

상설중재재판소(PCA)
앞으로

엘리엇 어소시에이츠 엘.피.(미국)(ELLIOTT ASSOCIATES, L.P.
(U.S.A.))
를 청구인으로

대

대한민국
을 피청구국으로 하는

PCA 사건 번호 2018-51

환송 쟁점에 관한 대한민국의 반박 서면

2026 년 8 월 13 일

목차

I.	서론	1
II.	환송 쟁점의 범위(중재판정부 질문 1 에 대한 답변 포함)	2
III.	사실적 인과관계에 적용되는 판단 기준(중재판정부 질문 2 에 대한 답변 포함).....	4
A.	청구인은 정부 행위가 없었더라면 국민연금이 본건 합병에 반대하거나 기권하였을 것이라는 점을 입증할 책임을 부담합니다.....	4
1.	청구인은 “부존재에 대한 증명” 및 “가정적 인과관계”를 들어 대한민국의 주장을 왜곡하고 있습니다.	8
2.	청구인은 자신의 입장과 모순되게도, 독립적인 국민연금이 어떻게 행동하였을 것인지를 중재판정부가 고려할 “수 없다”고 주장합니다.....	9
B.	청구인은 “충분한 정도의 확실성”/“거의 확실히” 기준을 충족해야 합니다	10
IV.	보건복지부의 1 차 개입 및 국민연금의 기존 “입장”(중재판정부 질문 3 에 대한 답변).....	12
V.	합병비율 변경 가능성(중재판정부 질문 4 에 대한 답변).....	15
A.	법정 합병비율은 강행법규에 따른 사항입니다.....	15
B.	합병비율을 변경할 수 있었던 경우	16
VI.	증거에 관한 청구인의 주요 주장에 대한 반박	17
A.	청구인은 정부 행위가 없었다면 투자위원회가 달리 의결하였을 것이라는 점을 입증하지 못하였습니다	17
1.	1 차 증거에 따르면 투자위원회는 문제가 없는 다양한 요소를 바탕으로 본건 합병에 찬성하였으며, 문제가 된 시너지 전망치에 결정적으로 의존하지 않았음이 입증됩니다.....	18
2.	한국 법원의 사실인정 역시 동일한 결론을 뒷받침합니다	19
3.	청구인이 원용하는 수사기관 진술조서는 청구인의 주장을 뒷받침하지 못합니다.....	20
B.	청구인은 정부 행위가 없었다면 전문위원회가 합병에 반대하는 의결을 하였을 것이라는 점을 입증하지 못하였습니다.....	23
C.	추가 판결을 악화시키려는 청구인의 시도는 실패하였습니다.....	24

VII.	법적 인과관계에 관한 청구인의 주요 주장에 대한 반박.....	28
VIII.	기회 상실에 관한 청구인의 주요 주장에 대한 반박	29
IX.	신청 취지.....	30

I. 서론

1. 기금이 보유한 삼성물산 주식에 관하여 본건 합병에 찬성하는 의결권을 행사할지 여부를 결정하는 것은 국민연금에게 “선례가 없[는]”(R-153, p. 45) 중대한 사안이었습니다. 이는 복잡하고 다양한 요소를 고려해야 하며, 기금의 전체 국내 주식 포트폴리오 중 무려 4분의 1에 상당하는 자산에 위험을 초래할 수 있는 사안이었습니다. 국민연금이 해당 결정을 내리는 데 필요한 정보를 수집, 검토 및 분석할 기회를 갖기도 전에, 정부는 국민연금이 본건 합병에 찬성표를 던지도록 보장하기 위해 개입하였으며, 정부는 이를 국익의 문제로 간주하였습니다. 이러한 개입은 해당 사안이 투자위원회에서 결정되고 찬성표가 나오도록 보장하라는 국민연금 관계자들에 대한 지시 형태로 이루어졌습니다. 중재판정부는 이미 이러한 지시 전달이 국제법상 위법 행위였다고 판시한 바 있습니다. 본 환송중재절차에서 중재판정부가 판단하여야 할 주요 쟁점은, 그러한 위법한 개입으로 인하여 청구인에게 손실 또는 손해가 발생하였는지 여부입니다. 이를 입증하기 위하여 청구인은 국제법이 요구하는 기준에 따라, 비국가 행위자인 국민연금이 그 개입이 없었다면 달리 의결권을 행사하였을 것이라는 점을 입증해야 합니다. 청구인은 자신에게 그러한 입증 책임이 있음을 인정하고 있으나, 이를 전혀 이행하지 못하였습니다.
2. 청구인이 겪는 어려움은, 청구인이 주장하는 것처럼 그 입증 책임이 불공정하거나 지나치게 과중하다는 데 있는 것이 아닙니다. 청구인의 어려움은 기록상 정부의 간섭이 없었더라도 국민연금이 합병에 찬성표를 던졌을 것이라는 점을 시사하는 방대한 증거가 존재한다는 데 있습니다. 대한민국은 준비서면, 심리, 그리고 Demonstrative D를 통해 해당 증거를 정리하였으며, 이를 본 반박 서면과 함께 보완하여 제출하고 있습니다. 청구인은 실제 상황에서 투자위원회의 결정을 뒷받침한, 부당한 영향과 무관한 다양한 요인에 관한 방대한 긍정적 증거에 대해서는 거의 논의를 하지 않았습니다. 대신 청구인은 심리에서의 발표 시간 대부분을 정부의 위법 행위에 대한 증거 중 “가장 대표적인 사례”들을 재차 강조하는 데 할애하였는데, 이러한 증거는 이미 확정된 위반 사실과는 관련이 있을지 몰라도, 해당 위반이 없었다면 국민연금이 어떻게 의결권을 행사했을지에 대한 문제와는 거의 또는 전혀 관련이 없습니다.
3. 청구인이 취한 또 다른 주된 접근방식은 수사적 질문을 제기하는 것이었습니다. 예컨대 국민연금이 어차피 본건 합병에 찬성할 가능성이 높았다면 정부가 왜 개입할 필요성을 느꼈는지를 묻는 것입니다(이에 대한 답은 증거에서 확인됩니다. 정부는 국민연금이 찬성할 것이라는 합리적인 가능성만으로는 만족하지 않았고, “100% 보장”을

원하였습니다). 또한 청구인은 대한민국의 입장을 왜곡하여, 예를 들어 대한민국이 “가정적인 요인들”에 의존하고 있다거나 청구인에게 부정적 사실의 입증을 요구하고 있다고 주장하였습니다(어느 주장도 사실이 아닙니다).

4. 청구인이 국민연금의 의사결정에 중요하게 작용한 실제 요인에 대한 증거를 다루는 경우에도, 증거 가치가 제한적인 수사기관 진술조서에 지나치게 의존하고 있습니다. 청구인은 심지어 중재판정부가 충분한 증거자료에 기초하여 신중하게 이루어진 대한민국 법원의 사실인정보다 그러한 진술조서를 우선하여 판단해 줄 것을 요청하기까지 하였습니다. 중재판정부도 분명히 인식하고 있듯이, 이러한 요청을 받아들이는 것은 잘못된 판단을 초래할 수 있습니다. 청구인이 그토록 애써 가리려 해 온 실상은, 추가 판결에서 대한민국 법원이 내린 판단이 본 환송중재절차에서 다투어지는 인과관계 쟁점과 관련하여 매우 큰 도움이 된다는 것입니다. 대한민국은 중재판정부가 해당 판단들을 다시 한번 충분히 고려해 주실 것을 요청드립니다.
5. 본 서면의 나머지 부분에서 대한민국은 2026년 7월 30일자 중재판정부의 각 질문에 답변한 후, 증거, 법적 인과관계 및 기회의 상실에 관한 청구인의 주요 주장을 반박할 것입니다.

II. 환송 쟁점의 범위(중재판정부 질문 1에 대한 답변 포함)

6. 청구인은 심리에서도 “판정이 매우 제한적인 범위에서 취소”되었으므로 “중재판정부가 판단해야 할 문제는 여전히 제한적인 범위에 있다”고 주장하며, 중재판정부는 단순히 “중전의 판단 및 그로부터 도출된 결론을 확인”하면 된다는 잘못된 주장을 계속 고수하였습니다(D1 10:5; D1 23:24; D1 108:16-17). 이 과정에서 청구인은 영국 법원의 판결, 환송 명령 및 결정에 대해서는 거의 언급하지 않았습니다. 반면, 대한민국은 위 판결 및 결정들을 상당히 상세하게 검토하고 다음과 같이 설명하였습니다. (i) 영국 법원이 청구인이 주장하는 “제한적인 쟁점”만을 중재판정부에 환송할 의도였다면, 환송 쟁점을 현재와 같은 방식으로 정하지 않았을 것입니다(D1 23:25; D2 14:20-25). (ii) 실제로 영국 법원은 판결문 제 242 항 내지 제 265 항에서, 정부 행위와 손실 사이의 사실적·법적 인과관계를 연결하는 기존의 판단이 중재판정에는 존재하지 않는다고 판단하였습니다(D2 21:5-10). (iii) 그러한 판단은 부분적으로 중재판정의 인과관계 부분의 내용에 근거한 것으로, 영국 법원은 해당 부분이 오직 “국민연금의 의결권 행사 이후 단계의” 인과관계만을 다루고 있다고 판단하였습니다(D2 21:18-22:4). (iv) 영국 법원은 판결문

제 264(i)항에서, 청구인이 크게 의존하고 있는 중재판정 제 602 항 및 제 623 항은¹ 정부 행위와 관련한 가정적(but-for) 시나리오에서의 인과관계를 전혀 다루고 있지 않으며, 오히려 영국 법원이 명시적으로 밝힌 바와 같이, “단지 국민연금이 무엇을 하였고 누구의 지시에 따라 행동하였는지에 관한 사실인정에 불과하다”고 판단하였습니다(CLA-227, 부대상항 결정, 5(c)). (v) 따라서 정부 행위와 관련한 사실적 인과관계와 법적 인과관계 및 손실은 모두 명백히 환송 쟁점의 범위에 포함됩니다.²

7. 중재판정부는 질문 1 에서 당사자들에게 법원 결정문 제 5(1)항 제 3 문에 대한 해석을 요청하였습니다. 대한민국은 다음과 같이 의견을 제시합니다.

- a. 영국 법원은 결정 제 5(h)항 내지 제 5(k)항에서 중재판정의 인과관계 부분 중 일부 문단을 취소하였습니다. 영국 법원이 해당 판단들을 취소한 이유는 그 판단들이 국민연금이 국가의 일부라는 중재판정부의 결론과 연계되어 있었기 때문입니다.
- b. 결정 제 5(1)항에서 영국 법원은 인과관계 부분의 모든 문단을 취소할 필요가 있다는 점에는 동의하지 않는다고 설명하였습니다. 두 번째 문장에서 영국 법원은 인과관계 판단 기준이 무엇을 요구하는지에 관한 중재판정부의 판단은 취소할 필요가 없다고 설명하였습니다. 이는 중재판정부가 청와대, 보건복지부 및 장관 차원에서의 협정 위반을 판단할 관할권을 가지고 있었으므로, 인과관계 판단 기준이 무엇을 요구하는지에 관하여 판단할 관할권 역시 가지고 있었기 때문입니다.
- c. 결정 제 5(1)항의 세 번째 문장에서 영국 법원은 자신이 취소하지 않은 판단들이 어떠한 효력을 갖는지를 명확히 하였습니다. 영국 법원은 이제 인과관계 판단 기준이 국민연금의 의결권 행사가 아니라 정부 행위에 적용되어야 하므로, (i) 중재판정부의 기존 판단이 중재판정부에 환송된 인과관계 쟁점에 적절하지 않을 가능성 또는 (ii) 그러한 판단이 환송된 인과관계 쟁점과 관련하여 발생하는 모든 쟁점을 다루고 있지 않을 가능성이 있음을 인정하였습니다. 영국 법원은 어느

¹ 청구인은 심리에서 중재판정 제 602 항 및 제 623 항이 “인과관계에 대한 사실인정을 포함하고 있지 않다고 진지하게 주장할 수는 없다”고 주장하였습니다. (D1 89:11-14) 그러나 영국 법원은 제 602 항 및 제 623 항에 가정적(but-for) 시나리오 인과관계에 대한 사실인정이 포함되어 있다는 청구인의 주장을 명시적으로 기각했습니다. (CLA-222, ¶ 264) 대한민국이 설명했듯이, 청구인이 이미 기각된 동일한 주장을 지금 다시 제기할 수는 없습니다. (D2 22:5-23:9)

² 청구인이 *Integral Petroleum* 사건을 인용한 것도, 심리에서 대한민국이 설명한 이유들로 인해 별다른 효과를 거두지 못합니다. (D2 23:24-24:13)

경우이든, 취소되지 않은 기존 판단들이 중재판정부가 실제로 발생한다고 판단하였으나 중재판정에서 충분히 다루어지지 않은 쟁점에 관하여 판단하는 것을 제한하지 않는다고 설명하였습니다.

