 항 참조.

¹¹⁰⁰ 청구인들의 반박서면, 제 301(b)항.

¹¹⁰¹ 반박서면, 제 185-189 항 참조.

브랜드 로열티,¹¹⁰⁴ [REDACTED]¹¹⁰⁵ [REDACTED]¹¹⁰⁶

[REDACTED]이 포함되어 있습니다.

506.

[REDACTED]¹¹⁰⁷ [REDACTED]
[REDACTED]¹¹⁰⁸ 따라서 본건 합병이

¹¹⁰⁴ 관습적으로 한국 지주회사들은 자발적 라이선스 계약을 통해 매출의 약 0.2%에 상당하는 브랜드 로열티를 자회사들로부터 지급받습니다. 예컨대 E. Gomez-Villalva 가 J. Lee 에게 송부한 이메일에 첨부된 한국투자증권, “제일 모직, 삼성 재편의 최고 수혜자,” 2015. 2. 3., **R-380**, 제 13 면; E. Gomez-Villalva 가 J. Lee 에게 송부한 이메일, 2015. 6. 1., **R-397**. 이러한 브랜드 로열티는 계열사로부터 지급받는 배당금 수익과 더불어 상장 지주회사의 순이익에서 상당 부분을 차지하는 것으로 잘 알려져 있습니다.

¹¹⁰⁵ [REDACTED]
[REDACTED] 국민연금기금운용본부, 제일모직/삼성물산 합병 관련 분석, 2015. 7. 10., **R-202**, 제 11 면; [REDACTED] 증인신문조서 ([REDACTED] 사건 서울중앙지방법원), 2017. 4. 3., **R-479**, 제 2, 3, 6 면; [REDACTED] 증인신문조서 ([REDACTED] 사건 서울중앙지방법원), 2017. 4. 5., **R-481**, 제 2-3 면.

¹¹⁰⁶ [REDACTED]
[REDACTED] 국민연금기금운용본부, 제일모직/삼성물산 합병 관련 분석, 2015. 7. 10., **R-202**, 제 11-12 면; 국민연금기금운용본부 운용전략실, “2015-30 차 투자위원회 회의록”, 2015. 7. 10., **R-201**, 제 11-12 면 참조. 본건 합병의 또 다른 경제적 이익은 합병회사 주주들의 이해가 지배주주, 즉 [REDACTED] 일가의 다양한 구성원들의 이해와 일치하게 될 것이라는 점이었습니다. 예컨대, J. Hong (Macquarie Securities)이 E. Gomez-Villalva 에게 송부한 이메일, 2015. 5. 26., **R-390**, E. Gomez-Villalva 가 J. Hong (Macquarie Securities)에게 송부한 이메일, 2015. 5. 26, **R-387**; Samsung Restructuring, E. Gomez-Villalva 가 J. Lee 에 첨부한 이메일의 첨부, 2015. 6. 1., **R-397**, 제 2 면; 및 CLSA, “Discount factors dissipate,” 2015. 5. 27, S. Kim 이 M. Martino 등에게 송부한 이메일의 첨부, 2015. 5. 26., **R-392**, 제 5 면 참조.

¹¹⁰⁷ 국민연금기금운용본부, 제일모직/삼성물산 합병 관련 분석, 2015. 7. 10., **R-202**, 제 7 면 [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]

¹¹⁰⁸ 국민연금기금운용본부, 제일모직/삼성물산 합병 관련 분석, 2015. 7. 10., **R-202**, 제 8 면 [REDACTED]
[REDACTED]

실패하면 국민연금기금이 삼성그룹 전체에 걸쳐 보유한 주식에 상당한 손실이 발생할 위험이 있었습니다.

507. 본건 합병이 삼성그룹에 미치는 영향에 대한 국민연금의 평가는 애널리스트들과 CLSA, UBS Securities, KB 증권, 대우증권, 미래에셋증권과 같은 기관 투자자들도 공감하는 바였습니다. 이 각 기관의 애널리스트들은 [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED]이라고 믿었습니다.¹¹⁰⁹

508. 한국은 반박서면에서 2015년 5월 26일 본건 합병 발표 후 삼성물산과 제일모직의 주가는 상승하였으며, 발표 후부터 2015년 7월 10일 투자위원회의 본건 합병에 대한 결정 시점까지 지속적으로 더 높은 수준을 유지하였고, 이것이 본건 합병의 장기적 시너지 효과에 대한 시장의 긍정적 기대의 지표라고 보았습니다.¹¹¹⁰ [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED]

[REDACTED]¹¹¹¹ [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED]

¹¹⁰⁹ 본건 합병에 관한 자료를 담고 있는 “참고용”이라는 제목의 국민연금 문서, 2015. 7. 8., **R-193**, 제 69, 81-82, 86, 88, 90 면.

¹¹¹⁰ 반박서면, 제 455(c)항. 메이슨은 반박서면에서 “삼성물산은 이미 공정시장가치에 비해 유의미하게 저평가되어 거래되고 있었고, 삼성물산의 주가는 제일모직에 의하여 그 주식에 제공된 가격에 부합하는 만큼만 상승했을 뿐”이므로 주가 상승은 “본건 합병이 회사에게 이득이라는 것을 의미하지 않[는다]”고 주장하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제 301(c)항. Dow 교수는 2차 보고서에서 삼성물산, 제일모직 및 기타 모든 삼성그룹의 계열사의 주가 흐름을 분석하여 이 주장을 실증적으로 검토하고 반박하고 있습니다. 2021. 8. 13.자 James Dow 교수 2차 전문가 보고서 (“**Dow 보고서 II**”), **RER-6**, 제 170-185 항. Dow 교수가 보여주듯이, 메이슨의 주장은 삼성물산과 제일모직의 합계 시가총액이 본건 합병의 발생과 가장 밀접하게 관련된 이틀, 즉 본건 합병 발표일과 본건 합병에 대한 표결일에 약 1 조 3,650 억원(미화 13.4 억 달러) 상승하였다는 사실과 일치하지 않습니다. Dow 보고서 II, **RER-6**, 제 182-183 항

¹¹¹¹ 국민연금기금운용본부 리서치팀 (주식운용실), “삼성물산-제일모직 합병분석 보고”, 2015. 6. 2., **R-136**, 제 2 면 [REDACTED] [REDACTED]

c) [redacted]
[redacted]
[redacted]
[redacted] 1118

d) [redacted]
[redacted] 이었고
[redacted]
[redacted] 이라고
증언하였습니다.¹¹¹⁹ 그는 또한 [redacted]
[redacted] 도 고려하였습니다.¹¹²⁰

e) [redacted]
[redacted]
[redacted] 과 같은 여러 요소를 고려하였습니다.¹¹²¹ 그는 또한
[redacted]
[redacted]
[redacted] 도 고려하였습니다.¹¹²²

510. 요컨대, 기록에 따르면 국민연금에 청와대와 보건복지부가 개입하였다는 주장과 관계없이 경제적 관점에서 본건 합병에 찬성할 타당한 이유가 있었던 것입니다.

¹¹¹⁸ [redacted] 증인신문조서 ([redacted] 사건 서울중앙지방법원), 2017. 4. 5., R-481, 제 2, 4 면.

¹¹¹⁹ [redacted] 증인신문조서 ([redacted] 사건 서울중앙지방법원), 2017. 4. 10., (C-171 수정 및 추가번역본), R-483, 제 6 면.

¹¹²⁰ [redacted] 증인신문조서 ([redacted] 사건 서울중앙지방법원), 2017. 4. 10., (C-171 수정 및 추가번역본), R-483, 제 4, 7 면.

¹¹²¹ [redacted] 증인신문조서 ([redacted] 사건 서울중앙지방법원), 2017. 4. 17., R-485, 제 2, 4 면.

¹¹²² [redacted] 증인신문조서 ([redacted] 사건 서울중앙지방법원), 2017. 4. 17., R-485, 제 4 면.

(d) 메이슨은 당시 문서들에서 국민연금이 본건 합병에 찬성할 이유가 있다는 점을 인정하였습니다.

511. 한국의 행위가 “없었더라면” 국민연금이 본건 합병을 지지할 합리적인 이유가 없었다는 메이슨의 주장 역시 그 자신의 당시 문서들을 보더라도 거짓임이 드러납니다. 한국이 앞에서 입증하였으며 아래에서 간략히 다시 설명 드리는 것처럼, 메이슨도 국민연금의 본건 합병에 대한 결정 이전(그리고 [REDACTED] 대통령의 부적절한 행위 관련 혐의가 떠오르기 훨씬 전)에 내부 교신을 통해 국민연금이 본건 합병을 찬성할 이유가 있음을 인정하였습니다.

- a) 2015 년 6 월말, 메이슨은 내부 이메일에서 제일모직과 삼성물산에 대한 “국민연금의 종합적 이해관계”를 고려할 때, “국민연금의 반대 표결은 (추정컨대 제일모직 지분이 물산지분보다 더 큰 폭으로 하락할 것이기 때문에) 부정적인 [손익] 이벤트가 될 것”이며, “찬성 표결을 하는 것이 실제로는 연금수익자들에 대한 신의성실의무를 다하는 것이 될 것”¹¹²³이라는 주장이 있다고 말하였습니다. 이러한 맥락에서, 메이슨은 “찬성 표결을 하는 것이 실제로는 연금수익자들에 대한 신의성실의무를 다하는 것이 될 것”임을 인식하고 있었던 것입니다.¹¹²⁴
- b) 2015 년 7 월 초, 메이슨은 내부 이메일에서 국민연금의 “[전체] 삼성 시스템”에 대한 견해는 궁극적으로는 합병이 [삼성전자]에 어떤 영향을 미치는가로 요약된다”며, “각 시나리오별로 주장이 존재한다” (즉, 본건 합병의 성공 및 실패에 관하여)는 점을 인정하였습니다.¹¹²⁵ 메이슨은

¹¹²³ J. Lee 가 K. Garschina 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 24., R-429.

¹¹²⁴ J. Lee 가 K. Garschina 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 24., R-429.

¹¹²⁵ J. Lee 가 J. Davies 및 I. Ross 에게 송부한 이메일, 2015. 7. 8., R-450. 이 이메일은 나아가 본건 합병의 성공 또는 실패의 장단점에 대하여 논하고 있습니다. 만약 본건 합병이 실패할 경우, “만약 총수 일가가 주요 구조조정을 끝내고 전자에서 제일모직으로 현금을 집중시키기 위하여 주주 친화적 정책을 펼치게 된다면, [삼성]전자로서는 좋은 일”일 것입니다. 만약 본건 합병이 저지될 경우, “만약 엘리엇이 [삼성물산]의 지배권을 갖게 되고 삼성전자 주식(4%)을 처분하기 시작한다면, [삼성]전자에게는 안 좋을

국민연금기금의 삼성전자 지분은 기금이 삼성물산과 제일모직에 각각 보유하고 있는 지분의 10 배 이상 크다고 말하였습니다.¹¹²⁶

512. 나아가, 외부 애널리스트들은 메이슨에게 국민연금은 경제적 관점에서 본건 합병에 찬성할 타당한 이유가 있다고 자문하였습니다.

a) 금융회사인 KIS America 는 메이슨에게 “국민연금이 더 많은 그룹 구조조정을 요구해왔고 삼성물산이 국민연금과 협의했을 가능성이 있기 때문에, 삼성물산 주주로서 국민연금은 본건 합병에 찬성해야 합니다. 어떤 경우든, 삼성물산 주식은 상승할 것이고, 통과되어야 합니다.”이라는 내용의 서신을 보냈습니다.¹¹²⁷

b) KIS America 는 메이슨과 추가적인 분석을 공유하면서, “삼성물산 주식만 가진 투자자들은 엘리엇에 동의하면 합병에 반대할 수 있으므로 결정이 쉬울 수 있다 ... 그러나 다른 삼성 계열사에도 지분을 가진 국민연금과 같은 투자자에게는 더 복잡한 문제이다. 이 거래가 결렬되면 갖고 있는 다른 주식에 손해가 발생할 수 있다”라고 설명하였습니다.¹¹²⁸

것이며, 이는 단기적으로 주식에 압박을 가할 수도 있습니다. 또한 내국인 투자자들도 █████ 일가가 지배권을 완전히 장악하지 못할 경우 처음에는 신뢰를 잃을 수 있습니다.” 등 이메일.

¹¹²⁶ J. Lee 가 J. Davies 및 I. Ross 에게 송부한 이메일, 2015. 7. 8., **R-450** (“[펀드의][삼성]전자 지분은 최대 미화 130 억 달러이며 삼성물산과 제일모직 지분은 각각 미화 10 억 달러입니다.”)

¹¹²⁷ H. Sull (KIS America)이 E. Gomez-Villalva 에게 송부한 이메일, 2015. 5. 27., **R-394**.

¹¹²⁸ H. Sull (KIS America)이 J. Lee 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 22., **R-423**. J. Hong (Macquarie Securities)이 E. Gomez-Villalva 에게 송부한 이메일, 2015. 7. 5., **R-442** (James Hong 은 “ISS 는 이 거래에 반대할 것을 권고하였으나, 우리는 국민연금과 대부분의 국내 기관투자자들이 제일모직에 더 큰 지분을 갖고 있다는 점을 감안할 때 이 거래에 동의해야 한다고 생각합니다. 합병에 동의하는 것이 포트폴리오상으로 순 이익입니다”라고 적고 있습니다.) 및 S. Kim 이 J. Davies 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 15., **R-422** (Sang Kim 이 J. Davies 및 Emilio Gomez-Villalva 에게 송부한 이메일로, Eugene I&S 의 한 애널리스트가 “합병이 무산될 경우 관련 주들이 조정에 들어갈 가능성이 높다는 점을 감안할 때 합병은 통과될 가능성이 높다. 물산의 [주가] 추이는 이론의 여지가 있을 수 있으나 제일모직[주가]의 운명은 이 합병과 상관관계가 있음을 부인할 수 없고, 따라서 국민연금([1 조원] 이상 보유한 것으로 추정됨)이 반대할 가능성은 거의 없다”고 말한 것이 인용됨) 참조.

- c) 금융회사인 Macquarie 는 메이슨에게 Macquarie 가 “이제 소수주주들의 이해가 창립자 일가와 잘 일치되기 때문에 이 [합병]을 긍정적”으로 보며, “이것이 단순한 가치평가보다 사업 및 주가 실정에 더 큰 영향을 미칠 것으로 보인다”고 자문하였습니다.¹¹²⁹
- d) 메이슨은 금융회사인 CLSA 로부터 비록 본건 합병 비율이 제일모직에 유리하지만 삼성물산의 주가도 본건 합병 덕분에 장기적으로 상승할 것이 예상된다고 판단한 보고서를 받았습니다.¹¹³⁰
- e) 외부 애널리스트들은 또한 브랜드 로열티 수익과 배당금 증가로 인한 수익을 포함하여 합병회사가 삼성그룹 내에서 지주회사의 역할을 맡음에 따라 발생하는 경제적 이익을 강조하였습니다. Macquarie 의 분석을 살펴보면, 본건 합병은 “[삼성]그룹의 보유주식 개편에 있어 삼성물산의 역할에 대한 불확실성을 제거하였고, ... 이 주식이 삼성 일가의 핵심 지주회사가 됨에 따라 가치평가 프리미엄이 더 상승하게 될 것”이기 때문에 삼성물산

¹¹²⁹ J. Hong (Macquarie Securities)이 E. Gomez-Villalva 에게 송부한 이메일, 2015. 5. 26., **R-390**. Samsung Restructuring, 날짜 미기재, E. Gomez-Villalva 가 A. Denmark 에게 송부한 이메일의 첨부, 2015. 3. 4., **R-385**, 제 2 면 참조.

¹¹³⁰ CLSA, “Discount factors dissipate,” S. Kim 이 M. Martino 등에게 송부한 이메일의 첨부, 2015. 5. 26., **R-392**, 제 2 면 (“소수주주와 지배주주의 이해관계가 마침내 일치하게 되는 것은 긍정적이다. 불리한 합병비율과 상대적으로 낮은 삼성물산 주가로 시장 거래가 이루어져 왔다. 합병이 발표되면서 더 이상 그렇지 않을 것이다. 만약 삼성물산의 디스카운트 요소가 마침내 소멸된다고 가정하면, 삼성물산 주가가 단기간에 급상승하는 것을 볼 수 있을 것이다.”). J. Lee 가 K. Garschina, M. Martino 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 29., **R-413** (만약 본건 합병이 성공할 경우, “합병 비율에 따라 삼성물산이 제일모직에 비해 9% 프리미엄이 붙어 거래되면서 처음에는 대량 매각”이 일어나겠지만 “장기적으로는 총수 일가의 이해와 일치함으로써 이익이 생길 것이고 주주들의 수익이 개선될 가능성이 있다”고 예측한 UBS 보고서를 공유함) 참조.

주주들에게 긍정적이라고 보았습니다.¹¹³¹ 동 보고서는 본건 합병이 “제일모직과 삼성물산 모두에 윈윈 (win-win)”이라고 결론 내렸습니다.¹¹³²

513. 요컨대, 이 증거는 인과관계에 대한 메이슨 측 주장의 기본 전제, 즉 그들이 주장하는 한국의 개입 행위가 없었더라면 국민연금이 본건 합병을 승인할 수 없었을 것이라는 전제와 양립할 수 없습니다. 반대로 메이슨과 몇몇 시장 애널리스트들은 메이슨이 주장하는 개입행위와 관계없이 국민연금은 경제적 관점에서 본건 합병에 찬성할 타당한 이유가 있었음을 확인하였습니다.

4. 메이슨은 본건 합병이 전문위원회에 부의되었다면 가결되지 못하였을 것임을 입증하지 못하였습니다

514. 앞서 말씀드린 대로, 국민연금 지침에 따르면 청와대 또는 보건복지부가 개입했다는 주장과 관계없이 투자위원회가 본건 합병을 심의하고 결정을 내려야 합니다.¹¹³³ 설령 국민연금이 본건 합병에 관한 결정을 전문위원회에 부의하였다고 가정하더라도, 메이슨은 전문위원회가 본건 합병에 반대했을 것이며 따라서

¹¹³¹ Macquarie Research, “Korea strategy: Cheil Industries and Samsung C&T,” K. Wall 이 E. Gomez-Villalva 에게 송부한 이메일의 첨부, 2015. 6. 1, **R-398**, 제 5 면. C. Hwang (Macquarie Securities)이 E. Gomez-Villalva 에게 송부한 이메일, 2015. 5. 26, **R-390** (Macquarie 의 3788 리서치 보고서와 원본 이메일의 내용을 요약함), 한국투자증권, “Cheil industries, Prime beneficiary of Samsung realignment,” J. Lee 가 E. Gomez-Villalva 에게 송부한 이메일의 첨부, 2015. 2. 3., **R-380**, 제 2 면 및 J. Lee 가 I. Ross 에게 송부한 이메일, 2015. 6. 11., **R-418** (메이슨의 Jong Lee 가 “나는 두 주식의 주가가 계속 호전된다고 해도 이 신생 법인이 그룹의 사실상의 지주회사로 인식될 수 있다는 점에서 놀라지 않을 것입니다”라고 기술하고 있습니다) 참조.

¹¹³² Macquarie Research, “Korea strategy: Cheil Industries and Samsung C&T,” K. Wall 이 E. Gomez-Villalva 에게 송부한 이메일의 첨부, 2015. 6. 1, **R-398**, 제 5 면. 이 보고서는 삼성물산이 얻는 추가적인 이익으로 본건 합병이 “두 회사간 건설사업 수주 경쟁이 사실상 사라질 것”임을 강조하였습니다. 동 보고서. 배당금이 상승하고 그룹으로부터 브랜드 로열티를 지급받을 것이라는 전망은 메이슨의 삼성그룹 구조조정에 대한 내부 평가에서도 다루어지고 있습니다. E. Gomez-Villalva 가 J. Lee 에게 송부한 이메일, 2015. 6. 1., **R-397** 참조. 메이슨은 또한 삼성의 거대한 구조조정 계획의 최종 단계로서 삼성전자 지주회사(만약 삼성전자가 지주회사와 영업회사로 분할될 경우 미래에 생길 수 있는 법인)처럼 합병회사가 다른 삼성 법인들과 추가적인 합병을 할 가능성도 고려하였습니다. Samsung Restructuring, E. Gomez-Villalva 가 A. Demark 에게 송부한 이메일의 첨부, 2015. 3. 4., **R-385**, 제 2 면 참조. 이것은 외부 애널리스트들도 고려했던 내용입니다. 한국투자증권, “Cheil industries, Prime beneficiary of Samsung realignment,” J. Lee 가 E. Gomez-Villalva 에게 송부한 이메일의 첨부, 2015. 2. 3., **R-380**, 제 2 면 참조.

¹¹³³ 본 재판박서면, 제 484-489 항.

메이슨이 본건 합병으로 입었다고 주장하는 피해를 피할 수 있었을 것임을 입증하지 못하였습니다.¹¹³⁴

515. 메이슨은 반박서면에서 “보건복지부는 [전문]위원회의 위원들의 “성향”을 분석했고”, “[전문]위원회가 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 내렸[을]” 것이라고 주장하고 있습니다.¹¹³⁵ 그러나 메이슨이 원용하는 증거를 살펴보면, 전문위원회의 결정이 불투명했을 것이라는 점만 드러날 뿐입니다.
516. 서울고등법원은 ██████████ 사건에서 보건복지부의 전문위원회 위원들의 “성향”에 대한 보고서(메이슨이 원용함)를 면밀히 심리하였습니다. 동 법원에 따르면, 이 보고서는 처음에 전문위원회 위원들이 본건 합병에 대하여 표결할 경우 “찬성 5명(V, X, Z, AB, AD), 반대 3명(AF, AH, AJ), 기권 1명(AL)”일 가능성이 높을 것이라고 기술하였습니다.¹¹³⁶ 이 수치라면, 본건 합병은 찬성 표결되었을 것입니다. 보건복지부는 나중에 “찬성 4명, 반대 4명, 기권 1명”이 될 가능성이 높다고 보고서를 수정하였는데, 그러한 경우 본건 합병은 찬성 표결되지 않았을 것입니다.¹¹³⁷ 이러한 결과는 가능할 뿐 결코 확실한 것이 아닙니다. 동 고등법원의 판결문에 드러나 있듯이, 이것들은 “이 사건 합병 안건의 찬성 의결이 곤란할 것으로 파악”되었다는 점만을 나타내는 단순한 “예상”일 뿐이었습니다.¹¹³⁸ 만약 본건 합병에 대한 결정이

¹¹³⁴ 반박서면, 제 450-455 항.

¹¹³⁵ 청구인들의 반박서면, 제 299(a)항.

¹¹³⁶ 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017 노 1886 (██████████ 사건) 판결, (CLA-14 수정 및 추가 번역본), R-243, 제 17 면.

¹¹³⁷ 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017 노 1886 (██████████ 사건) 판결, (CLA-14 수정 및 추가 번역본), R-243, 제 17 면.

¹¹³⁸ 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017 노 1886 (██████████ 사건) 판결, (CLA-14 수정 및 추가 번역본), R-243, 제 17 면.

전문위원회에 부의되었을 경우 전문위원회의 표결 결과가 어떻게 나왔을지는 아무도 짐작할 수 없으며, 국제법 상 인과관계를 규명할 수 있는 근거가 되지 못합니다.

517. 나아가, 보건복지부의 전문위원회 위원들의 “성향”에 대한 보고서는 부정확하고 신뢰할 수 없습니다. 보건복지부는 원래 [REDACTED] 전문위원회 위원(서울중앙지방법원 및 서울고등법원의 [REDACTED] 사건 판결문에 “X” 위원으로 표시되어 있음¹¹³⁹)이 본건 합병에 찬성 입장일 것으로 가정했다가 추후 견해를 바꿔 [REDACTED] 위원이 반대 투표를 할 것으로 추정하고 보고서를 수정하였습니다.¹¹⁴⁰ 그러나 [REDACTED] 위원은 증인진술서에서 본건 합병에 어떻게 투표를 할 것인지 마음을 정하지 못했었다고 말하고 있습니다.¹¹⁴¹ 따라서 보건복지부가 그 밖의 다른 전문위원회 위원들의 투표 성향을 가정한 것이 정확했다고 하더라도(증거는 이를 뒷받침하지 않음), 수치는 찬성 4명, 반대 3명, 기권 1명, 미결정 1명(즉 [REDACTED])이었을 것입니다. 이 점은 전문위원회가 본건 합병에 대하여 표결하였더라도 그 결과는 불확실했을 것임을 확실히 보여주고 있습니다.
518. 판사 출신인 [REDACTED]은 삼성물산의 주주총회를 금지하고 본건 합병을 중단 또는 연기해 달라는 엘리엇의 신청을 거부한 서울중앙지방법원의 2015년 7월 1일자 결정에 특별히 주목했습니다.¹¹⁴² 동 법원은 본건 합병의 목적이 소수주주들을 희생하여 삼성물산의 지배주주에게 이익을 주는 것이라는 엘리엇의 주장을

¹¹³⁹ [REDACTED] 진술서, RWS-1, 제 31 항, 각주 8 참조.

¹¹⁴⁰ 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노 1886 ([REDACTED] 사건), (CLA-14 수정 및 추가 번역본), R-243, 제 17 면.

¹¹⁴¹ [REDACTED] 진술서, RWS-1, 제 27, 33 항.

¹¹⁴² [REDACTED] 진술서, RWS-1, 제 24, 36-37 항.

배척하고, 제안된 합병 비율이 심각하게 불공정한 것이 아니라고 결정하였습니다.¹¹⁴³

519. ■■■■■은 “법원의 결정보다 권위 있는 자료가 제출되지 않는 이상, 저나 다른 위원들이 서울중앙지방법원과 달리 판단하는 것이 쉽지 않았을 것이라는 것이 잠정적인” 자신의 “개인적인 의견”¹¹⁴⁴이라고 설명하였는데, 실제로 그러한 자료는 제출된 바 없습니다. ■■■■■은 “서울중앙지방법원의 가처분 결정 내용이 중요하며 전문위원회의 직무와 관련 있다고 생각”하였으며, 따라서 “전문위원회 회의가 열렸다면 저는 전문위원회 회의자료로서 이 결정 내용을 복사하여 모든 전문위원회 위원들에게 배포하여 관련 설명을 할 계획”이었다고 설명하고 있습니다.¹¹⁴⁵

520. ■■■■■의 경험상, “전문위원회의 결정은 때로는 대중이 일반적으로 예상했던 바와 매우 다를 수도 있[으며]” “전문위원회의 회의 결과에 대한 예측은 추측에 불과할 수 밖에 없[습니다]”.¹¹⁴⁶ 예컨대, SK 합병에 대하여 전문위원회가 심의를 시작했을 때, ■■■■■은 동 위원회가 SK 합병에 “무난하게 찬성을 할 것”으로 기대하였으나, 동 위원회는 기존에 검토되지 않았던 요소들을 살펴보고, 위원회의 견해에 중대한 영향을 미쳤습니다. 심의 과정에서 몇몇 위원회 위원들이 마음을 바꾸었고, 최종적으로는 과반수 이상이 SK 합병에 반대 투표를 하였습니다.¹¹⁴⁷

¹¹⁴³ 본 재판박서면, 제 129 항 참조; 서울중앙지방법원 2015. 7. 1. 선고 2015 가합 80582, R-177, 제 10-14 면.

¹¹⁴⁴ ■■■■■ 진술서, RWS-1, 제 37 항.

¹¹⁴⁵ ■■■■■ 진술서, RWS-1, 제 37 항. ■■■■■의 의견에 따르면, 투자위원회가 전문위원회에 본건 합병에 대한 표결을 부의하는 것은 보장되지 않는다고 하는 이 중재의 한국 측 입장에도 불구하고, 그렇게 부의했어야 합니다. 동 진술서, 제 26 항. 이는 ■■■■■의 증인진술서의 전반적인 신뢰성을 높여줄 뿐입니다.

¹¹⁴⁶ ■■■■■ 진술서, RWS-1, 제 12 항.

¹¹⁴⁷ ■■■■■ 진술서, RWS-1, 제 16 항.

521. 앞에서 언급되었듯이, 메이슨 자신은 만약 전문위원회가 본건 합병에 대해 결정을 내릴 것을 요청 받는 경우 찬성할 수도 있다고 믿었습니다.¹¹⁴⁸ 2015년 6월 하순, 메이슨은 내부 이메일에서 “현재로서는 [전문]위원회가 합병 찬성 쪽으로 기울 수도 있어 보[인다] ... ”고 하였습니다.¹¹⁴⁹ 비슷한 시점에,뱅크 오브 아메리카-메릴린치가 메이슨에게 9명의 전문위원회 위원 중 4명은 본건 합병에 찬성, 3명은 반대, 2명은 결정을 내리지 못하였다고 알려주었습니다.¹¹⁵⁰ 이는 본건 합병에 대한 전문위원회의 잠재적 입장을 둘러싼 불확실성을 여실히 드러냅니다.
522. 전문위원회가 본건 합병에 반대했을 것이라는 메이슨의 주장은 2015년 7월 10일 투자위원회의 표결 이전에 진행된 또 다른 전문위원회 위원, █████ 교수와의 인터뷰와도 배치됩니다. █████ 교수의 의견은 국민연금이 “우리 국가경제에 미치는 중장기적 영향을 고려해 합병에 찬성해야 한다”는 것이었으며, 그는 “투자위에서 전문위로 결정권을 넘기더라도 [] 합병 찬성 결과가 나올 것이란 낙관적 전망”을 내놓았습니다.¹¹⁵¹
523. 요컨대, 메이슨은 전문위원회에 본건 합병이 부의되었다면 본건 합병에 반대했을 것임을 입증할 수 없습니다. 기록을 살펴보면 전문위원회의 심의 결과는 기껏해야 불확실했을 것입니다. 투자위원회가 본건 합병에 찬성 표결을 할 경제적 관점의 타당한 이유는 전문위원회의 심의에도 적용되었을 것이며, 어떤 경우든 본건 합병은 승인되었을 가능성이 높습니다.

¹¹⁴⁸ 본 재판박서면, 제 25(d)항.

¹¹⁴⁹ J. Lee 가 K. Garschina 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 24., R-429.

¹¹⁵⁰ D. Kim (BAML)이 J. Lee 에게 송부한 이메일, 2015. 6. 26., R-431.

¹¹⁵¹ “오정근 국민연금 의결권자 위원 ‘삼성물산 합병 찬성해야’”, 머니투데이, 2015. 7. 10., R-197 재제출본.

5. 국민연금이 소수주주였다는 점을 감안할 때, 국민연금이 반대 표결을 했다 하더라도 본건 합병은 성공할 수 있었을 것입니다.

524. 메이슨의 인과관계에 대한 주장은 본건 합병에 찬성 투표한 모든 삼성물산 주주 중에서 국민연금의 표는 결정적인 표로 지목될 수 없다는 추가적 이유로 인해 충족될 수 없습니다. 메이슨은 국민연금이 본건 합병에 반대 표결하였다는 가정적 시나리오에서 본건 합병이 기타 삼성물산 주주들의 표결로 승인되지 못하였을 것임을 국제법에서 요구하는 정도의 명확성으로 입증할 수 없습니다.
525. 메이슨은 계속해서 “간단한 계산을 해보더라도” 국민연금은 2015년 7월 17일 삼성물산 임시주주총회에서 향방을 결정하는 의결권을 갖고 있었으며, 국민연금의 표결이 없었더라면 본건 합병이 부결되었을 것이라고 주장하고 있습니다.¹¹⁵² 메이슨은 본건 합병이 단 2.42%의 차이로 통과되었기 때문에 KCC, KIM, 삼성화재, 삼성 SDI 및 미국 자산운용사 블랙독 등 삼성물산의 의결권 있는 주식을 2.42% 넘게 갖고 있는 복수의 주주들이 표결의 결과를 바꿀 수 있었을 것¹¹⁵³이라는 한국 측 반박서면의 증거에 대응하지 못하였습니다. 당시 메이슨의 기록은 특히 외국인 주주들의 표가 “와일드카드”가 될 것이며, “국민연금이 없어도 엘리엇은 목적을 달성할 수 있을 것”임을 인정하고 있습니다.¹¹⁵⁴ 이러한 상황에서 국민연금이 향방을 결정하는 의결권을 행사했다고 볼 수 없습니다.
526. 메이슨은, 국민연금 투자위원회가 본건 합병에 찬성 투표하기로 한 결정이 공개된 후 삼성과 엘리엇이 본건 합병을 지지 또는 반대하는 다른 주주들을 각자 자기 편으로 끌어들이기 위해 계속 노력했음을 보여주는 증거 또한 무시하고

¹¹⁵² 청구인들의 반박서면, 제 293-294 항.

¹¹⁵³ 반박서면, 제 474 항.

¹¹⁵⁴ 본 재판박서면, 제 29-31 항 참조. J. Lee 가 A. Demark 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 15.에 포함된, J. Lee 가 K. Garschina 등에게 송부한 이메일, 2015. 6. 10., **R-419** (강조표시 추가); J. Davies 가 I. Ross 및 J. Lee 에게 송부한 이메일, 2015. 7. 7., **R-447** 참조.

있습니다.¹¹⁵⁵ 국민연금이 본건 합병에 대한 입장을 이미 정한 이후 벌어진 이 의결권 확보 경쟁은 국민연금의 표가 본건 합병의 성공에 결정적이지 않았으며 당시에도 그렇게 인식되지 않았음을 보여줍니다. 국민연금의 결정이 알려진 후, 언론 보도들은 외국인 주주들과 특정 한국인 주주들이 캐스팅 보트를 쥐고 있다고 보았습니다.¹¹⁵⁶ 메이슨조차도 내부 이메일에서 국민연금이 본건 합병에 찬성 표결을 하는 상황에서 본건 합병이 실패할 가능성은 여전히 “50/50”¹¹⁵⁷ 임을, 즉 국민연금의 표결이 결정적이지 않다는 것을 인정한 바 있습니다.¹¹⁵⁸

527. Dow 교수는 1차 보고서에서 국민연금이 본건 합병에 찬성 표결할 예정임이 공개되었더라면, “주된 불확실성은 [REDACTED] 일가가 어떻게 다른 수단을 사용하여 국민연금을 포함한 기관 투자자와 개인 투자자의 의결권에 영향을 미쳤을 것인가

¹¹⁵⁵ 반박서면, 제 475 항; 이정훈, “삼성 16~22%, 엘리트 12~15% 추가해야...우호지분 확보세 싸움”, 한겨레, 2015. 7. 10., **R-198**; 길진홍, “엘리트, 삼성 ‘반대표’ 얼마나 모았나”, 더벨, 2015. 7. 15., **R-211**; 박종진, “삼성, 단 한주(株)가 아쉬운 한주(週)...피말리는 마지막 승부”, 머니투데이, 2015. 7. 12., **R-206**; “삼성물산 합병 좌우할 외국인 주주들 누굴까”, 쿠키뉴스, 2015. 7. 13., **R-209**.

