

Issue Monitor

부동산PF 관련
주요 이슈와 향후 전망

April 2024 | 제162호

삼성KPMG 경제연구원

—
home.kpmg/kr

부동산PF 관련 주요 이슈와 향후 전망

Issue Monitor | April 2024

Contacts

삼성KPMG 경제연구원

노승환
선임연구원

Tel: +82 2 2112 0296
seunghwanroh@kr.kpmg.com

김규림
이사

Tel: +82 2 2112 4089
kyulimkim@kr.kpmg.com

최연경
책임연구원

Tel: +82 2 2112 7769
yeonkyungchoi@kr.kpmg.com

본 보고서는 삼성KPMG 경제연구원과 KPMG Member firm 전문가들이 수집한 자료를 바탕으로 일반적인 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 보고서에 포함된 자료의 완전성, 정확성 및 신뢰성을 확인하기 위한 절차를 밟은 것은 아닙니다. 본 보고서는 특정 기업이나 개인의 개별 사안에 대한 조언을 제공할 목적으로 작성된 것이 아니므로, 구체적인 의사결정이 필요한 경우에는 당 법인의 전문가와 상의하여 주시기 바랍니다. 삼성KPMG의 사전 동의 없이 본 보고서의 전체 또는 일부를 무단 배포, 인용, 발간, 복제할 수 없습니다.

Contents

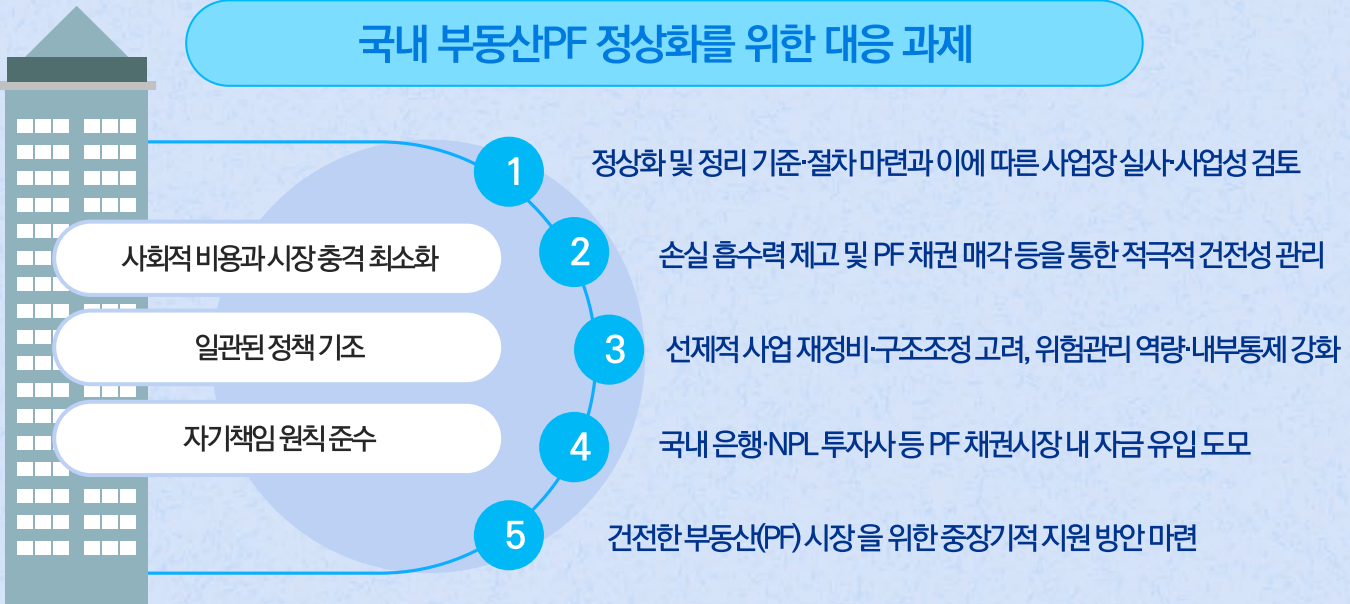
	Page
Infographic Summary	3
부동산PF, 황금알을 낳는 거위에서 위기의 진원지로	4
국내 부동산PF 구조 및 특징	6
브릿지론과 본 PF 간 연쇄적 대출과 상환 구조	6
낮은 자본력으로 부동산개발에 나서는 시행사	7
시공사 등 제3자에 의한 다양한 신용보강	8
부동산PF 유동화증권의 발행과 활용	10
증권사·저축은행 등 제2금융권의 부동산PF 시장 적극 참여	11
부동산PF 시장 현황과 주요 이슈	12
지방 중심 미분양 증가와 부동산 경기 회복 가능성 제약	13
건설사 재무리스크 및 우발채무 현실화 우려	15
제2금융권 등 PF 대출 연체율 증가와 건전성 하락	17
증권사, 부동산PF 우발채무의 현실화 우려	21
신탁사 책임준공 관련 부담 가중	23
부동산PF 사태를 마주한 정부의 대응과 효과	24
‘질서 있는 연착륙’을 강조한 정부와 생존 게임에 돌입한 업계	24
‘옥석가리기’를 위한 정부 정책의 효과 및 시장 현황	30
향후 전망 및 시사점	33
국내 부동산PF 위기의 파급효과는 상당기간 지속 전망	33
국내 부동산PF 시장의 질서 있는 정리를 위한 장단기 과제	34

Infographic Summary

국내 부동산PF 시장 위기 가능성과 정부의 정책 방향



국내 부동산PF 정상화를 위한 대응 과제



부동산PF, 황금알을 낳는 거위에서 위기의 진원지로

프로젝트 파이낸싱(PF)의 정의와 국내 부동산PF 부실의 전개 과정

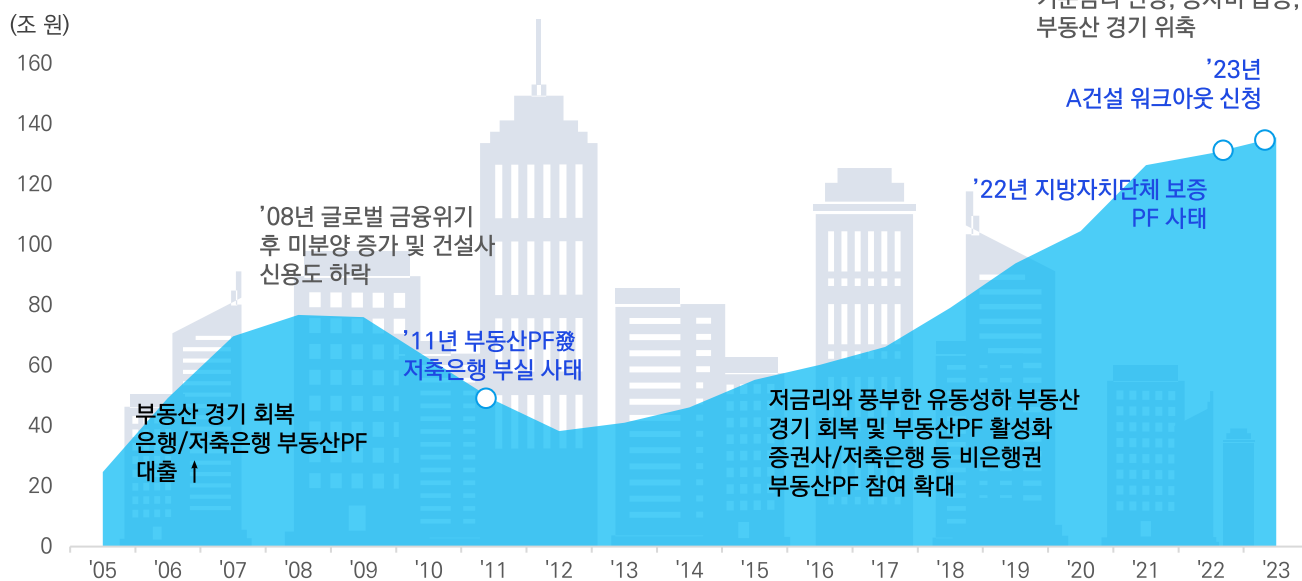
일반 기업금융이 사업주의 신용도나 담보가치를 기초로 대출이 이루어지는 것과 달리 프로젝트 파이낸싱(Project Financing, PF)은 프로젝트의 사업성과 프로젝트에서 발생하는 미래 현금흐름을 담보로 자금을 조달하는 방식으로, 이 중 부동산PF는 부동산개발사업을 투자대상으로 하는 PF를 의미한다.^{주1)}

우리나라에서 부동산개발사업은 IMF 사태 이전까지는 주로 건설사가 시행·시공을 담당하며 은행으로부터 직접 대출을 받아 진행했다. IMF 사태를 계기로 건설사의 유동성 위기가 불거진 이후 시행사가 사업 주체이되, 시공사는 공사와 신용보강을 담당하는 형태의 부동산PF 금융을 통해 개발사업이 진행되기 시작한다. 그러나 2008년 금융위기 여파에 따른 부동산 경기 침체로 그간 공격적인 부동산PF 투자를 단행한 저축은행 중심으로 2011년뱅크런과 연쇄적인 도산이 발생하는 ‘부동산PF 발 저축은행 사태’가 일어났다.^{주2)}

이러한 상흔 이후 2013년부터 저금리와 풍부한 유동성을 바탕으로 부동산 시장이 재상승하면서 부동산개발사업이 확대되었고, 시공사와 시행사의 역할 분리와 더불어 은행을 비롯해 증권사 등 제2금융권이 부동산PF 시장에 다양한 형태로 적극 참여했다. 개발하기만 하면 수요자가 몰려 높은 분양률을 기록하는 부동산 호황기, 부동산PF는 마치 ‘황금알을 낳는 거위’처럼 시장 참여자에 막대한 수익을 가져왔다.

“
부동산PF는
부동산개발사업의 사업성과
미래 현금흐름을 담보로
자금을 조달하는 방식
”

[국내 은행 및 비은행권 부동산PF 대출 추이]



Source: 삼성KPMG 경제연구원

주1) 김정주(2022), “부동산PF 위기 원인 진단과 정책적 대응방안”, 한국건설산업연구원 건설이슈포커스
 주2) 장근혁, 이석훈, 이호섭(2023), “국내 증권업 부동산PF 위험요인과 대응방안”, 자본시장연구원 이슈보고서 23-10, 이현석, 신종철, 박성균(2011), “시장변화에 따른 부동산PF 개선방안 연구”, 도시행정학 정보, 24(1), pp.107-123

“

금리 상승, 부동산 경기
위축으로 부동산PF 금융
부실 우려 확대

”

하지만 2022년 하반기 이후 금리가 급격히 오르고 부동산 경기가 위축되면서 상황은 180도 변했다. 2022년 9월 지방자치단체 보증 PF-ABCP(Asset Backed Commercial Paper, 자산유동화기업어음)의 부도 사태를 계기로 단기채권시장이 경색되며 금융시장과 건설업계를 뒤흔들었다. 2023년 12월에는 시공순위 16위인 대형 건설사가 워크아웃을 신청했고, 이후 시장 참여자가 유기적으로 얽힌 부동산PF의 특성상 예상치 못한 곳에서 촉발된 리스크가 급속도로 전이·확산될 가능성에 대한 우려가 다시 높아지고 있다.

2023년 말 기준 135조 원에 이르는 국내 금융권의 부동산PF 대출 규모에 시행사와 증권사 등의 신용공여 규모를 합치면 시장 참여자의 부동산PF 익스포저는 200조 원에 육박하는 것으로 추정된다. 역대 최대 규모의 부동산PF 익스포저 규모와 더불어 부동산PF와 실물 경제 및 금융시장 간 연계성 확대로 부동산PF 금융의 부실이 경제 전반에 미칠 부정적인 파급효과를 배제하기 어려운 상황이다.

정부는 ‘질서 있는 연착륙’을 강조하며 시장의 우려를 잠재우기 위한 정책을 잇따라 내놓고 있다. 정부의 노력에도 불구하고 부동산PF에 대한 우려가 쉽게 잦아들지 않는 가운데, 본 고에서는 부동산PF 관련 현황과 주요 이슈, 정부의 정책 방향을 조망하여 이러한 위기 속에서 관련 이해관계자의 대응 방향 및 중장기적 부동산PF 시장의 안정적인 재편 방향 등에 대해 짚어보고자 한다.



국내 부동산PF 구조 및 특징

부동산 경기는 주기적으로 상승과 하락을 반복하는 사이클을 가지고 있다. 그러나 유달리 우리나라의 경우 부동산 경기 하락 시, 부동산PF가 금융시장 및 건설업 등 경기 전반을 악화시키는 연결고리로 작용하는데, 이러한 문제의 구조적 요인으로 5가지를 꼽을 수 있다.

브릿지론과 본 PF 간 연쇄적 대출과 상환 구조

부동산PF 사업은 ① 토지매입과 인허가 절차가 완료되는 '착공 전 단계', ② 착공하여 공사가 진행되는 '착공·공사 단계', ③ 공사가 완료된 '준공 이후 단계'로 크게 구분된다. 이 과정에서 주요 시장 참여자는 크게 프로젝트 계획과 토지 매입 및 사업 인허가 등 초기 작업을 수행하는 시행사(디벨로퍼, Developer), 공사를 진행하는 시공사(건설사), 자금을 공급하는 금융사이다.

사업단계에 따라 우리나라 부동산PF 자금은 크게 ① 브릿지론(Bridge Loan)과 ② 본 PF 및 ③ 집단대출이 실행되는데, 리파이낸싱(Refinancing)을 통해 기초달한 자금을 순차적으로 상환하면서 사업이 진행되는 특징이 있다.

[국내 부동산PF의 구조적 특성]

구분	주요 내용	문제점
브릿지론과 본 PF 간 연쇄적 대출과 상환 구조	<ul style="list-style-type: none"> 시행사가 브릿지론으로 토지를 구입한 뒤 이를 담보로 본 PF 자금을 빌려 브릿지론을 상환 수분양자에게 받은 중도금 등을 본 PF와 공사비에 충당 	<ul style="list-style-type: none"> 브릿지론에서 본 PF로의 전환이 순탄하지 않거나 PF 사업장에 미분양이 발생 시, 자금 흐름에 문제가 생길 수 있음
낮은 자본력으로 부동산개발에 나서는 시행사	<ul style="list-style-type: none"> 총사업비의 90~95%는 브릿지론 등으로 조달 & 시행사의 자기자본은 5~10% 수준에 불과함 	<ul style="list-style-type: none"> 영세한 자본력으로 높은 레버리지를 사용 국내 전체 시행사는 약 6만여 개 난립 추정
시공사 등 제3자에 의한 다양한 신용보강	<ul style="list-style-type: none"> 시행사 낮은 자본력에 대해 건설사가 신용보강 신탁사, 책임준공 등을 통해 사업 진행 보증 	<ul style="list-style-type: none"> 금융사가 PF 대출 만기를 연장하지 않거나 시행사 부실 시, 시공사 및 신탁사 우발채무 현실화 위험에 노출
부동산PF 유동화증권의 발행과 활용	<ul style="list-style-type: none"> 금융기관 대출 외 부동산PF 대출채권을 기초자산으로 발행되는 유동화증권이 보완적으로 활용 	<ul style="list-style-type: none"> PF-ABCP 등 단기 채권 차환리스크 등에 건설사, 증권사는 유동성 및 신용리스크에 노출
증권사·저축은행 등 제2금융권의 부동산PF 시장 적극 참여	<ul style="list-style-type: none"> '17년 이후 제2금융권을 중심으로 비은행권의 부동산PF 익스포저 증가 	<ul style="list-style-type: none"> 제2금융권 부동산PF 익스포저의 질적 구성 열악 및 최근 연체율 급증

Source: 삼정KPMG 경제연구원

“

브릿지론-본PF-중도금의
순차적 대출과 상환 ...
상환 과정에서 문제 발생 시
전 사업 단계로 파급효과

”

시행사는 자기자본과 브릿지론으로 토지를 구입한 뒤 이를 담보로 본 PF 자금을 빌려 브릿지론을 상환한다. 통상 착공 후 선분양이 이루어지며, 수분양자는 중도금을 은행 등 1금융권으로부터 집단대출 형태로 빌려 시행사에 납부하고, 시행사는 본 PF 자금과 수분양자의 중도금을 통해 공사를 진행한다.