8. 결정 제 5(1)항의 세 번째 문장이 갖는 의미를 예를 들어 설명하면 다음과 같습니다. 취소되지 않은 중재판정 제 814 항 및 제 815 항에서 중재판정부는 청구인이 요구되는 “충분한 정도의 확실성”이라는 기준에 따라 사실적 인과관계를 입증하지 못하는 경우, 기회 상실 법리가 적용될 수 있는지 여부에 관하여 판단하지 않았습니 다. 이러한 쟁점이 중재판정 제 814 항 및 제 815 항에서 다루어지지 않았다는 사실이 중재판정부가 기회 상실 법리를 적용하는 것을 제한하지는 않습니다.
9. 따라서 결정 제 5(1)항은 환송 쟁점이 “제한적인 쟁점”에 불과하고 중재판정부는 기존 판단을 “확인”하기만 하면 된다는 청구인 입장의 오류를 더욱 분명히 보여줍니다. (D1 10:5; D1 23:24) 영국 법원은 중재판정부의 기존 판단 중 취소되지 않은 판단들이 중재판정부에 환송된 인과관계 쟁점에 적절하지 않을 수 있거나, 모든 관련 쟁점을 다루고 있지 않을 수 있음을 명백히 예상하였습니다. 환송 쟁점의 범위는 청구인이 중재판정부로 하여금 믿게 하려는 것보다 명백히 더 넓습니다.

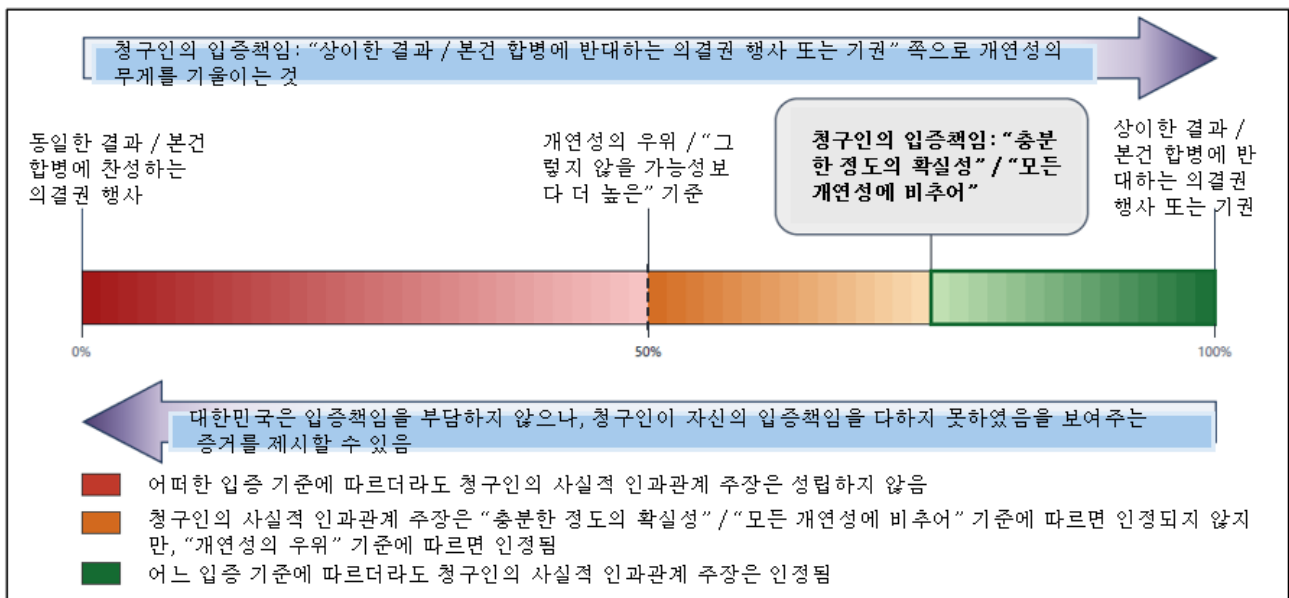
III. 사실적 인과관계에 적용되는 판단 기준(중재판정부 질문 2 에 대한 답변 포함)

A. 청구인은 정부 행위가 없었더라면 국민연금이 본건 합병에 반대하거나 기권하였을 것이라는 점을 입증할 책임을 부담합니다

10. 사실적 인과관계가 인정되기 위해서는 청구인이 충분한 정도의 확실성을 가지고, 즉 “거의 확실히”, 위반행위가 없었더라면 주장하는 손실이 발생하지 않았을 것이라는 점을 입증하여야 합니다(예를 들어, 2026 년 6 월 7 일자 환송 쟁점에 관한 대한민국의 1 차 준비서면(“대한민국의 1 차 준비서면”), § III.A; 2026 년 7 월 17 일자 환송 쟁점에 관한 대한민국의 2 차 준비서면(“대한민국의 2 차 준비서면”), § III.B 참조). 여기에서 위 판단 기준에 따라 청구인은 정부 행위가 없었더라면 국민연금이 본건 합병에 반대하거나 기권하였을 것이고, 그 결과 2015 년 7 월 17 일 삼성물산 주주총회에서 본건 합병이 승인되지 않았을 것이며, 본건 합병의 승인으로 인한 청구인의 손실도 현실화되지 않았을 것이라는 점을 입증하여야 합니다. 당사자들 사이에 다툼이 있는 입증기준을 제외하면, 아래에서 보다 상세히 살펴보는 바와 같이 위 사항들에 대해서는 당사자들 사이에 다툼이 없습니다.

11. 청구인은 자신의 청구를 구성하는 다른 모든 요소와 마찬가지로 사실적 인과관계를 입증할 책임을 부담한다는 점을 인정합니다(2020년 7월 17일자 청구인의 재반박 및 본안 전 이의제기에 대한 반박서면(“청구인 반박서면(원중재절차)”), ¶¶ 504, 521, 523; 2026년 6월 30일자 환송된 쟁점에 관한 청구인의 답변서면(“청구인 답변서면”), ¶ 26 참조). 대한민국은 사실적 인과관계와 관련하여 어떠한 입증책임도 부담하지 않습니다. 다만 대한민국은 청구인이 요구되는 정도의 개연성을 충족할 만큼 자신의 입증책임을 다하지 못하였음을 보여주기 위하여 중재판정부에 반증을 제시할 수 있습니다(입증기준에 대해서는 아래 제 III 편 제 B 장에서 논의합니다).³ 관련 판례에 따르면, 증거 전체를 종합하여 다음 중 어느 하나가 인정되는 경우 청구인은 사실적 인과관계를 입증하지 못한 것으로 판단됩니다. 즉, (i) 위법행위가 없었더라면 손실/회피되었을 것인지 여부가 불확실한 경우(CLA-024, ¶ 462), 또는 (ii) 적법절차 또는 재판거부 유형의 사건에서, 사실관계에 비추어 의사결정자가 협정에 부합하는 절차를 거쳤더라도 합리적으로 동일한 결정을 내릴 수 있었던 경우입니다(이러한 입증만으로도 Bilcon 사건에서는 사실적 인과관계를 부정하기에 충분하였습니다)(RLA-090, ¶¶ 168-169) (D2 51:17-54:12). 본건에서 청구인의 사실적 인과관계에 관한 입증에는 위 두 가지 결함이 모두 존재합니다.

그림 1. 입증책임 및 입증기준



³ 대한민국은 환송중재절차에서 국민연금의 행위가 인과관계의 고리를 단절시키는 개입원인(*causa interveniens*, 법적 인과관계에 고유한 개념)에 해당한다고 주장한 바 없습니다. 따라서 청구인이 개입원인에 관한 입증책임의 전환과 관련하여 원용한 *Lemire* 및 *Mason* 판례는 본건에 적용되지 않습니다. (D1 84:22-86:11)

12. 그림 1 은 바로 위에서 설명한 적용 가능한 입증책임 및 입증기준을 도식화한 것입니다. 법례에 나타난 바와 같이, 막대의 서로 다른 색상은 중재판정부가 채택하는 입증기준에 따라 청구인의 사실적 인과관계 주장이 인정되거나 인정되지 않는 기준점을 나타냅니다. 아래 제 VI 편에서 논의하는 바와 같이, 청구인은 지표를 막대의 빨간색 구간을 넘어설 정도로 이동시키지 못하였으며, 그 결과 어느 입증기준에 따르더라도 청구인의 사실적 인과관계 주장은 인정되지 않습니다.
13. 청구인은 위에서 설명한 반사실적 가정에 따른 판단의 대부분을 인정하고 있습니다. 여기에는 (i) “사실적 인과관계는 다른 모든 조건이 동일하다는 전제하에, X 라는 위반행위가 없었더라면 Y 라는 결과가 발생하였을 것인지를 묻는 방식으로 판단한다”는 점(D1 65:7-11), (ii) “본건의 사실관계에서는 [...] 보스니아 집단학살 사건에서와 같은 가정적(but-for) 시나리오에서의 판단이 적절한 판단 방식”이라는 점(D1 66:8-12), 그리고 (iii) “가정적(but-for) 시나리오에서의 판단에서는 위법행위, 즉 청와대와 보건복지부의 지시와 명령을 제거한 다음, 본건 합병에 찬성하는 의결권 행사를 ‘확실히 하기 위한’ 정치인들의 지시와 명령이 없었더라면 [...] 국민연금이 찬성하였을 것인지 아니면 반대하였을 것인지를 묻는다”는 점(D1 66:24-67:7)이 포함됩니다. 앞서 언급한 바와 같이, 청구인은 사실적 인과관계를 입증할 책임을 자신이 부담한다는 점 역시 인정하고 있습니다(청구인 반박서면(원중재절차), ¶¶ 504, 521, 523; 청구인 답변서면, ¶ 26).
14. 중재판정부는 질문 2 에서 협정 제 11.16(1)조 및 적용 가능한 국제관습법 규칙에 따른 사실적 인과관계의 판단 기준에 관하여 질의하였습니다. 위와 같은 사실적 인과관계의 판단 기준은 협정과 국제관습법 모두에서 동등하게 적용됩니다. 협정 제 11.16(1)조는 청구인이 “그 위반을 이유로, 또는 그 위반으로부터 발생한” 손실이나 손해를 입었다는 청구를 중재에 제기할 수 있도록 허용하고 있습니다. 미국이 비분쟁당사자 의견서에서 확인한 바와 같이, 해당 문언의 통상적 의미는 청구인이 주장된 협정 위반과 청구하는 손실 사이의 인과관계를 입증하여야 한다는 것입니다. (미국 비분쟁당사자 의견서, ¶ 9) *Bilcon* 중재판정부는 NAFTA 제 1116 조의 거의 동일한 문언, 즉 투자자가 “[협정] 위반으로 인하여 또는 그로부터 발생한 손실이나 손해를 입었다는” 청구를 중재에 회부할 수 있다고 규정한 문언을 해석하면서, 중재판정부가 “선결적 문제로서 [...] 피신청인의 국제법 위반과 투자자들이 입은 손해 사이에 인과관계가 성립하는지 여부”를 판단하여야 한다고 보았습니다(RLA-090, ¶¶ 94, 114, 323). *Bilcon*

중재판정부는 이어서 *Bosnian Genocide* 사건과 *Chorzów Factory* 사건에서 제시된 관련 판단 기준을 인용하면서 이를 지지하였습니다(RLA-090, ¶ 114 (CLA-024, p. 234 및 CLA-097, p. 47 인용)). 마찬가지로 본건에서도 협정 제 11.16(1)조 자체는 요구되는 인과관계의 내용을 정하고 있지 않습니다. 오히려 적용 가능한 실체적 판단 기준은 국제관습법에 의해 정해지며(*Bilcon* 사건에서 정확히 요약된 바와 같이), 그 기준은 사실적 인과관계와 법적 인과관계라는 두 가지 누적적 요건으로 구성됩니다. 중재판정부는 중재판정문에서 이를 확인하였으며(중재판정, ¶ 815), 청구인도 이에 대해 이의를 제기하지 않았습니다. 대한민국은 사실적 인과관계 요건의 내용, 즉 “충분한 정도의 확실성” 또는 “거의 확실히” 충족되어야 하는 가정적(but-for) 시나리오 기준에 관하여 본 절차 전반에 걸쳐 명확하고 일관된 입장을 유지해 왔습니다(대한민국의 1 차 준비서면, § III.A; 대한민국의 2 차 준비서면 § III.B, D2 43:4-61:1).

