

## 해외 부동산 펀드의 매각성과보수와 관련하여 투자제안서의 구속력을 부정하고, 수익자총회를 거치지 않은 매각성과보수 변경의 적법성에 대해 판단한 사례

2025.04.18

피고는 사모펀드 운용사로서 호주 소재 부동산을 기초자산으로 하는 해외 부동산 펀드(이하 “본건 사모펀드”)를 설정하여 운용한 회사이고, 원고는 본건 사모펀드의 투자자입니다. 피고는 본건 사모펀드 설정 과정에서 원고에게 투자제안서(IM 자료)를 전달하였는데, 여기에는 해외 현지의 자산운용회사 매각성과보수가 “매각금액 기준 1.00%”라고 기재되어 있었습니다. 원고는 매각성과보수가 위와 같이 기재된 투자제안서를 기초로 내부 투자심의위원회를 열어 본건 사모펀드에 대한 투자를 결정하고 피고에게 투자확약서(LOC)를 제출하였습니다. 그런데 펀드가 설정되기 전, 원고 이외의 다른 잠재 투자자들이, “매각금액 기준 1.00%”로 매각성과보수를 정하면 손실이 발생할 경우에도 현지 자산운용회사가 성과보수를 수취하게 되므로 부당하다는 의견을 내었습니다. 결국 피고는 매각성과보수를 “매각차익의 20%”로 수정한 최종 투자제안서를 투자자들에게 배포하고 이에 따라 본건 사모펀드 설정 및 신탁계약 체결을 진행하였습니다. 그 이후 피고는 펀드 운용 과정에서 매각성과보수를 “IRR 9.5% 초과 달성시 해당 초과이익의 20%”로 재차 변경하게 되었는데 이때 수익자총회는 거치지 않았습니다. 본건 사모펀드는 만기를 앞둔 상태에서 상당한 차액을 남기며 기초자산 매각에 성공하였고, 현지 자산운용회사는 변경된 조건(“IRR 9.5% 초과 달성시 해당 초과이익의 20%”)에 따른 매각성과보수를 수취하였습니다.

이에 대해 원고는, ( i ) 원고와 피고 사이에는 최초 전달받은 투자제안서에 기재된 바에 따라 해외 현지 자산운용회사의 매각성과보수는 “매각금액 기준 1.00%”로 하는 합의가 성립한 것이고, ( ii ) 피고가 원고와 합의된 기존의 매각성과보수를 “IRR 9.5% 초과 달성시 해당 초과이익의 20%”로 변경한 것은 원고에게 불리함에도 수익자총회 등 적법한 절차를 거치지 않았기 때문에 무효라고 주장하면서, 피고에게 기존의 매각성과보수에 따라 계산한 금액과 변경된 매각성과보수에 따라 계산한 금액의 차액을 반환하라는 청구를 하였습니다.

법무법인(유) 세종은 피고를 대리하여, ( i ) 사모펀드의 경우 자본시장법상 투자설명서 작성교부 의무가 면제되어 있고 본건 펀드 설정 전에 배포된 투자제안서는 투자자의 이해를 돕기 위해 편의상 작성된 자료에 불과한 점, ( ii ) 투자자가 펀드 설정 전에 투자제안서를 전달받았다는 사정만으로 투자제안서에 기재된 매각성과보수에 관한 합의가 있었다고 볼 수 없고 그러한 내용이 신탁계약의 내용에 편입되었다고 볼 수도 없는 점, ( iii ) 매각성과보수가 “IRR 9.5% 초과 달성시 해당 초과이익의 20%”으로 변경된 것은, “매각금액 기준 1.00%” 또는 “매각차익의 20%”보다 투자자에게 유리하게 변경된 것에 해당하므로 수익자총회의 결의가 필요 없다는 점 등을 주장하면서 원고 청구의 기각을 구하였습니다.

법원은, 법무법인(유) 세종의 주장을 모두 받아들여 원칙적으로 투자설명서의 내용 자체가 투자신탁계약의 당사자 사이에 당연히 계약적 구속력이 있다고 볼 수 없다는 기존의 법리를 확인하면서, 특히 최초에 전달받은 투자제안서의 경우 자본시장법상의 투자설명서가 아닌 데다가 펀드 설정 전에 초안 성격으로 배포된 것이라는 점을 근거로 해당 투자제안서에 기재되어 있던 매각성과보수에 관하여 합의가 있다고 볼 수 없다고 판단하였습니다. 또한, 법원은 최초에 전달받은 투자제안서에 기재된 매각성과보수에 관한 내용이 신탁계약에 편입되었는지

여부와 관련하여, 비록 펀드 설정 전에 최종 매각성과보수가 원고에게 고지되지 않은 사정이 있었다고 가정하더라도, 원고가 수령한 투자 제안서에 펀드 설정시까지 수정 내지 변경 가능한 초안이라는 점이 언급되어 있는 사정 등을 고려하면, 매각성과보수의 변경 여부는 원고가 실제 펀드에 가입하기에 앞서 면밀히 확인했어야 할 사항이라고 볼 여지가 크다고 판단하였습니다. 그리고, 펀드 설정 시 매각성과보수는 “매각차액의 20%”로 설정되었다고 봄이 상당하고, 이후 “IRR 9.5% 초과 달성시 해당 초과이익의 20%”로 변경된 것은 수익자에게 더 유리한 조건이기 때문에 수익자총회를 거칠 필요가 없다고 판단하였습니다.

이 판결은, 투자제안서의 내용은 원칙적으로 신탁계약에 편입되는 것이 아니라는 기존의 법리를 재확인하였다는 점, 설령 투자제안서의 내용이 신탁계약에 편입되었다고 본다고 하더라도 이는 신탁계약 체결 시점에 작성된 최종 투자제안서의 내용을 기준으로 하여야 한다고 판단한 점 및 수익자에게 유리한 매각성과보수의 변경인지 여부에 대하여 구체적인 판단을 한 사례라는 점에 의의가 있습니다.

## 관련구성원

### 장윤석

대표변호사

02-316-4385

ysjang@shinkim.com

### 남성덕

변호사

02-316-4093

sdnam@shinkim.com

### 임기훈

변호사

02-316-4071

khlim@shinkim.com

### 한상환

변호사

02-316-1973

shwhan@shinkim.com

### 한지연

변호사

02-316-1830

jyhan@shinkim.com