

한미자유무역협정과 유엔국제무역법위원회 중재규칙에 따른 중재
(PCA CASE NO. 2018-51)에 있어서

엘리엇 어쏘시어츠 엘.피.

를 청구인으로

-v-

대한민국

을 피청구국으로 하는

피청구국의 심리 후 재반박서면



Freshfields Bruckhaus Deringer

42-01 Ocean Financial Centre
10 Collyer Quay
Singapore 049315



63 Namdaemun-ro, Sogong-dong,
Jung-gu, Seoul 04532
Korea

목차

I.	서론.....	1
II.	선결문제 쟁점	4
	A. 문제되는 한국의 행위는 “조치”를 구성하지 않습니다	4
	B. 문제되는 행위는 한국에게 귀속되지 않습니다	9
	1. ■■■■■ 대통령, ■■■■■ 장관과 그 하급자들의 행위는 청구인의 청구를 입증하기에 불충분합니다	9
	2. 국민연금의 행위는 협정과 국제관습법상 한국에 귀속될 수 없습니다.....	10
III.	본안.....	16
	A. 중재판정부는 한국 법원의 판결에 구속되지 않으며, 사실관계 입증을 위하여 공소장에서의 검찰의 주장을 원용할 수 없습니다....	16
	B. 한국은 MST 를 위반하지 않았습니다.....	20
	1. MST 의 위반이 “높은 수준”의 심각성과 “명백하게” 자의적인 행위를 요구한다는 점에 대해서는 다툼이 없습니다.....	20
	2. 청구인은 MST 위반에 있어 요구되는 “높은 수준”의 심각성과 “명백하게” 자의적인 행위를 입증하지 못하였습니다.....	20
	C. 청구인의 위험 감수는 한국의 주장되는 협정 위반에 대한 항변 사유입니다.....	33
	D. 한국은 청구인에게 내국민대우를 부여하였습니다.....	35
IV.	인과관계.....	38
	A. 한국은 국민연금이 본건 합병에 찬성 투표하도록 하지 않았습니다	38
	B. 국민연금의 투표로 본건 합병이 승인된 것은 아닙니다.....	40
	C. 본건 합병은 청구인이 주장하는 손실을 야기하지 않았습니다.....	41
	D. 청구인이 주장하는 손실은 한국의 협정 위반과 인과관계가 있거나 의도된 결과가 아닙니다	41

V.	손해.....	42
	A. 청구인은 자신이 전체적으로 투자손실을 입었다는 잘못된 주장을 하고 있습니다	43
	B. 중재판정부가 청구인의 거래 이익에도 불구하고 손해배상을 판정한다면, 이는 협정이 위반되지 않았다면 청구인이 실현하였을 가치를 토대로 이루어져야 합니다	45
	C. 당사자들은 가정적 상황에서 청구인의 삼성물산 주식에 관한 가치평가 기준이 FMV 임에 동의하였습니다.....	48
	D. SOTP 가치평가를 수행할 필요는 없습니다. 시장 가격은 가정적 상황에서의 삼성물산 FMV 를 신뢰성 있게 나타냅니다(실제로 SOTP 는 FMV 에 상응하지 않음).....	49
	1. Mr Boulton QC 의 SOTP 가치평가는 가치평가일 당시 실현 가능한 가치를 나타낼 수 없습니다.....	50
	2. 시장 가격은 가정적 상황에서의 삼성물산 FMV 를 신뢰성 있게 나타냅니다	52
	3. 본건 합병의 부결은 삼성물산 주가의 "즉각적이고 상당한 상승"을 초래하지 않을 것입니다.....	54
	4. Mr Boulton QC 의 초과 디스카운트의 정량화는 전적으로 비현실적이며 근거 없습니다.....	58
	5. 청구인의 구조개선 계획은 손해와 무관합니다.....	61
	E. 기타 손해 쟁점	63
VI.	신청 취지	64

I. 서론

1. 엘리엇¹은 2015 년 한국에서 투자 포트폴리오 중 보유하고 있던 한 포지션을 대상으로 금융 투자를 하였습니다 (이러한 엘리엇의 영업 방식은 업계에서 익히 알려진 바 있습니다). 엘리엇은 위 포지션을 통해 수익을 얻으며 자신의 목적을 달성하였습니다. 한국의 전직 대통령이 투옥되는 정치적 스캔들이 발생하자, 엘리엇은 수익을 더욱 늘릴 수 있는 기회를 포착하였고, 횡재를 기대하며 이번에는 법률 비용을 투자하며 또 하나의 사법적인 도박을 하였습니다. 중재판정부는 EALP 가 제기한 청구를 판단하며 이러한 기본적인 사실관계를 염두에 두어야 합니다.
2. 청구인의 심리 후 주장서면(**심리 후 주장서면**)에서 여전히 위 청구의 근본적인 결함을 해소하지 못한 채, 청구인은 본 절차 전반에 걸쳐 청구인이 주장의 근거로 삼은 근거 없는 비판을 계속 제기하고 있습니다.² 본건의 핵심은 청구인이 문제삼고 있는, 청구인이 당시 가까운 시일 내로 다가왔었던 본건 합병이 “불가피”하였다는 점을 온전히 인정한 채 내린 투자 결정과, 연기금이 관여된 두 회사의 주주로서 본건 합병에 대해 개별적으로 투표한 것에 관한 것입니다. 청구인은 양 회사 중 하나의 주주였으며, 다른 회사에 대해서는

¹ 달리 명시되지 않는 한, 본 심리 후 재반박서면에서 대문자로 표시된 용어는 대한민국의 심리 후 주장서면에서 부여된 의미를 가집니다.

² 청구인의 심리 후 주장서면은 많은 주장들을 재차 반복합니다. 본 심리 후 재반박서면은 이를 답변하기 위하여 한국의 모든 기존 주장을 반복하지는 않습니다. 여기서 구체적으로 다루지 않은 주장 및 쟁점을 한국은 인낙하지 않습니다. 한국은 한국의 반박서면 및 재반론서면에서의 주장을 원용합니다.

(궁극적으로는 수익을 창출해낸) 분산 투자를 실행하였습니다. 연기금이 주주로서 자신의 의결권을 행사하여 청구인의 투자 전략을 방해하였다고 하더라도, 한국이 협정을 위반한 것이 되지 않습니다. 연기금은 한국 정부의 기관이 아니며, 본인의 의결권 행사에 있어서 청구인에게 그 어떠한 의무도 부담하지 않고, 자체 내부 절차에 따라 어떻게 의결권을 행사할 지 결정하였습니다.

3. 그럼에도 불구하고, 청구인은 자신의 실패한 도박에 대한 책임을 한국에게 묻고자 합니다. 청구인이 손해라고 주장하는 것은 시장이 인정한 청구인의 주식 가치에 해당하지 않으며, 이러한 도박을 통하여 얻을 것이라 청구인이 본래 기대했던 것도 아닙니다. 오히려, 본건 합병이 실패할 경우 삼성물산 주식으로 즉시 "실현"할 수 있었을 것이라고 상상하는 가치, 즉 해당 주식의 SOTP 가치를 원하고 있습니다. 이에 대한 청구인의 이론적인 설명은 그 자체의 내부적이고 치명적인 모순으로 인해 타당성이 결여된다고 할 것입니다. 청구인은 시장 가치를 창출한다고 주장하며 2015년 7월 17일에 발생 사건을 원용하고 있으나, 청구인이 변함없이 유지하고 있는 입장은 본 건에서 "적절한" 가치평가일이 위와 같은 사건이 발생하기 이전인 2015년 7월 16일이라는 것입니다. 청구인은 2015년 7월 16일에 위 시장 가치가 "실현 가능"하였다는 주장을 뒷받침하기 위해 어떠한 이론도 제시하지 않습니다.

4. (2015년 7월 17일 이후) 한국 기업의 SOTP 평가 가치에 오랜 기간 동안 지속되어 왔던 시장가치에 대한 디스카운트가 즉각적으로 제거된다는 이론도 허황된 것입니다. 이는 한국에서 수십 년에 걸친 개혁으로도 실현되지 않았습니다. 청구인의 한국 자본시장 전문가는 한국의 Dow 교수가 한국의 디스카운트 논의를 제기한 이후에야 전문가로 선임되었는데, 그 또한 삼성물산의 시장 가격을 그 SOTP 가치에 거의 일치시키는 시나리오가 사상 초유의 일일 것이라는 점을 확인한 바 있습니다.
5. 청구인의 심리 후 주장서면 역시 시장 가격의 신뢰성을 상실시키는 조작 혐의를 검토하는 시도조차 하지 않은 채, 삼성물산의 FMV를 측정함에 있어서 그 시장가치는 신뢰할 수 없다고 추측하며, 위 조작이 주가에 영향을 미쳤다는 것조차 제대로 입증하지 못합니다. 또한 이러한 추측은 삼성물산 주식의 시장 가격이 적어도 2014년 12월 17일 당시에 그 "객관적 가치"를 반영하고 있었다고 한국 법원이(현재는 대법원까지도) 판시한 점을 무시합니다.
6. 청구인이 선결문제에 관해 제기하는 주장은 이유 없으며, 본안에 대한 주장도 마찬가지로 문제가 있습니다. 청구인은 자신의 주장을 증명하기 보다, 삼성그룹의 (광범위한) 승계 계획을 한국의 본건 합병에 대한 지원과 일체로 계속적으로 간주하며, 한국 법원이 본건 합병 이후에야 "대가관계"가 성립된 것으로 판단하였음에도 불구하고, "범죄 행위의

대가관계"가 정부의 본건 합병 개입에 대한 "배경"에 해당한다고 잘못 표현하였습니다.

7. 본건을 판단함에 있어서 (법원 공판 기록 및 검찰 진술에서 추려낸 몇몇 단어만이 아니라) 기록상 모든 증거가 고려되어야 합니다. 예를 들어, 투자위원회 위원들이 국민연금 리서치팀의 매출 시너지 수치 이외의 요소를 고려하였다는 법정에서의 공개 발언이 무시되어서는 안 됩니다. 청구인이 본건 합병이 "불가피"하다는 점 및 국민연금이 본건 합병에 반대할 것으로 기대할 수 없다는 점을 알면서도 삼성물산 주식에 대한 익스포저를 더욱 늘리기로 선택한 사실도 고려되어야 합니다. 모든 증거를 살펴보면, 본 청구를 기각해야 한다는 판단이 합당합니다.

II. 선결문제 쟁점

A. 문제되는 한국의 행위는 "조치"를 구성하지 않습니다

8. 청구인은 문제되는 행위가 협정이 정의하는 바에 따른 "조치"여야 한다는 점을 다투지 않습니다.³ 청구인은 한국이 대통령, 청와대 및 보건복지부의 행위를 무시하고, 그 대신에 그 자체로 협정상 조치를

³ 청구인은 문제되는 행위가 협정에서 정의된 조치일 필요가 *없다*고 주장합니다. 속기록 {Day1/83:4-7}; 한국의 심리 후 주장서면, 제 11 항 {B/11/7}; 그러나 지금은 문제되는 행위가 협정상 조치가 되어야 함을 인정하고 있는 것으로 보이며, 이것이 타당합니다.

구성할 수 없는 국민연금의 투표에 “단순히 초점을 맞추고 있다”고 주장합니다.⁴

9. 이는 한국의 주장을 곡해하는 것입니다. 한국은 기존 서면에서 한국이 한 어떠한 행위도 협정상 조치의 정의를 충족하지 않는다는 점을 입증하였습니다.⁵ 청구인의 주장은 청구인이 국민연금의 의결권 행사로 인해 손해를 입었다는 것입니다.⁶ 본건 합병에 이르는 행위는 비록 협정상 조치에 해당하더라도(한국은 실제로는 조치에 해당하지 않는다고 주장합니다) 손해를 야기한 것으로 주장되는 행위에 대한 예비적 조치에 불과합니다. 한국이 입증한 바와 같이, 이러한 행위(본건 합병에 대한 국민연금의 투표)는 협정상 조치의 정의를 충족하지 않습니다.⁷
10. 또한 청구인은 문제되는 조치가 청구인 또는 청구인의 투자에 “관련”된 것임을 입증하지 못하였습니다.⁸ 국민연금은 주주의 자격으로 본건 합병에 투표하였습니다. 국민연금은 그 과정에서 청구인(또는 다른 주주)에게 어떠한 의무도 부담하지 않습니다.⁹ 따라서, 국민연금의

⁴ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 50 항 {B/10/27}.

⁵ 반박서면, 제 220-227 항 {B/4/101}.

⁶ 한국의 심리 후 주장서면, 제 14 항 {B/11/8}.

⁷ 한국의 심리 후 주장서면, 제 14 항 {B/11/8}.

⁸ **C-1**, 제 11.1 조 {C/1/72}. EALP 는 해당 주장에 대해 입증책임을 진다는 것에 동의합니다. 청구인의 심리 후 주장서면, 제 54 항 {B/10/28}.

⁹ 한국의 심리 후 주장서면, 제 7 항 {B/11/5} 참조.

의결권 행사는 청구인 또는 청구인의 삼성물산 주식과 “관련”되지 않았습니디. *Methanex* 사건을 원용하는 것으로 보이는 청구인은 국민연금의 본건 합병 투표가 엘리엇을 포함한 “특정인 집단인 투자자”, 즉 100,000 명 이상의 삼성물산 주주들을 “표적”으로 삼았기 때문에, 국민연금의 본건 합병 표결이 자신과 관련된 것이라고 주장합니다.¹⁰ 증거는 이와 같이 국민연금이 청구인을 “표적”으로 삼지 않았음을 입증합니다.

(a) 이와 같이 가정한 특정 투자자 집단은 결코 특정 또는 한정된 집단이 아니었습니다. 청구인 외에도, 110,000 명의 다른 삼성물산 주주들이 있었습니다.¹¹ 각 삼성물산 주주들이 의결권을 행사한 본건 합병에 대한 표결은 50,000 명 이상의 제일모직 주주들과 삼성그룹 전반에 걸친 수십만 명의 주주들에게도 영향을 미쳤습니다.¹²

(b) *Methanex* 사건은 구체적으로 투자자 또는 투자와 직접적인 관련이 있는 “법적으로 유의미한 관련성”을 요구합니다.¹³ 문제되는 조치들이 다른 모든 삼성물산과 제일모직 주주들에게 미친 것과 같이 동일한 영향을 청구인에게 미쳤다면, 청구인과 위

¹⁰ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 54 항 {B/10/28}.

¹¹ 한국의 심리 후 주장서면, 제 16 항 {B/11/9}.

¹² 한국의 재반론서면, 제 33 항 {B/7/22}; 한국의 심리 후 주장서면, 제 16 항 {B/11/9} 참조.

¹³ **RLA-22**, 제 147 항 {I/22/70} (강조표시 임의추가).

조치는 법적으로 유의미한 관련성이 없으며, 지엽적인 영향을 끼친 것에 지나지 않습니다.

(c) 국민연금은 본건 합병에 대한 자신의 의결권을 행사함에 있어서, 청구인에게 어떠한 의무도 부담하지 않았으며, 다른 삼성물산 주주와 동일한 권리를 행사하였습니다.¹⁴ 이와 같은 주주 집단 구성에 대한 주장은 *청구인의* 투표 또한 다른 주주들을 "표적"으로 했으며, 모든 주주들의 투표가 국민연금을 "표적"으로 했다는 의미가 됩니다. 이는 터무니없는 주장입니다.