안정적인 금융시장과 부동산 호황기에는 원활한 리파이낸싱을 통해 연쇄적인 자금조달과 상환에 문제가 없고, 최종적으로 분양시장에서는 높은 분양가와 완판을 통해 수익을 시행사와 시장 참가자 간 배분하며 사업이 완료된다. 그러나 브릿지론에서 본 PF로의 전환이 순탄하지 않거나 PF 사업장에 미분양이 발생할 경우 자금 흐름에 문제가 생길 수 밖에 없다.

미국, 캐나다 등 해외에서도 브릿지론을 통해 자금을 조달하지만, 본 PF와 절연되어 건설자금을 조달하는 구조이며, 선분양 방식의 사업구조가 존재하나 수분양자 자금을 받아서 사업비로 활용하지 않는다.^{주3)}

낮은 자본력으로 부동산개발에 나서는 시행사

건설사가 대규모 자금으로 시행·시공을 함께 하던 과거와 달리, 외환위기 이후 시행과 시공이 분리되면서 국내 시행사는 총사업비의 5~10% 수준의 자기자본과 나머지 90~95%는 ‘브릿지론’ 등을 통해 자금을 조달하며 높은 레버리지를 활용한다.

[부동산PF 사업 프로세스 및 관련 자금조달 개요]



Source: 언론보도 종합, 삼정KPMG 경제연구원

주3) 이보미(2023.6), “우리나라 부동산PF 구조의 문제점과 시사점”, 한국금융연구원 금융브리프 논단, 32권 12호.



시행사의 낮은 자본력 등에 따라 시공사의 신용보강이 자금조달 시 중요한 요소로 작용



미국의 경우, 자본력을 가진 디벨로퍼가 총사업비의 20~30% 수준의 자기자본과 브릿지론을 통해 토지를 매입하고, 브릿지론을 상환한 후 다음 단계인 본 PF로 넘어가는 구조이다. 이에 비해 국내 시행사는 높은 레버리지를 사용하며 자본력도 영세한 편이다. 일례로 우리나라에서 부동산개발업의 자본금 요건은 토지나 건축물의 연면적이 일정 규모 이상인 경우 법인 3억 원, 개인 6억 원으로 자본금 요건이 까다롭지 않다. 2022년 말 기준 전국의 등록 시행사는 2,715개, 미등록 포함 시 약 6만여 개가 난립한 것으로 보고된다.

시공사 등 제3자에 의한 다양한 신용보강

국내 시행사의 영세성과 낮은 자본력, 그리고 선분양 시 대주단의 온전한 담보권 확보가 제한됨^{주4)}에 따라 부동산PF 대출 시 금융기관 등 대주단은 다양한 형태의 신용보강을 요구한다. 특히, 브릿지론과 본 PF의 차주인 시행사의 영세성으로 인해 부동산PF에서 시공사는 연대보증이나 책임준공 등의 신용보강을 통해 개발사업 대부분의 리스크를 부담하고 있다. 2011년 저축은행 사태 이후 신용보강 기관이 다양해지면서 건설사의 PF 보증 부담이 완화되었지만, 여전히 시공사의 신용등급과 시공능력평가순위가 부동산PF 대출에 있어 핵심 평가 요인이기 때문이다. 또한 경우에 따라 일부 중소형 시공사는 시공권 확보를 위해 시행사에 신용공여를 약정한다.

이에 금융회사가 만기를 연장하지 않거나 시행사 부실 또는 미분양 사업장 증가 등의 경우, 시공사가 약정에 따른 책임을 이행해야 한다. 즉, 신용보강의 특성과 위험도에 따라 건설회사의 재무상황을 크게 악화시킬 수 있는 잠재위험으로 작용할 소지가 있다. 또한 시공사의 재무상황 악화가 다른 사업자 부실이나 부도로 연결 시, PF를 매개로 타 시공사 또는 금융권의 연쇄적 파급효과를 일으킬 가능성도 있다.

[시공사 신용보강 유형]

구분	내용
연대보증(지급보증)	• 시공사가 주채무자와 연대하여 채무 부담. 주채무자의 채무 불이행 시, 이행 의무 부담
채무인수	• 시행사 파산이나 기한이익 상실 사유 등 발생 시, 시공사가 시행사의 대출 채무 등을 인수
이자지급보증	• 차주의 이자지급 연체 시, 이자에 대한 부분을 시공사가 인수
자금보충약정	• 차주의 대출원리금 지급 차질 발생 또는 원리금 상환재원 부족 시 자금을 보충할 것을 약정하여 유동성 보강 차원에서의 역할
책임준공	• 공사도급계약에 의거 시공사가 정해진 기간 내 공사 완료 의무 부담
책임분양	• 일정 수준 분양률을 달성할 때까지 시공사가 책임

Source: 조재영, 이희중(2018), “부동산 개발사업의 위험관리방안에 관한 연구”, 부동산학보 제73집, pp.30-43

주4) 이보미(2023)에 따르면 선분양 시, 입주자 모집에 필요한 보증공사의 분양 보증서를 발급받기 위해서는 담보토지 일체에 대해 대주가 설정한 신탁등기를 해제하고, 대주의 모든 권리가 보증공사의 권리보다 후순위임을 인정하는 확약서를 제출해야 한다. 이는 수분양자의 권리 보호를 위한 조치이나, 대주단 입장에서는 부동산PF 관련 담보권을 확보하기 어렵다.

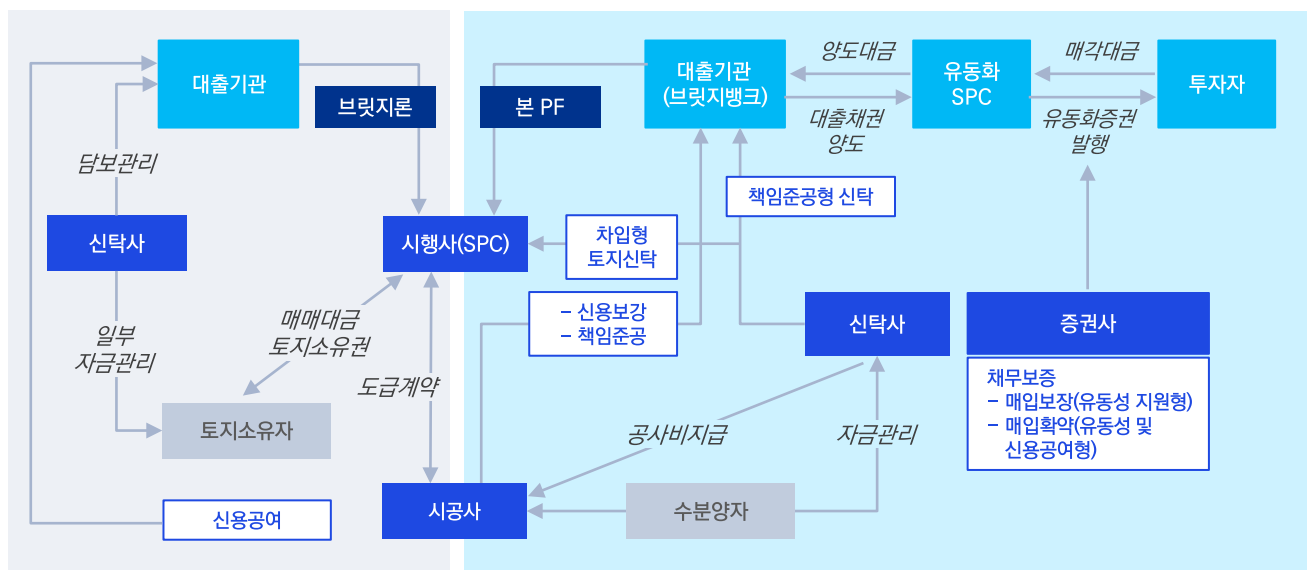
소위 1군 시공사라 불리는 약 20여개 도급능력 상위 시공사 외 상대적으로 신용등급이 낮은 시공사의 경우, 추가적인 신용보강과 개발사업 준공 위험 부담 완화 방안이 필요하다. 이를 사업 기회로 2016년 이후 신탁사는 책임준공확약을 앞세워 부동산PF 시장에 적극적으로 참여했다.

“ '16년 이후 책임준공확약 앞세워 부동산PF 시장에 적극 참여한 신탁사 ... 연대책임 관련 잠재 리스크 존재 ”

‘위탁자(시행사)-수탁자(신탁사)-시공사’ 등 3자 간 계약 구조로 이루어지는 토지신탁은 개발사업 과정에서 위탁자가 부동산 등기명의뿐만 아니라 사업부지 소유권, 인·허가 명의, 공사도급, 설계, 감리계약 등 건물 분양 및 임대 전 과정을 신탁사에 위임하여 사업을 진행한다. 사업비 조달방식에 따라 차입형과 관리형으로 구분되는데, 차입형은 사업비 조달 의무를 수탁자(신탁사)가 부담한다. 이에 주택인허가 물량, 지방 미분양 주택 수, 부동산 경기 등 높은 리스크를 감내하고, 높은 신탁보수를 수취한다. 반면 관리형은 사업비 조달의무는 위탁자 또는 시공사가 부담하되, 신탁사는 법적인 시행주체로서 역할한다.^{주5)} 이에 신탁사들은 위험부담이 낮은 관리형을 선호하며, 신탁사의 신용보강을 통해 사업 안정성을 도모하는 책임준공 관리형 토지신탁 등을 시장에 선보였다.

책임준공 관리형 토지신탁은 신탁사가 건물 준공 과정의 위험을 부담·관리하는 신탁계약이다. 이는 시공사가 책임준공을 못할 경우, 신탁사가 대주단의 채무를 상환하거나 시공사를 교체하여 책임준공을 완료하겠다는 보증으로 통상 수수료는 매출액의 1.2~2.0% 수준이다. 책임준공 관리형 토지신탁은 사업의 중위험·중수익 성격을 가졌지만, 부동산 경기 하락과 미분양 시 또는 시공사 부실 시, 신탁사가 일종의 연대책임을 저야 하는 잠재위험 요소로 작용할 수 있다.

[부동산PF 구조상 다양한 이해관계자의 참여]



Source: 하나금융연구소(2023.5.2), “부동산PF시장 현황 및 전망”, p.1 수정 인용, 삼정KPMG 경제연구원 재작성

주5) 구정진 (2020), “토지신탁의 유형에 따른 법적 성격 비교 - 관리형토지신탁과 차입형토지신탁을 중심으로”, 법학연구, 30(4), pp.221-255

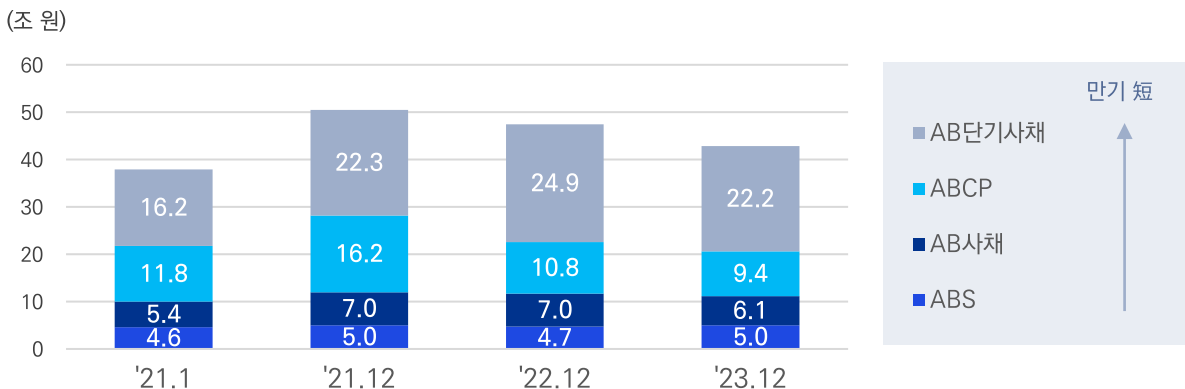
부동산PF 유동화증권의 발행과 활용

부동산PF의 형태로 금융기관 대출 외 부동산PF 대출채권을 기초자산으로 발행되는 유동화증권이 부동산PF 대출의 보완적인 자금조달 수단으로 활용되고 있다. 자산유동화증권은 브릿지론이 본 PF로 전환된 이후 이를 담보로 발행되며, 분양률·분양대금 납입일정에 따른 사업 현금흐름에 맞추어 조달시기·조달규모·상환 시기가 구조화되어 증권사와 건설사 등이 주도하여 발행한다. 부동산PF 유동화증권은 크게 등록 유동화가 수반되는 ABS(Asset Backed Security, 자산유동화증권)와 SPC(Special Purpose Company)가 발행하는 PF-AB사채, PF-ABCP, PF-ABSTB(Asset Backed Short Term Bond, 자산유동화 단기사채)로 구분된다. 이 중 부동산PF-ABCP 또는 PF-ABSTB 발행을 통한 조달구조에서는 장단기 금리차, 유동화증권 투자수요 등으로 인해 대출만기가 1년 이내, 통상 3개월 수준에서 이루어지는 경우가 대부분이다.

“
단기 중심의 부동산PF 유동화증권이 대안적 자금조달 수단으로 활용되며 차환발행 난항 시 건설사 또는 증권사가 위험에 노출
”

국내 부동산PF 유동화증권 잔액은 2021년 말 50.5조 원 규모로 부동산 시장 호황 시 활발히 활용되었지만, 2022년 말 금리 상승과 부동산 경기 침체 및 단기금융시장 경색으로 PF-ABCP 차환에 어려움을 겪으며 최근 부동산PF 대출 유동화 활용도가 다소 축소되었다. 이에 2023년 말 부동산PF 유동화증권 잔액은 42.8조 원으로 감소하였으나, 이 중 74%는 PF-ABCP 및 PF-ABSTB 등 단기물로 구성된다. 차환발행이 되지 않으면 ABCP 등을 발행한 SPC가 투자자에게 원리금을 상환해야 하나, 발행자금이 이미 토지 매입 등 사업비에 사용되고 시행사의 자본력이 약하다 보니 신용보강을 한 건설사나 매입약정 등을 체결한 증권사가 이를 책임져야 한다.

[부동산PF 유동화증권 발행잔액 추이]



Source: 여탁결제원, 삼정KPMG 경제연구원

“

주택시장의 호조세, 주택
관련 규제의 풍선효과로
비주택시장도 활황세를
이어가며 비은행권
부동산PF 익스포저가 증가

”

증권사·저축은행 등 제2금융권의 부동산PF 시장 적극 참여

2008년 금융위기 당시 PF 보증에 따른 부실 발생으로 다수의 건설사가 도산하였고, 2011년 부동산PF 발 저축은행 사태, IFRS 도입 등으로 시공사 중심의 리스크를 시행사-시공사-금융사 등 시장 참가자들이 분담하는 구조가 자리잡았다. 특히, 2017년 이후 전국 주택시장의 호조세, 강화되는 주택 관련 규제 강화의 풍선효과로 오피스텔, 생활근린시설, 지식산업센터 등 비주택시장도 활황세를 이어갔다. 브릿지론은 사업위험이 높다 보니 1금융권 대신 리스크를 감내하는 보험사, 여전사, 증권사 등 제2금융권이 적극적으로 고위험·고수익을 추구함에 따라 비은행권의 부동산PF 익스포저가 증가했다.

그 가운데 증권사의 경우, 2009년 2월 증권사 경영업무 중 하나로 채무보증업무 허용, 2011년 건설사 대상 IFRS 시행에 따른 대안적 채무보증의 필요성, 2012년과 2014년 개편된 증권사의 NCR 규제 완화, 2013년 종합금융투자사업자 제도 도입을 통한 대형 증권사의 위험투자 여력 확대 등 정책적 요인이 시장 상황과 맞물리면서 부동산PF 시장에 적극 참여했다.^{주6)} 증권사는 앞서 언급한 유동화증권 발행을 주도하면서 부동산PF 채무보증사업을 확대했다. 증권사의 PF 채무보증 형태는 시행사가 대출을 못 갚았을 때 증권사가 일부 상환·매입에 대한 책임을 모두 이행하는 매입확약(유동성 및 신용공여)과 매입보장(유동성공여)으로 나뉘는 가운데, 2023년 9월 말 기준 증권사의 부동산PF 채무보증 규모는 21.7조 원으로 커졌으며 유동성 및 신용리스크를 모두 부담하는 매입확약이 91.1%(19.7조 원)를 차지했다.