¹¹⁵⁶ 반박서면, 제 475 항; 이정훈, “삼성 16~22%, 엘리트 12~15% 추가해야...우호지분 확보세 싸움”, 한겨레, 2015. 7. 10., **R-198**; 길진홍, “엘리트, 삼성 ‘반대표’ 얼마나 모았나”, 더벨, 2015. 7. 15., **R-211**; 박종진, “삼성, 단 한주(株)가 아쉬운 한주(週)...피말리는 마지막 승부”, 머니투데이, 2015. 7. 12., **R-206**; “삼성물산 합병 좌우할 외국인 주주들 누굴까”, 쿠키뉴스, 2015. 7. 13., **R-209**.

¹¹⁵⁷ E. Gomez-Villalva 가 M. Martino 에게 송부한 이메일, 2015. 6. 9.에 포함된, E. Gomez-Villalva 가 M. Martino 에게 송부한 이메일, 2015. 6. 8., **R-410**; I. Ross 가 J. Lee 에게 송부한 이메일, 2015. 7. 12., **R-455**. 본 재판박서면, 제 19-27 항 참조.

¹¹⁵⁸ 메이슨은 수정 청구서면에서 국민연금이 “이 사건 합병의 성사 여부를 결정할 수 있는 사실상의 캐스팅 보트”를 쥐고 있다는 서울고등법원의 [REDACTED] 사건 판결을 인용하였습니다. 수정 청구서면, 제 61 항, 각주 96, [REDACTED] 사건 서울고등법원 판결, **CLA-14**, 제 28 면 인용. (메이슨은 제 28 면을 잘못 인용하였습니다. 정확한 참조는 제 10 면으로 보입니다.) 그러나 동 법원은 [REDACTED] 본부장이 “중간배당을 요구하거나 ... 합병비율의 개선을 요구”하기 위하여 국민연금의 캐스팅 보트를 활용할 업무상 의무를 위반하였다는 판결의 맥락에서 국민연금의 “사실상의 캐스팅 보트”를 참조한 것입니다. 서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노 1886 ([REDACTED]), (CLA-14 수정 및 추가 번역본), **R-243**, 제 67 면. 따라서 동 법원은 국민연금이 삼성물산의 지배주주들로부터 상업적 양허를 얻어내기 위한 협상을 했으며 [REDACTED] 본부장이 그 영향력을 사용했어야 한다는 뜻에서 국민연금이 “사실상의 캐스팅 보트”를 쥐고 있었다고 판시하였습니다. 동 법원은 국민연금의 본건 합병 찬성 표결이 2015. 7. 17. 삼성물산 임시주주총회에서 본건 합병 가결과 관련된 캐스팅 보트였다고 판단한 것이 아닙니다.

일 것”¹¹⁵⁹이라고 기술하였습니다. 메이슨은 “이를 뒷받침하는 증거는 없[다]”고 하였으나, “과 그 측근들이 ... 본건 합병에 찬성 투표를 하도록 설득하는데 특단의 노력을 기울였다”는 점을 인정하였습니다.¹¹⁶⁰ 이를 통해 일가가 본건 합병 표결에 영향을 미칠 상당한 자원을 사용할 수 있었으며, 만약 국민연금이 반대할 것으로 알려졌다면 본건 합병의 찬성을 얻어내기 위한 로비 노력을 확대할 수도 있었을 것임을 확인할 수 있습니다.

B. 메이슨은 자신이 주장하는 한국의 행위가 자신의 청구 손실에 대한 상당한 원인임을 입증하지 못하였습니다

528. 협정 제11.16.1(a)(ii)조는 청구인에게 “[협정] 위반을 이유로, 또는 그 위반으로부터 발생한, 손실 또는 손해”에 대해 배상 받을 권리를 부여하고 있습니다.¹¹⁶¹ 당사자들은 이 조항이 “근접한” 또는 “법적” 인과관계의 요건을 규정함에 동의합니다.¹¹⁶² 메이슨은 이 요건을 충족하지 못하였습니다.

1. 메이슨은 법적 인과관계의 적용 기준을 잘못 기술하였습니다

529. 한국이 반박서면에서 설명드린 것처럼, 법적 인과관계 요건은 청구인이 국가의 행위가 청구인이 입은 손해의 “주된”, “주요한” 또는 “근본적인” 원인임을

¹¹⁵⁹ Dow 보고서 I, RER-4, 제 142 항.

¹¹⁶⁰ 청구인들의 반박서면, 제 296 항.

¹¹⁶¹ 협정, CLA-23, 제 11.16.1(a)(ii).

¹¹⁶² 청구인들의 반박서면, 제 312 항.

입증해야만 충족됩니다.¹¹⁶³ 청구인은 또한 자신이 주장하는 손해에 “개입하는” 또는 “추월적인” 원인이 없다는 사실도 입증해야 합니다.¹¹⁶⁴

530. 메이슨의 수정 청구서면은 법적 인과관계가 성립해야 하는 요건을 무시하였습니다. 메이슨은 반박서면에서 이 요건을 인정하고 있으나, 한국이 제시하고 있는 상당인과관계에 관한 국제법 원칙의 적용에 이의를 제기하고 있습니다. 메이슨은 법적 인과관계가 성립하기 위해서는 자신이 입은 손해가 “가해 당사국의 관점에서”(즉 한국의 관점에서) 예견 가능했음을 입증하면 된다고 주장하고 있습니다.¹¹⁶⁵ 메이슨의 주장은 부당합니다.
531. 첫째, 메이슨은 ICJ의 *ELSI (USA v. Italy)* 사건 판결과 *Blusun v. Italy* 사건 및 *Micula v. Romania* 사건 투자중재 판정부들의 판정을 포함하여 한국이 인용한 어떠한 법적 근거에 비추어 자신의 입장을 설명하려는 시도도 하지 않고 있습니다.¹¹⁶⁶ 위 각 사건에서, 법적 인과관계의 문제는 국가가 자신의 행위가 청구인에게 손해를 야기할 것임을 예견할 수 있었는가가 아니라 국가의 행위가 비록 의심의 여지없이 “요인들 중에 하나”라 할지라도 청구인의 손해의 “주된”, “주요한” 또는 “근본적인” 원인이었는가 하는 것입니다.¹¹⁶⁷

¹¹⁶³ 반박서면, 제 479-483 항 참조; *Blusun S.A., Jean-Pierre Lecorcier and Michael Stein v. Italian Republic*, ICSID 사건번호 ARB/14/3, 판정, 2016. 12. 27., **RLA-162**, 제 394 항 및 *Ioan Micula, Viorel Micula, S.C. European Food S.A., S.C. Starmill S.R.L. and S.C. Multipack S.R.L. v. Romania [I]*, ICSID 사건번호 ARB/05/20, 최종 판정, 2013. 12. 11., (“**Micula v. Romania I**”), **RLA-143**, 제 1137 항; *Silver Ridge Power BV v. Italian Republic*, ICSID 사건번호 ARB/15/37, 판정, 2021. 2. 26., **RLA-239**, 제 524-526 항 (“청구인이 동 사업에 대한 자금을 확보하지 못한 것”이 어떠한 국가 행위보다도 청구인이 입은 손해의 “직접적 원인”이라고 판시하며, “충분히 분명한 관계”를 요구함) 참조.

¹¹⁶⁴ 반박서면, 제 483 항.

¹¹⁶⁵ 청구인들의 반박서면, 제 312 항.

¹¹⁶⁶ 반박서면, 제 480-482 항.

¹¹⁶⁷ *ELSI*, I.C.J. 판결, 1989. 7. 20., **CLA-104**, 제 101 항; *Blusun S.A., Jean-Pierre Lecorcier and Michael Stein v. Italian Republic*, ICSID 사건번호 ARB/14/3, 판정, 2016. 12. 27., **RLA-162**, 제 394 항; *Micula v. Romania I*, ICSID 사건번호 ARB/05/20, 최종 판정, 2013. 12. 11., **RLA-143**, 제 1137, 1154 항.

532. 둘째, 메이슨이 원용한 두 개의 결정은 그 입장을 뒷받침하지 않습니다.¹¹⁶⁸

- a) *Lemire v. Ukraine* 사건에서 중재판정부는 “예측가능성”과 “상당성”이 “연관된 개념들”이라고 하였으나, 그것들이 하나의 동일한 개념이라고 하지는 않았습니다.¹¹⁶⁹ 동 중재판정부는 또한 법적 인과관계가 성립하기 위해서는 청구인이 위반과 손실 간에 “명확하고 중단되지 않은 관련성”이 있음을 보여주어야 하며, 또한 “연속된 사건들이 너무 동떨어지거나 너무 우발적이지 않다”는 것을 입증해야 한다고 설시 하였습니다.¹¹⁷⁰
- b) *Angola* 사건은 예측가능성의 증거만으로 법적 인과관계를 만족할 수 있다고 시사하지 않습니다. 사실, 포르투갈-독일 중재재판소는 그 사건에서 국가의 행위보다 “더욱 상당한” 원인이 있는 손해는 배상이 인정될 수 없다고 인정하였습니다.¹¹⁷¹

533. 다른 국제법적 근거들은 국가의 행위에 기인한 손해의 예측가능성은 그 행위가 그 손해의 “상당한 원인”인지 여부를 결정하는 데 적절하지만, 그 자체로 충분하지는 않다는 것을 보여주고 있습니다. *H.G. Venable* 사건에서 예컨대 미국-멕시코 청구 위원회는 청구인이 “오직 ... [문제되는 조치]의 즉각적이고 직접적인 결과로서 [관계자가] 야기시킨 손실 또는 손해로 간주될 수 있[는 손해]”만 청구할 수 있다고

¹¹⁶⁸ 청구인들의 반박서면, 제 312 항.

¹¹⁶⁹ *Joseph Charles Lemire v. Ukraine*, ICSID 사건번호 ARB/06/18, 판정, 2011. 3. 28., CLA-117, 제 170 항. 메이슨은 이 점에 대한 *Lemire* 사건의 관할권에 관한 결정을 잘못 참조하고 있습니다. *Lemire* 사건 중재판정부는 여기에 인용된 판정문에서 이 점에 대해 논하였습니다.

¹¹⁷⁰ *Joseph Charles Lemire v. Ukraine*, ICSID 사건번호 ARB/06/18, 판정, 2011. 3. 28., CLA-117, 제 166 항.

¹¹⁷¹ *Responsibility of Germany for Damage Caused in the Portuguese Colonies*, 2 R.I.A.A. 1011, 1928. 7. 31. (“**Angola 사건**”) (CLA-202 갱신 번역본), RLA-204, 제 1031 면 (“중재인들은 ... 독일이 행한 행위와 인과관계가 있다 하더라도, 그 밖의 더 많은 상당한 원인들이 있었던 손해에 대하여 주저 없이 모든 배상을 배척하였다”) (강조표시 추가).

설시 하였습니다.¹¹⁷² 미국은 이에 동의하면서, 이 사건의 비분쟁당사국 제출서면에서 상당한 원인 분석은 판단상 손해가 “충분히 ‘직접적이거나, 예측가능하거나 또는 상당한[지]’ 여부를 묻는다고 언급하고 있습니다.¹¹⁷³

534. 셋째, 메이슨은 한국이 “배상 책임을 회피하기 위하여 문제되는 손해의 동시적 원인을 원용”할 수 없다고 주장하기 위해 ILC 규정 제31조 (“배상”)를 원용하고 있습니다.¹¹⁷⁴ 그러나 메이슨의 주장은 메이슨이 부담하는 인과관계에 대한 아래 두 별개의 입증책임을 뒤섞어버리고 있습니다: (i) 협정상 1차 의무의 위반을 성립시키기 위한 (즉, 한국의 책임을 성립시키기 위한) 인과관계와 (ii) 한국의 책임 정도(즉, 손해배상의 문제)를 성립시키기 위한 인과관계.¹¹⁷⁵ 한국은 만약 청구인이 국가의 행위가 자신의 손해의 몇몇 “조건적” 그리고 “상당한 원인들” 중 하나임을 규명할 수 있다면, 그 손해가 각 원인들에 대하여 불가분적일 경우 국가가 손해의 전부에 대한 책임을 질 수 있다는 점에 이의가 없습니다.¹¹⁷⁶ 그러나 이 원칙은 국가의

¹¹⁷² *H.G. Venable (U.S. v. Mexico)*, 4 R.I.A.A. 219 (1927), **RLA-64**, 제 225 면 (“비롯”된다는 문구가 “오직 그러한 손해만이 [관계자]의 [조치]의 즉각적이고 직접적인 결과로서 그가 야기시킨 손실 또는 손해로 간주될 수 있다”고 요구하는 것으로 해석)(강조표시 추가). 에리트리아-에티오피아 청구 위원회는 결정 제 7 호에서 “일련의 인과관계가 특정한 상황에서 충분히 긴밀한지 여부”를 평가하는 과정에서 “그 자체의 어려움이 있더라도 예측가능성이라는 요소가 상당성을 평가함에 있어 어느 정도의 규율과 예측가능성을 제공한다”고 판단하였습니다. *Preliminary Decision No. 7, Eritrea-Ethiopia Claims Commission*, 26 R.I.A.A. 1, 2007. 7. 27., **RLA-218**, 제 13 항 (강조표시 추가) 참조. 동 청구위원회는 “예측가능성” 분석의 “애매모호한 영역”을 언급하면서 “필요한 관련성은 ‘상당한 원인’이라는 일반적으로 사용되는 명명법을 통해 그 특징이 가장 잘 드러난다고 판단하였...”습니다, 동 판결, 제 7-13 항. Bin Cheng, *GENERAL PRINCIPLES OF LAW* (1953), **RLA-40 재제출본**, 제 244 면 (“배상 부분에서 효력이 있는 인과관계는 법률적으로 볼 때 상당한 인과관계라는 것이 공법과 사법 모두에서의 ‘통칙’이며, 국제법질서에서도 똑같이 적용이 가능합니다.”) 참조.

¹¹⁷³ 미국 비분쟁당사국 제출서면, 제 38 항.

¹¹⁷⁴ 청구인들의 반박서면, 제 313-315 항.

¹¹⁷⁵ James Crawford, *STATE RESPONSIBILITY: THE GENERAL PART* (Cambridge University Press, 2013), **RLA-224**, 제 499 면 (“주된 의무의 위반을 입증하는 데 적용되는 인과관계의 기준과 배상해야 하는 손해를 입증하기 위해 적용되는 인과관계의 기준은 서로 구별된다는 것이 맞다.”) 참조.

¹¹⁷⁶ ILC 규정 및 주석서 (2001), **CLA-166**, 제 31 조, 주석 12-13 참조. 그러나 ILC 규정 및 주석서 (2001), **CLA-166**, 제 44 조, 주석 13 (“무수한 요소 (제 3 자의 조치와 경제적, 정치적 및 자연적 요인은 그 중 일부에 지나지 않음)가 부수적 원인으로 손해를 기여할 수 있다. 그런 경우, 입안국가에게 전액 보상의 책임을 묻는 것은 공정하지도 않으며 인과관계 기준을 적절히 적용하는 것도 아니다. 해결책은 불법행위와

행동이 책임 문제에 있어서 청구된 손실의 “상당한 원인”인지 여부와는 관련이 없습니다.

535. 동시 발생하는 원인과 관련하여 메이슨이 원용하는 결정들은 동시 발생하는 원인을 배상책임의 맥락(법적 인과관계를 결정할 목적이 아님)이나 “조건적” (사실적) 인과관계의 맥락에서 다루고 있는바, 상당한 원인에 대한 메이슨의 주장에는 도움이 되지 않습니다.

a) *Corfu Channel* 사건에서 영국은 비록 알바니아가 알바니아 해안의 지뢰를 직접 설치한 것은 아니지만 영국에게 그 지뢰에 대해 경고하지 않았음을 근거로 알바니아를 상대로 청구한 전액을 배상 받았습니다.¹¹⁷⁷ 따라서 *Corfu Channel* 사건은 복수의 원인이 입증된 경우, 국가는 보상금 전액을 지급할 의무가 있다는 원칙을 지지합니다. 이것이 동시 발생하는 원인들 중 하나가 그 자체로 책임을 일으키는 손해의 “상당한 원인”인지 여부에 답을 주지는 않습니다.

b) *Hulley v. Russia* 사건에서, 중재판정부는 만약 “손해가 사실상 여러 요인의 조합에 의해 야기되었고, 그 요인 중 하나만이 책임 있는 국가에 기인할 경우, 국제적 관행과 국제 중재판정부들의 결정은 동시 발생하는 원인으로 인한 배상금의 감액이나 축소를 지지하지 않는다”고 기재한 ILC 규정 제 31 조의 주석을 검토하였습니다.¹¹⁷⁸ 그러나 *Hulley* 사건 중재판정부의 분석은 책임의 문제에 있어서 인과관계의 판단을 따랐습니다. 책임에 대해 동 중재판정부는

그것의 영향에 기인한 것으로 추정되는 피해에 비례하여 손해배상금을 지급하는 것이어야 한다 ...”) 참조.

¹¹⁷⁷ *Corfu Channel*, Assessment of the Amount of Compensation, I.C.J. Reports 1949, 244, **CLA-174**, 제 350 면.

¹¹⁷⁸ *Hulley Enterprises Limited (Cyprus) v. The Russian Federation*, UNCITRAL, PCA Case No. AA 226, 최종 판정, 2014. 7. 18., **RLA-226**, 제 1774 항.

상당한 원인 분석을 위해서는 후속적 행위가 국가의 위반과 “너무 동떨어진” 것인지 여부에 대한 판단이 필요하다고 별도로 언급하였습니다.¹¹⁷⁹

- c) 메이슨은 *Saluka v. Czech Republic* 사건을 인용하여 국가의 책임은 국가가 청구인의 손해에 “기여”할 경우 발생한다고 주장합니다. 그러나 그 사건에서 중재판정부는 정부의 행위가 상당한 원인이었는지 여부가 아니라 그것이 신청인의 손해에 “필수불가결한 조건” (즉, “조건적” 원인)이었는지만을 고려하였습니다.¹¹⁸⁰ *Saluka* 사건은 법적 인과관계의 목적에서 동시 발생하는 원인들의 대우에 대해 어떠한 함의도 없습니다.

536. 넷째, 메이슨은 한국의 행위가 자신의 손해의 “최종적이고 직접적이며, 즉각적인 원인”임을 입증해야 한다는 점을 반박하였습니다.¹¹⁸¹ 다시 한번, 메이슨의 입장은 책임이 아닌 손해배상의 맥락에서 동시 발생하는 원인들에 중점을 두고 있습니다.¹¹⁸² 그러나 책임의 맥락에서 메이슨은 국가의 행위를 청구인의 손해와 너무 동떨어지게 만듦으로써 청구인에게 손해를 초래하는 “개입하는” 또는 “추월적인” 행동이 법적 인과관계를 깨뜨릴 수 있다는 한국의 주장에 이의를 제기하지 않았습니다.¹¹⁸³ 이 문제에 대한 메이슨의 주장은 고작해야 “관련된, 예견

¹¹⁷⁹ *Hulley Enterprises Limited (Cyprus) v. The Russian Federation*, UNCITRAL, PCA Case No. AA 226, 최종 판정, 2014. 7. 18., **RLA-226**, 제 1775 항. 메이슨은 반박서면에서 이 점에 대하여 *Hulley* 사건의 중재판정을 인용하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제 315(b)항. 이는 부정확합니다. 메이슨이 인용한 표현은 여기 인용된 최종 판정에 나와 있습니다.

¹¹⁸⁰ *Saluka Investments B.V. v. The Czech Republic*, UNCITRAL, 중재판정, 2006. 3. 17., **CLA-41**, 제 480-481 항.

¹¹⁸¹ 청구인들의 반박서면, 제 313-314 항.

¹¹⁸² 청구인들의 반박서면, 제 313 항.

¹¹⁸³ 반박서면, 제 483 항 *Micula v. Romania I*, ICSID 사건번호 ARB/05/20, 판정, 2013. 12. 11., **RLA-143**, 제 926 항 (“문제는 개입하는 사건이 너무나 설득력이 있어서 인과관계를 방해하여 최초의 사건을 지나치게 동떨어지게 만들지 않는지 여부로 보인다. 따라서 개입하는 사건의 영향을 평가할 때, 본 중재판정부는 우선 손해가 청구인이 인용한 원인 혹은 개입하는 사건 중 어느 것의 결과로 보는 것이 적절한지 다룰 것이다.”) 참조.

가능하지 않은 개입 행위에 의하여 인과관계가 단절되었다”는 것을 입증할 부담은 한국에게 있다는 것입니다.¹¹⁸⁴ 그러나 이것 역시 법적 관점에서 부정확하며, 메이슨이 원용하는 사건들은 이 의견을 뒷받침하지 못합니다.¹¹⁸⁵

2. 본건 합병비율과 메이슨의 삼성전자 주식 매각 결정이 메이슨이 주장하는 손해의 “주된” 또는 “근본적인” 원인입니다

537. 한국은 반박서면에서 메이슨의 각 손해 관련 쟁점의 “주된” 또는 “근본적인” 원인은 한국이 야기하지 않은 본건 합병비율임을 증명하였습니다.¹¹⁸⁶ 나아가, 메이슨의 삼성전자 주식 청구 측면에서, 보유주식을 처분하기로 한 메이슨의 결정은 메이슨의 손해에 대한 추가적인 “주된” 또는 “근본적인” 원인입니다.¹¹⁸⁷

¹¹⁸⁴ 청구인들의 반박서면, 제 317 항.

¹¹⁸⁵ *Lemire v. Ukraine* 사건 중재판정부는 원인과 효과 뿐 아니라 “둘 간의 논리적 관계”를 포함한 인과관계를 규명할 책임은 청구인에게 있다고 하였습니다. *Joseph Charles Lemire v. Ukraine*, ICSID 사건번호 ARB/06/18, 판정, 2011. 3. 28, **CLA-117**, 제 157 항 참조. *Lemire* 사건 중재판정부 역시 “사건의 통상적인 원인에서, 특정한 원인은 특정한 효과를 낳는다는 것이 입증될 수 있”을 경우, “두 사건 간의 인과관계에 대한 (반박 가능한) 추정이 존재한다고 가정할 수 있다고 보아도 무방하다”고 하였으나, 그럼에도 불구하고 청구인은 연쇄적 사건들이 “너무 동떨어지거나 너무 우발적이지” 않다는 점을 입증해야 한다고 언급하였습니다. *Joseph Charles Lemire v. Ukraine*, ICSID 사건번호 ARB/06/18, 판정, 2011. 3. 28, **CLA-117**, 제 166 항. *Ronald S. Lauder v The Czech Republic*, (UNCITRAL), 최종 판정, 2001. 9. 3., **RLA-87**, 제234 항 (“따라서 청구인은 최종적이고 직접적인 행위, 즉각적인 원인 ... 이 추월적인 원인이 되지 않았으면 따라서 상당한 원인임을 입증해야 한다”) (강조표시 추가); *Chevron Corporation (U.S.A.) and Texaco Petroleum Corporation (U.S.A.) v. Republic of Ecuador [I]*, PCA Case No. AA 277, 본안에 대한 중간중재판정, 2010. 3. 30., **RLA-122**, 제 320 항 (“청구인은 자신이 주장하는 손해의 ‘최종적이고 직접적이며 즉각적인 원인’이 여타 행위가 아닌 국가의 행위임을 입증해야 한다.”) 참조. *Stati v. Kazakhstan* 사건에서 중재판정부는 동시 발생하는 원인들과 관련한 청구인과 피청구인 각각의 입증책임을 책임을 입증하기 위해서가 아닌 손해배상의 문제로서 고려하였습니다. *Anatolie Stati, Gabriel Stati, Ascom Group S.A. and Terra Raf Trans Traiding Ltd. v. Republic of Kazakhstan*, SCC Case No. V116/2010, 판정, 2013. 12. 19., **CLA-186**, 제 1330-1331 항.

¹¹⁸⁶ 반박서면, 제 484-487 항.

¹¹⁸⁷ 반박서면, 제 488-492 항. 한국이 반박서면에서 설명하는 것과 같이, 같은 논리가 메이슨의 삼성물산 주식에 관한 예비적 청구에도 적용되나, 이를 메이슨은 반박서면에서 다루지 않고 있으며, 그들의 전문가가 인정하듯이 어떤 경우든, 그 논리는 메이슨의 삼성물산에 대한 투자의 공정한 시장가치를 한국의 조치가 있을 때와 없을 때로 나누어 비교하지 않습니다. *Duarte-Silva* 보고서 I, **CER-4**, 제 89 항 (“한가지 유의할 점은 거래 손실은 한국의 조치로 인한 메이슨의 손실을 측정하는 데 적절한 척도가 되지 못한다는 점입니다. 이는 한국의 조치가 존재하는 경우와 존재하지 않는 경우의 메이슨의 삼성물산 주식에 대한 투자의 시장공정가를 비교하지 않기 때문입니다.”) 참조.

538. 메이슨은 반박서면에서 본건 합병비율이나 자신의 삼성전자 주식을 매각하기로 한 결정이 자신이 입은 손해의 “주된” 또는 “근본적인” 원인인지에 대한 문제를 다루고 있지 않습니다. 대신 메이슨은 어떠한 원인도 “어떤 식으로든 인과관계를 단절”하지 못한다고 주장하고 있습니다.¹¹⁸⁸ 그러나 인과관계의 단절 여부를 판단함에 있어 투자중재 관정부들은 개입하는 원인으로 인하여 문제되는 국가의 행위가 너무 동떨어지게 되는지 여부를 평가합니다.¹¹⁸⁹ *Micula v. Romania I* 사건 중재판정부는 다음과 같이 실시하였습니다.

문제는 개입하는 사건이 너무나 설득력이 있어서 인과관계를 방해하여 최초의 사건을 지나치게 동떨어지게 만들지 않는지 여부로 보인다. 따라서 개입하는 사건의 영향을 평가할 때, 본 중재판정부는 우선 손해가 청구인이 인용한 원인 혹은 개입하는 사건 중 어느 것의 결과로 보는 것이 적절한지 다룰 것이다.¹¹⁹⁰

¹¹⁸⁸ 청구인들의 반박서면, 제 319(a), 321 항.

¹¹⁸⁹ 예컨대 *Quiborax S.A. and Non-Metallic Minerals S.A. v. Bolivia*, ICSID 사건번호 ARB/06/2, 판정, 2015. 9. 16., **RLA-155**, 제 330 항 (“어떤 경우에는 완전한 배상을 해야 할 국가의 의무가 손해의 원격성, 개입하는 또는 동시 발생하는 원인과 같은 특정한 완화 요인을 고려하여 축소될 수도 있음을 나타내는 전제가 존재한다”); *Gami Investments, Inc. v. The Government of the United Mexican States*, UNCITRAL, 최종 판정, 2004. 11. 15., **RLA-215**, 제 85 항 (“어떤 신뢰할 수 있는 인과관계 분석도 투자자로서 [청구인]이 느낀 실망감을 멕시코 정부에게 완전히 보여줄 수 없다”고 하며, 설탕산업에서 개입하며 혼동을 일으키는 원인들을 열거함); *United States Steel Products Co. v. Germany*, 7 R.I.A.A. 44 (1923), **RLA-201**, 제 55 면. (“문제가 제기된 행위와 손실 간의 인과적 연관성이 깨어질 경우, 또는 그 너무나 연관성이 크고 얽혀있으며 동떨어져 있어 정확히 추적할 수 없는 경우, 책임은 존재하지 않는다.”) 참조.

¹¹⁹⁰ *Micula v. Romania I*, ICSID 사건번호 ARB/05/20, 판정, 2013. 12. 11., **RLA-143**, 제 926-927 항. *Silver Ridge Power BV v. Italian Republic*, ICSID 사건번호 ARB/15/37, 판정, 2021. 2. 26., **RLA-239**, 제 523, 525-526 항 (투자결정에 관한 청구인의 “정당한 기업가적 선택”처럼 “개입하는 요소”가 그의 손실의 원인이라고 판시하며, “필요한 인과관계를 입증할 증거가 없다면, 피청구인에게 국제법에 따라 [청구인의 투자] 실패에 대한 책임을 물을 수 없다.”고 실시함); *Anatolie Stati, Gabriel Stati, Ascom Group S.A. and Terra Raf Trans Trading Ltd. v. Republic of Kazakhstan*, SCC Case No. V116/2010, 판정, 2013. 12. 19., **CLA-186**, 제 1332 항 (“인과관계 측면에서 손해를 국가에 기인한 손해와 분리할 수 있다고 볼 수 있는지” 여부를 평가함) 참조. *Eisenbach Brothers and Company (United States) v. Germany*, 7 R.I.A.A. 199, 1925. 5. 13., **RLA-202**, 제 203 면 (“손해의 근접한 원인에 해당하는 일부 다른 개입하는 원인에 의하여 ... 그러한 인과적 연관성이 무너진 사건이 제시될 수 있다”) (강조표시 추가) 참조.

539. 본건 합병비율을 메이슨이 입은 손해의 “주된” 원인으로 만드는 똑같은 이유들이 *Micula I* 사건 중재판정부의 “너무나 설득력이 있어서 인과관계를 방해[한다]”는 표현에서도 드러납니다.¹¹⁹¹ 메이슨의 제출서면들은 본건 합병비율이 청구의 핵심임을 반복적으로 강조하고 있기 때문에 메이슨은 이 점을 신뢰성 있게 반박할 수 없습니다. 메이슨은 본건 합병비율이 예컨대 “특히 삼성물산 주주에게만 손해”를 입히며 “직접적이고 영구적[인] 손해”를 일으키는 삼성물산의 “심각한 저평가 상태”에 기여한다고 묘사하였습니다.¹¹⁹² 메이슨은 본건 합병비율의 “선정은 법정산식을 악용하여 삼성 총수일가의 이익을 도모하기 위한 것이었고, 삼성물산 주주들의 불이익을 야기”하였다고 말합니다.¹¹⁹³ 메이슨이 한국의 행위에 대한 메이슨의 주장은 고작해야 국민연금의 의결권 행사로 삼성물산 주주들이 가진 의결권의 미세한 균형이 무너지고 본건 합병비율이 가하는 손해의 위협을 “고착”시킨다는 것입니다.¹¹⁹⁴ 이는 한국이 결정하지 않은 본건 합병비율이 메이슨이 주장하는 손해의 주된 원인이라는 결론을 뒷받침합니다.
540. 마찬가지로, 메이슨의 삼성전자 주식 매각 결정을 메이슨이 입은 손실의 “주된” 원인으로 만드는 똑같은 이유들도 “너무나 설득력이 있어서” 어떠한 한국의 행위도 메이슨의 삼성전자 주식 청구와 너무나 동떨어지게 만듭니다.¹¹⁹⁵ 메이슨이 계속 삼성전자 주식을 보유했다라면 그들이 지금 주장하는 손해를 피할 수 있는 여러 가지 기회가 있었을 것입니다. 예컨대, 메이슨은 본건 합병의 승인에도 불구하고

¹¹⁹¹ 반박서면, 제 486 항.

¹¹⁹² 청구인들의 반박서면, 제 87, 131 항. 메이슨의 주장에 따르면, 본건 합병비율의 “선정은 법정산식을 악용하여 삼성 총수일가의 이익을 도모하기 위한 것이었고, 삼성물산 주주들의 불이익을 야기하였습니다.” 청구인들의 반박서면, 제 88 항 참조.

¹¹⁹³ 청구인들의 반박서면, 제 88 항.

¹¹⁹⁴ 청구인들의 반박서면, 제 131, 341, 367 항.

¹¹⁹⁵ 반박서면, 제 488-492 항.

삼성전자 주식이 메이슨의 목표주가에 도달했던 2017년 1월에 삼성전자 주식을 매각할 수도 있었을 것입니다.¹¹⁹⁶

541. 메이슨은 2015년8월까지 그들의 삼성전자 주식을 매각하기로 한 결정은 “한국이 책임져야 할 위법행위에 따른 당연하고도 직접적인 결과”였다고 주장하고 있습니다.¹¹⁹⁷ 기록을 살펴보면 이 주장은 근거가 없습니다.¹¹⁹⁸

a) 메이슨의 내부 문건을 살펴보면 메이슨은 국민연금의 본건 합병 찬성(그들이 주장하는 한국의 위법행위의 정점)을 근거로 삼성전자 주식을 매각한 것이 아닙니다. 오히려 메이슨은 국민연금의 찬성이 알려진 이후에도(2015년 7월 10일에 알려짐) 본건 합병이 여전히 부결될 가능성이 “50/50”이라고 추정하여 나머지 삼성물산 및 삼성전자 주식을 그대로 보유하였습니다.¹¹⁹⁹ 2015년 7월 17일, 삼성물산 임시주주총회에서 본건 합병이 승인되자 이에 대응하여 그 이후에서야 보유 주식을 매각하였습니다.¹²⁰⁰

b) 본건 합병 전 한국의 행위에 관해 메이슨은 그 중 어떠한 행위에 대해서도 모르고 있다가 한참 후인 2017년, 한국 검찰이 ████████ 전 대통령과 그

¹¹⁹⁶ 삼성전자의 시장 가격은 2017년 1월 11일, 메이슨의 내부 목표주가에 도달하였습니다. Duarte-Silva 보고서 I, CER-4, 제 3(b), 99-100 항 참조.

¹¹⁹⁷ 청구인들의 반박서면, 제 322 항.