11. 또한 청구인은 해당 조치가 "특별히 엘리엇을 표적으로 삼았다"고 주장합니다.¹⁵ 청구인이 인용하는 문서들 중 어느 것도 청구인을 "표적"으로 하였다는 주장을 뒷받침하지 않습니다. 청구인이 국민연금에 의해 "표적"이 되었다는 주장의 내용은 EALP가 본건 합병에 대하여 발표하기 훨씬 전에 한국이 채택한 입장입니다.¹⁶ 국민연금 투표에 관한 청와대 문건은 [REDACTED]
[REDACTED].¹⁷ 엘리엇의 반대를 *이유로* 국민연금이 EALP에게 손해를 주기 위해 본건 합병을 지지해야 한다는 주장 또한 위 문건에서 찾아볼 수 없는 내용입니다. 위 주장에서 의미하는 바가 바로

¹⁴ 한국의 심리 후 주장서면, 제 7 항 {B/11/5} 참조.

¹⁵ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 54-55 항 {B/10/28}.

¹⁶ 한국의 재반론서면, 제 41 항 {B/7/25}, 제 314 항 {B/7/183} 참조.

¹⁷ **C-588** {C/588}; 청구인의 심리 후 주장서면, 제 56 항 {B/10/28}.

(불완전하고 사실을 오도하는 방식으로) 분석한 후- 투자위원회 위원의 투표 내용이 청구인을 “표적”으로 하였다는 주장을 하거나, 심지어 청구인을 표적으로 하는 것을 고려했다는 주장조차 하고 있지 않습니다.²³ 위언들의 표적행위가 없었음은 자명합니다.

B. 문제되는 행위는 한국에게 귀속되지 않습니다

1. [REDACTED] 대통령, [REDACTED] 장관과 그 하급자들의 행위는 청구인의 청구를 입증하기에 불충분합니다

13. 청구인의 청구는 국민연금의 행위가 한국에 귀속되었음을 증명해야 하며, 여전히 이를 입증하지 못하였습니다. 청구인은 대한민국 정부(즉, [REDACTED] 전 대통령, [REDACTED] 장관 및 기타 청와대 및 보건복지부 공무원)의 행위만을 주장의 근거로 삼을 수 없습니다. *첫째*, 이러한 행위는 청구인 및 그 투자와 충분히 관련된 조치에 해당하지 않습니다.²⁴ *둘째*, 그러한 행위는 협정을 위반하지 않았습니다.²⁵ *셋째*, 청구인은 자신이 주장하는 피해를 야기한 것은 국민연금의 투표라고 주장하고 있으며, ²⁶

²³ 한국의 심리 후 주장서면, 제 18(d)항 {B/11/10}.

²⁴ 한국의 재반론서면, 제 238 항 {B/7/136}.

²⁵ 반박서면, 제 IV 항 {B/4/174}; 한국의 재반론서면, 제 III 항 {B/7/85}; 한국의 심리 후 주장서면, 제 III 항 {B/11/19}, 제 IV.A 항 {B/11/42}.

²⁶ 청구인은 자신의 서면과 심리에서, 해당 주주 의결권 행사가 궁극적으로 협정을 위반하였다고 주장하였습니다. 수정 청구서면, 제 13 항 {B/3/7}, 제 72 항 {B/3/36}, 제 84 항 {B/3/43}, 제 86 항 {B/3/44}; 재반박서면, 제 607 항 {B/6/387}; 청구인 측 최종 반론 프레젠테이션, 슬라이드 2 (J/22/2); 속기록 {Day9/5:25} - {Day9/6:2}.

국민연금과 투자위원회의 행위가 한국에 귀속될 수 없다면 이는 인과관계를 단절시키는 개입적 원인입니다.

2. 국민연금의 행위는 협정과 국제관습법상 한국에 귀속될 수 없습니다

14. 한국은 청구인의 심리 후 주장서면에서 제기된 3 가지 행위 귀속 쟁점을 다룰 것입니다.²⁷
15. 첫째, “권한의 행사”에 관한 중재판정부의 질문 3 과 관련하여,²⁸ 청구인은 제 11.1.3(b)조의 “정부 권한”이 주권 면제 맥락에서의 “주권적 권한”의 개념보다 광범위하며, 행위를 “정부적”이라고 특징짓기 위해 여러 요소들을 고려할 것을 요구하고 있습니다.²⁹ 청구인의 주장은 ILC 규정 제 5 조의 “정부 권한”과 주권면제법에 따른 주권적 권한이라는

²⁷ 청구인의 심리 후 주장서면 중 어느 주장도 제 11.1.3(a)조 및 제(b)조에 따른 행위 귀속에 관하여 새로운 것이 아닙니다. 한국은 위 쟁점에 대한 입장을(국민연금이 국가기관이 아니며, 정부 권한을 행사하지 않았음) 한국의 심리 후 주장서면 등의 서면에서 자세히 서술하였으며, 여기서 반복하지 않습니다. 또한, 청구인은 본건 사실관계에 비추어 국민연금이 한국의 “실효적인 통제” 하에 행위하였음을 입증하지 못합니다. 설령 ILC 규정 제 8 조가 적용된다 하더라도(적용되지 않음, 반박서면, 제 297-304 항 {B/4/131}; 한국의 재반론서면, 제 86-92 항 {B/7/57}; 한국의 심리 후 주장서면 제 27 항, 각주 46 {A/11/13} 참조), 이를 근거로 국민연금의 본건 합병 표결이 한국에 귀속될 수는 없습니다.

²⁸ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 81-87 항 {B/10/37}; 당사자들에 대한 중재판정부의 질의, Q3(“공공 서비스의 제공은 한미 FTA 제 11.1.3(b)조의 의미에서 “권한의 행사”에 해당하거나, 보다 일반적으로는 주권적 권한의 행사(통치행위, 공권력 개념)에 해당합니까? 국민연금의 합병에 대한 의결권 행사는 해당 권한의 행사로 인정됩니까?”).

²⁹ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 83-84 항 {B/10/37}.

개념 사이에 존재하지 않는 구분이 있다고 주장하며 오류를 저지르고 있습니다. 중재판정부는 ILC 규정 제 5 조를 이해하기 위해 주권면제법을 살펴볼 필요가 없습니다. 제 11.1.3(b)조(ILC 규정 제 5 조를 참조하여 해석해야 함³⁰)와 관련하여, “정부 권한”이라는 용어는 단순히 그 성격상 “주권적”인 행위를 언급하는 데 사용된 것일 뿐입니다.³¹

16. 중재판정부의 질의는 본건 합병에 대한 투표와 공공 서비스를 올바르게 구별합니다. 청구인은 국민연금이 수행하는 헌법적 의무를 고려하지 않은 채 국민연금의 작위 및 부작위에 초점을 맞추는 것이 잘못되었다고 주장하면서, 이렇게 두 가지를 구별하는 것을 거부합니다.³² 그러나 제 11.1.3(b)조에서 “행사하여”라는 문구를 사용함으로써, 행위가 귀속되기 위해서는 단체가 해당 특정 사안에서 주권적 권한을 행사하였어야 한다는 점을 명확히 하고 있으므로, 이러한 구분은 중요합니다.³³ 이는 ILC 규정 제 5 조의 법리와도 일치합니다.³⁴ 예를 들어,

³⁰ 반박서면, 제 245-246 항 {B/4/109}; 한국의 심리 후 주장서면, 제 27 항 {B/11/13}.

³¹ 예를 들어 *Al Tamimi* 중재판정부는 ILC 규정 제 5 조에 따른 행위가 “성격상 “정부적”이거나 주권적(통치행위)”이어야 한다고 판시하였습니다. **CLA-21**, 제 323 항 {H/21/112} (강조표시 임의추가). 이와 유사하게, *Bayindir* 중재판정부는 “[ILC 규정 제 5 조]에 따른 행위 귀속은 그 기관이 해당 상황에서 주권적 지위로 행위할 것을 추가적으로 요구한다”고 판시하였습니다. **CLA-26**, 제 121-122 항 {H/26/41}.

³² 청구인의 심리 후 주장서면, 제 87 항 {B/10/39}.

³³ 한국의 심리 후 주장서면, 제 38 항 {B/11/18}.

³⁴ 한국의 재반론서면, 제 74 항 {B/7/50}.

Staur v Latvia 사건에서 청구인은 (EALP 가 본건에서 하는 것처럼³⁵) 해당 사건에서 쟁점 당국(SJSC 공항)은 공익을 위해 행위하고, 그러한 권한 행사에 대해 공적 책임을 질 것을 요구하는 일반적인 정부 권한을 부여받았습니다. 해당 중재판정부는 설령 이것이 사실이라고 하더라도, 중요한 것은 오로지 “본 중재에서 문제되는 SJSC 공항의 행위가 전형적인 상업적 성격이 아니고, 정부 권한의 행사를 나타내는 것이라 할 수 있는지” 여부라 판시하였습니다.³⁶ 본건에서 문제되는 것은 순수한 상업적 행위인 본건 합병 안건에 대한 투표입니다. 국민연금의 중대한 헌법적 의무에 대하여 맥락에서 벗어난 분석은 본건 합병에 대한 투표가 정부 권한의 “행사”에 해당하였는지 여부를 판단함에 있어서 아무런 관련이 없습니다.

17. 둘째, 청구인의 특별법에 관한 주장은 잘못된 판단입니다.

(a) 청구인은 협정이 모든 국제관습법을 배제한다는 것이 한국의 입장이라고 가장하고 있습니다.³⁷ 한국이 일관적으로 명확히 한 주장은 제 11.1.3(a)조가 특별법이며, ILC 규정 제 8 조에 성문화된 행위 귀속 원칙을 배제한다는 것입니다.³⁸

³⁵ CLA-165, 제 340 항 {H/165/105}.

³⁶ CLA-165, 제 343 항 {H/165/107} (강조표시 임의추가).

³⁷ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 66 항 {B/10/31}.

³⁸ 협정 제 11.1.3(a)조는 ILC 규정 제 4 조와 유사하며, 협정 제 11.1.3 조(b)조는 ILC 규정 제 5 조와 유사합니다. 협정 조항은 ILC 규정 제 8 조의 원칙을 포함하지 않으므로,

- (b) 청구인은 *협정 교섭기록*에서 배제 의사가 나타나지 않으므로, ILC 규정 제 8 조가 배제되지 않는다고 주장합니다.³⁹ 이러한 주장은 근거 없는 것입니다. 행위 귀속의 원칙을 배제하려는 “확실한 의도”가 교섭 과정에서 나타나야 한다는 요건은 존재하지 않습니다.⁴⁰ 본건의 경우, 협정 조항에서 이러한 의도가 명백합니다. 본 사건과 달리 *Al Tamimi* 사건 중재판정부는 *협정 교섭기록*을 참고할 수 있는 기회가 없었으므로, *Al Tamimi* 사건이 틀렸다는 청구인의 주장은 이유 없는 주장입니다.⁴¹
- (c) 또한 청구인은 제 11.22 조가 중재판정부에게 국제법에 따라 분쟁을 판단할 것을 요구한다고 주장합니다.⁴² 청구인은 중재판정부는 “이 협정과 적용가능한 국제법 규칙에 따라 분쟁 중인 쟁점을 결정한다”는 조항의 실제 문구를 무시하고 있습니다.⁴³ 중재판정부는 협정의 명시적인 조항을 적용하여야

이러한 원칙들은 본 협정에 따라 행위를 한국에 귀속시키는 데 사용될 수 없습니다. 반박서면, 제 294-304 항 {B/4/131}; 한국의 재반론서면, 제 86-92 항 {B/7/57}.

³⁹ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 66 항 {B/10/31}.

⁴⁰ ILC 규정 해설서는 배제하고자 하는 “확실한 의도”만을 필요로 함을 확인합니다. **CLA-38**, 제 55 조 해설서, 제 4 항 {H/38/111}.

⁴¹ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 69 항 {B/10/32}.

⁴² 청구인의 심리 후 주장서면, 제 67 항 {B/10/32}.

⁴³ **C-1**, 제 11.22 조 {C/1/88} (강조표시 임의추가).

함이 명백합니다. 이러한 조항들은 ILC 규정 제 8 조를 배제하므로, 따라서 ILC 규정 제 8 조는 *적용되지 않습니다*.

- (d) 여하튼 국제법상의 규칙은 ILC 규정 제 55 조에서 *특별법*에 관하여 규정하고 있습니다. 청구인은 “만약 제 11.22 조가 이미 열거된 국제법의 규칙들만을 통합한 것이라면, [...] *특별법*의 원칙 역시 협정에 포함되지 않을 것”이라고 주장합니다.⁴⁴ 이러한 주장은 ILC 규정과 한국의 입장에 대한 근본적인(논란의 여지가 없이 의도적인) 왜곡입니다. *특별법* 원칙을 포함하고 있는 ILC 규정 제 55 조는 행위 귀속의 원칙을 규정하고 있지 않으며, 잘 확립되어 있는 *특별법* 원칙을 명시하고 있을 뿐입니다. 이 원칙은 행위 귀속에 관한 특칙이 존재하는 경우 행위 귀속의 일반규칙(ILC 규정 제 4 조, 제 5 조 및 제 8 조 등)이 배제될 수 있다는 점을 인정하고 있습니다.⁴⁵ 그 특칙은 제 11.1.3 조의 형태로 존재합니다.
- (e) 마지막으로, 청구인은 미국의 비분쟁당사국 의견서가 *특별법* 쟁점과 ILC 규정 제 8 조에 대한 의견을 제시하고 있다고 주장합니다.⁴⁶ 이는 사실이 아닙니다. 미국의 비분쟁당사국 의견서에서의 언급은 *ELSI* 사건에서 ICJ의 결정에 관한 것이며,

⁴⁴ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 67 항 {B/10/32}.

⁴⁵ ILC 규정 해설서는 배제하고자 하는 “확실한 의도”만을 필요로 함을 확인합니다. **CLA-38**, 제 55 조 해설서, 제 4 항 {H/38/111}.

⁴⁶ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 66 항 {B/10/31}.

이는 상당인과관계라는 완전히 다른 쟁점에 관한 것입니다. 여하튼, ICJ 는 해당 결정에서 협정 당사자들이 실제로 많은 조약들이 목적으로 하는 바와 같이 국제관습법의 원칙(강행규범 제외)을 배제할 수 있음을 확인하였습니다.⁴⁷ ILC 규정 제 8 조를 배제하고자 하는 의도는 제 11.1.3 조의 문언에 명백히 드러나며, 명확하게 하자면, 제 11.1.3 조는 당사국들이 ILC 규정의 전부가 아닌 일부 규칙만을 반복하여 행위 귀속을 규율하는 규칙을 명시적으로 규정하였다는 점에서 묵시적인 배제가 아닙니다.

18. 셋째, 청구인은 한국 행정법을 계속해서 왜곡하고 있습니다. 이러한 문제는 한국의 서면에서 자세히 다루어지지만, 두 가지 예시를 제시하고자 합니다:

(a) 김성수 교수가 설명한 바와 같이, 과세 관련 판결들은 국가기관이 한국 법률에 따라 과세가 면제되므로 국민연금의 과세가 면제됨을 확인하지 않았습니다.⁴⁸ 법원은 국가기관이라는 쟁점을 전혀 다루지 않았으며, 오히려 취득 주식이 (국민연금이 국가기관이라서가 아니라) 기금의 소유주인 국가에게 궁극적으로 귀속되는 국민연금기금에 귀속될지 여부를 원용하였습니다.⁴⁹

⁴⁷ **CLA-31**, 제 50 항 {H/31/30}.

⁴⁸ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 61 항 {B/10/30}.