15. 환송중재절차에서 청구인은 정부 행위가 없었더라면 국민연금에 달리 의결권을 행사하였을 것이라는 점에 관한 자신의 입증책임을 다하기 위한 노력을 거의 하지 않았습니다. 심리에서 청구인은 발표의 상당 부분을 실제 상황에서 정부 행위가 어떠한 내용을 포함하고 있었는지를 논의하는 데 할애하였습니다. (D1 24:9-53:3) 청구인은 정부 행위가 없었더라면 어떠한 일이 발생하였을 것인지에 대해서는 상대적으로 거의 언급하지 않았으며(D1 86:25-104:17), 주로 중재판정부의 기존 판단만으로 가정적(but-for) 시나리오에서의 인과관계에 관한 쟁점을 판단하기에 충분하다고 주장하였습니다(D1 88:8-23; D1 89:19-23; D1 90:15-20). 그러나 이러한 입장은 위 제 II 편에서 논의한 바와 같이 영국 법원의 판결 및 결정과 부합하지 않습니다.
16. 가정적(but-for) 시나리오에서 국민연금이 어떻게 의결권을 행사하였을 것인이라는 핵심 질문에 대하여, 청구인은 주로 다음과 같은 수사적 질문으로 답하였습니다. “정부가 그러한 범죄적 개입[즉, 정부 행위]이 필요하다고 판단하지 않았다면, 왜 굳이 그러한 범죄행위까지 하였겠습니까?” (D1 92:13-18; D1 66:21-68:6 참조) 그러나 대한민국이 설명한 바와 같이, 정부가 정부 행위를 취한 이유는 그러한 조치가 없었더라면 국민연금이 반드시(또는 심지어 매우 높은 가능성으로) 본건 합병에 반대하였을 것이기 때문이 아니었습니다. 오히려 국민연금이 본건 합병에 찬성하지 않을 작은 가능성조차 제거하기 위한 것이었습니다. (대한민국의 1 차 준비서면, ¶¶ 121-125) 문형표 장관의 지시는 본건 합병의 승인을 “확실히 하라”, 즉 “100%

보장하라”는 것이었습니다. (C-511, p. 124; C-069, p. 8; 또한 대한민국의 1 차 준비서면, ¶¶ 121-122; 대한민국의 2 차 준비서면, ¶¶ 64(c), 65) 따라서 정부가 국민연금의 의사결정 과정에 개입하였다는 사실만으로 그러한 개입이 그 의사결정 과정의 결과를 변경하였다는 점이 입증되는 것은 아닙니다.

1. 청구인은 “부존재에 대한 증명” 및 “가정적 인과관계”를 들어 대한민국의 주장을 왜곡하고 있습니다.

17. 심리에서 청구인은 대한민국이 청구인에게 “부존재에 대하여 증명”하도록 요구하고 “가정적 인과관계”를 수반하는 인과관계 판단 기준을 주장하고 있다고 반복하여 비판하였습니다(예를 들어, D1 12:5-13; D1 54:11-55:2; D1 62:16-25; D1 76:20; D1 91:9-15). 이는 대한민국의 입장을 왜곡한 것입니다.
18. “적법한 절차와 정직한 데이터 및 분석을 거쳤다면 국민연금이 본건 합병에 찬성하는 의결권을 행사할 수 없었을 것이라는 부정적 가능성을 반증할 책임이 엘리엇에게 있다”는 것이 대한민국의 입장이라고 설명한 청구인의 주장은 잘못된 것입니다(D1 62:16-19). 대한민국은 청구인이 정당한 절차를 통해 본건 합병이 승인되었을 수 있는 모든 가정적 가능성을 상정하여 이를 반증하여야 한다고 주장하는 것이 아닙니다. 오히려 대한민국의 입장은 청구인이 요구되는 정도의 입증 기준에 따라 정부 행위가 없었더라면 국민연금이 본건 합병에 반대하는 의결권을 행사하거나 기권하였을 것이라는 점을 입증하여야 한다는 것입니다.
19. 마찬가지로, 대한민국이 “가정적 인과관계”, “가정적 근거” 및 “가정적 요인들”에 의존하고 있다는 청구인의 주장 역시 오해를 불러일으키는 것입니다. (D1 12:11; D1 72:24; D1 73:17-74:6) 가정적(but-for) 시나리오에 따른 판단은 필연적으로 위반행위가 발생하지 않았던 “가정적” 상황을 고려하는 것이며, 그렇다고 해서 그러한 판단 방식이 부적절해지는 것은 아닙니다. 다만 중요한 점은 대한민국이 “가정적” 근거나 요인에 의존하고 있지 않다는 것입니다. 대한민국의 입장은 실제 상황에서의 국민연금의 의사결정 및 그 밖의 사건들에 관한 증거(예를 들어, 대한민국의 오프닝 및 Demonstrative D 에서 다룬 실제 상황에서의 아홉 가지 요인 포함(대한민국의 2026 년 7 월 29 일자 오프닝(“대한민국 오프닝”), p. 85 참조))가 (a) 가정적(but-for) 시나리오에서도 국민연금이 동일하게 의결권을 행사하였을 가능성이 높다는 점과 (b) 그러한 상황에서도 국민연금이 동일하게 의결권을 행사할 합리적인 근거가 있었다는

점을 모두 보여준다는 것입니다. 이러한 증거는 청구인이 사실적 인과관계에 관한 입증책임을 다하지 못하였음을 보여줍니다.⁴

20. 이제 익숙해진 루이지애나 바지선 비유를 사용하자면(D1 12:25-13:17), 대한민국은 중재판정부에 가정적인 “가상의 다리들”(즉, 실제 상황에서는 존재하지 않았던 국민연금의 의결권 행사 사유들)을 상정해 달라고 요청하는 것이 *아닙니다*. 오히려 대한민국은 실제 상황에 존재하였던 요인들, 예컨대 오프닝에서 다룬 아홉 가지 요인(대한민국 오프닝, p. 85 참조)을 제시하고 있으며, 이러한 요인들은 정부 행위가 없었더라도 국민연금이 동일한 결정을 내렸을 가능성이 높았음을 보여줍니다. 어쨌든 바지선 비유는 그 유용성이 제한적입니다. 본건에서의 반사실적 분석은 위법한 개입이 없었더라면 제 3 자인 의사결정기구(국민연금)가 어떻게 행동하였을 것인지를 필연적으로 고려해야 하기 때문입니다.

2. 청구인은 자신의 입장과 모순되게도, 독립적인 국민연금이 어떻게 행동하였을 것인지를 중재판정부가 고려할 “수 없다”고 주장합니다

21. 청구인은 심리에서 “[중재판정부]는 독립적이고 정직하며 어떠한 개입도 받지 않은 국민연금이 어떠한 절차를 거쳤을지를 상정할 필요가 없으며, 사실 이를 상정할 수도 없고, 상정해서도 안 된다”고 주장하였습니다(D1 63:17-22). 이러한 입장은 가정적(but-for) 시나리오에서의 판단의 본질과 양립할 수 없을 뿐만 아니라, 본건에서 가정적(but-for) 시나리오에서의 판단은 “위법행위, 즉 청와대와 보건복지부의 지시와 명령을 제거한 다음, 국민연금이 찬성하였을 것인지 아니면 반대하였을 것인지를 묻는 것”이라는 청구인 자신의 위와 같은 인정과도 정면으로 모순됩니다(D1 66:22-67:7).
22. 청구인은 중재판정부가 독립적인 국민연금이 어떻게 행동하였을 것인지를 “상정할 수 없다”고 주장하면서, 1990 년 *Amco II* 판정을 원용하는 것으로 보입니다. 청구인은 해당 판정이 “국가는 자신이 실제로 위법하게 행한 행위를 [...] 다른 상황에서는 적법하게 행할 수도 있었을 것이라고 상정함으로써 책임을 회피할 수 없다”는 원칙을 확립한 것으로 설명하였습니다(D1 77:3-7). 그러나 의장중재인이 지적한 바와 같이, *Amco II* 사건에서 의사결정 주체인 BKPM 은 국가기관이었습니다(D1 78:16-20). 반면 본건에서 국민연금은 비국가 행위자인 제 3 자이며, 반사실적 분석에서는 정부

⁴ 청구인이 *Chevron v. Ecuador* 사건에 의존하는 것 역시 타당하지 않습니다(D1 74:5-75:1). 청구인 스스로 설명한 바와 같이, 해당 사건에서 에콰도르가 제시한 가정은 “판단된 적이 없는” 취하된 개별 청구들에 기초한 것이었으며, “중재판정부는 가정적(but-for) 시나리오에서의 판단에 가정적인 청구를 포함할 수 없다고 판단하였습니다”(D1 74:12-75:3). 이와 달리 대한민국은 실제 상황에서는 발생하지 않았지만 가정적(but-for) 시나리오에서는 발생할 수 있었던 가정적 사건들에 의존하고 있지 않습니다.

행위가 없었더라면 그러한 제 3 자가 어떻게 행동하였을 것인지를 고려하여야 합니다. *Amco II* 사건의 피신청인과 달리, 대한민국은 자신이 다른 가정적인 적법한 방식으로 행동하여 동일한 결과를 달성할 수도 있었는지 여부가 관련 쟁점이라고 주장하는 것이 아닙니다. 대한민국은 심리에서 *Amco II* 판정을 따르지 않아야 할 여러 다른 이유도 제시하였습니다(D2 54:23-59:2).

B. 청구인은 “충분한 정도의 확실성”/“거의 확실히” 기준을 충족해야 합니다

23. 대한민국은 서면에서 국제법 판례를 근거로, 청구인이 사실적 인과관계를 입증하기 위해 충족하여야 하는 입증기준은 “충분한 정도의 확실성” 기준이며, 이는 “거의 확실히” 기준과 동일하고, 단순한 “개연성의 우위”보다 더 높은 정도의 개연성을 요구한다는 점을 입증하였습니다(대한민국의 1 차 준비서면, § III.A; 대한민국의 2 차 준비서면, § III.B). 심리에서 청구인은 전자의 기준들을 후자의 기준과 동일시하면서, 중재판정부가 중재판정에서 “입증이 가능한 모든 사안에 적용되는 입증기준으로 ‘거의 확실히’ 또는 ‘개연성의 우위’ 기준을 채택하였다”고 주장하였습니다(D1 68:12-18). 청구인의 이러한 입장은 면밀히 검토해 보면 타당하지 않습니다.
24. 전 국제사법재판소(ICJ) 재판관 Bruno Simma 가 의장을 맡은 *Bilcon* 중재판정부는 다음과 같이 설명하였습니다. “국제공법상 판례는 위반행위와 손해 사이의 인과관계를 입증하기 위해 높은 수준의 사실적 확실성을 요구합니다. 즉, 주장된 손해는 해당 위반행위로 인해 ‘거의 확실히’ 발생한 것이어야 하거나(*Chorzów [Factory]* 사건), 위반행위가 없었더라면 해당 손해가 회피되었을 것이라는 결론이 ‘충분한 정도의 확실성’을 가지고 도출되어야 합니다(*[Bosnian] Genocide* 사건).” (RLA-090, ¶ 110 (강조 추가)) 중재판정부는 (i) 인과관계를 입증하는 것과 (ii) 손해액을 산정하는 것을 구별하면서, *Lemire* 중재판정부가 “일단 인과관계가 성립하고, 피해 당사자가 실제로 손실을 입었다는 점이 입증된 경우에는 실제 손해액을 입증함에 있어서는 그보다 낮은 정도의 확실성이 요구된다”고 한 판단을 인용하며 이를 지지하였습니다(RLA-090, ¶¶ 112-113).
25. *Bilcon* 중재판정부가 지정한 바와 같이, “충분한 정도의 확실성” / “거의 확실히” 기준은 *Chorzów Factory* 사건에서 상설국제사법재판소(PCIJ)가 제시하고 ILC 국가책임초안 제 31 조에 규정된 완전배상 원칙에서 비롯됩니다(RLA-090, ¶ 108). 완전배상 기준은 “배상은 가능한 한 위법행위로 인한 모든 결과를 제거하고, 그러한 행위가 없었더라면 거의 확실히 존재하였을 상황을 회복하여야 한다”고 규정하고

있습니다(CLA-097, p. 47). 따라서 “위법행위로 인한 모든 결과를 제거”하기 위해서는, 중재판정부가 먼저 가정적(but-for) 시나리오에서의 상황(“[위법]행위가 없었더라면 거의 확실히 존재하였을 상황”)에서 청구인이 어떠한 상태에 있었을지를 고려하여, 위법행위가 청구인의 손실을 발생시켰는지 여부 및 어느 범위까지 그러한 손실을 발생시켰는지를 판단하여야 합니다. 그 이후에야 비로소 중재판정부는 위법행위로 인해 발생한 손실의 산정 문제를 검토할 수 있습니다(대한민국의 2 차 준비서면, ¶ 28).