¹¹⁹⁸ 메이슨이 본건 합병 표결 전에 삼성전자 주식을 매각하기 시작했으며, 메이슨은 2015. 7. 및 8., 본건 합병이 승인된 후 몇 주간에 걸쳐 남아있는 삼성전자 주식을 매각하였다는 것은 논란의 여지가 없습니다. 반박서면, 제 486(b)항 참조; Mason Capital Master Fund L.P. 삼성전자 주식보유일지, C-31 (메이슨이 2015. 6. 8.부터 삼성전자 주식을 매각하기 시작했음을 보여줌) 참조.

¹¹⁹⁹ 본 재반박서면, 제 25-26 항 참조.

¹²⁰⁰ Mason Capital Master Fund L.P. 삼성전자 주식보유일지, C-31 (메이슨이 2015. 6. 8.부터 자신의 삼성전자 주식을 매각하기 시작했음을 보여줌); 메이슨의 삼성전자 Mason Capital Master Fund L.P. 삼성물산 주식보유일지, C-32 (메이슨이 2015. 6. 26.부터 삼성물산 주식을 매각하기 시작했음을 보여줌); J. Lee 가 A. Denmark, I. Ross 에게 송부한 이메일, 2015. 7. 21., R-460 (본건 합병 표결 이후인 2015. 7. 21., Jong Lee 가 Adam Denmark 와 Ivan Ross 에게 “그 주식들을 보유할 이유가 없다”고 말함; 또한 그들은 본건 합병 이후 삼성물산의 주가가 제일모직과 함께 상승할 수 있다고 믿었음을 언급하고 있음)

측근들을 뇌물수수 혐의로 수사할 때에야 알게 되었습니다.¹²⁰¹ 만약 메이슨이 그러한 행위들에 대해 2015년에 전혀 알고 있지 못했다면, 그러한 행위들은 메이슨이 삼성그룹에 대한 자신의 투자 논거가 “무효화”되었다고 판단하고 결국 삼성전자 주식을 매각한 이유가 될 수 없었을 것입니다.

542. 메이슨의 삼성전자 주식 매각 결정은 그들이 주장하는 한국의 위법행위의 “당연한” 또는 “직접적인” 결과가 될 수 없었을 것입니다.¹²⁰² 메이슨의 삼성전자 주식 매각 결정은 본건 합병의 승인에 대한 독립적 반응이며, 메이슨이 자신이 보유한 삼성전자 주식으로부터 기대했다고 하는 거래차익을 얻을 수 있는 능력을 상실한 단 하나의 이유였습니다. 그러므로 이 결정은 메이슨이 삼성전자 주식 청구에서 주장하는 손해의 “최종적이고 직접적인 행위이자 가장 즉각적인 원인”¹²⁰³ 인 것입니다.

3. 메이슨이 주장하는 손해는 그들이 위반되었다고 주장하는 국민연금 지침의 “범주 내에” 있지 않았으며, 따라서 그들이 주장하는 협정 위반과 너무나 동떨어져 있습니다

543. 한국은 반박서면에서 만약 그러한 손해가 “위반된 규칙의 목적을 고려할 때 그 규칙의 범주 내에”¹²⁰⁴ 있지 않은 경우, 그들이 주장하는 협정 위반과 너무나

¹²⁰¹ 수정 청구서면, 제 160(c), 198 항; 서울중앙지방법원 2017 고합 194, **R-239** 참조.

¹²⁰² 같은 이유로, 본건 합병 표결 이후 삼성물산 주식을 매각하겠다는 메이슨의 결정에 기반한 메이슨의 삼성물산 주식 예비적 청구의 기저를 이루는 거래 손실은 그들이 주장하는 한국의 위법행위의 “직접적인 결과”(메이슨의 주장에 따르면)가 될 수 없었을 것입니다. 청구인들의 반박서면, 제 321 항, 각주 668.

¹²⁰³ 반박서면, 제 483 항; *Robert S. Lauder v. Czech Republic*, UNCITRAL, 최종 판정, 2001. 9. 3., **RLA-87**, 제 234 항 참조. *James Beha (USA) v. Germany*, 8 R.I.A.A. 55, 1928. 4. 12., **RLA-203**, 제 56 면 (“뒤이은 사건들이 거둬들인 프리미엄이 떠안은 위험을 정당화할 만큼 충분한 금액이 아니었음을 입증했다는 사실은 ... 근접한 원인으로서는 독일의 행위에서 기인할 수 없다”) 참조.

¹²⁰⁴ 반박서면, 제 494 항, ILC 규정 및 주석 (2001), **CLA-166**, 제 31 조, 주석 10, 제 92-93 면; *Provident Mutual Life Insurance Company and Others (United States) v. Germany (Life Insurance Claims)*, 7 R.I.A.A. 91, 1924. 9. 18., **RLA-61**, 제 112-113 면 인용 (“비록 독일의 행위가 보험회사들이 지켜야 할 보험계약들이 완성된 근접한 원인이지만, 그렇게 해서 만들어진 *이 효과*는 그 행위의 통상적인 결과로서 그것에 부수적으로 뒤따르되 그것의 직접적인 결과는 아닌 하나의 상황이었으며, 따라서 법률적으로 볼 때, 동떨어져 있고 제때에 생긴 것이 아니라 자연적이고 통상적인 수순으로 생긴 것이다. 보험회사들이 해당 약관들의 수익자인 다른 미국 국민들에게 금액을 지급한 것은 독일이 아니라 그들의 계약상 의무에 근거하고, 그에

동떨어져 있음을 입증하였습니다. 만약 위반된 규칙의 목적이 특정 집단이 입는 특정 유형의 손해에 대비하는 것이라면, 다른 집단의 사람들이 입는 다른 유형의 손해는 너무 동떨어져 있어 국제법 상 인정될 수 없습니다.

544. 이 사건에서, 메이슨이 주장하는 손해는 국민연금 지침(메이슨이 말하기를 한국의 개입행위에 의하여 위반됨)의 범주 내에 있지 않았습니니다. 이 지침이 수립된 목적은 오직 국민연금기금과 그 수익자들 (즉, 한국의 연금수익자들)이 투자한 자금을 보호하는 것이었습니다. 국민연금지침은 국민연금에게 국민연금기금이 주식을 보유하고 있는 기업의 주주들의 경제적 이해관계(이 사건에서는 삼성물산 주주로서 메이슨의 재산)를 보호해야 하는 어떠한 의무도 부과하지 않았습니니다.¹²⁰⁵
545. 메이슨은 반박서면에서 그들이 주장하는 손실과 위반된 규칙의 범위의 연관성이 원격성의 척도임을 반박하지 않습니다. 메이슨은 한국이 이 규칙을 사실관계에 잘못 적용하고 있다고만 주장하고 있습니다.¹²⁰⁶ 메이슨은 “국민연금의 의결권을 정상적인 경로로 정당하게 행사하는 데서 비롯하는 손해에 관하여 국민연금의 책임을 묻고자 하는 것이 아[니]”며, 자신들이 주장하는 손해는 “Mason을 포함한 삼성물산 주주들에게 해를 끼치는 삼성물산으로부터 제일모직으로 수 억 달러의 가치를 이전하려는 청와대, 보건복지부, 및 국민연금의 범죄 계획의 결과”라고 말합니다.¹²⁰⁷
546. 그러나 메이슨의 주장에 따르면, 메이슨 자신이 주장하는 “범죄 계획”은 투자위원회가 본건 합병에 찬성 표결하도록 하기 위해 국민연금 지침을 침해하여

따라 요구되며, 그에 기인한 것이었다. 독일은 이 계약들의 당사자도 아니며, 그에 대한 아무런 통지도 받지 않았고, 그것들과 전혀 관련이 없었다. 그 자연인이 사망에 이르게 함에 있어, 독일은 법률적으로 볼 때 그 사람과 직접적으로 혹은 아주 간접적으로라도 관련되어 있으나, 전혀 통지를 받지 않은 모든 인위적 계약 의무를 체결했다고 보여지지 않는다.”(원문에 있는 강조표시).

¹²⁰⁵ 청구인들의 반박서면, 제 497 항.

¹²⁰⁶ 청구인들의 반박서면, 제 319(b)항.

¹²⁰⁷ 청구인들의 반박서면, 제 319(b)항.

실행되었습니다.¹²⁰⁸ 메이슨은 만약 국민연금 지침이 준수되었다면, 국민연금은 (동 연금의 전문위원회를 통해) 본건 합병에 반대 표결을 하였을 것이며, 메이슨은 아무런 손해도 입지 않았을 것이라고 말합니다.¹²⁰⁹ 그러한 상황에서 메이슨은 그들이 주장하는 국민연금 지침의 위반이 그들 주장의 핵심임을 피할 수 없습니다.

547. 메이슨은 국민연금 지침이 기금과 동일한 회사 주식을 보유하게 된 메이슨 같은 제3자가 아니라 국민연금의 수익자들을 위해서만 존재한다는 사실을 부정하지 않습니다.¹²¹⁰ 이것은 원격성의 원칙이 이 사건에 어떻게 적용될지 그 방향을 결정합니다. 요컨대, 메이슨이 주장하는 손해는 국민연금 지침의 “범주 내에” 있지 않습니다. 따라서 그러한 손해는 그들이 주장하는 국민연금 지침의 위반과 너무나 동떨어져 국제법 상 인정될 수 없는 것입니다.

4. 메이슨은 예측가능성 분석을 근거로 하더라도 상당인과관계를 규명할 수 없습니다

548. 메이슨은 상당인과관계가 성립하려면 그들이 주장하는 손해가 “가해 당사국의 관점에서” 예측가능했음을 입증해야 한다고 말합니다.¹²¹¹ 이것은 앞서 기술된 바와 같이 상당인과관계 성립의 기준을 곡해한 것입니다.¹²¹² 설령 예측가능성만을 근거로 상당인과관계가 성립될 수 있다고 가정하더라도, 어떤 경우든 메이슨은 자신이 주장하는 손해가 예측 가능했음을 입증할 수 없습니다.

¹²⁰⁸ 청구인들의 반박서면, 제 32-36, 41-42 항.

¹²⁰⁹ 청구인들의 반박서면, 제 43-44, 137 항.

¹²¹⁰ 청구인들의 반박서면, 제 43, 45, 49, 51 항.

¹²¹¹ 청구인들의 반박서면, 제 312 항.

¹²¹² 본 재반박서면, 제 529-536 항.

(a) 국민연금의 본건 합병 표결이 메이슨의 삼성물산 주식 청구와 관련하여 주장되는 손해를 야기할 것임을 합리적으로 예측할 수 없었습니다

549. 메이슨이 주장하는 삼성물산 주식 청구의 기저가 되는 손해는 그저 메이슨이 “공정한” 합병 비율이라고 생각한 것과 본건 합병안의 근거가 된 실제 본건 합병비율 간 가치의 차액뿐만이 아닙니다.¹²¹³ 메이슨은 삼성물산의 실제 주가와 본건 합병이 없었을 경우 (즉, 삼성물산이 메이슨이 예상한 대로 삼성물산의 순 자산가치에 대한 할인 없이 거래될 때) 삼성물산의 궁극적 주가에 대한 메이슨의 주관적인 기대치 사이의 차액이라고 주장합니다.¹²¹⁴ 메이슨에 따르면, 이 손해는 한국이 실제로 예측할 수 있었거나, 예측 할 수 있었어야 합니다. 다시 말해, 메이슨은 국민연금이 본건 합병에 찬성 표결을 할 때 메이슨의 투자 논거가 무효화될 수 있으며 메이슨은 그 결과 삼성물산 주식을 매각하기로 결정할 것이고 따라서 그 주식을 통해 자신들이 예상했던 수익을 올릴 기회를 상실할 것임을 예측했어야 한다고 가정하는 것입니다.
550. 메이슨이 주장하는 손실은 추측에 기반하고 있으며 한국의 행위와 너무 동떨어져 있습니다. 메이슨은 반박서면에서 본건 중재판정부가 그들이 주장하는 이러한 손해는 문제되는 한국의 행위에 대해 합리적으로 예측가능한 결과라고 판정해야 하는 세 가지 이유를 제시합니다. 그 중 어떤 것도 논의의 가치가 없습니다.
551. 첫째, 메이슨은 투자자, 애널리스트 및 주주자문기관들이 본건 합병이 불공정하며 삼성물산 주주에서 제일모직 주주에게로 가치가 이전되는 결과를 낳을 것이라고

¹²¹³ 한국에서는 여타 많은 관할권들과 마찬가지로, 합병비율에 동의하지 않는 투자자는 자신이 주식을 보유한 회사에 주식을 “주식매수청구권 행사가격”에 반환할 수 있습니다. 자본시장법, 2015. 7. 1., R-181, 제 165 조의 5. 한국법 상, 그러한 권리는 규정된 기록일까지 합병하는 회사에 대한 주식을 보유한 주주들만이 사용할 수 있습니다. 자본시장법, 2015. 7. 1., R-181, 제 165 조의 5 제 1 항. 본건 합병 발표 후에 자신의 모든 삼성물산 주식을 인수한 메이슨은 그러한 주식매수청구권을 행사할 수 있는 선택권이 없습니다. DART (전자공시시스템) 삼성물산 공시자료 “삼성물산/회사합병 결정”, 2015. 5. 26., R-121, 제 5 면.

¹²¹⁴ 수정 청구서면, 제 242 항; 청구인들의 반박서면, 제 45, 318(b)항.

민었기 때문에 삼성물산 주식 청구의 기저를 이루는 손해는 예측 가능했다고 말합니다.¹²¹⁵ 설령 본건 합병의 승인이 본건 합병에 찬성하는 국민연금 표결의 예측가능한 결과였음이 사실이라 하더라도, 여전히 메이슨은 한국이 어떻게 메이슨의 삼성물산 주식 청구의 기저를 이루는 손해를 예측할 수 있었을 것인지 입증하지 못하였습니다. 그런 예측가능성이 성립하기 위해서는, 메이슨은 자신들이 삼성물산 주식에 대해 산정한 “내재적 가치”를 한국이 알고 있었고, 국민연금의 본건 합병 찬성 표결이 삼성그룹에 대한 메이슨의 투자 논거를 “무효화”하여 메이슨으로 하여금 즉시 삼성물산 주식을 매각하게 만들 것을 예상하였음을 입증해야 합니다. 메이슨은 그러한 입증을 하지 않고 있으며, 할 수도 없습니다.

552. 둘째, 메이슨은 “객관적 경제적 분석”에 의하면, (i) 본건 합병 발표가 삼성물산이 비교적 저평가되어 있고 제일모직이 비교적 고평가되어 있을 때 이루어졌으며, (ii) 삼성물산 경영진이 해당 정보를 은폐함으로써 주가를 추가적으로 하락시켜 주가를 조작하였기 때문에¹²¹⁶ 본건 합병 비율은 불공정하다고 말합니다. 설령 이것이 옳다고 하더라도, 메이슨이 주장하는 손해가 합리적으로 예측 가능했음을 규명하지는 못합니다. 한국은 본건 합병비율에 책임이 없으며, 앞서 설명한 대로, 기록에 따르면 투자위원회는 본건 합병에 찬성 표결하기로 결정하는 과정에서 본건 합병비율 이외에도 많은 이유들을 고려하였음을 알 수 있습니다.¹²¹⁷ 그 결론에 도달하기까지 투자위원회는 자신들의 표결이 삼성물산의 다른 주주들에게 미칠 영향보다는 (당연히) 그들의 표결이 국민연금 수익자들의 장기적 이해에 어떻게 이바지할 것인지를 관점에서 고려하였습니다. 핵심은 한국이 국민연금의 본건 합병에 대한 투표가 삼성물산 주식으로 하여금 메이슨이 추정된 대로 그들이

¹²¹⁵ 청구인들의 반박서면, 제 318(a)항.

¹²¹⁶ 청구인들의 반박서면, 제 318(b)항.

¹²¹⁷ 본 재반박서면, 제 26, 86, 144-146, 148, 151 항.

주장하는 “내재적 가치”를 하회하여 거래되도록 만들 것임을 알 수 있었거나 또는 합리적으로 알았어야 한다는 점을 메이슨이 증명하지 못했다는 사실입니다.

553. 셋째, 메이슨은 국민연금이 “합병비율이 불공정했다는 것을 알았고 동의했[다]”¹²¹⁸고 주장합니다. 이는 옳지 않습니다. 비록 국민연금이 내부 문서에서

██████████¹²¹⁹되었다고 하였으나, 이것이 본건 합병비율의 공정성에 대한 국민연금의 생각을 시사하는 것은 아닙니다. 이와 별개로, 국민연금이 본건 합병비율의 “불공정성”을 인식하고 있었다는 메이슨의 주장은 핵심을 벗어나기 때문에 그들의 주장을 뒷받침할 수 없습니다. 다시 말씀드리면, 그들이 인지하는 “본건 합병비율”의 “공정성”과 관계없이, 기록은 국민연금을 포함한 삼성물산 주주들이 본건 합병에 찬성 투표할 이유가 존재했음을 입증합니다.¹²²⁰ 메이슨의 당시 내부 문건들이 이를 증명합니다.¹²²¹ 국민연금이 본건 합병 비율이 제일모직 주주들보다 삼성물산 주주들에게 비교적 더 불리하다고 판단했을 수도 있다는 점만으로는 메이슨의 삼성물산 주식 관련 청구가 국민연금의 본건 합병에 대한 표결은 물론이고, 국민연금의 표결로 이어지는 한국의 행위에 대한 합리적으로 예측 가능한 결과가 되지 못합니다.

554. 앞서 다루어진 세가지 이유 외에, 메이슨은 자신의 삼성물산 주식 청구의 기저가 되는 손해는 기저에 있는 “삼성물산으로부터 제일모직으로 수 억 달러의 가치를 이전하려는 ... 범죄 계획”으로 인한 “한국의 행위의 실제의, 예견가능한, 의도된 결과”¹²²² 라고 주장하고 있습니다. 그러나 메이슨은 한국이 메이슨 또는 기타

¹²¹⁸ 청구인들의 반박서면, 제 318(c)항.

¹²¹⁹ 국민연금기금운용본부, 제일모직과 삼성물산의 합병 관련 핵심 정보, 2015. 7. 8., C-144, 제 5면 (강조표시 생략).

¹²²⁰ 본 재판박서면, 제 25-28 항

¹²²¹ 본 재판박서면, 제 23 항, 각주 17, 18; 25-27.

¹²²² 청구인들의 반박서면, 제 319(b)항.

삼성물산 주주에게 해를 끼칠 의도가 있었음 (이는 사실 국민연금 스스로가 삼성물산 주주이므로 비논리적임)을 시사하는 어떠한 증거도 제공하지 않았습니다. 청와대, 보건복지부 및 국민연금 간의 의사소통에 대한 메이슨의 주장을 액면 그대로 받아들인다 하더라도, 그러한 주장은 한국이 삼성그룹에 대한 ■■■의 지배권을 지지하거나 한국 최대 재벌과 행동주의 주주와의 싸움에서 재벌의 이해를 증진시키기 위해 국민연금의 의결권 행사 과정에 한국이 개입했다는 점만을 밝힐 뿐이지, 한국이 한 주주 집단에서 다른 주주 집단으로 가치를 이전할 의도가 있었음을 입증하지는 못합니다.

555. 끝으로, 자신의 삼성물산 주식 청구가 예측 가능했다는 메이슨의 입장은 몇몇 전문적인 국부펀드를 포함한 많은 외국인 투자자 등 삼성물산의 의결권 있는 주주 과반수 이상이 본건 합병에 찬성했다는 사실과 양립할 수 없습니다.¹²²³ 메이슨의 주장은 이러한 투자자 전원이 자신들의 이익에 반하여 의결권을 행사했다고 가정하고 있습니다. 삼성물산 주주들에게는 본건 합병을 긍정적으로 평가할 경제적 관점의 타당한 이유가 있었다고 보는 것이 기록을 보다 신빙성 있게 해석하는 것입니다. 메이슨이 인식하고 있었던 바와 같이, 당시 많은 애널리스트들은 본건 합병이 합병 후 삼성물산의 주주들(구 삼성물산 주주들을 포함)에게 중국적으로 이득이 될 것이라고 보고 있었는데, 이는 특히 본건 합병이 (i) 합병 후 삼성물산을 포함하여, 전체 삼성그룹에 긍정적인 촉매 역할을 할 지주회사 모델에 따른 그룹의 구조조정을 뒷받침하고, (ii) 그룹에 대한 지배권을 강화하기 위해 지속적으로 노력함으로써 자신들의 보유주식 가치를 보존 및 성장시켜나갈 지배 주주인 ■■■ 일가의 이해와 일치시키게 될 것이라는 이유 등 여러 이유에 근거하고 있습니다.¹²²⁴
556. 국민연금 등이 본건 합병에 찬성 투표할 경우 그들이 보유한 삼성물산 주식에 이득이 될 것이라고 기대했던 상황에서, 이 표결이 다른 삼성물산 주주(메이슨)에게

¹²²³ 반박서면, 제 107, 375, 454 항; 본 재판박서면, 제 29-32 항 참조.

¹²²⁴ 반박서면, 제 67, 71-72, 523(d)항; 본 재판박서면, 제 25(a), (c)항 참조.

손해를 끼칠 것이라고는, 하물며 이러한 손해가 삼성물산 주식이 가진 “내재적 가치”에 대한 그 주주의 주관적 견해와 일치할 것이라고는 예측할 수 없었습니다.

(b) 국민연금의 본건 합병 표결로 인해 메이슨의 삼성전자 주식 청구와 관련하여 메이슨이 주장하는 손실이 발생할 것임을 합리적으로 예측할 수는 없었습니다

557. 메이슨이 주장하는 삼성전자 주식 청구의 기저를 이루는 손실은 (i) 메이슨의 삼성전자 주식 매각에 따른 실제 수익과 (ii) 만약 메이슨이 주식을 자신들이 추정한 “내재적 공정시장가치”로 매각했다면 실현했을 것이라고 하는 이익 간의 차액입니다.¹²²⁵
558. 메이슨은 삼성전자 주식 청구의 기저를 이루는 손실은 한국이 삼성물산에 관련된 “ 의 부패한 계획에 동참하는 것”이 삼성전자를 포함해 기타 삼성 그룹사들의 투자자들에게 “보다 광범위한 과장”을 미치리라는 점을 “알고 있었고, 알고 있어야 했[기]” 때문에 예측 가능했으며, 따라서 투자자들이 그 회사들에 대한 지분을 처분할 것이라는 점도 예측 가능했다고 주장하고 있습니다.¹²²⁶ 메이슨에 따르면, 그들이 삼성전자 주식을 처분하기로 한 결정은 “한국이 책임져야 할 위법행위에 따른 당연하고도 직접적인 결과였습니다.”¹²²⁷
559. 메이슨의 입장은 세 가지 이유에서 결함이 있습니다.
560. 첫째, 기록에서 아무런 근거를 찾을 수 없습니다. 메이슨이 받은 보고서들을 포함하여 본건 합병을 다룬 당시의 애널리스트 보고서들은 삼성물산-제일모직 합병이 삼성전자에 미치는 영향은 미미하거나 없을 것이라고 예측하였습니다.¹²²⁸

¹²²⁵ 수정 청구서면, 제 256 항.

¹²²⁶ 청구인들의 반박서면, 제 323 항.

¹²²⁷ 청구인들의 반박서면, 제 322 항.

¹²²⁸ J. Hong (Macquarie Securities)이 E. Gomez-Villalva에게 송부한 이메일, 2015. 5. 26., **R-390** (Macquarie가 “삼성전자에 중대한 영향을 미칠 것으로 기대하지 않았다”고 언급함). E. Gomez-Villalva가 J. Hong (Macquarie Securities)에게 송부한 이메일, 2015. 5. 26., **R-387** (E. Gomez-Villalva가 삼성전자는 결국

Dow 교수는 그 이유가 삼성전자가 삼성물산보다 현저히 크며 삼성전자 주가가 삼성물산-제일모직 합병에 관한 사건들에 민감하게 반응하지 않기 때문이라고 설명하였습니다.¹²²⁹ 메이슨 측 전문가들은 반박 보고서에서 이 점을 논박하지 않습니다.

561. 둘째, 한국은 삼성물산과 제일모직 이외 삼성그룹사 투자자들이 본건 합병의 승인에 대응하여 주식을 매각할 것은 물론이거니와 손실을 보면서까지 그렇게 할 것이라고는 합리적으로 예측할 수 없었습니다. 메이슨의 입장은 본건 합병이 (메이슨의 견해에 따르면) 메이슨의 삼성그룹에 대한 투자 논거의 “리트머스 시험지”였음을 포함하여 한국이 그러한 메이슨의 논거를 인지하고 있었고, 따라서 특히 그 논거를 “무효화”할 수 있는 능력이 있었다고 전제하고 있습니다. 기록은 이 전제를 뒷받침하지 않으며, 이 전제와 상충됩니다. 국민연금은 부분적으로는 본건 합병이 타 삼성그룹사에 대한 국민연금의 장기적 투자에 긍정적인 영향을 미친다는 이유로 본건 합병에 찬성 표결하였습니다.¹²³⁰ 어떠한 기록도 국민연금이 다른 투자자들이 국민연금의 견해에 동의하지 않고 결과적으로 주식을 청산하기로 선택할 것이라고 예측했음을 입증하지 못합니다.
562. 셋째, 메이슨은 국민연금이 국민연금 지침에 따라 본건 합병에 대한 주주로서 의결권을 행사하는 과정에서 자신의 수익자들(즉 한국의 연금수익자들)을 제외한 타인의 이익을 고려해야 할 의무가 없다는 점에 대해 이견을 제기하지 않고

배당금을 지급할 것이라고 예측함) 참조; Deutsche Bank SEC Analyst Report, S. Kim 이 M. Martino, K. Garschina 등에게 송부한 이메일 첨부, 2015. 7. 8., R-449, 제 4-15 면 (2015. 7. 8. 삼성전자 주식분석; 삼성물산-제일모직 합병에 대한 언급 없음), 삼성증권 삼성전자 분석보고서 (2015. 7. 7. 삼성전자 주식분석; 삼성물산-제일모직 합병에 대한 언급 없음), 신한금융투자 삼성전자 분석보고서 (2015. 7. 8., 삼성전자 주식분석; 삼성물산-제일모직 합병에 대한 언급 없음) 참조.

¹²²⁹ Dow 보고서 I, RER-4, 제 196(b)항.

¹²³⁰ 본 재판박서면, 제 26, 151(a), (c), (d)항; 반박서면, 제 185, 188 항.

있습니다.¹²³¹ 그러므로, 국민연금이 메이슨의 삼성전자 주식(더욱이 메이슨의 주관적 관점에서 그 보유주식의 “내재적 가치”)과 같이 본건 합병이 삼성그룹 전체에 걸친 주주들에게 미칠 영향을 고려할 이유가 없었습니다.

563. 메이슨은 또한 한국이 “[redacted]이 시작한 계획의 전체 목표[가] ... 삼성 총수 일가로 하여금 (삼성물산이 막대한 지분을 보유하고 있는) 삼성전자를 포함한 삼성그룹 전체에 대한 지배력을 높일 수 있게끔 하는 것임을 알았[다]”고 주장합니다.¹²³² 이는 논점에서 벗어난 주장입니다. 상당인과관계 분석의 목적상 중요한 것은 한국이 국민연금의 본건 합병 표결로 인하여 메이슨이 별개의 삼성그룹사(삼성전자)에 대한 주식을 매각하고, 그 과정에서 손실을 감수할 것임을 예측할 수 있었거나 예측했어야 하는지 여부입니다. 한국이 설명한 바와 같이 이 문제에 대한 메이슨의 주장은 증거에 의해 허위임이 입증되었습니다.¹²³³

564. 요컨대, 메이슨 자신의 법적 인과관계 기준을 적용할 때, 메이슨의 삼성전자 주식 청구는 타당성이 결여된 것입니다. 메이슨은 한국이 삼성물산-제일모직 합병에 대한 국민연금의 표결로 정점에 이른 자국의 문제되는 행위가 삼성그룹에 대한 메이슨의 투자 논거를 “무효화”시키고, 따라서 메이슨이 삼성전자 주식을 손해를 보면서 매각하는 원인이 될 것임을 알았거나 알고 있었어야 함을 입증하지 못하였습니다.

¹²³¹ 수정 청구서면, 제 53(a), 54 항; 반박서면, 제 33 항; 청구인들의 반박서면, 제 237(d)항; 국민연금기금 의결권 행사지침, 2014. 2. 28., R-55, 제 4 조 (투자위원회가 “장기적으로 주주가치 증대에 기여”하도록 요구함)

¹²³² 청구인들의 반박서면, 제 323 항.

¹²³³ 본 재반박서면, 제 549 항.

(c) 국민연금의 본건 합병 표결이 메이슨이 주장하는 본건 업무집행사원의 손해를 야기할 것임을 합리적으로 예측할 수 없었습니다

565. 메이슨은 본건 업무집행사원이 손실을 본 성과보수 분배가 한국의 행위로 인한 합리적으로 예측가능한 결과라고 주장합니다. 메이슨에 따르면, “삼성물산과 삼성전자에 투자한 ... 헤지펀드에 손해를 야기”하면 그 펀드들이 보수의 손실을 입을 것임을 “한국은” “알고 있었거나 알고 있었어야 합니다.”¹²³⁴ 메이슨의 성과보수 분배 청구는 메이슨의 삼성물산 및 삼성전자 주식 청구에서 파생되며, 따라서 앞서 기술된 바와 같은 이유로 타당하지 않습니다.
566. 또한 메이슨은 한국이 국민연금의 본건 합병 표결로 헤지 펀드 매니저들이 전문가로서의 보수를 잃게 될 것임을 알고 있었다는 증거와 한국이 그러한 손해에 대해 어떻게 “알고 있었어야” 하는지에 대한 설명을 내놓지 못하였습니다.¹²³⁵

* * *

VI. 메이슨은 손해배상을 청구할 권리가 없습니다

567. 한국은 반박서면에서 메이슨의 손해배상에 대한 주장이 추측에 기반한 것임을 입증하였습니다.¹²³⁶ 메이슨은 반박서면에서 성과보수 분배 청구의 일부 사소한 정정을 제외하고는 손해배상 주장의 내용을 전혀 변경하지 않은 채 한국에 미화 2억 5,000만 달러를 청구하고 있습니다.¹²³⁷

¹²³⁴ 청구인들의 반박서면, 제 325 항.

¹²³⁵ 메이슨은 성과보수 분배 청구의 기저가 되는 손해가 “본건에서 문제되는 악의적인 위법행위의 당연하고 명백한” 결과라고 말하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제 325 항 참조. 그러나 이 주장은 메이슨의 성과보수 분배 청구가 그들이 주장하는 한국의 위법행위를 인지하기 훨씬 전인 2015. 8. 삼성물산 및 삼성전자 주식의 매각에 따른 과거의 거래차액에 기인하고 있다는 사실과 양립할 수 없습니다.

¹²³⁶ 반박서면, 제 499-557 항.

¹²³⁷ 청구인들의 반박서면, 제 328 항. 이 금액에는 메이슨이 자신의 손해배상액에 대하여 주장하는 현실점까지의 이자가 포함됩니다. 이 금액은 메이슨이 주장하는 이자액이 증가한 점이 반영된, 메이슨이

568. 메이슨은 여전히 케이만 소재 법인으로서 본 중재절차에 대한 당사자 적격이 없는 본건 유한책임사원이 입은 손해를 본건 업무집행사원을 통해 청구하고 있으므로, 이 금액은 현저히 과장되어 있습니다. 협정과 국제법에 따라, 본건 업무집행사원은 위 손해가 자신의 손해라고 주장할 수 없습니다. 이 오류만을 감안하더라도 메이슨의 청구 금액은 약 9,000만 달러로 줄어듭니다.¹²³⁸
569. 손해배상에 관한 메이슨의 나머지 주장에도 몇 가지 심각한 법적 및 사실적인 오류들이 존재합니다. 그 중 주요한 몇 가지는 아래와 같습니다..
- a) 삼성물산에 대해, 메이슨은 한국의 행위가 없었을 경우 자신이 보유한 삼성물산 주식의 공정시장가치를 가장 잘 보여주는 증거는 삼성물산의 시장 가격과 아무 관련이 없으며, 본건 합병의 표결일인 2015년 7월 17일 당시의 그 주식의 “내재적 가치”에 대하여 메이슨이 자체적으로 산정한 주관적 추정치가 그 증거라고 주장하고 있습니다. 이는 허황된 결과로 이어집니다. 메이슨은 자신의 삼성물산 주식이 그 날, 동 주식의 한국 증권시장에서의 실제 가격인 62,100 원의 약 두 배에 상당하는 가격인 주당 118,000 원의 가치를 지녔을 것이라고 추측하고 있습니다.¹²³⁹ 삼성물산의 시가를 무시한 것을 떠나, 메이슨의 손해산정 전문가들이 메이슨이 보유한 삼성물산 주식의 공정시장가치를 과대평가하는 근본적인 이유는 본건 합병의 부결로 인하여 본건 합병 훨씬 이전에 존재하였으며 그 이후로도 오래 지속된 삼성물산 주식 거래가격에 대한 디스카운트가 어떻게든 완벽히 제거될 것이라는 잘못된 가정 때문입니다.

수정 청구서면에서 요구한 미화 2억 3,940만 달러보다 큼니다. 청구인들의 반박서면, 제 328 항과 수정 청구서면, 제 9, 268 항을 비교하여 주시기 바랍니다.

¹²³⁸ Dow 보고서 II, RER-6, 제 61 항, 표 1.

¹²³⁹ Dow 보고서 II, RER-6, 제 23(c)항, 그림 1.

b) 삼성전자에 대해, (이는 옳지만) 메이슨은 자신이 보유한 삼성전자주식의 가격이 공정시장가격을 반영하고 있지 않다고 말하지는 않으며, 자신들이 삼성전자에 대하여 설정하였으나 본건 합병 표결 직후 자신들이 삼성전자주식을 매각하는 바람에 도달하지 못한 “목표주가”를 참고로 손해배상금을 청구하고 있습니다. 메이슨의 손해산정 전문가들은 메이슨의 목표주가를 입증하지도, 메이슨의 투자 전략에 대한 전문가 의견을 제시하지도 않았습니다. 요컨대, 메이슨의 삼성전자주식 청구는 독립된 전문가의 견해에 의해 지지되지 않는, 순전한 추측에 불과합니다.