⁴⁹ **C-252**, 제 5 면 {C/252/5}; **C-262**, 제 3 면 {C/262/3}.

(b) 또한, 청구인은 *처와 청*이 정부조직법에 의해서만 설립될 수 있다는 견해에 헌법적인 근거가 없다고 잘못 주장합니다.⁵⁰ 대한민국 헌법 제 96 조는 각각 국무총리 산하 부서와 *부* 산하 기관에 해당하는 *처와 청*을 포함하는 모든 중앙행정기관에 적용되므로,⁵¹ 한국법은 정부조직법상의 법적 근거 없이 *어떠한* 국가기관의 설립도 허용하지 않습니다.⁵²

III. 본안

A. **중재판정부는 한국 법원의 판결에 구속되지 않으며, 사실관계 입증을 위하여 공소장에서의 검찰의 주장을 원용할 수 없습니다**

19. 청구인의 주장과 달리,⁵³ 한국은 한국 법원의 판단을 반박하려고 하는 것이 아닙니다. 실제로 한국은 자신의 심리 후 주장서면에서, “한국 법원이 단정적으로 사실관계에 대한 판단을 내린 범위 내에서, 이러한 판결을 존중하고 이에 반하는 판단을 피하여야 한다”고 밝혔습니다.⁵⁴ 한국은 단순히 중재판정부가 한국 법원의 판결에 구속되지 않음을 인정한 것뿐입니다. “중재판정부가 개연성을 형량함으로써 자체적으로 사실을 인정할 만한 증거가 있는 경우 (법원의 판단에 반하는 경우 포함)”,

⁵⁰ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 72 항, 각주 197 {B/10/34} 참조.

⁵¹ **C-88**, 제 96 조 {C/88/21}.

⁵² **SSK-53**, 제 2(2)조 {G4/31/1} 참조.

⁵³ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 106 항 {B/10/44}.

⁵⁴ 한국의 심리 후 주장서면, 제 45 항 {B/11/21}.

특히 법원이 서로 모순되는 판시를 하였다면,⁵⁵ 중재판정부는 이에 따라 사실인정을 할 수 있습니다.⁵⁶ 예를 들어, 한국 법원은 국민연금의 매출 시너지 계산과 ████████ 본부장이 가한 압력이 투자위원회의 결정에 영향을 미쳤다고 일관되게 판단하지 않았습니다. 서울중앙지방법원은 본건 합병의 무효 신청(즉, 본건 합병 무효소송)을 판단할 당시에, 위 요소들이 영향을 미치지 않다고 판단하였습니다.⁵⁷ 이 판결은 현재 확정되었습니다.⁵⁸ *Chevron v Ecuador II* 사건은 적용되지 않습니다: 한국은 청구인과의 과거 소송에서 취한 적극적 입장에서 벗어나지 않고 있습니다.

⁵⁵ 한국의 심리 후 주장서면, 제 45 항 {B/11/21}. 청구인은 이에 동의하는 것으로 보입니다. 청구인은 “중재판정부의 사실 인정은 [...] ‘본 중재판정부에 제출된 증거에 따라’ 내리는 경우 [...] 한국 형사 법원과 차이가 있을 수 있다”고 인정합니다. 청구인의 심리 후 주장서면, 제 110 항 {B/10/46}. 청구인은 한국 법원의 판결과 한국 검찰의 입증되지 않은 주장 사이의 구별에 관해 잘못 얼버무리고 있습니다.- 청구인의 심리 후 주장서면, 제 110 항 {B/10/46} 참조(“한국 법원 및 검찰”을 하나로 봄).

⁵⁶ 본건 합병에 대한 국민연금의 의사결정 절차가 국민연금의 지침을 준수하였다는 법원의 일관된 판단과 비교. **R-20**, 제 44 면{R/20/38}; **R-153**, 제 44-45 면{R/153/46}.

⁵⁷ **R-20**, 제 45 면 {R/20/39} (“투자위원들이 한 개인의 찬성 유도 행위에 따라 그 의사를 결정하기 보다는 수익이나 주주가치를 보다 고려하였을 것으로 보이고 [...] 합병시너지라는 것이 미래가치를 현재기준에서 산정하는 것으로 정확한 산정이 불가능하다는 것은 전문가인 투자위원들이 모두 알고 있었고 [...] 찬성한 투자위원들은 이 사건 합병으로 인해 지배구조가 안정되는 것이 기금수익에 도움이 되고 합병법인이 삼성그룹의 지주회사로 자리매김하면서 받는 이익도 상당하므로 장기적으로 주주가치 증대에 기여한다고 판단하였던 것으로 보인다.”).

⁵⁸ 이에 대한 모든 항소는 취하되었습니다. **R-388** {R/388} 참조.

20. 한국은 중재판정부가 “한국 검사의 사실 관련 주장에 의존할 수 있다”고 보지 않습니다.⁵⁹ 한국 검찰이 “‘합리적인 의심을 넘어서는’ 형사 입증 기준을 충족하기에 충분한 증거가 있는 경우에만 공소장을 제출할 것”이라는 청구인의 주장⁶⁰은 틀렸고, 청구인의 자신의 주장에 대한 입증책임을 무시한 것입니다.
21. *첫째*, 한국 검찰의 관점에서 공소사실을 증명하기에 충분한 증거(달리 말하자면, 공소사실을 증명한다고 검찰이 생각하는 증거)가 있다고 하더라도, 이는 객관적으로 볼 때 중재판정부가 공소사실을 *기정사실*로 취급할 만한 증거가 존재한다는 의미는 아닙니다.
22. *둘째*, 청구인이 자신의 주장에 대하여 인용하는 “검찰실무”는 법이 아니며,⁶¹ 학생들을 위한 교육 지침서입니다.⁶² 독립된 외부 검토자가 이에 반대되는 권고를 하더라도, 한국 검찰이 기소 여부를 결정할 수 있는 단독 재량을 가진다는 것이 법의 내용입니다.⁶³

⁵⁹ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 110 항 {B/10/46}.

⁶⁰ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 108 항 {B/10/45}.

⁶¹ **CLA-196**, 제 14 면 {H/196/2} (“공소장에 어느 수준의 입증이 필요한지는 별개의 문제이다. 이에 관한 명시적인 법률은 없다 [...]”).

⁶² **CLA-196** {H/196}은 사법연수원이 “법률실무과목”으로 발행한 2018 년 “검찰실무 I”입니다.

⁶³ 한국의 심리 후 주장서면, 제 43-44 항 {B/11/20}; **C-698**, 제 3 면 {C/698/3}, 17 면 {C/698/17} 참조 (“검찰 수사심의위원회는 [...] 불기소를 권고하였습니다 [...]”).

23. 셋째, 한국의 “법제처 [...] 법률 가이드”는 한국 검찰이 “합리적인 의심을 넘어서는” 기준을 충족하는 충분한 증거가 있다고 판단한 경우에만 기소할 수 있음(그들의 판단 그 자체가 진실과 같은지 여부는 별론으로 하고)을 입증하지 않습니다. 이는 사실상 한국 검사가 기소를 할 수 있는 재량을 가진다고만 정하고 있습니다. 청구인이 원용하는 진술은 한국 형사소송법 제 246 조를 그 근거로서 인용하는데,⁶⁴ 해당 조항은 “공소는 검사가 제기하여 수행한다”고 규정하고 있을 뿐입니다.⁶⁵
24. 넷째, 설사 검사가 기재된 *공소사실들*⁶⁶에 대해 유죄를 인정할 충분한 증거를 가지고 있다고 하더라도, 이는 각각의 (*기저에 있는*) 주장되는 *사실*을 증명하기에 충분한 증거를 갖고 있는 것을 의미하지 않습니다.⁶⁷ 이에 포함된 주장들을 입증하기 위하여 검찰 자료를 원용하는 것은 근본적으로 불합리합니다.

⁶⁴ **CLA-194** {H/194} 참조 (“국가법령정보센터 – 법령용어 및 「형사소송법」 제 246 조” 인용).

⁶⁵ **C-315**, 제 246 조 {C/315/2}. 한국의 심리 후 주장서면, 제 43 항 {B/11/20}, **R-308**, 제 246 조 {R/308/1} 인용(**R-308**은 **C-315**와 동일함)도 참조.

⁶⁶ *예컨대*, 자본시장법을 위반한 부정한 거래 및 시세조종, 업무상배임, 허위공시 및 분식회계, 위증 등. **R-316**, 제 7 면 {R/316/7}, 제 69 면 {R/316/70}, 제 74 면 {R/316/76}, 제 78 면 {R/316/80} 참조.

⁶⁷ *예컨대*, 2015년 6월 24일 삼성 대표와 한국 정부 공무원 사이에 이루어진 회의. 청구인의 심리 후 주장서면, 제 40a 항 {B/10/18}, **R-316**, 제 56 항 {R/316/57} 인용.

B. 한국은 MST 를 위반하지 않았습니다

1. MST 의 위반이 “높은 수준”의 심각성과 “명백하게” 자의적인 행위를 요구한다는 점에 대해서는 다툼이 없습니다

25. 청구인은 자신이 원용하는 MST 기준이 *Waste Management* 사건 중재판정부가 정하는 기준임을 확인하였습니다.⁶⁸ 따라서, 협정 부속서 11-가가 언급하고 있는 “외국인의 경제적 권리와 이익을 보호하는 국제관습법상 원칙”의 문제는 본 분쟁과 관련이 없습니다.⁶⁹

26. 청구인이 인용하는 해설서도 “높은 수준”의 심각성을 가진 “명백하게” 자의적인 행위만이 협정상 MST 의무를 위반할 수 있음을 확인합니다.⁷⁰

2. 청구인은 MST 위반에 있어 요구되는 “높은 수준”의 심각성과 “명백하게” 자의적인 행위를 입증하지 못하였습니다

27. 청구인은 본건 합병을 지지하기로 한 국민연금의 결정이 “불합리”하였고, 적법 절차에 대한 “고의적인” 무시를 수반하였으며, “중대한 위법성으로

⁶⁸ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 99 항 {B/10/42}, 제 102 항 {B/10/43}; **CLA-16**, 제 98 항 {H/16/35}.

⁶⁹ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 97 항 {B/10/41}, 제 99 항 {B/10/42} (“해당 질문에 대한 답변은 본 절차에서의 광범위한 법해석 논의의 초점이 되지 않았습니다.”). 한국의 심리 후 주장서면, 제 49 항 {B/11/22}도 참조.

⁷⁰ **CLA-195**, 제 145-147 면 {H/195/29} 참조 (Patrick Dumberry 교수는 *Waste Management* 사건과 그 밖에 NAFTA 중재판정부의 판단을 근거로 하여, (a) “NAFTA 중재판정부가 자의성을 인정하기 위하여 적용하는 심각성의 수준은 꾸준히 높았고”, (b) MST 위반을 인정하기 위한 수준은 단순한 “자의성”이 아니라 “명백한 자의성”(강조표시 임의추가)이었으며, (c) MST 위반을 구성하기 위하여 “단순한 위법성 ‘이상의 것’이 필요하다”(강조표시 삭제)고 판단함).

인한 동기를 가지고 이루어졌다”는 이유로 한국이 MST 를 위반하였다고 주장하였습니다.⁷¹ 한국이 과거 서면에서도 논의한 바와 같이,⁷² 청구인의 주장을 뒷받침하는 증거는 MST 의 위반을 입증하기 위하여 필요한 “높은 수준”의 심각성을 가진 “명백하게” 자의적인 행위를 입증하기에 부족합니다.

a. 국민연금의 결정은 “불합리”한 것이 아니었습니다.

28. 증거는 국민연금의 결정이 “불합리”하였음을 입증하지 않으며, “높은 수준”의 심각성을 가진 “명백하게” 자의적인 행위라는 요건 또한 충족되지 않았음이 명백합니다.
29. 첫째, 증거는 본건 합병을 지지하기로 한 국민연금의 결정이 “국민연금의 수익성 투자 원칙에 위배”하였음을 입증하지 못합니다.⁷³ 한국 법원은 “적정 합병 비율과 대상 합병 비율의 차이만큼의 손해가 발생”하였다고 판단하기에 증거가 “부족”함을 확인하였습니다.⁷⁴ 한국 대법원은 ██████████ 재판에서 서울고등법원이 내린 판결에 대한 상고를 전부 기각하여, 원심을 유지하였습니다.⁷⁵ 하급심과 상급심은

⁷¹ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 112 항 {B/10/47}. 제 103 항 {B/10/43}도 참조.

⁷² 반박서면, 제 IV.B 항 {B/4/218}; 한국의 재반론서면, 제 III.B 항 {B/7/165}; 한국의 심리 후 주장서면, 제 III.B 항 {B/11/22} 참조.

⁷³ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 113-120 항 {B/10/47}.

⁷⁴ C-781, 제 10 면 {C/781/10}. C-79, 제 65-66 면 {C/79/65}도 참조.

⁷⁵ C-781, 제 11 면 {C/781/11}.

모두 [redacted] 본부장의 배임으로 인해 국민연금이 더 수익성 높은 합병 비율을 위해 삼성과 협상하였더라면 얻을 수 있었던 *추가적인 이익*을 상실하게 되었다고만 판시하였고, 다른 수익성 원칙에 대한 위반은 인정하지 않았습니다.⁷⁶

30. *둘째*, 원칙은 “수익은 극대화되어야 한다”⁷⁷고 정하지만, 이러한 요건은 전체 “기금”의 운용에 관한 것으로서,⁷⁸ 기금의 개별 투자에 관한 것이 아닙니다. 이러한 원칙은 또한 청구인에 대한 어떠한 의무도 발생시키지 않습니다. 한국 형사 법원 판결은 “기금”의 이익이 전체로서 본건 합병에 대한 찬성 투표를 정당화할 수 없다는 점을 입증하지 못합니다.⁷⁹ [redacted] 장관과 [redacted] 본부장에 대한 소송은 각각 국민연금의 삼성물산 투자에 관한 피고인들의 직권남용 및 배임에 관한 것이었습니다. 그들은 국민연금의 궁극적인 본건 합병 찬성 표결 결정의 정당성과 관련이 없었습니다. 실제로, 위 소송에서 법원은 본건 합병이 국민연금의 투자 포트폴리오(여러 다른 삼성 회사들에 대한 투자를 포함함)나 전체 기금에 미치는 영향을 *고려하지 않았*습니다. 다시 말씀드리자면, 위

⁷⁶ **C-781**, 제 9 면 {C/781/9} (“원심은 [redacted] 본부장이 임무를 위배하여 [...] [국민연금]에 캐스팅보트의 적극적 활용을 통하여 추가적으로 얻을 수 있었던 이익을 상실함으로써 인한 가액 불상의 손해를 가한 사실 및 이에 대한 고의를 인정할 수 있다고 보아, 업무상배임죄를 유죄로 인정하였다.”). **C-79**, 제 59-61 면 {C/79/59}, 제 67 면 {C/79/67}도 참조.

⁷⁷ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 114 항 {B/10/47} (**C-194**, 제 4 조 {C/194/6} 인용).

⁷⁸ **C-194**, 제 4(1)조 {C/194/6}.

⁷⁹ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 118 항 {B/10/49} 참조.