주6) 장근혁, 이석훈, 이호섭(2023), “국내 증권업 부동산PF 위험요인과 대응방안”, 자본시장연구원 이슈보고서 23-10, 이현석, 신종철, 박성균(2011), “시장변화에 따른 부동산PF 개선방안 연구”, 도시행정학 정보, 24(1), pp.107-123



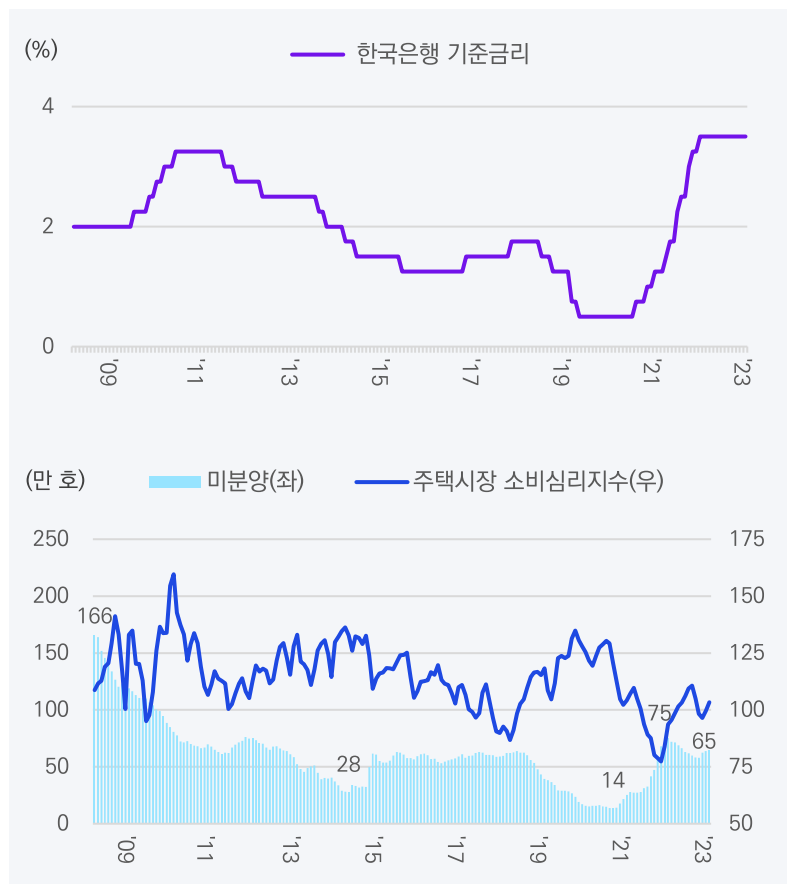
부동산PF 시장 현황과 주요 이슈

“
 고금리·고물가에 따른
 부동산 경기 위축으로
 부동산PF 부실 위험 증가
 ”

2008년 금융위기 전후로 발생한 전국적 미분양 적체가 2011년 PF발 저축은행 사태의 도화선으로 작용한 데 비해, 최근 부동산PF 문제의 근본적인 원인은 고금리·고물가에 따른 부동산 경기 위축이라고 할 수 있다. 전반적 거시경제 환경 약화에 따라 부동산 경기가 침체되면서 부동산PF 전 사업 단계(착공 전 단계-공사-착공 후 단계)에서 취약점이 부각되었다.

한국은행 기준금리는 코로나19로 인해 2020년 5월부터 2021년 7월까지 0.5% 수준을 유지했으나, 2021년 8월을 기점으로 10차례의 금리 인상이 단행되며 2023년 1월 3.5%를 기록했다. 이에 따른 여파로 자산가격 하락과 조달금리 상승, 금융시장의 불안이 가중되며 지방 중심으로 미분양이 증가하는 한편, 사업장 부실에 따른 건설사의 우발채무 현실화에 대한 우려가 커졌다. 또한 135조 원에 달하는 국내 부동산PF 대출 관련 연체율이 제2금융권 등을 중심으로 상승세인 가운데, 증권사 및 신탁사 등에 연쇄적으로 부실이 이전될 위험에 놓였다.

[우리나라 금리, 주택 미분양 규모 및 주택시장 소비심리지수 추이]



Source: 국가통계포털
 Note: 1) 각 년도 말 기준, 2) 전국 기준, 3) 주택시장 소비심리지수는 0~200의 값으로 지수가 100을 넘으면 전월에 비해 가격상승 및 거래증가 응답자가 많음을 의미

[국내 부동산PF 시장 현황과 주요 이슈]

- 1 지방 중심 미분양 증가와 부동산 경기 회복 가능성 제약
 선순위부동산PF 대출의 원금회수 가능성도 저하 중
- 2 건설사 재무리스크 및 우발채무 현실화 우려
 높은 부채비율, 공사비 상승 등 부실위험 증가
 시행사 부실에 따른 우발채무 노출
- 3 제2금융권 등 PF 대출 연체율 증가와 건전성 하락
 '23년 말 기준 135조 원에 육박하는 부동산PF 대출 규모
- 4 증권사, 부동산PF 우발채무의 현실화 우려
 차환리스크 등 지속
- 5 신탁사 책임준공 관련 부담 가중
 관련 소송 증가 가능성
 시행사/건설사 부실의 신탁사 이전

Source: 삼정KPMG 경제연구원

지방 중심 미분양 증가와 부동산 경기 회복 가능성 제약

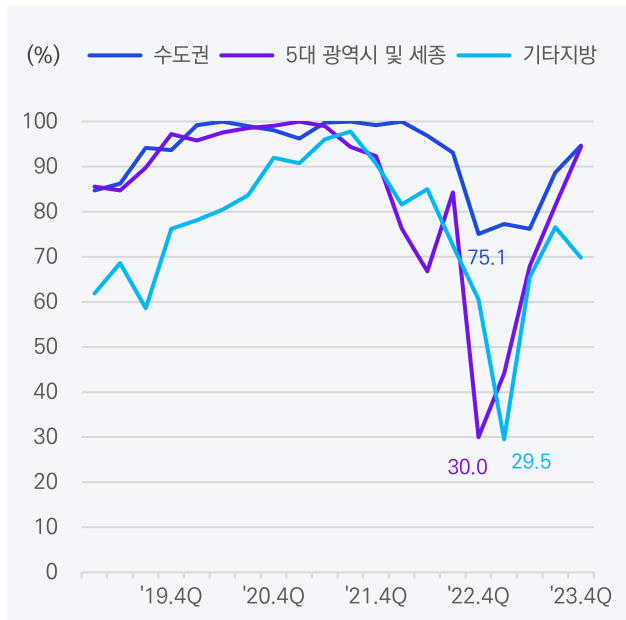
지방을 중심으로 미분양 물량 적체 중

수도권과 5대 광역시 등을 중심으로 민간아파트는 거의 완판에 가까운 호조를 보였으나, 기타 지방의 경우는 2019년 60% 수준의 초기분양률을 기록하며 상대적으로 분양 수요가 부진했다. 금리 인상의 영향으로 2022년 4분기 전후 초기분양률이 급락한 가운데 그 여파는 지방 등을 중심으로 지속되고 있다. 2023년 1분기 기타 지방의 초기분양률은 각각 29.5%까지 떨어졌다. 최근 들어 수도권을 중심으로 분양 수요가 회복세를 보이지만, 기타지방의 경우 초기분양률이 70% 전후로 여전히 수요가 부진하다.

이에 따라 최근 지방 중심으로 미분양 물량이 적체 중이다. 국토교통부에 따르면 2021년 9월 1만 382호에 불과하던 전국 미분양 주택은 2023년 2월 7.5만 호까지 증가한 이후 2023년 11월 5.8만 호까지 감소했으나 다시 2개월 연속 늘어 2024년 1월 기준 6.3만 호를 기록했다. 미분양 주택의 지역별 분포는 2023년 말 기준 대구와 경북이 각각 16%(1만 245호), 14%(8,862호)로 전체 중 30%를 차지하며 지방 중심으로 편중되어 있다.

“
'24년 1월 기준 전국 미분양 주택 6.3만 호 ...
지방 중심 미분양 적체는 단기간 회복이 어려운 상황”

[민간아파트 평균 초기분양률]



Source: 주택도시보증공사
Note: 초기분양률은 분양개시일 이후 분양기간이 3개월 초과 6개월 이하인 민간아파트의 평균분양률임

[2023년 지역별 미분양 현황]



Source: 국가통계포털

약성 미분양이라고 할 수 있는 준공 후 미분양 주택은 2024년 1월 말 1만 1,363호로 2020년 12월(1만 2,006호) 이후 최고치를 기록했다. 또한 준공 후 미분양 지역 분포는 전남(10.6%), 경남(10.5%), 부산(10.3%) 등 80.2%(9,115호)가 지방에 소재한다. 주택시장 소비심리지수는 2022년 12월 이후 미분양 감소와 함께 회복세를 보였지만 다시 낮아지며 2023년 11월 이후 3개월 연속 100 아래를 유지했다. 그 가운데 수도권외의 경우 100을 상회하여 시장 참가자들이 시장의 회복을 기대하고 있지만, 미분양이 많이 발생하는 부산, 대구, 전남, 경남 등의 지역의 경우 100을 하회한다.

이러한 지방 중심의 미분양 증가는 시행사의 자금압박을 불러일으키고 시공사의 재무안정성을 저하시키는 요인이 될 수 있다. 미분양 증가로 시행사에 분양대금이 들어오지 않으면, 건설비 미지급으로 인해 건설사의 자금 여력이 위축될 뿐만 아니라 PF 사업 보증이나 책임준공으로 인한 손실 우려가 높아진다. 한국신용평가(2024)에 따르면 건설업계의 유동성 대응력과 잠재 부실 스트레스 테스트 분석 결과, 국내 주요 건설사의 PF 보증 10건 중 4건 이상은 착공 후 분양률이 저조하거나 지방의 미착공 사업 등 고위험 사업장인 것으로 나타났다.^{주7)} 건설사가 위기에서 벗어나려면 분양 실적이 나아져야 하지만, 고금리의 장기화로 인한 금융비용 부담, 공사비 증가에 따른 분양가 상승이 지속됨에 따라 지방을 중심으로 위축된 분양 수요가 단기간 내 회복되기 어려운 상황이다.

선순위 부동산PF 대출의 원금회수 가능성도 저하

미분양 주택으로 인해 선순위 대출을 내준 금융회사도 원금 회수가 어려울 수 있다는 의견도 제시된다. 본 PF에 참여한 금융회사는 분양대금을 받아 상환 순위대로 대출금을 상환 받는 구조로 엑시트 분양률이 선순위는 60%, 중·후순위는 70%를 넘어야 원금 보전이 가능한 것으로 알려져 있다. 금융감독원 2024년 중소기업 부문 금융감독 업무설명회 발표 중 이혁준(2024.3.13)^{주8)}에 따르면 증권·캐피탈·저축은행의 부동산PF 분양률은 2023년 9월 기준 평균 48.9%로, 특히 증권사(39.6%)와 저축은행(33.5%)의 평균 분양률이 저조했다. 분양률을 높이기 위해서는 분양가 인하 등의 조치가 필요하다는 의견이 나오지만, 높아진 원자재 가격과 인건비 등으로 인해 분양가 인하도 쉽지 않은 상황이다.

“

증권·캐피탈·저축은행의
부동산PF 분양률은
원금보전 가능한 분양률을
하회 ... 선순위 부동산PF
대출 원금회수도 불확실

”

주7) 한국신용평가(2024.3.25), “건설: 본격화되는 PF 구조조정, PF우발채무 및 미분양 부실에 주목할 시점- 유동성 대응력 점검 및 잠재부실 Stress Test”, 한국신용평가 2024 Credit Issue Seminar

주8) 이혁준(2024.3.13), “중소금융회사의 PF대출 리스크요인 및 대응방안”, 금융감독원 2024년 중소기업 부문 금융감독 업무설명회 중 NICE신용평가 발표 자료

“
 건설사의 재무상태가
 부정적인 상황이며
 워크아웃/법정관리 시
 협력업체로 피해 확산 우려
 ”

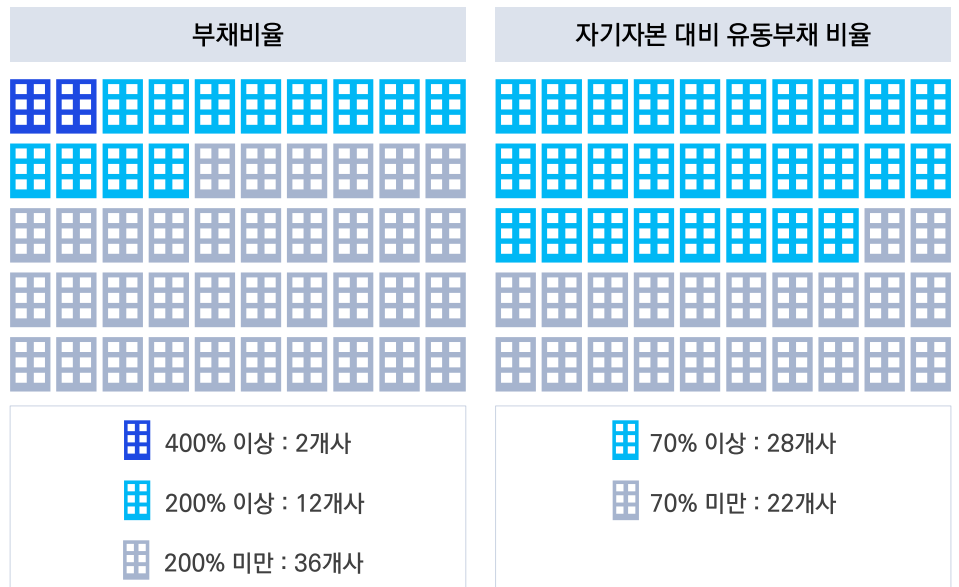
건설사 재무리스크 및 우발채무 현실화 우려

금리 인상과 부동산 가격 하방 압력이 증가하는 상황에서 2022년 하반기 지자체 PF 유동화증권의 신뢰도 저하가 채권시장 등 단기금융시장 경색으로 이어진 데 이어 2023년 12월 시공능력순위 16위 종합건설사의 워크아웃으로 건설사 부실·도산 및 우발채무 현실화에 대한 우려가 높아지고 있다.

부채부담 높은 국내 건설사, 부동산 경기 하락·공사비 상승 등으로 부실위험 증가

금융감독원에 따르면, 2023년 종합건설 시공능력평가 순위 1위~50위 건설사 중 부채비율이 200% 이상인 건설사가 14곳, 자기자본 대비 유동부채비율이 70% 이상인 건설사가 28곳으로 나타나는 등 종합건설사의 재무상태가 좋지 않은 상황이다. 시공사 워크아웃/법정관리 진행 시 협력업체로의 피해 확산도 우려된다. 과거 IMF 위기 시 동아건설 부도로 인해 389개 업체가 부도처리된 사례가 있다. 한국은행은 2022년 국내 중소 건설기업과 대형 건설기업의 부실위험 기업 비중을 각각 11.9%, 5.5%로 추산한 가운데^{주9)}, 국토교통부 통계누리에 따르면 부도 건설업체 수는 2022년 14개사에서 2023년 21개사(종합건설업 9개사, 전문건설업 12개사)로 전년 대비 33.3% 증가했다.