26. 청구인은 “반사실적 상황에 관한 증거상 결론이 실제 사실에 관한 결론보다 더 높은 정도의 확신을 요구한다고 주장하는 것은 부당하다”고 주장하였습니다(D1 71:11-16). 그러한 명제에는 전혀 “부당한” 점이 없습니다. 첫째, 이러한 명제는 국제법상 충분한 근거가 있습니다(RLA-090, *Bilcon*, ¶ 110; RLA-126, *Nordzucker*, ¶ 51 참조). 둘째, 인과관계의 성립에 대하여 역사적 사실 및 위반행위의 존재를 입증하는 경우보다 더 높은 기준을 요구할 만한 강력한 정책적 이유가 있습니다. 국가가 “위법행위로 인한 모든 결과를 제거”하여야 한다는 완전배상 의무는 중대한 의무로서, 국가가 수십억 달러에 이르는 손해배상 명령에 직면할 가능성이 있습니다. 국제법은 국가가 자신이 야기하지 않은 손해에 대하여 배상하도록 명령받는 것을 방지하기 위하여, 엄격한 가정적(but-for) 시나리오에서의 인과관계 판단 기준과 강화된 입증기준을 적용함으로써 완전배상 의무의 적용 범위를 제한하고 있습니다.⁵ *Bosnian Genocide* 사건에서 ICJ는 보스니아가 집단학살을 방지하기 위한 조치를 취하지 않았다는 중대한 사안에서도 “피신청국이 법적 의무를 준수하였더라면 스레브레니차에서의 집단학살이 실제로 방지되었을 것이라고 충분한 정도의 확실성을 가지고 결론 내릴 수 없다”는 이유로 배상을 인정하지 않았습니다. 이는 사실적 인과관계에 강화된 입증기준을 적용하는 것이 전혀 “부당한” 것이 아님을 보여줍니다.
27. 셋째, 중재판정부 스스로도 사실적 인과관계와 직접적으로 유사한 쟁점, 즉 가정적(but-for) 시나리오에서 청구인의 재정적 상태를 확정하는 문제에 관하여 “거의 확실히” 기준을 적용한 반면(RLA-194, ¶ 931), 역사적 사실에 관한 판단 및 위반행위(책임)의 인정에 관한 증거에 대해서는 그보다 낮은 “개연성의 우위” 기준을 적용하였습니다(RLA-194, ¶¶ 266 및 581; 대한민국의 2 차 준비서면, ¶¶ 42, 45 참조). 대한민국은 이미 서면에서 이 사실을 입증하였으며, 청구인이 심리에서 반복한

⁵ 대한민국이 오프닝에서 지정한 바와 같이(D2 5:3-14), 엄격한 인과관계 판단 기준을 적용한 결과 완전배상 청구가 인정되지 않는 경우에도, 위반 선언 및 기회상실에 기초한 배상 판정을 포함한 다른 구제수단은 여전히 이용 가능합니다.

그와 반대되는 주장이 오해를 불러일으키는 것임을 보여주었습니다(D1 68:12-70:5) (대한민국의 1 차 준비서면, ¶¶ 47(b), 67, 77; 대한민국의 2 차 준비서면, ¶¶ 42-45). 더욱이 앞서 언급한 바와 같이, 그리고 심리에서 Garibaldi 중재인의 질문에 대한 답변에서도 설명하였듯이(D2 60:2-12), 전 ICJ 재판관 Simma 는 *Bilcon* 판정에서 *Chorzów Factory* 사건의 “거의 확실히” 기준이 바로 국제법상 “위반행위와 손해 사이의 인과관계를 입증하기 위해” 적용되는 기준임을 정확히 지적하였습니다(RLA-090, ¶ 110).

IV. 보건복지부의 1 차 개입 및 국민연금의 기존 “입장”(중재판정부 질문 3 에 대한 답변)

28. 본건 합병에 대한 의결권 행사와 관련하여 보건복지부와 국민연금 간 최초의 접촉이 2015 년 6 월 30 일에 이루어졌다는 점에 대해서는 당사자 간 다툼이 없습니다(예를 들어, R-153, p. 14; 청구인 반박서면(원중재절차), ¶ 108(c); 대한민국의 재반론서(원중재절차), ¶ 184(a), 각주 427 참조). 또한 기록에 따르면 청와대가 국민연금의 의결권 행사 결과에 영향을 미치기 위하여 국민연금에 직접 관여하지 않았다는 점도 확인됩니다(예를 들어, R-391, p. 748; 청구인 반박서면(원중재절차), ¶ 115 에 인용된 증거(이는 그럼에도 불구하고 청와대 관계자들이 보건복지부를 통해 본건 합병의 진행 상황을 정기적으로 보고받았음을 보여줍니다) 비교참조).
29. 청구인의 반대 주장에도 불구하고, 어떠한 입증기준에 따르더라도 보건복지부의 최초 개입 당시 국민연금이 본건 합병에 반대하는 입장을 형성하고 있었다고 인정할 만한 증거는 없습니다.
30. 우선, 국민연금은 관련 의사결정기구(투자위원회 및 경우에 따라 전문위원회)가 본건 합병에 관한 심의를 개시하기 전에는 본건 합병에 관한 기관 차원의 “입장”을 가질 수 없었습니다. 중요한 점은 2015 년 6 월 30 일 당시 국민연금이 투자위원회/전문위원회가 본건 합병에 관한 결정을 내리는 데 필요한 정보를 수집하고 분석하는 절차를 아직 완료하지 않았다는 것입니다(예를 들어, C-394, p. 8025 (2015 년 6 월 30 일 기준 본건 합병에 관한 국민연금의 의결 입장을 “미정”으로 분류하였습니다) 참조). 이러한 절차는 2015 년 6 월 30 일에도 계속 진행 중이었으며, 2015 년 7 월 10 일 투자위원회 회의 전달까지 이어졌습니다. 이 기간 동안 국민연금은 본건 합병을 평가하기 위하여 가치평가 자료, 삼성물산 이사회에 제공된 참고자료 및 그 밖의 관련 정보를 적극적으로 수집하고 검토하였습니다(예를 들어, R-391, pp. 85, 724-729, 732-733; R-392, pp. 407-408 참조). 또한 국민연금은 2015 년 7 월 9 일(ISS 의 수정 가치평가) 및 7 월 10 일(엘리엇의

의견서)에 이르기까지 외부 가치평가 자료 및 기타 자료를 계속 전달받아 분석하였습니다(R-127, p. 48; R-128, p. 4). 더욱이 엘리엇의 합병금지 가처분 신청을 기각하였고 국민연금의 의사결정자들이 본건 합병을 평가함에 있어 중요한 고려요소로 받아들였던 합병금지 가처분 결정(ROK Demonstrative D (대한민국의 보완본), 표 1, 요소 [6]; 대한민국의 1 차 준비서면, ¶¶ 107-109, 124-128, 137 참조)은 2015 년 6 월 30 일 당시 아직 내려지지 않은 상태였습니다(R-009 참조). 특히 청구인 스스로도 2015 년 6 월 23 일 서면을 통해 “국민연금은 제안된 합병에 관한 입장을 여전히 검토 중이다”라고 인정하였습니다(C-202, p. 1 참조). 이러한 사정에 비추어 볼 때, 국민연금이 2015 년 6 월 30 일 당시 본건 합병에 관한 어떠한 “입장”을 형성하였다고 볼 수 없습니다.

31. 기껏해야 국민연금 내부의 일부 관계자들이 본건 합병과 관련된 쟁점에 관하여 잠정적인 견해를 형성하였을 수 있으나, 그러한 견해를 국민연금의 기관 차원의 입장과 동일시할 수는 없습니다. 어떠한 경우에도 증거에 따르면, 이러한 잠정적 견해는 보건복지부가 개입하기 전부터 본건 합병에 찬성하는 방향이었던 것으로 나타납니다(예를 들어, C-421, p. 13231 (2015 년 6 월 24 일 삼성그룹 직원이 “신뢰할 만한 소식통”으로부터 국민연금 내부의 “공감대”가 “합병 찬성”이라는 말을 들었다고 한 진술을 기록하였습니다); R-153, p. 66 (문형표/홍완선 형사사건 항소심 판결: “피고인 [홍완선]은 보건복지부 공무원들의 지시를 받기 전에 이미 이 사건 합병 안건에 대한 찬성 의사가 있었던 것으로 보이는 점”); C-508, p. 66 (■■■■의 법정 증언: “그 사회적 쟁점을 하기 전부터, 그러니까 삼성 합병을 처음 공고하자마자 리서치팀에서 만든 보고 자료 같은 것이 있는데, 그때부터 긍정적인 입장을 가졌습니다.”) 참조).
32. 청구인은 오프닝에서 보건복지부가 개입하기 전에 국민연금이 이미 본건 합병에 반대하기로 입장을 정하였음을 보여준다고 두 가지 증거를 제시하였습니다. 즉, (i) 2015 년 3 월 청구인과의 회의에서 국민연금 리서치팀장 ■■■■를 비롯한 국민연금 관계자들이 하였다고 주장되는 진술(D1 26:19-27:14) 및 (ii) 2015 년 6 월 30 일경 작성된 국민연금 리서치팀의 최초 합병 비율 분석자료입니다(D1 42:12-43:4). 그러나 어느 것도 청구인의 주장을 뒷받침하지 못합니다.
33. 첫째, 청구인이 2015 년 3 월 엘리엇과의 회의에서 이루어졌다고 주장되는 진술에 의존하는 것은 타당하지 않습니다. 대한민국이 입증한 바와 같이, 해당 회의에 참석한 국민연금 관계자들은 본건 합병에 관한 국민연금의 기관 차원의 입장을 전달하지 않았으며, 이를 전달할 권한도 없었습니다(대한민국의 2 차 준비서면, ¶¶ 60-62; C-201,

p. 1 참조). 특히 해당 국민연금 관계자 2명은 최종적인 의사결정을 담당하는 기구인 투자위원회의 위원도 아니었습니다(CWS-1, ¶ 28 (해당 회의에 참석한 국민연금 관계자는 [redacted]와 [redacted]였음을 언급하였습니다) 참조). 더욱이 위에서 입증한 바와 같이, 2015년 3월 당시 국민연금은 본건 합병에 관하여 어떠한 입장도 형성하지 않은 상태였습니다. 당시에는 본건 합병이 아직 발표되지도 않았고, 국민연금이 이후 의사결정의 기초가 된 정보를 입수하거나 분석하기도 전이었습니다(대한민국의 2차 준비서면, ¶ 61 참조). 따라서 2015년 3월 회의는 2015년 6월 30일 당시 국민연금의 입장이 어떠하였는지를 추론할 수 있는 신뢰할 만한 근거가 되지 못합니다.

34. 둘째, 국민연금 리서치팀의 최초 가치평가 분석으로부터(C-393, p. 26) 국민연금의 입장이 잠정적이든 아니든 어떠한 것이었는지를 추론할 수 없습니다. 심리에서 청구인은 이 분석이 국민연금 “자체적으로 평가한 적정 합병비율”을 반영하고 있으며, 보건복지부의 최초 개입 이전에 국민연금이 이미 본건 합병비율이 국민연금의 “가치를 훼손한다”고 판단하였음을 보여준다고 주장하였습니다(D1 42:9-43:4). 그러나 이는 해당 문서와 국민연금의 검토 과정을 모두 잘못 평가한 것입니다. 해당 분석은 하나의 “적정한” 합병비율을 제시한 것이 아니라, 다양한 주관적 가정을 반영하여 1:0.46부터 1:0.89까지의 기준 합병비율 범위를 제시하였고, 1:0.64는 단지 그 중간값에 불과하였습니다(C-393, p. 26; D2 70:4-72:9; 대한민국의 2차 준비서면, ¶ 70 참조). 중요한 점은 이 분석이 국민연금이 가치평가를 위한 정보를 여전히 수집하고 있던 시점에 가치평가 경험이 없는 담당자들이 급히 작성한 최초 초안에 불과하였다는 것입니다(예를 들어, C-478, pp. 6-7; C-069, p. 69; R-391, pp. 85, 724-728; R-392, pp. 407-408 참조). 당시 국민연금은 가치평가의 핵심 요소인 삼성바이오로직스의 가치평가와 관련하여 “거의 아무런 자료도” 보유하고 있지 않았었습니다(C-506, p. 8). 따라서 이 최초 초안은 본건 합병비율에 관한 국민연금의 확정되거나 충분한 검토를 거친 견해를 반영한 것으로 볼 수 없으며, 더구나 본건 합병 자체에 관한 국민연금의 확정된 입장을 반영한 것으로 볼 수는 없습니다. 대한민국이 설명한 바와 같이, 합병비율의 적정성은 함께 비교·형량되어야 할 여러 요소 중 하나에 불과하였습니다(예를 들어, 대한민국의 1차 준비서면, ¶¶ 88-98, 136-139; 대한민국의 2차 준비서면, ¶¶ 82-84; D2 30:9-15; D2 73:23-75:4; D2 113:5-9 참조).

35. 심리에서 Garibaldi 중재인이 제기한 관련 질문에 대한 답변으로(D2 69:24-70:3), 이후 국민연금의 합병비율 분석이 변화한 과정은 문형표/홍완선 형사사건 항소심 판결 제 20면

내지 제 23 면에 기재되어 있습니다(R-153). 요약하면, 국민연금 리서치팀은 세 차례에 걸쳐 기준 합병비율을 산정하였습니다. 즉, (1) 2015 년 6 월 30 일에는 1:0.46-1:0.89(중간값 1:0.64), (2) 2015 년 7 월 6 일에는 1:0.29-1:0.57(중간값 1:0.39), (3) 2015 년 7 월 10 일 최종적으로는 1:0.34-1:0.68(중간값 1:0.46)을 산정하였습니다(R-153, pp. 20-21; C-426, p. 2; D2 70:4-72:15 참조). 대한민국이 심리에서 지적인 바와 같이, 두 번째 분석에서 합병비율의 범위가 낮아지기는 하였으나, 이후 국민연금 내부에서 삼성바이오로직스의 가치가 과대평가되었다는 우려가 제기됨에 따라 세 번째 분석에서는 그 하락분의 상당 부분이 다시 회복되었습니다(R-153, pp. 21-22; C-426, p. 2 참조). 따라서 이러한 변화 과정을 외부의 압력으로 인해 하향 조정된, 개입 이전에 이미 확정되어 있던 “입장”이라고 볼 수는 없습니다. 오히려 이는 새로운 정보와 상반된 견해를 검토함에 따라 결론이 계속 변화한 반복적인 검토 과정을 보여줍니다.