소송은 본건 합병으로 인하여 국민연금이 “자신의 캐스팅 보트를 적극적으로 활용함으로써 획득할 수 있는 *추가적인 이익*”을 상실하였다는 것만을 판단하였습니다.⁸⁰ “이 사건 기록에서 확인되는 삼성 전체 포트폴리오에 대한 검토에 대한 유의미한 언급이 없다”⁸¹는 청구인의 주장 역시 심리에서 확인되는 바와 같이, 잘못되었습니다.⁸² (청구인이 이러한 주장을 부활시킨 것은 놀라운 일입니다). 투자위원회에 제공된 자료는 본건 합병의 성공과 본건 합병의 실패가 삼성 그룹 회사들에게 미치는 영향을 비교 분석하고, 기금의 투자 포트폴리오 내 17 개의 삼성 회사들을 확인하였습니다.⁸³

31. 셋째, 증거는 “조작된 가치평가와 조작된 시너지 효과”가 국민연금의 결정에 “결정적”이라는 사실을 보여주지 않습니다.⁸⁴ 오히려 증거에 따르면, 여러 투자위원회 위원들은 국민연금 리서치팀의 가치평가 및 시너지 계산을 *넘어서는* 요소들을 토대로 본건 합병을 승인하기로 결정하였습니다. Milhaupt 교수가 확인한 바와 같이, 본건 합병은 내부 순환출자 수를 줄이면서 그룹 구조를 지주회사 구조에 더욱 근접하게

⁸⁰ **C-781**, 제 9 면 {C/781/9} (강조표시 임의추가).

⁸¹ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 120 항 {B/10/50}.

⁸² *예컨대*, 속기록 {Day9/101:8-22} 참조.

⁸³ **R-127**, 제 8 면 {R/127/11}. **C-428**, 제 1-2 면 {C/428/1}도 참조.

⁸⁴ *예컨대*, 청구인의 심리 후 주장서면, 제 42d 항 {B/10/23}; 한국의 심리 후 주장서면, 제 59 항 {B/11/30}, 제 92 항 {B/11/43}; 속기록 {Day2/59:22} - {Day2/64:19} 참조.

만드는 방식으로 삼성그룹을 구조조정하였음이 명백합니다.⁸⁵ 투자위원회 위원들은 이러한 구조조정을 통하여, *사실상* 지주회사인 신설 삼성물산이 브랜드 로열티 수입과 삼성그룹의 장기적 주가 상승으로 이익을 얻을 수 있다고 판단하였습니다.⁸⁶

32. 청구인은 본건 합병에 찬성 투표한 투자위원회 위원들 중에서 최소 6명은 시너지 효과의 조작이 없었다면 찬성하지 않았을 것이라고 주장합니다.⁸⁷ 증거는 이를 입증하지 않습니다. 청구인이 인용하는 증거는 위원회 위원들의 속았을 경우에 대한 부정적인 반응"을 보여줍니다. 그들은 국민연금 리서치팀이 조작된 데이터를 제공했다는 사실이 적극적으로 제시되었을 때 어떻게 반응하였을지에 대한 질문을 받았습니다. █████ 사건에서도 서울고등법원은 "투자위원회 회의에서 합병시너지와 매출 성장률이 근거 없이 계산되었다는 것이 밝혀진 경우"의 시나리오만을 고려하였습니다.⁸⁸ 증거 및 법원의 판단은 *조작이 존재하지 않아* 자신에게 제시된 시너지 수치가 더 낮았다면 투자위원회

⁸⁵ 속기록 {Day6/59:18-20} ("따라서 오늘날 합병 법인인 신규 삼성물산은 사실상 그룹의 지주회사에 해당합니다."). RER-5, 배기홍 보고서, 제 62 항 {G5/1/33}도 참조.

⁸⁶ 예컨대, R-127, 제 7-9 면 {R/127/10}; R-128, 제 11-12 면 {R/128/12} 참조. R-61, 제 1 면 {R/61/1}도 참조.

⁸⁷ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 170 항 {B/10/70}.

⁸⁸ C-773, 제 26 면 {C/773/12}. 청구인의 심리 후 주장서면, 제 171 항 {B/10/70} (강조표시 임의추가) 참조.

- (b) [REDACTED]는 "[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]"이라고 증언하였습니다.⁹³
- (c) [REDACTED]은 본건 합병에 찬성 투표함에 있어서 자신이 이미 [REDACTED]고 법정에서 증언하였습니다.⁹⁴ 그 대신 청구인은 [REDACTED]에 대한 비공개 조사를 토대로 특별검사가 정리한 조서를 인용하고 있습니다.⁹⁵
- (d) [REDACTED]은 법정에서 [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]고 증언하였습니다.⁹⁶ 청구인은 거듭 위 증언 대신 [REDACTED]에 대한 비공개 조사를 토대로 특별검사가 정리한 조서를 다시 인용하고 있습니다.⁹⁷
- (e) [REDACTED]은 법정에서 자신이 [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED]

⁹³ R-291, 제 25-26 면 {R/291/5}; 한국 측 입증자료 C, 제 3 면 {J/15/3}.

⁹⁴ R-292, 제 27 면 {R/292/2}; 한국 측 입증자료 C, 제 4 면 {J/15/4}.

⁹⁵ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 169(c)항, 각주 398-399 {B/10/68} 참조.

⁹⁶ R-290, 제 31-32 면 {R/290/11}; 한국 측 입증자료 C, 제 5 면 {J/15/5}.

⁹⁷ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 169(d)항, 각주 400 {B/10/69} 참조.

고
증언하였습니다.⁹⁸ 청구인은 이 “반복하여”⁹⁹
주장하였다”라고 왜곡하고 있습니다.¹⁰⁰ 이러한 주장이라고
청구인이 들고 있는 것은 하나를 제외하고 모두 이 이러한
주장을 하였는지 여부에 관한 논의였습니다.¹⁰¹ 마지막은
라는 진술이었습니다.¹⁰² 은
자신이 말한 이러한 사항들이 조서에서
고 설명하였음에도 불구하고, 청구인은 다시
한번 법정 증언보다 특별검사에 대한 진술조서를 인용하고
있습니다.¹⁰³

⁹⁸ C-502, 제 35 면 {C/502/9}; 한국 측 입증자료 C, 제 7 면 {J/15/7}.

⁹⁹ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 169(f)항 {B/10/69}.

¹⁰⁰ C-467, 제 14 면 {C/467/6}. 청구인의 심리 후 주장서면, 제 169(f)항 {B/10/69}도 참조.

¹⁰¹ C-502, 제 14-15 면 {C/502/5}, 제 38 면 {C/502/10}, 제 54 면 {C/502/14} 이 이러한
주장을 하였는지 여부에 관한 논의였습니다.¹⁰¹ 마지막은
라는 진술이었습니다.¹⁰² 은
자신이 말한 이러한 사항들이 조서에서
고 설명하였음에도 불구하고, 청구인은 다시
한번 법정 증언보다 특별검사에 대한 진술조서를 인용하고
있습니다.¹⁰³

라고 말했습니다).

¹⁰² C-502, 제 16 면 {C/502/7} (강조표시 임의추가).

¹⁰³ C-502, 제 53-54 면 {C/502/13}; 한국 측 입증자료 C, 제 7 면 {J/15/7}.

b. 국민연금의 결정은 적법 절차를 “고의적으로” 무시하여 이루어진 것이 아닙니다

34. 증거는 본건 합병에 찬성 투표하기로 한 국민연금의 결정이 적법 절차를 “고의적”으로 무시하였음을 입증하지 않으며, 요구되는 “높은 수준”의 심각성과 “명백하게” 자의적인 수준에 한참 미치지 못합니다.
35. 첫째, 한국 법원은 국민연금의 본건 합병에 대한 투표 결정 절차가 관련 규정을 위반한 것이라고 판단하지 않았습니다.¹⁰⁴ 적법 절차가 문제되었다 하더라도, 이와 관련하여 청구인에게 어떠한 적법 절차 의무도 부담하지 않습니다. *Rumeli* 판정¹⁰⁵에 대한 원용은 잘못되었습니다. *Rumeli* 중재판정부는 해당 청구인의 투자 계약에 대한 당사국의 해지가 (MST가 아닌) FET를 위반하였다고 판단하였는데, 이는 *해지 결정을 하고* 그 효력을 판단함에 있어서 청구인이 자신의 입장을 진술하는 것을 허용하지 않는 등, 국가가 청구인에게 부담하는 적법 절차를 위반하였기 때문입니다.¹⁰⁶ 본건의 경우, 국민연금의 결정이 청구인의 계약 또는 다른 권리와 무관하므로 유사성이 발견되지 않습니다.

¹⁰⁴ *예컨대*, **R-20**, 제 44 면 {R/20/38}; **R-153**, 제 11 면 {R/153/13}, 제 43-45 면 {R/153/45}; **C-69**, 제 61 면 {C/69/61}; **C-781**, 제 6-7 면 {C/781/6}, 제 11 면 {C/781/11} 참조

¹⁰⁵ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 123 항 {B/10/51}.

¹⁰⁶ **CLA-14**, 제 617 항 {H/14/169}.

정합니다. ¹⁰⁹ 전문위원회 위원장은 본건 합병을 앞두고 실제로 기금운용지침 제 5 조 제 5 항 제 6 호에 따라 어떠한 회의도 소집(또는 소집을 시도)하지 않았습니다.¹¹⁰

38. *넷째*, 청구인의 주장과 달리,¹¹¹ SK 합병은 본건 합병이 전문위원회에 부의되어야 하는 “어려운” 사안이었음을 입증하지 못합니다. ■■■■■이 설명한 바와 같이, SK 합병에 대한 전문위원회 측의 반대는 삼성물산-제일모직 합병에서는 나타나지 않는 SK 합병의 자기주식 소각 제안을 이유로 하였습니다. SK 합병에 대한 전문위원회 입장은 일반적인 불공정을 이유로 하지 않았습니다.¹¹² 또한, 국민연금은 SK 합병과는 다른 상황에서 삼성물산-제일모직 합병을 고려하였습니다. 당시 국민연금의 의사결정 과정은 상당히 공개적으로 검토가 이루어졌으며,¹¹³ 삼성물산-제일모직 합병은 삼성그룹을 지주사 구조로

¹⁰⁹ **C-194**, 제 5 조 제 5 항 {C/194/8}; **R-99**, 제 5 조 제 5 항 {R/99/6}. 속기록 {Day9/108:11} - {Day9/109:10}도 참조.

¹¹⁰ 속기록 {Day4/28:5} - {Day4/29:10} 참조. 또한, 전문위원회가 안건을 (기금운용본부의 부의 없이, 투자위원회를 통하여) 자신에게 부의하도록 요구할 수 있는 권리는 전문위원회의 요청에 따라 의결권행사지침을 수정한 2018 년에 비로소 설정되었습니다. 반박서면, 제 55 항 {B/4/28}; **R-157**, 제 8 조제 2 항 제 2 호 {R/157/1}; **R-158**, 제 17 조의제 5 항; **R-159**, 붙임 2 {R/159/3} 참조

¹¹¹ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 128 항 {B/10/53}.

¹¹² **RWS-1**, ■■■■■ 제 1 차 증인진술서, 제 15 항 {E/1/6}, 20-21 항 {E/1/7}, 33 항 {E/1/12}; **RWS-2**, ■■■■■ 제 2 차 증인진술서, 제 6 항 {E/2/4}; 속기록 {Day3/195:10-18}, {Day3/195:20-24}, {Day3/197:1-3} 참조.

¹¹³ *예컨대*, 한국의 재반론서면, 제 211 항 {B/7/121}, 제 290-292 항 {B/7/168} 참조.

개편하는 주요한 과정이었으며, 그에 반해 SK 그룹은 이미 SK 합병 제안 당시에 지주사 구조를 가지고 있었습니다.¹¹⁴

39. 다섯째, 청구인은 ██████ 본부장이 “자신의 영향력 하에 있고 본건 합병에 찬성 투표할 가능성이 있는 위원들로 [투자위원회]를 구성”하였다고 계속 주장하지만,¹¹⁵ 이러한 주장은 대법원을 포함한 한국 법원에 의하여 전적으로 기각되었습니다.¹¹⁶

c. 청구인이 원용하는 “위법성”은 본건 합병과 무관합니다

40. 증거는 국민연금의 결정이 “중대한 위법성에 의한” 것임을 입증하지 못합니다. 한국 형사 법원은 ██████의 ██████ 대통령에 대한 뇌물과 본건 합병 사이에 *대가관계*가 없다고 판시하였습니다. ██████ 대통령은 본건 합병에 관한 어떠한 범죄로도 유죄 판결을 받은 적이 없습니다. 청구인은 중재판정부가 전체적인 승계 계획과 본건 합병에 관한 이 특정한 의결권 행사 간 차이를 간과할 것을 바라며 삼성의 *승계 계획*을 지원하기 위한

¹¹⁴ R-61, 제 5 면 {R/61/5} 참조 (“SK 그룹의 지주회사 전환 [...] 3 개월 후 시가총액 약 21.8 조원으로 기업가치 급상승함”).

¹¹⁵ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 42(e)항 {B/10/24}.

¹¹⁶ R-153, 제 58 면 {R/153/60} 참조 (“██████], ██████]이 ██████ 본부장]과의 친분으로 인하여 이 사건 합병 안건을 찬성 표결하였다고 볼 만한 증거가 없는 점, [...] 특별검사가 제출한 증거들만으로는 ██████ 본부장]이 업무상 임무를 위배하여 ██████]와 ██████]을 투자위원회 위원으로 지명하였다는 점이 합리적인 의심을 할 여지가 없을 정도로 증명되었다고 보기에 부족하고 달리 이를 인정할 만한 증거가 없다”); C-781, 제 11 면 {C/781/11}.

뇌물이 있었다고 주장할 수 있을 뿐입니다.¹¹⁷ 승계 계획은 본건 합병 (이후의) 여러 단계를 포괄합니다. 청구인은 *대가관계*가 "위법한 정부 개입의 배경이었다"고 잘못 주장합니다.¹¹⁸ 증거는 기껏해야 본건 합병이 승인된 *이후에* ■ 전 대통령이 승계 계획의 나머지 과정을 지원하는 것 관련하여 *비로소* ■과 ■ 전 대통령이 2015년 7월 25일에 *대가관계*를 형성하였음을 보여줍니다.¹¹⁹ 청구인은 여전히 이와 같이 입증된 사실에 대해 대응한 바 없습니다. 어떠한 경우에도, 위 제 31-32 항에서 논의한 바와 같이, 국민연금의 결정은 개별 투자위원회 위원들의 독립적 판단에 의하여, 정부의 어떠한 위법행위와도 독립적으로 이루어졌습니다.¹²⁰

¹¹⁷ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 135 항 {B/10/56}, 제 138 항 {B/10/57}, 제 139 항 {B/10/57} 참조.

¹¹⁸ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 39 항 {B/10/18}.

¹¹⁹반박서면, 제 158 항 {B/4/78}; 한국의 재반론서면, 제 174(b)항 {B/7/96}, 제 278(c)항 {B/7/160} 참조.

¹²⁰상기 제 31-32 항 참조. 한국의 심리 후 주장서면, 제 58 항 {B/11/29}, 제 92 항 {B/11/43}; 한국의 재반론서면, 제 294-303 항 {B/7/171}; **C-428** {C/428}; **C-465** {C/465}; **C-473** {C/473}; **C-499** {C/499}; **C-502** {C/502}; **C-507** {C/507}; **C-515** {C/515}; **R-128** {R/128}; **R-290** {R/290}; **R-291** {R/291}; **R-292** {R/292} 원용하는 피청구국 측 모두 입증자료 C {J/15}도 참조.

