

간접수용의 보상에 관한 ICSID 중재사례 연구

오원석* · 황지현**

-
- I. 서론
 - II. 간접수용과 보상
 - III. 보상기준 및 보상액 산정방법
 - IV. ICSID 중재사례 분석
 - V. 결론
-

주제어 : 간접수용, 보상, ICSID, 공정시장가치, 현금흐름할인

I. 서론

국제투자분쟁의 유형 중 간접수용은 빈번하게 발생하고 있으며, 외국인투자자의 투자자산을 간접수용시에 투자유치국의 보상의무는 국제투자법상 확립된 원칙이다. 간접수용은 투자유치국의 보상책임이 수반되는데, 이러한 보상은 적법한 간접수용의 요건 중 하나이다. 따라서 간접수용을 구성하는 투자유치국의 행위나 조치는 보상을 조건으로 이루어지는 것이 일반적이다.

간접수용의 보상에 관한 많은 논의를 통하여 국제투자법상 간접수용된 외국인 투자자의 투자자산에 대한 투자유치국의 보상의무는 확립되었으나, 보상과 관련하여 아직 해결되지 못한 중요한 쟁점들이 있다.

* 성균관대학교 경영전문대학원 교수(주저자), E-Mail : wsoh@skku.ac.kr

** 성균관대학교 경영학부 초빙교수(교신저자), E-Mail : jee-hyon@hanmail.net

특히 보상액 산정방법에 대한 통일적으로 적용할 수 있는 명확한 기준이 부재하다. 따라서 이러한 보상액은 중재판정부의 재량에 의하여 결정되는데, 문제된 분쟁의 사실관계에 따라 사안별로 다양한 산정방법이 적용되고 있다.¹⁾ 투자자산의 가치를 평가하는 방법은 상이하어 어떠한 산정방법을 채택하느냐에 따라 산출된 보상액이 달라지기 때문에 이해관계의 대립이 극심할 수밖에 없다.²⁾

투자유치국의 간접수용 통한³⁾ 외국인투자자 투자자산의 침해가능성이 상존하는 상황하에서 이처럼 아직 미해결된 보상과 관련한 쟁점들은 외국인투자자의 불안감을 조성시키기 때문에 이러한 불확실성하에서 국제투자자는 위축될 수밖에 없다. 국제투자를 적극적으로 지속·확대하기 위하여 간접수용시 보상에 대한 문제는 중요한 사안인데, 그 중요성에도 불구하고 아직 연구가 미비한 실정이므로 이에 대한 연구가 필요하다.

그러므로 본고에서는 ICSID 중재사례 분석을 통하여 간접수용의 보상과 관련한 중요한 쟁점들을 고찰하고, 판례가 주는 시사점을 도출하고자 한다.⁴⁾ 본 연구는 문헌연구의 방법으로 간접수용의 보상에 관한 최근 학계와 ICSID 중재판정의 동향⁵⁾을 중심으로 살펴본다. 본 연구는 간접수용의 보상과 관련하여 법적 예측가능성을 제고함으로써 실무에 지침을 제시하여 도움이 되고자 하는데 그 목적이 있다.

- 1) 1992년 「외국인 직접투자자의 대우에 관한 세계은행 지침(the World Bank guidelines on the treatment of foreign direct investment)」은 공정시장가치를 결정하는 방법으로 현금흐름할인법, 청산가치법, 대체가치법, 장부가치법을 제시하고 있다(UNCTAD(2012), “EXPROPRIATION” (UNCTAD Series on Issues in International Investment Agreements II), UNITED NATIONS, New York and Geneva, 2012, pp. 118~119).
- 2) 보상액 산정방법과 관련하여 *Conoco Phillips B.V., v. Venezuela* 사건의 중재판정부는 BIT 제6조 (C)항에서 시장가치법을 규정하고 있는데도 투자유치국이 장부가치법(book value)에 근거하여 보상액을 산정하였으므로 본 간접수용은 위법임을 지적하면서 손해배상액을 높게 산출하였음에 유의해야 한다(*ConocoPhillips Petrozuata B.V., ConocoPhillips Hamaca B.V. and ConocoPhillips Gulf of Paria B.V. v. Bolivarian Republic of Venezuela*, ICSID Case No. ARB/07/30, Pending (the Respondent files a counter-memorial on quantum), August 18, 2014).
- 3) 간접수용의 판단기준과 관련하여 국제투자법상 명확한 기준은 부재하지만, 이를 판정한 축적된 중재사례의 분석을 통하여 공통된 세 가지 판단기준을 유추해 볼 수 있다. 중재판정부는 투자유치국의 조치가 외국인투자자의 재산권에 미치는 경제적 침해 정도와 그 기간의 지속성, 외국인투자자가 가지는 투자에 근거한 분명하고 합리적인 기대이익의 침해, 투자유치국의 조치가 취해진 목적 및 맥락 즉, 의도와 동기를 종합적으로 고려하여 사안별로 간접수용의 구성여부를 판단한다.
- 4) 본 연구는 황지현의 박사학위논문(2014)을 정리하여 보완한 것으로서 기존 연구보다 간접수용의 보상에 중점을 두어 고찰하였다.
- 5) 1987년~2014년까지 국제투자분쟁의 중재사건은 총 608건으로 집계되고 있다(UNCTAD, “Recent Developments in Investor-State Dispute Settlement [IIA Issues Note, No. 1, April, 2014]”, UNCTAD, 2015, p. 5).

II. 간접수용과 보상

국제투자법상 간접수용의 보상에 관한 원칙을 만들기 위한 다양한 시도가 진행되었는데, 처음으로 제시된 것이 1959년 「해외투자에 관한 협정 초안(the Draft Convention on Investments Abroad: the Abs-Shawcross Draft Convention)」 제3조의 정당하고 효과적인 보상(just and effective compensation)에 관한 규정이다. 이후 1961년 「외국인(투자자)의 손해에 대한 국가의 국제적 책임에 관한 협정 초안(the Draft Convention on the International Responsibility of States for Injuries to Aliens: 1961 Harvard Draft)」에서는 모든 간접수용은 보상되어야 한다고 명시하였고, 이어 1967년 「외국인 재산권의 보호에 관한 OECD 협정 초안(OECD Draft Convention on the Protection of Foreign Property)」에서도 외국인 재산권은 보호되어야 하며, 간접수용시 보상이 수반된다는 것을 규정하면서 보상에 대한 논의가 활발히 진행되었다. 이처럼 간접수용의 보상에 관한 많은 논의가 이루어져 왔음에도 불구하고,⁶⁾ 국제투자법상 통일된 보상기준 및 보상방법은 부재하다.⁷⁾

간접수용시 투자유치국의 보상책임이 수반되지만, 공익을 위한 투자유치국의 선의(bona fide)의 비차별적인 규제권 행사까지 보상책임을 따르는 것은 아니다. 이러한 규제권은 외국인투자자의 재산권을 제한할 수 있으며, 보상책임이 수반되지 않기 때문에 외국인투자자가 수인하여야 하는 의무로 볼 수 있다. 그러므로 투자유치국의 규제권을 존중하면서 외국인투자자를 보호해야 할 필요성이 있는데,⁸⁾ 투자협정상의 보상에 관한 규정을 통하여 외국인투자자의 재산권에 영향을 미치는 투자유치국의 행위나 조치가 보상이 필요한 규제인지 아니면 보상이 필요 없는 정당하

6) 국제투자분쟁에서 외국인투자자는 보상을 받기 위하여 자신이 입은 손해를 입증해야 한다. 이와 관련하여 한 판례를 살펴보면, *Rompetrol v. Romania* 사건의 중재판정부는 손해를 입증하기 위해서는 문제된 조치가 발생하기 이전의 상황과 소를 제기할 당시의 상황을 객관적으로 비교할 수 있어야 하는데, 외국인투자자가 이를 제대로 입증하지 못하였다면 투자유치국이 협정을 위반하였음을 인정하면서도 외국인투자자가 투자유치국으로부터 입은 손해를 제대로 입증하지 못하였기에 배상판정을 내리지 않는다고 실시하였다(*The Rompetrol Group N.V. v. Romania*, ICSID Case No. ARB/06/3, Award, May 6, 2013).

7) 일반적으로 보상액은 간접수용된 투자자산의 공정시장가치로 평가된다. 공정시장가치(Fair Market Value)란 자산에 대하여 통상의 시장 상황에서 매수인이 매도인에게 지급하는 가치를 말하는데, 투자자산의 공정시장가치를 어떻게 산정해야 하는지에 대한 문제가 있다.

8) Caroline Henckels, "Indirect Expropriation and the Right to Regulate: Revisiting Proportionality Analyse and the Standard of Review in Investor-State Arbitration", *Journal of International Economic Law*, Vol. 5, No.1, 2012. pp. 223~228.