[2023년 종합건설 시공능력 1~50위권 건설사 현황]



Source: 국회의원 양정숙 의원실, 금융감독원

주9) 한국은행 보도자료(2023.3), “금융안정 상황(2023년 3월)”, p.27., 중소 건설기업의 지역별 한계기업 및 부실위험기업 그래프 내용 인용. 동 추정은 '21년 외가 건설기업 표본(대기업 307개, 중소기업 1,306개)을 활용하여 '22년 중소 건설기업의 재무위험을 시뮬레이션

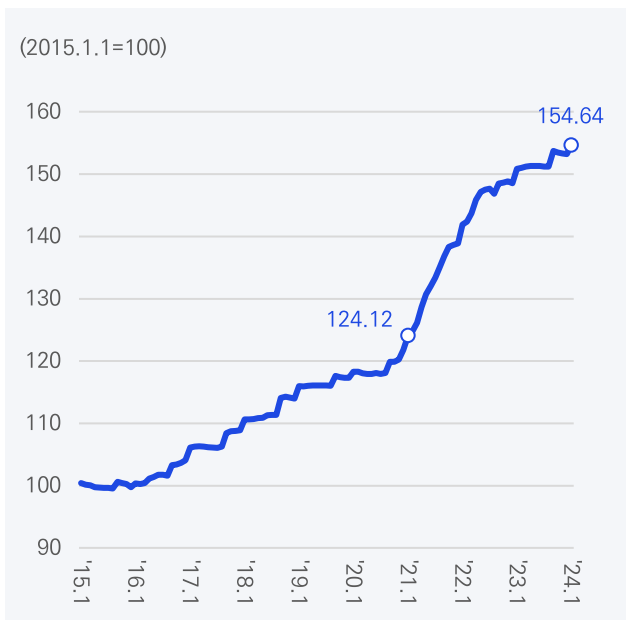
이러한 건설사의 부실은 금리 인상 및 부동산 경기와 더불어 원자재 가격과 인건비 인상으로 건설공사비 상승의 영향에도 기인하며, 이미 상승한 원가는 건설사의 사업성 회복에도 부정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다. 한국건설기술연구원에 따르면 건설공사비지수는 2024년 1월 154.64로 2021년 1월 124.12 대비 3년 사이 25% 증가했다.

“
건설사는 건설공사비 상승, 시행사 PF 보증, 분양시장 위축 등 3중고에 당면 ...
분양리스크와 미착공 리스크 등 관련 위험 확대 중

사업장 부실에 따른 시공사의 부동산PF 우발채무 현실화 가능성

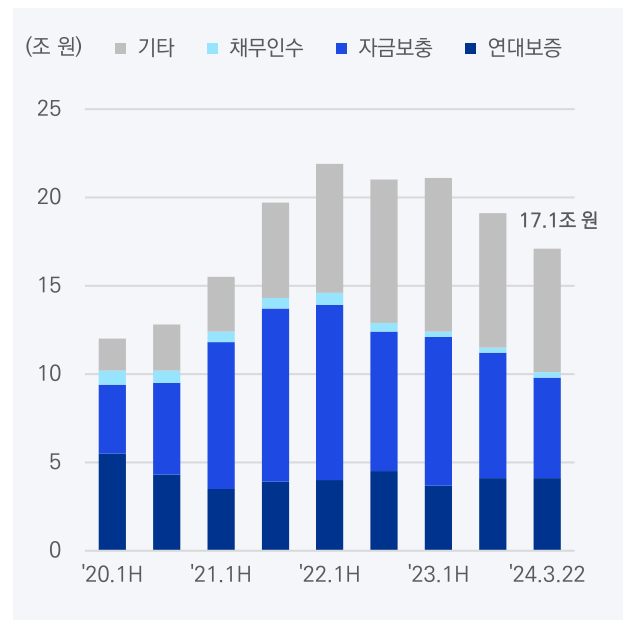
한편 건설사 자체의 체력 저하에는 시행사 등에 대한 PF 보증도 한몫 하고 있다. 착공 연기나 본 PF 전환 지연 등의 이유로 인해 미착공 사업장으로 남을 경우, 연대보증·채무인수·자금보충 등 건설사의 PF 우발채무가 현실화할 수 있기 때문이다. 연합인포맥스에 따르면 건설사의 부동산PF 채무보증은 2024년 3월 22일 기준 17.1조 원 규모로 이 중 연대보증과 채무인수는 각각 25.8%(4.4조 원), 2.1%(3,703억 원)로 전체 중 28%에 달한다. 높은 금리 수준으로 인한 이자비용과 공사비가 높은 상황에서 지방을 중심으로 분양 여건이 크게 개선되기 어렵기 때문에 착공이 지연되거나 본 PF 전환이 원활하지 못하다. 이에 PF 차환리스크 외 분양이 부진한 착공사업장의 분양리스크나 지방·비주택 사업장을 중심으로 미착공 리스크가 확대되고 있다. 이러한 사업장을 중심으로 채무인수나 연대 보증 형태의 신용보강이 이루어진 경우 건설사의 실적 악화와 함께 우발채무가 현실화할 소지가 높다. 또한 책임준공 약정 미이행 시 채무인수 등 부수적인 의무가 포함되는 경우도 있어 책임준공 미이행에 따른 채무인수도 현실화할 가능성을 배제하기 어렵다.

[건설공사비지수]



Source: 한국건설기술연구원

[건설사 신용공여 추이]



Source: 연합인포맥스

“ '23년 말 기준, 국내 금융권 부동산PF 대출 잔액은 135조 원 초과 ... 특히 증권업과 저축은행 등 연체율 높은 수준 ”

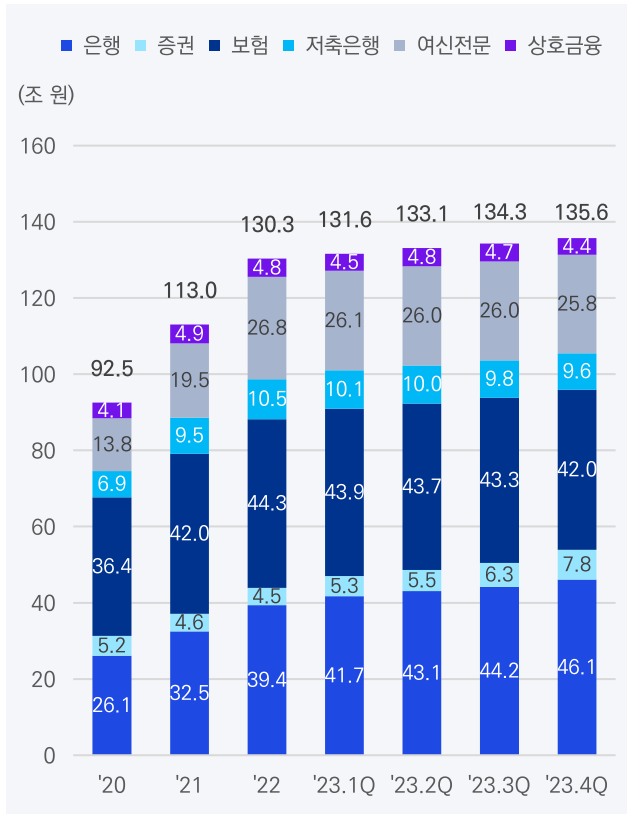
제2금융권 등 PF 대출 연체율 증가와 건전성 하락

금융권 부동산PF 대출 잔액 증가와 연체율 상승

금융권이 사업 다각화와 수익성 제고를 위해 PF 대출을 공격적으로 늘리면서 2020년 92.5조 원이던 부동산PF 대출 잔액은 2023년 135.6조 원으로 3년 사이 46.6% 증가했다. 2022년 130조 원을 넘은 이후 그 증가세는 둔화됐지만 분기가 지날 때마다 역대급 규모를 경신하고 있다. 135.6조 원 중 은행권이 46.1조 원(33.9%), 비은행권이 89.5조 원(66.1%)을 차지해 비은행의 익스포저가 월등히 높다. 또한 비은행권 세부업권별로 보면 보험(42조 원), 여전(25.8조 원), 저축은행(9.6조 원), 증권(7.8조 원), 상호금융(4.4조 원) 순으로 크다.

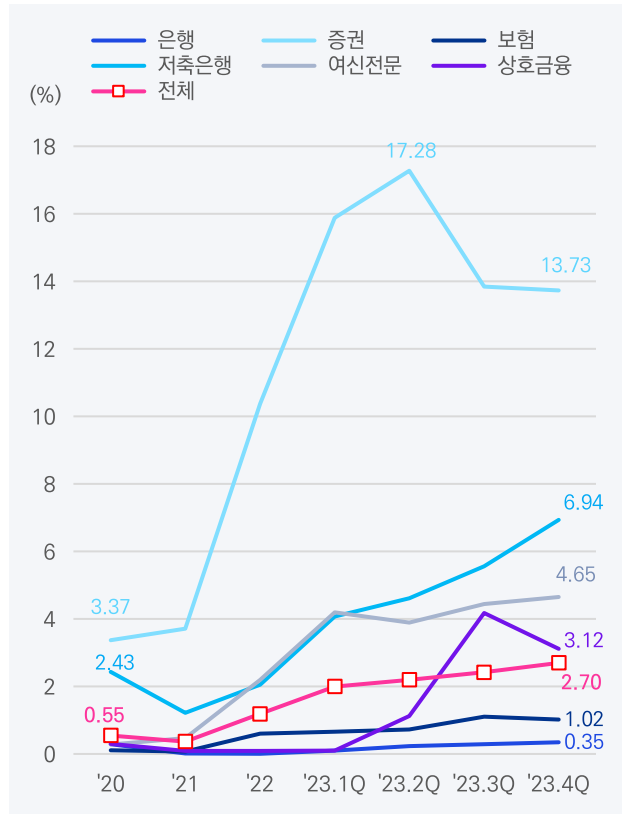
부동산PF 대출에 대한 금융권 전체의 연체율은 2023년 말 2.7%로 집계됐다. 비은행 금융기관의 연체율이 특히 높았는데, 증권업계가 13.73%로 가장 높은 연체율을 보였고 저축은행(6.94%), 여전(4.65%), 상호(3.12%), 보험(1.02%) 순으로 나타났다. 은행권은 건전성 규제 강화로 인해 안정적으로 자금을 운용한 결과 연체율이 0.35%로 낮았지만 2022년(0.01%)과 비교하면 상당히 높아진 수치다.

[업권별 부동산PF 대출 잔액]



Source: 금융위원회

[업권별 부동산PF 대출 연체율]



Source: 금융위원회

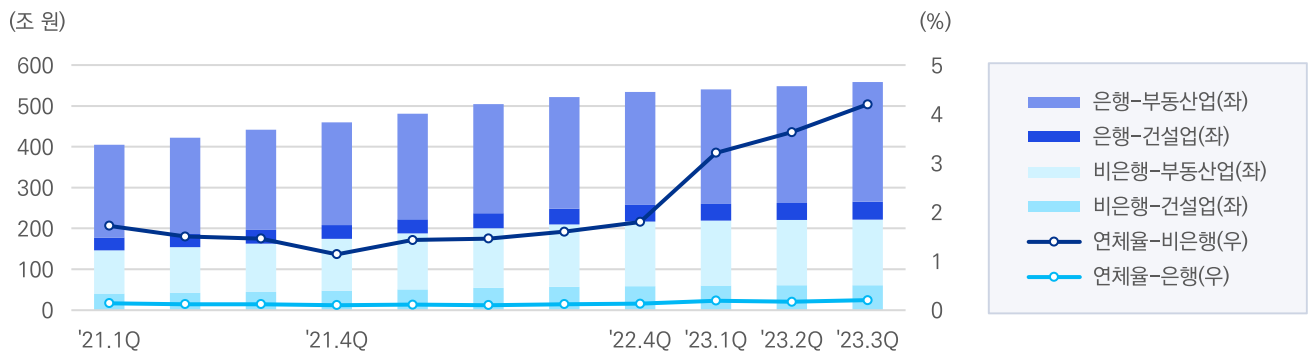


부동산PF 대출 관련 규제
우회를 위해 토지담보대출
등 활용 ... 건설업, 부동산업
기업대출 규모·연체율 증가



한편 정확한 부동산PF 대출 규모에 대한 과소평가 가능성도 존재한다. 브릿지론은 부동산PF를 위한 대출이지만 일반담보대출로 분류되는 경우가 많고, 부동산PF 대출 관련 규제를 우회하기 위해 총당금 적립률과 규제 부담이 낮은 토지담보대출을 활용하는 경우도 있기 때문이다. 일반담보대출로 분류된 부동산PF 대출을 보다 정확히 파악하기 위해 건설업과 부동산업 관련 기업대출을 살펴보면, 그 규모는 2023년 3분기 기준 총 558조 원으로, 이 중 비은행권 대출이 221.7조 원을 차지했다. 연체율의 경우 은행권은 0.2%로 낮았지만, 비은행권 연체율은 2022년 이후 꾸준히 오르며 2023년 3분기 4.2%를 기록했다.

[부동산업·건설업에 대한 금융권 대출 잔액과 연체율 추이]

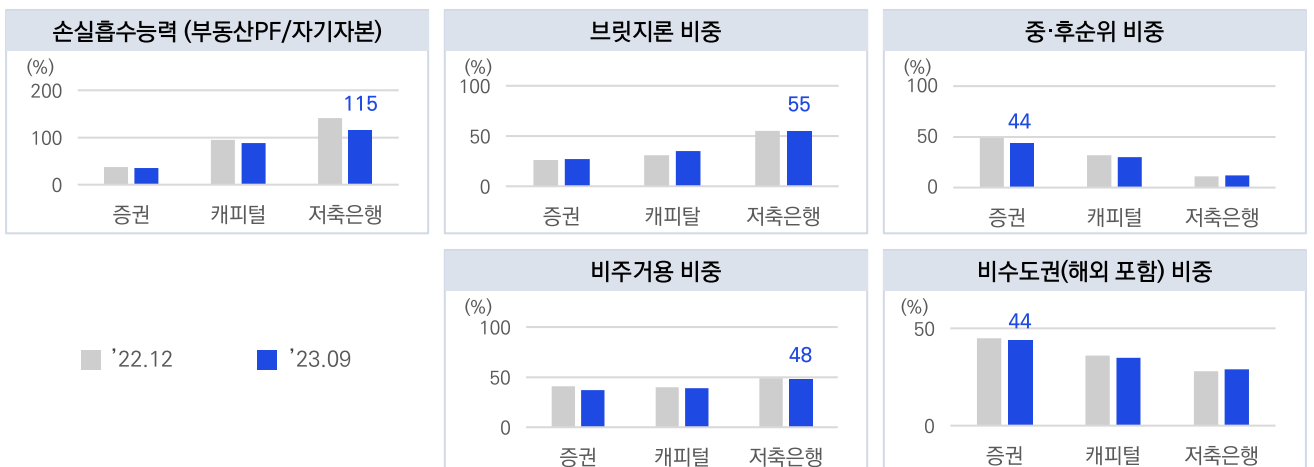


Source: 한국은행

제2금융권에 집중된 부동산PF 익스포저 ... 저축은행과 증권사의 높은 위험도

제2금융권의 부동산PF는 질적 위험도 높은 수준이다. 저축은행은 2023년 3분기 자기자본 대비 부동산PF 대출 비율이 115%, 부동산 PF 대출 중 브릿지론 비중이 55%로 손실흡수능력과 대출 구조 측면에서 취약했고, 비주거용 비중도 48%나 됐다. 증권사는 중·후순위 비중과 사업장의 비수도권 비중이 각각 44%로 가장 컸다.

[제2금융권 부동산PF 대출의 특성]



Source: NICE신용평가(2024.2), “부동산PF 리스크 현황과 주요 이슈 점검”

고금리와 PF 부실화의 직격탄을 맞은 저축은행

2023년 말 기준 저축은행의 PF 대출 규모가 9.6조 원에 달하는 가운데, 부동산PF 대출 연체율은 6.94%, 전체 대출의 연체율은 6.55%를 기록했다. 국내 79개 저축은행의 연체율 분포를 보면 연체율이 10%를 초과하는 저축은행이 14개(17.7%)이며, 금융감독원 권고치(8%)를 넘는 저축은행이 26개사(32.9%)에 달한다. 이는 금리 상승으로 가계대출과 기업대출 상환 능력이 약화된 동시에 PF 시장이 얼어붙은 결과이다.