C. 청구인의 위험 감수는 한국의 주장되는 협정 위반에 대한 항변 사유입니다.

41. 위험 감수 항변은 자신이 투자¹²¹를 할 당시에 “본건 합병을 야기한 정부의 위법행위를 알았거나 예상할 수 있었음”을 요구한다는 청구인의 주장은 위험 감수 법리를 왜곡하는 것입니다. 위험 감수 항변의 요건은 특정한 결과가 발생할 수 있다는 *위험*에 대한 실제적 또는 구조적인 인식, 그럼에도 투자를하기로 한 결정과 위 결과의 추후 실현입니다.¹²² 협정 위반 국가의 문제되는 행위에 대한 실제적이거나 구조적인 인식은 위험 감수 항변의 요건이 될 수 없으며, 그렇지 않으면 어떠한 경우에도 항변이 성립하지 않을 것입니다.¹²³
42. 나아가, 청구인의 주된 주장과 청구인이 손해를 유발하였다고 주장하는 행위가 본건 합병의 승인인 경우, 청구인이 합병 승인으로 이어진 모든 단계의 사실을 알았는지 여부는 문제가 되지 않습니다. 청구인이 본건 합병이 승인될 수 있음을 알았거나 알았어야 하였다면(그리고 청구인은 분명히 알았습니다), 청구인은 본건 합병 승인의 위험을 감수하였고, 이제 와서 그러한 위험이 발생한 것에 대한 손해배상을 구할 수 없습니다.
43. 청구인은 자신의 리서치를 통하여 “국민연금이 합리적인 경제적 이익을 추구하고 국민연금 의결권행사지침에 구현된 원칙에 따라 행위할

¹²¹ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 146 항 {B/10/59}.

¹²² 한국의 심리 후 주장서면, 제 63-68 항 {B/11/32} 참조.

¹²³ 한국의 심리 후 주장서면, 제 70 항 {B/11/35}도 참조.

것이라고 합리적으로 믿게 되었다”고만 주장하면서 스스로 감수한 위험을 중요치 않게 넘기고자 합니다.¹²⁴ 이러한 궤변은 명백하게 Mr. Smith의 진술증거를 외면하는 것입니다. 위 증거로 다음과 같은 사실이 드러났습니다:

- (a) 청구인이 삼성물산 주식 7,732,779 주를 매수할 당시, 청구인은 “삼성의 로비 능력은 둘째 가라면 서러우며 합병의 어떠한 장애물도 극복할 수 있다”고 알고 있었고, 국민연금이 “합병 절차에 위협을 가하는 입장을 취할 것으로 보이지 않는다”는 사실을 알고 있었으며,¹²⁵ 국민연금이 제일모직과 그 밖의 삼성그룹 계열사의 주식을 보유하고 있었으므로 순전히 삼성물산 주주들의 관점에서만 본건 합병을 고려하지는 않을 것이라는 사실을 알았어야 했습니다.¹²⁶
- (b) 청구인이 삼성물산 주식 3,393,148 주를 추가로 매수할 당시, 청구인은 삼성물산 경영진이 이미 본건 합병을 승인하였으며, 본건 합병을 가로막고 있는 것은 주주간의 위임장 대결이

¹²⁴ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 146 항 {B/10/59}.

¹²⁵ **R-255**, 제 24 면 {R/255/24}; 속기록 {Day3/9:24} - {Day3/10:3}, {Day3/13:4-25}; 한국의 심리 후 주장서면, 제 72 항, 제 74 항 {B/11/36}.

¹²⁶ *예컨대*, **R-366** {R/366}; **R-368** {R/368} 참조. **R-376** {R/376}; 한국의 심리 후 주장서면, 제 80 항 {B/11/38}도 참조.

전부였다는 것을 알고 있었습니다.¹²⁷ 뒤늦게 주장된, 국민연금이 본건 합병을 지지하지 않을 것이므로 가중된 결의요건을 “채울 수 없을 것”이라는 청구인의 믿음¹²⁸은 “국민연금이 합병 안에 대해 찬성한다 하더라도 합병안 가결을 위해 필요한 찬성의결주식수를 충족하기는 어려울 것”이라는 2015년 7월 13일 청구인의 자체 진술서에서 기회주의적인 수정으로 드러났습니다.¹²⁹

D. 한국은 청구인에게 내국민대우를 부여하였습니다.

44. 내국민대우 청구에 대하여 청구인의 심리 후 주장서면은 협정상 한국이 지분¹³⁰과 사회보장¹³¹ 관련하여 유보를 하였다는 사실을 반박하지 못하고 있습니다. 협정의 내국민대우 조항은 본 청구에 적용되지 않습니다. 문제되는 조치, 즉 본건 합병 투표는 지분의 이전 또는 처분과 관련하여 이루어진 것입니다.¹³² 청구인은 공적 목적을 위하여 본건 합병

¹²⁷ 한국의 심리 후 주장서면, 제 73 항 {B/11/36} 참조. 한국의 심리 후 주장서면, 제 228-231 항 {B/11/102}; 아래 제 95 항도 참조.

¹²⁸ 예컨대, 청구인의 심리 후 주장서면, 제 28 항 {B/10/12} 참조.

¹²⁹ C-232, 제 3 면 {C/232/3}.

¹³⁰ R-52, 제 3 면 {R/52/3}.

¹³¹ R-52, 제 9 면 {R/52/9}.

¹³² 반박서면, 제 550-551 항 {B/4/245}. 한국의 재반론서면, 제 353-356 항 {B/7/206}도 참조.

투표와 같은 투자 활동을 통해 연금 서비스를 수행하는 기관인 국민연금의 투표에 관하여 이의를 제기합니다.¹³³

45. 만약 청구인이 자신의 청구가 “지분의 처분”¹³⁴과 무관한 것이라고 주장한다면(관련성을 인정하는 경우 지분 유보에 의해 이러한 청구를 할 수 없음), 청구인의 청구는 청구인의 삼성물산 주식에 관한 협정상 인정되는 “대우”와 관련이 없습니다. 한국의 재반론서면에서 나타난 바와 같이,¹³⁵ 한국의 어떠한 행위도 청구인의 삼성물산 주식의 “설립, 인수, 확장, 경영, 영업 [또는] 운영”¹³⁶과 관련되지 않으며, 이는 청구인도 반박하지 않는 사실입니다.
46. 어떠한 경우에도 청구인의 내국민대우 청구는 애초부터 가망이 없었습니다. 첫째, 청구인은 “총수일가”가 “집단”이므로 청구인과 “동종의 상황에 있는” 국내 투자자라고 주장하고 있습니다.¹³⁷ 소위 “집단”이 내국민대우에 관한 협정 제 11.1.3 조에 따른 비교 “투자자”가 될 수 있다고 주장할 만한 법적 근거는 없습니다. 협정상 “투자자”는 자연인 또는 법인만이 될 수 있으며, “집단”이 될 수 없습니다.

¹³³ 반박서면, 제 552-554 항 {B/4/245}. 한국의 재반론서면, 제 357-360 항 {B/7/208}도 참조.

¹³⁴ 재반박서면, 제 482-485 항 {B/6/322}.

¹³⁵ 한국의 재반론서면, 제 362(b)-(c)항 {B/7/210} 참조.

¹³⁶ C-1, 제 11.3(2)조, 제 264 면 {C/1/73}.

¹³⁷ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 154-156 항 {B/10/62}.

47. 둘째, 청구인은 “총수일가”가 “동종의 상황에 처한 하나의 대조군”이라는 사실로 충분하며 중재판정부가 더 유사하거나 가장 유사한 대조군이 있는지를 고려할 필요가 없다고 주장합니다.¹³⁸ 이는 법률적으로 잘못된 것입니다. 내국민대우 청구를 판단함에 있어 “동등한 대조군이 있는데 이를 무시하고 더 “유사성” 이 낮은 대조군을 참조하는 것은 불합리 할 것”입니다.¹³⁹
48. 따라서 “총수일가”가 하나의 비교대상이 될 수 있다고 하더라도, 청구인과 동일한 상황에 있는 한국 주주 5 인¹⁴⁰이 있다는 것은 이들과 청구인을 비교해야 한다는 의미입니다. 청구인은 이보다 불리하게 대우받지 않았습니다. 청구인은 *UPS v Canada* 사건의 별도의견을 원용하면서, 1 인 이상의 국내 투자자들이 보다 유리한 대우를 받는 한, 다른 국내 투자자들이 청구인이 겪은 것과 동일한 차별을 받았더라도 내국민대우의 위반이 있을 수 있다고 주장합니다.¹⁴¹ 이는 법률상 잘못되었습니다. 한국이 반박서면에서 지적한 바와 같이, 이는 소수 의견입니다.¹⁴²

¹³⁸ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 156 항 {B/10/63} (강조표시 임의추가).

¹³⁹ **RLA-28**, 제 IV 편 - 제 B 장 - 제 8 면, 제 17 항 {I/28/251}. 한국의 재반론서면, 제 369 항 {B/7/212}도 참조.

¹⁴⁰ 반박서면, 제 561 항 {B/4/248} 참조. 한국의 재반론서면, 제 371 항 {B/7/213}도 참조.

¹⁴¹ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 157 항 {B/10/63}.

¹⁴² 나아가, Dean Ronald Cass 는 이 의견에서 더 유리한 대우를 받은 국내 투자자들이 청구인과 함께 차별적 조치의 대상이 된 국내 투자자보다 덜 유사한 상황에 놓였을

51. *둘째*, 증거는 본건 합병 관련 결정이 전문위원회로 회부되었다면 전문위원회가 본건 합병에 반대 투표하였을 것임을 입증하지 않습니다.¹⁴⁶ █████은 본 중재판정부 앞에서 솔직하고 신빙성 있게 증언한 정직한 증인이었습니다. 그는 자신이 본건 합병에 찬성 투표하였을 것이라는 점을 인정하지 않았으나, 자신이 본건 합병에 *반대* 투표하였을 것이라는 점 역시 똑같이 또는 더 강하게 인정하지 않았습니다.¹⁴⁷ 반박되지 않은 █████의 진술증거는 그가 전문위원회가 존중하여야 한다고 생각한 EALP의 가치분 신청에 대한 서울중앙지방법원의 결정 등, 본건 합병을 찬성할 만한 요소들이 SK 합병보다 더 많았다는 것입니다.¹⁴⁸
52. 한국의 증인 중에 다른 전문위원회나 투자위원회 위원들이 없었다는 사실은 아무것도 시사하지 않으며, 이들이 한국의 입장과 다른 입장을 취하였다는 사실 역시 마찬가지입니다.¹⁴⁹ 위원들은 한국의 직원이 아닙니다.¹⁵⁰ 청구인은 본건에서 자신의 입증책임을 이행하기 위하여

¹⁴⁶ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 161(a)항 {B/10/64}, 제 164 항 {B/10/65} 참조.

¹⁴⁷ **RWS-1**, █████ 제 1 차 증인진술서, 제 29-35 항 {E/1/10}; **RWS-2**, █████ 제 2 차 증인진술서, 제 5-6 항 {E/2/4} 참조. **RWS-2**, █████ 제 2 차 증인진술서, 제 12(d)항 {E/2/8}도 참조.

¹⁴⁸ **RWS-1**, █████ 제 1 차 증인진술서, 제 20-21 항 {E/1/7}, 제 33 항 {E/1/12}; **RWS-2**, █████ 제 2 차 증인진술서, 제 6 항 {E/2/4} 참조.

¹⁴⁹ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 164 항 {B/10/65}, 제 169 항 {B/10/67} 참조.

¹⁵⁰ 투자위원회 위원들은 모두 국민연금 직원 및 국민연금 기금운용본부 팀장들이었습니다. 반박서면, 제 44-45 항 {B/4/23} 참조. 전문위원회 위원은 정부 소속이 아닌 변호사, 학자, 교수들이었습니다: █████ (법무법인 아이앤에스 변호사),

이들을 증인으로 요청할 수 있었습니다. 그런데 그렇게 하지 않기로 선택하였으며, 이는 청구인은 이들에게 연락하였지만 이들이 청구인의 입장을 지지하지 않았기 때문에 그랬다고 (상당히 엄밀하게) 추측할 수 있을 것입니다.

53. 청구인은 한국이 국민연금으로 하여금 본건 합병에 찬성 투표하도록 했다는 사실을 입증하지 못하였고, 이는 한국에게 협정 위반에 대한 책임이 있다는 청구인의 주장도 반증합니다.

B. 국민연금의 투표로 본건 합병이 승인된 것은 아닙니다

54. 국민연금이 본건 합병에 반대 투표를 하기로 결정하였더라도, 본건 합병은 여전히 승인될 수 있었습니다. 국민연금이 본건 합병에 찬성 투표하기로 결정하였다는 사실은 임시주주총회일로부터 6 일 전에 유출되었습니다.¹⁵¹ 청구인 스스로도 이러한 유출이 다른 주주들의 표결에 영향을 주지 않았다고 하는 것은 “상상할 수 없다”고 진술합니다.¹⁵² 즉, 국민연금의 지지가 타인의 행동에 영향을 미쳤습니다. 국민연금이 본건 합병에 반대 투표를 하였다면, 다른 무리의 주주들이

■■■■(한국금융연구원 연구원), ■■■■(중앙대학교 경영학부 교수),
■■■■(한국경제연구원 연구원), ■■■■(성공회대학교 경제학 교수),
■■■■(경제개혁연구소 연구원), ■■■■(건국대학교 금융정보공학과 교수),
■■■■(중앙대학교 경영학부 교수), ■■■■(의장, 한양대학교 경영대학 교수) C-469,
제 16 면 {C/469/16} 참조.

¹⁵¹ 속기록 {Day9/84:8} - {Day9/85:13}; 재반박서면, 제 147(e)-(f)항 {B/6/118}, R-131 {R/131} 원용.

¹⁵² 재반박서면, 제 78 항 {B/6/45}.

임시주주총회에 참석하였을 수 있고 출석 주주들이 달리 투표하였을 수 있습니다.

C. 본건 합병은 청구인이 주장하는 손실을 야기하지 않았습니다

55. 본건 합병은 청구인이 한국으로부터 회복을 구하고자 하는 손실을 유발하지 않았습니다. 아래 제 **V.D.3** 항에서 논의된 바와 같이, 증거는 “본건 합병[...]이 발생하지 않았다면 청구인은 내재가치를 반영하기 위해 즉각적으로 상당히 상승한 삼성물산의 주가로부터 이익을 얻었을 것”이라는 청구인의 주장을 뒷받침하지 않습니다.¹⁵³

D. 청구인이 주장하는 손실은 한국의 협정 위반과 인과관계가 있거나 의도된 결과가 아닙니다

56. 선결문제로서, 청구인이 인용하는 선례들은 손해가 너무 동떨어져 있거나, 예측 가능하거나, 의도적으로 유발한 것만 아니면 위반과 손해 사이의 인과관계로서 “충분”하다는 점을 보여주지 않습니다.¹⁵⁴ 인과관계가 충분하기 위해서는 “높은 수준의 사실적 확실성”의 증명을 요구합니다.¹⁵⁵

57. 여기서 직접적이고 중단되지 않은 인과관계는 존재하지 않습니다. 또한, 국민연금 리서치팀의 계산 이외의 요소들을 고려한 투자위원회의

¹⁵³ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 175 항 {B/10/72}.

¹⁵⁴ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 179 항 {B/10/73}.

¹⁵⁵ 한국의 심리 후 주장서면, 제 100 항 {B/11/45}.

