

가. 사건 개요

이 사건은 호주 회사가 파키스탄 금광 및 구리 광산 관련 사업에 투자했다가, 파키스탄 지방 정부가 조광권(mining licence) 허가를 해주지 않자, 호주 회사가 파키스탄 정부를 상대로 ICSID 중재를 신청하여 손해배상청구를 한 사건이다. 이 사건에서 중재판정부는 파키스탄이 미화 약 58억 달러 상당의 손해배상책임이 있다고 판단을 내렸다. 이 사건에서 손해배상 산정 방법으로 ICSID 사건으로는 최초로 개선 현금흐름할인법("modern DCF method")이 적용되어 화제가 되기도 하였다.

이 사건 분쟁에서 문제된 파키스탄 프로젝트는 1993년으로 거슬러 올라간다. 파키스탄 발루치스탄 주정부의 기관인 Balochistan Development Authority ("**BDA**")는 1993. 7.경 BHP Minerals International Exploration Inc. ("**BHP**")와 합작투자계약(Chagai Hills Exploration Joint Venture Agreement, 또는 "CHEJVA")을 체결하였다. 이 계약은 파키스탄 발루치스탄주 차가이 지구 내 레코 디크(Reko Diq) 광산 지역의 탐사, 시굴 및 채광을 목적으로 하고 해당 지역의 광산 채광 사업의 사업성 연구 등을 BDA가 BHP에 위탁하는 내용을 담고 있다. 또한 위 계약에 따르면, BDA는 BHP에게 합작투자사업을 위하여 필요한 라이선스를 취득하는 데 협조할 의무가 있다. 참고로 아프가니스탄과 파키스탄의 경계에 위치한 레코 디크 광산은 세계에서 금이 5번째로 많이 매장되어 있는 곳으로 추정되는 곳이다. 그런 점에서 이 광산의 개발은 파키스탄에게 매우 중요한 국가산업으로 평가받고 있다.

이후 Tethyan Copper Company Proprietary Limited (이하 "TCCA")는 2006. 4.경 BHP의 계약상 지위를 인수받아 CHEJVA의 당사자가 되었다. TCCA는 호주에서 2000년에 설립된 회사인데, (i) 50% 지분은 칠레에 본사가 있고 영국에 설립된 Antofagasta Public Limited Company ("**Antofagasta**")가, (ii) 나머지 50% 지분은 캐나다에 설립된 Barrick Gold Corporation ("**Barrick**")이 각각 소유하고 있다. TCCA의 파키스탄 자회사가 TCCP이다. TCCP는 발루치스탄주 내 레코 디크 광산의 금과 구리 조광권등을 취득하기 위해 설립된 회사이다.

이후 TCCA는 2009년에 발루치스탄 주정부에 레코 디크 광산에 대한 사업성 연구를 제출하였다. 또한 TCCA는 2011년에 위 주정부에 조광권 신청을 하였다. 그러나 발루치스탄 주정부는 CHEJVA가 무효라는 이유로 위 조광권 허가를 거부했다.

이에 TCCA는 2011. 11. 파키스탄 정부를 상대로 ICSID 중재를 신청하면서, 파키스탄 정부가 조광권을 허가하지 않은 행위가 호주-파키스탄 양자투자조약상 공평공정의무 위반(BIT 제3조 제2항), 방해금지의무 위반(BIT 제3조 제3항) 및 수용(BIT 제7조 제1항)에 해당한다고 주장하였다.

나. 주요 쟁점

1) 본안전항변 – 물적 관할권에 대한 항변

파키스탄은 다음과 같이 '투자' 요건이 충족되지 않았다고 하면서 물적 관할권을 다투었다.

