

유엔국제무역법위원회 중재규칙에 따른 중재에 있어서

메이슨 캐피탈 엘.피.(MASON CAPITAL L.P.)

메이슨 매니지먼트 엘엘씨(MASON MANAGEMENT LLC)

를 청구인들로,

대한민국

을 피청구국으로 하는

본안전 이의제기에 대한 청구인의 재반박서면

2019. 9. 11.

목 차

I.	개요.....	1
II.	한국은 중재판정부의 관할에 대한 이의제기를 입증하지 못하였습니다.....	3
III.	메이슨의 투자 구조에 따르면 업무집행사원은 협정상 보호를 받을 수 있습니다.....	4
IV.	업무집행사원은 협정상 미국 “투자자”입니다.....	14
V.	삼성주식은 협정상 “투자”에 해당됩니다.....	19
	A. 한국은 협정상 투자자의 정의에 협정상 <i>자산</i> 의 요건에 대한 정의를 부당하게 적용합니다.....	21
	1. 업무집행사원은 삼성주식에 대한 자신의 투자로부터 이득 또는 이윤을 기대하였습니다.....	22
	2. 삼성주식의 취득에는 자본 및 기타 자원이 투입되었습니다.....	23
	3. 업무집행사원은 삼성주식과 관련된 위험을 감수하였습니다.....	26
	B. 한국은 협정이 투자가 일정 기간 동안 보유되었다는 점을 요건으로 한다는 부당한 주장을 하고 있습니다.....	28
VI.	업무집행사원은 협정상 삼성주식을 소유하고 지배하였습니다.....	35
	A. 업무집행사원은 삼성주식에 대한 수익권을 보유하고 있습니다.....	35
	B. 한국법은 삼성주식에 대한 업무집행사원의 수익권 또는 지배권에 영향을 미치지 않습니다.....	37
VII.	협정 제 11.16 조는 업무집행사원의 청구를 배제하지 않습니다.....	39
VIII.	메이슨의 투자등록은 협정상 청구를 배제하지 않습니다.....	44
IX.	한국은 업무집행사원의 손해배상 청구에 대한 이의제기를 입증하지 않았습니다.....	47
X.	한국의 이의는 본안전 단계에서 또는 그 어떠한 단계에서도 제기되지 않았어야 했습니다.....	48
XI.	신청취지.....	49

정의 목록

용어	정의
당사국들	미합중국 및 한국
국내펀드	메이슨 캐피탈 엘.피.(Mason Capital L.P.)
ELP법	케이먼 제도: Exempted Limited Partnership Law (2014 개정)
업무집행사원	메이슨 매니지먼트 엘엘씨
투자운용사	메이슨 캐피탈 매니지먼트 엘엘씨
금융위	대한민국의 규제기관인 금융위원회
금감원	대한민국의 규제기관이자 금융위원회 유관 기관인 금융감독원
한국	대한민국
KRW	원화
유한책임사원	메이슨 캐피탈 유한책임회사(Mason Capital, Ltd.)
LPA	업무집행사원 및 유한책임사원 사이의 2차 수정 및 합의된 리미티드 파트너십 계약
메이슨	업무집행사원 및 국내펀드
메이슨 캐피탈	메이슨 및 관련사
삼성주식	삼성전자 및 삼성물산 주식
삼성물산	삼성물산 주식회사
SC제일은행	한국스탠다드차타드은행
삼성전자	삼성전자 주식회사
협정	대한민국과 미합중국 간의 자유무역협정
UNCTAD	국제연합 무역개발회의

USD	미달러
------------	-----

I. 개요

1. 절차결정 제3호(Procedural Order No. 3)에 따라, 메이슨 캐피탈 엘.피.(Mason Capital L.P.; “국내 펀드”) 및 메이슨 매니지먼트 엘엘씨(Mason Management LLC; “업무집행사원”) (총칭하여, “메이슨”)는 대한민국(“한국”)이 2019. 1. 25. 제출한 본안전 이의제기 서면(“서면”) 및 2019. 6. 28. 제출한 답변서(“답변서”)에 대하여 본안전 이의제기에 대한 재반박서면을 제출하는 바입니다.¹
2. 메이슨이 2019. 4. 19. 제출된 본안전 이의제기에 대한 반박서면(“반박서면”)과 함께 제출한 자료들에 더하여, 메이슨의 본안전 이의제기에 대한 재반박서면은 다음을 동반합니다:
 - (a) 업무집행사원의 공동창업자 및 공동경영구성원 겸 메이슨 캐피탈 매니지먼트 엘엘씨(“투자운용사”)의 공동창업자 및 구성원인 Kenneth Garschina의 제2차 증인진술서(“CWS-2”);
 - (b) 투자운용사의 재무책임자인 Derek Satzinger의 제2차 증인진술서(“CWS-4”); 및
 - (c) 업무집행사원의 투자 관련 케이맨 제도의 법률 관련 워커스(Walkers) 법률사무소의 투자펀드 그룹의 파트너인 Rolf Lindsay의 제2차 전문가 보고서(“CER-2”).
 - (d) 경희대학교 법학전문대학원의 교수이자 원장인 권재열 교수의 권리능력, 지분 소유권, 주주권 및 투자등록과 관련된 한국법 전문가 보고서(“CER-3”).
3. 절차결정 제1호(Procedural Order No. 1)의 3.3, 3.6항 및 절차결정 제3호(Procedural Order

¹ 달리 명시되지 않은 한, 본 서면에서 정의된 모든 용어들은 청구인의 2018.9.13.자 중재통보 및 청구서면 그리고 반박서면에서 정의된 것과 동일한 의미를 가짐.

No. 3)에 따라 메이슨의 사실 및 법률증거를 제출하는 바입니다.

4. 반박서면과 동일하게, 메이슨은 한국이 답변서에서 제기한 모든 이슈, 청구 및 요청 관련 사항에 대한 반박을 제시하고자 하지 않습니다. 반박이 제시되지 않는 이슈, 청구 및 요청은 한국의 입장에 대한 동의 또는 한국의 주장에 대한 인정을 구성하지 아니합니다. 본 재반박서면에서 명시적으로 언급하지 않는 한, 메이슨은 답변서에서 일부 사항들을 “이견이 없는 것” 또는 “다투어지지 않은 것”이라고 한 한국의 주장에 동의하지 않습니다.
5. 메이슨은 답변서에서 제기된 주장들에 답하기 위해 필요한 경우를 제외하고는 반박서면에서 이미 주장된 내용을 본 재반박서면에서 반복하여 언급하지 않았으며, 본 재반박서면은 반박서면과 연계하여 보아야 합니다.
6. 메이슨은 본 본안전 이의제기에 대한 재반박서면을 수정, 보충 및 확장할 권리, 나아가, 적절히 판단되는 기타 증거 및 주장을 제출 및 제기할 권리를 유보하는 바입니다.

II. 한국은 중재판정부의 관할에 대한 이의제기를 입증하지 못하였습니다

7. 메이슨이 반박서면에서 입증한 바와 같이, 중재판정부가 미합중국과 한국 간의 자유무역협정(“협정”)에 따라 관할권을 갖는다는 점은 명백합니다.
8. 뉴욕에 본점을 둔 헤지펀드인 메이슨 캐피탈은 한국의 가장 큰 기업집단인 삼성의 주식을 인수하는 방식으로 한국에 투자하였습니다.
9. 메이슨 캐피탈은 전적으로 델라웨어 법인인 업무집행사원을 통하여 사업활동을 하며 메이슨 캐피탈의 사업과 관련된 모든 결정은 업무집행사원이 내립니다. 이러한 점을 보면 업무집행사원은 명백히 협정에 따르는 투자자에 해당됩니다. 삼성주식은 다른 한국 기업의 주식과 마찬가지로 협정에 따르는 전형적인 투자의 한 형태에 해당됩니다. 한국이 서면과 답변서에서 언급한 어떠한 사항들도 이러한 근본적인 명제를 부정하는 것이 아닙니다.
10. 다른 지분 투자의 경우와 마찬가지로, 삼성에 대한 메이슨의 투자는 위험을 감수한 것이었습니다. 메이슨은 삼성의 차세대 스마트폰이 시장에서 환영받지 못할 수 있고, 삼성의 반도체 생산이 수요 예측에 실패할 수 있으며, 삼성이 사내유보금을 계속 증대하여 주주들에게 제한된 배당금만을 지급할 수 있다는 위험 등을 감수한 것이었습니다. 그러나 메이슨은 한국 정부가 협정을 위반하여 부정한 수단으로 개입하고 메이슨의 투자에 타격을 입힐 것이라는 위험은 감수하지 않았습니다. 메이슨은 한국의 협정 위반에 대한 구제수단으로 본건 청구를 하게 된 것입니다.
11. 한국은 국제적 협정에 반하는 행위에 대해 책임을 지게 될 가능성이 있다고 보고 메이슨의 투자 구조 내에서 업무집행사원의 역할과 관련된 일련의 형식적인 불안전 이의들을 제기하고 있으나, 이러한 이의들은 타당하지 않은 것입니다. 이러한 이의제기를 위하여 한국은:

- (a) 업무집행사원의 삼성에 대한 투자 및 업무집행사원이 협정에 따라 제기한 청구의 성격을 왜곡하고;
- (b) 특히 한국의 국제적인 의무의 범위에 대한 새로운 제한들을 소급적으로 추가하는 등 협정 내용을 수정하며;
- (c) 다른 조약들, 그리고 다른 투자들에 대한 해석 및 적용을 위해 구성된 다른 중재판정부들의 결정을 재구성하고, 그렇게 재구성된 결정들을 협정의 문언 및 국제관습법보다 우선시하고;
- (d) 이제서야 한국법의 새로운 규정들과 메이슨의 투자 등록과 관련하여 “최근에 입수된” 증거를 제시하고 있습니다. 이러한 한국법 규정들은 메이슨이 과거에 투자하였을 당시 한국이 메이슨의 투자로 인한 이익을 승인하고 수용하는 데 아무런 문제가 되지 않았고, 메이슨이 투자를 유지한 기간 동안 적용된 적도 없습니다. 이러한 법규는 메이슨의 주장의 유효성에 아무런 영향을 미치지 않습니다.

12. 아래에서 자세하게 논의되는 바와 같이, 업무집행사원은 협정상 관할 요건들을 충족시킵니다. 중재판정부는 한국의 이의를 기각하고 업무집행사원이 본안 판단을 받는 것을 허용해야 합니다.

III. 메이슨의 투자 구조에 따르면 업무집행사원은 협정상 보호를 받을 수 있습니다.

13. 한국이 제기한 본안전 이의제기와 관련된 중재판정부가 수행해야 하는 업무는 명확합니다. 중재판정부는 조약법에 관한 *비엔나협약*에 따라 협정의 조항들을 해석하고 적용해야 합니다.² 메이슨이 반박서면에서 설명한 바와 같이, 협정상 어느

² 당사자들은 이에 동의하는 것으로 보입니다 – 피청구국의 본안전 이의제기에 관한 2019.6.28.자 답변서(“**답변서**”) 제 65 항 각주 139 참조.

조항도 업무집행사원이 업무집행사원과 유한책임사원 간의 *독특한(sui generis)* 관계인 비과세 리미티드 파트너십을 이용하여 투자 구조를 만든 것을 이유로 업무집행사원에 대한 보호를 배제하지 않습니다.

14. 이러한 관계는 (a) 업무집행사원의 미국 국적을 박탈하지 않고; (b) 삼성주식이 이윤, 위험 및 자원의 약속 등의 특징을 갖는 자산이라는 점을 변경하지 않으며; (c) 업무집행사원의 조사, 취득의 결정, 취득, 소유권, 적극적인 관리 및 투자의 처분—즉, 투자의 실행에 있어 기본적인 사항들—을 아무런 통제권한이나 영향력이 없고 관여하지도 않은 수동적인 단체인 유한책임사원의 행위로 바꿔 놓지 않고; (d) 업무집행사원이 한국의 국제 협약 위반행위들로 인하여 입었고 현재도 입고 있는 손해들을 경감시키는 것이 아닙니다.
15. 오히려, 협정은 명시적으로 업무집행사원이 이용한 것과 같은 투자구조를 고려하며 허용하고 있습니다. 협정에 따르면, 투자자는 *직접 또는 간접적으로* 투자를 소유 또는 지배될 수 있습니다.³ 협정은 투자자들이 다수의 법제에 따라 규율되는 일련의 회사 또는 회사가 아닌 구조들을 통하여 투자를 하는 오늘날의 국가간 투자의 근본적인 현실을 인정하고 있는 것입니다. 이러한 유연한 접근은 협정의 목적—당사국들 간의 국가간 투자를 자유화하고 증대시키며 투자를 막는 장벽을 낮추거나 제거하려는 것—과도 일치하는 것입니다.⁴ *S.D. Myers, Inc. v. Canada* 사안의 중재판정부도 다음과 같이 언급한 바 있습니다:

NAFTA의 목적 및 당사국들이 NAFTA 조항들을 그러한 목적에 따라 해석하고 적용할 의무가 있다는 점을 고려하였을 때, 본 판정부는 청구인이 사업을 영위하는 방식을 체계화하기 위해 청구인이 채택한 법인 구조만을 사유로 그러한 사유 외에는 인용될 청구를 기각해야 한다는 주장을 받아들이지 않습니다. 본

³ 미합중국과 대한민국 간의 자유무역협정(“**협정**”), CLA-23 제 11.28 조.

⁴ CLA-23, 협정 전문.

판정부의 견해는 [일방 당사국의 투자자의 투자]에 대한 정의에
“간접적으로”라는 표현이 사용된 것을 통해서도 뒷받침됩니다.⁵

16. 협정 제11.28조는 협정상 보호의 범위와 관련된 일련의 효과를 가져오는 조항입니다.
17. 우선, 협정은 직접 투자자(소유권 내지는 지배 고리에 가장 첫 번째 위치하는 단체), 고리의 중간에 존재하는 단체 및 투자 고리의 가장 마지막에 위치하는 단체, 즉 최상위 모회사 또는 최종적인 수익자들의 청구를 청구인이 미국 투자자에 해당하는 한 모두 허용합니다.⁶ 따라서 업무집행사원은 업무집행사원이 (한국법 또는 케이먼법에 따라) 삼성주식에 직접적 또는 간접적으로 투자했는지 또는 업무집행사원이 투자의 최종적인 수익자 인지 여부와 무관하게 본건에서 적절한 청구인입니다.⁷
18. 둘째, 청구는 하나, 일부 또는 모든 직접투자자들, 중간 단체들, 모회사들 또는 최종적인 수익자들에 의해 제기될 수 있습니다. 이러한 청구들과 관련된 (채무, 파생상품 또는 기타 금융 상품들로부터 발생하는 비지분적인 이익을 포함하는) 이익들은 중첩될 수 있습니다.⁸ 이러한 중첩은 중재판정부의 관할 범위를 제한하지 않습니다.⁹ 따라서, 중재판정부가 판단해야 하는 사항은 업무집행사원이 삼성주식에 투자한 투자자에

⁵ **CLA-66**, *S.D. Myers, Inc. v. Government of Canada* 사건 (UNCITRAL) 2000.11.13.자 일부판정문 제 229 항.