독립적인 결정으로 인하여 인과관계는 단절되었습니다.¹⁵⁶ 나아가, 아래 제 V.D.3 항에서 설명한 바와 같이, 증거는 청구인이 삼성물산 주가의 “■■■■”으로 “삼성물산에 대한 투자 가치의 막대한 증가분”을 “실현”할 수 있었을 것이라는 점을 입증하지 못합니다.¹⁵⁷ “■■■■” 예측은 Mr Boulton QC가 의문을 표시하고 청구인 스스로 그 신빙성을 의심하는 한 명의 국민연금 애널리스트에 의하여 이루어졌습니다.¹⁵⁸ 청구인이 막대한 손해배상 청구를 뒷받침하는 증거로서 여전히 이러한 터무니없고 무의미한 논평을 내세우는 것은 놀라운 일입니다. 마지막으로, 한국은 청구인을 표적으로 하거나 의도적으로 손실을 유발하지 않았습니다. 청구인이 인용한 문서들에서 “엘리트”에 대한 언급은 과거의 행동주의 사례를 고려하여 경제 안정성을 우려하는 맥락에서 나타납니다.¹⁵⁹

V. 손해

58. 청구인이 자신의 심리 후 주장서면에서 자신의 손해배상 청구에 대한 몇 가지 중대한 오류를 해결하지 못하며, 이 오류들은 모두 한국이 자신의 심리 후 주장서면에서 포괄적으로 다루었습니다. 예를 들어, 청구인은 주관적인(그리고 궁극적으로는 한국 시장에서 무관한) SOTP 가치평가에 비하여 시장 가격을 신뢰할 수 없도록 한다는 주장 조작

¹⁵⁶ 상기 제 31-32 항 참조. 한국의 심리 후 주장서면, 제 95-97 항 {B/11/44}도 참조.

¹⁵⁷ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 182 항 {B/10/74}.

¹⁵⁸ 한국의 심리 후 주장서면, 제 206 항 {B/11/91} 참조.

¹⁵⁹ 상기 제 11-12 항; 한국의 재반론서면, 제 313 항 {B/7/182}, 제 379-380 항 {B/7/218}; 반박서면, 제 511-513 항 {B/4/229}, 제 579-583 항 {B/4/255} 참조.

혐의를 확인하려고 시도조차 하지 않았습니다. 한국은 청구인이 제기한 주장을 다룰 것이며 이미 이러한 사안들을 다룬 한국의 심리 후 주장서면의 일부를 참조하고자 하며, 나머지는 기존 서면을 원용합니다.

A. 청구인은 자신이 전체적으로 투자손실을 입었다는 잘못된 주장을 하고 있습니다

59. 청구인은 자신의 삼성물산 투자로 전체적으로 544 억 원의 손실을 입었다고 잘못 주장하고 있습니다.¹⁶⁰ 청구인은 오히려 25 억 원의 이익을 얻었습니다.¹⁶¹

60. **첫째**, 청구인은 (심리 중간에 제출된) Mr Smith 의 4 차 증인진술서를 토대로, 스왑으로 인한 거래 이익이 495 억 원에 해당한다고 주장합니다. 그러나, 청구인이 이행한 스왑 거래 스프레드시트의 수치를 Dow 교수가 취합한 결과, 517 억 원의 이익이 발생합니다.¹⁶²

61. **둘째**, 청구인은 자신의 삼성물산 주식에 대한 투자손실이 492 억 원이 아니라 1,039 억 원이라고 주장합니다. 청구인은 자신의 주식매수청구권 매각 당시 납부한 세금에서 이러한 차이가 나온다는 점에

¹⁶⁰ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 242 항 {B/10/99}, 제 237 항 {B/10/98}, 제 241 항 {B/10/99}과 함께 해석.

¹⁶¹ 한국의 심리 후 주장서면, 제 113-120 항 {B/11/50} 참조.

¹⁶² **R-324** {R/324}, **R-325** {R/325}, **C-750** {C/750}, **C-760** {C/760}. 실제로 스프레드시트 기재 내역의 기초가 되는 거래확인서에 따르면, 총 거래 이익은 518 억 원입니다. Dow 프레젠테이션, 슬라이드 7 {J/24/7} 참조.

동의하였습니다.¹⁶³ 청구인은 “본건 합병에 수반된 (과세 대상인) 자사주 매입이 합의계약에 포함되었기 때문에 청구인이 이러한 금액을 받지 않고 대신 한국에게 지급하였으므로, 이러한 세금은 청구인의 투자손실 계산에 포함되지 않아야 한다”고 주장합니다.¹⁶⁴ 청구인이 본건 합병에 “수반된” 자사주 매입 절차를 통해 삼성물산 주식을 매각하였기 때문에 이러한 삼성물산 주식의 매각에 대해서만 세금을 납부해야 한다는 청구인의 주장은 잘못되었습니다. 청구인이 해당 주식을 시장에서 매각하였다면, 해당 매각에 대한 세금을 납부해야 했을 것입니다. 청구인은 과거에 자신의 손실이 490 억 원이라는 점을 스스로 인정하였습니다.¹⁶⁵

62. 따라서, 청구인의 삼성물산 주식에 대한 투자손실은 492 억 원이었고, 스왑에 따른 거래 이익은 517 억 원이므로, 전체적으로 25 억 원의 *이익을 얻었습니다*. 청구인이 실현한 이와 같은 이익을 고려할 때, 한국은 중재판정부가 청구인에게 어떠한 손해배상도 판정하지 않아야 한다고

¹⁶³ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 237-238 항 {B/10/98}; 한국의 심리 후 주장서면, 제 117 항 {B/11/52}. 청구인은 이와 같은 주식을 4,566 억 원에 매도하였고, 여기에는 약 540 억 원의 세금이 부과되었습니다. **C-450**, 제 2.2(a)조 {C/450/4}, 제 3.1 조 {C/450/7} 참조.

¹⁶⁴ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 238 항 {B/10/98}.

¹⁶⁵ 재반박서면, 제 18 항 {B/6/16} 참조(“청구인은 삼성물산에 한화 6,850 억 원을 투자하였습니다 [...] 청구인은 6,360 억 원만을 만회한 채 삼성물산에 대한 투자를 회수하였습니다.”). 6,850 억 원에서 6,360 억 원을 제하면 490 억 원입니다.

주장합니다. 청구인이 손해배상을 구하는 일실 이익은 순수하게 이론상의 금액이었습니다.¹⁶⁶

63. 이는 본건 합병이 부결되었다면 청구인이 제일모직 스왑에서 획득했을 가능성이 있는 "알파 움직임"을 청구인이 주장하지 않은 것과 무관합니다.¹⁶⁷ 청구인이 이러한 이익을 얻었을 것이라는 증거는 없습니다. 청구인은 실제로 본건 합병이 승인될 당시에 제일모직 스왑에서 이익을 얻었으며, 이는 제일모직 숏 스왑 포지션을 설정할 당시에 예상하였던 것과 반대되는 결과입니다.¹⁶⁸

B. 중재판정부가 청구인의 거래 이익에도 불구하고 손해배상을 판정한다면, 이는 협정이 위반되지 않았다면 청구인이 실현하였을 가치를 토대로 이루어져야 합니다

64. 중재판정부가 청구인에게 손해배상을 판정하는 것이 적절하다고 판단하는 경우, 중재판정부는 청구인이 삼성물산 투자로 입은 투자손실을 토대로 손해를 산정해야 합니다.¹⁶⁹ 앞서 논의한 바와 같이, 청구인은 손실이 없으며, 이익을 얻었습니다.

65. 중재판정부가 다른 근거로 기초하여 손해배상을 판정하고자 한다면, 한국은 "협정이 위반되지 않았다면 청구인이 삼성물산 투자로부터

¹⁶⁶ 예컨대, 한국의 심리 후 주장서면, 제 175-209 항 {B/11/77} 참조.

¹⁶⁷ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 240 항 {B/10/98}, 제 242 항 {B/10/99} 참조.

¹⁶⁸ CWS-7, Smith 제 4 차 보고서, 제 11 항 {D1/4/3} 참조.

¹⁶⁹ 한국의 심리 후 주장서면, 제 109 항 {B/11/49} 참조.

실현할 수 있었던 가치가 얼마인지 구체적으로 문제된다”¹⁷⁰는 청구인의 견해, 즉, 청구인이 사실로 상정한 가정적 시나리오에서 그 가치가 얼마인지 문제된다는 점에 동의합니다.

66. 청구인은 한국이 적절한 가정적 시나리오를 제시하지 않았다고 잘못 주장하였습니다. 가능한 가정적 시나리오는 Dow 교수의 심리에서의 프레젠테이션 중 슬라이드 25 에 제시되어 있습니다.¹⁷¹ 청구인이 제시한 가정적 상황은 해당 슬라이드의 하단에 있는 시나리오입니다.
67. Dow 교수가 이러한 가정적 상황을 다루기를 거부하였다는 청구인의 주장 역시 잘못된 것입니다. Mr Boulton QC 는 심리에서 자신의 제 1 차 보고서에서 가정적 상황을 다루지 않았음을 확인하였으며,¹⁷² Dow 교수는 당연히 가정적 상황이 다루지지 않은 Mr Boulton QC 의 보고서의 답변에 해당하는 자신의 제 1 차 보고서에서 가정적 상황을 다루지 않았습니다. Mr Boulton QC 가 자신의 제 2 차 보고서에서 가정적

¹⁷⁰ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 253 항 {B/10/103} (강조표시 임의추가) 참조. 청구인의 심리 후 주장서면, 제 250 항 {B/10/102}도 참조. 청구인은 청구인이 받을 수 있는 모든 손해배상이 청구인의 삼성물산 주식으로부터 얼마나 “실현”할 수 있었는지, 즉 시장에서 얼마에 팔 수 있었는지를 반영해야 함을 명백하게 인정합니다. 예컨대, 청구인의 심리 후 주장서면, 제 31 항 {B/10/14}, 182 항 {B/10/74}, 제 213 항 {B/10/89}, 제 235 항 {B/10/97}, 제 250 항 {B/10/102}, 제 253 항 {B/10/103}, 제 254 항 {B/10/103}, 제 255 항 {B/10/104}, 제 256 항 {B/10/105} 참조.

¹⁷¹ Dow 프레젠테이션, 슬라이드 25 {J/24/25}. **RER-3**, Dow 제 2 차 보고서, 제 98-100 항 {G3/1/47}도 참조.

¹⁷² 속기록 {Day7/52:10-20}. 한국의 심리 후 주장서면, 각주 248 {B/11/50}도 참조.

상황을 다룬 후, Dow 교수는 자신의 제 2 차 보고서¹⁷³와 심리에서 이러한 가정적 상황을 다루었습니다.¹⁷⁴

68. 한국은 Dow 교수의 슬라이드 25 에 제시된 세 가지 시나리오가 인과관계에 대한 중재판정부의 판단만으로 추려질 수 있는 모든 가능한 가정적 상황이라는 입장을 견지합니다. 앞서 논의한 바와 같이, 한국의 협정 위반이 없었다면 (a) 국민연금의 결정이 국민연금 리서치팀의 계산과는 별개로 투자위원회에 의해 내려졌기 때문에 국민연금은 여전히 본건 합병에 찬성 투표를 하였을 수도 있거나, (b) 국민연금이 본건 합병에 반대 투표를 하였을 수도 있으나, 그러한 시나리오에서 삼성물산 주주 표결이 본건 합병을 여전히 승인하였을 수도 있습니다. 따라서, 청구인이 잃은 것은 정부의 개입 없이 의결권을 행사할 기회가 전부였습니다. 협정 위반 없이도 국민연금이 여전히 본건 합병에 찬성 투표를 하였거나 삼성물산 주주들의 표결이 여전히 본건 합병을 승인할 수 있었다면, 청구인이 잃은 것은 (청구인이 계량화하지 않은) 본건 합병이 부결될 가능성이 전부일 것입니다.
69. 양 당사자들은 국민연금이 본건 합병에 반대하고 삼성물산 주주들이 전반적으로 본건 합병을 부결시키는 경우가 *손해배상 분석의 목적상* 문제되는 가정적 시나리오임에 동의합니다. 국민연금이 여전히 본건

¹⁷³ *예컨대*, RER-3, Dow 제 2 차 보고서, 제 96-101 항 {G3/1/46} 참조.

¹⁷⁴ 속기록 {Day8/19:16-17}.

합병에 찬성 투표하거나 삼성물산 주주들이 여전히 본건 합병을 승인하였다면, 손해는 발생하지 않습니다.¹⁷⁵

C. 당사자들은 가정적 상황에서 청구인의 삼성물산 주식에 관한 가치평가 기준이 FMV 임에 동의하였습니다

70. 청구인의 손해배상 청구는 “협정이 위반되지 않았다면 청구인이 삼성물산 투자로부터 실현할 수 있었던 가치가 얼마인지”를 토대로 합니다.¹⁷⁶ 이러한 가치는 협정이 위반되지 않은 가정적 상황에서 삼성물산 주식의 FMV를 지칭합니다.¹⁷⁷ 한국의 심리 후 주장서면에서 논의된 바와 같이, 당사자들은 이에 근거하여 청구인의 손해가 가정적 상황에서의 삼성물산 주식의 FMV 와 청구인이 삼성물산 주식을 매각하였을 때 실제로 실현된 가치의 차액이 될 수 있음에 동의합니다.¹⁷⁸

¹⁷⁵ Mr Boulton QC 는 이를 확인하였습니다: 속기록 {Day7/4:16-19}, {Day7/190:10-12}.

¹⁷⁶ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 253 항 {B/10/103} (강조표시 임의추가) 참조. 청구인의 심리 후 주장서면, 제 250 항 {B/10/102}도 참조.

¹⁷⁷ 한국의 심리 후 주장서면, 제 125 항 {B/11/56} 참조. **C-89**, 제 6 면 {C/89/1}도 참조 (“내가 내 집을 오늘 시장에서 판다면 내 집의 가치의 근처에도 가지 못할 것이다’ 또는 ‘XYZ 회사 주식의 가치는 뉴욕 증권거래소에서 오늘 파는 가격보다 훨씬 크다(또는 작다)’는 이야기를 종종 듣습니다. 이러한 이야기에서 말하는 가치의 기준은 공정 시장 가치가 아닌 또다른 기준이며, 이는 공정 시장 가치의 개념이 가치평가일 당시에 존재하는 조건으로 이루어질 것으로 예상되는 거래에서의 현금 또는 현금등가물의 가격을 의미하기 때문입니다”라는 Mr Boulton QC 의 참조자료).

¹⁷⁸ 한국의 심리 후 주장서면 제 131-135 항 {B/11/57} 참조.

D. SOTP 가치평가를 수행할 필요는 없습니다. 시장 가격은 가정적 상황에서의 삼성물산 FMV 를 신뢰성 있게 나타냅니다(실제로 SOTP 는 FMV 에 상응하지 않음)

71. 청구인은 손해를 산정하기 위해서는 “특히 본건 합병비율을 비롯하여 본건 합병에서 삼성물산이 얼마나 저평가되어 있었는지” 그리고 “본건 합병의 결과로 삼성물산 주주들이 얼마나 손해를 입었는지” 판단하기 위한 가치평가 분석이 필요하다고 주장합니다.¹⁷⁹ 한국은 시장 가격을 사용하여 가정적 조건에서의 청구인의 삼성물산 주식의 FMV 를 신뢰성 있게 추정할 수 있기 때문에 (만약 손해가 있다면) 청구인의 손해를 산정하기 위해 SOTP 가치평가가 요구되지는 않는다고 주장합니다.¹⁸⁰
72. 이와 관련하여 당사자들의 의견 불일치는 삼성물산의 이론적 “내재” 가치를 가정적 상황에서 청구인의 삼성물산 주식으로 *실현* 가능하였던 가치와 동일시하려고 한 청구인의 잘못된 시도에서 비롯됩니다. 청구인은 자신의 손해가 후자에 근거해야 함을 인정하지만, 전자가 실현 가능한 가치를 나타낸다는 점을 입증하지 못합니다. 본건 합병이 삼성물산 주주들로부터 제일모직 주주들에게 가치를 이전시켰는지 여부는 삼성물산 주주들이 가정적 상황에서 그러한 가치를 “실현”(즉, 자신의 주식을 그러한 가치로 매각)할 수 없었다면 의미가 없습니다

¹⁷⁹ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 192(c)항 {B/10/79} (강조표시 삭제).