고 합리적인 규제인지를 명확히 명시하여야 한다.

간접수용은 적법성 요건의 충족여부에 따라 적법한 간접수용과 위법한 간접수용으로 나눌 수 있다. 투자유치국의 행위나 조치가 적법한 수용을 구성한다면 외국인투자자는 투자협정상의 보상 규정에 따라 보상을 받을 수 있다.⁹⁾ 그러나 투자유치국의 행위나 조치가 위법한 수용을 구성한다면 외국인투자자는 원상회복과 손해배상 등을 통하여 배상을 받을 수 있다. 국제법상 외국인투자자의 재산권 보호라는 미명하에서 보상과 배상은 중요하며,¹⁰⁾ 중재판정의 결론부분에서 보상액 또는 배상액이 판시된다. 축적된 판례들을 검토해 보면, 적법한 간접수용과 위법한 간접수용을 구분하여 보상액과 배상액을 산정하는 경향을 보이고 있다.¹¹⁾

Ⅲ. 보상기준 및 보상액 산정방법

1. 보상기준

간접수용의 보상기준(standard of compensation)에 대하여 국제투자법상 많은 논의가 있었다. 논의가 계속 진행되면서 선진국들은 헐 공식에 따라 신속·충분·효과적인 보상인 완전한 보상기준을 제시하였는데,¹²⁾ 이는 외국인투자자의 입장에

9) 이와 관련하여 판례를 살펴보면, *Siemens AG. v. Argentina* 사건에서 중재판정부는 적법한 간접수용일 경우에만 투자협정상의 보상규정이 적용될 수 있는데, 본 투자협정은 적법한 수용의 보상에 대해서만 규정하고 있으므로 위법한 수용의 배상은 동 협정을 따를 수 없고, 국제관습법에 따라 배상액이 정해져야 한다고 판시하였다(*Siemens AG. v. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/02/8, Award, February 6, 2007).

10) 대륙법계에서는 보상(Compensation)과 배상(Damages)을 명확히 구별하는데 반해, 영미법계에서는 구별하지 않고, Compensation이라는 용어를 널리 사용하고 있다(Martin Dixon, *Textbook on International Law(7th Edition)*, Oxford University Press, 2013, p. 268).

11) 적법한 간접수용의 요건인 보상(Compensation)과 위법한 간접수용의 귀결인 배상(Damages)은 구별되어 왔으나, 보상과 배상을 구별하는 것이 무의미하다고 보고 동일하게 판정한 일부 사례들도 있다(*Compañía de Aguas del Aconquija S.A and Vivendi Universal S.A v. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/97/3, Award, August 20, 2007).

12) 이러한 완전한 보상에는 특별한 경우에 정신적 손해배상(moral damages)도 포함된다. 이와 관련하여 판례를 살펴보면, *Lemire v. Ukraine* 사건에서 중재판정부는 예외적 사정이 있는 경우에 한하여 정신적 손해배상을 명할 수 있다고 하면서, 그러한 예로는 ① 투자유치국의 행위나 조치가 건강훼손, 스트레스, 모욕, 명예 및 신용훼손 등의 정신적 고통을 유발한 경우 ② 투자유치국의 행위나 조치가 물리적 위협, 불법 감금을 초래하거나 또는 일반적인 법원칙에 위배되는 경우 ③ 그 원인과 효과가 심각하고 중대한 경우이다. 그러나 본 사건은 그러한 사정이 있다고 보여지지 않으므로 정신적 손해배상청구를 기각하였다. 중재판정

서 선호된다. 그리고 개발도상국들은 칼보주의에 따라 적절한 보상기준을 제시하였는데, 이는 투자유치국 입장에서 선호된다. 오늘날 선진국과 개발도상국간의 이러한 대립은 거의 종식되었으며,¹³⁾ 대부분의 BIT 및 FTA, 그리고 판례는 간접수용시 헐 공식에 따라 신속·충분·효과적인 보상으로 이루어져야 한다고 명시하고 있고, 이는 국제투자법상 관행으로 여겨지고 있다.

1) 헐 공식에 따른 보상기준

헐 공식에 따른 보상기준이란 국제법상 투자유치국이 외국인투자자의 재산을 수용할 시에 신속(prompt)¹⁴⁾ 충분(adequate)¹⁵⁾ 효과적인(effective)¹⁶⁾ 보상을 해야 한다는 것이다. 즉, 완전한 보상원칙을 의미한다. 이는 1938년 투자유치국이었던 멕시코 정부가 외국인투자자였던 미국인 소유의 석유회사를 국유화하자, 미국 국무장관이던 코델 헐(Cordell Hull)이 8월 22일 멕시코 정부로 보낸 서한에 담긴 내용이다. 헐 공식에 따른 완전한 보상기준은 칼보주의에 따른 적절한 보상기준보다 범위와 금액면에서 더 크다.

2) 칼보주의에 따른 보상기준

칼보주의에 따른 보상기준이란 수용시 적절한 보상을 해야한다는 아르헨티나 국제법학자인 칼보(Carlos Calvo)의 주장이다. 칼보주의는 개발도상국과 사회주의 국가들이 제시하는 보상기준으로서 선진국들이 지지하는 헐 공식에 대한 대응논리이다. 과거의 공산주의 국가였던 중·동유럽 지역과 중·남미지역에서 자국의 경제발전의 필요에 따라 외국인투자자를 유치하면서 칼보주의를 지지하였다.

부는 원칙적으로는 정신적 손해배상의 가능성을 인정하면서도 실제 그러한 판정을 내리는 데에는 신중한 입장을 보이고 있다(*Joseph Charles Lemire v. Ukraine*, ICSID Case No. ARB(AF)/98/1, Award, March 28, 2011 and Dissenting Opinion, March 1, 2011).

- 13) G. Van Harten, *Investment Treaty Arbitration and Public Law*, Oxford University Press, 2007, p. 91.
- 14) 신속한 보상(prompt compensation)이란 부당한 지체 없이 보상이 이루어지는 것을 의미한다.
- 15) 충분한 보상(adequate compensation)이란 충분한 보상이란 간접수용된 투자자산의 간접수용(발생)일 직전의 공정시장가치와 보상금 지급일까지의 연체이자를 합한 금액으로, 특별한 경우 공정한 시장가격에 간접수용이 이루어진 외국인투자자의 기업미래예상수익이 포함되기도 한다.
- 16) 효과적인 보상(effective compensation)이란 환산될 수 있는 통화로 보상금이 지급되어야 하며, 송금제한이 없이 자유로운 송금이 가능해야 하는 것을 의미한다. 환산될 수 있는 통화란 자유사용가능통화(freely usable currency)를 의미하는데, 이는 국제통화기금(IMF)이 그 협정에 따라 결정한 자유사용가능통화를 말한다. 여기에는 IMF 회원국의 통화로서 미국 달러, 영국 파운드, 일본 엔, 유럽의 유로화 등이 있다.

2. 보상액 산정방법

일반적으로 중재판정부는 분쟁당사자 측이 선임한 전문가가 제출한 의견을 검토하고 본 분쟁에 가장 적절한 산정방법을 채택하여 보상액을 결정한다. 보상액 산정방법인 투자자산의 가치평가방법 중 대표적인 것으로는 공정시장가치법, 현금흐름할인법, 청산가치법, 대체가치법, 장부가치법 등이 있다.

1) 공정시장가치법

공정시장가치(Fair Market Value: FMV)는 간접수용된 투자자산에 대하여 간접수용시를 기준으로 매수인이 통상의 시장하에서 매도인에게 지급하는 가치를 의미한다. 그러나 간접수용된 투자자산의 공정시장가치를 어떻게 산정해야 하는지에 관한 문제가 있는데, 이는 투자자산의 형태 및 성질에 따라 그 산정방법이 달라진다. 투자자산이 계속가치가 있고 수익성이 있는 경우에는 현금흐름할인법을 적용하여 산정하고, 그렇지 않은 경우에는 청산가치법을 채택하여 산정한다. 그 밖의 경우에는 대체가치법이나 장부가치법 등을 적용하여 산정한다. 공정시장가치법은 실제손실(damnum emergens)과 기대이익손실(lucrum cessans)¹⁷⁾에 입각하여 판정이 내려질 수 있는 경우에 채택될 수 있는 방법으로 이는 외국인투자자의 투자자산을 불법적으로 간접수용할 경우에 적용할 수 있으며, 투자자산의 간접수용시 협정상의 충분한 보상기준을 규정한 경우에도 원용될 수 있다.¹⁸⁾

2) 현금흐름할인법

현금흐름할인법(Discounted Cash Flow: DCF)은 미래에 기대되는 순현금흐름에 할인율(discount rates)을 적용한 개념으로¹⁹⁾ 간접수용되는 자산에 대한 미래의 기대이익인 순현금흐름을 산정한 후에 할인율을 반영하여 현재가치(present value)로 환산하는 방법을 의미한다.²⁰⁾ 현금흐름할인법은 미래에 대한 불확실성을 반영하였

17) 기대이익손실과 관련하여 한 판례를 살펴보면, *Moil & Murphy v. Canada* 사건에서 투자유치국인 캐나다의 협정위반을 근거로 외국인투자자는 미래의 기대이익손실에 대한 배상을 청구하였으나, 중재판정부는 지금은 이를 확정할 수 없기에 기대이익이 구체화되는 미래에 다시 중재를 통하여 배상을 청구하라면서 손해배상의 범위를 외국인투자자가 현재까지 입은 손실에 한정한다고 판시하였다(*Mobil Investments Canada Inc. and Murphy Oil Corporation v. Canada*, ICSID Case No. ARB(AF)/07/4, Pending, January 21, 2014).