⁶ **CLA-50**, Kenneth J. Vandavelde, “미국의 국제투자협정(*U.S. International Investment Agreements*)” (옥스포드 대학 출판부, 2009) 115 면; **CLA-48**, *M/국*, “주요 투자협정 표준안 해설서(COMMENTARIES ON SELECTED MODEL INVESTMENT TREATIES)”, Lee M. Caplan, Jeremy K. Sharpe 공저 (Chester Brown 편저, 옥스포드 대학 출판부, 2013) 767 면 및 771 면.

⁷ 케이먼법, 제 VI.A 항에서 검토함; 한국법, 제 VI.B 항에서 검토함.

⁸ **CLA-50**, Kenneth J. Vandavelde, “미국의 국제투자협정(*U.S. International Investment Agreements*)” (옥스포드 대학 출판부, 2009) 117 면; **CLA-84**, Campbell McLachlan QC, Laurence Shore & Matthew Weiniger QC, *INTERNATIONAL ARBITRATION* (2 판, 옥스포드 대학 출판부) 253 면.

⁹ **CLA-76**, *CMS Gas Transmission Company v. Republic of Argentina* 사건 (ICSID Case No. ARB/01/8) 2003.7.17., 제 86 항.

해당하는지 여부이지 *어떠한 특정한* 투자자에 해당하는지 여부나 *유일한* 투자자에 해당하는지 여부가 아닙니다. *PREEF v. Spain* 사안의 중재판정부도 에너지헌장조약과 관련하여 다음과 같이 언급한 바 있습니다:

에너지헌장조약은 각 투자마다 하나의 투자자만 있을 수 있다고 어디에도 규정하고 있지 않다. 각 “투자”마다 하나의 “투자자”만 있을 수 있는 것이 아니다. 간접적인 투자자 및 간접투자의 개념 그 자체가 하나의 단체 이상을 포함하는 소유권 및 지배의 고리가 존재한다는 개념을 포함하는 것이다.¹⁰

유한책임 사원이 청구를 한 것은 아니지만, 유한책임사원처럼 투자구조에 포함된 다른 단체가 (기타 투자 협정, 국제관습법, 다른 나라의 국내법, 또는 기타 법규)에 따라 삼성주식과 관련하여 청구를 했다고 하더라도, 그러한 청구는 업무집행사원이 자신의 청구를 할 권리에 아무런 영향을 미치지 않습니다.

19. 셋째, 한국도 동의하듯이,¹¹ 투자에 사용된 자금의 출처는 무관합니다. 투자자는 전적으로 투자고리에 포함된 모회사로부터 자금을 받을 수도 있고, 협정이 요구하는 국적을 보유하지 않는 투자고리 밖의 제3자의 자금을 활용할 수도 있으며, 이는 투자자의 국적이나 협정상 보호되는 지위에 대한 논란을 초래하지 않습니다. 마찬가지로, 투자자 이후의 투자 고리 단계에서 투자 성과가 어떻게 처리되는지는 역시 무관합니다.¹² *Bridgestone Licensing Services, Inc. v. Panama* 사안의 중재판정부도 미국과 파나마 간의 자유무역협정¹³의 적용과 관련하여 다음과 같이 언급한 바 있습니다

¹⁰ **CLA-67**, *PREEF Infrastructure (G.P.) Limited et al. v. Kingdom of Spain* 사건 (ICSID Case No. ARB/13/30) 2016.6.6.자 관할권에 대한 결정문 제 142 항.

¹¹ 답변서 제 38 항.

¹² **CLA-28**, *Bridgestone Licensing Services, Inc. and Bridgestone Americas, Inc. v. Republic of Panama* 사건 (ICSID Case No. ARB/16/34) 2017.12.13.자 속행 이의절차에 관한 결정문 제 185 항.

¹³ 이 협정의 관련 조항들은 본건 협정의 경우와 동일함.

투자고리에 속하는 청구인이 특정 투자를 소유 또는 지배하는지 여부를 고려할 때, 청구인으로부터 이어지는 투자고리를 볼 때 법인격(corporate veil)은 배제되나 투자로 인한 이익이 모두 궁극적으로 투자고리를 따라 모회사에게 가게 된다는 사정은 고려되지 않는다.¹⁴

20. 유한책임사원이 업무집행사원에게 최초 또는 후속 자금을 제공했다는 사정이나 또는 업무집행사원의 삼성주식에 대한 투자로부터 발생하는 이익을 유한책임사원이 궁극적으로 공유할 수 있다는 사정은 업무집행사원의 협정상 투자자 지위에 부정적인 영향이 미치지 않습니다.
21. 넷째, PREEF 사안의 중재판정부가 설명한 바와 같이, “관련된 국가의 법 또는 투자협정상 특별히 달리 결론을 내려야하는 이유가 없는 한, [“자산을 직접적 또는 간접적으로 소유하거나 지배하는 것 이외에는 거의 아무런 활동을 하지 않는” 명의법인 회사(shall company)]가 다른 상업적 단체들에 비하여 투자협정상 보호를 받을 권리가 더 적다고 볼 국제법상 근거가 없습니다.”¹⁵ 본건에서 당사국들은 투자자들이 협정상 보호를 받을 권리를 유지하면서 사용할 수 있는 구조를 제한하는 방식을 명시적으로 고안하였습니다. 협정 제11.11조에 규정된 그러한 방식에 따르면, 당사국들은 미국 내에서 “실질적인 사업활동”을 영위하지 않는 직접적 또는 간접적인 미국 투자자들에

¹⁴ **CLA-28**, *Bridgestone Licensing Services, Inc. and Bridgestone Americas, Inc. v. Republic of Panama*, ICSID Case No. ARB/16/34, 속행 이의 절차에 관한 2017.12.13.자 결정, 제 161 항 중재판정부는 “어떠한 투자의 과실이 수취된 이후 그와 관련하여 발생하는 사정은 그러한 과실의 가치에 영향을 미치지 않는다”고 덧붙였음. **CLA-68**, *Flemingo Dutyfree Shop Private Limited v. Republic of Poland* 사건 (UNCITRAL) 2016.8.12.자 판정문 제 331 항도 참조(“중재판정부는 ‘투자의 궁극적인 수익자’만이 협정의 보호 대상이라는 피청구국의 예비적 주장과 관련하여 청구인과 투자의 궁극적인 수익자 가운데에는 회사 3 개가 존재한다는 점을 인정한다(위 제 106 항 참고). 그러나 중재판정부는 동시에 협정상 보호 대상을 투자의 궁극적인 수익자로 제한한다는 명시적인 언급이 없기 때문에 그러한 제한이 해석상 인정될 수는 없다고 판단하는 바이다”).

¹⁵ **CLA-67**, *PREEF Infrastructure (G.P.) Limited et al. v. Kingdom of Spain* 사건 (ICSID Case No. ARB/13/30) 2016.6.6.자 관할권에 대한 결정문 제 145 항.

대해 협정상 이익을 제공하는 것을 거부할 권리를 부여하고 있습니다.¹⁶ 그리고 본건의 경우, 한국은 업무집행사원에 대하여 그러한 권리를 원용하고 있지 않습니다. 또한, 한국은 뉴욕에 본점을 두고 미국 내에서 실질적으로 모든 사업활동을 영위하고 있는 업무집행사원에 대하여 그러한 권리를 원용할 수도 없습니다.

22. 협정이 “상당한 유연성”을 제공하기 때문에, 협정을 적용하는 판정부들은 *Société Générale* 사안 판정부가 언급한 “국제적인 사업에서 일반적인 특징이 된”¹⁷ 복잡하거나 독특한 회사 구조들에 직면할 수 있습니다.
23. 본건의 경우, 업무집행사원이 사용하는 구조는 예외적으로 복잡하거나 특별히 독특하지 않습니다. 이러한 구조는 양 당사자들의 전문가들이 동의하듯이 투자구조로서 전혀 특이하지 않습니다.¹⁸ 실제로, 다수의 관할권 아우르는 미화 약 1조 6천 억 달러 상당의 국가간 투자는 케이먼법의 적용을 받는 유사한 구조를 사용합니다.¹⁹
24. 법률적으로, 비과세 리미티드 파트너십은 케이먼법이 적용되는 *독특한(sui generis)* 구조이기는 하지만, 이러한 파트너십은—특히 영국법상 리미티드 파트너십을 비롯하여—다른 구조들을 상당히 많이 차용한 것입니다.²⁰ 영국법상 리미티드 파트너십 역시 파트너십을 구성하는 사원들로부터 구분되는 별개의 법인격이 없으며, [비과세

¹⁶ **CLA-50**, Kenneth J. Vandeveld, “미국의 국제투자협정(*U.S. International Investment Agreements*)” (옥스포드 대학 출판부, 2009) 116 면; **CLA-48**, *M/국*, “주요 투자협정 표준안 해설서(COMMENTARIES ON SELECTED MODEL INVESTMENT TREATIES)”, Lee M. Caplan, Jeremy K. Sharpe 공저 (Chester Brown 편저, 옥스포드 대학 출판부, 2013) 769 면

¹⁷ **CLA-77**, *Société Générale in respect of DR Energy Holdings Limited v. Dominican Republic* 사건 (LCIA Case No. UN 7927) 2008.9.19.자 관할권에 대한 본안전 이의제기에 관한 판정문 제 45 항.

¹⁸ Lindsay 보고서 제 31 항, **CER-1**; Reynolds 보고서 제 39 항, **RER-1**.

¹⁹ **C-69**, Cayman Islands Monetary Authority, 2017 년 “투자통계요약(*Investments Statistical Digest*)” 7 면.

²⁰ Lindsay 추가 보고서 제 5 항, **CER-2**.

리미티드 파트너십과] 유사하게 업무집행사원들과 유한책임사원들 간에 소유권과 지배권을 나눕니다.²¹

25. 국제 투자 중재판정부들은 아무런 어려움 없이 영국법상 리미티드 파트너십 업무집행사원들의 청구에 대하여 관할권을 행사하여 왔습니다:

(a) *Eiser Infrastructure Limited v. Spain* 사안에서,²² 피청구국은 영국법상 리미티드 파트너십의 업무집행사원이 스스로 자금을 제공했거나 위험을 감수했다는 점을 입증하지 못했기 때문에 “객관적인 의미의” 투자를 했다는 점을 입증하지 못했다고 주장하면서 에너지현장협정상 중재판정부의 관할권에 대한 이의를 제기하였습니다.²³ 중재판정부는 이러한 이의를 단호하게 기각하였으며,²⁴ 업무집행사원의 투자가 소위 투자자의 특징들을 충족시켰다고 판단했습니다.

(b) *PREEF Infrastructure (G.P.) Limited v. Spain* 사안에서,²⁵ 중재판정부는 업무집행사원이 리미티드 파트너십 자체인 것이 아니고, 중재에서 리미티드 파트너십을 대신하여 행위를 할 수 있는 것도 아니며, 업무집행사원이 아닌 투자운용사가 투자를 “지배했다”는 점을 근거로 제기된 관할 이의에 대하여 판단했습니다.²⁶ 이 사안에서도, 중재판정부는 이러한 이의를 기각하였으며 업무집행사원의 청구에 대한 관할권이

²¹ Lindsay 추가 보고서 제 5 항, **CER-2**.

²² **CLA-78**, *Eiser Infrastructure Ltd. v. Kingdom of Spain* 사건 (ICSID Case No. ARB/13/36) 2017.5.4.자 판정문.

²³ **CLA-78**, *Eiser Infrastructure Ltd. v. Kingdom of Spain* 사건 (ICSID Case No. ARB/13/36) 2017.5.4.자 판정문 제 213-215 항.

²⁴ **CLA-78**, *Eiser Infrastructure Ltd. v. Kingdom of Spain* 사건 (ICSID Case No. ARB/13/36) 2017.5.4.자 판정문 제 221-231 항.

²⁵ **CLA-67**, *PREEF Infrastructure (G.P.) Limited et al. v. Kingdom of Spain* 사건 (ICSID Case No. ARB/13/30) 2016.6.6.자 관할권에 대한 결정문 제 139 항 및 제 141 항.

²⁶ **CLA-67**, *PREEF Infrastructure (G.P.) Limited et al. v. Kingdom of Spain* 사건 (ICSID Case No. ARB/13/30) 2016.6.6.자 관할권에 대한 결정문 제 129-134 항 및 제 148-150 항.

있다는 점을 확인하였습니다.²⁷

26. 위의 논리는 업무집행사와 같은 케이먼법상 비과세 리미티드 파트너십의 업무집행사원들에게도 동일하게 적용됩니다. 이에 따르면 중재판정부의 관할권에 관한 한국의 형식적인 이의는 기각되어야 합니다.
27. 한국의 반박서면은 메이슨의 투자구조에 대한 일련의 왜곡을 그 근거로 하고 있습니다.
28. 첫째, 한국은 업무집행사가 제3자인 케이먼 “펀드”를 대신해서 청구를 하고 있다고 부당하게 주장합니다.²⁸ 이 주장은 비과세 리미티드 파트너십에 대한 근본적인 오해에 기반한 것입니다. 양 당사자들의 케이먼법 전문가들이 동의하듯이, “펀드”는 법인격이 없으며 업무집행사원이나 유한책임사원으로부터 구분되는 독립적인 단체가 아닙니다.²⁹ “펀드”는 계약을 체결하거나, 청구를 하거나 자산을 “소유” 또는 “지배”할 개별적인 능력이 없습니다. 이는 Lindsay가 설명하듯이 이러한 투자구조의 “핵심적인 특성”입니다.³⁰
29. “펀드”는 업무집행사가 소유하며 LPA 및 케이먼법에 따라 업무집행사가 유한책임사원에게 신의성실의무 및 계약상 의무를 부담하는 *자산의 묶음(bundle of assets)*을 편의상 간명하게 지칭하는 것입니다.³¹ 이를 보면, “펀드의 청구”라는 명칭은 부적절합니다. 그것은 마치 컨테이너에 적재된 자산에 대한 화주의 손해배상 청구를 “컨테이너의 청구”라고 부르거나 은행에 보관된 귀중품에 대한 손해배상 청구를

²⁷ **CLA-67, PREEF Infrastructure (G.P.) Limited et al. v. Kingdom of Spain** 사건 (ICSID Case No. ARB/13/30) 2016.6.6.자 관할권에 대한 결정문 제 142-147 항, 156-160 항.

²⁸ 예컨대, 답변서 제 8-9 항 참조.

²⁹ Lindsay 보고서 제 15 항, **CER-1**; Reynolds 보고서 제 24 항, **RER-1**.

³⁰ Lindsay 추가 보고서 제 5 항, **CER-2**.

³¹ Lindsay 보고서 제 15 항, **CER-1**.

“금고의 청구”라고 지칭하는 것과 같습니다.