V. 합병비율 변경 가능성(중재판정부 질문 4 에 대한 답변)

A. 법정 합병비율은 강행법규에 따른 사항입니다

36. 대한민국에서 두 상장회사 간 합병에 적용되는 법정 합병비율 산식은 강행법규에 해당합니다(CER-2, ¶ 26). 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제 165 조의 4 제 1 항 제 1 호는 상장법인으로 하여금 시행령에서 정하는 요건과 방법을 따르도록 규정하고 있으며(R-024, p. 1), 같은 법 시행령 제 176 조의 5 제 1 항 제 1 호는 합병비율의 산정 방식을 규정하고 있습니다(R-020, 각주 1). 이에 따르면 합병가액은 기준일을 기준으로 산정되며, 기준일은 (i) 합병을 승인하는 이사회 결의일 또는 (ii) 합병계약 체결일 중 먼저 도래하는 날의 전일입니다(C-222, PDF p. 171; R-020, pp. 3-4; C-016, PDF pp. 1-3). 삼성물산과 제일모직 간 본건 합병의 경우, 양사의 이사회 결의 및 합병계약 체결이 모두 2015 년 5 월 26 일에 이루어졌습니다. 따라서 본건 합병의 기준일은 2015 년 5 월 25 일입니다(R-020, pp. 3, 17).
37. 일단 기준일이 확정되면 법정 산식에 적용되는 요소도 확정되며, 합병비율은 각 합병 당사회사의 주당 기준시가를 기준으로 산정되어야 합니다(R-020, 각주 1). 주당 기준시가는 (i) 최근 1 개월간 거래량을 가중치로 한 평균종가, (ii) 최근 1 주일간 거래량을 가중치로 한 평균종가 및 (iii) 최근일의 종가를 산술평균하여 산정됩니다.
38. 시행령에 따르면, 예외적인 사정이 있는 경우 각 회사의 주당 기준시가를 재량적으로 조정하는 것이 허용됩니다(“재량적 조정”)(R-020, 각주 1; R-391, pp. 883-884, 895-896). 재량적 조정의 허용 범위는 “합병비율의 공정성을 해할 우려가 있기 때문에” 법률상

±30%로 제한되었으며(R-391, p. 895), 삼성물산과 제일모직과 같은 “계열사 간 합병의 경우”에는 “그 범위가 더욱” ±10%로 제한되었습니다(R-391, p. 895; R-020, 각주 1). 재량적 조정을 적용할 경우 필연적으로 일방 회사의 주주에게는 이익이 되는 반면 다른 회사의 주주에게는 불이익이 발생하게 됩니다. 2013년 재량적 조정 제도가 도입된 때부터 2015년 5월 26일 본건 합병 발표일까지 실제로 재량적 조정이 적용된 사례는 단 한 건도 없었습니다(R-391, pp. 883, 895). 한국 법원은 합병비율 산정 기준기간 중 주가가 급격히 변동하여 이를 조정할 필요가 있는 경우(예를 들어, 합병 관련 정보가 유출된 경우) 이외의 상황에서 재량적 조정을 적용할 경우 소송이 제기될 위험이 있고, 나아가 배임죄에 해당할 수도 있다고 시장 참여자들이 인식하고 있었다고 설명하였습니다(R-391, pp. 883, 895; R-020, p. 21). 삼성물산과 제일모직은 2015년 5월 26일 본건 합병비율을 확정하면서 어느 회사의 기준시가에도 재량적 조정을 적용하지 않았습니다(C-016, pp. 1-2 (기준시가에 “할인 또는 할증 없이” 적용)).

B. 합병비율을 변경할 수 있었던 경우

39. 상법 제 523 조에 따르면 합병비율은 합병계약서에 기재되어야 합니다(C-127, PDF p. 131). 따라서 합병비율은 합병계약의 조건에 해당하므로 삼성물산과 제일모직 중 어느 일방도 이를 단독으로 변경할 수 없었습니다. 또한 2015년 5월 26일 합병계약이 체결된 이후에는 법정 기준일이 이미 확정되고 주주 및 시장에 대한 필수 공시도 이미 이루어진 상태였으므로, 삼성물산과 제일모직이 기존 합병계약에 정해진 합병비율을 합의하여 변경하는 것 역시 불가능하였습니다.
40. 따라서 삼성물산과 제일모직이 합병 발표일부터(2015년 5월 26일) 예정된 주주총회일(2015년 7월 17일) 사이에 합병비율을 변경하고자 하였다면, 기존 합병계약을 새로운 합병계약 또는 변경된 합병계약으로 대체하여야 했을 것입니다. 강행법규에 따르면(C-127, PDF pp. 82, 92, 130), 이를 위해서는 새로운 이사회 결의, 새로운 또는 변경된 합병계약의 체결, 그리고 2주 전 통지를 통한 주주총회의 재소집이 필요하였습니다. 새로운 합병비율은 새로운 기준일을 기준으로 산정되어야 하며, 강행적인 산정 방식에 따라 최초 합병의 발표 및 철회에 따른 극심한 주가 변동이 반영된 1개월간의 주가를 산술평균하여 산정되어야 했을 것입니다(예를 들어, C-511, pp. 79, 110 (삼성중공업과 삼성엔지니어링 간 합병이 무산되면서 양사의 주가가 급락하였습니다) 참조). 따라서 합병비율을 변경하려는 시도는 오히려 삼성물산에 더 불리한 비율로 이어질 수도 있었습니다(C-502, p. 33).

41. 원칙적으로 양사는 새로 산정된 기준시가에 대하여 허용되는 $\pm 10\%$ 범위 내에서 재량적으로 할증 또는 할인을 적용하기로 결정할 수 있었습니다. 그러나 삼성물산과 제일모직의 이사들이 배임 또는 시세조종으로 인한 민사상 또는 형사상 책임을 부담할 위험을 감수하면서까지 단기간 내에 기존 합병계약을 포기하고 새로운 합병계약을 체결할 의사가 있었거나 실제로 그렇게 할 수 있었을지는 의문입니다(C-502, pp. 28-30).⁶
42. 완전성을 기하기 위하여, 대한민국은 2015년 7월 7일 홍완선 본부장이 이재용 등을 직접 만나 여러 사안 중 합병비율에 대한 재량적 조정($\pm 10\%$) 문제를 논의하였다는 점을 지적합니다(R-391, pp. 743-744; C-413, p. 19671; C-511, pp. 31-33; C-516, pp. 35-37, 39). 기록에 따르면, 이재용은 홍완선 본부장에게 삼성그룹이 재량적 조정의 적용을 검토하였으나, 법률 검토를 거친 결과 그러한 조정을 적용할 수 있는 예외적인 사정이 존재하지 않는다는 결론을 내렸다고 설명하였습니다(R-391, pp. 605, 632; C-413, p. 19671). 이재용 부당합병 사건에서 법원은 삼성이 제공받은 법률자문을 검토한 후, 해당 회의에서 이재용이 한 설명이 기망적이지 않았다고 판단하였습니다(R-391, pp. 743-744).

VI. 증거에 관한 청구인의 주요 주장에 대한 반박

A. 청구인은 정부 행위가 없었다면 투자위원회가 달리 의결하였을 것이라는 점을 입증하지 못하였습니다

43. 심리에서 청구인은 가정적 상황에서 투자위원회가 어떻게 의결하였을 것인지에 관한 주장을 하나의 핵심 명제, 즉 투자위원회 위원들 스스로가 문제가 된 시너지 전망치가 없었더라면 본건 합병에 찬성하지 않았을 것이라고 진술하였다는 점에 기초하였습니다(D1 97:25-99:15; 청구인의 2026년 7월 28일자 오프닝(“청구인 오프닝”), pp. 73-75). 대한민국이 서면 및 심리에서 입증한 바와 같이, 이러한 주장은 아무런 근거가 없습니다.

⁶ 문형표/홍완선 형사사건에서 법원은 국민연금의 반대로 합병에 관한 의결이 부결되었더라면, 삼성물산과 제일모직이 향후 특정되지 않은 시점에 합병을 재추진하였을 가능성이 높다고 판단하였습니다(R-153, p. 62). 또한 이재용 부당합병 판결에서 법원은 삼성물산 건설 부문의 손실이 누적되고 있었던 점을 고려할 때, 합병이 더 늦은 시점에 추진되었더라면 “합병비율은 구 삼성물산 회사 주주들에게 더 불리했을 것”이라고 판단하였습니다(R-391, p. 396).

1. 1 차 증거에 따르면 투자위원회는 문제가 없는 다양한 요소를 바탕으로 본건 합병에 찬성하였으며, 문제가 된 시너지 전망치에 결정적으로 의존하지 않았음이 입증됩니다.

44. 투자위원회는 본건 합병에 대한 찬성 여부를 결정함에 있어 문제가 된 시너지 전망치와는 별개의 다양한 중요 요소들을 우선적으로 고려하였습니다(대한민국의 2 차 준비서면, ¶¶ 82-84; 대한민국의 1 차 준비서면, ¶¶ 88-98, 136-139; D2 30:9-15). Demonstrative D 에 정리된 바와 같이, 이러한 요소에는 특히 (i) 기금이 보유한 미화 200 억 달러 규모의 삼성그룹 주식 포트폴리오와 주식시장 및 국가경제에 본건 합병이 가져올 것으로 예상되는 이익, 그리고 (ii) 본건 합병이 무산될 경우 해당 포트폴리오와 주식시장 및 국가경제에 미칠 것으로 예상되는 부정적 영향 등이 포함되었습니다(예를 들어, ROK Demonstrative D (대한민국의 보완본), 표 1, 요소 [7]-[11]; D2 82:18-86:21; D2 87:15-91:5 참조).
45. 심리에서 청구인은 국민연금의 “수익성의 원칙”에 따라 투자하여야 하므로 “가치평가 및 시너지”가 다른 모든 고려요소보다 우선한다고 주장하였습니다(D1 51:13-18). 그러나 청구인의 이러한 주장은 타당하지 않습니다. 국민연금 의결권행사지침에 따른 관련 판단 기준은 본건 합병이 단기적 수익성을 극대화하는지 여부가 아니라, 안정성 및 공공성과 같은 다른 핵심 원칙과 함께 장기적 수익성에 부합하는지 여부였습니다(대한민국의 1 차 준비서면, ¶¶ 82-87, 111; R-057, 제 4 조, 제 4 조의 2, 제 6 조). 따라서 문제가 된 시너지 전망치가 없었더라도, 법정 합병비율과 이른바 “공정한” 합병비율 사이의 차이(이하 “가치 차이”)로 인해 기금에 발생한다고 주장되는 “손실”만으로 본건 합병에 반대하는 의결이 이루어졌을 것이라고 볼 수 없습니다. 오히려 투자위원회는 이러한 가치 차이를 본건 합병으로 예상되는 장기적 이익 및 합병 무산에 따른 위험과 비교·형량하여야 했습니다. 실제 상황에서 투자위원회는 바로 이러한 비교·형량을 거쳐, 국민연금 리서치팀이 산정한 주관적인 가치 차이보다 다른 요소들이 더 중요하다고 판단하였습니다. 이러한 판단은 투자위원회 스스로 불확실하다고 인식하였던 문제가 된 시너지 전망치에 전적으로, 또는 주로 의존하여 이루어진 것이 아니었습니다(ROK Demonstrative D (대한민국의 보완본) 참조).
46. 이러한 증거의 비중 및 아래 제 VI 편 제 C 장에서 논의하는 한국 법원의 사실인정에도 불구하고, 청구인은 투자위원회 위원들이 시너지 전망치가 조작되었다는 사실을 알았더라면 본건 합병에 찬성하지 않았을 수도 있다는 취지로 진술하였다고 기재된 수사기관 진술조서와 일부 법정 증언을 강조하고 있습니다. 아래 제 VI 편 제 A 장