18) 최승환, 국제경제법, 제4판, 법영사, 2014, p. 788.

19) 코테라 아키라 외 공저(박덕영·오미영 옮김), 국제투자협정과 ISDS, 한국학술정보, 2012, p. 264.

20) Wälde TW and Sabahi B, "Compensation, damages and valuation in international investment law", *Transnational Dispute Management*. 4(6), 2007, p. 19

다는 점에서 의미가 있으며, 외국인투자자 유치시에 많이 원용되고 있고, 국내기업의 M&A에서 인수기업의 가치평가에도 이용되고 있는 추세이다.

현금흐름할인법은 가치를 산정할 수 있는 대상이 다양하여 예컨대, 기업전체, 사업부, 투자프로젝트, 주식, 채권, 부동산 등 범용성이 높으며, 장래에 기대되는 이익을 현재가치로 환산하여 산정하는 방법이기 때문에 일실이익²¹⁾ 개념을 포함할 수 있다는 장점이 있으나, 기업의 과거실적을 바탕으로 미래현금흐름을 예측하기 때문에 추산(speculative)을 기반으로 하는데,²²⁾ 이때 적용하는 할인율, 성장률, 화폐변동, 인플레이션을 등과 같은 요소가 불확실하여 주관적 판단이 개입될 가능성이 높다는 단점이 있다. 최근 투자자산에 대하여 미래기대이익이 산입되는 현금흐름할인법이 많이 채택되고 있다.

이와 관련하여 판례를 살펴보면, *El Paso v. Argentina* 사건²³⁾과 *Lemire v. Ukraine* 사건²⁴⁾의 중재판정부는 DCF를 채택하여 적용하였다. 특히 *Lemire v. Ukraine* 사건의 중재판정부는 투자총액, 사업위험요인 등의 변수를 고려하여 현금흐름할인법에 의해 산정된 보상액의 적절성을 확인할 필요가 있다고 실시하였다.

3) 청산가치법

청산가치(Liquidation Value: LV)는 청산하는 시점에서 회수 가능한 금액의 가치로, 자산의 매수자에게 판매될 가격에서 청산하는 기업이 부담해야 하는 비용을 차감한 금액을 의미한다. 수지가 맞지 않고 수익성(profitability)이 결여된 부실한 기업에 적용되며, 청산가치는 기업의 계속가치(going concern value)²⁵⁾를 입증하지

21) 일실이익과 관련하여 한 판례를 살펴보면, *Al-kharafi v. Libya* 사건의 중재판정부는 사업수익에 대한 실적이 있는 경우에만 일실이익을 인정하였던 과거의 판례와 달리 외국인투자자의 사업이 지속적으로 운영되고 있지 않으며 사업실적도 없다는 피신청국의 주장을 기각하며 외국인투자자의 일실이익을 인정하였다(*Mohamed Abdulmohsen Al-kharafi & Sons Co. v. Libya and others*, Final Arbitral Award, March 22, 2013).

22) Ripinsky S with Williams K, *Damages in International Investment Law*, British Institute of International and Comparative Law, 2008, p. 211.

23) 외국인투자자인 미국회사 El Paso는 투자유치국인 아르헨티나의 민영화과정에서 Servicios 기업의 지분을 99.92% 보유하고, 다른 여러 회사의 지분도 소액 보유하고 있었다. 그러나 아르헨티나에 금융위기가 발생하자 아르헨티나는 외국인투자자 유치시 약속했던 보장들을 이행할 수 없게 되었을 뿐만 아니라, 새로운 조치들을 취하였으며, 이로 인하여 El Paso는 많은 손실을 입게 되자 간접수용을 주장하며 중재를 제기하였다(*El Paso Energy International Company v. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/03/15, Award, October 31, 2011).

24) *Joseph Charles Lemire v. Ukraine*, ICSID Case No. ARB(AF)/98/1, Award, March 28, 2011.

25) 청산가치와 반대되는 개념으로 기업의 계속가치 또는 존속가치라고 한다. 간접수용 되지 않았더라면 현재의 시점을 기준으로 기업이 앞으로 지속적인 영업을 하여 기대할 수 있는 수익을 가정하여 자산을 평가하는 것이다. 즉, 기업의 향후 영업활동을 통한 현금흐름을

못하므로 계속가치보다 낮은 것이 일반적이다.

청산가치법은 자산을 강제매각 하는 것이 일반적이므로 매매가가 정상가보다 떨어지고, 수수료 등 추가 청산비용이 들기 때문에 예상보다 낮게 평가된다. 그러므로 기업의 운명은 청산가치와 계속가치를 종합적으로 비교하여 어느 것을 선택하느냐에 따라 달라지는데, 청산가치가 높을 경우 청산 수순을 밟게 되며, 계속가치가 높은 경우 기업은 계속 존속하게 된다.

4) 대체가치법

대체가치(Replacement Value: RV)는 간접수용일 기준으로 간접수용된 자산을 대체하는데 필요한 금액을 의미한다. 대체가치법은 공정시장가치를 전제로 하므로 장부가치보다 높게 평가되는 것이 일반적이다.

5) 장부가치법

장부가치(Book Value: BV)는 자산 항목에 대한 장부상의 가액을 말하는 것으로, 재무제표상에 기재된 자산과 부채간의 차액 또는 회계원칙에 따라 감가상각비를 공제한²⁶⁾ 간접수용된 유형자산의 대차대조표상 가액을 의미한다.²⁷⁾ 장부가치를 기준으로 양도가격이나 합병가격이 결정되는 경우가 많기 때문에 이는 중요하다. 회계원칙을 근거로 간접수용된 자산의 가치가 산출되기 때문에 객관적인 평가방법이라는 장점이 있으나, 미래에 예상되는 기대이익을 거의 반영하지 않는다는 단점을 갖고 있다.²⁸⁾ 장부가치법은 불법적 간접수용이 아닌 경우 또는 미래의 기대이익손실이 포함되지 않는 경우에 적용할 수 있는 평가방법으로 UN다국적기업위원회(UN Commission on Transnational Corporations)의 조사에 의하면, 1970년대에 행해진 174건의 국유화 사건 대부분이 장부가치법을 채택하였다고 한다.²⁹⁾

현재의 가치로 평가한 금액으로 매출액·수주액·경영실적 등을 고려하여 판단해야 한다.

- 26) 감가상각비를 직접법에 의하여 계상하고 있는 경우에는 감가상각비를 이미 차감한 그 유형 자산 금액이 장부가액이 되며, 감가상각비를 간접법에 의해서 계상하고 있는 경우에는 해당 유형자산의 금액에서 감가상각충당금계정의 금액을 공제한 것이 장부가액이 된다.
- 27) 장부가치법과 관련하여 판례를 살펴보면, *Tza Yap v. Peru* 사건의 중재판정부는 외국인투자자의 투자는 단지 2년간 운영되었고, 계속적 사업으로 인정할 수 있는 충분한 수익 자료를 제시하지 못하였다면서 문제된 투자자산의 가치를 결정하는 방법으로 현금흐름할인법보다는 장부가치법을 통하여 조정하는 것이 적절하다고 판시하였다(*Tza Yap Shum v. Republic of Peru*, ICSID Case No. ARB/07/6, Award, July 7, 2011).
- 28) 투자유치국은 미래의 기대이익을 고려하지 않는 장부가치법을 선호하는데, 그러한 배경에는 외국인투자자가 투자를 통하여 투자유치국에서 이미 상당한 수익을 얻었으며, 대부분의 간접수용 조치는 공익을 위하여 이루어지므로 공익과 사익간의 형평성을 위하여 미래의 기대이익을 고려하지 않고 현재의 투자자산에 대해서만 보상을 하는 것이 충분하다는 것이다.