30. 실제로 *Impreglio v. Pakistan* 사안의 중재판정부는 펀드와 같이 별개의 법인격이 없는 단체들의 경우 자체적으로 청구를 할 수 없다는 점을 명시적으로 확인하였습니다. 해당 중재판정부는 “[법인화 되지 않은 합작회사]가 별개의 법인격을 보유하지 않는다는 점은 이러한 청구가 어떠한 경우에도 [그러한 합작회사의] 청구가 될 수 없다는 결론으로 이어질 수 있다”고 판단하였습니다.³²
31. 나아가, Lindsay가 설명한 바와 같이, 업무집행사원은 “펀드”의 명의로 행위하지 않습니다—펀드에 영향을 미치는 사안들과 관련하여, 업무집행사원은 *스스로의 명의로, 그러한 능력에 따라 유일하게 적절한 청구인*입니다.³³
32. *둘째*, 한국은 “펀드”에 대한 대안으로 협정에 따르는 “실제” 투자자가 케이먼 법인인 유한책임사원이라고 주장하고 있습니다.³⁴ 그러나 이러한 주장 역시 사실 오류에 기반한 것입니다. 유한책임사원은 업무집행사원이 소유하고 지배하는 *자산의 묶음*을 증대시키기 위해 자본을 제공하였습니다.³⁵ 유한책임사원은 펀드로부터 자금을 인출할 권리와 펀드 청산 시의 권리를 보유하고 있었습니다. 그 외적인 부분에서 유한회사는 전적으로 수동적이었으며 업무집행사원의 삼성 투자에 아무런 역할도 하지 않았습니다.³⁶
33. *셋째*, 한국은 업무집행사원이 용역을 제공하면서 수수료를 받는 단순한 “신탁회사”라는 취지의 주장을 하고 있습니다. 이러한 주장은 국가간 투자의 상업적 현실, 좀 더

³² **CLA-69**, *Impreglio S.p.A. v. Islamic Republic of Pakistan* 사건 (ICSID Case No. ARB/03/3), 2005.4.22.자 관할에 대한 결정문 제 139 항.

³³ Lindsay 추가 보고서 제 5 항, **CER-2**.

³⁴ 예컨대, 답변서 제 37-38 항 참조.

³⁵ Satzinger 2 차 진술서 제 12-15 항, **CWS-4**.

³⁶ Lindsay 보고서 제 19 항, **CER-1**.

구체적으로는 메이슨이 사업을 영위하고 있는 헤지펀드 업계의 상업적 현실에서 동떨어져 있는 것입니다. 업무집행사원이 스스로 소유하고 지배하는 자산의 묶음에 대해 신의성실의무를 부담하는 것은 사실이나,³⁷ 투자의 맥락에서 헤지펀드의 역할과 “전문적인 신탁회사”의 역할은 근본적으로 다릅니다. 한국이 인용하는 *Blue Bank* 사안의 결정에서처럼, “전문적인 신탁회사”는 수익자의 도구입니다. 수익자는 결정권을 보유하며 신탁회사는 수익자의 지시들을 실행하는 것 이외에는 수동적입니다.³⁸ 신탁회사는 *Blue Bank* 사안에서 그랬던 바와 같이 수익자의 편의를 위하여 더 유리한 국적을 지닌 신탁회사 등으로 수익자에 의해 교체될 수 있습니다.³⁹

34. 한편, 비과세 리미티드 파트너십의 경우, *유한책임사원*은 업무집행사원의 도구입니다. 업무집행사원은 유한책임사원이 제공하는 자금을 바탕으로 스스로 “개인에게 그리고 기관에게 상당한 부”를 창출합니다.⁴⁰ Lindsay가 언급하듯이, 업무집행사원은 유한책임사원의 인출을 수용 또는 동의하는 등의 “파트너십의 행위를 지배합니다.”⁴¹
35. *마지막으로*, 한국은 LPA상 정의된 용어인 “파트너십 지분”이 자산의 묶음에 대한 파트너의 수익적 이익을 위한 기준이라고 주장하고 있습니다.⁴² 이러한 주장 역시 헤지펀드 투자자와 관련된 법률과 상업적 현실에 대한 오해에 기반한 것입니다.
36. Lindsay가 설명한 바와 같이 “파트너십 지분”은 “유한책임사원과 관련하여서만

³⁷ Lindsay 보고서 제 44(d)(ii)항, **CER-1**; Lindsay 추가 보고서 제 30(a)항, **CER-2**.

³⁸ **RLA-23**, *Blue Bank International & Trust (Barbados) Ltd. v. Venezuela* 사건 (ICSID Case No. ARB/12/20) 2017.4.26.자 판정문 제 167 항 및 제 195-197 항.

³⁹ **RLA-23**, *Blue Bank International & Trust (Barbados) Ltd. v. Venezuela* 사건 (ICSID Case No. ARB/12/20) 2017.4.26.자 판정문 제 188 항. Blue Bank 사건에 대한 중재판정부의 결정은 현재 계속중인 취소소송의 대상이라는 점도 주목할 가치가 있음.

⁴⁰ Lindsay 추가 보고서 제 31 항, **CER-2**.

⁴¹ Lindsay 추가 보고서 제 24 항, **CER-2**; Lindsay 보고서 제 34 항, **CER-1**.

⁴² 예컨대, 답변서 제 14 항 참조; Reynolds 보고서 제 45 항, **RER-1**.

사용”되며 유한책임사원의 인출이나 이체 또는 업무집행사원을 추가할 때에만 관련하여 사용됩니다. 자산의 묶음에 대한 사원들의 권리는 “[이러한] 정의된 용어에 의존하거나 또는 이를 언급”하여 결정되는 것이 아닙니다.⁴³ 실제로, 업무집행사원의 “자산 관련 [...] 수익권은 [업무집행사원의] 파트너십 지분을 기준으로 정하여지지 않습니다. 그것은 각 관련 자산의 가치의 증가 또는 감소를 기준으로 정하여집니다.”⁴⁴ 메이슨의 투자 구조를 적절히 이해할 경우 메이슨의 삼성에 대한 투자에 협정이 적용된다는 점은 명확합니다. 따라서, 중재판정부의 관할에 대한 한국의 이의 제기는 부당합니다.

37. 업무집행사원은 다음의 각 협정상 요건을 (그리고 한국이 부적절하게 추가한 요건들까지도) 명백히 충족합니다:

- (a) 업무집행사원은 미국 투자자이고;
- (b) 삼성주식은 협정상 투자에 해당하며;
- (c) 업무집행사원은 삼성주식을 소유하고 지배하고;
- (d) 업무집행사원은 스스로 청구를 할 자격이 있습니다.

IV. 업무집행사원은 협정상 미국 “투자자”입니다.

38. 협정 제11.28조는 협정상 보호의 인적 범위에 대해 다음과 같이 정의하고 있습니다:

당사국의 투자자라 함은 다른 쪽 당사국의 영역에 투자하려고 시도하거나, 투자 중이거나, 또는 이미 투자한 당사국 또는 그 공기업, 또는 당사국의 국민 또는 기업을 말한다. [...]

⁴³ Lindsay 추가 보고서 제 19 항, CER-2.

⁴⁴ Lindsay 추가 보고서 제 22 항, CER-2.

39. 한국은 업무집행사원이 미국의 기업이라는 점은 다투고 있지 않습니다. 또한, 한국은 “투자하려고 시도하거나, 투자 중이거나, 또는 이미 투자한”이라는 표현이 협정의 시적 범위를 확장하는 취지라는 점을 부정하지 않으며, 그렇게 확장된 시적 범위에 투자 이전 단계인 투자하려는 “시도” 그리고 업무집행사원 및 업무집행사원의 삼성주식에 대한 투자가 포함된다는 점 역시 다투고 있지 않습니다.⁴⁵ 따라서, 협정 제11.28조의 문언에 따르면, 업무집행사원은 협정상 투자자에 해당하며, 한국은 중재판정부가 업무집행사원의 청구에 대해 *인적* 관할을 보유했다는 점을 타당하게 다룰 수 없습니다.
40. 그 대신 한국은 협정상 보호를 청구하는 투자자들과 관련하여 두 가지 문언의 범위를 벗어나는 요건들을 추가하려고 합니다. 첫째, 한국은 협정상 정의된 투자자에 해당하기 위하여 청구인이 투자의 정의에 포함되어 있는 특정한 특징들을 가진다는 점 역시 입증해야 한다고 주장합니다. 아래 v.항에서 구체적으로 말씀드리는 바와 같이, 업무집행사원의 삼성에 대한 투자가 협정상 투자의 정의를 충족한다는 점은 명백합니다. 협정상 투자에 해당하는 자산의 범위는 업무집행사원의 투자자 지위와 아무런 관계가 없습니다.
41. 둘째, 한국은 협정이 “적극적인 출자”를 하고 “투자 행위에” 관여한 투자자들에게만 보호를 제공한다고 주장합니다.⁴⁶ 그러나 이러한 요건은 협정 문언상 근거가 없는 것입니다. 한국이 인용하고 있는 사례들은 법적인 논거나 핵심적인 사실관계를 보았을 때 이례적인 사례들입니다.⁴⁷

⁴⁵ 답변서 제 37 항.

⁴⁶ 답변서 제 37 항.

⁴⁷ **CLA-81**, *Standard Chartered Bank v. United Republic of Tanzania* 사건 (ICSID Case No. ARB/10/12) 2012.11.2.자 판정문, 제 6.128 항

42. 박 교수가 의장직을 수행한 *Standard Chartered Bank v. Tanzania* 사안의 판정부는,⁴⁸ 간접적인 투자자의 경우에 “행위”라는 이례적인 요건을 언급하기 시작한 최초의 사례입니다. 해당 사안의 판정에서 중재판정부는 협정에 대한 매우 미세한 문법적인 분석을 통해 투자자“의” 및/또는 투자자에 “의한” “[협정]이 유효한 시점에 실행된” 투자에 대한 협정상 보호를 받기 위해서는 청구인이 “투자자와 투자 간의 적극적인 관계”를 입증해야 한다고 실시했습니다.⁴⁹
43. 해당 사안의 중재판정부는 “[협정] 어디에도 투자자의 또는 투자자에 의한 투자와 관련하여 “소유” 또는 “보유”라는 표현이 없었다”⁵⁰고 언급하여 협정상 [특정 표현의] 명백한 부재를 언급하였습니다. 그러한 부재로 인해 중재판정부는 “청구인이 지배하지 않는 특정 회사의 주식을 수동적으로 소유하고 그러한 회사가 투자에 대한 소유권을 보유하는 것은 충분하지 않다”⁵¹고 판단하였습니다. 이러한 점만 보아도 해당 사안은 본 사안과 구분된다는 것을 알 수 있는바, 본 사안의 협정은 제11.28조에서 간접적인 소유 및/또는 지배를 명시적으로 허용합니다.
44. 나아가, 다른 판정부들은 이후 “행위”라는 개념을 적용하지 않거나 업무집행사원 같은 투자자들이 그러한 “행위” 요건을 충족했다고 판단해왔습니다.⁵² 한국이 인용하고 있는

⁴⁸ **CLA-81**, *Standard Chartered Bank v. United Republic of Tanzania* 사건 (ICSID Case No. ARB/10/12) 2012.11.2.자 판정문.

⁴⁹ **CLA-81**, *Standard Chartered Bank v. United Republic of Tanzania* 사건 (ICSID Case No. ARB/10/12) 2012.11.2.자 판정문 제 230 항.

⁵⁰ **CLA-81**, *Standard Chartered Bank v. United Republic of Tanzania* 사건 (ICSID Case No. ARB/10/12) 2012.11.2.자 판정문 제 223 항.

⁵¹ **CLA-81**, *Standard Chartered Bank v. United Republic of Tanzania* 사건 (ICSID Case No. ARB/10/12) 2012.11.2.자 판정문 제 230 항.

⁵² **CLA-70**, *Kim et al. v. Republic of Uzbekistan* 사건 (ICSID Case No. ARB/13/6) 2017.3.8.자 관할에 대한 결정문 제306, 310-313항 참조; **CLA-86**, *Garanti Koza LLP v. Turkmenistan* 사건, 2016.12.19.자 결정문 제230-232항.

사례들은 예외적이고 이례적인 사례들로 간주되어야 합니다. 박 교수는 *Alapli* 사안에서도 “투자자”의 사전적 정의 및 박 교수가 “양 관련 협정상 투자자의 지위를 결정하는 중요한 용어”라고 규정짓는 “의”라는 단어의 사용을 기초로 “적극적인 기여”라는 요건이 필요하다고 주장하였습니다.⁵³ 주목할 점은, 박 교수의 공동중재인들인 Stern 교수와 Marc Lalonde는 동일한 견해를 피력하지 않았다는 점입니다.

45. 한국이 인용하고 있는 사안들에 대한 간략한 검토만으로도 이러한 사안들이 사실관계가 본건과는 구별된다는 점을 알 수 있습니다:

(a) *Alapli* 사안에서, 박 교수는 해당 사안이 “독특한 사실관계”를 가지고 있다고 보았습니다. 이 사안은 “미국의 다국적자를 배후에 둔 터키 국적자가 터키 정부와의 분쟁 조짐을 감지하고 [청구인인] 네덜란드 회사를 설립하여 복합발전소 설립안과 관련된 협정상 보호를 청구한” 사안이었습니다.⁵⁴ 박 교수는 청구인이 관련 계약의 조달에 관여하지 않았고 어떠한 기술적 전문성도 보유하지 않았다고 보았습니다. 청구인의 은행 계좌는 “일종의 회전문”과 같은 역할만 했으며, 그를 통해 “[제 1 프로젝트 회사]는 [...]가 지급한 대금을 제 2 프로젝트 회사를 위한 자본금으로 청구인에게 보내게 하였습니다. [...] 그렇게 청구인은 법정자본금을 위해 사용된 자금을 아무런 지배력을 취득하지 못했습니다. 나아가, JDA 에 따르면, 그러한 자금은 무소구 조건으로(without

CLA-82, *Mytilineos Holdings SA v. State Union of Serbia & Montenegro and Republic of Serbia* 사건 (UNCITRAL) 2006.9.8.자 관할에 대한 일부판정문 제 126-135 항.

⁵³ **RLA-44**, *Alapli Elektrik B.V. v. Republic of Turkey* 사건 (ICSID Case No. ARB/08/13) 2012.7.16.자 판정문(발췌) 제 359 항.

⁵⁴ **RLA-44**, *Alapli Elektrik B.V. v. Republic of Turkey* 사건 (ICSID Case No. ARB/08/13) 2012.7.16.자 판정문(발췌) 제 311 항.

recourse) 지급되었으며 그러한 자금이 [X]로부터 프로젝트까지 전달되는 과정에서 네덜란드 계좌를 단순히 경유하였습니다.”⁵⁵

(b) *Quiborax S.A. v. Bolivia* 사안의 중재판정부는 청구인 중 하나인 Allan Fosk 가 아무런 대가 없이 볼리비아 채굴회사로부터 주식 1 주를 취득했다는 점을 고려했습니다.⁵⁶ 이러한 주식 취득은 회사가 최소 3 명의 주주가 있어야 한다는 볼리비아법에 부합하기 위해 실시된 것이었습니다. 중재판정부는 그러한 주식의 취득에 대가가 지급되지 않았다는 점을 들어 해당 주식과 관련하여 *물적관할*이 없다고 판단하였습니다.

