

참고 2.

부동산PF 구조조정의 영향 및 관련 잠재리스크 점검¹⁾

정부 및 감독당국은 2020-22년중 빠르게 늘어난 부동산PF의 질서있는 연착륙을 위해 그간 사업성이 부족한 부동산PF 사업장에 대한 적기 구조조정을 추진하는 한편 정상사업장에 대해서는 충분한 유동성이 공급²⁾되도록 지원해 왔다. 이러한 정책적 노력에 힘입어 PF 유동화 증권 시장 등 자금조달 여건은 대체로 안정세를 보이고 있다. 다만 부동산PF 연체율의 경우 PF대출은 상승세가 둔화되었으나 토지담보대출(이하 토담대)은 여전히 상승하고 있다(참고 2-1). 이하에서는 현재 진행 중인 부동산PF 구조조정의 영향을 점검하고 향후 부동산PF 관련 잠재리스크를 살펴보았다.

참고 2-1. PF-ABCP 발행금리 및 부동산PF 대출 연체율



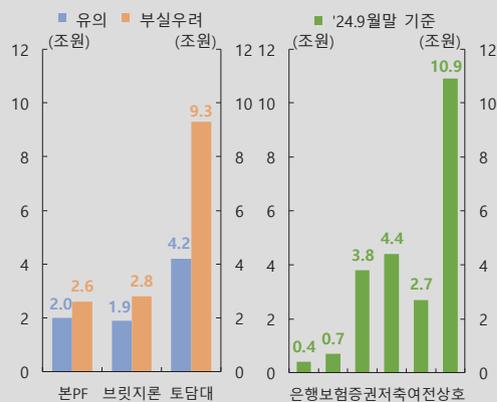
주: 1) PF-ABCP 발행일 거래금리
자료: 연합인포맥스, 금융감독원

부동산PF 구조조정 경과

감독당국은 지난 5월 「부동산PF의 질서있는 연착륙 방안」을 통해 PF 사업장에 대한 사업성 평가 기준을 개선하고, 이를 바탕으로 금년 하반기중 모든 부동산PF 사업장에 대해 사업성을 평가하였다. 평가 결과, 2024년 9월말 기준 유의(C등급) 및 부실우려(D등급) 사업장에 대한 익스포저(이하 부실 PF 익스포저)는 총 22.9조원으로, 전체 부동산PF 익스포저(210.4조원)의 10.9% 수준에 해당된다. 유형별로는 토담대가 13.5조원으로 가장 많고 브릿지론(4.8조원), 본PF 대출(4.6조원) 순으로 많아, 사업 진행 초기 단계에 PF 부실이 많은 것으로 나타났다. 한편 업권별로는 상호금융이 10.9조원으로 가장 많고, 저축은행(4.4조원), 증권(3.8조원), 여전(2.7조원) 등의 순으로, 비은행권에 부실이 집중되어 있다(참고 2-2).

참고 2-2. 2차 사업성 평가 결과

유형별 유의·부실우려 잔액 업권별 부실 PF 익스포저



자료: 금융감독원

감독당국은 상기 사업성 평가 결과를 바탕으로 금융기관의 적절한 총당금 적립을 유도하는 한편 부실 PF 사업장에 대한 정리계획을 마련하도록 하여 구조

1) 본고는 박민렬·김우섭(안정분석팀)이 작성, 서평석(금융안정기획부장)·김정호(안정분석팀장)가 검토하였다.

2) 94조원 + α 프로그램(22년 10월 조성된 채안펀드 등 50조원 외 23년 3월 PF정상화 펀드, 23년 9월 PF 사업자보증 등 포함한 유동성 지원 프로그램), PF 대주단 협약(23년 4월), P-CBO 편입한도 확대(23년 9월) 등

조정을 유도하고 있다.³⁾ 또한 감독당국은 경·공매 추진 현황 등 각 금융기관이 제출한 1·2차 정리계획의 적정성과 이행 실적을 주기적으로 점검하고 있다.⁴⁾

건설사의 경우 유동성 확보에 다소 어려움을 겪을 가능성은 있다.

부동산PF 구조조정 영향

금융기관 자산건전성 점차 개선 기대

경·공매, 재구조화 등을 통해 부실 PF 익스포저가 질서 있게 정리되면 금융기관의 자산건전성이 점차 개선될 것으로 예상된다. 다만 향후 부동산PF 시장 상황에 따라 금융기관 수익성 및 유동성에 대한 우려가 부각될 가능성은 남아있다.⁵⁾ 또한 경·공매 과정에서 매각손실이 총당금 적립규모를 상회할 경우 이미 인식한 손실대비 실제 손실규모가 확대될 소지도 있다.⁶⁾

한편 부실 PF 여신이 대부분 공사착공 전 토지매입 단계인 브릿지론과 토담대이고 본PF 대출 비중이 낮은 점을 고려할 때 부동산PF 구조조정이 건설업에 미치는 직접적인 영향은 크지 않을 것으로 보인다.⁷⁾ 다만 부실 사업장에 대한 신용보강 규모가 큰

부동산PF 관련 리스크 요인

향후 부동산PF 관련 문제가 연착륙하기 위해서는 현재 진행 중인 부동산PF 구조조정을 적극 추진하여 적기에 부실을 정리하는 것이 긴요하다. 다만 다음과 같은 리스크 요인이 여전히 상존하고 있는 만큼 추가 부실이 발생할 가능성에도 유의해야 하겠다.