금리 상승으로 인해 저축은행의 수익성과 건전성이 모두 저하됐고, 특히 부실대출에 따른 총당금 적립액이 크게 늘었다. 2023년 12월 말 기준 저축은행의 대손충당금 잔액은 6.4조 원으로 2021년 12월 말 4.3조 원 대비 49.6% 증가했다. 그러나 같은 기간 고정이하여신이 3.3조 원에서 8.0조 원으로 137.7% 증가함에 따라 대손충당금 적립비율은 2021년 말 126% 수준에서 2023년 말 80.0%로 낮아졌다. 한편 저축은행 전체의 2023년 당기손실 규모는 5,559억 원에 달해 전년 높은 흑자(1조 5,622억 원)에서 적자로 전환했다. 이는 조달 비용 증가에 따른 이자손익 감소와 더불어 PF 대출 관련 미래 예상손실 등에 대해 선제적으로 대손충당금을 적립하며 대손비용이 증가한 것에 기인한다.

2024년 들어 저축은행의 수익성 악화와 함께 감독당국이 PF 사업성에 대한 엄격한 평가를 요구하기 시작했다. 연체율 오름세가 당분간 이어질 우려가 있기에 총당금 적립은 불가피할 것으로 보이며, 추가적인 PF 대출 부실 가능성이 있는 만큼 저축은행은 연체율 등 건전성 관리가 관건이 될 것으로 판단된다.

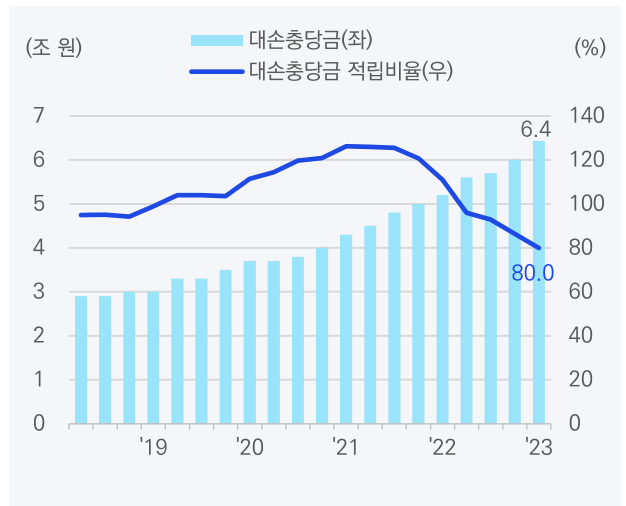
“ 저축은행 수익성과 건전성 하락 ... 부실채권 관련 총당금 적립액 증가에도 불구하고 여신건전성 악화 ”

[저축은행 연체율 분포]



Source: 금융감독원 금융통계정보시스템
Note: 고정이하여신은 3개월 이상 연체된 부실채권

[저축은행 여신건전성 추이]



Source: 금융감독원 금융통계정보시스템
Note: 대손충당금 적립비율은 고정이하여신 대비 비율

PF 대출 부실이 촉발한 새마을금고 대규모뱅크런 사태

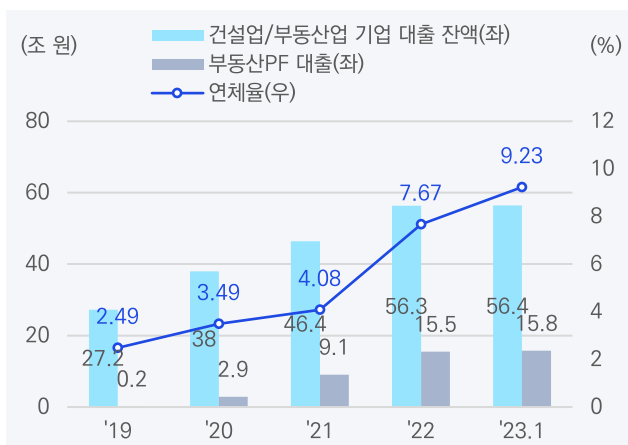
2023년 7월 새마을금고의 부동산PF 부실로 인한뱅크런 발생으로 부동산PF 부실의 확산 우려가 점증한 바 있다. 이후 행정안전부는 새마을금고 건전성 개선에 나섰고, 2023년 11월 새마을금고 경영혁신 방안 이행의 일환으로 부실 우려 9개 금고의 합병 조치 등을 완료했다. 그럼에도 불구하고 2024년 2월 현재 전국 1,284개 본점과 3,264개 지점을 운영 중인 새마을금고는 기준 없는 무리한 대출, 느슨한 관리감독, 내부통제 등의 문제와 더불어 새마을금고가 자금을 댄 사업장들이 사업 진행에 차질을 빚으면서 연체율이 상승하고 있다.

새마을금고의 건설업·부동산업 기업대출은 2019년 27.2조 원에서 2023년 1월 56.4조 원으로 약 2배, 관련 연체율은 동 기간 3.7배 증가해 9.23%를 기록했다. 그 가운데 부동산PF 대출에 해당하는 관리형 토지신탁 대출 잔액은 2019년 1,695억 원에서 2021년 말 9조 원으로 급격히 증가했으며, 상당 부분 브릿지론부터 본 PF 대출까지 패키지 형태의 공동대출로 개별 금고가 자체적으로 사업성 등을 평가해 여신심사가 취약했던 것으로 추정된다. 2021년 3월 새마을금고중앙회 차원에서 ‘공동대출 사전 검토 제도’를 도입해 개별 금고가 100억 원 이상의 공동대출을 실행하는 경우 중앙회의 심사를 받도록 했지만 PF 부실화는 피하지 못했다.

그 결과 새마을금고의 2023년 당기순이익은 860억 원으로, 전년(1조 5,573억 원) 대비 95% 급감했고, 대출 연체율은 2021년 1.93%에서 2023년 5.07%로 크게 증가했다. 이는 상호금융권 연체율(2.97%) 대비 2.1%p 높은 수준으로 관리형 토지신탁과 공동대출 부실화가 연체율 상승에 영향을 미친 것으로 풀이된다. 새마을금고의 2023년 6월 말 기준 관리형 토지신탁 대출 잔액은 16.3조 원으로 2019년 말 대비 약 96배 수준이다. 관리형 토지신탁 관련 사업 지연의 장기화로 연체 발생 시 부실이 불가피할 전망이며, 부실 사업장을 정리해 경·공매로 넘기는 등의 적극적인 연체율 관리가 요구된다.

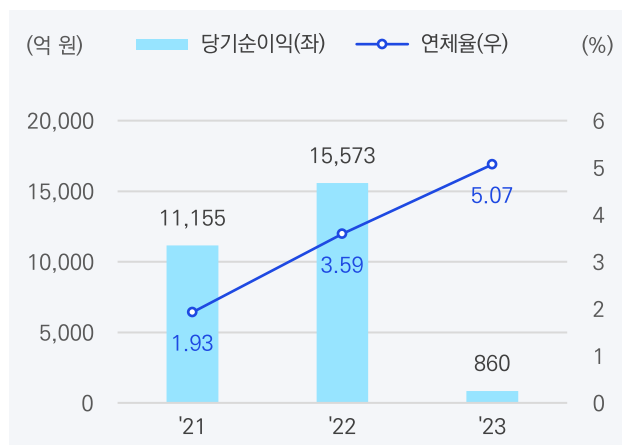
“ '23년 7월 부동산PF 관련 뱅크런 사태를 촉발한 새마을금고 ... 보완 방안 검토 중이나, 최근 연체율 상승 및 수익성 악화 중 ”

[새마을금고 부동산 관련 기업 대출과 연체율 추이]



Source: 행정안전부, 국회의원 오영환 의원실

[새마을금고 당기순이익과 대출 연체율]



Source: 행정안전부, 새마을금고중앙회

“ '24년 3월 약 16.9조 원의 증권사 PF 채무보증은 대부분 매입확약으로 PF 사업의 유동성위험 및 신용위험까지 부담해야 ”

증권사, 부동산PF 우발채무의 현실화 우려

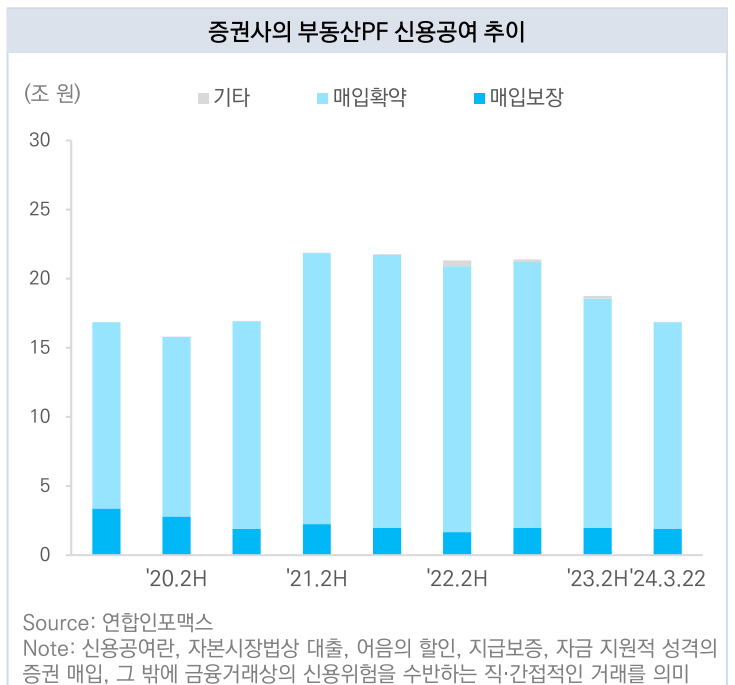
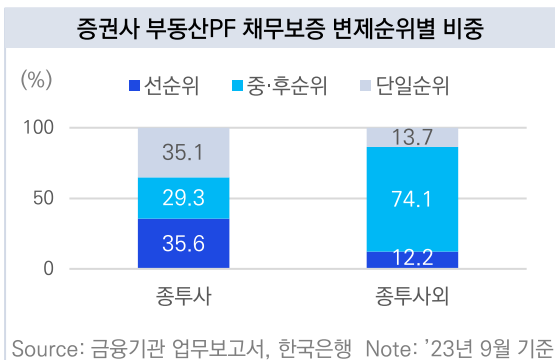
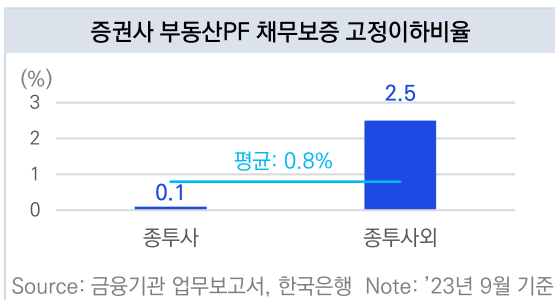
증권사의 PF 채무보증은 2024년 3월 22일 기준 16.9조 원 규모로 추정된다. 증권사는 시행사가 대출을 갚지 못할 경우 대신 갚아준다는 채무보증 형태로 PF 자금 조달을 지원하는데, 2022년 이후 소폭 감소하는 추세다.

PF 채무보증 잔액 규모 자체가 위험지표는 아니다. 부동산 경기가 좋을 때는 오히려 채무보증 잔액 규모가 크면 사업이 활황이라는 의미로 해석할 수도 있다. 문제는 부동산 불황기다. 사업에 차질이 생기거나 관계사 등에서 부실이 발생해 이를 떠안게 되는 경우, 특히 미분양 사태 등 자금 경색 우려가 큰 상황에서 채무보증은 문제가 된다.

증권사 신용공여는 크게 매입보장과 매입확약이 있는데 대부분의 비중을 차지하는 항목은 매입확약이다. 매입확약이란 시행사가 PF 대출을 갚지 못하거나 유동화증권 차환 금액이 부족한 경우 금융사가 대신 대출을 갚거나 차환 부족분을 매입하는 약정을 말한다. 매입약정 대비 고위험이나 수익 역시 크다는 점에서 선호된다. 2024년 3월 22일 기준 증권사 신용공여의 88.5%가 매입확약 형태였다.

채무보증의 현실화 가능성은 선순위보다 중후순위에서 높다. 중소형 증권사는 채무보증에서 이러한 중·후순위가 차지하는 비중이 74.1%로 종투사 대비 높고, 이들 증권사의 고정이하비율이 상승세인 점에 비추어 볼 때 보증 이행을 위한 자금 수요가 예상보다 늘어날 수 있다.

[부동산PF 대출 잔액과 연체율]



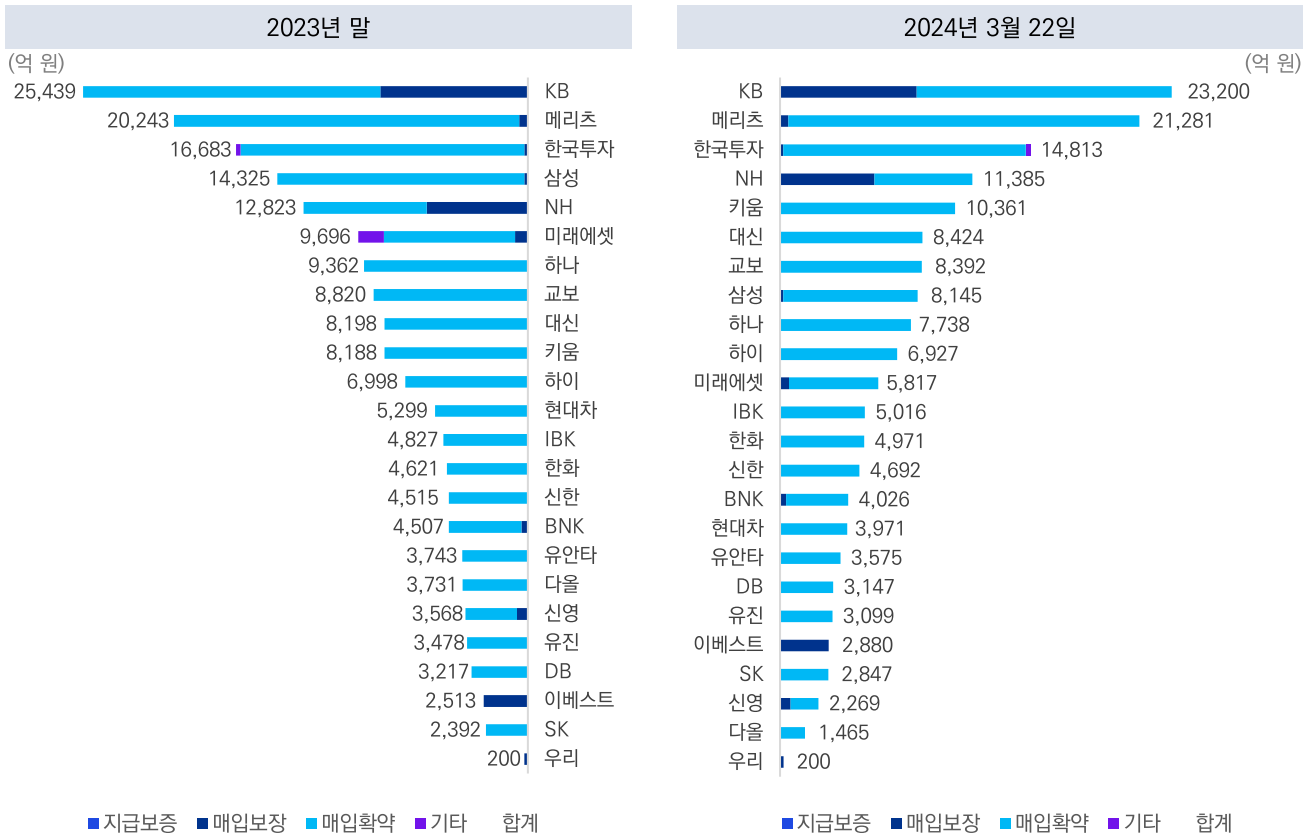
“
 증권사, PF-ABCP의
 장기대출 전환을 모색
 중이나 여의치 않은 상황
 ”

증권사별 신용공여 현황을 살펴보면 일부 증권사를 제외한 대부분 증권사들이 2023년 말 대비 그 규모를 줄이고 있다. KB증권은 2조 5,439억 원으로 가장 규모가 크나 매입확약 대비 리스크가 낮은 매입보장이 34.8%를 차지한다. 메리츠증권은 매입확약 중심으로 대규모 신용공여가 이루어져 있고 그 규모도 증가했다.