- ① 첫째, TCCA가 투입한 비용은 투자 전 단계에서 발생한 것이므로 투자에 해당하지 않는다.
- ② 둘째, 파키스탄 대법원이 2013년에 CHEJVA가 위법하다고 판단하였는데, 그런 위법한 계약에 따라 그 어떠한 권리도 BHP나 TCCA에 발생하지 않고, 따라서 위 계약에 따른 행위는 투자에 해당하지 않는다.
- ③ 셋째, TCCA가 2011년에 발루치스탄 주정부를 상대로 CHEJVA 제11조, 제15조, 제24조 제6항 위반 등을 주장하면서 ICC 중재를 이미 신청한 적이 있고, CHEJVA의 효력에 관하여 파키스탄 법원에서도 이미 다툰 적이 있다. 따라서 이미 ICC 중재와 파키스탄 법원에서 동일한 쟁점에 대해 다투어졌으므로, 같은 사안에 대해 본 투자자중재를 신청하는 것은 쟁점효 차단의 원칙(collateral estoppel)에 반한다.

그러나 중재판정부는 다음과 같은 이유로 파키스탄의 위 본안전항변을 모두 배척하였다.

- ① 첫째, TCCA가 파키스탄에 TCCP를 설립하고, CHEJVA에 기반하여 탐사와 시굴을 실시하고 사업성 보고서를 제출하기 위해 자금을 투입한 것은 호주-파키스탄 양자투자조약상 투자에 해당하고, 단지 투자 전 단계에 한 활동이라고 볼 수 없다.
- ② 둘째, 호주-파키스탄 양자투자조약에서 말하는 투자는 파키스탄 국내법에 따라 합법적이라고 판별된 투자만 포함하는 것이 아니고 투자 행위가 이루어진 당시에 파키스탄 정부가 받아들인 모든 투자를 의미한다. 더욱이 파키스탄은 TCCA가 2006년에 BHP의 권리 및 의무를 승계할 때도 CHEJVA가 위법하다고 이의를 제기한 적이 없다. 참고로 파키스탄 대법원도 위 계약의 위법성이 발루치스탄주 주정부의 권한 유월로 인한 것이지, TCCA의 행위에 기인한 것은 아니라고 하였다.
- ③ 셋째, TCCA가 제기한 ICC 중재 사건이나 파키스탄 법원에 제기한 소송은 모두 본건 투자자중재와는 별도의 사건이다. 물론 본건 중재판정부가 파키스탄이 호주-파키스탄 BIT상 의무를 위반했는지 판단함에 있어 CHEJVA 및 관련 계약을 살필 수는 있으나, 그렇다 하더라도 CHEJVA의 특정 조항이 위반되었는지에 대해서는 판단을 내리지 않을 예정이다. 참고로 호주-파키스탄 BIT상 의무 위반 여부는 ICC 중재와 파키스탄 법원 소송에서 다루어지지 않았다. 따라서 파키스탄이 주장하는 쟁점효 차단의 원칙(collateral estoppel)은 본건에 적용되지 않는다.

2) 본안전항변 – 인적 관할권에 대한 항변

파키스탄은 TCCA의 부정행위가 있다고 주장하면서 클린핸드의 원칙(doctrine of unclean hands)에 기하여 인적 관할권을 다투었다. 이에 대해 중재판정부는 TCCA의 부정행위가 있었다는 주장에 대해 증거가 부족하다고 하면서 파키스탄의 위 항변을 배척하였다.

3) 본안 판단 – 양자투자조약상 의무 위반 여부

중재판정부는 TCCA의 주장을 받아들여, 파키스탄 정부가 조광권을 허가하지 않은 행위가 호주-파키스탄 양자투자조약상 공평공정의무 위반(BIT 제3조 제2항), 방해금지의무 위반(BIT 제3조 제3항) 및 수용(BIT 제7조 제1항)에 해당한다고 판단하였다. 구체적으로:

- ① 공평공정의무 위반(BIT 제3조 제2항, fair and equitable treatment): 중재판정부는 TCCA가 조광권을 취득할 수 있을 것이라는 정당한 기대(legitimate expectation of receiving the mining lease)가 있었다고 보았다. 또한 중재판정부는 파키스탄 대통령과 총리가 TCCA의 조광권 신청을 거절할 수 있는 재량이 있었다는 파키스탄 주장을 배척하면서, 그와 같은 재량권은 이미 조광권 신청 단계에서는 상실되었다고 보았다. 또한 TCCA가 CHEJVA의 당사자 지위를 승계받을 당시 파키스탄과 TCCA 모두 TCCA에 조광권이 부여될 것이라는 전제 하에 행동을 하였다고 보았다. 이런 점을 종합하여, TCCA의 조광권 신청을 거절한 파키스탄의 행위는 TCCA의 합당한 예측을 배반한 것으로서 양자투자조약상 공평공정의무 위반이라고 판단하였다.
- ② 방해금지의무 위반(BIT 제3조 제3항, impairment of investment): 중재판정부는 TCCA의 조광권 신청을 파키스탄 정부가 거절한 것이 TCCA의 투자의 활용을 방해한 것으로서 양자투자조약상 방해금지의무(non-impairment obligation)를 위배한 것이라고 판단하였다.
- ③ 수용(BIT 제7조 제1항, indirect expropriation): 중재판정부는 파키스탄 정부가 TCCA의 조광권 신청을 거절한 것이 수용에 해당하는 효과(equivalent to expropriation)가 있었다고 보고, 이는 합당한 사유나 정당한 보상 없이 TCCA의 투자의 가치에 심대한 손해를 끼친 것으로서 양자투자조약상 수용에 해당한다고 판단하였다.

4) 손해배상의 산정

중재판정부는 양자투자조약과 국제관습법상 손해배상의 기준이 다르지 않다고 하면서, 파키스탄이 TCCA의 조광권 신청을 거절하지 않았을 경우 TCCA가 누렸어야 할 투자의 가치 전체("entire value that its investment would have had if TCCP's Mining License Application has not been denied in violation of Respondent's obligations under the Treaty")를 손해로 보아 파키스탄이 이를 TCCA에게

배상해야 된다고 판단하였다.

중재판정부는 Gold Reserve v. Venezuela, Crystallex v. Venezuela, Rusoro v. Venezuela, Khan Resources v. Mongolia와 Bear Creek v. Peru 등의 판정례들을 살펴본 후, 파키스탄 정부가 TCCA의 조광권 신청을 불허하지 않았더라면, TCCA의 조광 사업은 Antofagasta와 Barrick의 자금력과 경험을 활용하여 활성화되었을 것이고 수익을 냈을 것이 합리적으로 추정 가능하다고 보았다. 중재판정부는 파키스탄 정부가 제기한 불확실성 요소(uncertainties)가 존재할 수 있음을 부정하지 않지만, 이들이 개선 현금흐름할인법(modern DCF method)을 적용하여 손해를 산정하는 것이 안 될 만큼의 근본적인 불확실성은 아니라고 보았다. 중재판정부는 또한 파키스탄 정부가 TCCA와 함께 레코 디크 광산의 채광 사업이 매우 수익성이 높고 상업적으로도 매력적일 것이라고 보았다는 점을 지적하였다.

또한 중재판정부는 Special Committee of the Canadian Institute of Mining, Metallurgy and Petroleum on Valuation of Mineral Properties (CIMVal)가 International Valuation Standards Council에 보낸 서신의 내용을 주의 깊게 살펴보며, "modern DCF method"를 채광 사업의 가치 평가를 위해 사용할 수 있다는 그 논리가 타당하고 본건에 적합하다고 판단하였다. 나아가 위 방법이 종전에 단 한 번도 활용된 적이 없다고 하더라도, 본건 채광 사업 가치 평가시 "modern DCF method"가 사용될 수 있다고 보았다.

이를 토대로 중재판정부는 파키스탄이 TCCA에 배상할 손해액이 미화 약 40억 달러에 달하고 그 외 이자 및 비용 등을 합하여 배상금이 미화 약 58억 달러에 달한다고 판시하였다.

다. 평가 및 해설

TCCA가 실제로 지출한 금액은 미화 약 2억 달러에 불과하고 레코 디크 광산에서 문제가 된 광구가 아직 건설되지도 않았는데, 이 사건 중재판정부가 파키스탄에게 미화 약 58억 달러 상당의 손해배상책임이 있다고 하여 본건 중재판정은 전세계적으로 큰 화제가 되었다. 그 배경에는 본건 중재판정부가 투자자중재 사건으로는 사상 처음으로 개선 현금흐름할인법(modern DCF method)을 적용하여 손해배상 산정을 한 점이 있다.