(c) *Clorox Espana v. Venezuela* 사안에서, 중재판정부는 Clorox Spain 이 (남용이라고 주장되는) 회사 조직 개편의 일환으로 2 개의 미국 Clorox 회사들로부터 아무런 대가 없이 Clorox Venezuela 의 지분 전체를 취득(투자)했다고 판단했습니다. Clorox Spain 은 그러한 지분을 취득한 이후에 Clorox Venezuela 에 투자할 의도가 없었습니다. 그러한 지분의 취득은 “투자라고 간주될 수 없는 활동을 통해” 이루어졌습니다.⁵⁷

46. 본건의 경우, 업무집행사원이 아무런 대가없이 삼성 주식을 수동적으로 취득했다고 볼 여지는 전혀 없고, 업무집행사원을 “회전문” 계좌로 볼 여지도 없습니다. 앞서 언급한 바와 같이, 투자를 위한 자금을 조달하고, 투자 관련 조사를 하며, 투자를 실행하기로 결정하고 수억 달러를 투입하여 투자자산을 취득하며 그러한 투자를 관리하는데 수백 시간을 투입한 것은 업무집행사원이었습니다. 즉, 업무집행사원의 행위 없이는 삼성에 대한 투자는 실행되지 않았을 것입니다. 따라서, 업무집행사원의 상황은 한국이 인용한

⁵⁵ **RLA-44**, *Alapli Elektrik B.V. v. Republic of Turkey* 사건 (ICSID Case No. ARB/08/13) 2012.7.16.자 판정문(발췌) 제 379-380 항.

⁵⁶ **RLA-45**, *Quiborax S.A., Non Metallic Minerals S.A. and Allan Fosk Kaplún* 사건 (ICSID Case No. ARB/06/2), 관할에 대한 결정문 제 232-233 항.

⁵⁷ **RLA-57**, *Clorox Spain S.L. v. Bolivarian Republic of Venezuela* 사건 (PCA Case No. 2015-30) 2019.5.20.자 판정문 제 831-832 항 및 제 834 항.

사안들에서 청구인들의 상황과는 완전히 다릅니다.

47. 그러한 “행위” 요건이 존재한다고 하더라도, 업무집행사원은 그러한 요건을 충족시켰을뿐만 아니라 그러한 요건을 충족시키는 유일한 메이슨 측 단체이기도 합니다. *Standard Chartered* 사안의 중재판정부는 그러한 요건을 충족시키기 위하여 청구인은 “투자가 청구인의 지시에 따라 실행되었다는 점이나 [...] 청구인이 적극적이고 직접적인 형태로 그러한 투자를 지배했다는 점을 입증해야 한다”고 설시한 바 있습니다.⁵⁸ 본건에서 입증된 바와 같이, *업무집행사원*은 투자 이행 지시를 했을 뿐만 아니라 (유한책임사원은 투자에 관여하지도 그에 대한 지식을 보유하지도 않았음) 삼성주식의 취득 및 처분 시점을 결정하고, 의결권 행사 방식을 결정하며 업무집행사원의 투자와 관련하여 삼성과 교류하는 등 삼성주식을 적극적으로 지배하였습니다.⁵⁹

V. 삼성주식은 협정상 “투자”에 해당됩니다.

48. 삼성주식은 협정 제11.28조의 폭넓은 “투자”정의에 명백히 해당됩니다:

투자라 함은 투자자가 직접적 또는 간접적으로 소유하거나 지배하는 모든 자산으로서 자본 또는 그 밖의 자원의 약속 이득 또는 이윤에 대한 기대 또는 위험의 감수와 같은 특징을 포함하여 투자의 특징을 가진 것을 말한다. 투자가 취할 수 있는 형태는 다음을 포함한다.

[...]

나. 주식, 증권과 그 밖의 형태의 기업에 대한 지분 참여

[...]

49. 아래에서 좀 더 자세히 논의되는 바와 같이, 삼성주식은 명백히 업무집행사원이

⁵⁸ **CLA-81**, *Standard Chartered Bank v. United Republic of Tanzania* 사건 (ICSID Case No. ARB/10/12) 2012.11.2.자 판정문 제 230 항.

⁵⁹ Garschina 진술서, **CWS-1** 참조; Garschina 2 차 진술서, **CWS-3**.

소유하고 지배한 자산입니다. 나아가, 협정 그 자체에 의하여 명백히 “투자”의 한 형태로 정의된 것에서 나아가, “지분” 내지 “주식”은 투자 협정상의 보호를 받는 자산의 대표적인 형태입니다.⁶⁰

(a) 기업의 지분은 그 취득 및 그에 대한 적극적인 관리 과정에서 언제나 자본 및 기타 자원의 투입이 요구됩니다;⁶¹

(b) 같은 맥락에서, 기업의 지분은 지분 가치의 상승 또는 배당의 수령을 통해 투자자가 이득 내지는 이윤을 얻을 것이라는 기대를 수반합니다;

(c) 또한, 기업의 지분은 투자자가 기대한 이득 내지 이윤이 실현되지 않을 수 있고 실제로 최초 출자한 금액이 아무런 가치가 없게 될 수 있다는 위험 등의 감수를 수반합니다.⁶²

50. 한국의 주장과 달리, 메이슨은 “지분” 및 “주식”이 협정상의 예시적인 목록에 포함되었다는 사정만으로 그러한 자산들이 협정상 범위에 포함되는 투자에 자동적으로 해당된다는 주장을 하고 있지 않습니다. 그럼에도 불구하고, “지분” 및 “주식”이 협정에 명시적으로 포함된 사정은 상당히 중요하게 여겨져야 합니다. 그렇지 않을 경우, 한국이 인용하는 *Postová Banka A.S. v Hellenic Republic* 사안의 판정부가 실시하였듯이:

어떠한 자산이든 투자에 해당된다고 단순히 해석하는데 그칠
것이면 예시들은 불필요하고, 중복되며 쓸모가 없을 것입니다.

⁶⁰ **CLA-48**, *미국*, “주요 투자협정 표준안 해설서(COMMENTARIES ON SELECTED MODEL INVESTMENT TREATIES)”, Lee M. Caplan, Jeremy K. Sharpe 공저, (Chester Brown 편저, 옥스포드 대학 출판부, 2013) 767 면(“지분, 주식과 그 밖의 형태의 기업에 대한 지분 참여”는 “다양한 투자에 있어 주요 형태”임).

⁶¹ 앞서 제 IV 항에서 논의한 바와 같이 사실관계상 [본건과] 쉽게 구별되는 “취득” 사례들은 이러한 규칙을 입증하는 예외입니다.

⁶² **RLA-17**, *KT Asia Investment Group B.V. v. Republic of Kazakhstan* 사건 (ICSID Case No. ARB/09/8) 2013.10.17.자 판정문 제 218 항.

협정들은 신중하게 작성되고 협상되며 자산에 대한 폭넓은 정의에 기반하는 협정에서 사용되는 예시 간의 차이들은 우연한 것이 아닙니다. 국가들은 일정한 목적을 위해 투자들의 예시들을 [협정에] 포함시킵니다. 그렇지 않을 경우 투자에 해당되는 것이 무엇인지에 대한 예시를 포함시키지 않고 투자를 모든 종류의 자산이라고 정의하는 것으로 충분할 것입니다.⁶³

51. 한국은 답변서에서 협정상 투자의 정의를 왜곡하려는 두 가지 부당한 시도를 하고 있습니다. 첫째, 한국은 협정상 투자자의 정의에 자산의 요건에 대한 협정상 정의를 부당하게 적용합니다. 둘째, 한국은 협정상 투자의 요건이 “일정 기간” 동안 유지될 것을 요구한다고 주장하고 있으나, 그러한 요건은 협정상 문언 어디에서도 존재하지 않습니다. 이하에서는 이러한 각 부당한 주장에 대해 논하겠습니다.

A. 한국은 협정상 투자자의 정의에 협정상 자산의 요건에 대한 정의를 부당하게 적용합니다

52. 협정상 투자자의 정의에 자산의 요건에 대한 협정상 정의를 부당하게 적용하려는 한국의 시도는 협정 제11.28조상 투자의 정의가 갖는 핵심적인 기능을 무시하는 것입니다. 이러한 정의는 잠재적으로 요건을 충족하는 투자자들에게 추가적인 요건을 부과하는 것이 아니라 다음과 같은 목적을 같습니다: (i) 폭넓고 자산에 기초한 접근법을 채택함으로써 현존하는 그리고 협정의 (불확정적인) 효력 기간 동안 나타날 수 있는 형태의 투자들을 모두 포함시킬 수 있는 유연성을 제공하고;⁶⁴ (ii) “투자의 특징”을 갖고 협정상 보호되는 자산들을 협정의 보호를 받을 수 없는 순전히 상업적인 거래, 계약 및

⁶³ **RLA-51**, *Poštová Banka, A.S. and Istrokapital SE v. The Hellenic Republic* 사건 (ICSID Case No. ARB/13/8) 판정문 제 294 항.

⁶⁴ **CLA-50**, Kenneth J. Vandeveld, “미국의 국제투자협정(*U.S. International Investment Agreements*)” (옥스포드 대학 출판부, 2009) 114 면; **CLA-80**, 1998.4.22.자 “다자간 투자협정 및 통합협정문 해설서(Multilateral Agreement on Investment, Commentary to the Consolidated Text)” 6 면.

국가간 판매들로부터 구별합니다.⁶⁵ 한국은 삼성주식에 대한 업무집행사원의 투자를 배제하기 위해 그러한 정의를 근거없이 왜곡하고 있으며 이는 위와 같은 원칙들에 반합니다.

53. 어떠한 경우에도, 중재판정부가 *업무집행사원이* 협정상 *자산*의 정의에 명시된 특징들을 갖춰야 한다는 한국의 (근거 없는) 주장을 받아들여더라도, 업무집행사원은 그러한 기준 역시 충족시킵니다. 반박서면에서 입증된 바와 같이, (i) 업무집행사원은 삼성주식에 대한 자신의 투자로부터 이득 또는 이윤을 기대하였고; (ii) 업무집행사원은 삼성주식의 취득 및 관리에 자원들을 투입하였으며; (iii) 업무집행사원은 삼성주식과 관련된 위험을 감수하였습니다. 한국의 답변서에 포함된 어떠한 내용도 이러한 결론을 바꾸어 놓지 않습니다.

1. 업무집행사원은 삼성주식에 대한 자신의 투자로부터 이득 또는 이윤을 기대하였습니다.

54. 한국은 업무집행사원이 삼성주식에 대한 투자로부터 이득 내지는 이윤을 기대하였다는 점을 다투고 있지 않으며 (다툼 수도 없습니다). 업무집행사원은 성과보수를 통해 투자 가치의 상승으로 이득을 볼 위치에 있었습니다.⁶⁶
55. 한국은 예컨대 청구인이 “출자가 없었으므로 [...] (존재하지 않는) 출자금의 손실 위험은 발생하지 않았다”는 주장을 하면서⁶⁷ 투자의 각 특징들이 상호 연관되어 있다는 논리를 계속 반복하고 있습니다. 그러나, 그러한 논리는 한국의 이의 제기의 전체적인 오류를 부각시킬 뿐입니다. 업무집행사원이 어떠한 자원도 투입하지 않았거나 또는 위험을 감수하지 않은 특정 투자로부터 이윤을 얻을 지위에 있었다고 보는 것은 상업적인

⁶⁵ **RLA-10**, *Romak S.A. (Switzerland) v. The Republic of Uzbekistan* 사건 (UNCITRAL, PCA Case No. AA280) 2009.11.26.자 판정문 185 항.

⁶⁶ Lindsay 보고서 제 38-39 항, **CER-1**; Lindsay 추가 보고서 제 17 항 및 제 31 항, **CER-2**.

⁶⁷ 답변서 제 43 항.

상식에 전혀 부합하지 않는 것입니다. 실제로 반박서면 및 아래에서 입증되는 바와 같이
업무집행사원은 자원도 투입하였으며 위험도 감수했습니다.

2. 삼성주식의 취득에는 자본 및 기타 자원이 투입되었습니다.

56. 한국은 업무집행사원의 자본 및 자원 투입과 관련하여 중재판정부가 “투자자임을 주장되는 자가 ‘해당 기간 내에 수익을 내기 위한 목적으로 [투자자] 자신의 금융자산을 이용하고 자신의 금융위험을 감수하여’ 일방 당사국에서 ‘상당한(substantial)’ 또는 ‘유의미한(meaningful)’ 출자를 다른 당사국에 하였는지”를 판단할 필요가 있다는 부당한 주장을 하고 있습니다.⁶⁸ 우선, 협정상 어디에도 “자본 또는 기타 자원의 투입”이 상당하거나 또는 유의미해야 한다는 요건은 없습니다. 다음으로, 반박서면에서 입증된 바와 같이, 업무집행사원은 삼성주식과 관련하여 상당하고 유의미한 투입을 하였습니다.

57. 업무집행사원은 삼성주식의 취득과 관련하여 배타적인 지배력 하에서 자본을 투입하였습니다. 한국은 업무집행사원이 삼성주식의 취득과 관련된 자금에 아무런 기여를 하지 않았다고 주장하고 있습니다. 그러나 그러한 자금을 조성하기 위해 투입된 자본은 궁극적으로 다음을 통해 조성되었습니다:

(a) 업무집행사원에 대한 유한책임사원의 최초 및 추가적 현금 기여; 및

(b) 투자를 위한 자본의 증대에 대한 업무집행사원의 중요한 투자 결정, 관리 및 전문성의 기여

58. 유한책임사원 및 업무집행사원의 기여는 상당합니다. 업무집행사원이 삼성주식에 최초로 투자한 시점에, 유한책임사원의 최초 및 추가 기여들은 총 약 55.6억 달러에 달하였으며, 업무집행사원의 중요한 투자 결정, 관리 및 전문성 기여는 총 약 9.6억

⁶⁸ 답변서 제 33 항.

달리에 달하였습니다.⁶⁹

59. 위에서 언급된 자본 기여에 더하여, 업무집행사원은 삼성주식에 대한 투자와 관련된 적극적인 조사 및 관리;⁷⁰ 삼성주식에 대한 투자를 가능하게 한 펀드 투자 구조의 설립; 및 업무집행사원의 역할을 통해 감수한 상당하고 중대한 위험 등을 통해 그러한 투자에 기여하였습니다.⁷¹
60. 업무집행사원의 경영구성원인 Garschina가 설명한 바와 같이, Garschina가 감독한 메이슨 팀은 “삼성전자 및 삼성그룹에 대해 조사하고 분석하기 위해 수백 시간을 사용했[습니다].”⁷² 이러한 업무는 한국 및 국제적인 브로커들의 애널리스트 보고서에 대한 검토, 회사들에 대한 경제학적 모델의 준비 및 기타 시장 참여자들과의 협업을 포함하였습니다.⁷³
61. 한국은 위에서 언급된 다양한 비자본적인 기여들이 “삼성주식의 취득 이전”에 이행된 것이라고 주장함으로써 사업 이전의 활동은 자원의 기여에 해당되지 않는다는 취지의 주장을 명백히 하고 있으나 이에 대해서 아무런 근거도 제시하고 있지 않습니다. 이러한 주장과 달리, 협정의 시적 범위는 투자 이전의 단계까지 확장되는 것입니다.⁷⁴ 나아가, 업무집행사원의 조사 및 관리의 대부분은 업무집행사원이 삼성주식을 취득한 *이후에*

⁶⁹ Satzinger 2 차 진술서 제 13-14 항, **CWS-4**.

⁷⁰ Garschina 진술서, **CWS-1**.

⁷¹ Lindsay 보고서 제 44(d)항, **CER-1**; Lindsay 추가 보고서 제 25-31 항, **CER-2**.
투자기구에 영업권과 노하우를 이전하는 것만으로도 투자를 구성하기에 충분하였던 사례: **CLA-72, AIIY Ltd. v. Czech Republic** 사건 (ICSID Case No. UNCT/15/1) 2018.6.29.자판정문.

⁷² Garschina 진술서 제 14 항, **CWS-1**.