IV. ICSID 중재사례 분석

1. 보상과 배상의 구분에 관한 사례

<i>ADC Limited v. Hungary</i> 사건 ³⁰⁾			
신청일	2003년 7월 17일	판정일	2006년 10월 2일
신청인	키프로스 회사	피신청국	헝가리
투자협정	키프로스-헝가리 BIT ³¹⁾		
중재판정부	2004년 1월 26일 구성 ⇒ 2004년 9월 28일 재구성		
주요쟁점	계약해지에 따른 간접수용의 적법성 요건의 결여		

1) 사실관계

신청인은 1995년 피신청국의 부다페스트 페리헤기(Ferihegy) 국제공항 확장공사와 공항터미널 운영계약을 체결하였다. 공항공사는 1998년 모두 완공되었고 신청인은 동 계약에 따라 공항운영에 따른 제반 수수료를 통해 영업을 계속하였다. 그러던 중 자국 내에 공항운영을 담당할 수 있는 국영기업이 등장함에 따라 2001년 12월 피신청국은 법률 및 시행령을 개정하여 아무런 보상없이 본 사업의 운영권을 새로운 국영기관인 부다페스트공항(Budapest Airport; 이하 BAR)에게 이관하면서 신청인과의 공항운영에 관한 계약을 해지하였다.

2) 당사자의 주장요지

(1) 신청인의 주장

신청인은 피신청국의 조치가 간접수용에 해당된다면서 피신청국의 법률 및 시행령 개정은 공항운영으로부터 외국인투자자를 제외시키려는 의도였으며, 피신청국의 조치가 공공이익을 위해 취해졌음을 정당화할 만한 근거가 전혀 없다고 주장하였다. 또한 신청인은 합법적인 수용 절차란 합리적인 통지와 공정한 의견제시를 할 수 있는 권리를 부여해야 하는 것인데, 피신청국이 개정하는 법령을 검토할 수

29) 최승환, 전게서(각주 17), p. 787.

30) *ADC Affiliate Limited and ADC & ADMC Management Limited v. Republic of Hungary*, ICSID Case No. ARB/03/16, Award, October 2, 2006.

31) 키프로스-헝가리 BIT는 1989년 5월 24일 서명되고, 1990년 5월 25일 발효하였다.

있는 기회를 주지 않은 것은 적법절차를 위반한 것이라고 하였으며, 신청인은 차별 금지와 관련하여 BIT 제3조를 원용하여 피신청국의 조치는 신청인만을 대상으로 하고 있으므로 차별적으로 이루어졌고, 정당한 보상 없이 신청인의 투자자산을 간접수용 하였다고 주장하였다. 그러므로 신청인은 피신청국의 조치가 공공이익을 위하여 적법절차에 따라 비차별적으로 정당한 보상이 이루어져야 하는 적법한 간접수용의 4가지 요건을 모두 충족하지 않았기에 이는 BIT 제4조를 위반한 것으로 불법적인 간접수용으로 볼 수 있다면서 미화 244,373,347 달러를 청구하였다.³²⁾

(2) 피신청국의 주장

피신청국은 국내의 경제 및 법률을 규제할 수 권리는 국제법상 고유하고 필수적인 국가 권리로 이는 정당하게 행사되었으며, 선행 판례들을 인용하면서 국제투자법상 외국인투자자는 투자시에 투자유치국의 규제영역 분야에서 리스크를 감안하여야 한다고 항변하였다. 또한 간접수용을 구성하려면 신청인의 투자자산에 대한 실질적인 박탈과 이러한 박탈이 영구적이어야 하는데, 자국의 조치는 이 두 가지를 모두 충족하지 않으며, 계약상의 권리에 대해서도 실질적인 침해가 이루어지지 않았다고 주장하였다.

그리고 간접수용의 4가지 적법성 요건과 관련하여 피신청국은 법률 개정의 목적은 헝가리의 유럽연합(EU) 가입과 관련하여³³⁾ 공공이익을 위하여 운송정책 부문에서 피신청국의 법률과 EU의 법률을 조화시킬 필요가 있었고, 법 개정은 국가의 전략적 이익을 위한 것이었으며, 적법절차와 관련하여 피신청국의 조치는 임의적으로 이루어진 것이 아니라, 신중하게 고려하여 헝가리의 법률과 정책을 EU의 법률에 맞추었으며, 입법과정을 대중들에게 공개하여 언제든지 개정내용을 알 수 있었고, 이를 신청인이 충분히 인지하고 있었기에 적법절차를 위반하지 않았다고 주장하였다. 또한 개정 법률은 모든 사람과 사업체에 적용되는데, 공항을 운영하고 있는 회사가 신청인 하나였기 때문에 신청인에게만 적용된 것으로 이는 차별적인 조치가 아니었으며, 정당한 보상과 관련하여 신청인은 피신청국의 법률하에서 피신청국의 법원에 의하여 보상청구가 이용가능하다고 항변하였다.

32) 신청인은 간접수용에 따른 배상액 미화 68,423,638 달러와 반환에 따른 배상액은 미화 76,227,279 달러, 그리고 부당이득에 근거한 배상액 미화 99,722,430 달러를 모두 포함하여 총 미화 244,373,347 달러를 청구하였다.

33) 헝가리는 2004년 5월 1일 유럽연합(EU)에 가입하였다. 이때 EU의 확장으로 라트비아·리투아니아·몰타·슬로바키아·슬로베니아·에스토니아·체코·키프로스·폴란드·헝가리가 EU에 가입하였다.

3) 중재판정

신청인의 간접수용 청구와 관련하여 중재판정부 간접수용의 4가지 적법성 요건에 따라 검토하면서, 피신청국의 조치는 공공목적에 부합하지 않고,³⁴⁾ 적법절차를 준수하지도 않았으며,³⁵⁾ 차별적으로 이루어졌을 뿐만 아니라³⁶⁾ 정당한 보상도 하지 않았기에³⁷⁾ 피신청국은 간접수용의 적법성 요건 모두를 위반하였다면서 이는 위법한 간접수용을 구성한다고 판시하였다. 그러므로 중재판정부는 피신청국이 간접수용의 적법성 요건을 모두 충족하지 못하였기에 적법한 간접수용에만 적용되는 투자협정상의 보상 규정에 따를 수 없고, 이러한 위법한 간접수용은 동 협정상에는 적용할 수 있는 배상 규정이 없으므로 국제관습법에 따라 신청인의 배상액을 산정하여야 한다고 판시하였다.

중재판정부는 신청인의 청구를 일부 인용하며 신청인 중 하나인 ADC Affiliate 회사에게 미화 55,426,973 달러의 배상판정을 내렸으며, 다른 신청인 ADC & ADMC Management 회사에게 미화 20,773,027 달러의 배상판정을 내려 피신청국에게 총 미화 76,200,000 달러의 배상하라고 판정하였다. 그리고 이러한 배상은 판정일로부터 30일 이내에 이루어져야 하며, 그 이후에는 본 금액이 지불될 때까지 연 6%의 복리이자를 지급해야 한다고 판시하였다.³⁸⁾ 본 건에서 중재판정부는 배상액을 산정함에 있어 현금흐름할인법(DCF: Discounted Cash Flow)을 적용하였다. 간접수용된 투

-
- 34) 공공목적(public purpose)과 관련하여 중재판정부는 피신청국의 조치가 공익을 위한 행위였다는 것을 입증하지 못하였으며, 투자유치국의 조치가 단순한 공공이익을 위해서라면 이는 공공목적에 부합하지 않으며, 진정한 공공이익이 존재하여야 공공목적에 부합한다고 지적하였다.
- 35) 적법절차(due process of law)와 관련하여 중재판정부는 키프로스-헝가리 BIT 제4조 제1항(a)호에 규정되어 있는 적법절차는 실질적인 법적절차를 보장해야 하는 것으로 법률 개정으로 영향을 받을 신청인에게 합리적인 사전통지와 함께 합리적인 기간을 주어 의견을 제출하거나 심리를 받을 기회를 주지 않았고, 법률 개정 전에 신청인은 이러한 사실을 알고 있었으리라고 볼 수도 없기에 적법절차를 준수하지 않았다고 실시하였다.
- 36) 비차별(non-discrimination)과 관련하여 중재판정부는 공항운영에 관여하는 유일한 외국인투자자인 신청인이 공항운영권을 박탈당하고, 새로 운영권을 부여받은 부다페스트 항공 간에 차별이 있었다고 볼 수 있으며, 차별성은 전체적인 맥락에서 검토되어야 하는데 피신청국이 법으로 정한 업체와 외국인투자자 간에 상이한 대우가 존재하는 것은 차별로 이해될 수 있다고 지적하였다.
- 37) 보상(compensation)과 관련하여 중재판정부는 BIT 제4조 제4항에 의하면, 보상은 법적 간접수용 절차가 완료된 시점에서 지체없이 지불이 이루어져야 하며, 만약 3개월 이상 지연되는 경우에는 피신청국은 실제 금리에 따른 이자를 지급해야 한다고 규정하고 있으나, 피신청국이 신청인에게 정당한 보상을 하지 않았다고 실시하였다.
- 38) 또한 피신청국은 판정일로부터 30일 이내에 신청인에게 중재비용 미화 7,623,693 달러를 지불하여야 하며, 그 이후에는 본 금액이 지불될 때까지 연 6%의 복리이자를 지급해야 한다고 판시하였다.