570. 위에 언급한 몇 가지뿐만 아니라 이와 관련된 오류들은 한국의 손해산정 전문가이며 런던 비즈니스 스쿨 (London Business School) 경제학 교수이자 상장회사 주가의 역학관계에 대한 전문가인 James Dow 교수의 보고서에 자세히 평가되어 있습니다.

571. 또한, 한국 측의 손해산정에 대한 주장은 요크 대학교(York University) 솔리히 경영대학원(Schulich School of Business) 재정학 교수인 배기홍 교수의 보고서로 뒷받침되고 있습니다. 배기홍 교수는 한국의 비즈니스 그룹 내의 지배구조 문제와 합병에 대한 전문가입니다. 배기홍 교수는 Duarte-Silva 박사와 Wolfenzon 교수가 각자의 2차 보고서에서 별도로 다룬 문제들과 증거를 다루고 있습니다. 몇 가지를 언급하자면,

- a) Duarte-Silva 박사의 “사업별 평가가치 합산”(“SOTP”) 분석에서 지주회사 할인율이 삼성물산이 보유한 그 계열사들의 주식에 적용되어서는 안 된다는 점을 지지하는 두 전문가의 주장;¹²⁴⁰
- b) Duarte-Silva 박사의, 자신의 의견은 삼성물산 주식이 본건 합병 이전에 순자산가치에서 할인된 가격에 거래되었던 유일한이유가 본건 합병으로 인해 “가치가 이전될 우려” 때문이었으며, 만약 본건 합병이 부결되었다면,

¹²⁴⁰ Duarte-Silva 보고서 II, CER-6, 제 64(b), 96-100 항; Wolfenzon 보고서 II, CER-7, 제 II 장.

삼성물산 주식은 그 즉시 또는 추후 적절한 시점에 순자산가치(그의 SOTP 분석에서 추정된 대로)에 대한 어떠한 할인율도 반영하지 않은 가격에 거래되었을 것이며, 메이슨은 삼성물산 주식을 시장에서 그 가격에 매각했을 것이라는 점을 재차 명확히 밝힌다는 취지의 주장.¹²⁴¹

572. 한국은 아래에서 메이슨의 손해배상 청구에 나타난 오류를 다루고자 합니다.

A. 본건 업무집행사원은 제 3 자가 입은 손해가 아니라 자신이 상실했다고 주장하는 성과보수 분배에 대해서만 배상을 청구할 수 있습니다

573. 메이슨의 삼성물산 및 삼성전자 주식 청구는 메이슨이 케이만 소재 법인으로서는 본 중재절차에 대한 당사자적격이 없는 본건 유한책임사원이 입은 손해를 본건 업무집행사원을 통해 배상청구하고 있으므로, 현저히 과장되어 산정되었습니다. 이는 법리적으로 말이 되지 않습니다. 협정은 본건 업무집행사원의 손해배상청구를 자신이 수익적 이해관계를 가진 투자로 한정하고 있습니다.¹²⁴² 이 오류를 수정하면 메이슨의 총 손해배상 청구액은 이자를 포함하여 미화 2억 5,000만 달러에서 미화 9,000만 달러로 줄어듭니다.¹²⁴³

574. 이 문제의 배경은 본건 중재판정부도 이미 알고 있습니다. 본건 중재판정부는 본안 전 이의제기 절차에서 본건 업무집행사원은 성과보수 분배에 대해 수익적 이해관계가 있으므로 본 중재에서 당사자 적격을 부여받기에 충분하다고 판단하였으나, 본건 업무집행사원의 청구가 “자신의 손실에 대한 것인지 또는 유한책임사원을 대리하여 청구하는 것과 마찬가지로”¹²⁴⁴ 여부에 대한 판단은 명시적으로 유보하였습니다. 당사자들은 이 사건의 본안 전 이의제기 절차에서

¹²⁴¹ Duarte-Silva 보고서 II, CER-6, 제 66-95, 114-117 항.

¹²⁴² 반박서면, 제 507-512 항.

¹²⁴³ Dow 보고서 II, RER-6, 제 61 항, 표 1.

¹²⁴⁴ 본안전 이의제기에 대한 결정, 제 183, 282 항.

각자의 입장을 상세하게 제시하였으며, 정식 제출서면 시에도 다시 한번 제시하였습니다.

575. 한국이 아래에서 입증하고 있듯이 본건 업무집행사원의 청구는 본인의 손해에 대한 것이 아니라 본건 유한책임사원이 입었다고 주장하는 손해에 대한 것입니다. 국제법과 마찬가지로 협정은 본건 업무집행사원에게 그러한 손해에 대한 배상청구권을 부여하지 않습니다. 본건 업무집행사원이 청구할 수 있는 투자 손해는 자신이 삼성물산과 삼성전자에 가진 수익적 이해관계에 영향을 미치는 손해뿐입니다. 메이슨의 주장에 따르면, 그것이 성과보수 분배 청구, 즉 미화 110만 달러에 해당하는 금액입니다.

1. 메이슨은 여전히 본건 업무집행사원에 대하여 성과보수 분배 청구 외에 수익적 이해관계를 주장하지 않고 있습니다

576. 한국은 아래에서 본건 업무집행사원과 본건 유한책임사원의 관계에 관한 사실을 다시 한번 간략히 설명하도록 하겠습니다.

- a) 본건 업무집행사원 (메이슨 매니지먼트 엘엘씨)은 미국 소재의 투자회사로 케이만 펀드인 메이슨 캐피탈 마스터 펀드 엘피(이하 “케이만 펀드”)의 사원입니다. 케이만 펀드의 나머지 사원인 본건 유한책임사원 (메이슨 캐피탈 리미티드)은 케이만 제도 법인으로서 케이만 펀드에 대한 투자 자본의 유일한 자금원입니다.¹²⁴⁵
- b) 본건 업무집행사원, 본건 유한책임사원 및 케이만 펀드의 관계는 케이만 제도의 법(구체적으로는 파트너십 면제법(이하 “파트너십법”)과 리미티드 파트너십 계약(이하 “LPA”) 조건의 의해 규율됩니다.

¹²⁴⁵ 본건 업무집행사원 또한 케이만 펀드에 자본금을 납입할 수 있으나, 해당 기간에 그러한 납입을 한 적은 없습니다. 본안전 이의제기에 대한 결정, 제 181 항 참조; 본안전 이의제기 심리 속기록, 2019. 10. 2., 201:22-202:16 (메이슨의 CFO Derek Satzinger 가 본건 업무집행사원의 자본금 계정에 있는 자금을 “반올림 오류”라고 설명하는 부분) 참조.

- b) 파트너십법과 LPA 에 따라 본건 업무집행사원은 “[케이만 펀드]의 재산으로 위탁”¹²⁴⁶ 됨에 따라 자산을 보유하고, “[케이만 펀드]를 위하여 동 펀드를 대신하여” 행동합니다.¹²⁴⁷
- c) LPA 에 따라, 케이만 펀드의 수탁자로서 제공하는 서비스의 대가로 본건 업무집행사원은 케이만 펀드 자산의 수익을 극대화하기 위해 본건 업무집행사원에게 유인을 제공할 목적으로 설계된 연간 성과급 수수료(성과보수 분배)를 지급받을 권리가 있습니다.¹²⁴⁸
- d) LPA 에 따라, 본건 업무집행사원이나 본건 유한책임사원이 케이만 펀드 자산에 갖는 “경제적 이해관계”는 “(i) 그 사원의 자본금 계정 잔액을 (ii) 어떤 시점이든 모든 사원의 자본금 계정의 총 잔액으로 나눈 값”과 동일한 퍼센트로 표시됩니다.¹²⁴⁹

577. 본안전 이의제기에 대한 결정에서, 본건 중재판정부는 본건 업무집행사원이 LPA의 조건에 따라 자신에게 부여된 성과보수 분배에 대해 수익적 이해관계를 갖고 있다고 판시하였으나, 본건 업무집행파트너에게 그 성과보수 분배를 초과하는 수익적 이해관계가 있는지 여부에 대해서는 답하지 않았습니다.¹²⁵⁰ 본건 중재판정부는 또한 (i) 케이만 펀드 파트너십 자산의 “불가분성”이라는 개념이 파트너십 자산에 대한 본건 업무집행사원의 수익적 소유권의 정도에까지 영향을 미치지 않는 않으며,¹²⁵¹ (ii) 파트너십 자산에 대한 본건 업무집행사원의 “경제적 이해관계”와 그

¹²⁴⁶ 파트너십법, **CLA-22**, 제 16(1)조 (강조표시 추가).

¹²⁴⁷ 파트너십 계약, **C-30** 제 3.02(d), (f), (o)조 (강조표시 추가).

¹²⁴⁸ 파트너십 계약, **C-30**, 제 4.06(b)조.

¹²⁴⁹ 파트너십 계약, **C-30**, 제 2.12 조.

¹²⁵⁰ 본안전 이의제기에 대한 결정, 제 171-183 항.

¹²⁵¹ 본안전 이의제기에 대한 결정, 제 181 항.

자산에 대한 본건 업무집행사원의 “수익적 이해관계”에는 차이가 없다¹²⁵² 고 설시하였습니다.

578. 한국은 반박서면에서 메이슨이 케이만 펀드에 대한 자신의 경제적 또는 수익적 이해관계의 정도에 관하여 제시한 유일한 증거는 성과보수 분배 청구뿐이라고 설명하였습니다.¹²⁵³ 특히 본건 업무집행사원의 자본금 계정은 모든 본건 관련 시점에 사실상 0 (영)이었기 때문에, 본건 업무집행사원은 파트너십 자산에 대해 위와 다른 경제적 이해관계가 없었습니다.¹²⁵⁴ 이를 근거로 한국은 만약 본건 중재판정부가 협정 제11.16.1(a)조와 국제법에 대한 한국의 입장을 받아들인다면, 메이슨의 삼성물산 및 삼성전자주식 청구는 오직 아래의 사항들이 반영되도록 대폭 축소되어야 함을 입증하였습니다.

a) 삼성물산 및 삼성전자에 대한 본건 국내 펀드(본 중재절차의 청구인 중 1명)의 수익적 이해관계,

b) 본건 업무집행사원의 성과보수 분배 청구, 즉 미화 110 만 달러.¹²⁵⁵

579. 메이슨은 반박서면에서 계속 이 문제를 무시하며, 본건 업무집행사원이 LPA에 의해 자신에게 주어진 성과보수 분배 권리를 넘어 파트너십 자산에 대한 수익적 또는 경제적 이해관계를 갖고 있다는 주장을 입증하려는 아무런 노력도 기울이지 않았습니다.¹²⁵⁶

¹²⁵² 본안전 이의제기에 대한 결정, 185 항.

¹²⁵³ 반박서면, 제 515 항.

¹²⁵⁴ 본안전 이의제기에 대한 결정, 제 181 항.

¹²⁵⁵ 반박서면, 제 515-517 항.

¹²⁵⁶ 청구인들의 반박서면, 제 362-364, 376-402 항

2. 협정 제 11.16.1 조는 본건 업무집행사원의 청구 범위를 손해에 대해 동사원이 가지게 되는 수익적 이해관계로 제한합니다

580. 협정 제11.16.1조의 내용은 다음과 같습니다.

분쟁당사자가 투자분쟁이 협의 및 협상을 통하여 해결될 수 없다고 판단하는 경우:

(a) 청구인은, 자기자신을 위하여, 다음의 청구를 이 절에 따른 중재에 제기할 수 있다

(i) 피청구국이 ... 위반하였다는 것 ...

(A) [협정 중 ‘투자’의 장(章)]상의 의무 ...

(ii) 청구인이 그 위반을 이유로, 또는 그 위반으로부터 발생한, 손실 또는 손해를 입었다는 것, 그리고

(b) 청구인은, 자신이 직접적 또는 간접적으로 소유하거나 지배하는 법인인 피청구국의 기업을 대신하여, 다음의 청구를 이 절에 따른 중재에 제기할 수 있다.

(i) 피청구국이 다음[협약 중 ‘투자’의 장]을 위반하였다는 것 ... 그리고

(ii) 그기업이 그 위반을 이유로, 또는 그 위반으로부터 발생한, 손실 또는 손해를 입었다는 것¹²⁵⁷

581. 한국이 반박서면에서 설명한 바와 같이, (a)호는 청구인의 청구를 청구인이 입은 “손실 또는 손해”에 대하여 “자기 자신을 위하여” 제기한 것으로 제한하고 있습니다.¹²⁵⁸

582. 메이슨은 협정 제11.16.1조가 “단순히 투자자들에게 ‘현지’ 기업에 의하여 직접 입은 손해를 청구할 수 있는 권리를 부여” 하는 것이므로 한국의 해석이 “억지스럽고

¹²⁵⁷ 협정, CLA-23, 제 11.16.1 조 (강조표시 추가).

¹²⁵⁸ 반박서면, 제 509 항.

비논리적”¹²⁵⁹ 이라고 주장합니다. 따라서 메이슨은 제11.16.1조가 “제11.28조에 따라 투자자가 ‘소유하거나 지배하는’ 투자에 관한 손해배상을 청구할 권리에 요건을 가중시키려는 것이 아니”¹²⁶⁰라고 말합니다. 메이슨은 본안 전 이의제기 절차 시 제11.16.1조의 해석에 대해 자신이 제출했던 서면들을 재차 언급합니다.¹²⁶¹

583. 한국은 메이슨이 제출한 서면에 대해 이미 답변한 바 있습니다.¹²⁶² 한국은 아래에서 그 답변을 간략히 다시 기술합니다.

- a) 중재에 제기될 수 있는 청구의 종류를 포괄적으로 규정하고 있는 제 11.16.1 조는, 제 11.6.1(a)조 및 제 11.16.1(b)조에서 두 가지 별개의 청구를 제시하고 있습니다. 메이슨의 주장에서 다루어진 후자는 청구인이 제 3 자를 대신하여 청구를 제기할 수 있는 유일한 상황을 규정하고 있으며, 이는 제 3 자가 청구인이 소유 또는 지배하고 있는 투자유치국의 기업인 경우입니다. 본건 유한책임사원(메이슨은 유한책임사원의 손해를 본 건에서 청구하고 있습니다)은 투자유치국의 기업이 아니며, 따라서 제 11.16.1(b)조는 이 사건에 적용되지 않습니다.
- b) 메이슨은 “청구인”이 협정 위반에 따른 “손실 또는 손해”를 입었을 것을 요건으로 한 제 11.16.1(a)(ii)조를 무시하고 있습니다. 청구인이 동 조항 상의 손실 또는 손해를 입는 경우는 청구인의 경제적 이해관계(즉 수익적 이해관계)가 협정 위반에 의해 영향을 입은 경우뿐입니다. 만약 청구인이 오직 제 3 자를 대신하여 투자를 “소유 또는 지배”하고 있는 것이라면, 해당 투자에 발생한 모든 손해를 입게 되는 주체는 청구인이 아닌 제 3 자입니다.

¹²⁵⁹ 청구인들의 반박서면, 제 384 항.

¹²⁶⁰ 청구인들의 반박서면, 제 384 항.

¹²⁶¹ 본안전 이의제기에 대한 청구인들의 반박서면, 제 63-64 항.

¹²⁶² 본안전 이의제기에 대한 피청구국의 답변서, 제 67-70, 94 항.

- c) 메이슨은 협정 제 11.28 조(“투자자”와 “투자”라는 용어를 정의하고 있음)가 특별규정으로서 “어떠한 구제수단을 동원할 수 있을지에 대한 적용대상 투자자와 자산가의 차이에” 대해 적용된다고 주장하고 있습니다.¹²⁶³ 그러나 제 11.28 조는 협정의 또 다른 조문인 제 11.16.1 조를 무의미하게 하지 않습니다.¹²⁶⁴ 제 11.28 조는 “투자자”와 “투자”의 정의를 충족하기 위한 요건을 규정하고 있으나, 제 11.16.1 조에 따라 중재를 통해 배상을 구할 수 있는 손해의 범위를 입증하기 위해 두 요건을 충족하는 것이 충분조건이라는 취지로 규정하고 있지 않습니다.

584. 메이슨은 제 11.16.1 조에 대한 자신의 해석을 뒷받침하기 위하여 두 개의 근거를 제시합니다. 둘 다 새로운 것은 아니며,¹²⁶⁵ 메이슨의 주장을 뒷받침하지 않습니다.

- a) 메이슨은 *SD Myers v. Canada* 사건에서 미국이 비분쟁당사국 서면을 통해 NAFTA 제 1116 조 및 제 1117 조(협정의 제 11.16.1(a) 및 (b) 조와 동일함)가 “다른 목적을 위한 것”이라고 하였으므로 미국이 “이러한 이해를 공유”하고 있다고 말합니다.¹²⁶⁶ 그러나 이는 메이슨의 입장이 아닌 한국의 입장과 부합합니다. 미국은 “제 1116 조는 투자자에게 자신의 손해에 대하여 상환청구권을 부여”하는 반면 “제 1117 조는 투자로 인하여 입은 손해에 대하여 투자” (즉, 투자유치국의 기업) “에 관하여 청구할 수 있도록 하는

¹²⁶³ 청구인들의 반박서면, 제 386 항.

¹²⁶⁴ 메이슨은 협정이 특히 청구를 유지하는 데 필요한 요건을 상세하게 제시하는 경우, 협정 조항은 특별법으로서 국제법의 일반원칙에 우선한다는 논란의 여지가 없는 전제를 뒷받침하기 위하여 *Waste Management II v. Mexico* 사건과 *Teinver S.A., Transportes de Cercanias S.A. v. Argentina* 사건을 인용하고 있습니다. 청구인들의 반박서면, 제 386 항, 각주 765 참조. 그러나 둘 중 어느 사건도 하나의 협정 조항이 같은 협정 내 다른 조항에 대하여 특별법으로서 우선함을 시사하지 않았습니다.

¹²⁶⁵ 본안전 이의제기에 대한 청구인들의 반박서면, 제 65 항, 각주 91, 71 참조.

¹²⁶⁶ 청구인들의 반박서면, 제 385 항.

것”이라고 진술하였습니다.¹²⁶⁷ 이는 협정과 완전히 동일한 표현을 사용한 다른 협정들을 다룬 다른 사건에서 미국이 제출한 서면의 내용들과도 일치합니다. 예컨대, 또다른 NAFTA 사건인 *Pope & Talbot Inc. v. Canada* 사건에서 미국은 “투자자가 자신이 입은 직접적 손해에 대하여 제 1116 조에 따라 청구를 제기할 경우, 동 투자자가 투자자의 지위에서 입은 손해만 배상이 가능하다”¹²⁶⁸고 진술하였습니다.

- b) 메이슨은 협정 제 11.28 조가 “요건에 해당되는 청구인과 청구인의 투자 간 관계”¹²⁶⁹ 를 독점적으로 다뤄야 한다고 주장하기 위해 학계의 주석서를 인용하고 있습니다. 그러나 이 해설은 협정 제 11.16.1 조 (또는 다른 협정의 유사한 해석 구조)의 해석론을 다루고 있지 않으므로 적절하지 않습니다. 이 주석서가 언급하는 유일한 투자 결정(*CSOB v. Slovak Republic* 사건)은 청구인이 제 3 자가 입은 손해에 대한 배상을 청구할 수 있는지 여부를 다루지 않았습니다.¹²⁷⁰

¹²⁶⁷ *S.D. Myers, Inc. v. Government of Canada*, UNCITRAL, 미합중국 제출서면, 2001. 9. 18., **CLA-39**, 제 6 항 (강조표시 추가). 한국이 이전에 언급한 것처럼, 미국 역시 만약 제 1116 조가 투자자로 하여금 복수의 이해관계자의 이해가 걸려있는 투자의 일실 가치 전부를 청구할 수 있도록 허용한다면, “효과성에 관한 국제관습법 원칙에 반하여 제 1117 조 및 제 1135(2)조는 모두 효력을 상실할 것”이라고 판단하였습니다. *Pope & Talbot Inc. v. Government of Canada*, UNCITRAL, 미국의 7 차 제 1128 조 제출서면, 2001. 11. 6., **RLA-29**, 제 7 항; 본안전 이의제기에 대한 피청구국의 답변서, 제 74 항 참조.

¹²⁶⁸ *Pope & Talbot Inc. v. Government of Canada*, UNCITRAL, 미국의 7 차 제 1128 조 제출서면, 2001. 11. 6., **RLA-29**, 제 5 항 (강조표시 추가 및 내부 강조표시 삭제). *The Carlyle Group L.P. and others v. Morocco*, ICSID 사건번호 ARB/18/29, 미합중국 제출서면, 2020. 12. 4., **RLA-236**, 제 2 항 (“투자자가 자신이 직접 입은 손실 또는 손해에 대한 배상을 구할 경우, 제 10.15.1(a)조에 따라 청구를 제기할 수 있다. 그러나 그가 주장하는 손실이나 손해를 입은 것이 “청구인이 직접 또는 간접적으로 소유 혹은 지배하는 법인인 피청구인의 기업”이라면, 투자자의 손해는 간접적일 뿐이다. 그러한 파생적 청구는 제기된다 하더라도 제 10.15.1.(b)조에 따라 제기되어야 한다.”) (원문에 있는 강조표시) 참조.

¹²⁶⁹ 청구인들의 반박서면, 제 386 항, Zachary Douglas, *THE INTERNATIONAL LAW OF INVESTMENT CLAIMS* (Cambridge University Press, 2009), **CLA-49**, 제 300-301 면 인용. 메이슨은 반박서면에서 제 190-191 면을 잘못 인용하고 있습니다.

¹²⁷⁰ 그 사건의 쟁점은 청구인이 자신의 청구권을 체코 공화국에 양도(중재절차 개시 이후)하면 중재판정부의 관할권이 박탈될 수 있는가였습니다. *Ceskoslovenska Obchodni Banka, A.S. v. The Slovak Republic*, ICSID 사건번호 ARB/97/4, 관할권 이의제기에 대한 중재판정부의 결정, 1999. 5. 24., **RLA-26**, 제 31 항 참조. 이는

585. 끝으로, 메이슨은 협정에 대한 한국의 해석이 “국가가 투자자들에 대하여 ... 투자자들이 제3자에 대한 투자의 수익을 정산하여야 하는 의무 때문에 ... 자유롭게 수용 또는 다른 방식으로 약정된 권리를 침해할 수 있는, 여러가지 유형의 넓은 (그리고 불확정적인) 상황들을 조성하게 될 것”이기 때문에 인정되어서는 안 된다고 주장하고 있습니다.¹²⁷¹ 정책적 견지에서 그들이 제기하는 우려는 잘못되었습니다. 한국의 입장은 투자에 수익적 이해관계가 있는 투자자가 청구를 제기할 수 있다는 것입니다. 이 사건에서처럼 드물지만 어떠한 주체가 수익적 소유권을 가진 제3자를 위하여 투자를 소유하고 있다면, 수익적 소유자(법적 소유자가 아닌)가 특히 필요요건인 국적을 가짐으로써 협정 제11.28조의 기준을 충족할 경우, 청구를 제기할 수 있습니다. 이는 결코 국가가 “투자자들에 대하여 ... 수용 또는 다른 방식으로 권리를 침해”하는 것을 허용하는 것이 아니며, 메이슨은 어떻게 그것이 가능한지 설명하지 못하였습니다.
586. 제11.16.1(a)조에 대한 한국의 해석은 대한민국과 미합중국 간의 양자간 투자를 보호 및 증진하고자 하는 협정의 목적과 일치합니다.¹²⁷² 한국의 해석은 협정의 투자 보호 범위를 한국 또는 미국 국적을 가진 수익적 이해관계자로 한정시킵니다. 반면, 협정에 대한 메이슨의 해석은 한국 또는 미국 투자자가 제3국의 수익적 소유권자를 대신하여 청구를 제기할 수 있도록 허용함으로써 그 보호의 범위를 모든 국적의 수익적 이해관계자로 확장시킵니다. 이것은 바로 이 사건에서 본건 업무집행사원이 청구를 제기하고 있는 것과 동일한 것입니다. 즉, 케이만 제도 국적자를 대신하여 청구를 제기하는 것입니다.

이 사건의 경우, 본건 업무집행사원이 메이슨이 주장하는 협정 위반이 발생한 시점에 투자에 대한 수익적 이해관계(성과보수 분배 제외)를 갖고 있지 않았으므로 적절하지 않습니다. 본안전 이의제기에 대한 피청구국의 답변서, 제 88 항 참조.

¹²⁷¹ 청구인들의 반박서면, 제 401 항.

¹²⁷² VCLT, 1969. 5. 23., CLA-161, 제 31(1)조 (강조표시 추가); 협정, CLA-23, 서문.

587. 요컨대, 제11.16.1조에 대한 메이슨의 해석은 동 조항의 일반적 의미를 부정하며 제11.16.1(a)조에 아무런 유의미한 역할도 부여하지 않는 것입니다. 이 조항에 따르면 청구인은 자신이 입은 손해에 대하여 오직 자기자신을 위하여 청구를 제기할 수 있습니다.

3. 협정 제 11.16.1(a)조는 국제법의 일반적인 원칙과 일치합니다

588. 제11.16.1(a)조는 투자의 수익적(법적이 아닌) 이해관계자에게 투자협정에 따른 당사자적격과 청구권을 인정하는 국제법상의 일반적인 원칙과 일치합니다.¹²⁷³ 이 원칙은 *Occidental v. Ecuador* 사건에서 취소위원회(Annulment Committee)에 의해 명확히 실시되었으며, 복수의 투자 중재판정부의 판정에도 반영되어 있습니다.¹²⁷⁴

589. 메이슨은 한국이 인용한 각각의 사건들을 사실 관계에 관하여 본건과 구별하고자 시도하면서, 세 개의 다른 투자 중재판정부 판정례를 언급하며 그 결정들이 “투자의 수익에 대하여 궁극적인 경제적 권리가 있는 제3자의 존재는 조약의 구체적 요건이 없는 한 국제법상 의미가 없[음]”을 나타낸다고 말합니다.¹²⁷⁵ 제11.16.1(a)조가 바로 그러한 “구체적 요건”에 해당합니다. 어찌되었든 메이슨의 주장은 국제법적으로 잘못된 것입니다.

590. 본건 중재판정부의 본안전 이의제기에 대한 결정은 “국제 투자 판례법과 학계 문헌에서 법적 소유권과 수익적 소유권 간 구별이 시사하는 바에 대하여 두가지 주요 견해가 존재한다”고 기술하고 있습니다.¹²⁷⁶ 한국은 아래에서 메이슨이 인용한

¹²⁷³ 반박서면, 510-511 항. 의심의 여지를 피하기 위하여 부연하면, 협정 제 11.16.1(a)조에 대한 한국의 해석은 국제투자법 상 수익적 이해관계 요건과 관련한 한국의 제출서면과는 별개입니다. 그러나 동 국제법이 청구인은 손해에 대한 자신의 수익적 이해관계의 한도에서만 손해에 대한 배상을 청구할 수 있다고 인정하여 한국의 입장을 뒷받침합니다.

¹²⁷⁴ 반박서면, 510-511 항.

¹²⁷⁵ 청구인들의 반박서면, 제 388 항.

¹²⁷⁶ 본안전 이의제기에 대한 결정, 제 166 항.

논거가 구별되는 이유와 한국이 자신의 입장을 뒷받침하기 위하여 인용한 사건들이 이 문제에 대한 지배적 견해에 해당하는지에 대한 이유를 간략히 다시 설명드리겠습니다.

591. 메이슨은 반박서면에서 ‘논란이 많고, 의견이 갈리[는] ... 원칙’은 국제법상 일반적인 원칙이 될 수 없다고 주장하기 위하여 *Saba Fakes v. Turkey*, *Von Pezold v. Zimbabwe* 및 *Flemingo v. Poland* 사건을 인용하고 있습니다.¹²⁷⁷ 그러나 동 사건들의 중재판정부는 본건 중재판정부 앞에 놓인 이 문제를 명확히 다룬 것은 아닙니다.

a) *Saba Fakes v. Turkey* 사건에서, 중재판정부는 부수적 의견을 통해 “ICSID 협약 및 [네덜란드-터키]간 BIT” (이 사건에 적용되지 않음)는 단순한 법적 소유권이 ICSID 협약 또는 BIT 보호의 범위에서 제외되는 것으로 해석될 정도의 구분을 두지 않는다”고 판시하였습니다.¹²⁷⁸ *Saba Fakes* 사건의 당사자들은 국제법상의 수익적 소유권 요건에 대해 어떠한 서면제출도 하지 않았으며, 동 중재판정부는 자신의 재량으로 이 문제를 검토하지 않았습니다. 대신 *Saba Fakes* 사건 중재판정부는 청구인이 투자에 아무런 유의미한 기여도 하지 않은 점을 일부 이유로 들어 관할권을 부인하였습니다.¹²⁷⁹

b) *Von Pezold v. Zimbabwe* 사건에서, 짐바브웨는 청구인들이 투자에 대한 수익적 이해관계를 입증하지 못하였다고 주장했습니다.¹²⁸⁰ 중재판정부는 관할권을 판단하기 위하여 법적 소유권에 대한 일응의 증거로 충분하다고 판시하였습니다. 그러나 중재판정부는 “[자산] 가액 중 [청구인들]에게 실제

¹²⁷⁷ 청구인들의 반박서면, 제 388-391 항.

¹²⁷⁸ 본안전 이의제기에 대한 피청구국의 답변서, 제 89 항, *Saba Fakes v. Republic of Turkey*, ICSID 사건번호 ARB/07/20, 판정, 2010. 7. 14., CLA-40, 제 132, 139-40 항 인용.

¹²⁷⁹ *Saba Fakes v. Republic of Turkey*, ICSID 사건번호 ARB/07/20, 판정, 2010. 7. 14., CLA-40, 제 139-140 항.

¹²⁸⁰ 본안전 이의제기에 대한 피청구국의 답변서, 제 96(e)항, *Bernhard von Pezold and Others v. Republic of Zimbabwe*, ICSID 사건번호 ARB/10/15, 판정, 2015. 7. 28., CLA-27, 제 295-296, 314, 838(d), 839 항 인용.

귀속되는 부분을 정확히 명시”하지 않았다는 점을 청구인들에게 지적하며, 해당 자산에 대한 청구인들의 부분적 소유권 (위 부분적 소유권을 제외한 부분은 제 3 자들이 소유함)을 감안하여 손해배상금을 감액하였습니다.¹²⁸¹ 즉 *Von Pezold* 사건은 한국의 입장을 뒷받침하는 것입니다.

- c) *Fleming DutyFree v. Poland* 사건에서 “조약이 [인도-폴란드 무역진흥조약이] 명시적으로 투자의 궁극적 수익자만을 보호하도록 그 범위를 제한하지 않았[다]”는 중재판정부의 판결은 청구인의 투자자 지위에 대한 폴란드의 관할 이의제기의 맥락에서 내려진 것이었습니다.¹²⁸² 인도-폴란드 무역진흥조약에는 협정 제 11.16.1(a)조와 유사한 표현이 없습니다. 중재판정부는 또한 청구인의 제한적인 수익적 이해관계가 손해배상금에 대하여 갖는 영향력에 대해 아무런 언급도 하지 않았습니다.

592. 한국은 자신의 입장을 뒷받침하는 몇 개의 사건을 인용하였습니다. 그 중 가장 두드러지는 것은 아래와 같이 판시한 *Occidental* 사건 취소위원회의 결정입니다.

법적 소유권이 명의자와 수익적 소유자 사이에 분할된 경우, 국제법에는 논란의 여지가 없다. Stern 중재인이 반대의견에서 기술하였듯이, 국제법상 지배적인 학설은 명의자가 아닌 수익적 이해관계자에게 당사자 적격과 구제를 부여하는 것이다.

...

수익적 소유권에 관한 입장은 국제투자법의 보다 일반적인 원칙을 반영한다. 청구인은 자신의 이익을 위한 자신의 청구만을 제출할 수 있고, 관련 조약에 의해 보호되지 않는 제 3 자를 위하여 지정인, 대리인 등으로서 청구를 제출할 수는 없다.¹²⁸³

¹²⁸¹ *Bernhard von Pezold and Others v. Republic of Zimbabwe*, ICSID 사건번호 ARB/10/15, 판정, 2015. 7. 28., CLA-27, 제 838(d), 839 항.

¹²⁸² 청구인들의 반박서면, 제 390 항, *Fleming Dutyfree Shop Private Limited v. Republic of Poland*, UNCITRAL, 판정, 2016. 8. 12., CLA-68, 제 331 항 인용.

¹²⁸³ *Occidental Petroleum Corporation, et al. v. The Republic of Ecuador*, ICSID 사건번호 ARB/06/11 취소결정, 2015. 11. 2., RLA-21, 제 259-262 항 (강조표시 추가).

593. 메이슨은 *Occidental* 사건을 한국이 인용한 다른 사건들과 구별하려고 시도하지만, 이러한 구별은 본안전 이의제기 단계에서의 메이슨의 주장과 유사한 것이며, 근거가 없습니다.
594. *Occidental* 사건에 대해, 메이슨은 취소위원회(그 바탕이 된 *Occidental* 사건에서의 Stern 교수의 반대의견에 동의함)가 수익적 이해관계자에게만 청구권을 인정하는 “국제투자법의 ... 일반적인 원칙”을 제시하고 있음을 반박하지 않습니다 (또한 반박할 수 없습니다). 대신 메이슨은 메이슨의 주장에 따르면, 취소위원회가 “국제법은 업무집행사원의 경우와 마찬가지로 제3자가 투자로부터 유래하는 계약상 이해관계가 있다는 것만으로 국제법이 손해의 배상을 막지는 않는다는 것을 확실히 하였[기]”¹²⁸⁴ 때문에 취소 결정이 사실관계 측면에서 구별된다고 말합니다.
595. 면밀히 살펴보면 *Occidental* 사건의 취소결정에 대한 메이슨의 주장과 본건 업무집행사원을 *Occidental* 사건의 법적 이해관계자(즉, OEPC)와 구별하려는 메이슨의 시도는 타당하지 않습니다.
- a) 메이슨은 OEPC가 특정 에콰도르 유전에 대해 자신이 갖고 있는 투자 지분의 40%에 대한 “완전한 한 묶음의 ‘권리와 의무’”를 팜아웃(Farmout) 계약에 따라 제3자인 AEC에게 이전하였으며 이로써 AEC는 그 40% 지분의 “수익적 소유자 겸 지배권자”가 되었다고 주장합니다.¹²⁸⁵ 메이슨은 OEPC와 달리 본건 업무집행사원은 “삼성 주식 100%를 소유하고 지배”하였기 때문에 이 점에서 이 사건과 *Occidental* 사건이 구별된다고 말합니다.¹²⁸⁶ 그러나 메이슨이 본건에서의 쟁점이 아닌 지배권에 중점을 둔 것은 특정 자산의 법적 이해관계자 (*Occidental* 사건의 OEPC와 이 사건의 본건 업무집행사원)가 그

¹²⁸⁴ 청구인들의 반박서면, 제 392 항.