제 3 절에서 다루는 해당 진술조서의 신빙성 문제는 차치하더라도, 그러한 진술은 애초에 조작이 없었던 반사실적 상황에서 해당 위원들이 실제로 어떻게 의결하였을지를 판단하는데 유의미한 근거가 되지 못합니다(대한민국의 1 차 준비서면, ¶¶ 136-137 (검찰이 제시한 질문은 가정적(but-for) 시나리오 인과관계를 판단하기 위한 관련 질문과 전혀 다르다는 점을 지적합니다); D2 112:21-113:9 참조). 이러한 가정적 상황에서도 실제 상황에서의 마찬가지로 투자위원회는 주관적인 가치 차이를 다양한 예상 시너지 효과와 비교·형량하였을 것입니다. 여기에는 삼성그룹의 새로운 지배구조에 따른 주가 상승 및 배당 증가, 합병 후 삼성물산의 신용등급 개선에 따른 차입비용 감소, 합병 후 삼성물산이 사실상 지주회사로 기능함에 따라 발생하는 로열티 수익, 잠재적 매출 시너지 등이 포함됩니다(그 구체적 수치가 산정되었는지 여부와 무관합니다)(대한민국 오프닝, pp. 93-95, 112, 130, 149; 대한민국의 1 차 준비서면, ¶¶ 88-92, 95-99, 111-113; 대한민국의 2 차 준비서면, ¶¶ 69, 83(e); ROK Demonstrative D (대한민국의 보완본), 표 1, 요소 [4], [5], [7]). Demonstrative D 에 발췌된 법정 증언은 이러한 다양한 시너지 효과와 본건 합병 무산으로부터 기금의 삼성그룹 보유 지분을 보호할 필요성이, 시너지 전망치가 불확실하고 주관적이며 정밀하지 않았다는 점을 감안하더라도, 실제 상황에서 가치 차이를 상쇄하기에 충분하였음을 확인해 줍니다(ROK Demonstrative D (대한민국의 보완본) 참조). 따라서 투자위원회는 가정적 상황에서도 동일한 결론에 합리적으로 도달할 수 있었을 뿐만 아니라, 나아가 그와 같은 결론에 도달하였을 가능성이 매우 높습니다.⁷

2. 한국 법원의 사실인정 역시 동일한 결론을 뒷받침합니다

47. 한국 법원은 투자위원회의 의사결정 과정에 관한 1 차 증거를 면밀히 검토한 후, 서로 다른 두 사건에서 문형표 장관과 홍완선 본부장의 위법행위(문제가 된 시너지 전망치 포함)가 그 결과를 변경시키지 않았다고 판단하였습니다(대한민국의 1 차 준비서면, ¶ 138; 대한민국의 2 차 준비서면, ¶¶ 54, 83(c) 참조). 합병무효 판결(2017)에서 법원은 문형표/홍완선 형사사건에서의 투자위원회 위원들의 증언을 그 밖의 광범위한 증거기록과 함께 검토한 후, 대한민국의 1 차 준비서면 제 138(a)항에 상세히 기재된 여섯 가지

⁷ 심리에서 청구인은 또한 대한민국이 홍완선 본부장이 (i) 투자위원회 위원들을 직접 선정할 것을 고집하였고, (ii) 이들에게 합병에 찬성하도록 “압력을 가했다”는 증거를 “외면하였다”고 주장하였습니다(D1 99:16-100:1). 그러나 이러한 주장은 아무런 근거가 없습니다. 한국 법원은 이미 문형표/홍완선 형사사건에서 투자위원회 위원들의 선정 과정에 관한 문제 제기를 검토한 후 이를 배척하였습니다(C-069, p. 63; R-153, pp. 68-69). 또한 투자위원회 위원들은 본건 합병에 관한 결정을 내리는 과정에서 홍완선 본부장으로부터 압력을 느끼지 않았다고 증언하였습니다(예를 들어, C-499, p. 17; C-500, p. 12; C-501, p. 56; C-502, p. 9; R-291, p. 51; R-290, p. 33 참조).

사실인정을 근거로 투자위원회의 결정이 문형표와 홍완선의 위법행위에 의해 영향을 받지 않았다고 판단하였습니다(R-020, pp. 36-40). 삼성물산 소액주주 국가배상청구사건 제 1 심 판결(2022)에서도 법원은 문형표/홍완선 형사사건의 기록을 다른 한국 법원의 판결 및 방대한 1 차 증거와 함께 다시 검토한 후, 대한민국의 2 차 준비서면 제 54(a)항 및 제 83(c)항에 상세히 기재된 세 가지 사실인정을 근거로 해당 위법행위가 투자위원회의 심의 결과에 “실제로 영향을 미치지” 않았다고 다시 한번 판단하였습니다(R-389, pp. 12-13). 이러한 사실인정은 항소심(2026)에서도 유지되었습니다(R-390, p. 8). 이재용 부당합병 제 1 심 판결(2024) 역시 이 쟁점에 관한 삼성물산 소액주주 국가배상청구사건 제 1 심 판결의 사실인정을 긍정적으로 인용하였습니다(R-391, p. 748).

48. 심리에서 청구인은 두 가지 이유를 들어 중재판정부가 이러한 사실인정을 고려하지 않아야 한다고 주장하였으나, 어느 주장도 타당하지 않습니다. 첫째, 청구인은 중재판정부가 중재판정 제 614 항에서 이미 합병무효 판결을 구별하였으며, 그와 동일한 구별 사유가 “[추가 판결]에도 적용될 수 있다”고 주장하였습니다(D1 102:1-17; 환송된 쟁점에 관한 청구인의 답변서면, ¶¶ 94-95 참조). 그러나 중재판정 제 614 항은 위에서 논의한 쟁점에 관한 합병무효 판결의 사실인정을 다루고 있지 않으며, 이를 구별하고 있지도 않습니다(RLA-194, ¶ 614). 더욱이 대한민국이 설명한 바와 같이, 중재판정부가 합병무효 판결을 구별한 세 가지 근거 중 어느 것도 추가 판결에는 적용되지 않습니다(대한민국의 2 차 준비서면, ¶ 117).

49. 둘째, 청구인은 삼성물산 소액주주 국가배상청구사건 판결의 일부 사실인정이 1 차 증거기록과 “조화시키기 어렵다”고 주장하였습니다(D1 104:5-15). 청구인의 주장이 수사기관 진술조서를 법원의 사실인정보다 우선하여야 한다는 취지라면, 이는 아래 제 VI 편 제 A 장 제 3 절에서 논의하는 이유로 잘못된 판단을 초래할 수 있습니다. 더욱이 아래 제 VI 편 제 C 장에서 논의하는 바와 같이, 한국 법원 역시 사실인정을 함에 있어 동일한 유형의 1 차 증거를 확보하여 이를 검토하였습니다. 결국 청구인은 문제가 된 시너지 전망치가 투자위원회의 합병 찬성 결정에 결정적인 영향을 미쳤는지 여부에 관하여 중재판정부가 한국 법원과 다른 결론을 내려야 할 설득력 있는 이유를 제시하지 못하였습니다.

3. 청구인이 원용하는 수사기관 진술조서는 청구인의 주장을 뒷받침하지 못합니다

50. 심리에서 청구인은 다시금 수사기관 진술조서에 크게 의존하면서, 특히 조작된 시너지 효과 산정이 없었더라면 투자위원회 위원들이 본건 합병에 찬성하지 않았을 것이라고

검찰에 진술하였다는 점을 주장하였습니다(예를 들어, D1 97:25-99:15; 청구인 오프닝, pp. 73, 75 참조). 그러나 이와 같이 검찰 진술조서에 의존하는 것은 타당하지 않습니다.

51. 대한민국이 심리에서 설명한 바와 같이(D2 78:3-79:14), 검찰 조사에서 작성된 진술조서는 증거로서의 신빙성에 한계가 있습니다. 첫째, 이러한 진술조서는 진술 내용을 그대로 또는 그에 가깝게 기록한 녹취록이 아니라, 검사가 포함하기로 선택한 내용만을 검사의 표현으로 작성한 요약된 기록입니다(예를 들어, 본안 심리 D3 179:9-180:3 (조영길); 본안 심리 D4 22:4-24:6 (조영길) (검사가 “6 시간에 걸친 조사 전체를 단 한 줄로 기재하였다”고 진술하였습니다) 참조). 둘째, 검찰 조사는 검찰이 통제하는 환경에서 이루어지고, 장시간 반복적인 조사가 빈번하게 이루어지며, 경우에 따라서는 조사가 늦은 밤까지, 심지어 밤새 계속되기도 합니다(예를 들어, C-468, pp. 3, 27 (조사가 오후 7 시 40 분에 시작되어 다음 날 오전 8 시 12 분에 종료되었음을 보여줍니다); C-456, pp. 1, 16-17, 21; C-473, PDF p. 1; C-474, PDF p. 1; 본안 심리 D3 179:18-179:20 (조영길) 참조). 셋째, 검찰 조사는 비공개로 이루어지며, 특히 형사 피고인이 아닌 참고인에 대한 조사에서는 형사 피고인의 변호인이 조사에 출석하거나 참여하거나 검사의 신문에 이의를 제기할 권리가 없습니다(예를 들어, C-459, pp. 15-16 참조). 대한민국이 추가로 설명한 바와 같이(D2 79:15-80:15), 이는 증인이 선서한 후 증언하고, 위증에 따른 처벌에 관하여 명시적으로 고지받으며, 절차적 보장을 받고, 당사자들이 증인을 신문하고 그 증언을 다룰 권리가 보장되는 한국 법원의 재판절차와 현저한 차이가 있습니다.
52. 이러한 이유로, 수사기관 진술조서를 증인의 법정 외 진술에 관한 기록으로 받아들일 때에는 신중을 기하여야 합니다. 법정 증언이 이루어진 경우, 그러한 법정 증언은 그에 앞서 작성된 진술조서보다 훨씬 높은 신빙성을 가집니다. 실제로 증인들은 법정 증언을 통해 진술조서에 자신이 진술한 것으로 기재된 내용을 정정하거나 명확히 하거나 그 맥락을 설명하는 경우가 빈번합니다. 또한 법원이 전체 증거기록을 검토한 후 사실인정을 한 경우, 그러한 사실인정은 형사사건의 일방 당사자가 작성한 요약 자료에 불과한 진술조서보다 필연적으로 더 높은 증명력을 가집니다.
53. 투자위원회 위원들이 시너지 전망치가 역산되었다는 사실을 알았다더라면 자신의 의결이 어떻게 달라졌을지에 관하여 진술한 것으로 기재된 내용과 관련하여, 여러 위원들은 이후 법정에서 해당 진술조서의 내용이 중요한 측면에서 불완전하거나 부정확하였으며, 자신들은 문제가 된 시너지 전망치 외에도 다양한 요소를 고려하고 이에 우선순위를 두었다는 점을 명확히 하였습니다(예를 들어, R-292, pp. 44-45; C-502, p. 24; R-291,

p. 55 참조). 위에서 논의한 바와 같이, 한국 법원은 전체 증언과 증거기록을 검토한 후, 문제가 된 시너지 전망치가 투자위원회의 결정에 결정적인 영향을 미쳤다는 주장을 배척하였습니다(위 제 VI 편 제 A 장 제 2 절 참조).

54. 심리 말미에 청구인은 “절차상 이의”를 제기하면서, 대한민국이 수사기관 진술조서의 신빙성에 의문을 제기하는 것은 대한민국이 원중재절차에서 사실관계에 관하여 하였다고 주장되는 합의를 “번복하는 것”이라고 주장하였습니다(D2 119:7-24). 나아가 청구인은 대한민국의 입장을 받아들일 경우 “적법절차상 우려”가 발생한다고 주장하였습니다(D2 119:25-120:6). 그러나 청구인의 이러한 이의에는 근거가 없습니다. 대한민국이 심리에서 설명한 바와 같이(D2 120:12-24), 그리고 기록에서도 확인되는 바와 같이, 대한민국의 현재 입장은 원중재절차에서 취한 입장과 전적으로 일치합니다.
55. 중재판정 제 266 항에 기재된 바와 같이, 대한민국은 원중재절차에서 반대 증거가 없는 경우 중재판정부가 “한국 법원의 사실인정”에 의존할 수 있으며, 반대 증거가 있는 경우에는 “사실관계 결정을 위해 증거를 형량하여야” 한다는 점을 인정하였습니다(RLA-194, ¶ 266). 청구인의 절차상 이의와 달리, 대한민국은 수사기관 진술조서의 신빙성이나 정확성을 인정한 적이 없습니다(예를 들어, 대한민국의 심리 후 주장서면, ¶ 45 (대한민국이 인정한 범위를 한국 법원의 “적극적 사실인정”으로 명시적으로 한정하였습니다); 본안 심리 D2 16:17-17:12 참조). 오히려 대한민국은 원중재절차에서 이러한 진술조서의 신빙성을 명시적으로 다투었습니다(예를 들어, 대한민국의 심리 후 주장서면, ¶ 9 (진술조서는 공개된 법정에서 이루어지고 검증된 증언과 달리 “비공개 조사”에서 이루어진 진술을 반영한 것입니다); 대한민국의 재반론서(원중재절차), ¶ 162 (“청구인이 인용하는 소위 증언이라는 것은 상당히 많은 경우 실제 법정에서의 증언이 아니라 검찰이 수사를 수행한 조사과정 중 나왔던 진술에 해당하였고, 이러한 조사과정에서의 진술 중 다수는 청구인이 외면하고 있는 실제 법정 증언을 통해 부정되거나 해명되었습니다.”) 참조). 실제로 중재판정부는 중재판정에서 “범죄 수사와 관련하여 검사에게 제공된 진술”의 증거가치에 관한 당사자들의 다툼을 명시적으로 언급하였으며, 이에 대하여 판단을 내리지 않았습니다(RLA-194, ¶ 621).
56. 따라서 청구인이 주장하는 적법절차상 우려는 잘못된 전제에 기초한 것으로, 이를 고려할 필요가 없습니다.