⁷³ Garschina 진술서 제 14 항, **CWS-1**.

⁷⁴ **CLA-23**, 협정 제 11.28 조.

이행된 것입니다.⁷⁵

62. 업무집행사원이 *삼성에* 가치를 이전하지 못했다는 한국의 주장 역시 협정 문언상 근거가 없는 주장입니다. 나아가, Garschina가 설명한 바와 같이 업무집행사원은 상당한 지분을 보유한 소수주주로서 삼성그룹과 계속 의견을 교환했습니다.⁷⁶ 또한, 삼성그룹은 이러한 의견 교환을 통해 외국인 투자자들의 견해에 대해 더 나은 이해를 갖게 되는 이익을 얻었고, 이는 삼성그룹이 추가적인 투자를 받는데 도움이 되었습니다.
63. 한국은 삼성주식에 대한 업무집행사원의 자본 투자를 축소시키기 위해 업무집행사원이 제3자인 “펀드”의 자본을 사용하여 삼성주식에 투자했다고 주장하고 있습니다. 위 III.항에서 설명드린 바와 같이, 메이슨의 구조에 대한 한국의 잘못된 주장은 업무집행사원과 유한책임사원 간의 관계에 대한 상업적, 법적 현실을 무시하는 것입니다. 업무집행사원이나 유한책임사원으로부터 구별되는 별개의 “제3자”는 존재하지 않습니다. 그러한 구조 하에서, 업무집행사원과 유한책임사원은 삼성주식에 대한 투자에 자체적으로 기여하였습니다—즉, (양 사원들은) 삼성주식의 취득에 필요한 자금을 기여하였으며, (업무집행사원은) 실행된 투자에 대한 적극적인 관리에 기여하였습니다.
64. 그 외에도, 한국이 답변서에서 인용하고 있는 사례들은 타당하지 않습니다. *KT Asia* 사안과 *Caratube* 사안은 각 사안에서 적용되는 협정상 보호되지 않는 투자자가 협정상 보호되는 단체에 투자를—(*KT Asia* 사안의 경우⁷⁷) 아무런 대가 없이, (*Caratube* 사안의

⁷⁵ Garschina 2차 진술서 제 9-16 항, CWS-3.

⁷⁶ Garschina 2차 진술서 제 10-12 항, CWS-3.

⁷⁷ **RLA-17**, *KT Asia Investment Group B.V. v. Republic of Kazakhstan* 사건 (ICSID Case No. ARB/09/8) 2013.10.17.자 판정문 제 203-204 항.

경우⁷⁸⁾ 명목상의 금액만 수령하고—양도했다는 점에서 본건과 쉽게 구별될 수 있는 사안들입니다. *Blue Bank* 사안도 유사한 사실관계를 바탕으로 합니다. 동 사안에서 전문적인 신탁회사이자 협정상 보호되는 *Blue Bank*는 협정상 보호되지 않는 신탁회사를 대체하였습니다.⁷⁹⁾ *Blue Bank*는 투자의 취득 또는 처분에 관여하지 않았고 어떠한 지배력도 없었습니다; 신탁이 유지되는 기간 동안 자본, 전문성 또는 기타 자원을 기여하지 않았습니다; 제3자 법적 단체를 대신하여 자산을 보유하고 있었습니다; 그리고 투자의 성과에 대한 지배력이 없었고 그에 영향을 받지도 않았습니다.⁸⁰⁾

65. *KT Asia* 사안, *Caratube* 사안 및 *Blue Bank* 사안의 판정부들이 “양수한” 당사자들이 투자에 자원을 기여하지 않았고 따라서 보호되지 않는 투자자들이라고 판단한 것은 이례적인 것이 아닙니다. 그러나 이러한 사안들은 본건과는 사실관계가 완전히 다릅니다. 본건의 경우, 앞서 언급된 바와 같이, 업무집행사원은 삼성주식에 대한 투자와 관련하여 수백만 달러의 자본을 기여하고, 그러한 투자의 분석에 수백 시간을 투입하였으며, 삼성그룹 관계자들과 수차례 직접 회의를 진행하고, 삼성주식의 투자의 관리 및 처분과 관련하여 완전한 지배력을 보유하고 있었으며 그러한 투자와 관련하여 위험을 감수하였습니다.

3. 업무집행사원은 삼성주식과 관련된 위험을 감수하였습니다.

66. 한국은 삼성주식에 대한 투자가 협정상 투자의 정의에 부합할 정도의 충분한 위험을 수반했다는 점은 다투고 있지 않습니다. 그 대신, 한국은 *업무집행사원*이 그러한 투자와 관련하여 위험을 감수하지 않았다고 주장하고 있습니다. 이러한 한국의 주장은 일련의

⁷⁸⁾ **RLA-12**, *Caratube International Oil Co. LLP v. The Republic of Kazakhstan* 사건 (ICSID Case No. ARB/08/12) 2012.6.5.자 판정문 제 435 항.

⁷⁹⁾ **RLA-23**, *Blue Bank International & Trust (Barbados) Ltd. v. Venezuela* 사건 (ICSID Case No. ARB/12/20) 2017.4.26.자 판정문 제 188 항.

⁸⁰⁾ **RLA-23**, *Blue Bank International & Trust (Barbados) Ltd. v. Venezuela* 사건 (ICSID Case No. ARB/12/20) 2017.4.26.자 판정문 제 167 항 및 제 196-197 항.

왜곡에 기반하고 있습니다. 한국의 주장과 달리 “펀드”는 업무집행사원의 삼성주식 투자와 관련하여 위험을 감수한 제3자가 *아닙니다*; 업무집행사원은 삼성주식에 대한 확고한 경제적 이익을 보유하고 있습니다; 또한, 투자와 관련된 업무집행사원의 역할은 아무런 이해관계가 없는 전문적인 신탁회사와 완전히 다릅니다. 즉, Lindsay가 자신의 보고서에서 자세히 설명한 바와 같이, 한국의 “위험에 대한 [...] 분석은 법적으로 거래상으로도 순전히 부당합니다.”⁸¹

67. 반박서면에서 입증된 바와 같이,⁸² 업무집행사원은 삼성주식에 대한 투자로부터 발생하는 일련의 위험들을 감수하였습니다—대표적으로, 업무집행사원은 업무집행사원의 자본 및 기타 자원 투입에도 불구하고 삼성주식 가치가 상승하지 않을 수 있다는 위험을 감수하였습니다. 결과적으로, 업무집행사원의 투입은 가치를 상실할 수 있었으며, 업무집행사원은 투자와 관련하여 어떠한 이득 또는 이윤을 얻지 못했을 수도 있었습니다. Lindsay가 설명한 바와 같이, 업무집행사원은 모든 투자와 관련하여 “선관주의 위험, 법정위험 및 제3자 위험”을 감수했습니다.⁸³

68. 업무집행사원의 성과보수의 구조가 업무집행사원이 투자 위험을 감수하지 않았다는 근거가 된다는 한국의 주장은 상업적인 현실상 완전히 부당합니다. 업무집행사원은 삼성주식이 가치를 상실할 경우 투자를 분석 및 관리하기 위해 상당한 자원을 투입하고 있음에도 투자로부터 아무런 대가를 수령하지 못하게 될 것입니다.

69. 투자 손실은 업무집행사원을 추가적인 위험에도 노출시킵니다:

(a) Lindsay가 추가 전문가 의견서의 별첨 부분에서 설명한 바와 같이, 하나의 투자에서 발생한 손실은 업무집행사원이 실행한 다른 모든 투자들에 영향을 미치며 그러한 다른

⁸¹ Lindsay 추가 보고서 제 5 항, **CER-2**.

⁸² 반박서면 제 47-49 항.

⁸³ Lindsay 추가 보고서 제 30 항, **CER-2**.

투자들에 대한 업무집행사원의 성과보수를 감소시키거나 (또는 잠재적으로는 상실시킬 수 있습니다). Lindsay가 설명한 바와 같이 “[이는] 업무집행사원이 삼성주식으로부터 성과보수를 얻을 수 있다는 잠재적인 이익을 상실한 것에서 나아가, 그러한 손실이 업무집행사원이 수익성이 더 높은 다른 자산으로부터 성과보수를 얻는 데 지속적으로 부정적인 영향을 미칠 것이라는 점 또한 의미합니다.”⁸⁴

(b) 그러한 “오염”효과는 업무집행사원의 “재정과 평판에 상당하고 중대한 손해”가 발생할 위험을 초래합니다.⁸⁵ 이러한 손해는 업무집행사원이 사업을 계속하는데 그리고 스스로의 자본과 투자 전문성을 바탕으로 추가적인 투자를 실행하는 데 위협이 됩니다.

70. LPA상의 면책 조항들은 이러한 위험들을 크게 감소시키지 않습니다. Lindsay가 설명한 바와 같이, 면책은 가능한 가장 낮은 수준에 설정되어 있으며, 업무집행사원을 “투자펀드 업무집행사원에게는 이례적으로 위험한 지위”에 처하게 합니다.⁸⁶ 나아가, “면책은 그것을 뒷받침하는 자산만큼만 유의미할 뿐입니다.”⁸⁷ 이러한 자산들이 소진될 경우, 업무집행사원은 그 부족분에 대하여 개인적으로 책임을 부담하게 됩니다.⁸⁸

B. 한국은 협정이 투자가 일정 기간 동안 보유되었다는 점을 요건으로 한다는 부당한 주장을 하고 있습니다.

71. 협정 제11.28조는 “투자의 특징”을 명백히 밝히고 있습니다. 그러한 특징들을 관련 자산이 아니라 투자자가 충족시켜야 하는 요건이라고 부당하게 주장하는 것에서 나아가, 한국은—투자가 일정 기간 동안 유지되어야 한다는—협정 문언상 아무런

⁸⁴ Lindsay 추가 보고서 제 30(b)항, CER-2.

⁸⁵ Lindsay 추가 보고서 제 31 항, CER-2.

⁸⁶ Lindsay 추가 보고서 제 27(a)항, CER-2.

⁸⁷ Lindsay 추가 보고서 제 27 항, CER-2.

⁸⁸ Lindsay 보고서 제 44(d)(iii)항, CER-1.

근거가 없는 추가적인 요건을 도입하려고 합니다.⁸⁹

72. 한국은 협정 문언에 없는 기간이라는 요건을 추가하기 위하여 “국제투자법상 ‘투자’를 구성하는 요건이 무엇인지에 대해 판시한 방대한 선례들”이 그 근거라고 주장하고 있습니다.⁹⁰ 그러나 한국이 인용하는 선례들은 ICSID 협약 제25조상 “투자”의 정의와 관련된 것들이며, 본건 협정과 같은 非ICSID 협정들을 분석한 중재판정부들은 일관되게 그러한 원칙들의 적용을 *거부하여 왔습니다*. 최근에, *Clorox Espana v. Venezuela* 사안의 판정부는 다음과 같이 판단하였습니다:

이러한 것이 투자에 상당한 것인지 여부를 결정함에 있어, 중재판정부는 살리니 테스트(Salini Test)의 적용 가능성에 대한 당사자들의 논의가 다소 의미가 없다고 본다는 점을 강조하는 바입니다. **본 중재판정부는 협정에 부합하는 방식으로 “투자”라는 용어를 해석하기 위해 ICSID 중재의 틀 안에서 일관성 없이 발전된 중재판정례를 참고할 필요가 없습니다.** 그와 관련해서는 앞서 언급된 비엔나 협약(Vienna Convention)상의 가이드라인들로 충분합니다. 통상적인 의미상, 투자가 이윤의 수취를 기대하면서 현금 또는 기타 자산들을 사용하는 행위들로 구성된다는 점에 대해서는 의문이 없습니다.⁹¹

⁸⁹ 중요한 점은, 한국이 (i) “투자의 특징”이 예시적인 것이라는 점과 (ii) 어떠한 개별적인 특징을 충족하지 못한다고 하여 곧바로 결격되지는 않는다는 점을 인정한다는 것입니다. 이에 따라, 삼성주식에 대한 업무집행사원의 투자가 문언의 범위를 벗어나는 “기간” 요건을 충족하는지 여부는 중재판정부의 분석에 영향을 미치지 않습니다. 이와 별론으로, 삼성주식에 대한 업무집행사원의 투자는 한국이 주장하는 소위 요건을 쉽게 충족합니다.

⁹⁰ 답변서 제 26 항.

⁹¹ **RLA-57**, *Clorox Spain S.L. v. Bolivarian Republic of Venezuela* 사건 (PCA Case No. 2015-30) 2019.5.20.자 판정문 제 819-820 항(강조 추가). 이에 반하는 한국의 증거—*Romak v. Uzbekistan* 사건 및 *Alps Finance v. Slovak Republic* 사건—는 “매우 특정 사실에 기초한” 사례로서 그 후의 판정부들에 의하여 명백히 거부되었는바, 이는 그들 사건의 논리가 “ICSID 제도 밖에서는 예외적인 사례”이기 때문입니다. **CLA-32**, *Guaracachi America*,

73. 따라서, 기간에 대한 요건을 추가하려는 한국의 시도는 적용가능한 선례상 근거가 없는 것입니다.
74. 다음으로, 한국은 중재판정부가 *실효성의 원칙*에 따라 협정에 최대한의 효과를 부여하기 위해 “기간” 요건을 추가해야 한다고 주장합니다. 이러한 주장은 *비엔나 협약*의 창안자 가운데 한명인 Gerald Fitzmaurice가 지적한 문제점을 지니고 있습니다. Fitzmaurice가 강조한 바와 같이 *실효성의 원칙*은 “그러한 원칙의 실제 목적이 계약들이 [...] 무의미해지는 것을 방지하기 위한 것임에도 불구하고 계약에 언제나 가능한 *최대한*의 효과를 부여해야 한다는 내용으로 상당히 자주 잘못 이해되곤 합니다.”⁹² 본건에서 문언의 범위를 넘어서는 기간이라는 요건을 추가하지 않을 경우 협정이 무의미해질 것이라는 부당하므로, *실효성의 원칙*을 근거로 한 한국의 주장은 유효하지 않습니다.⁹³ 오히려, 한국은—특정 요건들에 대한 당사국들의 의식적인 포함 내지는 *누락*을 반영하는—협정의 명문을 무시함으로써 그러한 협정의 효력을 *감소시키려고* 합니다. 반박서면에서 언급된 바와 같이, 개별적인 기간 요건을 *누락*하기로 한 것은 정당한 정책적인 고려에 따른 것입니다.⁹⁴
75. 중요한 것은, 한국이 (i) “투자의 특성들”은 예시적이라는 점 및 (ii) 개별적인 특성을 충족시키지 못한다고 하여 투자가 아니라고 볼 것은 아니라는 점에 동의한다는

Inc. and Rurelec PLC v. Plurinational State of Bolivia 사건 (UNCITRAL, PCA Case No. 2011-17) 2014.1.31.자 판정문 제 364 항.

⁹² **RLA-54**, Tarcisio Gazzini, “국제투자협정의 해석(INTERPRETATION OF INTERNATIONAL INVESTMENT TREATIES)” 170 면 각주 53.

⁹³ 앞서 제 IV 장에서 논의한 바와 같이, 한국이 투자자의 정의와 관련하여 “투자하고자 시도하거나, 투자 중이거나, 또는 이미 투자한”이라는 표현을 제한적으로 해석하는 것은 동일한 문제가 있는 것입니다.