전통적 현금흐름할인법(traditional DCF method)에 의하면 예상되는 장래 현금흐름을 추정하는 다음 여기에 (i) 현금흐름에 대한 리스크에 따른 할인과, (ii) 시간에 대한 리스크에 따른 할인을 하여 대상물의 현재 가치를 계산하게 된다.

이에 반하여 개선 현금흐름할인법(modern DCF method)에 의하면 이미 장래 현금흐름을 추정하는 단계에서 현금흐름에 대한 리스크를 고려하고, 그렇게 추정한 장래 현금흐름에 시간에 대한 리스크에 따른 할인만을 하여 대상물의 현재 가치를 계산하게 된다. 이 방법은 특히 장래 가격을 미

리 정해서 사전 거래가 이루어지는 천연자원이나 전력 관련 프로젝트에서 적용하는 게 적절하다는 평가가 있다.

본 중재 사건에서 TCCA 측 가치평가 전문가는 예상 운영기간이 56년인 본건 광산의 경우, 조광권의 가치를 평가할 때 전통적 현금흐름할인법은 다음과 같은 문제가 있다고 지적하였다: (i) 광산은 시간이 지나면서 리스크가 어느 정도 일정하거나 줄어드는 경향이 있음에도 불구하고 이 가치평가법에 따르면 리스크가 과대평가되는 경향이 있어 평가가치가 과소평가될 수 있다, (ii) 50년간 채굴된 자원의 가격 및 이에 대한 변동 요인에 대한 시장 정보가 현재 없다(따라서 이에 대한 리스크를 고려하여 할인을 하는 게 현실과는 괴리가 있다), (iii) 이 방법을 적용하면 프로젝트의 세금 흐름이 과소평가되는 경우가 있다, (iv) 프로젝트 매니저가 합리적인 경영 판단을 할 수 있다는 가능성을 고려하지 않는다(프로젝트 매니저의 경영 판단을 통해 리스크를 어느 정도 통제할 수 있는데, 이를 고려하지 않으므로 리스크가 과대평가됨). 참고로 전통적 현금흐름할인법을 적용했다면 조광권의 현재 가치는 거의 0에 가까웠을 것이라고 TCCA 측 가치평가 전문가가 의견을 개진하기도 했다.

중재판정부는 위와 같은 이유가 타당하다고 하면서 이 사건에서 개선 현금흐름할인법(modern DCF method)이 적용되는 것은 정당하다고 하였다. 다만 파키스탄 측은 중재판정 선고 후 이에 대해 강하게 반발하면서 개선 현금흐름할인법은 지나치게 추측에 의존하는 가치평가 방법이고, 그 결과 손해배상액이 과대 산정되는 문제가 있다고 지적을 하였다.

참고로 현재 위 사건을 제외하고 개선 현금흐름할인법을 적용하여 손해배상책임을 인정한 투자자 중재 판정례는 발견되지 않는다. 다만 투자자 입장에서, 특히 천연자원 채굴 프로젝트 또는 전력 생산 프로젝트와 같이 기간이 장기이고 거래되는 품목에 대한 가격 선결정 메커니즘이 있는 경우, 관련 투자자가 투자협정 위반을 이유로 투자자중재를 제기할 때 이 Tethyan 판정례에 실시된 손해배상 평가방법을 적극 원용할 것으로 예상된다.

향후 다른 투자자중재 사건에서 개선 현금흐름할인법을 적용하여 또 한 차례 고액의 손해배상금이 인정되는 판정이 내려지는 경우, 투자자중재는 투자자에게 더 매력적이고 강력한 보호 수단이 될 수 있는 반면, 국가 입장에서는 대단히 부담스러운 권리구제 수단으로 다가올 수 있다. 그런 점을 감안하여 중장기적으로 투자자중재라는 분쟁해결 방법이 양자투자협정에서 배제되거나 적어도 Tethyan 사건의 결과가 지양되도록 문구가 제한될지 여부 등을 앞으로 주목할 필요가 있다.