PF-ABCP는 주로 부동산개발사업 관련 분양사업수익 등을 기초자산으로 발행한다. 시행사나 자산관리회사의 낮은 신용도로 인해 금융사 신용보강을 거치는 경우가 대부분인데, 사업이 제대로 진척되지 않을 경우 신용공여를 한 금융사의 건전성까지 훼손될 가능성이 있다.

이러한 PF-ABCP를 장기대출로 전환하는 움직임이 일부 증권사를 중심으로 나타났다. 삼성증권의 단기자금 신용공여 규모는 2023년 말 1조 4,325억 원이었지만 2024년 3월 22일 기준 8,145억 원으로 감소했다. 다만 일부 증권사 외 대다수는 이러한 장기대출 전환이 여의치 않은 상황이다. PF-ABCP를 장기대출로 전환하면 신용공여 한도에 포함되는데, 많은 증권사가 이미 부동산PF 대출 관련 신용공여 관리 한도를 거의 채우고 있기 때문이다.

[증권사별 신용공여 규모 (2023년 말 vs 2024년 3월 22일 비교)]



Source: 연합인포맥스



신탁사의 책준형 토지신탁 수탁고는 '23년 6월 말 기준 17조 원 초과 ... 사업장 부실 시 책임준공 이행 의무 부담과 소송 가능성 증가



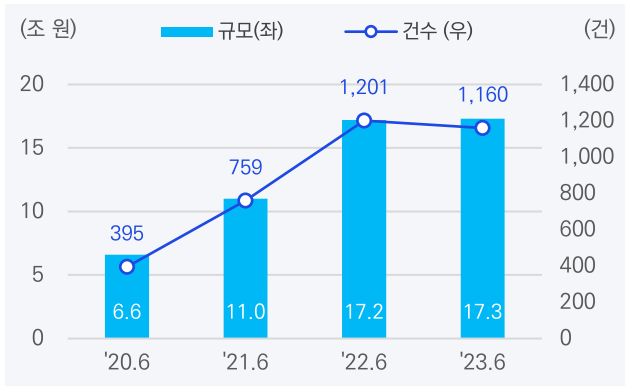
신탁사 책임준공 관련 부담 가중

2024년에는 다수의 책임준공형 관리형(이하 책준형) 토지신탁 사업장에서 만기가 도래할 예정이다. 여기에 더해 공사비 급등으로 갈등을 빚는 사업장 속출과 신탁계정대 증가에 따른 이자비용 부담, 책임준공에 따른 부실 위험 등으로 신탁사의 대규모 손해 가능성이 제기된다.

신탁사들은 2022년 이전부터 책준형 토지신탁 사업장을 크게 늘려 왔다. 책준형 토지신탁 수탁액 규모는 지난 3년간 3배 이상 급증하며 2023년 6월 수탁고는 17.3조 원에 달했다. 부동산 침체기에 시공사 부도 또는 준공기한 미준수 등의 이벤트 발생 시 신탁사가 1차적인 책임을 져야 한다. 최근 시공사가 못 맞춘 공사기한을 신탁사까지 못 지킨 사례도 발생하고 있으며, 2024년 3월 인천의 한 물류센터 건설공사의 PF 대주단은 건설사의 책임준공을 약속한 부동산신탁사에 손해배상 청구 소송을 제기하기도 했다. 시장 침체를 견디지 못하고 도산한 중소 건설사들도 늘어나면서 신탁사가 준공을 약속한 전국의 오피스텔, 지식산업센터, 물류센터 등 사업지에서 손해배상 소송이 번질 수 있을 것이라는 예상이 나오고 있다.

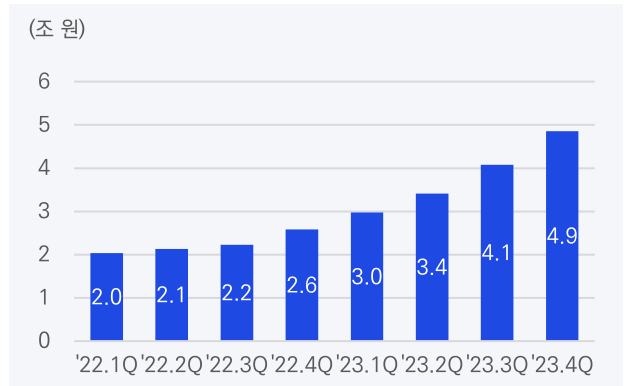
이에 따라 신탁사의 자금부담도 높아지고 있다. 14개 부동산신탁사의 합산 신탁계정대 규모는 2023년 4분기 기준 4.9조 원으로 2022년 4분기 말 2.6조 원에서 1년 만에 88.0% 증가했다. 신탁계정대는 신탁사 계정에서 빌려주는 자금으로 분양성과가 좋지 않은 차입형 개발신탁 사업장이나 공정률이 계획 대비 미흡하거나 사업성이 저하된 책준형 사업장에서 주로 발생한다. 고금리 상황에서 이자비용이 크게 증가하고, 부실 사업장에 대한 대손비용이 늘면서 14개 부동산신탁사는 2023년 4분기 총 1,286억 원의 영업손실을 기록한 것으로 잠정 집계되었으며, 2016년 이후 지속적으로 감소했던 신탁사의 부채비율도 2023년 하반기 미분양 증가와 함께 다시 높아질 것으로 전망된다.

[부동산신탁사 책임준공 토지신탁 수탁 현황]



Source: 금융감독원, 국회의원 김한규 의원실

[14개 부동산신탁사 신탁계정대 추이]



Source: 한국신용평가(2024.2), 부동산신탁산업 2023년 4분기 및 연간 잠정실적 점검, 정기평가 계획, p.4

부동산PF 사태를 마주한 정부의 대응과 효과

‘질서 있는 연락처’를 강조한 정부와 생존 게임에 돌입한 업계

정상 PF 사업장에 대한 지원 집중

정부는 PF 시장의 위축이 건설사와 PF 사업장의 유동성 부족으로 이어지지 않도록 선제적으로 유동성을 지원한다는 방침을 세우고, 정상 사업장에 지원을 집중해 충분한 유동성을 적시에 공급하겠다고 밝혔다. 2022년 말 가동된 ‘50조 원+@ 프로그램’에 더해, 2023년 9월 주택공급 활성화 방안을 발표하면서 이를 85조 원 수준으로 확대했고 필요할 경우 추가 유동성을 공급하기로 했다. 그 결과 2024년 1분기 PF 대출 2조 5,000억 원과 재건축·재개발 등 정비사업 PF 대출 7,000억 원 등 총 3조 2,000억 원이 주택도시보증공사 보증부로 실행됐다. 아울러 정부는 책임준공보증 집행 가속화에 6조 원, 비주택 PF 보증을 신설해 4조 원, 건설사 특별융자에 0.4조 원 등 건설공제조합을 통한 유동성 지원도 강화했다. 또한 과도한 수수료 책정과 같은 불합리한 사항이 있을 경우 시정하도록 조치했다.

부실우려 사업장에 대한 정상화 유도과 부실 사업장의 빠른 정리

정부는 사업성이 일부 부족한 부실 우려 사업장은 대주단협약 이행, PF 정상화 자금의 재구조화 등으로 사업성 개선을 돕도록 했다. 2023년 4월 모든 금융권이 참여하는 대주단협의체가 가동에 들어갔다. 복잡한 이해관계가 얽힌 PF 사업의 특성상 사업에 차질이 발생할 경우 협의에 의한 정상화가 쉽지 않다. 대주단협약은 신속한 협의를 통한 만기연장 등 채무재조정이나 신규자금 지원 등으로 자율적인 사업장 정상화를 유도하기 위해 마련됐다. 2024년 상반기 금융당국은 PF 대주단 협약을 개정해 만기 연장 기준을 높이거나 대주단에 인센티브를 제공하는 방식으로 부실 사업장 정리를 가속화했다.

또한 정부는 부동산PF 사업장 정상화 지원펀드를 도입, 부실·부실우려 사업장의 PF 채권을 인수해 권리관계를 정리했고, 사업·재무구조를 개편해 사업장 정상화에 나섰다. 동 펀드는 한국자산관리공사 재원 5,000억 원과 민간재원 5,000억 원 등 총 1조 원 규모로 조성해 ① 사업장별 PF 채권을 인수하여 기존 권리관계 조정 등을 통해 사업 및 재무구조를 재편하여 사업장 정상화, ② 사업장 정상화를 위한 필수 사업비와 본 PF 전환을 위한 신규자금 지원, ③ 부실 PF 채권 등 부실채권(NPL, Non Performing Loan) 투자를 진행한다.

한편 부실 사업장의 빠른 정리를 위해 경매나 공매를 통해 새로운 사업주체를 확보할 수 있도록 했다. 경·공매를 통하면 정리 과정에서 토지 가격을 낮추어 PF 사업장의 사업성을 확보할 수 있고, 대주단과 직접 가격 협의를 하지 않고 취득할 수 있다는 장점이 있다.

“

정부, 정상 사업장은 유동성 공급 등 지원 강화
반면 부실사업장은 정상화 지원, 재구조화 등 신속한 정리 추진

”

[참고] PF 대주단 협약 주요 내용 ('23.4.27)

적용 범위

부실·부실우려 사업장 중 복수업권이 참여하고 있는 사업장

공동관리절차

부실·부실우려 사업장에 대한 채권금융기관 등이 공동관리절차 신청 시 자율협의회가 개시여부 결정

- (대상) 3개 이상의 채권금융기관 & 총 채권액 100억 원 이상
- (신청주체) 시행사 또는 채권을 보유한 채권금융기관 전체
- (의결요건) 3/4 이상 채권을 보유한 채권금융기관의 찬성

정상화 방안 수립

공동관리절차가 개시되면 자율협의회는 사업성 평가를 거쳐 사업정상화 계획을 수립·의결



사업정상화를 위해 채권 재조정, 신규자금 지원의 의결이 가능, 이 경우 시행사·시공사의 손실부담이 전제

- (채권 재조정) 만기연장, 상환유예, 원금감면, 출자전환 등
- (의결요건) 원칙적으로 3/4 이상 채권을 보유한 채권금융기관의 찬성이 요구되나 만기연장의 경우 2/3 이상의 찬성 허용
- (손실부담) 시행사·시공사의 분양가 인하 등 손실 부담 전제

특별약정

자율협의회는 시행사·시공사와 사업정상화계획을 이행하기 위한 특별약정을 체결하고 이행실적 정기 점검 (특별약정 부결 시 시행사·시공사는 외부기관 평가를 받아 재의결 요구 가능)

인센티브 부여 방안

건전성 분류

채권 재조정 여신을 일정 기간 정상 상환 시 자산건전성 분류를 상향조정 가능하도록 단력 적용

한도규제 예외 적용

채권 재조정 또는 신규자금 지원 시 업권별 한도규제를 한시적 완화

임직원 면책

채권 재조정 또는 신규자금 지원에 대해 고의·중과실 등이 아닌 경우 검사·제재시 면책

Source: 금융위원회 보도자료(2023.4.27), '금용권이 함께 하는 「PF 대주단 협약」 가동

부실 PF 토지 사들이고 CR리츠 부활시키며 건설 경기 회복 지원

시공사에 대한 지원도 강화했다. 정부는 준공기한이 지난 경우 시공사에 부담이 과도하게 전이되지 않도록 대주단협약을 통해 시공사의 채무인수 시점을 연장하도록 독려하면서, 건설사가 채무 전액을 인수하는 대신 후순위채권 일부를 매입하거나 자본 출자를 시행하는 등 책임을 분담하도록 했다.

국토교통부는 2024년 3월 건설사가 보유한 토지를 매입하는 3조 원 규모의 유동성 공급과 미분양 주택을 사들이는 CR(Corporate Restructuring, 기업구조조정) 리츠 재도입을 골자로 한 ‘건설 경기 회복 지원 방안’을 발표했다. 우선 LH가 3조 원 규모로 토지를 매입한다. 토지매각을 희망하는 기업들로부터 매각 희망가격을 제출받아 가격이 낮은 순서대로 토지를 매입하는 역경매 방식을 도입했다. 대상 기업은 토지 대금보다 부채가 커서 유동성 확보가 필요한 기업으로, 토지매입 방식 또는 매입확약 방식 중 선택하여 신청할 수 있다. 토지매입 방식은 기업이 신청한 토지를 LH가 매입하는 방식이며, 매입확약 방식은 LH가 확약일로부터 1년 이후부터 2년간 매수청구권을 기업에 부여하고 추후 기업이 청구 시 LH가 토지를 매입하는 방식이다. 정부는 이를 통해 건설업계는 채무 조정으로 금융 부담이 완화되고, 금융기관은 투자금을 조기 회수해 재무건전성이 강화될 것으로 기대하고 있다.

CR리츠는 10년 만에 다시 도입했다. CR리츠는 2008년 글로벌 금융위기 당시 미분양 적체를 해소하기 위해 시행한 바 있다. 이는 여러 투자자로부터 자금을 모아 미분양 주택을 사들여 임대로 운영하다 시장 상황이 좋아지면 분양으로 전환해 수익을 내는 구조다. 정부는 CR리츠가 지방 미분양 주택을 사들일 경우 취득세 종과 배제 등의 세제 혜택도 함께 제공한다. 이 밖에도 공공부문 공사비를 현실화해 일률적으로 적용하고 있는 직접 공사비 산정 기준을 시공 여건에 맞게 조절하고, 민간부문 공사비 갈등 해소를 위해 정비사업의 경우 전문기관의 사전 검토 등을 지원하기로 했다.

금융기관의 부동산PF 익스포저 관리 강화 및 손실흡수 능력 확충

금융당국은 제2금융권의 부동산 관련 대출 규제 강화에 나섰다. 저축은행에 대해서는 부동산 개발사업 용도의 토지담보대출 규제를 강화하기로 했다. 저축은행의 PF 대출 ‘20% 룰’에 브릿지론을 포함한다. 저축은행업 감독규정에 따르면 저축은행은 PF 대출을 전체 신용공여액의 20%까지만 취급할 수 있다. 이전에는 브릿지론의 경우 일반대출로 분류되며 여기에 포함되지 않았다. 금융당국은 저축은행과 여신전문회사의 경우 토지담보대출 부실채권 총당금을 부동산PF 대출 수준으로 늘리도록 유도하고, 상호금융은 부동산 건설업 대출 총당금 적립 기준을 상향했다. 증권사와 부동산신탁사의 부동산 관련 순자본비율(NCR) 및 한도규제를 정비해 안정적으로 부동산 투자를 하도록 했다. 이에 증권사와 부동산신탁사는 부동산 투자 시 사업장별 단계 및 담보인정비율(LTV)에 따라 NCR 위험값을 차등 적용하고, 신탁사에 자기자본 대비 토지신탁 한도를 도입하고 내부통제기준을 표준화한다.