⁹⁴ 즉, “객관적인 심사 및 추정적인 투자자들의 경우 필요한 확실성의 수준”. **CLA-49**, Zachary Douglas, “투자청구 관련 국제법(*The International Law of Investment Claims*)” (케임브리지 대학 출판부, 2009) 190-191 면.

것입니다. 이에 따르면, 업무집행사원의 삼성주식에 대한 투자가 한국의 문언에서 벗어나는 “기간” 요건을 충족시키는 여부는 중재판정부의 분석에 영향을 미치지 않습니다. 그럼에도 불구하고, 반박서면에서 입증된 바와 같이, 업무집행사원은 한국이 주장하는 “기간” 요건을 충분히 충족시킵니다.

76. 한국이 “기간”과 관련된 가장 주요한 사안으로 언급하는 *KT Asia* 사안의 중재판정부에 따르면, 투자 기간을 평가하는데 가장 중요하게 고려할 것은 *의도된* 기간입니다.⁹⁵ 이를 중요시함으로써 피청구국이 투자가 실행된 이후 이를 단기간 내에 수용하는 방식으로 국제법 위반행위를 하고 그를 통해 이득을 보는 것을 막을 수 있습니다. 결론적으로, *한국의* 의도적 불법행위로 인해 업무집행사원이 투자를 처분해야만 했음에도 업무집행사원의 삼성주식에 대한 투자 기간이 충분하지 않았다는 한국의 주장은 부당합니다.
77. Garschina가 설명하고 메이슨의 당시 문서들을 통해 입증되듯이, 삼성주식에 대한 업무집행사원의 투자는 기간 요건을 명백히 충족시킵니다. 메이슨은 삼성의 복잡한 기업 구조 [문제가] 점차 해소되고 국제적인 기업들에 맞춰 기업지배구조를 조정하려는 삼성의 명백한 노력이 병행될 경우 결과적으로 삼성 그룹의 “핵심”인 삼성전자의 근본적인 가치가 실현될 것이라는 점에 착안하여 투자했습니다. 투자 수익을 극대화하기 위해, 메이슨은 그러한 변화의 초기에 투자하고 수년간 그러한 과정에 긍정적인 영향을 미치기 위해 노력할 필요가 있었습니다.⁹⁶
78. 메이슨이 삼성에 최초로 투자한 시점인 2014년 5월, 삼성은 기업 지배구조를 국제적 수준으로 변화시키는 데 대략 “2-3년”이 소요될 것이고, “세금, 자금 및 기타 실행계획”을

⁹⁵ 한국은 *KT Asia* 사건이 16개월의 투자기간은 한국이 주장하는 “기간” 요건을 충족하지 못한다는 견해를 뒷받침한다고 주장하나, 동 사건의 중재판정부가 “몇 주 동안”으로 의도된 투자기간을 바탕으로 판단을 내렸다는 점은 분명함. 답변서 제 51 항.

⁹⁶ Garschina 2차 진술서 제 9 항, **CWS-3**.

고려하였을 때 삼성그룹의 구조 변경이 “근시일 내에 이뤄질 사항은 아닌 것[이며]”, “실현되기 위해서는 5년 이상이 걸릴 가능성이 충분하다”고 언급한 바 있습니다.⁹⁷ 삼성의 순환 출자 구조가 2018년을 기준으로 여전히 해소되지 않은 상태였다는 점을 보면, 이러한 삼성의 예측은 정확했습니다.⁹⁸

79. 또한, 증거기록이나 상업적 논리를 보아도 업무집행사원이 삼성주식들을 상당 기간 동안 보유하려 했다는 점을 알 수 있는바, 삼성주식 취득 전, 취득하는 와중, 그리고 취득 이후의 업무집행사원의 행위들은 단기 투자에 부합하지 않습니다. 예컨대, 업무집행사원은 (i) 투자에 앞서 수개월 동안 삼성 및 그 경쟁자, 애널리스트 등과 회의를 진행하는 등 한국 전자제품 시장에 대해 조사하였고; (ii) 삼성 스왑에 대한 투자를 삼성주식에 대한 직접 투자로 변경하기 위하여 한국에 투자 등록을 신청했으며; (iii) 애널리스트들을 한국을 파견하여 삼성 및 업계 전문가들과 회의를 진행하고; (iv) 삼성과 관계를 만들고 정기적인 회의를 진행하였으며; (v) 삼성물산과 제일모직 합병이 발표되기 1년 전에 삼성주식에 투자하였습니다.⁹⁹
80. 한국은 업무집행사원이 삼성주식에 대한 투자로부터 어떻게 이익을 얻으려 하였는지를 설명하지 않았다고 주장하나, 이는 Garschina의 증인진술서의 내용을 무시하는 주장입니다. Garschina가 설명한 바와 같이, 메이슨은 “가치 투자 방식으로 운영되며, 투자하는 회사의 펀더멘털에 대하여 상향식 접근방식을 사용하고 특히 시장에서 저평가되는 사업의 경우 투자 가치 제고를 위한 촉매가 될 사항은 없을지 파악합니다.” 본건에서, 메이슨은 삼성이 저평가되었다고 보았으며, 삼성의

⁹⁷ Garschina 2차 진술서 제 9-10 항, **CWS-3**.

⁹⁸ **C-70**, Timothy W. Martin, “삼성 지배구조 단순화, 총수일가의 지배력 약화 시킬 것”, 월스트리트저널(2018.4.29); **C-71**, 박가영, “공정위 위원장, 삼성 아직 지배구조 개선할 시간 있다”, 코리아헤럴드(2018.9.2.).

⁹⁹ 답변서 제 34 항 및 제 59 항.

기업지배 접근방식이나 구조가 변경되는 등의 특정 사건이 발생할 경우 그 가치가 제고될 수 있다고 보았습니다. 그러한 변경이 발생한 이후—앞서 언급된 바와 같이, 삼성은 이에 5년 이상의 기간이 소요될 수 있다고 언급하였음—메이슨은 삼성주식의 처분으로 수익을 얻을 수 있었을 것입니다.

81. 한국의 다음 주장—업무집행사원이 가격 변동성이 있던 시기에 삼성물산 주식을 취득한 것이 단기적 가격변동을 이용하여 이익을 얻으려는 의도를 보여준다는 주장—역시 Garschina의 증인진술서 내용과 당시 서증에 반하는 주장입니다. 메이슨이 삼성물산에 투자할 당시, 삼성물산은 상당히 저평가—삼성물산이 보유하는 상장주식의 가치보다 낮은 정도로까지 저평가—되어 있었습니다.¹⁰⁰ 이와 관련하여 메이슨의 애널리스트는, “당신이 삼성물산[9조 원의 가치]을 사면, 당신은 삼전[삼성전자]을 시장가치[9조 원]에 사고 동시에 무료로 다른 상장회사들(4조 원의 가치), 비상장회사 및 주요 사업(3-4조 원의 가치)을 동시에 얻는 효과를 갖게 되는 것이다.”라고 설명하였습니다.¹⁰¹
82. 업무집행사원의 삼성에 대한 “단기적 투기성 베팅”과 관련된 한국의 다른 “증거”들은 더욱 설득력이 없습니다. 한국이 인용하는 실사보고서는 “펀드가 상당한 기간 동안 발생할 사건들에 투자를 하고 그로 인해 시장위험에 노출되어 있는 것은 사실이나, 메이슨은 확실한 촉매를 바탕으로 하는 사건들에 집중적으로 투자하여 시장의 변동으로부터 독립된 수익들을 창출하고자 한다”고 명시하고 있으며, 삼성의 기업 구조 변경은 그러한 [확실한 촉매를 바탕으로 하는 사건]에 해당됩니다.¹⁰²
83. 한국의 협정상 “투자”의 정의와 “투자자”의 정의를 융합하려는 시도나 아무런 근거 없이

¹⁰⁰ Garschina 2 차 진술서 제 16 항, CWS-3.

¹⁰¹ Garschina 2 차 진술서 제 16 항, CWS-3.

¹⁰² **R-3**, 메이슨 캐피탈, 2010.12. “헤지펀드 투자 실사보고서(Hedge Fund Investment Due Diligence Report)” 6 면.

“기간”이라는 요건을 추가하려는 시도는 별론으로 하더라도, 한국이 중재판정부가 실제로 다루어야 하는 문제, 즉 *삼성주식이 협정상 투자에 해당되나*는 점에 대해서는 실질적인 언급을 하고 있지 않다는 점은 주목할만 합니다. 위에서 그리고 반박서면에서 설명된 바와 같이 삼성주식은 명백히 협정상 투자에 해당됩니다.

84. 이러한 문제와 관련하여 한국은 “포트폴리오 투자”가 “투자의 특성”을 갖지 않는 경향이 있다는 주장만을 하고 있습니다. 그러한 이러한 주장은 타당하지 않습니다:

(a) 한국은 주로 UNCTAD의 “국제 투자 합의상의 쟁점들”이라는 제목의 보고서를 근거로 제시하고 있습니다. 투자 협정을 작성하려는 국가들을 대상으로 하는 이러한 보고서는 “자산을 기초로 하는 접근법을 [외국인] 직접 투자로만 한정하는 방식으로 포트폴리오 지분을 배제함으로써” 국가들이 “투자”라는 용어의 범위를 좁힐 수 있다고 언급하고 있습니다.¹⁰³ 구체적으로, 이 보고서는 국가들이 (i) “예컨대 보통주의 10%라는 기준을 설정”하거나, (ii) “경영에 대해 효과적으로 영향력을 미칠 가능성이 있는 [...] 직접 투자”만을 포함하도록 투자를 정의하거나 또는 (iii) 포트폴리오 투자를 명시적으로 배제하도록 투자를 정의함으로써 [투자라는 용어의 범위를 좁힐 수 있다]고 제시하고 있습니다.

(b) 명백한 것은, 협정이 위와 같은 접근법들을 전혀 채택하지 않는다는 것입니다. 오히려, 협정은 “(d) 선물, 옵션 및 기타 파생상품” 등 한국이 인용한 *Ambient Ufficio* 사안에서 소수의견을 제시한 중재인이 비판한 바로 그 종류의 투자까지도 투자의 형태로 명시적으로 인정하는바, 이는 시대에 맞지 않는 외국인 직접 투자 모델보다도 더 나아간 것입니다.

¹⁰³ **RLA-43**, 유엔무역개발회의, “범위와 정의: 국제투자협정 이슈에 관한 유엔무역개발회의총서(Scope and Definition: UNCTAD Series on Issues in International Investment Agreements II)” 5 면.

85. 한국의 이의제기와 무관하게, 주석서, 선례 및 협정 관련 실무에서는 삼성주식과 같은 포트폴리오 투자가 투자의 특징을 지닌다는 점이 오래전부터 인정되어 왔습니다.¹⁰⁴

VI. 업무집행사원은 협정상 삼성주식을 소유하고 지배하였습니다.

86. 협정 제11.28조는 투자라 함은 “투자자가 직접적 또는 간접적으로 소유하거나 지배하는 모든 자산”을 말한다고 규정합니다. 한국은 (i) 업무집행사원이 케이먼법상 삼성주식을 소유하였다는 점, (ii) 업무집행사원이 케이먼법상 삼성주식을 법적으로 지배하였다는 점 및 (iii) 업무집행사원이 삼성주식을 사실상 지배하였다는 점을 다투지 않습니다. 이러한 세 가지 요소가 협정상 투자의 정의를 각각 충족함에 따라, 업무집행사원에 대한 중재판정부의 관할권은 다툼의 여지가 없습니다.¹⁰⁵

87. 그런데도 한국은 중재판정부의 관할권에 대하여 근거 없는 두 가지 이의를 제기하고 있습니다. 첫째, 한국은 LPA에 대한 잘못된 해석에 의존하여 업무집행사원이 삼성주식에 대한 수익권을 보유하지 않는다고 주장합니다. 둘째, 한국은 한국법에 대한 잘못된 해석에 의존하여 “펀드”가 삼성주식에 대한 직접 소유자라고 주장합니다. 각 이의제기를 순차로 살펴봅니다.

A. 업무집행사원은 삼성주식에 대한 수익권을 보유하고 있습니다.

¹⁰⁴ **CLA-85**, Christoph Schreuer “투자, 국제적 보호(*Investments, International Protection*)”, 막스플랑크 국제공법 백과사전(ENCYCLOPEDIA OF PUBLIC INTERNATIONAL LAW) (옥스포드 대학 출판부, 2012) 제 36 항; **CLA-73**, *Fedax N.V. v. Republic of Venezuela* 사건 (ICSID Case No. ARB/96/3) 1998.3.9.자 판정문; **CLA-80**, 1998.4.22.자 “다자간 투자협정 및 통합협정문 해설서(Multilateral Agreement on Investment, Commentary to the Consolidated Text)” 6 면.

¹⁰⁵ **CLA-74**, *Yukos Universal Ltd. v. Russian Federation* 사건 (PCA Case No. AA 227) 2009.11.30.자 판정문. *Yukos Universal Ltd. v. Russian Federation* 사건의 중재판정부는 관할 및 청구적격에 관한 판정문에서 동일한 문제에 직면하자, 소유권을 수익적 소유자로 한정하는 것을 거부하면서 주식에 대한 각종의 (수익적 소유자가 아닌) 명목상의 소유자로 하여금 청구를 제기할 수 있도록 허용하였음.

88. 위에서 언급한 바와 같이, 한국은 케이먼법상 삼성주식에 대한 업무집행사원의 법적 소유권에 더 이상 이의를 제기하지 않습니다. 그와 같이 시인한 것만으로도 업무집행사원에 대한 중재판정부의 관할권을 입증하기에는 충분합니다.¹⁰⁶ 그런데도 한국은 업무집행사원이 삼성주식에 대한 수익적 소유권을 보유한다는 점을 입증하지 못하였다는 이유로, 중재판정부가 업무집행사원에 대한 관할권이 없다는 주장을 계속하고 있습니다.
89. 한국의 주장은 케이먼법 전문가 Reynolds가 수행한 LPA 분석에 전적으로 의존하고 있습니다. 두 전문가 모두 업무집행사원의 수익권이 LPA 내용에 따라 결정된다는 점에는 동의하지만, 업무집행사원의 수익권이 *본건 파트너십계약에서 정의된 “파트너십 지분”*을 기준으로 하여 결정된다는 Reynolds의 주장은 사실과 다릅니다. 간단히 말해서, Reynolds는 “본건 파트너십계약 조항이나 본건 파트너십의 상업적 맥락을 적절하게 고려하지 못합니다.”¹⁰⁷
90. 우선, LPA의 문언은 “파트너십 지분”이라는 용어가—업무집행사원이 아닌—유한책임사원에 관하여만 사용되는 것으로서 본건과는 무관하다는 점을 분명히 하고 있습니다.¹⁰⁸ 실제로, 삼성주식과 같은 자산에 대한 파트너의 권리를 결정하는 LPA 조항 중 “파트너십 지분”이라고 정의된 용어에 의존하거나 이를 언급하는” 것은 없습니다.¹⁰⁹ 다시 말하여, 업무집행사원의 “파트너십 지분” 산정은 본건에서 판단이 필요한 사항—업무집행사원이 삼성주식에 대한 불가분적 수익권을 보유하는지 여부—과는 무관합니다.
91. 그 대신, 삼성주식과 같은 자산에 대한 업무집행사원의 수익권은 주로 LPA의 성과보수

¹⁰⁶ **CLA-74**, *Yukos Universal Ltd. v. Russian Federation* 사건 (PCA Case No. AA 227) 2009.11.30.자 판정문

¹⁰⁷ Lindsay 추가 보고서, 제5항, **CER-2**

¹⁰⁸ 특히, 유한책임사원의 지분에 대한 회수 또는 양도나 신규 업무집행사원을 허용하는데 동의하는 유한책임사원의 수 산정. Lindsay 추가 보고서, 제18항, **CER-2**

¹⁰⁹ Lindsay 추가 보고서, 제19항, **CER-2**

배분 조항에서 도출됩니다. Lindsay는 이러한 조항을 감안하여, “자산 관련 순이익 또는 손실액에 대한 업무집행사원의 수익권이 업무집행사원의 파트너십 지분을 기준으로 정하여지지 않습니다. 그것은 각 관련 자산의 가치 증가 또는 감소를 기준으로 정하여집니다.”라는 결론을 내립니다. 그렇다면, LPA 규정상 업무집행사원은 삼성주식을 포함하는 각각의 투자와 관련된 수익권을 보유한다고 할 것입니다.