¹²⁸⁵ 청구인들의 반박서면, 제 393 항.

¹²⁸⁶ 청구인들의 반박서면, 제 394 항.

자산의 수익적 소유자(*Occidental* 사건의 경우 AEC, 본건의 경우 본건 유한책임사원)를 대신하여 손해배상을 청구할 수 있는지 여부에 대해 아무런 답변이 되지 않습니다. *Occidental* 사건의 취소위원회는 법적 이해관계자는 그러한 손해에 대한 배상청구를 할 수 없다고 결론내렸습니다.¹²⁸⁷

- b) 메이슨은 “팜아웃계약에 따라 이전된 40% 지분의 ‘수익소유자 및 지배권자’로서의 권리를 가지고 있던 AEC 의 권리와는 다르게, 유한책임사원에게 있어 삼성 주식으로 인한 경제적 수익의 일부에 대한 권리는 업무집행사원의 삼성 주식 투자에 의하여 발생하는 계약상 권리”라고 말합니다.¹²⁸⁸ 메이슨은 *Occidental* 사건의 사실관계를 곡해하고 있습니다. OEPC 는 AEC 에게 팜아웃 계약(즉 계약상 합의내용)을 통해 특정 유전에 대한 참여지분을 제공하였지만, OEPC 는 여전히 해당 유전들에 대해 완전한 법적 소유권을 보유하고 있었습니다.¹²⁸⁹ 같은 맥락에서 본건 유한책임사원은 파트너십법과 일치하여, LPA 에 따라 케이만 펀드의 자산에 대한 경제적 지분을 제공받았으며, 본건 업무집행사원은 케이만 펀드를 위하여 그 자산들을 수탁받아 법적으로 보유하고 있었던 것입니다.¹²⁹⁰
- c) 메이슨은 *Occidental* 사건의 취소위원회가 팜아웃 계약상 AEC 의 권리 (즉 수익적 이해관계)와 만약 당사자들이 그들의 관계를 “현금 대 장래의 석유

¹²⁸⁷ *Occidental Petroleum Corporation, et al. v. The Republic of Ecuador*, ICSID 사건번호 ARB/06/11, 취소결정, 2015. 11. 2., **RLA-21**, 제 258-266 항 (강조표시 추가).

¹²⁸⁸ 청구인들의 반박서면, 제 394 항 (원문에 있는 강조표시).

¹²⁸⁹ *Occidental Petroleum Corporation, et al. v. The Republic of Ecuador*, ICSID 사건번호 ARB/06/11, 취소결정, 2015. 11. 2., **RLA-21**, 제 202-203, 205 항 (강조표시 추가). *Occidental* 사건에서 문제된 팜아웃 계약은 공개되지 않았으나 그 조항들은 다른 공개된 중재판정들에서 다루어진 바 있습니다. *Andes Petroleum Ecuador Ltd. v. Occidental Exploration and Production Company*, ICDR Case No. 01-17-0004-0048, 최종 판정, 2021. 3. 26., **RLA-240**, 제 13 항 (“에콰도르가 팜아웃 계약에서 정해진 바와 같이 양도에 대한 승낙을 하기 전까지, Occidental 은 법적 소유권의 100%를 유지하기로 정해져 있었다”) 참조.

¹²⁹⁰ 파트너십법, **CLA-22**, 제 16(1)조 (강조표시 추가); 파트너십 계약, **C-30**, 제 3.02 조 (강조표시 추가).

거래”로 구성했었다면 (그럴 경우 AEC 는 유전에 대한 어떠한 수익적 소유권도 없이 채권자로서의 권리를 가짐) AEC 가 (가정적으로) 얻을 수 있었을 계약상 권리를 구분했다고 주장합니다.¹²⁹¹ 메이슨에 따르면, 본건 유한책임사원은 “삼성 주식을 지배할” 어떠한 “권리”도 없으므로, 그의 권리는 “분명 [본건 업무집행사원의] 채권자 ... 의 권리와 유사”합니다.¹²⁹² 지배권은 수익적 소유권의 필요 조건이 아니기 때문에 이 주장은 잘못되었습니다. 사실상 모든 수탁자-수익자 관계에서, 수탁자는 신탁재산에 대한 법적 소유권과 지배권을 가지며 수익적 소유자의 이익을 위하여 그 재산을 다루어야 할 의무가 있습니다. ¹²⁹³ 본건 중재판정부가 이미 판시하였듯이, LPA 상 “경제적 이해관계”와 케이만 펀드 자산에 대한 수익적 이해관계에는 아무런 차이가 없습니다. ¹²⁹⁴ LPA 는 사원의 “경제적 이해관계”는 “어느 특정 시점에 (i) 해당 파트너의 자본금계정 잔액을 (ii) 모든 파트너들의 자본금계정 잔액 합계로 나눈 값”과 동일하다고 정의하고 있습니다.¹²⁹⁵ 이 점에서 기록을 살펴보면 본건 유한책임사원의 자본금계정 잔액은 사실상 모든 시점에서 케이만 펀드의 투자 자본금 전액으로 구성되어

¹²⁹¹ 청구인들의 반박서면, 제 395-396 항.

¹²⁹² 청구인들의 반박서면, 제 397 항.

¹²⁹³ LPA 및 케이만 파트너십법에 따른 케이만 펀드 자산의 수탁자로서 본건 업무집행사원도 다르지 않습니다. 파트너십법, **CLA-22**, 제 16(1)조 (“1 명 이상의 업무집행사원에게 전달되거나, 귀속되거나, 그를 위하여 보유된 혹은 면제받은 유한책임조합에게 전달되거나 그 조합의 이름으로 귀속되는 면제대상 유한책임조합의 어떠한 종류의 권리나 재산도 파트너십 계약의 조건에 따라 면제받은 유한책임조합의 자산으로 위탁에 따라 업무집행사원이 보유하거나 보유한 것으로 간주된다”); 동 **파트너십법**, 제 14(2)조 (모든 계약, 법률문서 또는 문서는 “[케이만 펀드]를 대신하여” 본건 업무집행사원에 의해 체결된다고 규정함) 참조. LPA 상 본건 업무집행사원은 “스스로, 파트너십을 위하여, 그리고 파트너십의 명의로 ... 파트너십의 제반 목표와 목적 ... 을 수행”하고 일반적으로 “파트너십을 위해 그리고 파트너십을 대신하여 행위”할 “권한”을 가집니다. 파트너십 계약, **C-30**, 제 3.02, 3.02(o)조 참조. 동 계약, 제 3.03, 3.08 조 (본건 업무집행사원이 “[케이만 펀드]를 대신하여 또는 동 펀드의 이익을 위하여 초래한 모든 비용과 경비”를 사용할 권한이 있으며, 그러한 비용을 배상 받을 권리가 있다고 규정) 참조.

¹²⁹⁴ 본안전 이의제기에 대한 결정, 제 185 항.

¹²⁹⁵ 파트너십 계약, **C-30**, 제 2.12 조.

있었음이 명백합니다 (또한 논란의 여지도 없습니다).¹²⁹⁶ 따라서 본건 유한책임사원은 사실상 케이만 펀드의 투자에 대한 모든 수익적 이해관계를 보유한 것입니다. 요컨대, 이는 *Occidental* 사건의 취소위원회가 예상한 “단순한 매매계약” 및 채권자-채무자 관계와는 중대하게 다릅니다.¹²⁹⁷

- d) 메이슨은 본건 업무집행사원이 “보호되는 투자의 수익소유권 또는 지배권을 제 3 자에게 이전하지 않았[으며]” 따라서 자신이 취한 입장은 “OEPC 이 AEC 에게 매도한 40% 지분에 관한 청구를 인정하지 않기로 한 [*Occidental* 사건의 취소위원회] 결정의 근거가 된 법리 ...에 반하지 않는[다]고 말합니다.¹²⁹⁸ 그러나 본건 업무집행사원이 어떠한 지분도 양도한 적이 없다 하더라도, 본건 유한책임사원이 항상 동 사원의 자본금으로 본건 업무집행사원이 취득한 삼성물산 및 삼성전자 주식에 대하여 수익적 이해관계를 갖고 있었다는 사실은 변하지 않습니다.
- e) 메이슨은 본건 업무집행사원이 “삼성 주식과 관련하여 법적 소송을 제기할 수 있는 권리를 가진 유일한 당사자”이기 때문에, 이중위험 또는 부당이득이 발생할 위험이 없으며, 오히려 반대로 이 문제에 대한 한국의 입장이 받아들여진다면, “한국은 자신의 부당하게 완전한 배상을 할 책임을 회피하게 될 것”이라고 합니다.¹²⁹⁹ 케이만 법상 본건 업무집행사원이 삼성물산 및 삼성전자에 대한 메이슨의 투자에 있어 법적 절차를 개시할 수 있는 적격을 유일하게 보유하고 있다는 점은 협정과 국제법상 본건

¹²⁹⁶ 본건 중재판정부가 인정하였듯이, 모든 중대한 시점의 본건 업무집행사원 자본금 계정의 가액은 본질적으로 영(0)이었습니다. 본안전 이의제기에 대한 결정, 제 173 참조; 본안전 이의제기 심리 속기록, 2019. 10. 2., 201:22-202:16 (메이슨의 Derek Satzinger CFO 가 본건 업무집행사원의 자본금 계정에 든 자금을 “반올림 오차”로 묘사한 부분) 참조.

¹²⁹⁷ 청구인들의 반박서면, 제 395 항, *Occidental Petroleum Corporation, et al. v. The Republic of Ecuador*, ICSID 사건번호 ARB/06/11, 취소결정, 2015. 11. 2., **RLA-21**, 제 212-215 항 인용.

¹²⁹⁸ 청구인들의 반박서면, 제 398-399 항.

¹²⁹⁹ 청구인들의 반박서면, 제 399 항.

업무집행사원이 본건 유한책임사원에 귀속된 손해에 대해 배상을 청구하는 것이 허용되는지 여부에 대한 대답이 되지 않습니다. 나아가, 본건 유한책임사원이 케이만 제도와 한국 간의 국제협정을 적용을 받지 아니한다(그러한 협정이 없기 때문입니다)는 점은 협정 제 11.16.1(a)조의 적절한 해석이나 국제법상 청구인이 자신에게 아무런 수익적 소유권이 없는 투자에 대해 입은 손해에 관하여 배상 청구를 할 수 있는지 여부와 아무런 관련이 없습니다.

596. 메이슨은 또한 한국이 원용하는 다른 논거들 역시 본건과 구별하려고 합니다.¹³⁰⁰ 이러한 주장 중 대부분은 이전 서면에서 주장되어 반박되었습니다.¹³⁰¹ 그 중 어떠한 주장도 일고의 가치가 없습니다.

a) 메이슨은 *Blue Bank v. Venezuela* 사건의 “단순한 수탁자”와 달리 본건 업무집행사원은 “삼성 주식을 소유하고 지배”하며, 파트너십 재산에 대한 이해관계가 없지는 않다고 주장합니다.¹³⁰² 그러나 이 주장은 *Blue Bank* 사건 중재판정부의 결정의 핵심 부분, 즉 청구인은 “특정한 제 3자 이익을 위해 신탁을 대신하여” 행위하였으며, 청구인은 투자에서 어떠한 손해도 입었다고 볼 수 없고, 청구인은 그 투자에 대한 손해배상을 청구할 수 없다는 판시내용을 무시하고 있습니다.¹³⁰³ 본건에도 동일한 논리가 적용됩니다. 본건 업무집행사원은 자신의 성과보수 분배를 초과하는 손해로서, 제 3자인 본건 유한책임사원이 입은 손해에 대해 배상을 청구할 수 없습니다.

¹³⁰⁰ 청구인들의 반박서면, 제 400 항.

¹³⁰¹ 본안전 이의제기에 대한 피청구국의 답변서, 제 80-86 항.

¹³⁰² 청구인들의 반박서면, 제 400(a)항.

¹³⁰³ *Blue Bank International & Trust (Barbados) Ltd. v. Venezuela*, ICSID 사건번호 ARB/12/20, 판정, 2017. 4. 26., **RLA-23**, 제 163 항.

- b) 메이슨은 *Impregilo v. Pakistan* 사건에서 Impregilo 가 합작투자에서 자기 지분에 대해서만 법적 및 수익적 소유권을 갖고 있고, 반면 본건 업무집행사원은 “삼성 주식 전부에 [대하여]” 법률적이고 “불가분의 수익소유권”을 갖고 있다고 주장하면서 Impregilo 사건은 구별된다고 주장합니다.¹³⁰⁴ 그러나 Impregilo의 법적 소유권과 지배권은 동 중재판정부의 결정과 아무런 상관이 없었습니다. 해당 사건에서 중요한 쟁점은 Impregilo의 제한된 수익적 이해관계로, Impregilo 가 “GBC 또는 여하한 Impregilo 측 합작투자파트너들 입은 손해”에 대하여 그들의 수익적 이해관계를 근거로 배상을 청구할 없다는 점이었습니다.¹³⁰⁵ Impregilo 는 투자에 대한 자신의 수익적 이해관계에 기하여 “오직 자신이 입었다고 주장하는 손해에 대해서만” 청구할 수 있었습니다.¹³⁰⁶ 본건 업무집행사원이 “삼성주식 전부에 대한” “불가분의 수익소유권”을 보유하고 있다는 논거 역시 메이슨의 주장을 그다지 뒷받침하지 않습니다. 본건 중재판정부가 판시하였듯이, 케이만 펀드의 파트너십 자산에 대한 “불가분성”이라는 개념은 메이슨이 동 자산에 대해 가지고 있던 경제적 이해관계의 정도와는 관련이 없습니다.¹³⁰⁷
- c) 메이슨은 Mihaly (미국)과 Mihaly (캐나다)간의 파트너십 계약이 “청구인 [Mihaly (미국)] 이 [스리랑카를] 상대로 청구를 제기할 수 있는 적격을 보장하지도, 제한하지도 않는다”고 판시한 *Mihaly v. Sri Lanka* 사건 중재판정부의 결정을 언급합니다.¹³⁰⁸ 메이슨은 이 사건의 결정이 특정

¹³⁰⁴ 청구인들의 반박서면, 제 400(b)항.

¹³⁰⁵ *Impregilo S.p.A. v. Islamic Republic of Pakistan*, ICSID 사건번호 ARB/03/3, 관할권에 관한 결정, 2005. 4. 22., **RLA-6**, 제 153 항.

¹³⁰⁶ *Impregilo S.p.A. v. Islamic Republic of Pakistan*, ICSID 사건번호 ARB/03/3, 관할권에 관한 결정, 2005. 4. 22., **RLA-6**, 제 170 항; 본안전 이의제기에 대한 피청구국의 답변서, 제 81 항 참조.

¹³⁰⁷ 본안전 이의제기에 대한 결정, 제 181 항.

¹³⁰⁸ 청구인들의 반박서면, 제 400(c)항.

자산의 일부분과 관련하여 파트너십 계약을 체결한다고 하여 조약 또는 국제법에 따른 투자자의 권리를 제한하지 않는다는 주장을 뒷받침한다고 말합니다. 그러나 *Mihaly* 사건 결정의 취지는 그 반대입니다. 중재판정부는 *Mihaly*(미국)는 자신의 사원인 *Mihaly*(캐나다)의 청구와 관계없이 자신의 이해관계에 대해서만 협정에 따라 청구를 제기할 수 있다고 판시하였습니다.¹³⁰⁹

- d) 메이슨은 *Zhinvali v. Georgia* 사건의 경우 “청구인들이 아닌 주주들의 청구를 제기하려는 회사와 관련된 사건”이므로 본건과 구분된다고 말합니다.¹³¹⁰ 그러나 이는 청구인이 “자신의 세명의 주주를 대신하여 청구를 제기할 권리를 보유하고 있지 않”으며 청구인은 “여기서 제기되는 모든 청구가 [청구인] 본인의 청구임을 입증해야 한다”고 판시한 *Zhinvali* 사건 중재판정에 대한 답변이 되지 않습니다.¹³¹¹
- e) 메이슨은 *PSEG v Turkey* 사건의 경우 “청구인이 아닌 자의 투자하기 전의 지출에 관한 것”이므로 적절하지 않다고 주장합니다.¹³¹² 이는 “설사 청구인 중 한 명을 대신하여 그것이 이루어졌다 [즉, 비용이 발생하였다] 하더라도, 중재판정부가 아무런 관할권을 행사할 수 없는 주체에게 발생한 투자 또는 비용에 대하여 ... 손해배상”을 명하는 취지의 판정을 내릴 수 없다는 *PSEG* 사건 중재판정부의 판정에 대한 답변이 되지 않습니다.¹³¹³ 동 중재판정부는

¹³⁰⁹ *Mihaly International Corp. v. Sri Lanka*, ICSID 사건번호 ARB/00/2, 판정, 2002. 3. 15., **RLA-3**, 제 22, 26 항.

¹³¹⁰ 청구인들의 반박서면, 제 400(d)항.

¹³¹¹ *Zhinvali Development Ltd. v. Republic of Georgia*, ICSID 사건번호 ARB/00/1, 판정, 2003. 1. 24., **RLA-4**, 제 405 항 (원문에 있는 강조표시).

¹³¹² 청구인들의 반박서면, 제 400(d)항.

¹³¹³ *PSEG Global, Inc. and Konya Ingin Elektrik Uretim ve Ticaret Limited Sirketi v. Republic of Turkey*, ICSID 사건번호 ARB/02/5, 판정, 2007. 1. 19., **RLA-7**, 제 325-326 항.

위 이유로 제 3 자 스폰서를 대신하여 제기된 청구인의 손해배상 청구를 기각하였습니다.

- f) 메이슨은 *Khan Resources v. Mongolia* 사건의 중재판정부가 “분할과 수익적 법적 소유권 문제를 고려하지 않았[음]”을 근거로, 동 사건이 무관하다고 주장합니다.¹³¹⁴ 그러나 이는 다음과 같이 판시한 *Khan Resources* 사건 중재판정부의 판정이 시사하는 바에 아무런 답변이 되지 못합니다.

Chorzów Factory 사건에서 제시된 바와 같이 국제법상의 배상원칙에 따르면 청구인은 중재판정부에게 관할권이 없는 제 3 자가 입은 손해가 아니라, 청구인이 실제로 입은 손해에 대하여 배상 받을 권리가 있음이 명백하다. 어떤 협정이든 이와 반대되는 명시적 문구가 있어야만 이 근본 원칙에 우선할 수 있다.¹³¹⁵

597. 이러한 국제투자법 근거 문헌에서 유추할 수 있는 통설은 투자자는 자신이 입은 손해와 관련하여, 오직 자신을 위하여 청구를 제기할 수 있다는 것이 국제법의 일반적인 원칙임을 확인하여 줍니다. 이는 협정 제11.16.1(a)조에 대한 한국 측 해석과도 일치합니다.

B. 메이슨은 과도한 추측에 기반하거나 불확실한 손해에 대한 배상을 청구할 수 없습니다.

598. 아래에서 손해배상에 대한 메이슨의 나머지 주장을 논의하기 전에, 한국은 손해배상의 입증 기준을 간략히 다루고자 합니다.

¹³¹⁴ 청구인들의 반박서면, 제 400(e)항; *Khan Resources Inc., Khan Resources B.V. and CAUC Holding Company Ltd. v. Government of Mongolia and Monatom Co., Ltd.*, PCA Case No. 2011-09, 본안 판정, 2015. 3. 2., **RLA-50**, 제 50, 106, 384-400 항.

¹³¹⁵ *Khan Resources Inc., Khan Resources B.V. and CAUC Holding Company Ltd. v. Government of Mongolia and Monatom Co., Ltd.*, PCA Case No. 2011-09, 본안 판정, 2015. 3. 2., **RLA-50**, 제 388 항 (강조표시 추가); 본안 전이의제기에 대한 피청구국의 답변서, 제 86 항 참조.

599. 한국은 반박서면에서 국제법상 메이슨은 추측에 기반하거나 또는 불확실한 손해를 배상받을 수 없음을 입증하였습니다.¹³¹⁶ 이란-미국 배상재판소가 판시한 바와 같이, “국가책임법상 가장 잘 확립된 법리 중 하나는, 추측에 기반하거나 또는 불확실한 손해를 배상할 수 없다는 것”입니다.¹³¹⁷ 한국은 여러 투자중재 사건에서 중재판정부가 이 원칙을 적용하였음을 입증하였습니다.¹³¹⁸ 메이슨은 이 논거들에 대해 어떠한 답변을 제시하지 않았습니다.
600. 대신, 메이슨은 한국이 이러한 논거를 인용함으로써 “[자신의] 불법행위를 악용하고 Mason에 발생한 손해를 배상하여야 하는 의무를 회피하려는 시도”를 한다고 주장합니다.¹³¹⁹ 메이슨에 따르면, “중재판정부의 과제는 기록상의 증거를 검토하고 ‘참고할 수 있는 모든 증거에 근거하여 가능한 범위 내에서 가장 정확하게 손해액을 추산’을 함으로써 손해배상을 명하는 것입니다.”¹³²⁰
601. 메이슨은 한국의 행위가 없었더라면 삼성물산과 삼성전자에 대한 투자로 자신이 얻었을 것이라고 주장하는 이익에 대하여 한국에게 배상을 요구하고 있습니다.¹³²¹

¹³¹⁶ 반박서면, 제 500 항.

¹³¹⁷ *Amoco International Finance Corp. v. Government of Iran*, Iran-US Tribunal, Case No. 310-56-3, 중간중재판정, 1987. 7. 14., **RLA-186**, 제 238 항. 또한, *BG Group v. Argentina* 사건의 중재판정부가 실시하였듯이, “추측에 불과한 손해를 배상토록 하는 판정은 ILC 초안 규정상 ‘전보배상’에도 동일하게 위배”됩니다. *BG Group Plc. v. Republic of Argentina*, UNCITRAL, 판정, 2007. 12. 24., **CLA-94**, 제 428 면; *Gemplus, S.A., SLP, S.A. and Gemplus Industrial, S.A. de C.V. v. United Mexican States*, ICSID Case Nos. ARB(AF)/04/3 & ARB(AF)/04/4, 판정, 2010. 6. 16., **CLA-114**, 제 12-56 항 (주장된 손해가 “지나치게 불확실하거나 추측에 기반하거나 달리 입증되지 않다고 판단되는 경우, 중재판정부는 설령 피청구국의 책임이 인정되더라도 청구를 기각해야 한다”) 참조.

¹³¹⁸ 반박서면, 제 500 항, 각주 955.

¹³¹⁹ 청구인들의 반박서면, 제 329 항.

¹³²⁰ 청구인들의 반박서면, 제 333 항, *Kardassopoulos v. Republic of Georgia*, ICSID Case Nos. ARB/05/18 and ARB/07/15, 판정, 2010. 3. 3., **CLA-177**, 제 594 항 인용.

¹³²¹ 메이슨의 삼성물산 주식 청구는 엄밀히 말하자면 2015. 7. 17. (삼성물산 주주들이 본건 합병을 가결한 날)에 메이슨이 보유한 삼성물산 주식의 “실제 가치”와 같은 날 메이슨이 평가한 동 주식의 “내재가치” (메이슨의 주장에 따르면 동 주식의 공정시장가치를 나타냄)의 차액을 구하고 있습니다. 그러나 메이슨의 주장은, 한국의 행위가 없었더라면 삼성물산 주가가 미래에 메이슨이 추정 한 삼성물산의 내재가치를

만약 메이슨이 협정 위반으로 인하여 손해를 입었다는 사실을 입증할 수 있다면, 손해를 입은 정도가 불확실하다는 사실만으로 원칙적으로 손해배상의 대상이 되지 않는다는 것은 아님을 한국은 다투지 않습니다. 그렇다고 해서 메이슨이 그가 입었다고 주장하는 손해의 존재와 정도 모두에 대한 국제법상 입증 책임에서 벗어날 수 있는 것도 아닙니다. 만약 메이슨이 손해의 존재와 정도에 대한 평가를 뒷받침하기 위해 제시한 증거가 사실에 대한 추측성 가정만을 근거로 한다면, 메이슨은 손해배상에 대한 입증책임을 다하지 않은 것입니다. 메이슨이 인용한 사례들 역시 이와 다르게 기술하고 있지 않습니다.¹³²²

반영하여 상승하였을 것이며, 메이슨은 그 시점에서 삼성물산 주식을 매각하였을 것이라는 가정을 기반으로 하고 있습니다. Duarte-Silva 보고서 II, CER-6, 제 116 항 (정확히 언제 삼성물산주가가 메이슨이 추정된 내재가치에 도달할 만큼 상승했을지는 자신들의 청구와 무관하다고 언급함) 참조. Garschina IV, CWS-7, 제 18 항 (“우리는 ... 삼성 그룹의 지배구조 변화가 시간이 지남에 따라 주가 상승으로 이어질 것으로 기대하면서 삼성에 투자했습니다. 우리의 전략은 ... 우리의 연구와 모델링을 통하여 밝혀낸 가치가 실현될 때까지 투자를 유지하는 것이었습니다.”) (강조표시 추가) 참조. 삼성전자 주식 청구의 경우 메이슨의 가치평가일은 메이슨이 말하길 만약 한국의 행위가 없었다면 삼성전자 주식을 (현저히 더 많은 수익을 얻으며) 매각했을 것이라고 하는 2017. 1. 11.입니다. Duarte-Silva 보고서 II, CER-6, 제 198 항, 표 11 참조.

¹³²² 청구인들의 반박서면, 제 330 항, 각주 678. *Southern Pacific Properties v. Egypt* 사건에서 중재판정부는 청구인이 계산한 일실 이익은 “가능하지만 우발적이고 불확정적인’ 손해배상을 명하는 판정이 내려지게 될 것이고, 중재판정부들의 관례에 따르면 이는 판정에 고려할 수 없는 것”이라는 점을 이유로 동 일실 이익을 기각하였습니다. *Southern Pacific Properties v. Egypt*, ICSID 사건번호 ARB/84/3, 본안 판정, 1992. 5. 20., CLA-185, 제 185, 188-189 항 (내부인용 생략) 참조. *Compañía de Aguas v. Argentina* 사건에서 중재판정부는 “일실 이익에 대한 배상은 일반적으로 장래의 수익성이 어느 정도의 확실성으로 입증될 경우에만 (금액이 아닌 수익성의 존재 여부를 말함) 지급 판정이 내려진다”고 실시하면서, 청구인의 일실 이익 청구가 지나치게 추측에 기반하고 있다는 이유로 동 청구를 기각하였습니다. 중재판정부는 “보상할 수 있는 손해의 근거가 되기” 위해서는 “일실 이익의 가능성”이 “충분한 수준의 확실성으로” 입증되어야 한다고 보았습니다. *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. and Vivendi Universal S.A. v. Argentine Republic*, ICSID 사건번호 ARB/97/3, 판정, 2007. 8. 20., CLA-5, 제 8.3.3-8.3.5 항 (원문에 있는 강조표시) 참조. *Tecmed v. Mexico* 사건에서 중재판정부는 “청구인이 주장하는 투자의 시장가치를 입증해야 할 책임은 청구인에게 있다”고 지적하면서, 청구인의 청구가 지나치게 추측에 기반하였음을 이유로, 청구인의 손해배상액을 미화 5,200 만 달러에서 550 만 달러로 약 90% 감액하였습니다. *Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. v. United Mexican States*, ICSID 사건번호 ARB (AF)/00/2, 판정, 2003. 5. 29., CLA-143, 제 184, 190, 197 항 참조.

602. 국제관습법상, 청구인은 “충분한 확실성”이라는 높은 기준으로 일실 이익 청구를 입증해야 합니다.¹³²³ ILC 규정 제36조는 일실이익의 배상판정은 “그것이 입증되는 한”에서만 국제법에 따라 내려질 수 있다고 확인하고 있으며, ILC 규정 제36조 주석은 “실무에서 일반적으로 일실 이익은 발생한 손해에 대한 배상에 포함되지 않았다. 중재판정부들은 본질적으로 추측에 기반한 측면이 있는 청구에 대해서는 손해배상을 명하는 편정을 내리기 주저했다”¹³²⁴고 기술하며, 입증책임을 다하기 어렵다는 점을 명확히 밝히고 있습니다.

603. 국제 중재판정부들의 결정은 ILC의 주석과 일치합니다. 가령, *Stati v. Kazakhstan* 사건 중재판정부는 다음과 같이 언급하며 청구인의 일실 이익 청구를 기각하였습니다.

투자자는 특히, 장기적 투자 사업의 경제적, 정치적, 사회적 익스포저로 인한 일실 이익에 대한 청구를 입증하기 위해 높은 수준의 입증 기준을 만족해야 한다. ... 입증책임은 청구인에게 있다. 장래의 그러한 손해에 대하여 절대적으로 확실한 입증이 요구될 수 없다는 것은 사실이나, 기회 상실에 대한 청구의 경우 충분한 개연성이라는 높은 기준이 적용되어야 한다.¹³²⁵

604. 마찬가지로, *Caratube v. Kazakhstan* 사건 중재판정부도 다음과 같이 실시하였습니다

일실 이익의 배상에 요구되는 확실성의 정도와 관련하여, 중재판정부는 배상을 위해서는 일실 이익이 충분히 확실해야

¹³²³ 예컨대, *Gemplus, S.A. et al. v. United Mexican States*, ICSID Case Nos. ARB(AF)/04/3 & ARB(AF)/04/4, 판정, 2010. 6. 16., **CLA-114**, 제 13-91 항 (손해산정은 “충분한 확실성”을 기하기 위한 활동”이라고 언급함); *Micula v. Romania I*, ICSID 사건번호 ARB/05/20, 최종 판정, 2013. 12. 11., **RLA-143**, 제 1010 항 (“중재판정부는, 충분한 확실성 기준은 계속기업과 지속적으로 수익성이 있었다는 점에 대한 증명 없이는 대개 충족하기가 상당히 어렵다고 판단한다.”); *Crystallex International Corp. v. Bolivarian Republic of Venezuela*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/11/2, 판정, 2016. 4. 4., **RLA-160**, 제 875 항 (“청구인은 실제로 얻었을 수익을 박탈당했음을 입증해야 한다. 그러기 위해서는 청구인이 피청구인의 불법행위가 없었더라면 영리활동을 행하였다거나 행하였을 것이며, 그러한 활동이 실제로 수익을 가져왔을 것임이 충분히 확실하다는 것을 입증해야 한다.”) (원문에 있는 강조표시) 참조.

¹³²⁴ ILC 규정 주석서, **CLA-166**, 제 36 조 주석, 제 31 항 (강조표시 추가).

¹³²⁵ *Anatolie Stati, Gabriel Stati, Ascom Group S.A. and Terra Raf Trans Trading Ltd. v. Republic of Kazakhstan*, SCC Case No. V116/2010, 판정, 2013. 12. 19., **CLA-186**, 제 1688-1689 항 참조. *Claim of Frank Dorner*, U.S.-Yugoslavia International Claims Commission 21 ILR 164, (1954), **RLA-207**, 제 164-165 면 참조.

한다는 점을 재차 언급한다. 일실 이익 배상판정에 대한 학계와 판례의 논란들을 살펴보면, 충분하다고 여겨지는 확실성 기준은 상당히 높은 것이며, 그런 정도의 확실성에 도달하는 것은 입증된 수익성 기록이 있는 계속 기업이 없이는 불가능하지는 않더라도 어렵다.¹³²⁶

605. 요컨대, 메이슨은 “충분한 확실성”의 기준이 만족되도록 삼성물산 및 삼성전자의 미래 주가에 대한 자신의 가설을 입증해야 할 책임을 회피할 수 없습니다. 그러기 위해서는 메이슨이 주장하는 손해가 “합리적으로 확실”하고 “타당한 정도의 정확도로 확인가능”하다는 증거가 필요합니다. 이에 대한 입증 기준은 꽤 높으며, 일반적으로 상장기업의 미래 주가를 신뢰성 있게 예측하기가 어렵다는 점을 고려하면, 이 사건의 사실 관계를 감안하며 특히 어렵다고 할 수 있습니다.¹³²⁷ 한국이 아래에서 입증하고 있듯이, 메이슨은 이러한 입증책임을 만족시키지 못합니다.

C. 손해 관련 쟁점 1: 메이슨의 삼성물산 주식 청구

606. 삼성물산 주식 청구와 관련하여, 메이슨은 (i) 2015년 7월 17일 (본건 합병 관련 표결일) 기준 메이슨이 보유한 삼성물산 지분의 “내재가치” 추정치와 (ii) 삼성물산 주식의 공시가격에서 비롯된, 2015년 7월 17일 장 마감 시 메이슨이 보유한 삼성물산 지분의 “실제 가치”의 차액으로서 이자 차감 전 금액인 미화 1억 4,720만 달러를 손해액으로 청구하고 있습니다.¹³²⁸

¹³²⁶ *Caratube International Oil Company LLP and Devincci Salah Hourani v. Republic of Kazakhstan*, ICSID 사건번호 ARB/13/13, 판정, 2017. 9. 27., **RLA-230**, 제 1102 항 (강조표시 추가). Irmgard Marboe, *CALCULATION OF COMPENSATION AND DAMAGES IN INTERNATIONAL INVESTMENT LAW* (2 판, Oxford University Press 2017), **RLA-163 재제출본**, 제 3.211 면 (“장래의 이익이 허용되려면, 그러한 이익은 지나치게 추측에 기반하거나, 우발적이거나, 불확실하거나 그 비슷한 상태여서는 안 된다. 그러한 이익이 합리적으로 예상되었던 것이고, 예상된 이익이 단지 가능성이 있었던 것이 아니라 개연성이 있었음이 입증되어야 한다”는 Marjorie Whiteman의 견해를 인용함) 참조.