“

건설경기 회복을 위한 LH 등의 건설사 PF 토지 매입 및 민간 사업자에 대한 CR리츠 재도입

”

“

저축은행 등 부동산PF 익스포저 관리 강화 및 손실흡수능력 제고를 위한 총당금 등 상향 조정

”

[참고] 건설사 및 PF 대상 정책금융 공급확대계획 (*23.3.6)

정부, 부동산PF 및 건설사 관련 신용리스크 완화를 위해 산은·기은·신보 등 정책금융기관 통해 총 28.4조 원을 지원할 계획 발표

구분	지원현황	추가계획
부동산PF 사업장 관련 자금지원	7.44조 원	+2.2조 원
① 건설사 보증 PF-ABCP 매입 확대 (산은, '22년 11월 1조 원 매입목표 발표)	0.13조 원	+0.87조 원 (잔여재원 집행)
② 증권사 보증 PF-ABCP 매입 확대 (산은, '22년 12월 0.45조 원 매입목표 발표)	0.12조 원	+0.33조 원 (잔여재원 집행)
③ PF 대출 확대 (산은, 기은, 기존대출 만기연장 및 신규대출)	7.2조 원	+1조 원
건설사 관련 자금지원	15.85조 원	+2.9조 원
④ 건설사 발행 회사채·CP 매입확대 (산은·기은, '22년 10월 매입목표 발표 - 일반회사 채·CP 포함 총 9조 원)	0.35조 원 (건설사 발행 회사채·CP 매입액)	매입재원 내에서 건설사 발행물 지속 편입
⑤ P-CBO 내 중소·중견 건설사물 편입 확대 (신보)	1.6조 원 (건설사 발행 사채 편입잔액)	+0.3조 원 (*23년 신규 P-CBO 2.5 조 원 중 12% 상당)
⑥ 건설사 대출 확대 (산은·기은, 기존대출 만기연장 및 신규대출)	10.1조 원	+2.4조 원
⑦ 중소·중견 건설사 보증 확대 (신보, 기존보증 만기연장 및 신규보증)	3.8조 원	+0.2조 원
합계	23.3조 원	+5.1조 원 (지원잔액 23.3조 원 →28.4조 원)

Source: 금융위원회 보도자료(2023.3.6), 회사채·단기금융시장 및 부동산PF 리스크 점검회의 개최

“

금감원의 새마을금고 검사로
새마을금고의 건설 관련
부실채권 정리가 본격화할
것으로 예상

”

한편 저축은행업계는 연체율 관리를 위해 PF 경·공매 활성화를 골자로 하는 개정 표준규정을 2024년 4월 1일부터 시행함에 따라 6개월 이상 연체된 PF 대출을 3개월마다 경·공매를 통해 매각해야 한다. 매각가격은 실질 담보가치, 매각 가능성, 직전 공매 회차의 최저입찰가격 등을 종합적으로 고려해 합리화하도록 했다. 금융당국도 부실 사업장 정리 활성화를 위해 사업성 평가기준과 대주단 협약 등 제도 개편을 추진 중이며, 업계는 경·공매 시 최초 입찰가에 총당금(30%)을 반영해 가격을 더 낮추도록 했다.

새마을금고 부실과 행정안전부의 대책, 금융당국의 개입

부동산PF로 인해 새마을금고 부실 우려가 커지면서 새마을금고에 대한 관리·감독 주체인 행정안전부는 건전성 강화와 사고 예방을 위한 각종 대책을 마련했다. 아울러 2023년 7월 브크런 위기 이후 새마을금고 감독에 금융당국의 역할을 확대해야 한다는 의견을 수용하며 금융당국과의 공조에 들어갔다.

행정안전부는 2023년 11월 새마을금고혁신지원단을 설치한 데 이어, 12월 새마을금고에 업종별 대출한도 규제를 도입하고, 대손충당금 적립 확대, 유동성 비율 규제를 신설했다. 2024년 2월 행안부와 금융위는 ‘새마을금고 건전성 감독 협력체계 강화’를 위한 업무협약’을 맺고 금융감독원·예금보험공사·새마을금고중앙회가 검사협의체를 구성하도록 했다.

[새마을금고 혁신안 주요 추진 현황]

새마을금고 혁신안	혁신안 추진 현황
새마을금고 감독기준 개정	업종별 대출한도 규제 도입 및 대손충당금 적립비율 단계적 확대
중앙회 리스크관리 중심 조직개편	리스크관리부문 및 금고구조개선본부 신설, 부동산PF 등 사업조직 대폭 축소
금고 경영합리화 및 외부전문가 채용 기회 확대	경영합리화 기능 및 권한 강화, 준법감시인 외 자금운용부문장 내외부 공모 추진
대국민 경영혁신 선포	혁신안 적극 수용 및 혁신법안 통과를 위한 조속한 입법지원 활동 추진
상시 감독·검사체계 강화로 위험요인 조기 차단	검사역량 집중과 부문검사 범위 구체화 및 확대
경영혁신안 주요 과제별 진행 상황, 추진 방향 등 공유	신속 이행 가능한 세부 과제 점검, 과제별 홍보효과 제고 위한 홍보전략 논의
부실금고 합병 등 경영합리화 추진	2023년 7월 이후 부실금고 9개 합병 완료, 분기별 재평가 통한 경영합리화 지속 추진
부동산 공동대출 및 대체투자 중심 건전성 관리 강화	200억 원 이상 공동대출 중앙회 참여·심사 의무화, 대체투자 외부통제 강화 및 점진적 축소 관리

Source: 행정안전부 보도자료(2024.3.5), 새마을금고 공동대출과 대체투자 중심으로 관리 대폭 강화된다

“

분양 사고, 구조조정 등
문제 해결을 위한 방안과
부동산 시장 정상화 추진

”

2024년 3월에는 자본적정성과 자산건전성 등을 기준으로 연체율이 높아 경영 개선이 어렵거나 경쟁력을 상실한 부실 우려 금고 9개를 합병했다. 이로 인해 부산·경북 권역 각 2개 금고와 서울·대전·경기·전북·강원 권역 각 1개 금고가 사라지고 자산·부채 전액은 새로운 우량 금고로 이관됐다. 행정안전부는 같은 달 새마을금고 관리형 토지신탁대출과 부동산 공동대출의 취급도 강화했다.

2024년 4월 금융당국은 개별 금고에 대한 첫 검사를 실시했다. 연체율이 급등한 저축은행에 적극적인 경·공매를 유도하는 금감원이 새마을금고 검사에 들어가면서 새마을금고의 건설 관련 부실채권 정리가 본격화할 것으로 예상된다.

수분양자 대책과 부동산 시장 정상화 노력

정부는 PF 부실로 인해 발생할 수 있는 수분양자 관련 문제에 대한 대책도 마련했다. 입주 지연 등 분양 사고가 발생할 경우 기납부한 분양대금에 대한 전액 환급, 시공사 교체 등 보증이행을 신속 추진한다. 건설사에 구조조정과 같은 문제가 발생할 경우 공사 진행상황과 보증이행 절차 등을 수분양자에게 알려 주는 알림톡 서비스 도입과 함께, 수분양자의 문제 해결을 지원하기 위한 신고센터 운영에 나섰다.

부동산 시장 정상화를 위한 의지도 관련 대책에 담았다. 정부는 2024년 상반기 중 부동산 시장 정상화를 위한 시행령 개정 등 입법과제 관련 후속조치를 최대한 신속히 추진하기로 했다. 재건축 초과이익 환수법은 분담비율 구간을 확대하고 장기 거주자 부담금 특례를 도입한다. 노후계획도시 특별법의 경우 노후계획도시 용적률 등 인센티브를 부여한다. 또한 다주택자에 대한 양도세 중과배제(~2024년 5월)를 1년간 한시 연장한다.



‘옥석가리기’를 위한 정부 정책의 효과 및 시장 현황

PF 대주단 협약에 따른 사업정상화

금융위원회는 2023년 9월 PF 대주단 협약에 따른 사업정상화 추진 현황을 공개했다. 187개 사업장에 대주단 협약이 진행되었고, 이 중 152개 사업장에서 기한이익 부활, 신규자금 지원, 이자 유예, 만기 연장이 진행되었다. 12곳은 검토 중이며 사업성이 없거나 고통 손실 부담이 부족한 사업장 23곳은 공동관리가 부결되고 사업장을 정리하는 것으로 결론이 났다. 187개 사업장 중 144곳은 브릿지론, 43곳은 본 PF였는데 용도별로는 주거용, 지역별로는 지방 사업장의 비중이 가장 컸다.

개점휴업 지적 받는 PF 정상화 펀드

부실·부실우려 사업장의 PF 채권을 인수해 권리관계를 정리하고 사업장 정상화를 유도하기 위해 결성된 한국자산관리공사의 PF 정상화 지원 펀드 1조 1,000억 원 중, 펀드가 소진한 자금은 2024년 3월 기준 약 1,000억 원에 불과한 것으로 알려졌다. 저축은행업권이 조성한 330억 원 규모의 PF 정상화 펀드와 여전업권이 만든 2,600억 원 규모의 정상화 펀드가 빠르게 소진된 것과는 대조적이다. 한국자산관리공사의 펀드에는 민간 운용사들이 참여한 만큼 사업장을 매각하려는 대주단과 매수하려는 펀드가 가격에 대한 입장 차이를 좁히기 쉽지 않다는 분석이다.

공매에 넘어가도 팔리지 않는 PF 사업장

정부는 공매를 통해 부실 PF 사업장이 새로운 사업주체와 사업성을 확보하도록 설계했으나 늘어나는 공매 물건에 비해 낙찰되는 사업장은 거의 없는 것으로 나타났다. 2024년 초부터 3월 22일까지 부동산신탁사의 토지 매각 공매 건수는 총 770건으로 집계되었는데, 낙찰건수는 12건으로 낙찰률이 1.5%에 불과했다.

“사업정상화 추진하고 있으나 PF 정상화 펀드의 역할 확대 필요 ... 토지 공매 낙찰률은 '24년 1분기 1.5%에 불과

”

[PF 대주단 협약에 따른 사업정상화 추진 현황 ('23년 8월 기준 187개 사업장 적용)]



Source: 금융위원회 보도자료(2023.9.12), 부동산PF 사업정상화 추진상황 점검

[참고] 여전업권 PF 정상화 지원 펀드 ('23.9.26)

여전업권 PF 정상화 지원 펀드 개요

- 펀드명: 민간주도 여전사PF 정상화 지원 일반사모투자신탁 1호
- 투자대상: 부동산개발사업 관련 PF 사업장
- 투자유형: ① 사업부지 인수 ② 채권매입 ③ 사업자금 지원 등
- 모집금액: 母펀드 약정금액 1,600억 원(Capital Call 방식) + FI 투자금 2,400억 원
- 펀드구조: 母펀드 및 다수의 하위투자기구 또는 직접투자자로 구성
- 펀드운용사(한투리얼에셋운용)의 PF 사업장 선별, 투자 타당성 검토 등을 통해 4~6개 사업장 최종 선정해 사업장별로 약 700억~1,000억 원을 투입
- 기대 효과: 사업장 재구조화를 통한 PF 시장 정상화와 주택공급 활성화

투자사(여전사)

A캐피탈 B캐피탈 C캐피탈 D캐피탈 ... 그 외(운용사 등)

투자
(수익증권 매입)

분배

집합투자업자

신탁업자

일반사모관리회사

계약

여전사PF정상화지원
일반사모투자신탁1호
(母펀드)

딜소싱 및 자산편입 검토

여전사, 운용사, Advisory
Committee 및 자문기관

대출 또는
자본금 출자

약정 체결

하위투자기구(子펀드)

PFV(Project Financing Vehicle) 1

대출금
(신규 기관투자자)

주주대여

Equity

PFV 2

PFV 3

공매 또는 이해관계자 합의

투자자산 편입

1. 사업부지 인수

Site 1. 브릿지론 대주단

선순위 채권

중/후순위 채권

Equity

2. 채권매입

Site 2

3. 사업자금 지원

Site 3

Source: 금융감독원·여신금융협회 보도자료(2023.9.26), 여전업권 PF 정상화 지원 펀드 출범식 개최

[참고] 저축은행 사태와 현재의 비교

2011년 1월 14일 삼화저축은행에 대한 부실기관 지정을 시작으로 저축은행들이 연속해서 영업정지를 받으며 이른바 저축은행 사태가 촉발했다. 이후 2015년까지 5년 동안 서른여 곳의 저축은행이 파산했고 10만여 명이 넘는 소비자와 후순위채권 투자자가 큰 손해를 봤다.

건설사의 부실이 금융기관의 부실로 이어졌다는 구조적 유사성으로 인해 부동산PF 부실이 또 다시 저축은행 사태와 같은 사태로 확대될 가능성도 있다는 주장도 나온다. 고금리로 인해 이자비용이 커지고, 부동산PF 관련 대손충당금을 대폭 쌓으면서, 저축은행 건전성 지표에 적신호가 켜졌다. 저축은행의 연체율과 부실채권비율은 모두 저축은행 사태 이후 가장 높은 수치를 보이고 있다.

이에 대해 금융당국은 2011년 저축은행 사태와 비교하면 현재 저축은행업권의 건전성 지표는 안정적이며 손실흡수능력 또한 감내할 수 있는 수준이라는 입장이다. 저축은행업권의 국제결제은행(BIS) 자기자본비율은 2023년 말 14.35%로, 전년(13.15%) 대비 1.20%p 상승했다. 법정기준 BIS비율 대비 약 2배 수준이다. 유동성비율은 192%로, 법정기준(100%)을 초과하고 있다. 한국은행은 “당시 저축은행 사태는 브릿지론으로 인해 부실했던 점이 있지만 지금은 저축은행 비중이 높지는 않다”며 “현재는 특정 섹터가 아닌 여러 금융기관이 부담을 나눠서 지고 있기 때문에 특정 섹터만 충격을 받는 일은 없을 것”이라고 강조했다.

2011년 저축은행 건전성 지표



Source: 한국은행 금융안정보고서(2012.4)

2023년 저축은행 건전성 지표



Source: 한국신용평가(2023.12), 저축은행 업계 사각지대 점검

향후 전망 및 시사점



대내외 경제환경, 부동산PF 구조적 문제로 위기의 파급효과는 상당기간 지속 전망



국내 부동산PF 위기의 파급효과는 상당기간 지속 전망

국내외 거시경제 상황과 실물-금융시장-자본시장을 통해 다양한 경제주체가 복잡다기하게 연계·금융화된 국내 부동산PF 시장의 구조적 특징을 고려 시, 현재의 부동산PF 위기 영향이 상당기간 지속되고, 해결책을 모색하기 위해서는 중장기적인 관점이 필요할 것으로 판단된다. 현재의 부동산PF 위기는 과거 2011년 저축은행 사태와 달리 글로벌 인플레이션과 금리 인상이 위기의 도화선으로 작용했다. 부동산PF 금융 형태는 과거 시공사의 연대보증 등에 기초한 PF 대출 형태에서 구조화 금융을 통해 고도화되면서 시행사, 건설사, 은행, 제2금융권, 신탁사, 수분양자, 보증기관, 기관투자자 등 다양한 경제 주체가 복잡하게 얽히는 구조로 변모했다. 시장참가자의 우발채무 등을 고려 시, 2023년 말 기준 국내 금융권과 건설업 등의 부동산PF 익스포저는 최소 190조 원 이상인 것으로 추정되며, 금융위기 시 86.5조 원 대비 약 2.2배 이상 증가하는 등 절대적 규모 역시 커졌다.

부동산PF 위기가 완화되기 위해서는 금리 인하 등을 통해 국내 부동산 경기 및 분양 시장이 회복되어야 하나, 국내외 거시경제의 불확실성이 상당기간 지속될 전망이다. 연초 시장의 기대와 달리 높은 인플레이션 수준과 중동 관련 지정학적 리스크가 높아지면서 미국의 기준금리 인하 시점이 지연되고 있으며, 인하 폭도 시장 기대 대비 크지 않을 것으로 전망된다. 경기 위축과 주택 분양 시장 위축이 이어지는 가운데 원자재 가격 상승 등은 건설사의 사업성을 낮추고 분양가를 올리는 요인으로 작용하여 지방 등 미분양 발생지역의 주택수요 회복을 제약하고 있다. 브릿지론과 본 PF 간 전환이 원활하지 않고, 제2금융권의 연체율은 상승하고 있다. 부실 PF 사업장에 신용보강을 제공한 건설사나 신탁사의 우발채무가 현실화할 소지도 높다. 2024년 상반기 브릿지론 만기 도래에 이어 2024~2025년 대규모의 본 PF 만기가 도래할 예정으로 국내 부동산PF 관련 위험성이 지속되고 있다. 이에 최근 부동산 호황기에 확장된 부동산PF 익스포저로 인해 도미노식 위험 전이와 실물경제 및 금융시장에 미칠 부정적 영향에 대한 우려가 점증하고 있는 상황이다.

[국내 부동산PF 정상화를 위한 과제]



Source: 삼정KPMG 경제연구원

“

장기적 관점에서 접근 ...
사회적 비용 최소화, 일관된
정책기조, 자기책임 원칙
필요

”

‘4월 위기설’, ‘9월 위기설’과 같은 반복되는 위기설을 잠재우고 호황기와 불황기가 반복되는 부동산 시장을 고려 시, 국내 경제의 잠재적 위기 요인이자 약한 고리로 작용하는 부동산PF의 구조적인 취약점이 해소될 수 있도록 정부와 이해관계자 간 합의와 노력이 필요하다. 이를 위해 현재 당면한 부동산PF의 위기로 인한 사회적 비용과 시장 충격을 최소화하되, 정부와 정책 입안자는 일관된 정책기조와 자기책임 원칙에 입각한 시장참가자의 역할을 통해 중장기적으로 부동산PF 시장의 선진화와 발전을 도모해야 한다.