B. 청구인은 정부 행위가 없었다면 전문위원회가 합병에 반대하는 의결을 하였을 것이라는 점을 입증하지 못하였습니다.

57. 대한민국이 지적인 바와 같이, 가정적 상황에서 전문위원회에는 실제 상황에서 투자위원회에 제시되었던 것과 동일한 정보와 자료가 제시되었을 것이며(문제가 된 시너지 전망치 제외), 전문위원회 역시 투자위원회의 결정을 지배했던 것과 동일한 원칙과 고려사항을 적용하였을 것입니다(대한민국의 1 차 준비서면, ¶ 146). 따라서 Demonstrative D 에 상세히 제시된 바와 같이, 실제 상황에서 투자위원회가 합병에 찬성하도록 한 부당한 영향을 받지 않은 동일한 긍정적 요인들은 전문위원회 역시 동일한 결정을 내리도록 이끌었을 가능성이 높습니다.
58. 심리에서 청구인은 보건복지부가 전문위원회가 합병에 반대할 가능성이 높다고 판단하였기 때문에 의결 사안이 전문위원회에 회부되는 것을 막기 위한 목적으로 정부 행위가 이루어졌다는 주장을 되풀이하였습니다(D1 36:1-37:4; D1 39:17-40:19). 그러나 증거에 따르면, 이와 반대로 보건복지부가 개입한 이유는 전문위원회가 합병에 반대할 것으로 예상하였기 때문이 아니라, 전문위원회에서의 의결 결과를 예측하기 어렵고 “100% 합병 찬성 의결을 보장하기에는 부족한 우려”가 있다고 판단하였기 때문이었습니다(C-069, p. 8). 관련 사건의 시간적 경과 및 이에 관한 기록상 근거는 대한민국의 서면에 상세히 제시되어 있으나(대한민국의 1 차 준비서면, ¶¶ 119-125; 대한민국의 2 차 준비서면, ¶¶ 63-65), 청구인은 이에 대해 실질적으로 반박하지 않았습니다. 실제로 청구인 스스로도 환송된 쟁점에 관한 청구인의 답변서면에서 보건복지부의 우려는 “전문위원회를 통하여 본건 합병의 승인을 확보하기는 어려울 것”이라는 데 있었다고 설명하였습니다(청구인 답변서면, ¶ 50 (강조 추가)).
59. 또한 대한민국이 입증한 바와 같이, SK 합병과 본건 합병 사이에는 중대한 차이가 있으므로, 전문위원회가 SK 합병에 반대하기로 결정하였다는 사실은 전문위원회가 본건 합병에 관하여 어떠한 결정을 내렸을지를 판단하는 데 유의미한 근거가 되지 않습니다. 특히, (i) 기금이 보유한 삼성그룹 계열사 지분의 규모로 인해 본건 합병이 무산될 경우 기금에는 SK 합병의 경우에는 존재하지 않았던 변동성 및 손실 위험이 있었으며, (ii) 본건 합병과 달리, 전문위원회가 SK 합병의 공정성을 심의할 당시에는 해당 거래의 공정성에 관한 이의를 배척한 한국 법원의 결정이 존재하지 않았습니다(반면 본건 합병의 경우에는 합병금지 가처분 결정이 존재하였으며, 조영길은 해당 결정이 매우 중요하여 전문위원회가 법원의 결정과 다른 결정을 내리기 어려웠을 것이라고 증언하였습니다)(대한민국의 1 차 준비서면, ¶¶ 126-132, 152-154; 대한민국의 2 차 준비서면, ¶¶ 63-

65). 청구인은 심리에서도, 서면에서도 이러한 사항 및 그 밖의 관련 쟁점들을 반박하려는 어떠한 시도도 하지 않았습니다.

60. 마지막으로, 청구인이 심리 직전에 추가로 제출한 번역문 역시 청구인의 주장을 뒷받침하지 못합니다. 그중 하나는 전문위원회 위원 ■■■■■에 대한 수사기관 진술조서의 번역문으로, 해당 보고서에는 전문위원회의 교수 위원 4 명이 본건 합병에 반대하였을 것이라는 취지의 ■■■■■의 진술이 기재되어 있다고 주장됩니다(C-456, p. 21). 그러나 이러한 진술은 재판 과정에서 그 신빙성이 무너졌습니다. ■■■■■은 당시 위 교수 4 명 중 어느 누구에게도 본건 합병에 대한 입장을 확인한 사실이 없으며, 사후에 그중 2 명과 단지 “가벼운” 대화를 나누었을 뿐이고, 그 과정에서 합병비율이 “다소 불합리했던 것 같다”는 의견이 제시되었다고 증언하였습니다(대한민국 오프닝, pp. 139, 141). 이러한 증언만으로는 전문위원회의 의결 결과가 어떠하였을지에 관하여 아무것도 알 수 없습니다. 설령 전문위원회 위원 2 명 또는 3 명이 합병비율이 “다소 불합리하다”고 생각하였더라도, 그러한 견해만으로 본건 합병에 반대표를 던졌을 것이라고 볼 수는 없습니다(심지어 그러한 견해를 가진 소수 위원들에 대해서도 마찬가지입니다). 위에서 논의한 바와 같이, 합병비율에 따른 가치 차이는 본건 합병으로 예상되는 이익 및 합병 무산에 따른 위험과 함께 비교·형량되어야 하기 때문입니다.

C. 추가 판결을 약화시키려는 청구인의 시도는 실패하였습니다

61. 대한민국이 심리에서 설명한 바와 같이(D2 35:2-36:2), 추가 판결은 중재판정부가 중재판정에서 검토한 한국 판결들의 집적에 추가된 중요한 판결들이며, 그 사실인정은 본 환송중재절차에서 다투어지고 있는 인과관계 쟁점과 관련하여 특히 중요한 가치를 가집니다. 준거법 및 청구원인의 차이를 근거로 한 주장을 포함하여 추가 판결의 증명력을 훼손하고 이를 본건과 구별하려는 청구인의 시도는, 해당 판결의 사실인정이 갖는 설득력을 전혀 약화시키지 못합니다. 해당 사실인정은 청구인이 본건에서 의존하고 있는 1 차 증거의 상당 부분을 포함한 방대한 기록을 한국 법원이 면밀히 검토한 결과이기 때문입니다.
62. 삼성물산 소액주주 국가배상청구사건 판결은 본건 중재와 동일한 사실관계에 기초하여 내려졌으며, 원고의 유형(구 삼성물산 주주), 손실의 유형(본건 합병비율로 인한 주식가치의 감소), 피고(대한민국) 역시 동일합니다. 동일한 기초 사실관계에 관하여 인과관계 쟁점을 판단하면서, 법원은 문형표 장관과 홍완선 본부장의 위법행위가 실제 상황에서 본건 합병에 관한 투자위원회의 결정 결과를 “좌우하지 않았다”고

판단하였습니다(R-389, p. 13; R-390, pp. 5, 6, 8 에서 유지되었습니다). 위 제 VI 편 제 A 장 제 2 절에서 논의한 바와 같이, 이러한 구체적인 사실인정은 심의 과정에서 문제되는 요소들을 제거하더라도(본건 협정을 준수하는 가정적(but-for) 시나리오에서와 같이) 국민연금의 의결권 행사 결과는 달라지지 않았을 것이라는 결론을 뒷받침합니다.

63. 이재용 부당합병 판결은 본건 합병이 삼성의 위법한 조작과 책략의 산물이었다는 청구인의 오랜 주장에 대한 완전한 답을 제시합니다. 법원은 본건 합병의 목적, 합병비율, 시기 및 절차가 적법하였으며 삼성물산 및 그 주주들의 이익에도 부합하였다고 판단하였습니다(대한민국 오프닝, pp. 46-54).
64. 추가 판결의 관련성을 평가절하하기 위하여, 청구인은 오프닝에서 두 가지 근거에 의존하였습니다. 즉, (i) 문형표/홍완선 형사사건의 결과(D1 102:18-103:2)와 (ii) 청구인이 “1 차 증거”라고 지칭하는 자료로서, 대부분 수사기관 진술조서로 구성된 자료입니다(예를 들어, D1 17:7-18:1 참조). 그러나 어느 근거도 청구인이 입증하여야 하는 사항, 즉 정부 행위와 청구인이 주장하는 손실 사이의 인과관계를 뒷받침하지 않습니다.
65. 첫째, 문형표/홍완선 형사사건의 유죄판결과 관련하여, 대한민국이 오프닝에서 입증한 바와 같이(D2 32:14-33:24), 서울고등법원은 청구인이 본건에서 주장하는 것과 동일한 유형의 손실(즉, 본건 합병비율로 인한 국민연금 보유 삼성물산 주식의 가치 감소)을 검토하였으나 그러한 손실을 인정하지 않았습니다(R-153, pp. 64-66). 따라서 해당 유죄판결은 청구인이 현재 주장하는 바로 그 손실을 배제한 전제에서 내려진 것입니다. 마찬가지로, 청구인이 강조한 문형표/홍완선 형사사건의 사실인정(청구인 오프닝, p. 81, 항목 3-5 참조)은 정부 행위가 실제 상황에서 투자위원회 위원들의 의결에 실제로 영향을 미쳤는지 여부를 다루고 있지 않으며, 더욱이 보건복지부의 개입이 없었더라면 국민연금이 어떻게 의결권을 행사하였을 것인지에 대해서는 더더욱 다루고 있지 않습니다.
66. 둘째, 추가 판결들이 1 차 증거를 검토하지 않았다는 청구인의 주장은 잘못된 것입니다. 특히 청구인은 심리에서 처음으로 █████ 회계사(딜로이트 안진 소속)의 검찰 진술을 언급하면서, 그가 딜로이트 안진 보고서(본건 합병비율이 적정한 범위 내에 있다고 결론 내린 보고서)의 기초가 된 가치평가 과정이 삼성의 영향을 받았다는 점을 인정하였다고 주장하였습니다. 또한 청구인은 이재용 부당합병 판결이 이와 반대되는 결론을 내린 것을 “놀랍다”고 표현하면서, 중재판정부에 “1 차 증거를 우선하여 판단할 것”을 요청하였습니다(D1 94:20-95:17; 청구인 오프닝, p. 66 참조).

67. 청구인이 ■■■의 진술로 추정되는 내용을 요약한 검찰 진술조서를 한국 법원의 판결보다 우선시해야 한다고 주장하는 것은 타당하지 않습니다. 이재용 부당합병 판결에서 한국 법원은 청구인이 근거로 삼고 있는 검찰 진술조서를 면밀히 검토하고, ■■■의 법정 증언을 청취하는 한편 관련 증거를 조사한 후, 해당 보고서의 내용을 “믿기 어렵[다]”고 판단하였습니다(R-391, p. 431).
68. 구체적으로, ■■■은 법정에서 선서한 후, 검찰 조사 당시 제시된 “메일만 보면서 추정을 했[기]” 때문에 검찰에서 한 자신의 진술에 혼동과 부정확한 부분이 있었다는 취지로 증언하였습니다(R-391, p. 431). 또한 ■■■은 삼성물산의 한 관리자로부터 질책을 받은 것은 사실이나, 검찰 진술조서에 잘못 기재된 것과 달리, 해당 질책은 합병비율 보고서를 “주가기준에 맞[추라]”는 요구가 아니었다는 점을 분명히 하였습니다(R-391, p. 431) (오히려 법원이 판단한 바와 같이, 해당 질책은 ■■■이 그 보고서의 작성 일정을 “맞추지” 못한 것과 관련된 것이었습니다(R-391, pp. 433-434)). 법원의 이러한 판단은 ■■■의 법정 증언뿐만 아니라 보다 폭넓은 증거관계에 기초한 것이었습니다. 구체적으로 법원은 (i) 검찰의 딜로이트 안진 회계사들에 대한 조사가 “이 사건 합병 이후 3년이 넘는 시간이 지나” 이루어진 점, (ii) “회계사들이 검찰에서 충분히 자료를 제시받고 기억을 정확히 환기하여 제대로 진술하였는지 여부도 불분명한 점”, (iii) 다른 딜로이트 안진 회계사들과 삼성물산의 해당 관리자 역시 일관되게, 해당 관리자가 딜로이트 안진에 분석 내용 자체를 지시한 것이 아니라 보고서 작성 일정을 준수하도록 독촉하였다는 취지로 증언한 점 등을 고려하였습니다(R-391, pp. 433-434). 법원은 회계사들의 검찰 진술이 “법정 진술 당시의 기억보다 더 정확할 가능성이 높다”는 검찰의 주장을 명시적으로 배척하였습니다(R-391, pp. 433-434; 위 제 VI 편 제 A 장 제 3 절의 논의도 참조).
69. 법원은 검찰 진술조서와 법정 증언을 비교·검토한 후, 그 밖의 여러 사정도 함께 고려하였습니다. 예를 들어, 합병비율에 대한 검토는 딜로이트 측의 제안으로 시작되었으며, 딜로이트는 관련 회계기준에 부합하는 가치평가 방법을 적용하였습니다. 법원은 이와 같은 분석을 거친 후에야 비로소, 청구인이 부적절하게도 “놀라운” 결론이라고 표현한 판단, 즉 딜로이트 안진 보고서가 삼성의 조작에 의해 작성되었다는 주장을 뒷받침할 증거가 없다는 결론에 이르렀습니다(R-391, p. 602).
70. 보다 일반적으로, 추가 판결들이 본 중재판정부에 제출된 것과 “동일한 증거자료”에 기초하지 않았을 수 있다는 청구인의 주장(D1 103:21-104:15)은 아무런 근거가 없습니다. 대한민국은 삼성물산 소액주주 국가배상청구사건 판결에서 법원에 제출된