자자산의 공정한 시장가치를 계산하기 위하여 피신청국은 **Balancing Payment** 제안을 하였으나, 중재판정부는 **Balancing Payment**는 투자의 잔존기간을 충분히 고려하지 않기 때문에 이보다는 **DCF**를 적용하는 적절한 방법이라고 실시하였다.

4) 판례의 평가

외국인투자자의 투자자산을 간접수용시 투자유치국의 보상책임이 수반되는데, 이러한 보상의무는 적법한 간접수용의 요건 중 하나이다. 간접수용은 적법성 요건의 충족여부에 따라 적법한 간접수용과 위법한 간접수용으로 구분할 수 있다. 간접수용의 적법성 요건이라 함은 공공목적에 위하여³⁹⁾ 적법절차에 따라 비차별적으로 신속·충분·효과적인 보상을 통하여 간접수용이 이루어져야 함을 의미한다. 이러한 요건들 중 하나라도 충족하지 않는다면 이는 위법한 간접수용에 해당된다. 투자유치국의 조치가 적법한 간접수용의 경우 보상을 받을 수 있으며, 위법한 간접수용의 경우 원상회복 또는 손해배상을 통하여 배상을 받을 수 있는데,⁴⁰⁾ 이는 많은 중재판정들을 통하여 구별되어 왔다.

그러나 최근 보상과 배상을 구별하지 않고 혼용하여 판정한 일부 판례들이 있다. 적법한 간접수용의 보상에 관한 산정방법인 **FMV**나 **DCF** 등을 위법한 간접수용의 배상산정시나 간접수용 이외의 계약위반에 따른 배상액 산정시에 적용하여 이러한 이분법적 구별을 무의미하게 만들었다.⁴¹⁾ 그런데 축적된 판례들을 검토해 보면, 적법한 간접수용과 위법한 간접수용을 구분하여 보상액과 배상액을 산정하는 경향을 보이고 있으므로 이를 구별하여 검토할 필요가 있다. 일반적으로 투자협정의 명시된 보상규정은 적법한 간접수용에만 적용될 수 있으므로 위법한 간접수용일 경우에는 동 투자협정의 보상규정을 따를 수 없고, 국제관습법상의 배상액 결정 기준에 따라야 한다.⁴²⁾

39) 투자유치국의 간접수용은 공공목적에 위하여 이루어져야 하는데, 이에 대한 입증책임은 외국인투자자에게 있다. 그러나 외국인투자자가 투자유치국의 조치가 공공목적에 부합하지 않는다는 것을 입증하기 어려운 것이 현실이다. 본 사건에서는 공공목적에 대한 입증책임을 피신청국에게 전가함으로써 기존의 중재판정들과 다른 견해를 보이고 있음에 유의하여야 한다.

40) 위법행위에 대한 배상은 원칙적으로 원상회복이 먼저 이루어져야 하고, 이것이 불가능할 경우 금전배상이 이루어지는데, 실무에서는 금전배상을 통한 완전한 배상으로 이루어지는 경우가 많다.

41) 보상과 배상을 구별할 경우, 투자유치국의 조치가 적법한 간접수용의 요건을 충족하지 않았다는 이유로 위법한 간접수용으로 간주된다면 동일한 손해임에도 불구하고, 위법한 간접수용에 따른 배상액이 적법한 간접수용에 따른 보상액보다 커지 비합리적인 결과가 발생한다는 비판이 있다.

42) 투자협정에 배상액 산정방법에 대한 규정이 없어 명시된 보상액 산정방법을 그대로 적용

본 사건에서 중재판정부는 투자유치국의 조치는 간접수용의 적법성 요건을 모두 충족하지 못하였기에 이는 위법한 간접수용으로 간주되며, 위법한 간접수용은 적법한 간접수용에만 적용되는 투자협정상의 보상기준에 따를 수 없고, 동 협정에는 위법한 간접수용에 적용할 수 있는 배상기준에 관한 규정이 없으므로 국제관습법에 따라⁴³⁾ 외국인투자자가 입은 손해에 대한 배상액을 산정⁴⁴⁾하여야 한다고 판시함으로써 이를 지지해 주고 있다.

2. 보상액 산정방법에 관한 사례

<i>Occidental v. Ecuador</i> 사건 45)			
신청일	2006년 7월 13일	종결일	2012년 10월 5일
신청인	OEPC 미국회사	피신청국	에콰도르
투자협정	미국-에콰도르 BIT 46)		
중재판정부	2007년 2월 6일 구성		
주요쟁점	피신청국의 입법으로 인한 일방적인 계약해지		

1) 사실관계

신청인은 에콰도르 아마존 지역의 Block 15로 지정된 광구에서 탄화수소 탐사 및 개발을 추진하기 위하여 피신청국의 국영기업인 페트로에콰도르(Petroecuador)와 (지분)참여계약(Participation Contract)을 체결하고⁴⁷⁾ 사업을 진행하고 있었다. 그리고 본 계약 제8조 제1항의 Factor X 기준에 따라 신청인은 탄화수소 탐사 및 개발에 필요한 모든 비용을 부담하는 대신에 생산한 원유 중 일정량을 분배받아 수출할 수 있었다. 그러나 탄화수소 탐사 및 개발에 필요하여 사용한 지출비용의 부가가치세(Value Added Tax; 이하 VAT)를 환급해주던 피신청국의 세무당국(Sevicio de Rentas Internas; 이하 SRI)은 신청인의 VAT 환급신청을 거부하였고, 신청인이 피신청국의 승인 없이 참여계약하에서 자신에게 부여된 권리인 40%의 지분을

하여 배상액을 산정한 일부 판례도 있다.

- 43) ILC 국가책임초안 제31조 손해배상 규정 및 제35조 원상회복 규정, 제36조 금전배상 규정에 따라야 한다.
- 44) 배상액 판정시 간접수용 시점이 아닌 중재판정 시점을 기준으로 미화 76,200,000 달러의 배상금액을 판정한 점에 유의해야 한다.
- 45) *Occidental Petroleum Corporation and Occidental Exploration and Production Company v. Republic of Ecuador*, ICSID Case No. ARB/06/11, Award, October 5, 2012.
- 46) 미국-에콰도르 BIT는 1993년 8월 27일 서명되고, 1997년 5월 11일 발효하였다.
- 47) 본 계약은 기존의 계약을 수정한 것으로 1999년 5월 21일 서명되고, 7월 1일 발효하였다.

AEC(Alberta Energy Corporation)에게 양도하였다는 이유 및 국내 사정으로 인하여 2006년 5월 15일 피신청국은 *Caducidad* 법령을 입법하면서 본 계약은 해지되었다.

2) 당사자의 주장 요지

(1) 신청인의 주장

신청인은⁴⁸⁾ Block 15의 개발 및 운영과 관련하여 *Caducidad* 법령의 입법을 통한 본 계약의 해지는 자신의 투자자산을 불법적으로 간접수용한 것으로, 이는 미국-에콰도르 BIT 제3조를 위반한 행위라고 주장하였다.⁴⁹⁾ 그리고 HCL의 개정법인 Law 42에 의해 신청인의 투자자산이 간접수용 되었으며, 신청인은 피신청국 법에 의하면 수출품을 생산하는데 필요한 상품의 지불비용에 대하여 VAT를 환급받을 수 있다고 규정되어 있기 때문에 피신청국 SRI의 VAT 환급거부 처분은 피신청국 법과 BIT를 위반한 행위라고 주장하였다.⁵⁰⁾ 그러면서 신청인은 피신청국의 이러한 위반에 대하여 국제법하에서 보상은 피해당사자가 입은 손해를 기준으로 이루어져야 하며, 손해배상의 적절한 기준은 공정시장가치라고 주장하였다.⁵¹⁾

(2) 피신청국의 주장

피신청국은 신청인의 주장을 모두 부정하면서 신청인이 본 계약하에서의 자신에게 부여된 권리인 40%의 지분을 피신청국의 승인 없이 AEC에게 양도하였는데, 이는 참여계약 및 HCL의 제74조를 위반하였기에 본 계약을 해지는 준거법과 조항에

48) 신청인은 미국의 캘리포니아 회사로 1985년 1월 25일 페트로에콰도르(그 당시 국영기업명은 Corporación Estatal Petrolera Ecuatoriana 였음)와 서비스 계약을 체결하면서 에콰도르에서 첫투자를 시작하였다. 그리고 계약에 따라 신청인은 Block 15의 탄화수소 탐사 및 개발과 관련하여 피신청국에게 서비스를 제공하고 일정량의 원유를 받았으며, 지출비용의 부가가치세를 환급받았다. 1993년에 피신청국의 탄화수소법(HCL)이 개정되면서 외국인투자자들은 페트로에콰도르와 생산물분배계약(Production Sharing Agreement: PSA)을 체결하였다. 그리고 신청인은 페트로에콰도르와 기존계약을 수정하였고, 수정된 계약하에서 신청인은 탄화수소 탐사 및 개발에 대한 비용을 부담하고, 이에 따른 지출비용의 부가가치세까지도 부담하게 되었다.