¹⁸⁰ *예컨대*, 한국의 심리 후 주장서면, 제 126-135 항 {B/11/56} 참조.

73. 청구인은 (a) 삼성물산 주가의 “즉각적이고 상당한 상승”을 초래할 본건 합병의 부결¹⁸¹과 (b) 삼성그룹에 대한 청구인의 구조조정 제안을 통해 삼성물산 주식의 “진정한 가치”가 “실현”되었을 것이라고 주장합니다(또한 이를 입증해야 합니다).¹⁸² 아래에서 논의하는 바와 같이, 증거는 이 중에서 어느 것도 증명하지 않습니다.

1. Mr Boulton QC 의 SOTP 가치평가는 가치평가일 당시 실현 가능한 가치를 나타낼 수 없습니다

74. 청구인이 선택한 가치평가일은 청구인이 손해배상을 구하는 가치를 “실현”했을 것을 주장하는 사건보다 하루 전이므로, 이러한 손해배상을 판정할 만한 분석적으로 타당한 근거는 없습니다. 2015년 7월 16일에는 이러한 가치가 존재하지 않았으므로 청구인은 당시에 이를 절대 실현할 수 없었고, 스스로도 이를 인정하였습니다.¹⁸³

75. 청구인은 자신의 최종 변론 슬라이드 4 면에서 명제 2가 “가치평가일에 대한 청구인의 입장 수정을 의미하는 것인지, 혹은 이것이 단순히

¹⁸¹ *예컨대*, 청구인의 심리 후 주장서면, 제 VI.E 항 {B/10/90} 참조.

¹⁸² *예컨대*, 청구인의 심리 후 주장서면, 제 3 항 {B/10/4}, 제 24 항 {B/10/10}, 제 29 항 {B/10/12} 참조.

¹⁸³ *예컨대*, 재판박서면, 제 591 항 {B/6/381} 참조 (“합병안이 소수주주들에 의해 부결됐더라면 [...] 이는 삼성물산 주가에 '치료적' 영향을 미친 사건이었을 것입니다.”), 제 595 항 {B/6/382} (“만약 청구인의 강력한 경제적 관점의 캠페인과 국민연금의 '반대'투표의 결과로 본건 합병이 부결됐다면, 청구인은 내재가치의 상당 부분을 실현하였을 것 [...]”).

가치평가일이 아니라 가치평가의 기초에 대한 다른 문제로 넘어가는 것인지 여부”를 명확히 하라는 의장의 질문을 다루지 못하였습니다.¹⁸⁴

76. 의장의 질문은 청구인의 손해배상 청구의 근본적인 (치유 불가능한) 하자를 드러낸다는 점에서 매우 중요했습니다. 청구인의 손해배상 청구는 2015년 7월 17일 이후 *사건의 발생*(즉, 본건 합병을 부결하는 주주 표결)에 따라 자신의 삼성물산 주식으로 *실현*(즉, 시장에 매각)¹⁸⁵ 하였을 것이라고 주장하는 가치를 청구합니다.¹⁸⁶ 따라서 청구인이 선택한 가치평가일이 2015년 7월 16일(실제로는 그 이후에

¹⁸⁴ 속기록 {Day9/150:15} - {Day9/151:3}.

¹⁸⁵ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 213 항 {B/10/89} (“청구인은 삼성물산 주식을 매각함으로써 삼성물산 주식에 대한 투자 이익을 실현하였을 것입니다.”), 제 253 항 {B/10/103} (“본 투자에서 청구인은 청구인이 매수한 것보다 더 비싼 금액으로 주식을 매각하여 이익을 실현하였을 것 [...]”).

¹⁸⁶ *예컨대*, 청구인의 심리 후 주장서면, 제 182 항 {B/10/74} 참조 (“본건 합병이 무산되었더라면 주가가 ██████’하며 발생할 것으로 예상되는 가치를 실현”), 제 250 항 {B/10/102} (“국민연금의 표결로 인해 본건 합병이 일어나지 않았다면, [...] 청구인은 터널링 합병 위협의 소멸이 반영되어 주가가 즉각적으로 내재가치로 상승한 시점에 자신의 삼성물산 주식 투자로부터의 즉각적인 이득으로서 해당 가치를 실현할 수 있었습니다.”); 청구인 측 최종 변론 프레젠테이션 슬라이드 95 {J/22/95} (“삼성물산 주가는 본건 합병의 부결 이후 즉각적으로 상당히 증가하였을 것입니다.”); 재반박서면, 제 595 항 {B/6/382} (“만약 청구인의 강력한 경제적 관점의 캠페인과 국민연금의 ‘반대’ 투표의 결과로 본건 합병이 부결됐다면 청구인은 가정적 시나리오에서 삼성물산 투자와 관련하여 내재가치의 상당 부분을 실현하였을 것 [...]”); CER-5, Boulton 제 2 차 보고서, 제 3.3.4 항 {F5/1/27} (“본건 합병이 부결되었다는 가정적 시나리오 하에서는, 시장의 우려가 해소됨에 따라 삼성물산의 시장주가는 내재가치 수준까지 상승했을 것입니다.”), 제 5.4.2 항 {F5/1/38} (“가정적 시나리오에서, 본건 합병이 부결되었다는 뉴스가 삼성물산의 시장주가에 반영되었을 것이며 이로 인하여 시장주가는 내재가치에 맞게 조정되었을 것으로 판단합니다.”).

비하여 적절한 가치평가일임)인 이상, 청구인에게 2015년 7월 17일 이후에야 비로소 생성 및 실현될 수 있는 가치에 대한 손해배상을 판정할 근거가 없습니다.

2. 시장 가격은 가정적 상황에서의 삼성물산 FMV를 신뢰성 있게 나타냅니다

77. 한국은 자신의 심리 후 주장서면에서 2015년 7월 10일 및 16일의 삼성물산 시장 가격이 가정적 상황에서의 삼성물산 FMV에 대한 신뢰할 수 있는 추정치임을 설명하였습니다.¹⁸⁷
78. 청구인은 여전히 삼성물산의 주가에 실제로 영향을 주어서 FMV의 척도로서 신뢰할 수 없도록 만드는 조작이 있었음을 입증하지 못하였습니다. 한국은 자신의 심리 후 주장서면에서 이것이 존재하지 않았음을 입증하였습니다.¹⁸⁸ 이후 한국 대법원은 주식매수가격 결정 사건에서 “제일모직(주)의 상장 무렵[주, 2014년 12월 18일] 구 삼성물산(주)의 시장주가가 가격조작 등 시장의 기능을 방해하는 부정한 수단에 의하여 영향을 받는 등으로 구 삼성물산(주)의 객관적 가치를 반영하지 못한다고 볼 자료는 없다”고 확인하였습니다.¹⁸⁹ 또한 대법원은 원심이 삼성물산이 삼성그룹 내 승계를 위하여 의도적으로 실적을 하락시켰다는 사실을 인정한 것은 “부적절”하다고

¹⁸⁷ 한국의 심리 후 주장서면, 제 131-135 항 {B/11/57}.

¹⁸⁸ 한국의 심리 후 주장서면, 제 136-147 항 {B/11/59}.

¹⁸⁹ C-782, 제 10 면 {C/782/10}.

판단하였습니다.¹⁹⁰ (이를 통하여, 법원은 카타르 계약의 발표 시기(청구인이 과거 서면에서 명시적으로 기재한 유일한 사건)는 시세조종이 *아니라*는 아래 판시도 재확인하였습니다.¹⁹¹)

79. 설령 중재판정부가 삼성물산 주가의 신뢰성에 영향을 미치는 조작이 있었다고 판단하더라도, 입증된 조작 혐의의 영향을 고려하여 삼성물산의 FMV 를 도출할 수 있을 것이며, 이를 통해 0 이 아닌 손해 값을 계산할 수 있을 것입니다.¹⁹² 예를 들어, 중재판정부는 조작 혐의에 앞선 삼성물산의 시장 가격을 활용한 바 있는 주식매수청구가격 소송에서 한국 법원의 접근법을 따를 수 있습니다.¹⁹³ 한국 대법원은 2014 년 12 월 18 일 가격인 주당 66,602 원이 삼성물산의 “객관적 가치”를 반영한다는 서울고등법원의 판결을 인정하였습니다.¹⁹⁴

80. 효율적인 시장에서의 주가가 시장의 “수천 명의 투자자들의 집단 지성”을 나타낸다고 Mr Boulton QC 가 스스로 인정한 상황에서,¹⁹⁵ (청구인이 고용한 애널리스트 한 명의 주관적 가치평가인) SOTP 가치평가는 가정적 상황에서 삼성물산의 FMV 를 추정하기 위한 시장

¹⁹⁰ C-782, 제 10 면 {C/782/10}.

¹⁹¹ C-782, 제 10 면 {C/782/10}, C-53, 제 20 면 {C/53/20}과 함께 해석됨. 한국의 심리 후 주장서면, 제 141-147 항 {B/11/64}도 참조.

¹⁹² 한국의 심리 후 주장서면, 제 149-153 항 {B/11/67} 참조.

¹⁹³ 한국의 심리 후 주장서면, 제 151-152 항 {B/11/68} 참조.

¹⁹⁴ C-782, 제 10 면 {C/782/10}.

¹⁹⁵ 한국의 심리 후 주장서면, 제 163 항 {B/11/72} 참조.

가격보다 신뢰성이 떨어집니다. 한국이 심리 후 주장서면에서 설명한 바와 같이, SOTP 는 FMV 의 측정이 아닙니다.¹⁹⁶

3. 본건 합병의 부결은 삼성물산 주가의 “즉각적이고 상당한 상승”을 초래하지 않을 것입니다

81. 어떠한 경우에도, 본건 합병의 부결이 삼성물산 주가의 “즉각적이고 상당한 상승”을 초래할 것이라는 주장은 인정될 수 없습니다.
82. 청구인은 자신의 심리 후 주장서면에서 다음과 같이 주장합니다: (a) “본건 합병의 부결은 국민연금이 주도하는 비동맹 주주 집단의 안건 저지 권력(negative control)의 행사를 보여주었을 것이고”;¹⁹⁷ (b) 삼성물산 주가가 본건 합병의 부결 소식을 즉시 반영할 것이라는 전문가들의 “일치”된 의견이 존재하였으며;¹⁹⁸ (c) Mr Boulton QC 의 “합병 후 법인에 대한 분석이 [...] 터널링 리스크의 일소로 인해 [...] 본건 합병이 결정된 때에 실제로 사라졌던 40% 디스카운트의 비율을 분리시킬 수 있었고;”¹⁹⁹ 나아가 (d) “삼성물산의 내재가치에 대한 역대 디스카운트의 평균값”은 (Mr Smith 의 증언을 토대로) 청구인에 따르면 약 16%에 해당함.²⁰⁰ 위 각 주장들은 모두 틀렸습니다.

¹⁹⁶ 한국의 심리 후 주장서면, 제 155-159 항 {B/11/69}.

¹⁹⁷ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 219(c)항 {B/10/92}.

¹⁹⁸ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 227 항 {B/10/95}.

¹⁹⁹ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 227 항 {B/10/95} (원문 강조표시).

²⁰⁰ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 227 항 {B/10/95}.

83. 본건 합병의 부결은 대부분 국민연금을 포함한 비동맹 주주들에 의한 “안건 저지 권력(negative control) 행사”의 *하나의 사례*를 나타낸 것에 불과합니다. 증거에 나타난 어떠한 내용도 이러한 주주들이 향후 거래에서 힘을 합쳐 투표하거나, 시장이 이와 같은 지속적인 협응력의 발휘를 기대하였다는 것을 입증하지 않습니다. 한국의 심리 후 주장서면에서 설명한 바와 같이, 삼성물산 경영진이 장래의 “터널링” 거래 시도에 관한 “ ”의 옵션이 없었다는 청구인의 주장은 이러한 거래 시도에 대한 실질적인 장애사유를 전혀 적시하지 않고 있는 단 한 건의 문서에 근거합니다.²⁰¹ 또한, 국민연금은 장래의 거래에 관하여 다른 주주들과 같은 방향으로 투표하지 않았을 수도 있습니다. 국민연금은 삼성중공업과 삼성엔지니어링 간의 합병에 반대하였을 때, 합병에 반대 투표하기보다는 *기권*한 바 있습니다.²⁰² 전문위원회의 결정이 전혀 예측 불가능하였다는 의 증언²⁰³에 대해서도 반박은 없었습니다.
84. 청구인은 Milhaupt 교수의 분석을 통하여 국민연금이 본건 합병에 반대 투표하는 것이 “영향력이 없었을 것”이라는 주장이 “얼마나 믿기

²⁰¹ 한국의 심리 후 주장서면, 제 204(a)항 {B/11/90} 참조.

²⁰² **R-209**, 항목 제 14 호 {R/209} 참조.

²⁰³ 한국의 심리 후 주장서면, 제 93 항 {B/11/43}; **RWS-1**, 제 1 차 증인진술서, 제 21 항 {E/1/8}, 제 30-35 항 {E/1/11}; **RWS-2**, 제 2 차 증인진술서, 제 5-6 항 {E/2/4} 참조.

어려운지"가 드러난다고 주장합니다.²⁰⁴ Milhaupt 교수의 견해는 국민연금의 "반대 표결"이 "한국의 기업 지배구조 개선에 모멘텀을 주었을 것"이며 "한국의 행동주의 주주들을 보다 대담하게 만들어주었을 것"이라는 순수한 가정에 불과합니다.²⁰⁵ 가정적 상황에서 삼성물산 주식 가격의 "즉각적이고 상당한 상승"을 판단할 근거는 없습니다. 그는 실증적인 분석을 수행하지 않았고, 선례를 제시하지도 못하였습니다. 한편, 그는 국민연금의 삼성물산 주가에 대한 "반대" 표결의 영향력의 크기에 대하여 아무런 견해도 제시하지 못했습니다.²⁰⁶ 실제로 Mr Boulton QC 가 가정한 하루만의 주가 급등에 대한 선례는 없습니다.²⁰⁷

85. 본건 합병 부결 소식으로 인한 주가 반응이 "즉각적으로" 나올 것이라는 전문가들의 의견이 "일치"하는 것은 아무런 의미도 없습니다. 그 반응의 규모는 물론이고, 심지어는 반응의 방향에 대한 합의조차 존재하지 않기 때문입니다.²⁰⁸

²⁰⁴ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 229 항 {B/10/95}. 청구인의 심리 후 주장서면, 제 225 항 {B/10/94}도 참조.

²⁰⁵ 속기록 {Day6/15:1-5} 참조.

²⁰⁶ 한국의 심리 후 주장서면, 제 208(a)항 {B/11/93}; 속기록 {Day6/40:15-22} 참조. 속기록 {Day6/40:4-5}도 참조.

²⁰⁷ 한국 법률에서 주가 변동의 제한이 2015년 6월 15일 이후 하루 30%로 증가하였으나, Mr Boulton QC 는 42~58%의 증가를 주장하고 있고, 이와 같은 선례는 없습니다.