¹³²⁷ Dow 보고서 II, **RER-6**, 제 128 항.

¹³²⁸ 메이슨은 수정 청구서면에서 자신의 삼성물산 주식청구에 대한 예비적 청구로서 본건 합병 표결 이후 삼성물산 주식을 매각하여 입었다고 하는 미화 4,720 만 달러의 거래 손실액에 대한 권리를 청구하였습니다. 수정 청구서면, 제 253 항 참조. 양 당사자 측 전문가들은 이 예비적 청구가 메이슨이 주장하는 한국의 조치가 있었을 때와 없었을 때 메이슨의 삼성물산 투자의 공정 시장가치를 비교할 수는

607. 한국이 아래에서 입증하고 있듯이, 메이슨의 삼성물산 주식 청구에는 세 가지 기본적 결함이 있습니다.

- a) 한국의 행위가 없었을 경우의 메이슨의 삼성물산 지분 공정시장가치를 산정하기 위하여, 메이슨은 삼성물산의 객관적 시장가치를 무시하고 메이슨의 주관적인 SOTP 분석을 채택해야 할 만한 타당한 근거를 제시하지 않았습니다. 만약 본건 중재판정부가 삼성물산 주가(당시 증시에 반영된 마와 같은 가격)가 동 주식들의 공정시장가치 산정에 있어 최선의 증거자료라는 점을 인정한다면, 메이슨의 삼성물산 청구액은 영(0)이 되거나 적어도 현저히 감소하게 됩니다.
- b) 메이슨 측 전문가들은 이제 메이슨의 손해배상 이론이 다음과 같은 두 개의 추측성이 짙은 전제에 기반하고 있음을 명확히 하고 있습니다. 즉, (i) 본건 합병 전에 삼성물산이 순자산가치에 할인된 가격으로 거래된 유일한 이유는 본건 합병이 이루어질 것이라는 우려 때문이었으며, (ii) 만약 본건 합병이 부결되었다면 이러한 디스카운트는 완전히 소멸했을 것이라는 것입니다. 두 가정 모두 잘못된 가정입니다. 한국의 기타 모든 차별과 마찬가지로 삼성물산은 고질적인 문제들로 인해 순자산가치에서 상당히 할인된 가격으로 거래되고 있었고, “한국의 행위가 없었을 경우” 이는 계속 지속되었을 것입니다.
- c) 설령 메이슨의 SOTP 분석이 정당화될 수 있다 하더라도 (실제로는 정당화될 수 없습니다), 메이슨은 이 방식을 부정확하게 적용하고 있습니다. 메이슨의 SOTP 분석 결과, 메이슨은 본건 합병 표결일 당시 삼성물산의 시장 주가의 약 2 배, 그리고 당시 애널리스트들이 내놓은 최고 (미래) 목표주가의 40%가 넘는 금액을 “내재가치”로 추산하였습니다. 여러 오류 중에서도 메이슨은

없으므로 손해배상액의 유효한 근거가 될 수 없다는 사실에 동의하였습니다. Duarte-Silva 보고서 I, CER-4, 제 89 항; Dow 보고서 I, RER-4, 제 242(a)항 참조.

특히 삼성그룹 내 다른 법인들에 대한 삼성물산의 순환출자로 인한 뿌리깊은 “지주회사 할인율”을 설명하지 못하였습니다.

608. 한국은 이 문제들을 아래에서 하나씩 다룰 것입니다.

1. 한국의 행위가 없었을 경우 메이슨의 삼성물산 주식이 가진 공정시장가치는 그 주식의 실제 가치와 동일하므로 메이슨의 삼성물산 주식 청구는 기각되어야 합니다

(a) 삼성물산 주식의 공정시장가치는 메이슨이 추정한 “내재가치”가 아니라 한국 증권시장에서의 주가입니다.

609. 한국에게 손해배상책임이 인정된다고 가정하면, 당사자들은 메이슨이 보유하고 있던 삼성물산 주식의 실제 가치와 한국의 행위가 없었을 경우 동 주식의 공정시장가치 간의 차액을 받을 권리가 있음에 동의합니다.¹³²⁹ 그러나 공정시장가치의 산정 기준에 대해서는 당사자들 간에 계속 이견이 존재합니다.

610. Dow 교수는 아래와 같이 공정시장가치를 설명합니다.

공정시장가치란 가치의 객관적 기준이며, ‘단일한 투자자의 주관적 견해가 아닌 시장참여자들의 일치된 의견 또는 집단적 지혜를 반영한다’. 효율적인 시장에서는 다양한 의견을 가진 매수인과 매도인이 존재할 것이나, 모든 투자자의 집단적 지혜가 시장 가격에 반영된다.

공정시장가치를 정의하기 위해서는 가치에 영향을 미치는 시장, 산업 및 기업의 특정한 상황 (또는 ‘관련 사실’)이 고려되어야 한다. ... 나아가, 시장여건은 항상 변화하므로, 공정시장가치를 정하는 핵심적인 요소는 가치평가일이다.¹³³⁰

¹³²⁹ 수정 청구서면, 제 248 항; 반박서면, 제 520 항.

¹³³⁰ Dow 보고서 II, RER-6, 제 65-66 항; Dow 보고서 I, RER-4, 제 95-96 항 (강조표시 추가, 인용삭제). 메이슨 측 전문가는 구체적인 내용은 부족하지만 “공정시장가치”를 다음과 같이 일관되게 정의하고 있습니다. 즉, “투자의 성격과 기간 등 모든 관련 상황을 고려한 후 매수 의사가 있는 매수인이 투자의 매도 의사가 있는 매도인에게 통상적으로 지급하는 금액”입니다. Duarte-Silva 보고서 II, CER-6, 제 115 항 참조.

611. Dow 교수가 제시하듯이, 증거와 경제적 논리를 감안하면, 메이슨이 보유한 삼성물산 주식의 공정시장가치는 항상 동 주식이 한국 증권시장에서 거래되는 가격이었습니다.¹³³¹ 그 이유는 (i) 삼성물산 주식이 명백하게 능동적이고 유동적이며 효율적인 시장에서 거래되었고, (ii) 삼성물산의 주가를 공정시장가치의 척도로 인정하지 않는 메이슨 측의 논리, 즉 삼성물산의 주가가 본건 합병으로 인하여 삼성물산 주식으로부터 “가치를 앗아갈 위험”이 반영되어 있다는 논리는 증거에 의해 뒷받침되지 않습니다.¹³³² 반면 Dow 교수의 접근법은 국제투자법상의 논거와도 일치합니다.¹³³³
612. Dow 교수의 접근법은 또한 상식적입니다. 공정시장가치의 정의를 고려할 때, 2015년 7월 17일 (메이슨의 가치평가일) 기준 메이슨이 보유한 삼성물산 주식에 대한 “매수 의사가 있는 매수인”이, 해당 날짜에 공개 시장에서 동 주식을 인수할 경우 지불해야 했을 가격보다 높은 가격을 지급했을 리가 없으며, 하물며 본건 합병이 가결되지 않았을 경우 메이슨이 추정한 지극히 주관적이고 불확실한 위 삼성물산 주식의 “내재가치” (2015년 7월 17일 기준 삼성물산의 실제 주가의 약 두

¹³³¹ 반박서면, 제 522 항; Dow 보고서 I, **RER-4**, 제 167-168 항.

¹³³² 반박서면, 제 522 항; Dow 보고서 I, **RER-4**, 제 115-123, 124-127 항; Dow 보고서 II, **RER-6**, 제 70-83, 170-195 항.

¹³³³ Irmgard Marboe, *CALCULATION OF COMPENSATION AND DAMAGES IN INTERNATIONAL INVESTMENT LAW* (1 판, Oxford University Press 2012), **RLA-163 재제출본**, 제 5.16 면 (“투자자가 소수주주일 경우, 주가가 손해산정을 위한 실용적 참고자료로 보인다. 특히 투자자 스스로 주가를 근거로 청구를 제기할 경우에는 더욱 그러하다.”); *Crystallex International Corp. v. Bolivarian Republic of Venezuela*, ICSID 사건번호 ARB(AF)/11/2, 판정, 2016. 4. 4., **RLA-160**, 제 890 항 (회사의 공시 주가를 공정시장가치로 사용); *INA Corporation v. The Government of the Islamic Republic of Iran*, Iran-U.S. C.T.R., Vol. 8, 판정, 1985. 8. 13., **RLA-71**, 제 28 면 (주가가 가치를 나타내는 타당한 증거일 경우, 주가를 활용할 수 있음); *RosInvestCo UK Ltd. v. Russia*, SCC Case No. V079/2005, 최종 판정, 2010. 9. 12., **RLA-184**, 제 666-668 항 (청구인이 자신이 보유한 주식의 미실현된 “진정한 가치”에 대한 손해배상을 주장한 사건에서, 중재판정부는 공시 주가가 투자 가치를 정확히 반영한 것이라고 언급함) 참조.

배에 이르며, 당시 애널리스트들이 예측한 최고 목표주가의 40%를 초과함)를 지급했을 리도 없습니다.¹³³⁴

613. 메이슨은 반박서면에서도 여전히 자신의 SOTP 분석(삼성물산의 공시 주가가 아닌)이 자신이 보유한 삼성물산 주식의 가정적 공정주식가치를 입증하는 최선의 증거라고 주장하고 있습니다.¹³³⁵ 메이슨은 이 입장을 뒷받침하기 위하여 세 가지 논거를 제시합니다.
614. 첫째, 메이슨은 SOTP 분석이 “실무에서 ... 폭넓게 사용”되며, “실무에서 삼성물산의 가치를 평가함에 있어 거의 모든 시장 애널리스트, 국민연금 및 제일모직이 사용한 방식”이라고 주장합니다.¹³³⁶ 한국은 SOTP가 표준적인 가치평가 방식임을 부정하지 않으나, Dow 교수가 설명하고 있듯이, 그렇다고 해서 SOTP가 어느 주어진 시점에서 삼성물산 주식처럼 공개적으로 거래되고 있는 주식의 공정시장가치를 표상하는 가장 신뢰도 높은 지표는 아닙니다.¹³³⁷
615. 둘째, 메이슨은 “SOTP 방식이 ... 재무학계와 실무에서 폭넓게 받아들여진다는 사실”이 이 방식의 신뢰성을 입증한다고 주장합니다.¹³³⁸ 이는 잘못된 결론입니다. SOTP 방식이 타당한 가치평가 방식임은 이론의 여지가 없으나 메이슨이 이것을 정확하게 적용하였다거나, SOTP가 삼성물산의 실제 주가보다 공정시장가치를 더 정확히 측정하는 지표라는 점을 의미하지 않습니다. SOTP 분석이 제대로 적용된다 하더라도, 이는 항상 특히 거래에 있어 할인의 분포나 정도에 관한 가정에 따라 그

¹³³⁴ Dow 보고서 II, RER-6, 제 196-197 항.

¹³³⁵ 청구인들의 반박서면, 제 338 항.

¹³³⁶ 청구인들의 반박서면, 제 339 항.

¹³³⁷ Dow 보고서 II, RER-6, 제 9-14, 130 항.

¹³³⁸ 청구인들의 반박서면, 제 340 항.

결론이 영향을 받습니다.¹³³⁹ 따라서 SOTP 분석으로 도출된 결과는 삼성물산과 삼성전자처럼 폭넓게 거래되는 주식의 막대한 실제 시장 거래량을 반영하는 시장 가격보다 신뢰성이 떨어지는 공정시장가치 산정 근거입니다.¹³⁴⁰

616. 셋째, 메이슨은 2015년 7월 17일 기준 삼성물산 주가가 삼성그룹에 의한 “약탈적 합병” 및 “고의적 시장 조작의 위협”에 의하여 하락하였으므로, Dow 교수가 삼성물산 주가를 근거로 주장을 펼치는 것이 타당하지 않다고 주장합니다.¹³⁴¹ Dow 교수는 2차 보고서에서 위 두 주장에도 불구하고 삼성물산의 시장주가를 공정시장가치를 측정하는데 있어 최선의 근거인 이유를 설명하였습니다.

a) “약탈적 합병 ... 의 위협”의 경우, Dow 교수는 메이슨이 내세우는 “가치 추출” 이론이 비논리적 (즉, 삼성물산의 시가가 시장이 가격의 하락 가능성을 두려워함에 따라 하락하였다는 주장으로, 이는 순환적 논증입니다)일 뿐 아니라, 실증적으로도 위 이론이 명백히 허위이라는 사실 역시 입증되었다고 설명합니다.¹³⁴² Dow 교수가 입증한 대로, 이 이론의 “제로섬”적인 성격은 삼성물산과 제일모직의 시가총액이 본건 합병과 가장 확실하게 연관되어 있는 두 날짜(본건 합병이 발표된 날과 본건 합병이 가결된 날)에 동시에 상승하거나 하락하기도 하였다는 사실과 양립할 수 없습니다.¹³⁴³ 만약 삼성물산에서 제일모직으로 가치가 이전되고 있었다면, 이 회사들의 주가는 서로 반대 방향으로 움직여야 했을 것입니다. 또한 메이슨의 이론은 삼성물산이 제일모직의 상장(메이슨에 따르면 삼성물산 주주에서 제일모직 주주에게로 “가치 이전”이 일어날 수 있다는 공포감이 시장에서 조성되었을

¹³³⁹ Dow 보고서 II, RER-6, 제 130-138 항.

¹³⁴⁰ Dow 보고서 I, RER-4, 제 112 항.

¹³⁴¹ 청구인들의 반박서면, 제 341 항.

¹³⁴² Dow 보고서 II, RER-6, 제 163-169, 170-195 항.

¹³⁴³ Dow 보고서 II, RER-6, 제 36(c), 179-182 항.

무렵¹³⁴⁴)이 있기 훨씬 전부터 순자산가치 대비 현저히 할인된 가격에 거래되었다는 사실과도 부합하지 않습니다.¹³⁴⁵

- b) “고의적 시장 조작”에 대해서, Dow 교수는 중대하게 잘못된 정보가 증권의 시장 가격과 공정시장가치가 불일치하는 하나의 이유가 될 수 있다고 인정하였으나¹³⁴⁶, 메이슨이 인용한 증거는 메이슨의 입장을 지지하지 않습니다. 메이슨은 반박서면에서 5개의 구체적인 사례를 들었습니다.¹³⁴⁷ 이 중 두 개만이 삼성물산의 주가와 관련이 있었습니다(나머지는 제일모직에 관한 것임). 첫번째로, 한국 언론 기사를 인용한 내용은 “주가 부양”을 위하여 삼성이 세웠다고 주장하는 계획에 관한 것일 뿐이었으며, 삼성이 그 계획을 추진하기 위하여 어떤 조치를 취하였다거나 그러한 조치가 실제 삼성물산의 주가에 영향을 미쳤음을 입증하지는 않습니다.¹³⁴⁸ 메이슨이 인용한 두 번째 사례는 본건 합병 표결 이전에 삼성물산이 몇몇 건설계약 건을 수주하였으며, 해당 사례에서 주장하는 바에 따르면 위 건들에 대해 발표를 지연했다는 것이었습니다.¹³⁴⁹ Dow 교수는 위와 같이 계약 수주 건을 공개하지 않기로 한 결정이 삼성물산 주가에 미치는 잠재적 영향력을 분석하였고, 이는 극히 적거나 측정이 불가능하다고 결론지었습니다.¹³⁵⁰

¹³⁴⁴ Duarte-Silva 보고서 II, CER-7, 제 6 항.

¹³⁴⁵ Dow 보고서 II, RER-6, 제 142-149 항; 2021. 8. 12.자 배기홍 교수 전문가 보고서 (“배기홍 보고서”), RER-7, 제 19-20, 104-111 항. 본 재반박서면 제 625-637 항 참조.

¹³⁴⁶ Dow 보고서 I, RER-4, 제 107 항.

¹³⁴⁷ 청구인들의 반박서면, 제 342 항.

¹³⁴⁸ 청구인들의 반박서면, 제 342(a), (b)항, 임재우, “삼성그룹, 삼성물산-제일모직 합병에 앞서 시장가격 조작 계획”, 한겨레, 2019. 11. 28., C-184 인용.

¹³⁴⁹ 청구인들의 반박서면, 제 342(b)항.

¹³⁵⁰ Dow 보고서 II, RER-6, 제 85-89 항. Dow 교수가 설명하듯이, 위 정보를 제때에 공개하지 않은 점은 그 영향이 극히 사소했으며, 이를 설명하기 위해 삼성물산 주가를 조정하는 것이 완전한 SOTP 분석을

617. 만약 매 관련 시점에서 메이슨이 보유한 삼성물산 주식의 공정시장가치가 공개적으로 거래된 삼성물산 주가와 같다면, 메이슨의 삼성물산 주식 청구의 청구액수는 영(0)이 됩니다.¹³⁵¹ Dow 교수가 설명하듯이, 그 이유는 다음과 같습니다.

- a) 한국이 본건 합병에 대한 국민연금의 찬성표를 확보했다는, 메이슨이 주장하는 “실제” 시나리오에 따르면, 2015년 7월 17일 기준 삼성물산 임시주주총회에서 행해진 본건 합병 표결의 결과는 여전히 불확실했을 것입니다.¹³⁵² 이를 감안하면, 메이슨이 주장하는 한국의 행위를 반영한 삼성물산 주식의 공정시장가치를 가장 잘 나타내는 증거는 2015년 7월 16일 삼성물산의 증가입니다.¹³⁵³ 이날, 본건 합병에 찬성 투표를 하겠다는 국민연금의 결정은 이미 알려진 상태였으며 (메이슨의 기록을 보더라도 메이슨은 이 사실을 이미 인지하고 있었음¹³⁵⁴), 본건 합병 표결 단 하루 전으로, 삼성물산 주가에 대한 기타 모든 독립적 영향력은 그 효과가 동일한 상태였습니다.¹³⁵⁵

- b) 한국이 국민연금의 의사결정에 개입하지 않았을 것이라는 “가정적” 시나리오 상에서는, 국민연금의 본건 합병 표결과 본건 합병의 결과는 둘 다 불투명했습니다. 메이슨의 당시 문서들도 이를 인정하고 있습니다.¹³⁵⁶

단행하는 것보다 시장공정가치의 산정에 있어 훨씬 정확한 방법일 것입니다. 또한 어떤 경우에도 메이슨은 한국이 위 그릇된 정보공개에 책임이 있다고 주장하지 않습니다.

¹³⁵¹ Dow 보고서 I, **RER-4**, 제 139-145 항.

¹³⁵² Dow 보고서 II, **RER-6**, 제 15-17, 111-115 항; 본 재판박서면, 제 19-28 항 참조

¹³⁵³ Dow 보고서 II, **RER-6**, 제 15-17, 111-115 항.

¹³⁵⁴ I. Ross 가 M. Martino 등에게 송부한 2015. 7. 10.자 이메일, **R-540**; J. Lee 가 I. Ross 등에게 송부한 2015. 7. 10.자 이메일에 포함된, I. Ross 가 J. Lee 등에게 송부한 2015. 7. 10.자 이메일, **R-541** 참조.

¹³⁵⁵ Dow 보고서 II, **RER-6**, 제 15-16, 113-115 항.

¹³⁵⁶ 본 재판박서면, 제 19-28 항; Dow 보고서 II, **RER-6**, 제 104-110 항.

따라서, 2015년 7월 16일 삼성물산의 증가는 본건 합병 결과를 둘러싼 시장의 불확실성을 적절히 반영하였고, 그리고 당일은 본건 합병 표결 단 하루 전으로서, 삼성물산 주가에 대한 독립적 압력은 동일하게 유지되고 있었습니다.¹³⁵⁷

618. “실제” 시나리오 상에서 메이슨이 보유한 삼성물산 주가의 공정시장가치가 한국의 행위가 “없었을 경우” 메이슨이 보유한 삼성물산 주가의 공정시장가치와 동일하다는 점으로 미루어 보아, 메이슨은 한국의 행위로 인하여 삼성물산 주식에 대하여 마땅히 보상받아야 할 손해를 입었다는 점을 입증할 수 없습니다.¹³⁵⁸
619. 메이슨은 반박서면에서 자신이 “주식의 진정하고 내재적인 가치에 근거”하여 배상을 받아야 하는 이유로서 “완전한 배상”을 강조하고 있습니다.¹³⁵⁹ 이는 쟁점과 무관합니다. 삼성물산 주가(또는 기타 다른 지표)가 메이슨이 주장하는 한국의 행위가 없었을 경우 메이슨이 보유한 삼성물산 주식의 공정시장가치를 나타내는 최선의 지표인지 여부는 각 당사자의 손해산정 전문가들이 제출하는 증거를 바탕으로 본건 중재판정부가 판단할 사실관계에 관한 문제입니다. 중재판정부가 삼성물산 주가를 근거로 메이슨에 대한 손해배상액을 전혀 인정하지 않는 경우, 이는 메이슨의 손해배상 이론이 내포한 오류를 설명할 수는 있으나, 그 자체만으로 중재판정부가 삼성물산 주식의 공정시장가치 대비 메이슨에게 횡재를 가져다 줄 만한 금액을 산출하는 부정확한 가치평가를 선호해야 할 이유가 되지 않습니다.

¹³⁵⁷ Dow 보고서 II, RER-6, 제 111-115 항.

¹³⁵⁸ Dow 보고서 II, RER-6, 제 15-17 항.

¹³⁵⁹ 청구인들의 반박서면, 제 344 항.

(b) 메이슨이 삼성물산 주식을 인수한 가격에는 본건 합병 승인의 가능성이 반영되어 있었으므로, 메이슨은 아무런 경제적 손해를 입지 않았습니다

620. 한국은 반박서면에서 삼성물산 주가가 한국의 행위가 없었을 경우 공정시장가치를 나타내는지 여부와 별개로, 메이슨이 본건 합병 발표 이후에 모든 삼성물산 주식을 인수하였기 때문에 메이슨의 삼성물산 주식 청구는 타당하지 않음을 입증하였습니다. 그 시점에서, “가치 추출”을 포함한 본건 합병 승인과 관련된 모든 리스크는 이미 “가격에 반영[되었]”습니다.¹³⁶⁰ Dow 교수가 설명하였듯이, 이러한 상황에서 메이슨은 본건 합병 승인의 위험이 이미 삼성물산 주가에 반영된 상태였으므로 아무런 실제 경제적 손해를 입지 않았습니다.¹³⁶¹
621. 메이슨은 자신이 삼성물산 주식을 인수함으로써, “한국의 불법적인 개입이 없다면, 삼성물산 주주가 불리한 조건에도 불구하고 합병에 찬성할지도 모른다”는 “제한적이고 합리적인 위험”을 감수하였다고 반박합니다.¹³⁶² 그러나 한국이 이미 설명드린 바와 같이, 현실화된 바로 그 위험, 즉 본건 합병의 승인은 메이슨이 예상했던 일반적인 상업적 위험이었습니다.¹³⁶³ Dow 교수가 설명하듯이, 국민연금이 찬성 투표를 한 이유, 또는 보다 넓게는 본건 합병 승인에 대한 이유는 가치평가의 관점에서 본건과 무관합니다.¹³⁶⁴ 경제적 측면에서 삼성물산 주가는 본건 합병 승인의 가능성을 반영하였고, 그럼에도 불구하고 메이슨은 삼성물산 주식을 인수하였으며, 메이슨이 부담한 위험은 결국 현실화되었습니다.

¹³⁶⁰ 반박서면 제 526-531 항.

¹³⁶¹ 반박서면, 제 530 항; Dow 보고서 I, RER-4, 제 25, 91 항.

¹³⁶² 청구인들의 반박서면, 제 329 항.

¹³⁶³ 본 재판박서면, 제 329-336 항; 제 19-28 항 참조.

¹³⁶⁴ Dow 보고서 II, RER-6, 제 18-19, 117-121 항.

622. 한국은 반박서면에서 자신의 입장을 뒷받침하기 위하여 *RosInvestCo v. Russia* 사건의 판정을 참조하였습니다.¹³⁶⁵ *RosInvestCo* 사건 중재판정부는 Dow 교수의 전문가 증거를 인용하고, “시장이 회사의 기본 자산을 저평가하였다고 판단하고 주식을 구매하는” 청구인은 “투자 및 회수에 대하여 가장 낙관적인 평가”를 적용하여 산출한 손해배상액을 받을 수 없다고 결론내렸습니다.¹³⁶⁶
623. 메이슨은 *RosInvestCo* 사건의 청구인이 “Yukos에 대하여 취할 가능성이 높은 행위가 시장에 완전히 알려진”¹³⁶⁷ 때에 투자한 반면, “한국의 조치는 비밀스러웠고, 이는 한국의 대통령, ██████████ 장관, 그 밖의 다른 고위 공직자에 대한 유죄선고에 이르게 되는 범죄수사 이후에나 밝혀졌[음]”¹³⁶⁸ 을 근거로 *RosInvestCo* 사건이 사실관계 면에서 구별된다고 주장합니다. 메이슨은 자신과 마찬가지로 시장 역시 본건 합병이 승인될 가능성이 높았다는 사실뿐 아니라 국민연금이 본건 합병에 찬성 투표할 가능성이 높았다는 사실을 잘 인지하고 있었던 시점에 자신이 삼성물산에 투자했다는 사실을 무시하고 있습니다.¹³⁶⁹ 이 사실들은 삼성물산의 주가에 반영되었습니다.¹³⁷⁰ 따라서 메이슨은 결국 그렇게 되었듯이, 본건 합병이 승인될 것이라는 경제적 위험을 떠안았던 것입니다. 그러므로 많은 시간이 흐른 후에야 “밝혀[진]” 한국의 “비밀스[러운]” 조치는 메이슨이 삼성물산 주식을 매수 또는 매각하는 시점에는 삼성물산 주가에 아무런 독립적 영향력도 미치지 않았습니다.

¹³⁶⁵ 반박서면, 제 528 항.

¹³⁶⁶ 반박서면, 제 528 항, *RosInvestCo UK Ltd. v. The Russian Federation*, SCC Case No. V079/2005, 최종 판정, 2010. 9. 12., **RLA-184**, 제 668-70 항 인용.

¹³⁶⁷ 청구인들의 반박서면, 제 353 항, *RosInvestCo UK Ltd. v. The Russian Federation*, SCC Case No. V079/2005, 판정, 2010. 9. 12., **CLA-38**, 제 665 항 인용.

¹³⁶⁸ 청구인들의 반박서면, 제 353 항.

¹³⁶⁹ 본 재판박서면, 제 24-28 항.

¹³⁷⁰ Dow 보고서 II, **RER-6**, 제 104-110, 117 항.

624. 요컨대, *RosInvestCo* 사건 청구인과 마찬가지로 메이슨은 본건 합병이 승인될 가능성이 높다는 시장의 기대가 삼성물산 주가에 이미 반영된 상태에서 삼성물산에 투자한 것입니다. 그러한 상황에서 본건 합병에 대한 국민연금의 찬성 표결이나 이후 본건 합병의 승인은 메이슨이 보유한 삼성물산 주식의 공정시장가치에 아무 영향력을 끼치지 않았습니다.

2. **메이슨의 삼성물산 주식 청구는 또한 본건 합병이 승인될 위험이 삼성물산의 거래 할인의 원인이라고 하는 부정확한 가정에 의존하고 있기 때문에 타당하지 않습니다**

625. 메이슨의 삼성물산 주식 청구는 본건 합병비율이 삼성물산 주가에 미치는 영향에 관하여 다음과 같은 두 개의 잘못된 주장을 기반으로 하고 있는바, 타당하지 않습니다.

- a) 삼성물산이 본건 합병 이전에 순자산가치에 할인된 가격으로 거래되었던 유일한 이유는 본건 합병으로 인해 “삼성물산 주주들에게 가치가 추출될 위험”이 있기 때문이라는 점,¹³⁷¹
- b) 만약 본건 합병이 부결되었다면, “가치 추출” 할인은 사라졌을 것이며, 삼성물산은 순자산가치에 아무런 할인율도 반영되지 않은 가격으로 공개 시장에서 거래되었을 것이라는 점.¹³⁷²

626. Dow 교수와 배기홍 교수는 각자의 보고서에서 위 주장을 다루며, 각각 경제적 증거와 논리에 의해 거짓으로 입증된다는 점을 설명합니다.¹³⁷³ 한국은 그 내용을 아래에서 재차 정리합니다.

¹³⁷¹ Duarte-Silva 보고서 II, CER-6, 제 66-95 항 참조.

¹³⁷² Duarte-Silva 보고서 II, CER-6, 제 114-117 항 참조.

¹³⁷³ Dow 보고서 II, RER-6, 제 139-155, 170-195 항; 배기홍 보고서, RER-7, 제 65-96, 104-119 항.

(a) 삼성물산의 시장가치가 순자산가치보다 낮은 데는 여러 가지 이유가 있었습니다

627. 메이슨의 삼성물산 주식 청구는 본건 합병 표결 이전 삼성물산의 주가가 할인된 유일한 이유는 삼성물산 주주에게서 제일모직 주주에게로 “가치가 이전될 우려”에 대한 시장의 공포 때문이라는 이론을 주장합니다.¹³⁷⁴ 이는 틀린 가설입니다.
628. 본건 합병 발표가 있기 훨씬 전, 삼성물산 주식은 여러 가지 이유로 순자산가치(삼성물산의 SOTP와 동일)에 할인된 가격으로 거래되었습니다. 그 이유는 다음과 같습니다. (i) 재벌그룹에 속한 상장 회사에 전형적으로 나타나는 주주의 현금흐름권과 지배권 간의 차이, 그리고 이에 수반하여 삼성물산의 지배주주가 주주들에게 장기적으로 이익이 되지 않는 전략을 추구할 것이라는 일반적 위험,¹³⁷⁵ (ii) 삼성물산이 보유한 타 삼성 계열사 주식이 투자 목적이 아닌 재벌의 지배구조와 관련된 이유로 보유된 것이므로 비유통 자산이라는 사실¹³⁷⁶, 그리고 (iii) 삼성그룹의 “정수”¹³⁷⁷인 삼성전자에 대한 지배권을 강화하기 위한 지배주주인 █████ 일가의 입증된 재벌 내 합병 내력이 바로 그것입니다. Dow 교수와 배기홍 교수가 설명하고 있듯이, 그리고 메이슨의 증거가 입증하듯이, 이러한 각각의 이유가 삼성물산 주식에서 관찰되는 상당한 “지주회사 할인”에

¹³⁷⁴ Duarte-Silva 보고서 II, CER-6, 제 64(a)항 (“그러한 할인은 제일모직 주주들에 가치가 이전될 우려 ... 에 따른 것이므로, 한국의 조치가 없었을 경우의 삼성물산 주식의 가치를 얻기 위해서는 SOTP에 할인을 적용할 이유가 없습니다.”)

¹³⁷⁵ Dow 보고서 I, RER-4, 제 155-159 항; 배기홍 보고서, RER-7, 제 48-52 항. 배기홍 교수가 설명하듯이, “재벌 지배구조의 핵심적인 특징은 지배 일가가 가진 현금흐름권 (실제 주식 소유권)은 작은 반면 지배력 (실제 주식 소유권과 계열사 보유주식을 통해 얻은 의결권)은 크기 때문에, “소유-지배 괴리도(wedge)”라고도 불리는 현금흐름권과 지배권 사이의 차이가 발생한다는 것입니다. 이 괴리도가 지배일가로 하여금 소수 주주의 이해를 무시한 거래를 행하게 하는 유인이 됩니다”, 배기홍 보고서, RER-7, 제 49 항 참조.

¹³⁷⁶ 배기홍 보고서, RER-7, 제 74-87 항.

¹³⁷⁷ Dow 보고서 II, RER-6, 제 155, 194-195 항; 배기홍 보고서, RER-7, 제 87 항, 각주 70.

기여하였으며, 이는 삼성물산 주식이 삼성물산의 (주당) 순자산가치보다 현저히 낮은 수준으로 한국 주식시장에서 거래되었음을 의미합니다.¹³⁷⁸

629. 삼성물산 순자산가치에 대한 지주회사 할인은 오랫동안 지속되었습니다.¹³⁷⁹ 삼성물산은 2014년 11월 제일모직 상장 이전을 포함하여 삼성물산과 제일모직 간 합병을 둘러싼 소문과 제일모직 및 삼성물산 간 합병이 임박했다는 소문이 떠돌기 훨씬 전부터 순자산가치에 할인된 가격으로 거래되었습니다.¹³⁸⁰ Dow 교수와 배기홍 교수가 설명하듯이, 이 디스카운트는 시간이 경과하면서도 비슷한 수준으로 지속되었고, 2014년 상반기부터 본건 합병 표결 훨씬 이후까지 수많은 애널리스트들의 가치평가를 통해 입증되었습니다.¹³⁸¹
630. 경제적 증거 역시 본건 합병 위험이 지주회사 할인에 대한 유일한 이유는 고사하고 상당한 요인이었다는 메이슨의 주장이 거짓임을 보여줍니다. 메이슨 측 주장의

¹³⁷⁸ Dow 보고서 II, **RER-6**, 제 156-161 항; 배기홍 보고서, **RER-7**, 제 74-96, 103-105, 133 항. 메이슨의 증거 또한 이 디스카운트를 인정하고 있습니다. Duarte-Silva 보고서 I, **CER-4**, 제 47-50, 91 항; Duarte Silva 보고서 II, **CER-6**, 제 6, 67 항; Wolfenzon I, **CER-5**, 제 49-50 항; Wolfenzon II, **CER-7**, 제 26(b), 27, 45, 52(c)항 참조; Garschina IV, **CWS-7**, 제 8 항 (“이와 같은 조사에 기초해, 우리는 삼성 그룹이 모든 주주들의 이익을 위한 사업이 아니라 삼성 총수일가의 이익을 위한 과두제로 운영되어 왔기에 삼성전자 (그리고 나중에 우리가 확인한 것처럼 삼성전자 지분을 대량 보유한 삼성물산)의 가치가 상당히 저평가되었다고 생각했습니다.”) 참조.

