

## 1. 취지 및 기본사항

- 이 가이드라인은 금융혁신지원특별법에 따라 혁신금융사업자로 지정을 신청하려는 회사가 기초자산을 신탁하여 수익증권 형태로 발행·유통하려는 사업화 행위에 대해, 신탁 대상이 될 수 있는 자산에 대한 최소한의 요건을 정함으로써 혁신금융사업 지정을 신청하려는 시장참여자들의 예측가능성을 제고하고, 투자자를 보호하며 혁신금융심사위원회의 신속한 심의를 위해 마련되었음
- 조각투자 사업자의 자산유동화는 자산유동화법에 따른 유동화, 자본시장법에 따른 크라우드펀딩·집합투자기구 등 원칙적으로 기존의 제도화된 투자기구와 자본시장법에 따른 다른 증권을 우선 활용하되, 이를 활용하기 곤란한 경우에 한하여 자본시장법에 따른 신탁수익증권 발행을 보충적으로 고려할 수 있으며, 이 가이드라인을 참고하여 사업계획을 구체화 할 수 있음
  - 사업자가 신탁수익증권을 발행하기 위해서는 여타 증권유형(또는 금융투자상품)의 과거 발행(출시)사례, 현재 해당 발행이 곤란한 사유, 발행인의 규제부담, 투자자 보호체계 차이점 등을 제시하여야 함
    - 예를 들어, 일정 요건 충족시 자산유동화법에 따라 채권, 부동산, 지식재산권 등을 신탁수익증권 형태로 유동화 할 수 있는 점을 감안할 필요가 있음
  - 아울러, 신탁수익증권 발행을 위한 신탁구조가 자본시장법상 집합투자에 해당하지 않도록 구조를 설계하여야 함
    - 예를 들어, 기초자산 변경·처분권한이 신탁업자에게 포괄위임된 경우, 투자자로부터 일상적 운용지시를 받지 아니하면서 재산을 운용하는 집합투자와 사실상 유사하여 자본시장법에 따른 집합투자에 해당할 소지가 있음

## 2. 신탁 수익증권 대상자산의 기본요건

### ① 객관적인 가치측정 및 평가가 가능하여야 함

- 통상 혁신금융사업자는 자산보유자의 유동화 수요에 따라 신탁대상 자산을 선정하여 그 가치를 추정한 후, 이를 기반으로 수익증권의 발행조건(공모가격, 수량 등)을 산정하게 됨
- 또한 동 수익증권은 발행 직후부터 혁신금융사업자가 운영하는 플랫폼에 상장되는 경우 일반투자자에 의해 거래가 이루어지므로, 상장 전·후에 해당 대상자산의 가격변동 등을 통한 증권 내재가치 (intrinsic value), 또는 공정가치(fair value)의 측정 및 추적이 불가 하여서는 아니됨
- 여기서 ‘객관적 가치평가’라 함은 관련 법령에 해당자산에 대한 가치평가방식이 명문화된 경우나 해당 자산의 표준화된 시세가 존재하는 경우 이외에도, 혁신금융사업자가 전문성 있는 자산평가 인력을 바탕으로 널리 통용되는 가치평가 방식을 통해 자체 개발한 평가모델의 합리성 및 적정성이 인정되는 경우에도 가능하나 이 경우 평가모델에 대한 개별적인 검토가 필요함
- 자산으로부터 발생하는 현금흐름이 없거나 불규칙하여 예측 가능성이 현저히 낮아 통상적인 가치평가 방식으로는 평가가 사실상 어려운 경우이거나, 실물시장을 통한 입찰·경매 등의 방식으로 형성된 소수의 거래사례 등만 존재하는 경우는 거래가격 산정의 객관성을 별도로 입증하여야 함

### < 객관적 가치평가로 인정될 가능성이 높은 경우 >

- 관계법령에 해당자산에 대한 평가원칙 및 방식이 존재하거나, 법령 등에 의거한 독립적이고 객관적인 제3의 가치평가 주체(예 : 회계법인, 감정평가법인 등)가 존재할 것
- 정부 또는 산하 공공기관 등이 제공하는 표준화된 공시가격이 존재할 것(예 : 부동산 공시지가)
- 법령상의 근거는 미비하나 개설된 거래시장에 다수의 참여자가 존재하며, 이들에 의한 충분한 매매거래가 이루어져 사실상 매매시세(시장가격)가 존재하는 것으로 볼 수 있는 경우
- 혁신금융사업자 자체평가의 경우 내부 평가모형의 객관성<sup>1)</sup> 및 전문성<sup>2)</sup>이 입증되어야 하며, 심사시 이를 건별로 고려하여 허용 여부 결정
  - 1) 객관성 : 해당 자산으로부터 지속적인 현금흐름이 발생하는 가운데, 미래의 현금흐름을 합리적으로 추정하고, 현금흐름할인모형(DCF) 등 널리 통용되는 가치평가방식을 통해 평가
  - 2) 전문성 : 내부 평가인력의 전문성 및 평가모델의 외부기관 인증 또는 다양한 평가사례 존재 여부 등