²⁰⁸ Milhaupt 교수는 이에 대한 견해를 밝히기를 거부하였습니다. 한국의 심리 후 주장서면, 제 208(a)항 {B/11/93}; 속기록 {Day6/40:15-22} 참조. 속기록 {Day6/40:4-5}도 참조.

86. Mr Boulton QC 의 “합병 후 법인 분석”은 가정적 상황에서의 예시를 제공하지 않습니다. 전자의 경우, “괴리”가 감소하였고²⁰⁹ 따라서 “터널링” 리스크가 감소되었습니다.²¹⁰ 후자의 경우, “괴리”는 여전히 본건 합병 이전과 같으며, 증거는 “터널링” 리스크가 소멸했을 것임을 입증하지 못합니다.
87. 16%의 “역대 디스카운트 평균값”은 2007 년 말에 거래된 삼성물산 주식의 NAV 에 대한 25.8% 프리미엄을 감안한 것입니다.²¹¹ Mr Boulton QC 는 평균값이 예외적인 경우들에 의해 왜곡될 수 있음에 동의하고 있으며, 양 당사자들의 전문가들은 NAV 에 프리미엄이 적용되어 거래되는 상황이 “일반적이지 않다는 점”에 동의합니다.²¹² 나아가, 청구인의 분석에서 NAV 에 대한 디스카운트 및 프리미엄 비율은 Mr Boulton QC 가 잔여 지주회사 할인을 5% 내지 15%로 계산한 것과 다른 기준으로 계산되었습니다. 청구인의 분석은 삼성물산이 보유한 상장

²⁰⁹ 속기록 {Day6/16:17-21} (“배기홍 교수는 자신의 보고서에서 본건 합병으로 인하여 괴리가 [...] 감소되었음을 보여주는 분석을 제공합니다. 저는 이에 동의합니다. 감소된 것이 맞습니다.”).

²¹⁰ **CER-6**, Milhaupt, 제 56 항 {F6/1/19} 참조 (“의결권과 현금흐름권의 차이(종종 기업 지배구조에 관한 맥락에서 ‘괴리’라고 지칭함)는 지배자가 계열사가 아닌 소수주주의 이익을 위협하는 기업집단 내 거래(즉 특수관계자 거래)를 할 유인을 발생시킨다.”); **RER-5**, 배기홍 보고서, 제 51 항 {G5/1/29}.

²¹¹ **C-365** MACRO 시트 {C/365} (Smith 반대신문 서류 모음 중 pdf); **C-365** NAV 디스크 시트 {C/365} (Boulton 반대신문 서류 모음 중 pdf), **C-395** MACRO 시트 {C/395} (Boulton 반대신문 서류 모음 중 pdf) 참조.

²¹² **CER-5**, Boulton 제 2 차 보고서, 제 2.5.7(l)항 {F5/1/17}, 제 6.4.8 항 {F5/1/50}.

계열사 주식을 세후 기준으로 가치평가한 것이고, Mr Boulton QC 는 해당 계열사 주식들에 대하여 세전 기준으로 평가를 하였습니다.²¹³

88. 증거는 본건 합병이 부결된 가정적 시나리오가 본건 합병이 제안되기 이전의 시나리오와 결코 다르지 않을 것임을 보여줍니다.²¹⁴ 유일한 차이는 삼성물산 주주들이 2.42%의 미미한 차이로 이사회가 제안한 *한건의* 안건을 부결시킨 적이 있었을 것이라는 점입니다.²¹⁵ 그러나, 국민연금을 포함한 주주들이 재벌들의 합병 건을 포함하여 앞서 두 차례에 걸쳐 보여준 “안건 저지권 행사”에도 불구하고, 합병을 회피한 회사들의 NAV 할인은 지속되었습니다.²¹⁶

4. Mr Boulton QC 의 초과 디스카운트의 계량화는 전적으로 비현실적이며 근거 없습니다

89. 본건 합병의 부결이 삼성물산의 주가에 “즉각적이고 상당한 상승”을 초래하였을 것이라는 주장은 Mr Boulton QC 가 이른바 “초과 디스카운트”를 완전히 인공적으로 계량화한 것에 근거한 것이므로

²¹³ 한국의 심리 후 주장서면, 제 221 항 {B/11/97} 참조.

²¹⁴ 한국의 심리 후 주장서면, 제 196-205 항 {B/11/87} 참조.

²¹⁵ 반박서면, 제 414 항 {B/4/184}, 제 182 면, 그림 12 {B/4/188} 참조.

²¹⁶ 삼성중공업과 삼성엔지니어링의 합병안에서, 국민연금을 포함한 많은 주주들이 합병안을 지지하는 대신 주식매수청구권을 행사함으로써, 본건 합병과 유사하게 삼성그룹 승계 계획의 일환으로 고안된 합병이 취소되었습니다. 현대모비스의 분할회사와 현대글로벌비스의 합병안이 부결된 것은 엘리엇, 국민연금 및 현대모비스의 주주들의 반대에 기인한 것입니다. 여전히 현대모비스는 (엘리엇 스스로의 말에 따르면) 상당한 디스카운트로 계속 거래됩니다. **RER-3**, Dow 제 2 차 보고서, 제 190-192 항 {G3/1/89}, 제 196-199 항 {G3/1/92}; **RER-5**, 배기홍 보고서, 제 84-88 항 {G5/1/44} 참조.

받아들일 수 없습니다. Mr Boulton QC 의 초과 디스카운트 개념은 그가 단독으로 창조해낸 것이고, 그 어떠한 한국 자본시장 전문가의 인정도 받지 못한 것이며, 손해배상을 판정 함에 있어서는 물론, 어떤 경우에도 신뢰할 수 없는 것입니다.

90. 첫째, 초과 디스카운트의 계량화라는 것은 SOTP 가치평가와 시장 가격 사이의 관측된 디스카운트가 초과 디스카운트와 소위 지주회사 디스카운트에만 귀속될 수 있게끔 Mr Boulton QC 가 (그 스스로의 주장에 의하면) 코리아 디스카운트를 별도로 계량할 수 있었다는 빈약한 전제를 토대로 합니다.

(a) Mr Boulton QC 는 (i) 삼성물산과 제일모직의 운영 사업 가치를 평가하기 위해 자신이 사용한 비교대상 회사들에 대한 가치평가와, (ii) 한국 기업인 삼성물산과 제일모직이 보유한 상장회사 주식들의 시장 가격, 그리고 (iii) 삼성바이오로직스의 가치를 평가하기 위해 자신이 사용한 애널리스트 보고서들을 통해 삼성물산과 제일모직의 SOTP 가치평가에 이미 코리아 디스카운트가 고려되었다고 주장하였습니다.²¹⁷

(b) 그러나, 삼성물산과 같은 지주회사 전체에 적용되는 코리아 디스카운트가 삼성물산을 구성하는 각 부분에 적용되는 코리아 디스카운트의 합계와 동일하다는 점을 확인하는 학술 문헌은

²¹⁷ CER-5, Boulton 제 2 차 보고서, 제 6.3.29 항 {F5/1/46}; 속기록 {Day7/12:8-19}.

(심지어 Milhaupt 교수의 의견에 따르더라도) 존재하지 않습니다. Milhaupt 교수는 삼성물산에 적용되는 지주회사 디스카운트에서 한국 디스카운트를 “분리”하는 Mr Boulton QC 의 방법론의 신빙성이 있는지 또는 실효성이 있는지 여부에 대해 검토할 것을 요청받지 않았다는 것은 눈에 띄는 점입니다. 그는 “이러한 요소들을 실제로 분리해낼 필요가 있었던 첫번째 사례일 것”이라는 것 이상의 의견을 제시하지 못하였으며, “[Mr Boulton QC]가 하고 있는 것이 바로 이것인 것으로 알고 있다”는 영혼 없는 증언을 하였을 뿐입니다.²¹⁸ SOTP 가치평가에서 코리아 디스카운트를 별도로 고려하겠다는 Mr Boulton QC 의 접근 방식은 완전히 인공적인 것입니다.²¹⁹

91. 둘째, “본건 합병 후 존속하는 합병 후 법인의 시장가격과 그 내재가치 사이의 할인이 [...] 진정한 지주회사 디스카운트에 해당한다”²²⁰는 Mr Boulton QC 의 이론은 초과 디스카운트가 “여전히 남아 있는” 주가 조작 혐의에 대한 시장의 우려를 반영하고 있었다는 그의 다른 주장에 대한

²¹⁸ 속기록 {Day6/60:3-11}.

²¹⁹ 한국의 심리 후 주장서면, 제 189 항 {B/11/81} (“Milhaupt 교수와 배기홍 교수는 [...] 모두 지주회사 디스카운트에 기인하는 삼성물산 순자산가치 디스카운트 부분과 “코리아 디스카운트”에 기인하는 부분을 분리하고 독립적으로 정량화할 수 없음을 확인하였습니다. Dow 교수도 같은 견해를 가지고 있습니다”)도 참조.

²²⁰ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 209 항 {B/10/87} 참조.

설명은 제공하지 못합니다.²²¹ 청구인은 Mr Boulton 의 의견을 토대로, “본건 합병 다음 날, 신설 삼성물산(즉, 합병 후 법인)에 대한 약탈적 거래 리스크가 (거래가 이미 완료되었기 때문에) 사라졌지만, 다른 것은 아무것도 바뀌지 않았음을 확인하였다”고 설명합니다.²²² 그러나 시세조종 혐의로 인한 디스카운트는 어떻게 된 것인지에 관한 설명은 전혀 없습니다. 본건 합병의 승인과 함께 시장이 본건 합병 전 삼성물산과 제일모직의 주가가 조작되었다는 “여전히 남아 있는” 혐의를 잊어버렸을 것이라고 가정하는 것은 논리적이지 않습니다.

92. 셋째, Mr Boulton QC 의 초과 디스카운트 이론을 반증하는 Dow 교수의 사례 연구는 여전히 건재하게 적용될 수 있습니다. 이에 반하는 청구인의 주장에도 불구하고,²²³ 이 사안에 대한 반대신문은 별 의미가 없었습니다.²²⁴

5. 청구인의 구조개선 계획은 손해와 무관합니다

93. Mr Boulton QC 의 SOTP 가치평가를 가상적 상황에서의 삼성물산 주식의 예상 FMV 로 채택할 근거가 없음을 압도적인 증거가 보여주고 있습니다. 현실적으로 본건 합병이 부결된 상황에서 삼성물산 주식

²²¹ 예컨대, CER-5, Boulton 제 2 차 보고서, 제 2.5.3(II)항 {F5/1/16}, 제 3.3.5 항 {F5/1/27} 참조.

²²² 청구인의 심리 후 주장서면, 제 209 항 {B/10/87}.

²²³ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 230 항 {B/10/96}.

²²⁴ 한국의 심리 후 주장서면, 제 194 항 {B/11/84}.

가격이 2015 년 7 월 16 일 69,300 원에서, Mr Boulton QC 의 가치평가에 따른 98,083 원 내지 109,622 원의 가격(각각 15% 내지 5%의 지주회사 디스카운트가 적용된 값)으로 42% 내지 58% 상승하지는 못했을 것입니다²²⁵.

94. 다만, 이제는 삼성물산 주가가 잔여 지주회사 디스카운트가 0%가 되는 가격까지 뛰었을 것이라는 주장에 대해서는 서로 다툼이 없는 상황입니다. Mr Boulton QC 조차도 이러한 주장을 뒷받침하기를 거부하고 있는 상황입니다.²²⁶ 당연하게도, 청구인은 이제 명시적으로 이 주장을 포기하였습니다.²²⁷ 조금 더 덧붙이자면, 청구인의 구조개선 계획이 손해배상액의 증액에 대한 어떠한 근거도 제공하지 못한다는 점이 증거에 의해 명백하게 드러난 것입니다. 이 구조조정 계획은 실행 가능성과 거리가 멀었습니다. 이 계획은 삼성 경영진이나 삼성 총수일가에게 제공된 바도 없으며(실제로는 아무런 성과도 거두지 못했음이 명백했던 기나긴 중개인들의 사슬을 떠올려 보시길

²²⁵ CER-5, Boulton 제 2 차 보고서, 그림 3, 제 15 면 {F5/1/24}.

²²⁶ 속기록 {Day7/152:4-8}.

²²⁷ 청구인의 심리 후 주장서면, 제 13 항 {B/10/6} (“물론, 청구인은 본건 합병이 무산된 이후에 삼성물산에 대한 지분을 유지하고 자신의 지배구조 개편 계획을 실행함으로써, 시간이 지남에 따라 더 큰 가치를 창출할 수도 있었습니다. 그러나 시간이 지남에 따른 더 큰 가치는 청구인의 손해액 산정의 일부를 구성하지 않습니다. 청구인은 반대 투표 이후에 곧바로 교부금을 받을 수 있음을 근거로 산정하여 완벽하게 정형되고 실제로 보수적인 손해배상을 청구합니다”(강조표시 임의추가)).

바랍니다²²⁸), Mr Smith 의 증언에 따르면, 이 계획을 실행하는 데에는 1 년 가까이 걸렸을 것이기 때문입니다.²²⁹

E. 기타 손해 쟁점

95. 청구인은 *RosinvestCo* 사건에 관한 자신의 주장에서, 본건 합병 비율로 본건 합병이 발표된 이후 삼성물산 주식 3,393,148 주를 매수한 사실을 빠뜨리고 있습니다. 한국은 이러한 주식에 관하여 청구인이 어떠한 손해배상 판정도 받을 수 없다는 주장을 유지하는 바입니다.²³⁰
96. 이제 한국 대법원이 삼성물산 주식의 주식매수 가격을 주당 66,602 원으로 최종 결정하였으므로, 본 중재판정부는 청구인에게 수여할 여하한 손해배상액으로부터 청구인의 주식매수가격에 해당하는 주당 66,602 원과 57,234 원 사이의 차액에 상당하는 금액을 차감하여야 합니다. 청구인은 합의계약에 따라 삼성물산으로부터 이러한 금액을 수령할 권리가 있습니다. 중재판정부가 이러한 금액을 청구인에게 지급할 것을 한국에게 명령한다면, 청구인은 이중으로 배상을 받게 될 것입니다.

²²⁸ 한국의 심리 후 주장서면, 제 226 항 {B/11/101}; 속기록 {Day3/35:18-25}; **CWS-5**, Smith 제 2 차 보고서, 제 62 항 {D1/2/29} 참조.

²²⁹ **CWS-6**, Smith 제 3 차 보고서, 제 24 항 {D1/3/13}.

²³⁰ 한국의 심리 후 주장서면, 제 228-231 항 {B/11/102} 참조.

97. 한국은 이자 및 통화에 관한 기존 주장을 유지합니다.²³¹

VI. 신청 취지

98. 한국의 청구 취지는 첫 번째 심리 후 주장서면에 기재된 바와 같습니다.

²³¹ 반박서면, 제 608-609 항 {B/4/265}; 한국의 재반론서면, 제 523-527 항 {B/7/279};
속기록 {Day2/19:5-10}.

2022 년 5 월 18 일 제출



 **Freshfields Bruckhaus Deringer**

Peter J. Turner QC

Nicholas Lingard

Joaquin Terceño

Samantha Tan

Rohit Bhat

Nicholas Lee



**Lee
& Ko**

Moon Sung Lee

Sanghoon Han

Minjae Yoo

Joon Won Lee

Han-Earl Woo

Suejin Ahn

Yoo Lim Oh

피청구국측 대리인