증거가 청구인이 “1 차 증거”라고 지칭하는 자료들과 상당 부분 중복된다는 점을 확인하였습니다. 여기에는 청와대, 보건복지부, 국민연금 및 투자위원회의 동일한 주요 관계자들에 대한 진술조서와 법정 증언 녹취록뿐만 아니라, 보건복지부 내부 보고서 및 청와대 수기 메모도 포함됩니다. 이와 관련하여 필요한 경우, 그 기초자료를 중재판정부에 제출할 수 있습니다. 이재용 부당합병 사건에서 법원은 “100 회가 넘는 변론기일을 진행하였고, 검사의 증거만도 2 만 개에 달하는 사정을 고려”하는 등 광범위한 사실심리를 진행하였으며(R-392, p. 4), 다수의 선행 판결 및 중재판정을 명시적으로 다루었습니다(대한민국 오프닝, p. 42 참조).

71. 마지막으로, 입증기준에 관한 의장중재인의 질문에 대한 답변으로(D1 105:3-7), 대한민국은 삼성물산 소액주주 국가배상청구사건 판결의 기초가 된 입증기준이 “일반적인 결과 발생의 개연성”을 기준으로 판단되는 상당인과관계(R-389, p. 10) 및 민사상 “고도의 개연성”의 기준이라는 점을 지적합니다(대한민국의 2 차 준비서면, 추가 제출 판결문 부록, ¶ 14(c) (RLA-184 인용)). 이러한 기준은 확립된 판례 법리이므로 삼성물산 소액주주 국가배상청구사건 판결에 명시적으로 기재되어 있지는 않습니다. 한국 법원은 이를 적용하여 사실적 인과관계를 판단함에 있어 청구인도 인정하는 바와 같이(D1 105:8-9) 이른바 가정적(but-for) 시나리오 판단 요소를 고려합니다. 한편, 이재용 부당합병 판결에서는 유죄판결을 위한 형사상 입증기준인 합리적 의심의 여지가 없는 정도의 증거가 적용되었습니다.
72. 그러나 중요한 점은, 범죄 또는 청구의 법정 구성요건은 각각에 적용되는 입증기준에 따라 증명되어야 하지만, 그렇다고 해서 개별적인 기초 사실 각각이 해당 입증기준을 충족하여야 하는 것은 아니라는 것입니다. 기초 사실에 관한 법원의 사실인정은 법원의 증거에 대한 자유심증에 따른 판단에 기초하며, 이는 민사절차와 형사절차 모두에 적용되는 원칙입니다(예를 들어, R-021, 제 308 조 참조). 이러한 재량이 논리와 경험칙에 따라 행사되는 한 (R-001, p. 1 참조), 적극적으로 인정된 사실은 궁극적인 법적 판단에 적용되는 입증기준과 관계없이 유효하게 확정된 사실로 인정됩니다.
73. 대한민국이 추가 판결에서 원용하는 사실인정은 어느 당사자가 입증책임을 다하지 못하였다는 판단이 아니라, 법원이 기초 증거를 광범위하게 검토한 후 어떠한 사실이 발생하였는지 또는 발생하지 않았는지에 관하여 적극적으로 내린 사실인정입니다. 따라서 중재판정부는 어떠한 입증기준을 적용하는지와 관계없이 이러한 사실인정을 그대로 인정할 수 있습니다.

VII. 법적 인과관계에 관한 청구인의 주요 주장에 대한 반박

74. 법적 인과관계에 관한 판단에서는 정부 행위가 청구인의 손실에 대한 직접적이고 근접한 원인이었는지를 살펴봅니다(RLA-194, ¶ 815; 대한민국의 1 차 준비서면, § IV; 대한민국의 2 차 준비서면, § IV). 중재판정부가 중재판정에서 인정한 바와 같이, 인과관계는 특정한 위반행위와 관련하여 성립하여야 합니다(RLA-194, ¶ 813). 대한민국은 심리에서 정부 행위와 관련된 인과관계의 고리가 여러 단계로 이루어져 있으며, 그중에는 상당히 복잡한 세 가지 사건, 즉 (i) 12 명으로 구성된 투자위원회의 심의 및 의사결정, (ii) 수천 명의 삼성물산 주주들이 본건 합병에 찬성한 의결권 행사, 그리고 (iii) 수천 명의 삼성물산 주식 매수인과 매도인들의 주식 거래가 포함되어 있음을 설명하였습니다. 따라서 이러한 인과관계는 지나치게 간접적이어서 법적 인과관계 요건을 충족하지 못합니다(대한민국 오프닝, p. 7; D2 8:21-9:14).
75. 청구인은 심리에서 법적 인과관계를 논하면서, 대한민국이 실제로 주장한 적이 없는 두 가지 주장을 비판하는 데 초점을 맞추었습니다. 첫째, 청구인은 대한민국이 “중재판정부가 손해의 예견가능성 요건을 다루지 않았다”고 주장하고 있으며, “중재판정부가 예견가능성에 관한 판단 기준을 제시한 다음 그 기준을 적용했어야 한다고 주장”한다고 하였습니다(D1 77:25-78:2; D1 80:6-8). 이는 대한민국의 입장을 왜곡한 것입니다. 법적 인과관계를 성립시키는 데 예견가능성만으로 충분하다고 주장해 온 것은 대한민국이 아니라 청구인입니다(환송된 쟁점에 관한 청구인의 서면, ¶¶ 12, 67, 72; 환송된 쟁점에 관한 청구인의 답변서면, ¶¶ 9(b), 107). 이에 대해 대한민국은, 중재판정부가 중재판정의 다른 부분에서는 예견가능성을 언급하였으나, 원중재절차에서 청구인이 예견가능성이 법적 인과관계와 관련된다고 주장하였음에도 불구하고, “법적 인과관계를 논의하면서도 명백히 예견가능성을 언급하지 않았다”고 지적하였습니다(대한민국의 2 차 준비서면, ¶ 94). 따라서 대한민국의 입장은 중재판정부가 예견가능성을 “다루지 않았다”는 것이 *아님*을 분명히 합니다, 오히려 중재판정부가 법적 인과관계의 판단 기준을 정의하거나 적용함에 있어 예견가능성을 언급하지 않고, 대신 직접성과 근접성 요건에 초점을 맞추었다는 것이 대한민국의 입장입니다. 청구인 스스로도 심리에서 “예견가능성은 [...] 법적 인과관계 분석의 필수적인 요소가 아니다”라고 인정하였습니다(D1 81:6-15).
76. 둘째, 청구인은 또다시 논점을 흐리면서, 중재판정부가 중재판정 제 822 항(취소됨)에서 법적 인과관계와 관련하여 “[인과관계의] 고리는 잠재적 사건에 의해 단절되지 않는다”고 판단하였으므로 대한민국의 “개입원인 항변”은 받아들여질 수 없다고 주장하였습니다.

그러나 대한민국은 본 환송중재절차에서 “개입원인 항변”을 주장한 바 없습니다. 오히려 대한민국은 인과관계의 고리가 지나치게 간접적이고, 청구된 손실이 정부 행위로부터 지나치게 동떨어져 있어 법적 인과관계가 성립할 수 없다고 주장하였습니다.

77. 청구인은 심리에서 정부 행위가 청구인을 구체적으로 “표적으로 삼은 것(targeting)”이라고 주장하였으나, 청구인이 앞서 주장하였던 국제법 위반 또는 중재판정부가 인정한 손실을 야기하려는 의도가 있었다는 주장을 여전히 유지하고 있는지는 불분명합니다(예를 들어, D1 8:7-10; D1 10:22-24; D1 18:21-23; 환송된 쟁점에 관한 청구인의 서면, ¶ 75; 환송된 쟁점에 관한 청구인의 답변서면, ¶ 114 *비교참조*). 어쨌든 이러한 주장은 기록상 어떠한 근거도 없습니다. 중재판정부는 정부 행위가 청구인을 “표적으로 삼았다”거나 청구인에게 손해를 가할 의도로 이루어졌다고 판단한 바 없습니다. (대한민국의 2 차 준비서면, ¶ 101(b)) 청와대가 청구인이 본건 합병에 반대하고 있다는 사실을 알고 있었고, 본건 합병의 승인이 청구인의 합병 반대 입장에 불리하게 작용할 여지가 있다고 예상하였다는 사실만으로 청와대가 청구인에게 경제적 손실을 야기할 의도를 가지고 있었다는 의미는 아닙니다. 청와대는 본건 합병이 삼성그룹에 필요하고, 따라서 한국 경제에도 중요하다고 판단하였습니다. 그러나 정부가 본건 합병이 삼성물산 주주들에게 부정적인 영향을 미칠 것이라는 엘리엇의 견해에 동의하였음을 보여주는 증거는 없습니다.

VIII. 기회 상실에 관한 청구인의 주요 주장에 대한 반박

78. 대한민국이 심리에서 설명한 바와 같이, 기회 상실 법리는 본건의 상황에 부합합니다. 이는 중재판정부가 정부의 개입 없이 삼성물산 주주들에 의해 본건 합병 반대 캠페인의 성패가 결정될 기회가 청구인에게 갖는 가치를 산정할 수 있도록 하기 때문입니다(대한민국 오프닝, p. 8; *동일 문서*, pp. 167-172). 그러나 청구인은 이러한 법리를 원용하지 않고, 대신 전부 아니면 전무(all-or-nothing) 방식의 주장을 선택하였습니다.
79. 청구인은 심리에서 처음으로 “중재판정부는 국민연금이 사실상의 국가기관이라고 판단하면서, 국민연금의 기능상 그 의사결정이 정부로부터 독립적으로 이루어져야 한다고 판단하였으므로 중재판정부의 기존 판단은 엘리엇이 특정한 결과를 얻을 권리가 있었던 것이 아니라, 그러한 결과를 달성할 공정한 기회를 가질 권리가 있었다는 전체에 기초한 것”이라고 주장하였습니다(D1 107:16-22). 그러나 이러한 주장은 중재판정의 어떠한 내용으로도 뒷받침되지 않습니다. 중재판정부는 국민연금이 본건 합병에 찬성하는

의결권을 행사하였다는 사실 자체를 근거로 인과관계를 인정하였습니다(RLA-194, ¶¶ 819, 821). 이어 “가정적 상황은 피청구국이 협정을 위반하지 않은 시나리오, 즉 국민연금이 본건 합병에 찬성 투표를 하지 않아 본건 합병의 승인을 야기하지 않은 경우여야 한다”라고 판시하였습니다(RLA-194, ¶ 929). 국민연금의 행위는 대한민국에 귀속되는 것으로 판단되었고, 인과관계 역시 국민연금의 의결권 행사 자체와 관련하여 인정되었으므로, 그 인과관계의 고리에는 입증하기 어려운 제 3 자의 외부적 행위가 개입되어 있지 않았습니다. 따라서 중재판정부가 기회 상실 법리의 적용 가능성을 검토할 필요가 없었습니다. 그러므로 중재판정부가 대한민국의 주장과 달리 정부 행위로 인한 손실에 대하여 청구인이 일정한 배상을 받아야 한다고 판단하는 경우에는, 여전히 기회 상실 법리를 적용할 수 있습니다(RLA-090 참조; 또한 CLA-222, 취소판결, ¶ 263(v) 참조 (기회 상실이 제기된 주장이었으나 아직 결정되지 않았음을 인정하였습니다)).

IX. 신청 취지

80. 대한민국은 환송 쟁점에 관한 1 차 준비서면 제 213 항에 명시된 신청 취지를 정중히 재차 요청합니다.

이상과 같이 정중히 제출합니다.



Kap-You (Kevin) Kim
John P. Bang
Mino Han
Saemee Kim
Sophie Oh
Sungryul Park
PETER & KIM

Anton A. Ware
Jun Hee Kim
Charlotte Mallorie
Bart Wasiak
Joel Dahlquist
Grace Yang
**ARNOLD & PORTER KAYE SCHOLER
LLP**