49) 신청인은 피신청국의 *Caducidad* 법령은 참여계약과 피신청국의 법인 탄화수소법(Hydro-carbons Law; 이하 HCL)의 위반이며, 미국-에콰도르 BIT와 국제관습법을 위반한 행위라고 하였다.

50) 부가가치세 환급거부 처분과 관련하여 본 사건은 *EnCana Corporation v. Ecuador*(LCIA Case No. UN3481, UNCITRAL, Award, 2006. 2. 3) 사건과 매우 유사하다. 본 사건은 미국-에콰도르 BIT가 적용되고, *EnCana v. Ecuador* 사건은 캐나다-에콰도르 BIT가 적용되면서 상이한 결과가 도출되었다.

51) 그리고 공정시장가치는 간접수용일 당시의 Block 15의 순현재가치를 평가하기 위한 기준이라고 하였다.

따른 것이었으므로 신청인의 투자자산을 간접수용하지 않았다고 항변하였다. 그러면서 피신청국의 *Caducidad* 법령은 국내 여러 사정 등을 이유로 합법적인 규제정책을 조성하기 위하여 선의(bone fide)로 이루어진 행정처분이었다고 주장하였다. 또한 SRI의 VAT 환급거부 처분은 Factor X 기준에 VAT 비용이 이미 산입되어 신청인이 분배받는 원유양이 산출되기 때문에 신청인의 VAT 환급신청을 거부한 것은 정당하다고 항변하였다.

피신청국은 HCL의 개정법인 Law 42⁵²⁾에 의해 신청인의 투자자산이 간접수용되었다는 것을 부정하면서 Law 42는 신청인과 에콰도르인 회사들을 차별하지 않으며, 신청인의 투자에 대하여 자의적으로 차별적인 손상을 야기하지 않았다고 주장하였다. 그리고 피신청국은 Law 42가 참여계약의 일방적인 수정을 부과하는 것은 BIT 포괄적보호조항(umbrella clause)을 위반하거나 신청인의 투자를 간접수용한 것이라는 신청인의 주장에 대하여 이를 부인하면서 피신청국은 에콰도르 헌법재판소에 의하여 선언된 Law 42의 합헌성을 재언명하였다.⁵³⁾

3) 중재판정

중재판정부는 피신청국의 *Caducidad* 법령으로 신청인과 피신청국이 체결한 참여계약이 정당하게 해지되었는지를 살펴보아야 하는데, BIT 및 국제관습법, 그리고 참여계약서 및 준거법인 에콰도르 법 즉, HCL에 비추어 검토하였다.

중재판정부는 신청인의 주장에 동의하면서 피신청국의 *Caducidad* 법령은 에콰도르 법과 국제관습법 및 BIT를 위반하였다고 지적하였다. 그러면서 중재판정부는 피신청국의 행정처분은 Block 15의 개발 및 운영과 관련한 신청인의 투자자산에 대하여 간접수용과 동등한 조치를 한 것이라고 간주되므로 피신청국의 조치는 BIT 제3조 제1항을 위반하였으며, Law 42 역시 참여계약 및 BIT를 위반하였다고 판시하였다. 그리고 본 계약의 Factor X 기준에⁵⁴⁾ VAT 비용이 이미 산입되었기에 VAT

52) 2006년 4월 19일 의회를 통과하였고, 2006년 4월 25일 관보에 게재되었다. 동 법에 따르면, 에콰도르와 탄화수소의 탐사 및 개발에 대한 참여계약을 체결한 회사는 Law 42조가 유효하다고 규정되어 있다. 2006년 7월 13일 에콰도르는 Law 42의 시행령 1672호를 발행함으로써 자국의 참여율을 50%로 증가시키고, 2007년 10월 4일 시행령 662호를 발행함으로써 자국의 참여율을 99%까지 증가시켰다. 그러므로 동 법은 에콰도르에게 유리하다는 비판이 제기되었다.

53) 그러면서 피신청국은 오히려 신청인의 계약위반을 주장하였는데, 분쟁 발생과 관련하여 외교적 수단을 사용함으로써 미국정부에 상환청구를 하도록 한 것은 참여계약의 제22조 제2항 제1호 위반이며, 피신청국은 신청인의 계약위반과 악의적인 권리의 남용으로부터 손해를 입었고, Block 15 개발 및 운영과 관련하여 신청인이 할당된 금액을 지불하지 않았다고 주장하였다.

54) 신청인의 참여분 계산은 본 계약에 명시되어 있는 Factor X의 기준에 따라 생산한 원유의

환급거부 처분은 정당하다는 피신청국의 주장과 관련하여 중재판정부는 VAT 비용은 Factor X 기준에 포함되지 않기 때문에 신청인은 부가가치세를 환급받을 권리가 있다고 실시하였다.⁵⁵⁾

중재판정부는 피신청국에 의하여 신청인의 투자자산이 간접수용 되었다는 것을 긍정하면서 BIT 제3조에 따라 보상은 간접수용 조치가 취해지거나 알려지기 직전의 간접수용된 투자자산의 공정시장가치에 동등하여야 한다고 실시하였다. 투자자산의 공정시장가치를 어떻게 산정해야 하는지와 관련하여 중재판정부는 공정시장가치를 측정하기 위한 합리적인 기준으로 현금흐름할인법(Discounted Cash Flow: DCF)을 제시하였다.

중재판정부는 특히 석유·가스 산업 분야의 투자자산은 고유한 특성을 가지고 있기 때문에 이를 평가하는 가장 보편적인 방식은 현금흐름할인법이라고 지적하면서 DCF는 Block 15의 개발과 같은 다년간의 프로젝트 운영으로부터 얻은 순수익의 흐름에 할인율을 적용한 현재가치로 기업의 미래에 예상되는 순수익을 현재가치로 평가하는 것으로서 2006년 5월 16일을 기준으로부터 현재가치를 계산해야 한다고 판시하였다.

피신청국에 의한 간접수용에 따른 손해배상과 관련하여 중재판정부는 모든 상황을 고려하면 2006년 5월 16일부터 신청인이 Block 15에서 생산한 순현재가치(Net Present Value)는 미화 2,359,500,000 달러라고 실시하였다. 그러나 피신청국의 승인 없는 40%의 지분 양도는 신청인의 잘못으로 이는 계약해지에 상당한 영향을 미쳤으므로 신청인의 손해배상액은 25% 감소해야 한다고 결정하였다.⁵⁶⁾ 그러므로 중재판정부는 피신청국은 미화 2,359,500,000 달러에서 25%의 금액인 미화 589,875,000 달러를 제외한 미화 1,769,625,000 달러를 신청인에게 지급하라고 판시하였다.⁵⁷⁾

이자와 관련하여 중재판정부는 신청인이 2006년 5월 16일부터 본 판정일까지 연

분배비율이 정해진다. Factor X 기준은 제8조 제1항에 따른다.

- 55) 중재판정부는 VAT 환급은 BIT하에서 피신청국에게 의무화된 것으로 피신청국 법은 신청인의 투자시에 VAT 환급을 명시하고 있었고, 이는 신청인에게 정당하고 합법적인 기대를 가지게 하였으며, 피신청국은 예측가능한 투자환경을 신청인에게 제공하여야 한다고 지적하였다. 따라서 중재판정부는 피신청국 SRI의 VAT 환급거부 처분은 BIT 제2조 제1항의 차별 규정과 제2조 제3항 (a)호의 공정·공평 대우 및 (b)호의 자의성을 위반하였기에 SRI는 신청인에게 VAT를 환급해 주어야 한다고 판시하였다.
- 56) 신청인이 (석유·가스 채굴권 등의) 리스(farm-out) 계약하에서 권리의 양도를 위하여 필요한 장관의 승인을 확보하지 못하였기 때문에 참여계약상의 제16조 제1항을 위반하였으며, 이러한 계약위반의 결과 신청인은 손해배상액이 25%로 감소해야 한다고 실시하였다.
- 57) US\$ 2,359,500,000 - US\$ 589,875,000 (25%) = US\$ 1,769,625,000

복리로 4.188%의 이자를 받을 권리가 있다고 판정하였다. 그리고 피신청국은 본 판정일로부터 지급일까지 월복리에 기초하여 미국 LIBOR⁵⁸⁾ 6개월 금리로 이자를 지불하여야 한다면서 이러한 판정은 BIT 제3조에 명시되어 있는 이자는 수용일로부터 상업적으로 합리적인 이율에 따라야 한다는 규정과 일치한다고 실시하였다.⁵⁹⁾

4) 판례의 평가

본 사건은 중재판정부가 투자분쟁에 관한 중재 역사상 가장 큰 금액의 배상 판정을 내렸다는데 그 의의가 있다. 보상액 산정을 위한 투자자산의 공정시장가치 산정기준과 관련하여 중재판정부는 석유·가스 산업 분야는 다른 분야와는 다르게 고유한 특성을 가지고 있으므로 투자자산을 평가하는 가장 적절한 방법은 현금흐름할인법이라면서 DCF를 적용하여 손해를 입은 신청인의 투자자산 가치를 계산하였다.