B. 한국법은 삼성주식에 대한 업무집행사원의 수익권 또는 지배권에 영향을 미치지 않습니다.

92. 위에서 언급한 바와 같이, 한국은 케이먼법상 업무집행사원이 삼성주식을 지배하였다는 점을 다투지 않습니다. 이와 마찬가지로, 한국은 업무집행사원이 삼성주식을 법적으로 지배하였는지 여부와 관계없이 이를 사실상 지배하였다는 점도 다투지 않습니다. 그 대신, 한국은 한국법상 삼성주식에 대한 업무집행사원의 소유권과 지배권에 대한 이의를 제기합니다. 한국은 한국법 전문가의 보고서에 근거하여 업무집행사원이 아닌 “펀드”가 삼성주식의 직접 소유자이자 삼성에 대한 주주권을 행사할 수 있는 당사자였다고 주장합니다. 이러한 주장은 두 가지 이유로 설득력이 없습니다.
93. 첫째, 한국은 협정이 간접 투자자 뿐만 아니라 직접 투자자도 보호한다는 점을 다투지 않습니다. 이에 따라, 한국이 “펀드”가 삼성주식을 직접적으로 소유한다고 하였던 것이 사실이라고 하더라도(아래에서 설명하는 바와 같이, 이 점은 사실이 아닙니다), 업무집행사원은 협정의 목적상 삼성주식을 소유하고 지배하는바, 이는 업무집행사원이 “펀드”를 소유하고 지배하는 결과로서 협정의 보호를 받을 권리가 있는 간접 투자자로 인정되기 때문입니다.
94. 실제로, 한국은 “펀드”의 국내법 즉, 케이먼법이 “펀드”에 대한 소유권과 지배권을 규율한다는 점을 시인합니다.¹¹⁰ 반박서면에서 자세히 설명된 바와 같이, 업무집행사원은

¹¹⁰ 답변서, 제56항.

“펀드” 및 삼성주식을 포함하는 “펀드”의 자산을 소유하고 지배합니다.¹¹¹

95. *둘째*, 한국법상 “펀드”가 삼성주식을 소유할 권리능력이 없다는 점은 분명합니다. 한국 국제사법 또는 “법의 충돌”에 관한 법령상 외국단체의 권리능력은 한국법이 아닌 그 단체 자신의 외국법—즉, 본건에서는 케이먼법—을 기준으로 하여 결정됩니다.¹¹² 양 당사자의 케이먼법 전문가는 “펀드”가 업무집행사원 및 유한책임사원과 구분되는 별개의 법인으로 존재하지는 않기 때문에, 케이먼법상 스스로 자산을 “소유”할 권리능력이 없다는 점에 동의합니다.¹¹³ 그렇다면, 펀드는 한국의 법의 충돌에 관한 법령에 따라 한국법상의 권리능력도 결여되었다고 할 것입니다.
96. 또한, “펀드”와 같이 권리능력 없는 외국단체는 한국법상 “주주권이 귀속될 수 *없습니다.*” 그 대신, “주주권은 그 기금이나 조합의 내부관계에 따라 그 기금이나 조합의 사원의 전부 또는 일부에게 귀속될 것입니다.”¹¹⁴ 앞서 Lindsay 보고서에서 설명한 바와 같이, LPA와 ELP법에 따르면, 삼성주식의 직접 소유자는 펀드가 아닌 업무집행사원입니다.¹¹⁵
97. 한국이 답변서에 인용한 바와 같이 한국의 각종 금융제도에 의존하는 것은 부적절합니다. 권 교수가 설명한 바와 같이, 그러한 법령은 일정한 외국단체들이 한국법상 권리능력이 없음에도 이들을 한국의 규제체제에 수범자로 정함으로써 규제 차익(regulatory arbitrage)을 방지하는 역할을 합니다. 그러나 동 규제법령은 한국의 법의 충돌에 관한 법령에 위배되지 않고, 주주권 귀속을 규율하지 않으며, 권리능력을 보유하지 않는 자에게 한국법상 권리능력을 부여하는 것이 아닙니다.¹¹⁶

¹¹¹ 반박서면, 제25항 및 제28항.

¹¹² 권재열 보고서, 제20-21항, CER-3.

¹¹³ Reynolds 보고서, 제24-27항, RER-1.

¹¹⁴ 권재열 보고서, 제38항, CER-3.

¹¹⁵ Lindsay 보고서, 제23항, CER-1.

¹¹⁶ 권재열 보고서, 제41항, CER-3.

98. 한국이 삼성주식의 주주명부에 의존하는 것도 마찬가지로 부당합니다. 권 교수가 설명한 바와 같이, “주주명부는 회사가 자체적으로 작성하는 사문서에 불과하며(한국법상 그 작성과 유지에 대한 의무조차 부여되어 있지 않음), 주주명부에 기재되었는지 여부는 주주권의 귀속 여하를 결정하지 않습니다.”¹¹⁷ 한국 금융위원회에 대한 메이슨의 등록도 마찬가지입니다. 금융위원회의 “외국인투자등록 제도는 외국인 투자자에게 적용되는 일정한 제한이 준수되고 있는지 감독할 행정적인 목적을 갖고 있는 것으로, 주주권의 귀속 문제와는 어떠한 관련도 없습니다.”¹¹⁸
99. 요컨대, 중재판정부의 한국법 적용 여부 및/또는 이를 적용 방식과 무관하게 결론에는 변함이 없습니다. 업무집행사원은 협정상 삼성주식에 대한 투자자로 인정되는바, 이는 중재판정부에게 업무집행사원의 투자에 대한 관할권을 행사할 의무를 부과합니다.

VII. 협정 제11.16조는 업무집행사원의 청구를 배제하지 않습니다.

100. 협정에 “적격”이라는 막연한 요건을 도입하려는 한국의 주장에는 몇 가지 치명적인 결함이 있습니다. 무엇보다도, 그러한 요건은 협정의 문언 어디에서도 찾아볼 수 없습니다. 둘째, 한국은 수익적 소유권을 전제로 하는 “적격”이라는 요건의 도입을 주장하면서도 그와 관련하여 어떠한 국제투자법상 근거도 제시하지 못하였습니다. 셋째, 한국은 협정에 따르면 청구인에게 한국이 주장하는 소위 “적격” 요건을 충족할 것이 요구되지 않는다는 점을 무시하기 위해 국제법상 기본원칙을 부적절하게 적용하고 있습니다. 넷째, 한국이 주장하는 “적격”이라는 허구의 요건이 존재한다고 하더라도, 업무집행사원은 그러한 요건을 쉽게 충족시킵니다.

¹¹⁷ 권재열 보고서, 제49항, CER-3.

¹¹⁸ 금반원의 원칙상 메이슨의 금융감독원 등록으로 인하여 업무집행사원이 삼성주식에 대한 소유권을 주장할 수 없다는 한국의 근거 없는 주장은 아래 제VIII장에서 검토합니다.

101. 첫째, “적격”의 결여를 이유로 업무집행사원의 청구를 저지하려는 한국의 시도는 협정의 내용으로부터 어떠한 근거도 찾을 수 없습니다. 한국은 협정 제11.16조에 전적으로 의존하는바, 그 문언은 잠재적 청구인에게 수익적 소유권을 전제로 하는 “적격”을 갖추었음을 입증하도록 요구하지 않습니다.
102. 메이슨이 반박서면에서 설명한 바와 같이, 제11.16조는 투자자가 소유하거나 지배하는 “현지” 법인이 직접적으로 입은 손실과 관련하여 그러한 법인을 대신하여 청구를 제기할 수 있다는 점을 명시하고 있습니다(이는 종종 “파생적” 청구라고 일컬어집니다). 예를 들어, 한국의 조치로 인하여 삼성이 손해를 입었더라면(그리고 업무집행사원이 삼성의 주식에 그치지 않고 삼성 자체를 소유하거나 지배하였더라면), 업무집행사원은 그 피해를 구제받기 위하여 협정 제11.16(2)조에 따라 청구를 제기했어야 할 것입니다.
103. 한국이 인정한 바와 같이, 주석, 선례 및 비분쟁 당사자들의 서면은 기능적으로 동일한 파생적 청구의 메커니즘에 대해 광범위하게 논의하여 왔습니다.¹¹⁹ 그러한 논의 중 어느 것도 한국의 입장을 지지하지 않습니다; 오히려 그러한 논의는 위에서 설명한 바와 같이 동 조항의 실제 목적을 강조합니다.
104. 예를 들어, 미국이 최근에 *Clayton v. Canada* 사건의 비분쟁 당사자로서 제출한 서면에서 언급한 바에 따르면, 미국은 “제1116(1)조 및 제1117(1)조의 [파생적 청구 메커니즘에 관한] 해석과 기능에 대한 입장은 오래전부터 일관된 것”이라고 언급하면서 한국이 주장하는 “적격” 요건을 언급하지는 않습니다:

제1116조 및 제1117조는 별개의 중첩되지 않는 유형의 피해를 규율하는 역할을 합니다. 투자자가 직접적으로 입은 손실이나 손해를 전보받고자 하는 경우에는 제1116조에 따라 청구를 제기할 수 있습니다. 그러나, 주장하는 바와 같은 손실 또는 손해가 투자자가 소유하거나 지배하는 법인에만 존재하는 경우 투자자의 피해는 간접적인 것일 뿐이므로, 투자자는

¹¹⁹ 답변서, 제71항.

제1117조에 따라 파생적 청구를 제기하여야 합니다.¹²⁰

105. *둘째*, 한국은 스스로 만들어낸 “적격” 원칙에 대하여 어떠한 법적 근거도 제시하지 못하고 있습니다. 이유는 단순한데, 이는 그러한 원칙이 존재하지 않기 때문입니다.¹²¹ 그 대신, 한국은 상이한 법문제를 규율하고, 서로 거의 연관되지 않은 판시들—다른 협약의 특정 규정을 해석하며, 본건에서 당면한 바와는 다른 사실관계에 관한 것들—을 취합하여 이를 “확립”되고 구속력 있는 법원칙이라고 주장하고 있습니다.
106. 실제로, 한국이 인용한 결정들은 그러한 원칙을 실시하고 있지 않습니다. 또한, 메이슨의 반박서면에서 상세히 살펴본 바와 같이, 각각의 사례는 사실관계 및/또는 적용되는 협정의 내용에 따라 구분될 수 있습니다.¹²² 한국은 답변서에서 이와 달리 주장하고 있으나 이는 부당합니다.
107. 한국이 주장하는 원칙은 *Occidental v. Ecuador* 사안 하나에서 언급된 것입니다. 그러나 하나의 사례로는 “국제투자법제의 일반 원칙”을 확립하기에 충분하지 않습니다. 또한, 메이슨의 반박서면에서 상세히 살펴본 바와 같이, *Occidental* 사건의 판정에서 판정부는 청구인들이 에콰도르법을 우회하려는 목적으로 특유의 임시적인 계약방식을 활용하였던 것에 주목하였습니다.¹²³ 업무집행사원은 *Occidental* 사건에서의 청구인과 달리 삼성주식을 소유하고 지배하였으며 투자 위험을 감수하고 대가를 수취하는 자였습니다. 따라서, *Occidental* 사건은 본건과 관련하여 논거가 될 수 없습니다.

¹²⁰ **CLA-75**, *Clayton et al. v. Government of Canada* 사건 (PCA Case No. 2009-04) 2017.12.29.자미합중국 서면, 제4항(재인용 출처 생략).

¹²¹ 동 원칙은 “수익적 소유권 요건”이라고도 일컬어지는 것으로서, 이는 “투자에 대한 청구인의 경제적 이익은 그의 손실을 나타내는 지표”이며 청구인은 제3자의 청구를 제기할 적격이 없다는 의미의 원칙입니다. 답변서 제71-90항.

¹²² 반박서면, 제67-75항.

¹²³ 반박서면, 제67항.

108. 한국은 *Occidental* 사건이라는 빈약한 기반을 바탕으로 “일반 원칙”을 세우기 위해 그 밖의 몇 안되는 추가 사례를 왜곡하여 제시하고 있습니다. 하지만 그러한 사례들을 피상적으로 검토만 하더라도 그와 같은 원칙이 존재하지 않는다는 점이 드러납니다:

(a) 한국은 *Impreglio v. Pakistan* 사건에서 판정부가 청구인 적격이 “투자에 대하여 제한적인 수익적 이해관계”에 의하여 한정되었다는 점을 실시하였다고 주장하나,¹²⁴ 동 판정문에서는 수익적 소유권의 개념이 일절 언급되지 않았습니다.

(b) 한국은 *Blue Bank* 사건이 “청구인들은 제3자인 수익적 소유자들을 대신하여 청구를 제기할 수 있는 적격이 인정되지 않는다.”라는 견해를 뒷받침한다고 주장합니다. 그러나, 판정부가 적격의 결여를 근거로 *Blue Bank*의 청구를 기각하지는 않았다는 점은 판정상 명백합니다. 그 대신, 동 판정부는 *Blue Bank*가 자산에 대한 (명목상의, 수익적 또는 그 밖의) 소유권을 보유하지 않았기 때문에 관련 협약상 “투자”의 정의를 충족하지 못하였다고 판단하였습니다. 동 판정은 해당 협약의 규정과 관계없이 적용될 수 있는 일반원칙이 아닌 그러한 규정 자체를 해석하고 적용한 결과입니다.

(c) 한국은 *Zhinvali v. Georgia* 사건 및 *PSEG v. Turkey* 사건이 한국이 주장하는 “적격” 원칙을 “인용하고 뒷받침”한다고 주장하나, 한국은 그 답변서에서 두 사건이 수익적 소유권의 문제를 다루지도 않는다는 점을 시인하고 있습니다.¹²⁵

109. 한국은 그 주장과 같은 “적격”이라는 허구의 원칙을 뒷받침하는 선례를 제시하지 못하는 것에서 나아가, 메이슨이 반박서면에 인용한 그와 명백히 대립되는 법률증거들을 뚜렷하게 구별 짓지도 못하였습니다. 예를 들어, 어떠한 주요한 주석자는 “[청구인과 그

¹²⁴ 답변서, 제81항.

¹²⁵ 답변서, 제83항.