¹³⁷⁹ Dow 보고서 I, **RER-4**, 제 208-215 항; 배기홍 보고서, **RER-7**, 제 19-20, 63, 86 항. 한국은 반박서면에서 “재벌 디스카운트”는 “지주회사 디스카운트”로도 알려져 있다고 설명하였습니다. 반박서면, 제 61 항. 해설자들이 두 용어를 상호 대체적으로 사용하는 경우가 많고, 두 디스카운트의 상당한 이유인 기업지배구조 문제가 공통된 것은 맞지만, 두 개는 서로 별개의 용어입니다. Wolfenzon 교수와 Dow 교수도 이 점에 대하여 동의하고 있습니다. Dow 보고서 II, **RER-6**, 제 136 항; Wolfenzon 보고서 II, **CER-7**, 제 9 항 참조.

¹³⁸⁰ Dow 보고서 II, **RER-6**, 제 142-149 항.

¹³⁸¹ Dow 보고서 II, **RER-6**, 제 144-147 항; 배기홍 보고서, **RER-7**, 제 107-111 항, 부록 H. 본건 합병 표결 이후 이를 보여주는 두 사례를 인용하자면, CIMB와 Deutsche Bank 모두 이러한 요인들 때문에 삼성물산을 SOTP 대비 현저한 할인된 가치 (각각 30% 및 20%)로 평가하였습니다. CIMB, “주주들, 합병 가결하다,” 2015. 7. 17., **CRA-66** (삼성물산에 대한 CIMB의 합병 전후 가치평가에 삼성물산의 상장 및 비상장 보유주식에 대한 30%의 할인율이 반영된 2015년 7월 17일자 보고); Deutsche Bank, “관망; 보유로 시작” 2015. 10. 28., **CRA-57** (“법인세와 구 삼성물산이 영업가치에 대한 8x EV/EBITA와 투자자산에 대한 20%의 할인율을 적용하여 거래되었다는 사실을 감안하여” 삼성물산의 SOTP에 20%의 할인을 적용한 2015. 10. 28.자 삼성물산 가치평가) 참조.

타당성을 검증하기 위하여, Dow 교수는 다른 모든 조건이 동일한 상태에서 본건 합병과 가장 현저한 관련성을 지닌 두 날짜, 즉 본건 합병 발표일과 본건 합병 표결일의 삼성물산 주가를 분석하였습니다. Dow 교수가 설명하고 있듯이, 삼성물산과 제일모직 (그리고 다른 복수의 삼성 계열사)의 시가 총액의 합이 양일간 현저히 증가했다는 사실은 본건 합병 때문에 시장이 삼성물산 주가를 할인했었다는 메이슨의 이론과 부합하지 않습니다.¹³⁸²

631. 요컨대, 삼성물산 주가가 순자산가치에 미달하는 가격에 거래된 유일한 이유(또는 상당한 이유)는 “약탈적 합병”에 따른 “가치 추출 위험”이라는 메이슨의 주장은 잘못된 것입니다. 오히려 증거를 살펴보면 삼성물산은 본건 합병과 관련 없는 여러 가지 이유로 할인된 가격에 거래되었으며, 각각의 이유들은 한국이 아래에서 설명하고 있듯이 본건 합병이 부결 (또는 가결)되더라도 존재했을 것입니다.

(b) 본건 합병이 부결되었다면 삼성물산 거래가에 적용된 모든 할인이 사라졌을 것이라는 메이슨의 주장은 타당하지 않습니다

632. 메이슨의 삼성물산 주식 청구의 근거가 되는 두 번째 주장은 만약 본건 합병이 부결되었을 경우, 본건 합병이라는 위협으로 야기되는 삼성물산 순자산가치의 “가치 추출”로 인한 할인이 없어졌을 것이며, 따라서 삼성물산은 공개시장에서 SOTP에 아무런 할인이 되지 않은 가격으로 거래되었을 것이라는 것입니다.¹³⁸³
633. 앞서 말씀드린 대로, 삼성물산 주식이 할인된 가격에 거래된 데에는 다른 여러 가지 이유가 있었기 때문에 이 주장은 잘못되었습니다. 설령 본건 합병 표결 이전에 삼성물산 주가에 적용된 할인 중 일부가 잠재적인 “가치 추출” 때문이라고 하더라도, 메이슨의 삼성물산 주식 청구는 입증 부족으로 타당하지 않습니다. 명백히 손해배상액에 대한 입증책임을 지고 있는 메이슨은 “가치 추출”에 기인한 할인이 지주회사 할인 전체보다 적다는 것을 보여주는 어떠한 증거도 제시하지 않은 채, 이

¹³⁸² Dow 보고서 II, RER-6, 제 170-185 항.

¹³⁸³ Duarte-Silva 보고서 II, CER-6, 제 114, 117 항.

할인은 본건 합병이 부결되면 완전히 사라졌을 것이라고만 주장하고 있습니다. 지배구조와 관련된 단편적인 이벤트인 본건 합병 부결로 인하여 그런 결과가 생겼다고 할 수 없습니다. Dow 교수와 배기홍 교수는 각자의 보고서에서 그 이유를 상세하게 다루고 있습니다. 요약하면 세 개의 핵심적인 이유가 있습니다.

634. 첫째, 삼성물산주식의 거래가격 할인 요소 중 본건 합병 전 (그리고 합병 훨씬 전) 두드러지게 관찰된 것은 주주의 현금흐름과 관련된 권리와 주주의 삼성물산 지배권리 간의 격차였습니다.¹³⁸⁴ 이는 메이슨의 주장에 따르면, 메이슨이 삼성그룹에 투자하도록 유인하였으며, 또한 메이슨의 손해산정 전문가들이 전혀 다루지 않고 있는 똑같은 종류의 지배구조 리스크입니다.¹³⁸⁵ 배기홍 교수의 분석이 입증하고 있듯이, 본건 합병이 부결되었을 경우 이 지배구조 리스크와 연관성이 있는 그 어떠한 할인도 감소하지 않았을 것입니다.¹³⁸⁶ 오히려 데이터를 살펴보면 그 반대, 즉 본건 합병이 가결될 경우 이 할인이 감소함을 알 수 있습니다.¹³⁸⁷ 이는 본건 합병이 삼성물산의 소수주주와 지배주주간의 “대리인 갈등”을 완화시킬 가능성이 있다고 결론을 내린, 본건 합병 이전에 메이슨이 받은 애널리스트 보고서들의 내용과 부합합니다.¹³⁸⁸

¹³⁸⁴ 배기홍 보고서, **RER-7**, 제 88-95 항.

¹³⁸⁵ 예컨대 Garschina III, **CWS-5**, 제 13-14 항; Dow 보고서 II, **RER-6**, 제 139 항 참조.

¹³⁸⁶ 배기홍 보고서, **RER-7**, 제 48-52 항.

¹³⁸⁷ 배기홍 보고서, **RER-7**, 제 88-95 항.

¹³⁸⁸ 본 재판박서면, 제 21, 23, 24 항 참조. 배기홍 교수는 2018 년 제안되었으나 부결되었던 현대모비스와 현대글로비스 간의 합병도 분석하였습니다. 이 합병은 삼성물산-제일모직 합병이 부결된다고 가정할 경우의 “가정적” 상황에 참고가 될 만한 정보를 내포하고 있습니다. 모비스-글로비스 합병은 재벌 내 인수합병과 관련된, 본 건과 비교 가능한 시나리오였습니다. 삼성물산-제일모직 합병과 마찬가지로, 시장 애널리스트들은 이 합병이 현대그룹 지배주주의 재벌에 대한 지배권 강화에 목적이 있었을 것으로 추측하였습니다. 동 합병발표에 대해 시장은 긍정적으로 반응하였습니다. 삼성물산-제일모직 합병과 마찬가지로, 엘리엇 매니지먼트가 적극적으로 이 합병의 반대세력을 주도하였습니다. 배기홍 교수는 이 사례에 대한 사건연구를 진행한 후, 현대 합병이 부결된 후, 양 합병 기업의 가격이 하락하였다고 결론지었습니다. 배기홍 보고서, **RER-7**, 제 113-119 항 참조.

635. 둘째, 지주회사 할인의 다른 요소들이 본건 합병의 부결로 완전히 소멸되었을 것이라는 점을 입증하는 증거는 없습니다. 예컨대, 제일모직이 아니더라도, 삼성물산은 여전히 삼성물산의 수익성을 희생하면서 █████ 일가의 지배구조 관련 목표에 이바지할 다른 삼성그룹사들에 큰 지분을 갖고 있을 것입니다.¹³⁸⁹ 또한 만약 본건 합병이 부결되었을 경우, █████ 일가의 사리사욕적 인수합병 활동 가능성에 기인한 할인이 사라졌을 것이라는 증거도 없습니다. 반대로, 만약 본건 합병이 부결되었다면, 삼성그룹 내의 다른 구조조정이 이뤄졌을 가능성이 남아있었을 것입니다. 이에는 █████ 일가가 여전히 삼성전자에 대한 지배권을 강화하기 위한 유인이 있었을 것이므로, (상당한 삼성전자 주식을 보유하는) 삼성물산이 참여하는 여러 거래가 포함될 것입니다.¹³⁹⁰
636. 셋째, Dow 교수와 배기홍 교수가 제시한 실증적 증거들은 본건 합병이 부결되면 삼성물산의 순자산가치에 어떠한 할인도 적용되지 않을 것이라는 메이슨의 가정의 설득력을 약화시킵니다. Dow 교수와 배기홍 교수는 각자의 보고서에서, 2014년 1월 이후, 그리고 본건 합병 제안이 나오기 훨씬 전, 삼성물산은 애널리스트들의 목표주가에 할인된 가격으로 거래되었으며, 이 할인은 본건 합병 후에도 지속되었음을 보여주었습니다.¹³⁹¹ 메이슨은 삼성물산 주가가 본건 합병 승인 이후 하락했다는 사실을 중요하게 취급하고 있으나,¹³⁹² 이는 합병이 부결되었을 경우 그 반대의 효과가 발생하였을 것을 보여주진 않습니다.¹³⁹³ 본건 합병의 결과와

¹³⁸⁹ 배기홍 보고서, RER-7, 제 74-87 항.

¹³⁹⁰ Dow 보고서 I, RER-4, 제 182 항; Dow 보고서 II, RER-6, 제 194-195 항; 배기홍 보고서, RER-7, 제 87-88 항.

¹³⁹¹ Dow 보고서 II, RER-6, 제 142-149 항; 배기홍 보고서, RER-7, 제 104-111 항, 부록 H.

¹³⁹² 청구인들의 반박서면, 제 92, 301(c)항.

¹³⁹³ 메이슨은 본건 합병 표결 이후 삼성물산 주가가 하락한 것이 “본건 합병에 대한 시장의 어두운 전망을 반영”한 것이라고 기술합니다. 청구인들의 반박서면, 제 301(c)항. 그러나 메이슨은 본건 합병 가결로 인해 세간에 잘 알려진 엘리엇과 삼성그룹 간의 삼성물산을 둘러싼 위임장 확보 경쟁이 종결되었다는 사실은 무시하고 있습니다. Dow 보고서 II, RER-6, 제 192 항; 배기홍 보고서, RER-7, 제 119 항, 각주 94 참조. 그러한 맥락에서 엘리엇과 연계한 메이슨 및 기타 투자자들이 본건 합병 표결 이후 재빨리 자신들이

관계없이 지주회사 할인의 끈질긴 지속성이 주가 하락의 핵심적인 이유 중 하나지만, 본건 합병과 아무런 관련이 없는 다른 시장 요소들 역시 이와 관련이 있습니다. 예시를 하나만 들어보자면, 삼성물산의 주가는 여전히 2015년 7월 중순부터 8월까지 모든 삼성물산 경쟁사들의 주가를 대폭 하락시켰던 한국 건설부문에 대해 가해졌던 상당한 압력의 영향을 받았을 것입니다.¹³⁹⁴

637. 요컨대, 삼성물산이 본건 합병 전에 SOTP 가치에 할인되어 거래된 이유는 여러 가지가 있습니다. 이 이유들은 삼성물산 주주들이 본건 합병을 부결시켰을 “가정적”인 상황에도 존재합니다. 본건 합병에 의한 “가치 이전” 위험이 삼성물산 거래가격을 설명하는 유일한 것이며, 본건 합병이 부결될 경우 이 위험이 사라진다는 메이슨의 손해배상청구의 이론적 기반은 증거에 의해 그 설득력이 감소됩니다. 즉, 본건 합병이 부결되면 삼성물산 주가가 메이슨의 주관적 목표치에 상응하는 가격까지 상승할 것이라는 메이슨의 주장은 타당하지 않음을 보여주는 것입니다.

3. 어떤 경우든 메이슨의 삼성물산에 대한 SOTP 가치평가는 방법론상의 오류로 인하여 심하게 과장되어 있습니다

638. 끝으로, 본 건에 SOTP 분석을 활용해야 할 아무런 근거가 없음에도, 메이슨 측 전문가들은 삼성물산의 SOTP를 부풀리는 몇 가지 부당한 가정을 적용하여, 부정확한 분석을 실시하였습니다. 그 결과인 2015. 7. 17.자 기준의 “내재가치” 추정치는 2015년 7월 17일 삼성물산 시가의 약 두 배에 이르며, 당시 애널리스트들의 최고 목표주가보다 40% 이상 높습니다.¹³⁹⁵

보유했던 상당량의 삼성물산 주식을 매각했다는 사실이 삼성물산 주가의 단기적인 하방압력에 기여했을 수도 있습니다. Dow 보고서 II, RER-6, 제 192 항 참조.

¹³⁹⁴ Dow 보고서 II, RER-4 제 75-76 항.

¹³⁹⁵ Dow 보고서 II, RER-6, 제 196-197 항.

639. 한국은 반박서면에서 메이슨의 SOTP 분석의 몇 가지 치명적인 결함을 밝혔습니다.¹³⁹⁶ 이에 대해 메이슨은 삼성물산 주식 청구를 수정하는 대신, 자신의 손해산정 전문가가 내세운 전제를 “합리적이고 보수적”이라며 옹호하였습니다.¹³⁹⁷ 메이슨의 각 답변은 타당성이 결여되었으며, Dow 교수와 배기홍 교수는 이에 대해 상세하게 다루었습니다. 한국은 그 내용을 아래에서 간략히 기술하고자 합니다.
640. 첫째, 메이슨은 Duarte-Silva 박사가 자신의 SOTP 분석에서 일부 기업의 경우 시장가격을 적용한 것이 “삼성물산이 주식을 보유하고 있는 상장회사의 주가를 신뢰할 수 없다고 볼 만한 사정은 전혀 없으므로, 삼성물산의 상장회사 지분에 대한 가치평가의 기준으로 공개되어 있는 주가를 사용한 것은 적절”하기 때문에 적절하다고 말합니다.¹³⁹⁸ 메이슨은 상반되는 주장을 동시에 할 수 없습니다. 만약 삼성물산이 보유한 상장회사 주가를 공정시장가치의 기준으로 사용하는 것이 적절하다면, 삼성물산의 공정시장가치에 대하여도 삼성물산의 주가를 고려하는 것이 적절합니다. 어떤 경우든, 배기홍 교수가 설명하듯이, 삼성전자가 보유한 상장회사 주식을 시장가격으로 평가하게 되면, 동 주식이 유동자산이 아니며 재별 안에서 삼성물산이 상호출자에 있어 핵심이라는 사실을 심각하게 무시하게 됩니다.¹³⁹⁹ 따라서 이 주식들의 가격에 할인율이 적용되어야 합니다 (그리고 메이슨은 그렇게 하지 않았습니다).
641. 둘째, 그리고 이와 관련하여, 메이슨은 지주회사 할인을 설명하기 위하여 자신의 SOTP 분석에 어떠한 할인도 적용되어서는 안 된다고 주장합니다.¹⁴⁰⁰ 그러나 한국이 앞서 설명한 바와 같이, 그리고 Dow 교수와 배기홍 교수가 각자의 보고서에서

¹³⁹⁶ 반박서면, 제 523 항.

¹³⁹⁷ 청구인들의 반박서면, 제 333 항.

¹³⁹⁸ 청구인들의 반박서면, 제 346 항.

¹³⁹⁹ 배기홍 보고서, RER-7 제 74-87 항.

¹⁴⁰⁰ 청구인들의 반박서면, 제 348 항.

기술하고 있듯이, 이 결론은 여러 경제 문헌(Wolfenzon 교수 자신의 연구를 포함)에서 밝히고 있는 바와 양립하지 않습니다.¹⁴⁰¹ 또한 시장 애널리스트들이 본건 합병 훨씬 이전의 시점과 합병 후 시점 모두 삼성물산의 SOTP가치에 할인을 적용했었다는 사실로 인하여 거짓임이 드러납니다.¹⁴⁰² 배기홍 교수가 설명하고 있듯이, 메이슨이 그렇게 하지 않았다는 점은 중대한 사실입니다. 얼마나 중대한지 설명하기 위하여 부연하면, 삼성물산이 보유한 계열사 단 두 곳의 상당한 주식에만 시장 할인을 적용하더라도(메이슨이 마땅히 해야 했던 것처럼), 메이슨의 주당 SOTP 추정치는 2015년 7월 17일 기준 삼성물산의 시장 주가보다 약 8% 높은 값으로(메이슨이 말한 약 100% 정도 높은 추정치가 아닌) 감소합니다.¹⁴⁰³

642. 셋째, 메이슨은 삼성물산의 비상장회사에 대한 자신들의 가치평가는 “당시 애널리스트들이 삼성물산의 SOTP를 평가한 방법과 마찬가지로”라고 말합니다.¹⁴⁰⁴ 그러나 Dow 교수가 입증하고 있듯이, 삼성물산의 핵심 사업에 대한 메이슨의 가치평가는 평균적인 애널리스트들의 가치평가보다 약 60% 높습니다.¹⁴⁰⁵ 이는 메이슨이 주장하는 것처럼 “합리적이고 보수적”이지 않습니다.¹⁴⁰⁶

¹⁴⁰¹ Dow 보고서 II, RER-6, 제 159 항; 배기홍 보고서, RER-7, 제 134-152 항.

¹⁴⁰² 본 재판박서면, 제 616-625 항; Dow 보고서 I, RER-4, 표 E-11; Dow 보고서 II, RER-6, 제 144-147 항; 배기홍 보고서, RER-7, 제 107-111 항, 부록 H 참조.

¹⁴⁰³ 배기홍 보고서, RER-7, 제 97-101 항, 부록 F.

¹⁴⁰⁴ 청구인들의 반박서면, 제 347 항.

¹⁴⁰⁵ Dow 보고서 II, RER-6, 제 200 항, 표 3, 4. 예시를 하나만 들자면, 메이슨의 SOTP 분석은 삼성물산이 보유한 비상장기업 주식(삼성바이오로직스)을 메이슨이 자신의 2015년 당시 삼성물산 SOTP에서 동주식에 부여한 가치보다 8배 이상 높게 평가하였습니다. Dow 보고서 II, RER-6, 제 201-205 항 Duarte-Silva 박사의 삼성물산 SOTP 분석이 삼성물산이 보유한 삼성바이오로직스 주식을 3,110 억원(미화 2억 8,400만 달러)으로 평가한 반면, 메이슨은 2015. 6. 삼성물산이 보유한 삼성바이오로직스 주식의 가치가 단 1,380 억원(미화 3,500만 달러)이라고 보았음을 보여줍니다.

¹⁴⁰⁶ 청구인들의 반박서면, 제 347 항.

643. 넷째, 메이슨은 “한국의 위반행위가 없었더라면 삼성물산의 주가가 내재적 가치에 도달하게 되었을 것임을 부정하려는 한국과 Dow 교수의 시도는 한국 자신의 증거에 의하여 거짓임이 드러[난다]”고 주장합니다.¹⁴⁰⁷ 메이슨은 이 내용을 뒷받침하기 위하여 두 가지를 지적하지만, 그 중 어떤 것도 그들의 주장에 도움이 되지 않습니다.

a) 메이슨은 국민연금 애널리스트의 법정 증언을 인용하며, “국민연금도” 합병이 부결될 경우 삼성물산 주가는 “폭등”할 것이라고 “보았[다]”고 주장합니다.¹⁴⁰⁸ 그러나 전체 인용문을 살펴보면, 해당 애널리스트는 [REDACTED] 이 아니라 [REDACTED] 기 때문에 [REDACTED] 이라고 언급한 것입니다.¹⁴⁰⁹ 동 애널리스트는 또한 [REDACTED] 이라고 증언하였습니다.¹⁴¹⁰

b) 메이슨은 또한 “Dow 교수 본인도 삼성물산 주식이 효율적 시장에서 거래되었다”고 주장하나, 자신 측 전문가 의견을 인용하여 “합병 부결 후 삼성물산 주가는 합병의 위협이 없는 삼성물산의 공정시장가치를 반영하기 위하여 곧바로 상승하였을 것”이라고 말합니다.¹⁴¹¹ 삼성물산이 효율적 시장에서 거래되었다는 사실은 삼성물산의 주가가 동 회사 관련 뉴스에 대한 시장 반응을 신속히 반영하였다는 뜻입니다. 이는 오랫동안 고질적으로 존재했던 삼성물산의 순자산가치에 대한 시장 할인, 본건 합병이 무산되자마자 바로 사라질 것인지 여부와는 관련이 없습니다.

¹⁴⁰⁷ 청구인들의 반박서면, 제 349 항.

¹⁴⁰⁸ 청구인들의 반박서면, 제 349 항, [REDACTED] 증인신문조서 사건번호 2017 고합 34/2017 고합 183 (서울중앙지방법원, 2017. 5. 8.), C-174, 제 15-16 면 인용.

¹⁴⁰⁹ [REDACTED] 증인신문조서 ([REDACTED] 사건 서울중앙지방법원), 2017. 5. 8., C-174, 제 15 면.

¹⁴¹⁰ [REDACTED] 증인신문조서 ([REDACTED] 사건 서울중앙지방법원), 2017. 5. 8., C-174, 제 17 면.

¹⁴¹¹ 청구인들의 반박서면, 제 349 항.

644. 요컨대, 설령 메이슨이 자신의 SOTP 값을 참조하여 자신이 보유한 삼성물산 주식의 공정시장가치를 평가할 타당한 근거가 있다 하더라도 (그러한 근거는 없습니다), 메이슨의 삼성물산 주식 청구액은 극도로 과장된 금액입니다.

D. 손해 관련 쟁점 2: 메이슨의 삼성전자주식 청구

645. 삼성전자 주식 청구를 통해 메이슨은 (i) 삼성전자 주식이 메이슨의 목표주가에 도달하기 전 (2017년 초에 도달함)에 메이슨이 이를 매각하지 않았다면 취득하였을 가정적 수익과 (ii) 메이슨이 2015년 6월에서 8월까지 삼성전자 주식을 모두 매각함으로써 실현한 실제 수익의 차액인 이자 적용 전 미화 4,420만 달러를 손해액으로 청구하고 있습니다.

646. 우선, 메이슨은 자신의 삼성전자 주식 청구가 한국의 행위로 인한 자신의 손해에 대한 “독립적 가치평가”에 기반하고 있다고 말합니다.¹⁴¹² 이는 옳지 않습니다. 한국이 반박서면에서 설명하였듯이, 메이슨의 삼성전자 주식 청구는 전적으로 메이슨의 2015년 당시 메이슨이 보유한 삼성전자 주식의 미래 거래가격에 대한 예측에 기반하고 있습니다.¹⁴¹³ 메이슨 측 손해산정 전문가는 삼성전자 주식에 대하여 어떤 가치평가도 하지 않았으며, 메이슨의 투자 전략에 대한 어떤 의견도 제시하지 않았고, 메이슨이 모델링한 삼성전자의 목표주가를 검증하지도 않았다는 점을 확인해주었습니다.¹⁴¹⁴ 유일하게 메이슨 측 전문가가 한 일은 메이슨이 삼성전자 주식에 지출한 금액과 한국의 조치가 없었을 경우 궁극적으로 이 주식들을

¹⁴¹² 청구인들의 반박서면, 제 333-334, 357 항.

¹⁴¹³ 반박서면, 제 535-540 항.

¹⁴¹⁴ Duarte-Silva 보고서 II, CER-6, 제 195-196 항 (“본인은 삼성전자 주식에 대한 가치 평가를 하지 않았는데, 이는 Mason의 삼성전자 주식을 팔았을 시점에 대한 평가와 무관할 것이기 때문입니다. 본인은 Mason의 투자전략에 대한 의견 또한 제시하지도 않았습니다. ... 또한, 제 1차 보고서에서 설명한 바와 같이, 본인은 Mason이 삼성전자 주식 주가가 목표 가격과 일치했을 때까지 보유했을 것이라고 가정하였습니다. 해당 목표 가격과, 한국의 조치가 없었을 경우의 Mason의 주식 매도일을 구하기 위하여, 본인은 ... Mason의 내부 가치평가 모델 ... 을 이용하였습니다. ... 해당 일자 기준 파일 상태를 재구현하기 위하여 입력된 자료를 2015. 6. 24.자 가격 데이터로 대체한 것 외에는 모델을 변경하지 않았습니다.”) (내부인용 생략).

매각하여 얻었을 것이라고 메이슨이 주장하는 금액 간의 차액을 산정한 것입니다.¹⁴¹⁵

647. 메이슨의 삼성전자 주식 청구 또한 추측에 기반하고 있습니다. 메이슨에 따르면, 한국의 행위가 없었을 경우 삼성전자 주가는 미래의 불특정한 시점에 메이슨이 설정한 내부적 “목표주가”에 도달할 때까지, 그 자체로 여러 추측에 불과한 사건을 전제로 하고 있는 메이슨의 투자 논거에 따라 상승하였을 것입니다.¹⁴¹⁶ 메이슨은 해당 시점이 되어야만 자신의 삼성전자 주식을 매각하였을 것이라고 말합니다.¹⁴¹⁷ 메이슨은 자신의 삼성전자에 대한 투자 논거의 근거가 되는 사건들 중 어느 것도 발생하였음을 입증하지 못하였습니다. 메이슨의 입장에서는 본건 합병 표결 당시 한국 증권시장에서 주로 거래되던 가격보다 자신이 보유한 삼성전자 주식이 “내재적”으로 가치가 더 높다고 믿는 것만으로 충분하다고 보고 있습니다. Dow 교수가 설명하듯이, 이는 객관적인 기준이 아니라 주관적이고 부정확한 예측이며, 따라서 당시 메이슨이 보유한 삼성전자 주식의 공정시장가치를 나타낼 수 없습니다.¹⁴¹⁸

648. 메이슨은 반박서면에서 메이슨의 삼성전자 주식 청구가 기각되어야 한다는 한국 측 주장에 대하여 세 개의 답변을 내놓았습니다.

649. 첫째, 한국은 본건 합병 표결 당시 메이슨이 보유한 삼성전자 주식의 공정시장가치를 평가한다는 목적에는 메이슨의 삼성전자에 대한 메이슨의 내부 모델이 적절하지 않을뿐더러, 부당한 입력값을 사용함으로써 삼성전자의 가치를

¹⁴¹⁵ Duarte-Silva 보고서 II, CER-6, 제 195 항 (“[메이슨의 삼성전자 주식 청구에 관한] 본인의 의견은 다음 내용에만 국한됩니다. (a) Mason 이 명시된 투자전략을 실행했을 경우 실현할 수 있었을 잠재적 매매수익, (b) 삼성전자 주가가 Mason 이 명시한 투자전략을 완성하게 할 수 있었던 지점에 이르렀다는 사실 및 (c) 한국의 조치가 없었을 경우의 매매수익 및 실제 매매수익 간의 차이로 인한 손해.”)

¹⁴¹⁶ Garschina II, CWS-3, 제 14 항; Garschina III, CWS-5, 제 13 항 참조.

¹⁴¹⁷ 반박서면, 제 538-539 항.

¹⁴¹⁸ Dow 보고서 I, RER-4, 제 163-173 항.

과장하고 있다고 설명하였습니다.¹⁴¹⁹ 메이슨은 반박서면에서 삼성전자의 목표주가가 당시 애널리스트들이 정한 목표주가의 중간값보다 단 8% 높을 뿐이라는 사실을 지적하며, 삼성전자 목표주가에 대한 자신들의 모델을 옹호하였습니다.¹⁴²⁰ 그러나 메이슨의 삼성전자 목표주가와 타 애널리스트들의 목표주가 간의 차이의 정도는, 메이슨의 방법론이 삼성전자의 “내재” 가치를 과장하는 중대한 오류를 범했으며 본건 합병 당시 삼성전자 주식의 거래가보다 50% 이상 높은 목표주가로 귀결된다는 사실과 무관합니다.¹⁴²¹

650. 둘째, 메이슨은 어떤 경우든 “중요한 것은, Mason은 한국의 위반이 없었더라면 목표 주가에 주식을 매도하였을 것”이기 때문에 “Mason의 손해액 산정에 있어 ... Mason의 목표 주가의 합리성은 관련이 없[다]”고 말합니다.¹⁴²² 이 답변에는 두 가지 문제가 있습니다.

- a) 메이슨의 삼성전자 모델의 합리성은 메이슨의 삼성전자 주식 청구에 관하여 유일하게 객관적인 점점입니다. 만약 삼성전자 모델의 합리성이 메이슨의 손해액 산정과 전혀 무관하다면, 메이슨은 삼성전자에 대해 자신이 원하는 어떠한 목표주가든 고른 다음, 한국이 한국의 행위로 인하여 메이슨으로 하여금 해당 목표주가에 삼성전자 주식을 매각했을 것이라는 가정적 상황을 포기하도록 만들었기 때문에 한국은 메이슨이 희망했던 이익을 보전해야 한다고 주장할 수도 있습니다.

¹⁴¹⁹ 반박서면, 제 536-537 항.

¹⁴²⁰ 청구인들의 반박서면, 제 358 항.

¹⁴²¹ 메이슨은 모델의 신뢰성을 나타내는 것은 오직 그것의 최종 결과라고 시사하지만, 부풀려진 미래지향적 주가수익률 배수와 부적절한 비교대상 기업을 사용한 사실, 혹은 한국의 지정학적 및 사업적 위험을 설명하는 잘 확립된 코리아 디스카운트를 적용하지 않은 점을 정당화하려는 시도조차 하지 않습니다. 반박서면, 제 537 항; Dow 보고서 I, **RER-4**, 제 175-77, 232(b), 233 항 참조.

¹⁴²² 청구인들의 반박서면, 제 359 항.

b) 같은 단락에서, 메이슨은 한국의 행위가 없었더라면, 자신의 추정 목표주가에 도달할 수 있었거나 도달했을 것임을 시사합니다.¹⁴²³ 이는 자신의 목표주가의 합리성은 무관한 문제라는 메이슨의 주장을 약화시킵니다. 그러나 어쨌든, 궁극적으로 삼성전자 주가가 메이슨의 내부 목표에 도달하였다 (본건 합병 가결 후)는 사실이 본건 합병 표결 시점을 기준으로 17 개월 전 메이슨이 추정한 삼성전자의 내부가치를 사후적으로 입증하는 것이 아닙니다.¹⁴²⁴

651. 셋째, 한국은 삼성물산-제일모직 합병 자체가 메이슨의 삼성전자 주식 가치에 아무런 경제적 영향도 주지 않았다고 설명하였습니다.¹⁴²⁵ 메이슨은 본건 합병과 관련한 한국의 행위가 “Mason이 삼성전자 주식을 조기에 매도하도록 하여 Mason의 삼성전자 투자에 직접적인 영향을 미쳤[다]”고 답하였습니다.¹⁴²⁶ 이는 얼토당토아니합니다. 본건 합병에 대한 국민연금의 의결권 행사 (더욱이 동 의결권 행사를 촉발한 한국 정부의 행위)와 메이슨이 삼성그룹 내 다른 기업에 대해 보유한 주식을 매각하기로 한 결정 간에는 아무런 “직접적” 관계도 없습니다. 메이슨은 또한 한국의 행위가 있었더라도 자신들의 목표주가에 삼성전자 주식을 매각할 수 있었다는 사실도 무시하고 있습니다. 실제로 메이슨은 손해배상액 산정 시 가격이 본건 합병 승인과 관계없이 미래의 동일한 시점에 도달될 것으로 추정하였습니다.¹⁴²⁷ 이 일이 발생하지 않은 유일한 이유는 한국의 압박이 전혀 없는

¹⁴²³ 청구인들의 반박서면, 제 359 항.

¹⁴²⁴ Dow 보고서 II, **RER-6**, 제 213(a)항 (“삼성전자 주가가 본건 합병 표결 이후 상승한 것은 별로 놀랍지 않다. 주가는 자주 그러기 마련이지만, 이것이 보장된 결과는 결코 아니다. 이것이 손해배상에 대하여 갖는 함의는 없다.”)

¹⁴²⁵ 반박서면 제 541-544 항.

¹⁴²⁶ 청구인들의 반박서면, 제 360 항 (강조표시 추가).

¹⁴²⁷ Duarte-Silva 보고서 II, **CER-6**, 제 196 항.

상태에서 메이슨이 투자를 현금화하고 보유하고 있던 삼성전자 주식의 위험과 잠재적 수익을 포기하기로 결정했기 때문입니다.

652. 요약하면, 메이슨의 반박서면은, 삼성전자 주식 청구를 통해 메이슨이 한국으로 하여금 본 건과의 연관성이 희미한 이유로 스스로 삼성전자 주식을 통해 얻고자 했던 거래이익을 보장할 것을 요구하며, 자신의 본건 합병 당시 삼성전자의 미래 주가에 대한 주관적 희망에 기하여 이러한 요구를 하였다는 핵심적인 사실에서 벗어나지 못합니다. 메이슨은 자신의 삼성전자 주식 청구가 결코 추측에 기반한 것이 아님을 입증할 수도 없고, 입증하지도 않습니다.