투자유치국의 조치로 인하여 간접수용된 외국인투자자 투자자산의 공정시장가치 산정기준에 대해서는 사건별로 사실관계에 따라 다양한 산정방법이 채택되고 있다. 국제투자법상 공정시장가치 기준에 대하여 통일된 기준은 부재하므로 이 부분은 중재판정부의 재량에 따라 달라진다. 일반적으로 중재판정부는 공정시장가치 산정시 분쟁당사자의 전문가로부터 제시된 의견을 검토하고, 바람직한 산정방법을 선택하여 적용할 가능성이 높으므로 이를 유념해야 할 것이다.

중재판정부는 이자를 산정하는 방법과 이자가 발생한 기간을 결정하는데 있어 많은 논의를 하였다. 첫째, 이자 산정방법과 관련하여 중재판정부는 과거에는 단리(simple interest)로 판정하였으나,⁶⁰⁾ 최근에는 복리(compound interest)로 판정⁶¹⁾하는

58) LIBOR는 London Inter-Bank Offered Rate의 약칭으로 영국 런던의 국제금융시장에서 신용이 높은 우량은행들끼리 단기자금을 거래할 때 적용하는 금리이다. 그러나 국제금융시장의 중심지가 미국의 뉴욕시장으로 이전되면서 최근 국제금융거래에 적용되는 LIBOR 금리는 주로 뉴욕시장에서의 LIBOR 금리를 의미한다. LIBOR 금리는 국제금융시장의 기준금리(Reference Rate) 역할을 하고 있는데, LIBOR 금리에 신용도에 따른 차등금리를 가산함으로써 실제 적용되는 금리가 결정된다.

59) 그리고 중재판정부는 분쟁당사자의 모든 법적 절차 비용인 판정비용과 ICSID의 행정비용 및 수수료는 각각 절반씩 지불할 의무가 있다고 판시하였다.

60) *Compañía del Desarrollo de Santa Elena S.A. v. Republic of Costa Rica*, ICSID Case No. ARB/96/1, Award, (February 17, 2000); *Autopista Concesionada de Venezuela, C.A. v. Bolivarian Republic of Venezuela*, ICSID Case No. ARB/00/5, Award, (September 23, 2003); *Desert Line Projects LLC v. Republic of Yemen*, ICSID Case No. ARB/05/17, Award, (February 6, 2008); *Duke Energy Electroquil Partners and Electroquil S.A. v. Republic of Ecuador*, ICSID Case No. ARB/04/19, Award, (August 18, 2008); *SGS Société Générale de Surveillance S.A. v. Republic of Paraguay*, ICSID Case No. ARB/07/29, Award, (February 10, 2012); *Mr. Franck Charles Arif v. Republic of Moldova*, ICSID Case No. ARB/11/23, Award, (April 8, 2013).

경향이 두드러지게 나타나고 있다.⁶²⁾ 이는 Chorzów 원칙에 따른 것으로 일반적으로 복리는 실제 입은 손해를 반영한다. 금리 산정 방법과 관련하여 2008년~2009년 사이에 복리로 판정한 6개의 중재판정부 중 대다수는 상업적으로 합리적인 이율인 미국의 6개월 LIBOR 금리⁶³⁾를 적용하였다.⁶⁴⁾ 2010년 이후의 최근 판정들은 정률법(fixed percentage method)을 적용하거나 LIBOR 금리에 증거금 비율(margin rate)을 플러스하여 적용하였음을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다.⁶⁵⁾

-
- 61) *Alpha Projektholding GmbH v. Ukraine*, ICSID Case No. ARB/07/16, Award, (November 8, 2010); *Gemplus, S.A., SLP, S.A and Gemplus Industrial, S.A de C.V. v. United Mexican States*, ICSID Case No. ARB(AF)/04/3, Award, (June 16, 2010) & *Talsud, S.A v. United Mexican States*, ICSID Case No. ARB(AF)/04/4, Award, (June 16, 2010); *Ioannis Kardassopoulos v. Georgia*, ICSID Case No. ARB/05/18, Award, (March 3, 2010); *Alpha Projektholding GmbH v. Ukraine*, ICSID Case No. ARB/07/16, Award, (November 8, 2010); *El Paso International Company v. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/03/15, Award, (October 31, 2011); *Impregilo S.p.A v. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/07/17, Award, (June 21, 2011); *Joseph Charles Lemire v. Ukraine*, ICSID Case No. ARB/06/18, Award, (March 28, 2011); *EDF International S.A., SAUR International S.A and León Participaciones Argentinas S.A v. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/03/23, Award, (June 11, 2012); *Railroad Development Corporation v. Republic of Guatemala*, ICSID Case No. ARB/07/23, Award, (June 29, 2012); *TECO Guatemala Holdings, LLC v. Guatemala*, ICSID Case No. ARB/10/23, Award, (December 19, 2013).
- 62) Peter Muchlinski, Federico Ortino & Christoph Schreuer, *The Oxford Handbook of International Investment Law*, (Oxford University Press, 2008), p. 1107.
- 63) LIBOR는 London Inter-Bank Offered Rate의 약칭으로 영국 런던의 국제금융시장에서 신용이 높은 우량은행들끼리 단기자금을 거래할 때 적용하는 금리를 의미하며, 영국은행연합회에서 매일 11시 발표하고 있다. LIBOR 금리는 국제금융시장의 기준금리(Reference Rate) 역할을 하고 있는데, 그러한 배경에 런던 금융시장이 국제금융시장의 중심지로 규모도 크고 오랜 역사를 지니고 있었기 때문이다. 그러나 국제금융시장의 중심지가 미국의 뉴욕시장으로 이전되면서 최근 국제금융거래에 적용되는 LIBOR 금리는 주로 뉴욕시장에서의 LIBOR 금리를 의미한다. 자금을 차입하는 국가나 기업은 LIBOR 금리를 기준으로 금리조건을 결정하게 되는데, LIBOR 금리에 신용도에 따른 차등금리를 가산함으로써 실제 적용되는 금리가 결정된다. 일반적으로 신용도에 따라 금리가 달라지므로 LIBOR 금리에 신용도에 따른 일정한 가산금리를 더하여 차입금 이자를 지급하게 된다. 신용도가 낮을수록 리보금리에 가산금리를 더 높게 적용하며, 이러한 가산금리는 금융기관의 수수료 수입이 된다. LIBOR 금리를 통하여 국제금융시장의 상황과 추이를 파악할 수 있다.
- 64) Karl P. Sauvant, ed., *Yearbook on International Investment Law and Policy 2009-2010*, Oxford University Press, 2010, p. 156.
- 65) *El Paso International Company v. Argentine Republic* (ICSID Case No. ARB/03/15) (October 31, 2011) at paragraph 745 (LIBOR plus 2%); *Impregilo S.p.A v. Argentine Republic* (ICSID Case No. ARB/07/17) (June 21, 2011) at paragraph 383 (6%); *Joseph Charles Lemire v. Ukraine* (ICSID Case No. ARB/06/18) (March 28, 2011) at paragraph 356 (LIBOR plus 2%); *Alpha Projektholding GmbH v. Ukraine* (ICSID Case No. ARB/07/16) (November 8, 2010) at paragraph 514 (9.11%) and *Gemplus S.A and Talsud S.A v. The United Mexican States* (ICSID Case Nos. ARB(AF)/04/3 and ARB(AF)/04/4) (June 16, 2010) at paragraphs 18-7 (2%).

본 사건에서 신청인 측의 전문가는 미국 재무부에서 발행하는 단기채 금리(bill rate)를 주장하였는데, 이는 전세계적으로 가장 많이 사용되는 단기금리 중 하나이다. 신청인 측의 전문가가 손해배상에 관한 준비서면을 제출할 당시에 금리가 4.188%였고, 중재판정부는 신청인의 주장을 긍정하면서 상업적으로 합리적인 연금리는 4.188%라고 판시하였다.