투자 사이의 요구되는 관계]에 관한 다른 주장들은 배제해야 한다. 수익적 소유라는 요건이 필요하다는 주장도 그 중 하나이다.”라고 고찰한 바 있습니다.¹²⁶ 이와 유사하게, *Saba Fakes* 사건의 판정부는 “ICSID 협약 및 양자간협약은 단순한 법적 소유권을 ICSID 협약 또는 양자간협약의 보호의 범위에서 제외하는 것으로 해석될 수 있는 내용의 구분을 두지 않는다.”라고 설시하였습니다.¹²⁷ 이와 같은 설시들이 있었다는 사실 자체가 한국이 “확립”되었다고 주장하는 적격에 관한 일반원칙이 존재하지 않는다는 점을 명확히 보여줍니다.

110. 셋째, 협정 제11.28조는 청구를 제기하는데 요구되는 투자자와 그 투자 사이의 관계, 즉 투자자가 투자를 직접적 또는 간접적으로 소유하거나 지배하기만 하면 된다는 점을 명시적으로 언급하고 있습니다. 당사국들은 그 관계에 추가적인 요건을 부가하지 않기로 결정하였고, 중재판정부가 그 결정을 존중하여야 함은 법적으로 명백합니다. 한국은 중재판정부로 하여금 제11.28조를 무시하도록 설득하려는 노력의 일환으로 국제법의 기본원칙을 잘못 적용하고 있습니다.
111. 가장 근본적으로, 한국은 일반적인 또는 관습적인 국제법이 발전하는 과정을 곡해하고 있습니다. 다른 협정을 해석하는 사안의 판정은 협정에 반영된 당사자들의 합의에 우선하는 국제법을 “창설”하는 것이 아닙니다.
112. 또한, 한국은 특별법 우선의 원칙을 잘못 적용하여, “협정상 규정은 국제법 규칙과 동일한 사항을 보다 상세하게 규정한 때에만 특별법 우선의 원칙에 따라 우선 적용된다”라고 주장하고 있습니다. 특별법 우선의 원칙은 일반적인, 주제 단계에서 적용되는 것입니다. 예를 들어, 협정에 의하여 확립된 투자 관련 청구 제도는 외교적 보호에 관한 국제

¹²⁶ **CLA-49**, Zachary Douglas, “투자청구의 국제법(*The International Law of Investment Claims*)” (케임브리지 대학 출판부, 2009), 301면.

¹²⁷ **CLA-40**, *Saba Fakes v. Republic of Turkey* 사건 (ICSID Case No. ARB/07/20) 2010.7.14.자 판정문, 제134항.

관습법 규칙에 대한 특별법입니다.¹²⁸ 한국의 터무니없는 주장—즉, “수익적 소유권”이 엄밀히는 (“소유권”에 관한) 제11.28조의 규율 대상이 아니기 때문에 “수익적 소유권 요건”이 협정에 편입되어야 한다는 주장—은 특별법 우선의 원칙을 뒤집는 것으로서 국제법상 아무런 근거가 없는 것입니다.

113. *마지막으로*, 업무집행사원은 한국이 주장하는 “적격” 요건을 쉽게 충족시킵니다. 메이슨과 Lindsay가 거듭 설명한 바와 같이,¹²⁹ 업무집행사원은 “제3자”를 대신하여 청구를 제기하고 있지 않습니다. 오히려, 업무집행사원은 삼성주식에 대한 법적 및 수익적 소유자이자 지배자로서 협정상 *자신의* 권리를 행사하고 있습니다.

VIII. 메이슨의 투자등록은 협정상 청구를 배제하지 않습니다.

114. 한국의 자본시장법상 증권시장에 상장된 한국회사의 증권을 취득하고자 하는 외국인 투자자는 우선 금융위원회(“**금융위**”)에 등록을 하여야 합니다.¹³⁰ “형식적인 절차에 불과”한 등록에는 간단한 신청서 작성이 수반되며, 한국 금융감독원(“**금감원**”)이 설명하는 바와 같이, 이러한 작성에는 “4시간 이상”이 소요되지 않습니다.¹³¹ 그러나, 외국인 투자자는 등록서를 스스로 작성할 수 없으며, 그 대신 현지 대리인의 도움을 받아야 합니다. 업무집행사원의 삼성주식에 대한 투자의 경우, 메이슨은 골드만삭스를 중개인으로 하여 그 현지대리인 한국스탠다드차타드은행(“**한국 SCB**”)을 통하여 등록서를 제출하였습니다.¹³²

115. 메이슨 직원은 골드만삭스의 최초 요청사항을 수령한 후에 메이슨의 등록신청서 초안

¹²⁸ **CLA-29**, *Corona Materials, LLC v. Dominican Republic* 사건 (ICSID Case No. ARB(AF)/14/3) 2016.5.31.자 판정문, 제188항.

¹²⁹ Lindsay 추가 보고서, 제7항, **CER-2**.

¹³⁰ 권재열 보고서, 제50항, **CER-3**.

¹³¹ **C-72**, “한국 투자가이드(*Guide to Investing in Korea*)”, 금융감독원, 2012.12, 21면.

¹³² Satzinger 2차 진술서, 제4항, **CWS-4**.

을 작성하여 골드만삭스를 통하여 이를 한국 SCB에 제출하였습니다. 특히, 동 초안에서 국적 란은 한국 SCB가 사전에 필요사항을 기입하여 제공한 양식 그대로 비워져 있습니다. 또한, 등록용 서류에는 위임장과 세금신고서가 포함되어 있었는데, 이들 각각에는 메이슨 캐피탈 마스터 펀드 엘.피.의 미국 주소가 기재되었습니다. 한국 SCB는 등록용 서류의 초안을 검토한 후 메이슨에게 “고객의 국적이 케이먼 제도로 표기”되도록 등록서를 수정할 것을 요청하였습니다. 메이슨은 요청 받은 대로 하였고 그 직후 한국의 등록번호를 제공받았습니다.¹³³

116. 한국은 답변서에서 최초로 주장한 이래 지금까지도 메이슨이 한국 SCB 요청에 따라 등록서에 “케이먼 제도”를 메이슨 캐피탈 마스터 펀드 엘.피.의 국적으로 기재하였기 때문에, 업무집행사원의 청구가 배제되어야 한다고 주장하고 있습니다. 이러한 주장은 법적으로 근거가 없는 것입니다.
117. 권 교수가 언급한 바와 같이, 펀드가 케이먼 (또는 한국)법상 별도의 실체나 권리능력을 갖추지 못하여 등록에 따라 매수한 주식을 법적으로 소유할 수 없게 된다고 하더라도, “외국의 집합투자기구(즉, 펀드)의 경우 그 펀드 명의로 등록할 수 있”습니다.¹³⁴ 따라서, 한국의 주장과 달리 메이슨이 등록서에 “케이먼 제도”를 메이슨 캐피탈 마스터 펀드 엘.피.의 국적으로 기재하였던 것은 실수가 아니라고 할 것입니다.
118. 설령 실수가 발생하였다고 하더라도, 등록서상의 실수는 “주주권의 귀속에는 영향이 없고” 그 때문에 본건에서도 어떠한 법적 문제를 발생시키지 않습니다.¹³⁵ 심지어 당사자가 거짓된 등록서를 제출하는 극단적인 경우에도 “금융감독원은 투자등록을 취소하거

¹³³ Satzinger 2차 진술서, 제8항, CWS-4.

¹³⁴ 권재열 보고서, 제51-52항, CER-3.

¹³⁵ 권재열 보고서, 제55항, CER-3.

나 정지할 수 있을 뿐”이고, 주주권 귀속에는 영향이 없습니다.¹³⁶

119. 그 외에도 투자등록으로 인해 업무집행사원의 청구가 배제되는 사유가 발생하지도 않습니다. (실제로 실수가 있었다고 하더라도) 투자 과정상의 실수는 드문 상황에서만 투자자에 대한 협약상의 보호를 배제하며, 본건은 이러한 상황에 해당되지 않습니다.¹³⁷ 실제로, *Tokios Tokelès* 사안 판정부는 “그와 같이 사소한 실수에 근거하여 투자[에 대한 협약상의 보호]를 배제하는 것은 협정의 목적과 취지에 위배된다고 할 것이다”라고 설시한 바 있습니다.¹³⁸
120. 이와 마찬가지로, 한국은 메이슨의 등록상 “실수”때문에 업무집행사원이 금반언상 협정의 관할권에 속한다는 주장을 할 수 없다는 점을 입증하지 못했습니다. 한국은 금반언을 들어 항변하려는 경우 그러한 항변의 개별 요소에 대한 입증책임을 부담하지만, 한국이 그러한 입증을 하지 못하였다는 점은 쉽게 알 수 있습니다.
- (a) 한국은 메이슨이 허위의 표시를 했다는 점을 물론 명백하고 확실하게 잘못된 정보를 기재하였는지조차 입증하지 못하였습니다. 권 교수가 설명한 바와 같이, 메이슨의 등록신청서는 금감원 지침에 따라 작성되었습니다.
- (b) 한국은 메이슨의 표시를 신뢰하였다는 점을 입증하지 못하였습니다. 한국은 메

¹³⁶ 권재열 보고서, 제55항, **CER-3**.

¹³⁷ 그와 같이 드문 상황으로는 (i) “불법행위에 의하여 투자 가치가 손상(vitiate)”된 경우 또는 (ii) 투자자로서는 “[정확한] 인증서가 필요하다고 믿고 요청을 하였더라도 이를 받[지 못하였]을 경우 등이 있습니다. **CLA-82**, *Mytilineos Holdings SA v. State Union of Serbia & Montenegro and Republic of Serbia* 사건 (UNCITRAL) 2006.9.8.자 관할에 대한 부분판정문, 제151-152항; **CLA-83**, *Desert Line Projects LLC v. Republic of Yemen* 사건 (ICSID Case No. ARB/05/17) 2008.2.6.자 판정문, 제117항. 실제로, 한국은 그러한 상황이 본건에 적용된다는 점을 보여주려는 시도조차 하지 않고 있음.

¹³⁸ **CLA-44**, *Tokios Tokelès v. Ukraine* 사건 (ICSID Case No. ARB/02/18) 2004.4.29.자 판정문, 제86항.

이슨이 등록신청서에서 메이슨 캐피탈 마스터 펀드 엘.피.를 미국법인으로 기재 하였더라면 등록이 거부되었을 것이라는 점을—입증할 수 없기 때문에—입증하려 시도조차 하지 않았습니다. 실제로는 외국인 투자자의 등록권이 국적, 구조 또는 소유권에 따라 달라지지 않습니다.

(c) 한국은 메이슨의 등록서상 표시로 인하여 피해를 입었다는 점 또는 메이슨이 그러한 표시로 인하여 이익을 얻었다는 점을 보여주려는 시도를 하지 않았습니다.

121. 요컨대, 메이슨의 투자신청서에 관한 한국의 새로운 주장은 본안 판단을 받을 업무집행 사원의 명백한 권리로부터 중재판정부의 주의를 분산시키려는 시도에 불과합니다.

IX. 한국은 업무집행사원의 손해배상 청구에 대한 이의제기를 입증하지 않았습니다.

122. 한국은 피청구국이 “제기된 청구가 법률적으로 청구인에게 유리한 판정이 내려질 수 있는 청구가 아니라”는 이의를 제기할 수 있다고 규정하는 협정 제11.20.6조를 원용하고 있습니다. 이러한 이의제기가 받아들여지려면, 한국은 가사 업무집행사원이 주장하는 사실관계가 맞다고 하더라도, 어떠한 경우에도 업무집행사원에 대하여 유리한 판정이 내려질 수 없다는 점을 입증해야 합니다. 동일한 문구를 검토한 판정부들은 동 기준이 이의를 제기한 당사자로 하여금 청구가 “명백히 실패할 수밖에 없고,” “법률적으로 희망이 없다”는 입증할 것을 요구한다고 실시하였습니다.¹³⁹ 한국은 그와 같이 엄격한 입증 책임을 이행하지 못하였습니다.

123. 한국의 이의제기는 업무집행사원이 제3자인 “펀드”를 대신하여 청구하고 있다는 주장을 비롯하여, 서면과 답변서 전부에 걸친 업무집행사원의 청구에 대한 근본적으로 잘못된 평가에 근거하고 있습니다. 위에서 설명한 바와 같이, 이러한 평가는 부적절합니다. 업무집행사원은 삼성주식에 대한 법적 및 수익적 소유자로서 협정상 자신의 권리에 근

¹³⁹ 반박서면, 제95-98항 참조.

거하여 청구를 진행하고 있습니다.

124. 한국은 업무집행사원이 “경제적 손실을 입지 않아 자신을 위하여 손해배상을 청구할 수 없다”고 주장하면서도, 삼성주식의 가치손실이 (당시 뿐만 아니라 삼성주식의 가치가 상승할 수 있었을 장래 수년에 걸친) 성과보수에 대한 업무집행사원의 권리를 축소시켰다는 점과 업무집행사원이 그 결과로서 스스로도 손실을 입었다는 점을 다투지 않습니다(그리할 수도 없습니다). 또한, 업무집행사원은 삼성주식의 가치손실이 잠재적으로 “재정과 평판에 상당하고 중대한 손해”를 야기한다고 주장하고 있습니다.

125. 그렇다면, 한국은 입증책임을 이행하지 못하였으며 그 이의제기는 전부 기각되어야 할 것입니다.

X. 한국의 이의는 본안전 단계에서 또는 그 어떠한 단계에서도 제기되지 않았어야 했습니다

126. 메이슨은 반박서면에서 한국의 이의가 추측에 불과하고, 신중하지 않게 및 관련 사실 및 법률에 대한 고려 없이 제기되었다는 점에서 근거가 없다는 점을 지적한 바 있습니다. 이러한 지적의 타당성은 한국의 답변서에 의해 다시 확인되었습니다.

127. 이와 같은 상황에서 메이슨은 판정부가 메이슨에게 변호사 보수 및 비용, 전문가 증인 비용 및 중재관련 비용을 포함하여 이 사건 절차단계와 관련한 비용 및 이에 대한 복리로 산정된 이자를 인정하는 판정을 한다는 점을 재차 요청 드립니다.

XI. 신청취지

128. 메이슨은 이 사건 반박서면 및 이 재반박서면에 기재된 바에 따라 중재판정부가 다음과 같이 판정할 것을 정중히 요청 드리는 바이며:

- a. 업무집행사원의 청구 제기가 인정되고, 중재판정부가 이에 대한 관할이 있다는 점을 확인하고;
- b. 중재판정부의 관할 관련 한국의 이익을 기각하고;
- c. 협정 제11.20.6조에 근거한 업무집행사원의 청구 관련 한국의 이익을 기각하고;
- d. 한국이 메이슨에게 변호사 보수 및 비용, 전문가 증인 비용 및 중재관련 비용을 포함하여 이 사건 절차단계와 관련한 여하한 비용 및 이에 대한 복리로 산정된 이자를 지급해야 하고; 및
- e. 기타 중재판정부가 적절하다고 여기는 다른 구제수단에 관한 명령,

나아가, 메이슨의 청구에 대한 실체적 판단 단계로 진행할 것을 요청 드립니다.

일자: 2019년 9월 11일

[서명]

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

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

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

KL Partners
Eun Nyung (Ian) Lee
John M. Kim
7th Floor, Tower 8
7 Jongro 5 gil, Jogro-gu 7
Seoul 03157
Republic of Korea

신청인의 대리인들