E. 손해 관련 쟁점 3: 메이슨의 성과보수 분배 청구

653. 성과보수 분배 청구와 관련하여, 메이슨은 자신의 삼성물산 및 삼성전자 주식 청구에 반영된 것처럼, 케이만 펀드가 얻었을 수익을 실현하지 못함으로써 LPA에 따라 본건 업무집행사원이 상실한 권리로서 미화 110만 달러를 청구하였습니다.¹⁴²⁸

654. 한국은 반박서면에서 다음과 같이 설명하였습니다.

- a) 만약 협정에 따라 본건 업무집행사원이 본건 유한책임사원의 손해를 자신의 손해로서 청구하는 것이 허용된다면, 성과보수 분배 청구는 이중청구가 되며, 이에 대해 국제법상으로 배상 받을 수 없습니다.¹⁴²⁹ 만약 본건 중재판정부가 메이슨의 삼성물산 또는 삼성전자 주식 청구를 허용한다면, 본건 업무집행사원은 위 금액을 통해 LPA에 따른 성과보수 분배로서 자신에게 지급될 수수료를 이미 수령하는 것이 됩니다. 메이슨은 반박서면에서 이 점을 논박하지 않습니다.

¹⁴²⁸ 청구인들의 반박서면, 제 334(c)항.

¹⁴²⁹ 반박서면, 제 546 항.

b) 만약 협정에 따라 본건 업무집행사원이 본건 유한책임사원의 손해를 자신의 손해로서 청구하는 것이 허용되지 않는다면, 메이슨의 삼성물산 및 삼성전자 주식 청구 중 본건 업무집행사원의 몫은 본건 업무집행사원이 케이만 펀드의 투자에 대하여 갖는 수익적 이해관계에 따라 제한되어야 합니다.¹⁴³⁰ 한국이 이미 설명드린 바와 같이, 이는 메이슨이 미화 110 만 달러로 평가한 메이슨의 성과보수 분배 청구를 초과할 수 없습니다.¹⁴³¹ 메이슨은 이 점 역시 반박서면에서 논박하지 않았습니다.

655. Dow 교수는 자신의 제1차 전문가 보고서에서 메이슨의 성과보수 분배 청구는 또한 두 가지 기술적 오류로 인해 과장되었다고 설명하였습니다.¹⁴³² 메이슨은 이제 이 오류 중 하나 (잘못된 “애드백(adbback)”)를 바로잡기 위하여 성과보수 분배 청구를 수정하였으나, 그 이상의 변경은 필요하지 않다고 주장합니다.¹⁴³³

656. 메이슨의 주장은 틀렸습니다. 메이슨의 성과보수 분배 청구는 본건 업무집행사원의 성과보수 분배가 부분적으로는 케이만 펀드 투자자들의 수라는 함수로 결정되었으며, 이 숫자는 유동적이었고, 2015년 내내 줄어들었다는 사실을 설명하지 못하기 때문에 여전히 과장되어 있습니다.¹⁴³⁴ Dow 교수가 보여주고 있듯이, 이 오류를 수정하면 성과보수 분배 청구는 약 미화 42만 달러로 줄어듭니다.¹⁴³⁵

¹⁴³⁰ 반박서면, 제 547 항.

¹⁴³¹ 본 재판박서면, 제 563-569 항.

¹⁴³² 반박서면, 제 549 항; Dow 보고서 I, **RER-4**, 제 257-260 항.

¹⁴³³ 재판박서면, 제 362-364 항.

¹⁴³⁴ Dow 보고서 I, **RER-4**, 제 259-260 항; Dow 보고서 II, **RER-6**, 제 229-231 항.

¹⁴³⁵ Dow 보고서 I, **RER-4**, 표 13. 이 오류를 정정하고 본건 중재판정부가 메이슨의 삼성물산 주식 청구만 인용한다고 가정할 시, 본건 업무집행사원의 성과보수 분배 청구는 약 미화 18 만 달러입니다. 이 오류를 정정하고 본건 중재판정부가 메이슨의 삼성전자 주식 청구만 인용한다고 가정할 시, 본건 업무집행사원의 성과보수 분배 청구는 약 미화 5,000 달러입니다.

F. 메이슨의 손해액 주장에는 세 가치 추가적 오류가 더 존재합니다

1. 메이슨은 경감 노력을 입증하지 못하였습니다

657. 한국은, 메이슨이 지금 청구하는 손해를 경감해야 할 국제법적 의무가 있으며 그 의무를 다하지 못하였음을 입증하였습니다.¹⁴³⁶ 메이슨은 삼성물산과 삼성전자에서 회수한 자본금을 재투자하여 다른 재벌이나 기타 비슷한 할인율에 거래되고 있던 삼성그룹 내 타 상장회사에서 동일한 지배구조 개혁 이론을 추구할 수도 있었습니다. 메이슨은 또한 2017년 1월 (메이슨의 주장에 따르면 자신들의 내부적인 삼성전자 목표주가에 도달한 날짜)까지 삼성전자 주식을 보유하기만 해도 되었을 것입니다.
658. 메이슨은 반박서면에서 손실을 완화하기 위해 합리적으로 행동해야 한다고 인정하면서도 투자자가 그렇게 하기 위하여 스스로를 투자위험에 노출시킬 것을 기대하는 것은 합리적이지 않다고 주장합니다.¹⁴³⁷
659. *Clayton v. Canada* 사건의 중재판정부가 실시한대로, “만약 (i) 청구인이 협정 위반이 발생한 이후에 비합리적으로 소극적이거나, (ii) 청구인이 협정 위반이 발생한 이후 비합리적인 행위를 할 경우, 경감의무가 적용”됩니다.¹⁴³⁸ 미국 역시 이 사건 비분쟁당사국 제출서면에서 비슷한 의견을 개진하였습니다.¹⁴³⁹

¹⁴³⁶ 반박서면, 제 550 항.

¹⁴³⁷ 재반박서면, 제 366 항.

¹⁴³⁸ *William Ralph Clayton and others v. Government of Canada*, PCA Case No. 2009-04, 손해배상에 관한 판정, 2019. 1. 10., **RLA-174**, 제 204 항 (강조표시 추가). *Cairn Energy PLC and Cairn UK Holdings Limited (CUHL) v. Republic of India*, PCA Case No. 2016-07, 판정, 2020. 12. 21., **RLA-237**, 제 1887-1888 항 (“피청구인의 위반행위가 발생한 이후 청구인의 행위 (작위 또는 부작위)가 불합리하거나, 남용적이거나, 청구인 자신의 경제적 이해에 반하는지” 여부를 고려함) 참조.

¹⁴³⁹ 미국 비분쟁당사국 제출서면, 제 39 항 (“합리적인 완화조치를 이행해야 할 청구인의 의무는 국제법의 확립된 원칙이다. 투자자-국가 중재판정부들은 손해배상금 산정 과정에서 이 국제법상 일반원칙을 적용하여 왔다. 경감 의무는 청구인에게 적극적, 소극적 의무를 모두 부과한다. 즉, 청구인은 피청구인의 위반행위로 초래될 손실을 최소화하기 위한 조치를 취함과 동시에 자신의 손해를 부당하게 증가시키는 조치를 자제해야 한다.”) 참조.

660. 이는 본 건의 경우와 같은 취지입니다. 따라서 투자자에 대한 신인의무가 있는 전문 투자매니저인 메이슨이 삼성물산 및 삼성전자 주식을 청산하여 얻은 수익금을 다른 수익창출 기회에 재투자할 것을 기대하는 것은 너무나 합리적입니다. 공시내용이 명확히 밝히고 있듯이, 메이슨은 한국시장을 파악하고 더 넓은 휴대폰 및 반도체 시장을 다루는 투자 회사들과 업무적 관계를 맺기 위하여 막대한 시간과 자원을 투자하였습니다.¹⁴⁴⁰ 그러므로 메이슨은 특히나 자신의 손실을 잘 완화시킬 수 있는 상황이었습니다. 그렇게 하지 않았다는 것은, 메이슨이 자신의 경제적 이익에 반한 행동을 하며 손해액을 가중시킨 것입니다.¹⁴⁴¹
661. 메이슨의 삼성물산 주식 청구와 관련하여, Dow 교수는 메이슨이 삼성물산 매각 수익을 엘지그룹 등 삼성물산과 비슷하게 할인된 가격에 거래되는 다른 재벌에 투자하여 자신의 투자 논거를 추구할 수 있었을 것이라고 설명합니다.¹⁴⁴² 그렇게 했더라면 메이슨의 투자는 본건 합병 표결 이후 6년간 50% 이상 증가하고, 지금 메이슨이 주장하는 손해는 현저히 줄어들었을 것입니다.¹⁴⁴³ 메이슨이 2015년에 삼성물산 주식을 매각하고 받은 자금으로 수익을 거뒀거나 (그러나 그 수익 금액은 메이슨이 공개하지 않고 있습니다), 적어도 그 자금에 대한 수익 중 일부를 얻었다고 보는 것이 합리적이므로, 메이슨은 삼성물산 주가가 메이슨의 목표주가에 도달할

¹⁴⁴⁰ 예컨대, J. Lee 가 R. Song (Samsung)에게 송부한 이메일, 2014. 11. 4., **R-378** (메이슨이 삼성물산에 관하여 동 회사 임원들과 면담); S. Kim 이 J. Lee 에게 송부한 이메일, 2015. 1. 29., **R-379** (S. Kim 이 삼성에 대한 메이슨의 이해를 “반도체 분야에서 최고”로 묘사함); S. Kim 이 J. Lee 에게 송부한 이메일, 2015. 2. 16., **R-381** (S. Kim 이 유가, 외환 위험, 지정학적 위험을 포함하여 수익에 영향을 미치는 한국 고유의 요인들을 배포함); K. Garschina 가 M. Martino 에게 송부한 이메일, 2015. 2. 22., **R-384** (K. Garschina 가 미국 연방준비제도 이사회의 중단, 유럽중앙은행의 양적 완화, 유럽 통신업계의 합병이 삼성 스마트폰에 촉매 역할을 하는 점 등을 기술함) 참조.

¹⁴⁴¹ *Cairn Energy PLC and Cairn UK Holdings Limited (CUHL) v. Republic of India*, PCA Case No. 2016-07, 판정, 2020. 12. 21., **RLA-237**, 제 1888 항 (“피청구인의 위반행위가 발생한 이후 청구인의 행위 (작위 또는 부작위)가 불합리하거나, 남용적이거나, 청구인 자신의 경제적 이해에 반하는지” 여부를 고려함).

¹⁴⁴² Dow 보고서 II, **RER-6**, 제 239-241 항.

¹⁴⁴³ Dow 보고서 II, **RER-6**, 제 241 항.

때까지 삼성물산에 투자된 그 자금을 그대로 두었더라면 얻었을 수익 전체 (무위험)를 한국에 청구할 수는 없습니다.

662. 특히 메이슨의 삼성전자 주식 청구는 메이슨이 손해를 경감시키지 않았다는 사실을 부각시킵니다. 메이슨은 삼성전자 주식을 매각하기로 한 결정이 “합병 가결에 대한 직접적이고 합리적인 반응”이었으며, “[자신의] 투자 전략에 대한 믿음이 없어진 상태에서 삼성전자 주식을 계속 보유하는 것은 합리적이거나 지혜로운 일이 아니었을 것”이라고 말합니다.¹⁴⁴⁴ 그러나 본건 합병 표결은 2015년 7월 17일에 이루어졌고, 삼성전자 주식청구의 가치평가일은 2017년 1월 11일 (즉, 메이슨이 목표한 주가에 보유한 삼성전자 주식을 매각했을 것이라고 말하는 날)이었습니다.¹⁴⁴⁵ 2015년 8월까지 가지고 있던 모든 삼성전자 주식을 청산하기로 함에 따라, 메이슨은 불합리하게 행동한 것입니다. 메이슨 자신의 주장에 따르면, 삼성전자 주가는 2017년 1월까지 꾸준히 상승할 것이었기 때문입니다.¹⁴⁴⁶

2. 메이슨은 적절한 이자율을 계속해서 지나치게 과장하고 있습니다

663. 메이슨의 이자 청구액은 전체 청구액의 20%에 가까운 미화 약 5,000만 달러에 상당합니다.¹⁴⁴⁷ 메이슨은 연 5% 월 단위 복리를 적용하여 이 금액을 도출하였습니다. 이 이자율은 대리인의 지시에 따라 메이슨의 손해산정 분석에 반영됩니다.¹⁴⁴⁸ 어떤 메이슨 측 손해산정 전문가도 이 이율이 경제적 관점에서 적절함을 입증하지 않았습니다.

¹⁴⁴⁴ 청구인들의 반박서면, 제 368 항.

¹⁴⁴⁵ Duarte-Silva 보고서 I, CER-4, 표 11.

¹⁴⁴⁶ 수정 청구서면, 제 22, 242 항; 청구인들의 반박서면, 제 322 항.

¹⁴⁴⁷ 수정 청구서면, 제 268 항; Duarte-Silva 보고서 I, CER-4, 제 109 항, 표 12 참조.

¹⁴⁴⁸ Duarte-Silva 보고서 I, CER-4, 제 85 항; Duarte-Silva 보고서 II, CER-6, 제 189 항.

664. 한국은 메이슨이 주장하는 이율이 부당하게 높다고 설명하였습니다. 역사상 유례가 없는 저금리 시대에서 연 5%의 이율은 과도할 뿐 아니라, 매월 복리로 계산되면, 이 이율로 인하여 메이슨은 횡재를 거두게 될 것입니다.¹⁴⁴⁹ 대신에 Dow 교수는 연2%의 연 단위 복리가 국제법에서 정한 “전보배상” 기준을 보다 충실하게 적용하는 것이라고 말합니다.¹⁴⁵⁰
665. 메이슨은 이에 대응하여 세 가지 의견을 개진하고 있으나 어떤 것도 타당하지 않습니다.
666. 첫째, 메이슨은 한국이 “자신의 법원에서 지급될 수 있는 이율의 합리성에 관하여 근거를 들어 부정할 수 없[다]”고 말하면서, 이 원칙에 부합한다고 주장하는 세 개의 투자 전거를 인용합니다.¹⁴⁵¹ 한국은 이미 다음과 같이 설명한 바 있습니다. (i) 한국의 상사 판결 이율은 본 건에서 메이슨이 제안하는 이율이 아닌, 5% 단리이며,¹⁴⁵² (ii) 법적으로, 한국 법원의 이율을 국제 중재 절차에 적용할 근거가 없고,¹⁴⁵³ (iii) 한국의 대출이율(2%)이 한국 정부의 극히 제한적인 디폴트 위험을 반영하고 있으므로 이 사건의 상거래 현실에 보다 적합합니다.¹⁴⁵⁴ 메이슨은 반박서면에서 이 중 어떤 부분에 대해서도 답변하지 않았습니다.
667. 메이슨이 인용하고 있는 투자법 판정들 역시 이 문제에 대한 메이슨의 주장을 뒷받침하지 못합니다.

¹⁴⁴⁹ 반박서면, 제 554-556 항.

¹⁴⁵⁰ 반박서면, 제 555 항; Dow 보고서 II, **RER-6**, 제 243-247 항 참조.

¹⁴⁵¹ 청구인들의 반박서면, 제 372 항.

¹⁴⁵² 반박서면, 제 556 항, 각주 1055.

¹⁴⁵³ 반박서면, 제 554 항.

¹⁴⁵⁴ 반박서면, 제 555 항.

- a) *SPP v. Egypt* 사건에서 중재판정부는 (i) 청구가 이집트 투자법에 따라 제기되었으며, (ii) 중재판정부는 “이율을 정할 국제법 상 규칙이 존재하지 않으므로 이집트 법에 따라 이자를 정해야 한다 ... ”¹⁴⁵⁵ 고 규정한 워싱턴 협약 제 42(1)조를 준수해야 할 의무가 있다는 이유에서 이집트에 따라 적용가능한 5%의 이자를 청구인에게 판정하였습니다. 유사한 상황이 발생했던 *Amco Asia v. Indonesia* 사건에서도 중재판정부는 당사자들이 분쟁의 준거법에 합의하지 않았기 때문에 워싱턴 협약 제 42(1)조에 의하여 인도네시아 법을 적용해야 했습니다.¹⁴⁵⁶
- b) *CME v. Czech Republic* 사건에서 중재판정부는 기저를 이루는 투자협정에 따라 “관련 계약 당사국의 시행 중인 법”을 적용해야 했기 때문에 체코 법에서 정한 이율을 적용하였습니다.¹⁴⁵⁷ 본 건의 경우 협정은 본건 중재판정부가 한국법이 아닌 “적용가능한 국제법 규칙”을 적용할 것을 규정하고 있습니다.¹⁴⁵⁸

668. 둘째, 메이슨은 한국의 “상사법정이율은 다른 중재판정부가 ... 현지 법정이율에 따르지 않은 다른 이율을 선택한 경우와 비슷하거나 오히려 그보다 낮[다]”고

¹⁴⁵⁵ *Southern Pacific Properties v. Egypt*, ICSID 사건번호 ARB/84/3, 판정, 1992. 5. 20., **CLA-185**, 제 222 항. Washington Convention, **RLA-209**, 제 42(1)조 (“중재판정부는 당사자들이 합의한 법규에 따라 분쟁에 대한 판정을 내린다. 그러한 합의가 없는 경우, 중재판정부는 분쟁의 계약 당사국의 법(국제사법에 관한 규칙을 포함)과 적용 가능한 국제법 규칙을 적용한다.”) 참조.

¹⁴⁵⁶ *Amco Asia Corp v Indonesia (Amco I)*, ICSID 사건번호 ARB/81/1, 판정, 1984. 11. 20., **CLA-170**, 제 147 항.

¹⁴⁵⁷ *CME v. Czech Republic*, UNCITRAL, 최종 판정, 2003. 3. 14., **CLA-172**, 제 396 항 (“이 중재 분쟁의 본안에 적용가능한 법과 관련하여, 중재판정부는” “중재 판정부는 관련 계약 당사국의 시행 중인 법 ... 을 근거로 결정한다”고 규정한 “협정 제 8(6)조를 준수해야 한다.”) (강조표시 추가).

¹⁴⁵⁸ 협정, **CLA-23**, 제 11.22.1 조 (“청구가 제 11.16.1(a)(i)(A) 또는 제 11.16.1(b)(i)(A)에 따라 제기되는 때에는, 중재판정부는 이 협정과 적용가능한 국제법 규칙에 따라 분쟁 중인 쟁점을 결정한다.”) *CME* 사건 중재판정부는 또한 “산정된 보상금액 자체가 이미 청구인이 입은 손해에 대하여 완전히 배상하고 있[기]” 때문에 복리 지급 판정은 타당하지 않다고 실시하였습니다. *CME v. Czech Republic*, UNCITRAL, 최종 판정, 2003. 3. 14., **CLA-172**, 제 643-647 항. 이것은 메이슨이 자신이 보유한 주식의 시장 가격이 반드시 본건 합병 부결 직후는 아니더라도 미래의 불특정 시점에 자신이 추정한 내재가치만큼 상승하였을 것이라고 주장하는 만큼, 이 사건에서도 사실입니다. Duarte-Silva 보고서 II, 제 114-117 항 참조.

주장합니다.¹⁴⁵⁹ 그러나 이 점에 대하여 메이슨이 인용한 증거는 메이슨의 주장을 뒷받침하지 못합니다.

- a) *UP and C.D Holding v. Hungary* 사건에서 당사자들은 유럽은행간 단기금리(유리보)가 적절한 기준금리임에 동의하였으나 6.01%가 적절한지에 대해서는 동의하지 않았습니다. 결국 *UP and C.D Holding* 사건의 중재판정부는 관련 양자투자협정의 합법적 수용 조항에서 “적용가능한 시장 금리”를 적용할 것을 명시적으로 요구했기 때문에 수용 청구에 대한 구제의 맥락에서 6.01%가 적절하다고 판시하였습니다.¹⁴⁶⁰ 반면, 이 사건 협정은 적용가능한 금리에 대하여 전혀 다루고 있지 않습니다.
- b) *Micula* 사건 중재판정부는 “은행간 금리보다 2 포인트 높은 금리”가 “타 투자 중재판정부들이 판정한 프리미엄”이라고 판단하고, 동 사건의 청구인이 “국제적 기업이 아니며” 그 금리에 “대출을 받을 수 없다”는 이유로 더 높은 금리의 지급 판정을 내렸습니다.¹⁴⁶¹ 메이슨은 수많은 은행들과 긴밀한 관계를 갖고 있는 국제적인 헤지펀드이며 2%의 프리미엄에 가까운 유리한 금리를 확보할 수 있었을 것입니다. 한국에서 메이슨이 손해배상을 주장하는 기간의 은행간 대출금리 (“코리보”)는 약 1.5%에 가까워졌고 2020 년 초부터는 거의 0.5%까지 하락하였습니다.¹⁴⁶² 따라서 *Micula* 사건이 Dow 교수의 의견에 좀 더 부합합니다.

669. 셋째, 메이슨은 “[설득력 있는 반대 논거가 없을 경우]” 매월 복리로 가산되는 이자를 지급받아야 한다고 주장하면서 다른 투자 중재판정부들도 그러한 구제를

¹⁴⁵⁹ 청구인들의 반박서면, 제 373 항.

¹⁴⁶⁰ *UP and C.D Holding Internationale v. Hungary*, ICSID 사건번호 ARB/13/35, 판정, 2018. 10. 9., **CLA-188**, 제 599 항 (원문에 있는 강조표시).

¹⁴⁶¹ *Micula v. Romania I*, ICSID 사건번호 ARB/05/20, 최종 판정, 2013. 12. 11., **RLA-47**, 제 1271-1272 항.

¹⁴⁶² Trading Economics, 한국 3 개월 은행간 금리, 2021. 8. 10. 조회, **R-516**.

부여하였음을 이유로 들었습니다.¹⁴⁶³ 그러나 이 사건에서는 설득력 있는 반대 이유가 존재합니다. 협정은 본건 중재판정부가 “징벌적 손해배상을 판정할 수 없다”고 명시하고 있습니다.¹⁴⁶⁴ 메이슨이 인용한 판정부를 포함한 투자 중재판정부들은 매월 주기의 복리가 징벌적임을 근거로 이러한 복리를 배척하였습니다.¹⁴⁶⁵ 이 사건에서 메이슨이 제안한 금리와 복리 주기를 적용하는 것은 징벌적입니다. 왜냐하면 그렇게 될 경우 메이슨에게 그들의 총 청구금액의 20%가 넘는 미화 5,000만 달러를 추가로 부여하는 것이기 때문입니다.

3. 메이슨은 여전히 미화 달러 지급판정의 정당성을 입증할 수 없습니다

670. 한국은 메이슨이 한국 회사에 투자하고 원화로 주식 가격을 지급한 사실을 감안할 때, 한국이 메이슨에 지급해야 할 손해배상액이 있다면 원화로 지급하는 것이 타당하다고 설명하였습니다.¹⁴⁶⁶
671. 메이슨은 반박서면에서, 만약 자신이 환율 위험에 노출된다면 “완전한 배상”이 이루어지지 않을 것이기 때문에 미화 달러 지급판정이 적절하다고 말하고 있습니다.¹⁴⁶⁷ 그러나 메이슨은 자국인 미국 시장이 아닌 한국 시장에 투자를 결정한

¹⁴⁶³ 청구인들의 반박서면, 제 374 항.

¹⁴⁶⁴ 협정, **CLA-23**, 제 11.26.4 조.

¹⁴⁶⁵ 예컨대, *EDF International S.A., SAUR International S.A., and León Participaciones Argentinas S.A. v. Argentine Republic*, ICSID 사건번호 ARB/03/23, 판정, 2012. 6. 11., **RLA-133**, 제 1340 항; *CME v. Czech Republic*, 최종 판정, 2003. 3. 14., **CLA-172**, 제 642 항 참조.

¹⁴⁶⁶ 반박서면, 제 557 항.

¹⁴⁶⁷ 청구인들의 반박서면, 제 375 항. 메이슨은 자신의 입장을 뒷받침하기 위하여 *Siemens v. Argentina* 사건을 인용하고 있으나, 동 사건 판정은 메이슨에게 도움이 되지 않습니다. 그 사건의 경우, 중재판정부는 원래 미화 달러로 이루어진 투자를 심리하였고, 과거 아르헨티나의 하이퍼인플레이션 시기의 맥락에서 중재판정을 내린 것입니다. *Siemens AG v The Argentine Republic*, ICSID 사건번호 ARB/02/8, 판정, 2007. 2. 6., **RLA-104**, 제 361 항 참조. 이 사건에서 메이슨의 투자는 원화로 이루어졌으며 원화와 미화 달러의 환율은 메이슨이 주장하는 손해를 입은 날들 이후로 비교적 안정적인 상태를 유지하였습니다. *Wall Street Journal*, “한국 원화: 달러원,” 2021. 8. 10. 조회, **R-531** (2014. 1.과 2021. 8. 사이 환율 차트로, 미화 달러와 원화 사이의 꾸준한 벨류에이션을 보여주며, 또한 원화 가치가 메이슨이 손해를 입었던 당시보다 상승하였음을 보여줌) 참조.

순간 환율 위험에 노출되었고, 그 위험은 메이슨이 말하는 협정 위반 행위와 독립적으로, 그리고 아무런 관련 없이 존재하였습니다. 다시 말해, 미화 달러로 지급판정을 구함으로써, 메이슨은 한국의 행위가 없었을 “가정적” 상황에서보다 더 나은 입장을 차지하려고 하는 것입니다. 나아가, Dow 교수가 설명하듯이, 양 당사자가 제안한 금리들이 원화를 기반으로 하고 있는데 메이슨에게 미화 달러로 손해배상 판정을 내리는 것은 경제적으로 이치에 맞지 않습니다.¹⁴⁶⁸ 메이슨이 원화를 바탕으로 한 금리를 인정한다는 사실을 고려할 때, 메이슨은 삼성그룹에 투자할 때 그러하였듯이, 원화 판정에 수반되는 통화 위험도 수용해야 합니다.¹⁴⁶⁹

VII. 메이슨은 이 중재절차에서 한국에게 발생한 비용을 부담해야 합니다

672. 메이슨은 한국이 “소모적이고 시간을 끄는 전략을 ... 사용”하였고, “중재판정부 명령에 따른 자료 제출을 거부”하였기 때문에 메이슨의 법률 비용을 책임져야 한다고 주장합니다.¹⁴⁷⁰ 메이슨은 이 주장을 입증할 아무런 증거도 제시하지 않았습니다. 의심의 여지를 피하기 위하여 부연하면, 한국은 문서제출과 관련한 본건 중재판정부의 모든 명령을 준수하였기 때문에 이 주장은 부당합니다.¹⁴⁷¹
673. 한국이 반박서면에서 입증하였듯이, 만약 메이슨이 승소하지 못할 경우, 변호사 보수 및 비용, 전문가 보수 및 비용, 한국의 대표자들이 지출한 본 중재에서 비용, 본건 중재판정부의 보수 및 비용, 그리고 PCA의 행정수수료 및 비용을 포함하여 본

¹⁴⁶⁸ Dow 보고서 II, RER-6, 제 248-250 항.

¹⁴⁶⁹ Dow 보고서 II, RER-6, 제 250-252 항.

¹⁴⁷⁰ 청구인들의 반박서면, 제 6 항.

¹⁴⁷¹ 절차 명령 제 5 호 (문서제출 명령)에 대응하여, 한국은 메이슨에게 1,300 건 이상의 문서를 제출하였습니다. 메이슨의 요청 중 하나인 CDR-32와 관련하여, 한국은 중재판정부에게 서신을 보내, 진행 중인 형사소송에 제출되어야 하는 증거로 구성된, 메이슨의 요청에 대응한 적은 양의 문서를 입수하는 과정에서 한국 법무부가 이의제기를 받았다는 점을 설명하였습니다. 한국이 본건 중재판정부에게 송부한 2021. 2. 23.자 서신 참조. 절차 명령 제 6 호에서 중재판정부는 그럼에도 불구하고 한국에게 동 문서들을 제출할 것을 명령하였으며 한국은 그 명령을 제때에 준수하였습니다.

절차에서 한국에 발생한 비용을 메이슨이 부담하는 것이 타당합니다.¹⁴⁷² 이것이 메이슨의 청구는 절대 제기되어서는 안 되는 것이었음을 보여주고 한국이 메이슨의 청구에 대응하기 위하여 초래한 막대한 지출을 보전하는 유일한 결과입니다.

VIII. 청구취지

674. 앞서, 그리고 한국의 반박서면에서 언급된 사유들에 근거하여, 한국은 중재판정부가 다음과 같은 중재판정을 내려줄 것을 다시 한번 구합니다.

- a) 본 중재에서 메이슨이 제출한 청구를 전부 기각한다;
- b) 청구인에게 법률 보수 및 비용, 전문가 보수 및 비용, 한국이 부담하는 중재판정부 및 PCA 보수 및 비용을 포함하여 본 중재와 관련된 모든 비용을 한국에게 배상할 것을 명령한다; 그리고
- c) 기타 중재판정부가 적절하다고 여기는 한국에 대한 추가적 또는 기타 구제수단을 명령한다.

* * *

¹⁴⁷² 반박서면, 제 558-560 항.

대한민국을 위하여 제출함

2021년 8월 13일

대한민국 법무부
국제분쟁대응과
대한민국 법무부
정부과천청사
대한민국

[서명]

법무법인(유) 광장
이문성
한상훈
원정연
우한열
이준원
유민재
안수진
오유림

서울 중구 남대문로 63, 한진빌딩 04352
대한민국

피청구국의 대리인

[서명]

White & Case LLP
Paul Friedland
Damien Nyer
Sven Volkmer
Surya Gopalan
Joy Lee
Eric Lenier Ives

1221 Avenue of the Americas
New York, NY 10020
United States of America

별표 A: 청와대, 보건복지부 및 국민연금의 핵심 인물 개요

아래 도표에서 2015년 본건 합병을 둘러싼 문제되는 여러 사건들에 관련된 청와대, 보건복지부 및 국민연금의 핵심 인물들을 개략적으로 설명합니다.

그림 1: 청와대 핵심 인물

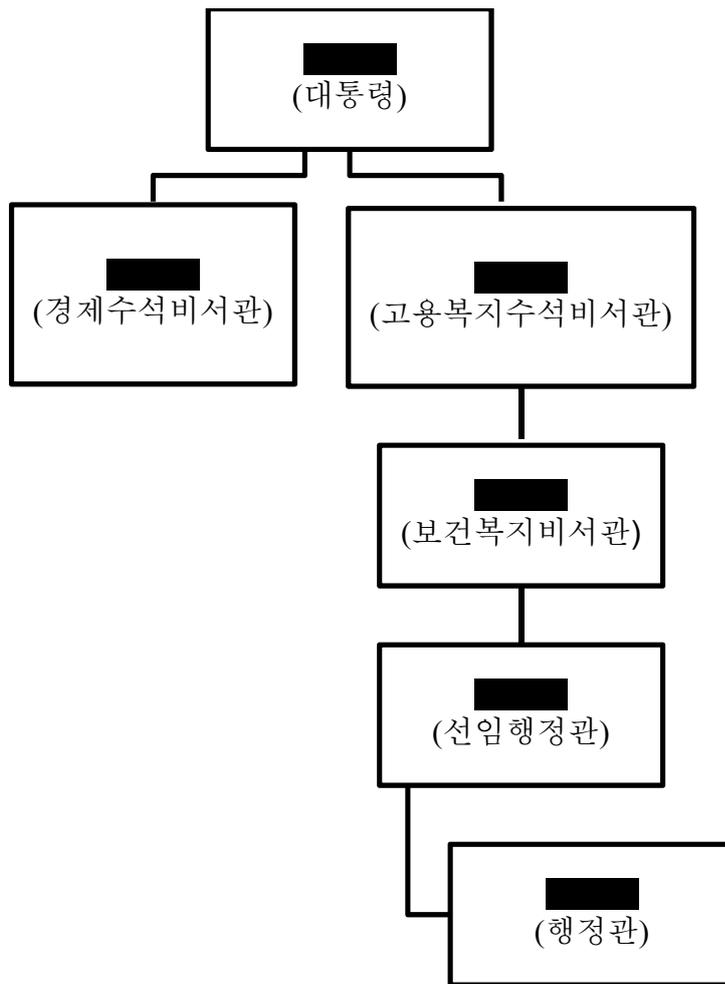


그림 2: 보건복지부 및 전문위원회 핵심 인물

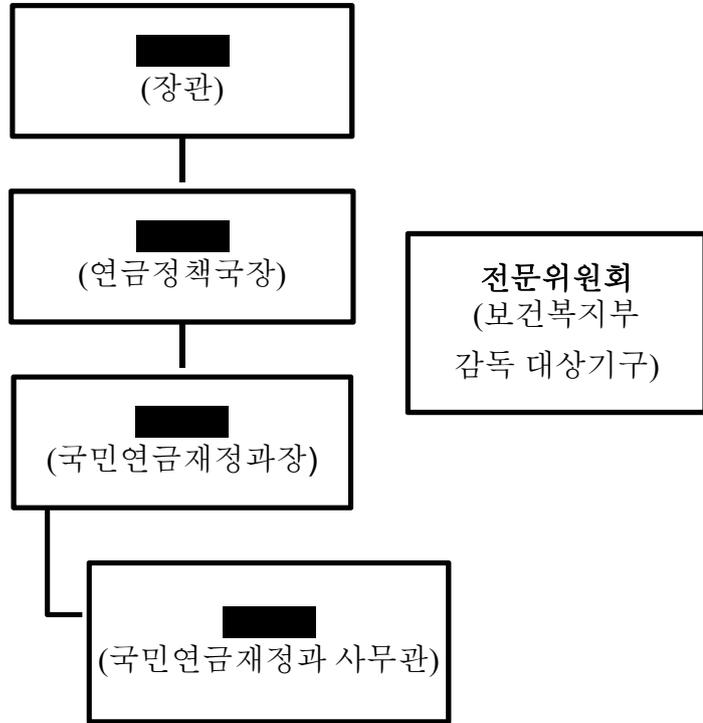


그림 3: 국민연금 기금운용본부(NPSIM) 및 국민연금 투자위원회 핵심 인물