둘째, 이자가 발생한 기간과 관련하여 복리기간에 대한 일반적인 기준은 없으나,⁶⁶⁾ 최근의 판정들은 연복리 또는 반기복리(semi-annual compound)를 지지하는 경향을 보이고 있으므로 이를 고려하여야 한다.⁶⁷⁾ 본 사건에서 신청인 측의 전문가는 월복리를 주장하였으나, 중재판정부는 최근의 투자중재의 흐름상 월복리는 신청인에게 지나치게 유리하기 때문에 너무 높지 않은 금리로써 반기복리를 채택하는 것이 적절하다고 보여지지만, 중재판정부의 재량으로 본 사건의 크기와 위반으로부터의 경과된 연수를 고려할 때 연복리가 적절하다고 판시하였다.

그리고 중재판정부는 이자가 발생한 기간의 시작은 간접수용 다음날인 2006년 5월 16일인 것은 반론의 여지가 없다고 실시하였다. 그러면서 중재판정부는 예컨대, *RSM v. Grenada* 사건,⁶⁸⁾ *Desert Line v. Yemen* 사건⁶⁹⁾ 등과 같이 본 판정에 따른 지급일까지의 이자도 함께 계산하여 피신청국은 신청인에게 지불해야 한다고 판시하였다.⁷⁰⁾ 보상액 및 배상액과 관련하여 대부분의 중재판정들은 이자도 함께 계산하여 지불하여야 한다고 지적하면서 판정에 따른 지급일 이후에도 본 금액이 지불될 때까지 이자를 포함해야 한다고⁷¹⁾ 실시하고 있으므로 이를 참고하여야 할 것이다.

66) Irmgard Marboe, *Calculation of Compensation and Damages in International Investment Law*, Oxford University Press, 2009, at paragraphs 6.210~6.212.

67) *The El Paso Award* (ICSID Case No. ARB/03/15) compounded semi-annually, as did the *Lemire v. Ukraine Award* (ICSID Case No. ARB/06/18), *Impregilo* (ICSID Case No. ARB/07/17), *Alpha Projektholding* (ICSID Case No. ARB/07/16) and *Gemplus and Talsud* (ICSID Case Nos. ARB(AF)/04/3 and ARB(AF)/ 04/4) all provided for annual compounding of interest.

68) *RSM Production Corporation and others v. Grenada*, ICSID Case No. ARB/10/6, Award, December 10, 2010.

69) *Desert Line Projects LLC v. Republic of Yemen*, ICSID Case No. ARB/05/17, Award, February 6, 2008.

70) 일반적으로 보상액에는 간접수용 발생일과 보상액 지급일 사이의 기간 동안 발생한 이자도 포함된다.

71) ILC 국가책임초안 제38조 이자규정에 따르면, “완전한 배상을 위하여 필요한 경우에는 원금과 원금에 대한 이자를 지급할 의무가 있으며, 이자는 원금이 지급되었어야 할 날로부터 지급의무가 이행된 날까지를 산정하여 부과한다”고 명시하고 있다.

V. 결 론

외국인투자자의 재산권을 간접수용시에 수반되는 투자유치국의 보상의무는 국제투자법상 확립된 원칙이나, 간접수용의 보상에 관한 많은 논의가 이루어져 왔음에도 불구하고, 아직 해결되지 못한 보상에 대한 중요한 쟁점들이 남아 있다.

첫째, 간접수용된 투자자산의 보상액에 대한 구체적인 산정방법이 명확히 정립되지 않아 통일적으로 적용할 수 있는 기준이 부재한 실정이다. 따라서 보상과 관련된 분쟁에서 사건별로 다양한 산정방법이 채택되고 있는데, 중재판정부는 간접수용된 투자자산에 대한 공정시장가치 평가시에 분쟁당사자 측의 전문가가 제출한 의견과 사안별로 사실관계를 고려하여 재량에 따라 적절한 산정방법을 선택하고 있다. 일반적으로 현금흐름할인법, 청산가치법, 대체가치법, 장부가치법 등이 그 기준이 될 수 있음을 참고해야 할 것이다.

둘째, 적법한 간접수용의 요건인 보상과 위법한 간접수용의 귀결인 배상은 많은 중재판정들을 통하여 구별되어 왔다. 그러므로 투자유치국의 조치가 보상이 필요한 간접수용인지 또는 보상이 필요 없는 선의의 비차별적인 규제조치 먼저 고찰한 후, 그러한 간접수용이 적법 또는 위법하게 이루어졌는지를 검토함으로써 보상액 또는 배상액을 산정해야 한다. 그리고 적법한 간접수용에만 적용되던 보상액 산정 기준인 FMV나 DCF가 최근에는 간접수용 이외의 위반에서도 배상액을 판단함에 있어 외국인투자자 투자자산의 전체적 손실이나 장기간에 걸친 손실이 있는 경우에는 유추적용될 가능성이 높으므로 이를 고려하여야 할 것이다.

셋째, 이자 산정방법과 관련하여 최근 판정의 동향은 복리로 판정하는 경향이 두드러지게 나타나고 있으며, 이자 발생 기간의 시작은 간접수용이 이루어진 다음 날부터임을 유의할 필요가 있다. 외국인투자자가 입은 손해와 투자유치국의 위법 행위 사이의 입증책임을 외국인투자자가 지게 되는데 입증이 어려운 장래의 일실 이익은 배상 청구가 기각되는 경우가 많으므로 이에 대한 신중한 접근이 필요할 것으로 보인다.

투자협정상의 보상에 관한 규정은 투자유치국의 고유한 규제권을 존중하고, 외국인투자자가 안심하고 투자할 수 있도록 재산권을 보장하는 역할을 한다. 그러므로 간접수용에 대한 보상과 관련하여 향후 지속적인 판례의 검토와 함께 후일 분쟁의 소지가 없도록 사전에 보상기준 및 보상방법을 투자협정에 구체적으로 명시하는 것이 바람직하다.

참 고 문 헌

- 코테라 아키라 외 공저, 박덕영·오미영 역, 국제투자협정과 ISDS, 한국학술정보, 2012.
- 최승환, 국제경제법, 제4판, 법영사, 2014.
- Caroline Henckels, “Indirect Expropriation and the Right to Regulate: Revisiting Proportionality Analyse and the Standard of Review in Investor-State Arbitration”, *Journal of International Economic Law*, Vol. 5, No.1, 2012.
- G. Van Harten, *Investment Treaty Arbitration and Public Law*, Oxford University Press, 2007.
- Irmgard Marboe, *Calculation of Compensation and Damages in International Investment Law*, Oxford University Press, 2009.
- Karl P. Sauvant, ed., *Yearbook on International Investment Law and Policy 2009-2010*, Oxford University Press, 2010.
- Martin Dixon, *Textbook on International Law(7th edition)*, Oxford University Press, 2013.
- Peter Muchlinski, Federico Ortino & Christoph Schreuer, *The Oxford Handbook of International Investment Law*, Oxford University Press, 2008.
- Ripinsky S with Williams K, *Damages in International Investment Law*, British Institute of International and Comparative Law, 2008.
- UNCTAD, “EXPROPRIATION” (UNCTAD Series on Issues in International Investment Agreements II), *UNITED NATIONS*, New York and Geneva, 2012.
- _____, “Recent Trends in IIAs and ISDS [IIA Issues Note, No. 1, February, 2015]”, UNCTAD, 2015.
- Wälde TW and Sabahi B, “Compensation, damages and valuation in international investment law”, *Transnational Dispute Management*. 4(6), 2007.

ABSTRACT

A Study on the ICSID Arbitration Cases for Compensation of Indirect Expropriation

Won-Suk OH · Ji-Hyeon HWANG

State's compensation obligation accompanied in case of indirect expropriation of foreign investor's investment asset has been established definite principle under international investment law. But the concrete and unified application criterion regarding valuation methods for measuring compensation have not been established yet. The World Bank investment guideline is adopting the Hull's Formula, which is understood as the full compensation standard with prompt • adequate • effective compensation and Fair Market Value method.

It is a general principle that compensation should be equal to the fair market value of investment asset just before indirect expropriation date. However, there is a problem of the valuation method of fair market value of investment asset. In general, discounted cash flow, liquidation value, replacement value, book value, etc. can be the applicable standards. Arbitral tribunals determine compensation by adopting proper valuation method on a case-by-case basis according to the discretion based on the arbitration parties' experts' review on the presented opinion and by considering fact relevance of the issued dispute.

This compensation includes also interest, recently it tends to award according to compound interest rather than simple interest. Beginning of the period to generate interest is the next day of the indirect expropriation occurrence date. And it should be considered that interest until the payment of compensation is also included. In addition, it should be considered that mental damages is available only when there's a basis to prove this or special case.

Therefore, this study suggests to review of precedents related to indirect expropriation and concretely specify compensation valuation standard and method of indirect expropriation on investment agreements through enough consultation beforehand.

Keywords : Indirect Expropriation, Compensation, ICSID, Fair Market Value, Discounted Cash Flow