### ② 기존 법체계를 우회하면서 형태만 신탁수익증권인 경우는 아니어야 함

- 기존 유통시장에서 취득 가능한 자산을 신탁수익증권으로 그 투자형태(vehicle)만 바꾸고 기존 법체계를 우회하면서 투자자를 유인하는 행위 등은 투자자 보호를 위해 허용이 곤란함
  - 예를 들어, 공모펀드를 통해 이미 투자가 가능한 자산이거나, 대상 자산이 법령상 일반투자자가 투자할 수 없는 자산인 경우(예 : 사모펀드) 등은 허용이 곤란함
- 기초자산이 이미 (유통성이 높아) 소액으로도 유통가능한 자산(예: 유가증권)인 경우 차별성·혁신성이 입증되어야 함

③ 기초자산의 처분이 용이하며, 그 처분과정이 국내법의 적용을 받는 자산이어야 함

- 자산의 처분·취득시 외국정부의 인·허가가 필요한 경우 또는 자산 처분 관련 일련의 절차 등이 외국법의 적용을 받음으로 인해 원금회수에 지장이 생길 수 있거나, 자산 자체의 환금성이 크게 떨어져 원금상환이 곤란할 가능성이 높은 자산은 투자자 보호 차원에서 허용이 곤란함

④ 기초자산은 복수재산의 집합(pooling)이 아닌 단일한 자산이어야 하며, 불확정 사건과 연관되어 있지 않아야 함

- 복수재산은 단독으로 투자하는 것이 어려워 나누어 투자한다는 조 각투자의 취지와 배치되는 측면이 있으며, 신탁재산의 처분 가능성이 떨어질 가능성이 있는 등 투자자에게 불측의 피해를 야 기할 수 있는 점을 감안함
- 아울러, 개발 등 불확정 사건(개발예정 토지, PF대출, 브릿지론 등)과 연관되어 있는 등 사실상 사업을 신탁하는 경우는 허용이 곤란함

⑤ 금융시장 안정 및 선량한 풍속 기타 사회질서에 반하지 않아야 하며, 기존 혁신금융서비스와 차별화되어야 함

- 예를 들어, 부동산 정책(LTV, DSR)과 연계되어 있는 주거용 주택 등의 유동화 시도나 사행성 산업(카지노 등) 관련 기초자산은 허용하기 곤란함
- 규제 테스트를 거쳐 이미 제도화 방향 정립이 완료된 경우 기존 특례사업 대비 차별성·혁신성을 입증하여야 함

### 3. 기타사항

- 본 가이드라인은 신탁 수익증권의 요건이 될 수 있는 자산에 관한 기본 원칙을 제시한 것으로서, 실제 혁신금융사업자의 사업구조와 해당 신탁자산의 속성, 금융시장참여자에게 미치는 영향 등에 따라 개별 사안별로 적용 방식이 상이할 수 있음
  - 기존 혁신금융서비스 지정시 부과된 부가조건\*은 유사한 경우에 대하여 일관성 있게 적용해 나갈 방침임
    - \* (예) 대출채권 유동화의 경우 담보부채권으로서 자산건전성 분류가 '정상'이고, 선순위(LTV 70% 이하)이어야 함
- 아울러, 우수한 기초자산이 신탁재산으로서 유동화되고, 투자자에게 믿고 투자할 수 있는 환경을 조성하기 위한 방안도 마련
  - 부실재산의 유동화 방지 및 우수한 기초자산에 대한 자금조달 기능 강화 측면에서 위탁자는 일정비율(예: 후순위 5%) 내외의 신탁 수익권(증권)을 의무적으로 보유하여야 함(개정 자산유동화법 적용)
  - 투자자에게 정확한 정보전달을 위하여 신탁수익증권 발행시 증권 신고서 제출 등 공모 관련 규율을 원칙 적용함
    - 재무에 관한 사항, 신탁재산 관련 가치변동 및 평가의 등에 대한 신탁보고서를 작성하여 회계감사인 등의 확인을 받아 주기적으로 공시함(다만, 신탁재산의 종류 및 규모 등을 감안하여 일정한 경우 달리 정할 수 있음)
- 동 가이드라인은 시장 상황, 관련 업계와 협의, 신청사례의 누적, 금융시장 및 금융질서에 미치는 영향, 투자자에게 미치는 영향 등을 종합적으로 고려하여 향후 수정 및 보완될 수 있음