국내 부동산PF 시장의 질서 있는 정리를 위한 장단기 과제

PF 사업장 정상화 및 정리 기준, 절차 정비와 유인 체계 확립

현재 정부는 부동산PF 사업장의 사업성을 3단계(양호-보통-악화 우려)에서 ‘회수의문’을 신설해 총 4단계로 세분화하고, 사업성을 갖춘 PF사업장의 경우 안정적으로 자금을 지원하되, 사업진행이 불가능한 ‘회수의문’ 등의 경우 경·공매를 통해 신속하게 정리 또는 재구조화를 추진하는 방향을 논의하고 있다. 악화 우려 사업장의 총당금은 현재 대출액 기준 20~30% 수준인데, 회수 의문 사업장의 경우 총당금 비율도 상향 조정할 가능성이 높으며, 대출만기 연장 조건도 강화될 소지가 높다.

정부는 사업성 평가기준이나 대주단 운영 계획 등에 대해 이해관계자의 의견을 조율하여 합리적이고 공정한 기준과 원칙을 조속히 제시할 필요가 있으며, 사업성이 있는 사업장에 대해서는 만기 연장이나 신규 자금을 포함해 금융권의 PF 자금 공급이 확대될 수 있는 방안과 이를 위한 금융권 인센티브를 고려할 필요가 있다.

반면 부실 우려가 높은 사업장의 정리/재구조화를 유도하기 위해서는 시행사, 금융기관, 시공사가 공평하게 손실을 분담할 수 있는 절차와 유인을 검토할 필요가 있다. 일례로 ① 총당금 적립과 건전성 분류상 정상화를 위해 재구조화된 대출의 경우, 완공 후의 담보가치로 평가하고 구조조정을 지연시키는 경우 보수적으로 현 담보가액에서 처분비용 등을 차감하여 총당금을 정리하도록 하는 방안, ② 구조조정 손실부담에 대한 시행사, 건설사 등에 대한 세제 혜택 등을 고려할 수 있다.^{주10)}

“

합리적이고 공정한 PF
사업장 정리 기준과 절차,
유인체계 확립

”

주10) 보험연구원(2024), “부동산PF 대출의 현황과 과제”, CEO Brief 제2024-04호

“

부동산PF 사업장에 대한 객관적 사업성 평가가 기본, 정밀한 진단·분석과 종합적 관점의 대응 필요

”

사업장별 객관적 사업성 평가와 이에 기반한 종합적 관점의 대응방안 마련

시행사, 시공사 및 신탁사 등 주요 이해당사자는 PF 사업장에 대한 사업성 평가를 기반으로 자사 현황을 객관적으로 분석·진단하는 한편, 대내외 환경과 부동산PF 관련 복잡한 이해관계와 법률구조, 재무여건 등을 종합적으로 고려한 대응 방안을 다각적으로 마련할 필요가 있다.

개편된 사업성 평가기준 재분류에 따라 사업장에 대한 엄격한 평가가 이루어질 것으로 예상되므로 각 기업은 기준에 따라 자사와 연계된 개별 PF 사업장의 사업성을 사전적·객관적으로 평가해야 한다. 부동산PF 사업장의 수, 사업 형태와 금융구조, 채권자 권리관계 등을 면밀하게 파악하고, 내외부 환경 변화를 고려해 기업 및 그룹 등 전사 차원에서 사업성 검토와 가치평가를 수행해야 한다. 이러한 재무관점의 진단은 꼬리위험(Tail Risk) 등을 고려한 디폴트 발생위험과 더불어 기업의 자금여력과 재무건전성 등을 종합적으로 고려할 필요가 있다. 명확한 진단과 분석에 기초해 사업장별 사업성 제고 가능성, 금융비용, 후속 투자자금 유치 가능성을 염두하여 사업장의 정상화가 가능한 경우, 후속 투자 및 리파이낸싱 구조 등을 재설계할 수 있다. 또한 사업성이 낮은 경우 경공매, 재무구조화·사업장 매각, 사업 정상화 방안 등 다양한 해결책을 모색해야 한다.

건설사·제2금융권 등, 적절한 총당금 설정 및 건전성 관리

PF 사업장 평가와 실사에 기초해 부동산PF 익스포저가 높은 금융사 및 건설사 등은 보수적인 상황을 가정한 시나리오 분석을 통해 PF 회수가능성을 산정하고 이에 따라 유동성 관리 및 총당금 적립 등 건전성 강화 방안을 마련해야 한다. 특히, 현재는 지역별·물건별 공실률과 분양률 등에 대한 현장 파악을 통해 실체를 파악해야 하는 만큼 실사 과정이 더욱 중요해지고 있다. 사업장이 많고 개발사업 규모가 클수록 어려움은 가중된다. 2023년 말 워크아웃을 신청한 건설사의 경우, 워크아웃 개시 결정 이후 진행된 건설사 자체와 PF 사업장에 대한 정밀 실사 기간만 3개월 이상 소요되었으며, 실사 과정에서 예상치 못한 우발채무 등이 발생할 경우 워크아웃이 중단될 수 있다는 우려가 발생한 바 있다.

증권·저축은행 등 부실 PF 가능성이 높은 사업장과 관련하여 ① 본 PF 전환이 어렵거나 사업성이 부족한 브릿지론의 경우 예상손실에 대해 총당금 100%를 적립한 후 신속하게 매각하거나, ② 공사 지연이나 분양률이 낮은 본 PF는 최악의 상황을 가정하되 단계적으로 총당금을 높여 적립하거나, ③ 추가 가격하락 가능성을 고려해 담보가치를 엄정하게 산정할 필요가 있다. 부동산신탁사 등은 사업장별 공정 관리를 강화하고 사업비 배상 가능성을 고려해 충분한 유동성 대응 여력을 확보해야 한다.

“

보수적 관점의 다양한 시나리오에 근거한 적절한 총당금 설정과 건전성 관리 방안 마련

”

“

건전성 개선 관점에서 PF
채권 매각이나 재구조화 등
적극적 대응 방안 모색

”

“

건설사 등 선제적 사업
재정비와 구조조정 방안 등
고려 가능...특히 금융사
위험관리 역량과
내부통제 등 강화 추진 필요

”

한편, 금융사 등은 연체율과 부실채권 관리를 위한 건전성 개선에 방점을 두며 PF 채권 매각이나 재구조화 등을 적극적으로 추진할 필요가 있다. 저축은행이 PF 채권 매각을 통한 손실 확보보다 연체율 상승을 감수하면서 만기 연장을 선택한다는 비판도 제기된 바 있다. 선제적 부실사업장 정리 차원에서 저축은행 등은 사업장 특성에 따라 PF 사업장 매입 후 추진 가능한 사업정상화 계획 등을 투자자에게 제시하는 등 보다 적극적 태도를 취하는 것도 고려해 볼 수 있다. 또한 건전성 개선이라는 관점으로 PF 채권 외 담보물 매각, 사업권 매각 등도 검토할 수 있다.

건설사 등 선제적 구조조정 방안과 사업구조·운영방안 재정비

개별기업 입장에서 이번 부동산PF 관련 위험관리를 강화해 부동산 경기나 거시경제 상황의 변화에도 불구하고 수익성과 건전성이 유지될 수 있도록 사업구조를 정비할 필요가 있다. 건설사 등은 재무구조 개선, 현금확보 등을 위해 PF 사업장 정리 및 다양한 비핵심자산 매각 등을 고려할 수 있는 바, 경쟁력 제고 차원에서 중장기 사업방향과 연계된 구조조정 방향도 사전적으로 고려해야 한다.

금융사 역시 부동산PF 관련 사업 운영 방안과 사업구조를 재정비할 필요가 있다. 금융기관 등은 부동산PF 실행 시 각 사업 진행별 다양한 위험 요인을 분석할 수 있는 기법과 위험관리 기준을 정비해야 한다. 객관적으로 사업성을 진단·검토하고, 심사부서 등의 위험관리 기준과 요건 및 사업성에 기초한 대출 실행과 모니터링 시스템의 마련도 필요하다. 임직원들의 사업성 평가를 위한 전문 역량 제고와 함께 내부통제를 강화하는 한편 성과보수체계를 PF 대출 상환 또는 사업 완료 이후 시점으로 정하는 등 장기성과와 연계하는 방식을 고려할 수 있다.

국내 은행·NPL 투자사 등 PF 채권시장 내 자금유입 도모

2024년 하반기에 집중된 ‘본 PF’의 만기 도래와 PF 사업장 정리가 본격화하면 시장 내 PF 관련 매물이 크게 증가할 것으로 예상된다. 사전적으로 정부는 캠프 PF 정상화펀드 등을 조성해 사업장 재구조화를 준비하였으나, 금융대주단과 운용사 간 가격협상 등이 난항을 겪으며 자금집행이 부진하다. 이에 상대적으로 자금 여력이 있는 은행과 보험사를 중심으로 PF 사업장 정상화를 위해 독자적으로 PF 펀드를 조성하는 등 자금 공급 확대 방안을 마련 중이다. 또한 부실채권 투자전문 회사들이 연체 발생 PF 채권을 매입하거나 PEF 운용사 등이 스페셜시츄레이션 펀드 조성을 검토 중이다.

“

국내 은행·NPL 투자사 등
PF 채권시장 내 사업 기회
모색하며 자금경색 해소와
PF사업장의 재구조화 등
지원

”

“

시행사 자본력 강화, 리스크
분산을 위한 다양한
시장참가자 참여 구조,
부동산PF 익스포저에 대한
모니터링 시스템 구축 등도
필요

”

민간 금융사들이 사업성을 갖춘 초기 PF 사업장이나 만기 연장이 어려운 본 PF 사업장에 자금 투입을 늘리면 자금경색 해소에 도움이 되고, 사업성이 낮은 사업장은 조속히 재구조화되는 선순환을 기대할 수 있다. 외국계 사모펀드 운용사 등이 한국 부동산 투자를 적극 검토하고 있는 점을 고려 시, 국내 금융사들은 위기 가운데서도 적극적으로 사업 기회를 모색해 우량 매물을 선점하는 기회로 활용해야 한다. 또한 이러한 민간 금융사에 대해 정부는 필요 시 비조치의견서나 관련 규제 완화 등의 인센티브를 제공하는 것도 고려할 필요가 있다.

시행사 등의 자본력 강화와 실질적 리스크 분산 구조, 부동산PF 익스포저 모니터링 시스템 구축

국내 PF 금융의 본질적인 문제로 지적되는 시행사의 낮은 자본력과 시공사에 집중된 리스크 분산 구조도 변화가 필요하다. 현재 저축은행만 시행사의 자기자본이 20% 이상인 PF 사업장에 대출을 허용해 주고 있는데, 정부는 동 규제를 은행·보험사·증권사 등 전 업권으로 확대하는 방안을 추진 중이다. 시행사의 자기자본 요건을 강화해 부실 발생 시 시공사 등으로의 위험 전이를 차단하는 등 금융건전성을 높일 수 있으나, 순위별 대출 투자자, 건설사·시행사 간 요구 수익률 충족을 위해서는 분양가 상승으로 이어질 수 있는 점 등을 고려해야 한다.

또한 시공사가 신용보강 과정에서 개발사업의 책임을 떠안는 구조에 변화가 필요하지만, 국내 재무적 투자자의 풀이나 자본력이 높지 않은 상황이다. 이에 부동산PF 파이낸싱 과정에서 다양한 투자 방식을 고안하거나 인센티브를 통해 건설사 외 다양한 투자자가 리스크를 분산할 수 있는 방안이 필요하다. 부동산PF 사업자 간 수익과 위험 부담이 적절히 공유될 수 있도록 사업 약정의 공정성을 높이는 시장의 노력도 요구된다.

부동산PF 규모를 정확히 파악할 수 있는 모니터링 시스템 또한 필요하다. 현재 공식적으로 발표되는 부동산PF 대출 잔액 규모는 새마을금고의 실적이 취합되지 않고, 일부 부동산PF 대출이 일반담보대출이나 토지담보대출 등으로 분류되어 실제 규모가 과소계상될 가능성도 있다. 금융감독원은 2024년 1월 건설사의 부동산PF관련 우발부채의 명확한 공시 필요성이 높아짐에 따라 ① PF우발부채 현황을 한눈에 파악할 수 있도록 종합요약표 신설, ② 비교가능성 제고 차원의 용어 통일 및 필수 기재사항 제시, ③ 상대적으로 위험도가 낮은 신용보강에 대한 공시 간소화를 골자로 한 『건설회사의 건설계약 관련 우발부채 주석공시 모범사례』를 마련하였다. 이러한 정보와 더불어 금융사 보유 부동산PF 익스포저와 우발채무 등에 대해 시장 내 정보이용자가 이를 체계적으로 활용할 수 있는 환경 조성이 필요하다.

“
CR리츠 등을 통해 미분양
해소에 주력하는 한편,
중장기적으로 부동산 경기의
안정성을 높이기 위한
선제적 시각도 견지
”

미분양 해소를 위한 CR리츠 역할 제고 및 안정적 부동산 시장 조성

외부적 요인으로 부동산PF 문제의 원인은 국내외 급격한 인플레이션과 금리 인상에 따른 부동산 시장과 분양 침체로, 이를 극복하기 위해서는 국내 부동산 경기 및 분양 시장이 회복되어야 한다. 이에 현재 문제가 되고 있는 미분양 물량 소화를 위해 민간 공동의 미분양펀드의 조성 및 CR리츠가 활성화될 수 있도록 실효성 있는 인센티브와 조속한 규제 개선이 필요하다. 특히, 현재 CR리츠 매입대상이 준공 후 미분양 등으로 자금조달에 어려움을 겪는 사업장 중 주택에 한정되다 보니, 브릿지론에서 본 PF 전환이 안되는 사업장이나 미분양으로 어려움을 겪는 오피스텔, 지식산업센터 등 비주택이 배제된다. 이에 관련 부동산PF 사업장에 대한 금융당국, 과세당국 및 국토교통부 간 의견 조율을 통해 합리적인 역할 제고 방안도 고민해 보아야 한다.

한편 수요 대비 공급이 부족한 서울을 중심으로 안정적인 주택시장을 위한 선제적 정책 지원도 필요하다. 국토교통부에 따르면 2023년 서울의 주택 누적 인허가 물량은 2만 5,567가구로 전년대비 40% 줄고, 누적 착공물량 역시 전년대비 67% 급감하는 등 공급물량이 감소하고 있다. 이는 수요가 꾸준한 서울 지역 내 공급 위축으로 이어져 향후 주택가격을 자극할 수 있다. 입주 물량 감소는 청약경쟁률을 높이고, 주택가격 상승으로 이어져 또 다시 부동산 활황을 전제로 한 부동산PF 사업 진행의 촉매제로 작용할 수 있기 때문이다. 다만, 현재 높은 수준의 가계부채와 시장 개입이 부동산 경기의 진폭을 높일 수 있기에 부동산 수요 진작을 위한 금융규제 및 부동산 관련 규제 완화는 신중해야 한다.

Business Contacts

기업부동산 서비스 전문팀

진형석
전무
T 02-2112-7745
E hyungseokjin@kr.kpmg.com

김정환
전무
T 02-2112-3133
E junghwankim@kr.kpmg.com

서광덕
전무
T 02-2112-0170
E kwangdukseo@kr.kpmg.com

장주향
상무
T 02-2112-7675
E joohangchang@kr.kpmg.com

배재환
상무
T 02-2112-0844
E jbae5@kr.kpmg.com

권준오
상무
T 02-2112-0394
E junohkwon@kr.kpmg.com

윤승구
상무
T 02-2112-3101
E seungguyoon@kr.kpmg.com

home.kpmg/kr

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavor to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

© 2024 KPMG Samjong Accounting Corp., a Korea Limited Liability Company and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.