지방 부동산시장 부진

우리나라의 부동산PF는 분양대금을 통한 자금조달이라는 특성으로 인해 부동산시장 상황과 밀접한 관계를 갖는다. 최근 수도권 주택가격이 상승세를 보인 데 반해 지방은 부진한 모습이 이어지는 등 지역별 차별화가 지속되고 있어 지방 부동산PF를 중심으로 추가 부실 우려가 있다. 특히, 미분양주택이 비수도권을 중심으로 적체되어 있고 최근 아파트 초기분양률도 비수도권을 중심으로 크게 하락한 상황이다. 따라서 지방 부동산시장 침체가 지속⁸⁾되면

3) 정리 방식으로는 경·공매, 수의계약 등을 통한 사업장 매각, 손실 처리(상각) 방식과 신규자금 투입, 시공사 재선정, 대환 등을 통한 사업성 제고 방식 등이 있다.

4) 금융기관은 6월말 기준으로 실시된 1차 평가뿐만 아니라 2차 평가시 부실 PF로 분류된 사업장에 대해서도 정리계획을 감독당국에 제출하였으며 감독당국은 11월중 동 계획의 적정성을 점검·확정하였다.

5) 1-2차 사업성 평가에 따른 추가 적립금 부담에도 업권별 자본비율은 증자 등으로 2023년 대비 대부분 상승한 상황이고 현재로서는 사업성 평가의 영향으로 최저 규제비율을 미충족한 금융기관은 없다. 다만 저축은행 등 PF 익스포저 연체율이 높은 업권의 경우 추가 손실이 발생할 경우 일부 취약한 개별 금융기관이 자본적정성 확보 등에 어려움을 겪을 가능성이 있다.

6) 24년 9-10월중 경·공매, 수의계약 등으로 정리된 PF의 경우 매각가율이 대출원금대비 95%를 상회하는 등 매각 손실이 크지 않은 것으로 알려졌다. 다만 원칙적으로 정리 대상인 부실우려(D) 등급 익스포저(14.7조원)가 부실채권(NPL) 및 경·공매 시장 규모에 비해 작지 않은 점, 최근 경·공매 낙찰률 및 낙찰가율이 전반적으로 하락하고 있는 점 등을 고려할 때 단기간내 사업성 개선을 기대할 수 있는 일부 PF 사업장을 제외한 나머지 PF는 매각 가격이 총당금 적립 수준을 하회할 가능성이 있다.

	2021년	2022년	2023년	2024년 1-9월
■ 경매 낙찰률(낙찰가율):	40.0(79.8)	33.9(76.8)	27.1(69.0)	26.5(67.8)
공매 낙찰률(낙찰가율):	62.0(83.5)	56.4(79.7)	38.5(73.0)	39.1(63.6)

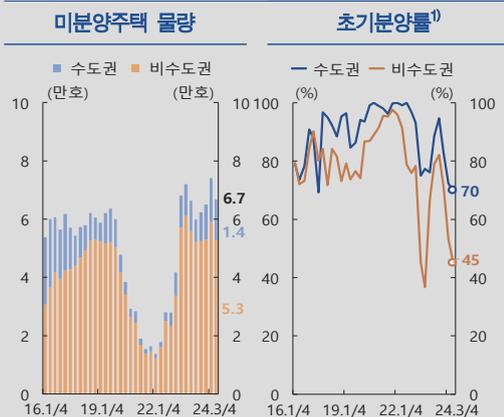
7) 브릿지론 및 토지담보대출은 시공사의 공사 착공 전 토지매입단계에서의 대출이어서 해당 부동산PF의 부실 및 대출 건전성 약화가 건설사에 미치는 영향은 제한적이다. 다만, SPC에 대한 지분투자 또는 시행사 겸업 등의 방식으로 시공사가 본PF 전환 이전 단계 사업에 관여하고 있는 경우에는 브릿지론이라 하더라도 PF 구조조정이 건설사의 현금흐름에 영향을 미칠 가능성이 있다. 그러나 이러한 형태는 자료 제약으로 전체 현황 파악이 쉽지 않은 상황이다.

8) 건설사의 분양전망도 수도권은 분양시장이 활성화되면서 최근 크게 개선되었으나 비수도권은 기준선(100)을 지속 하회하고 있다.

■ 주택산업연구원 분양전망지수: (수도권)	23년 12월 78.5	→ 24년 3월 83.8	→ 6월 86.9	→ 9월 117.9	→ 11월 108.8
(비수도권)	57.9	→ 80.9	→ 82.2	→ 87.9	→ 95.9

토지매입, 인허가 등 절차가 지연될 가능성이 높고, 분양 단계로 넘어가더라도 공사 대금을 제때 회수하지 못하면서 해당 프로젝트가 부실화될 가능성이 있다(참고 2-3).

참고 2-3. 미분양주택 물량 및 초기분양률



주: 1) 분양개시일 이후 분양기간이 3~6개월 경과된 민간아파트의 평균 누적 분양률

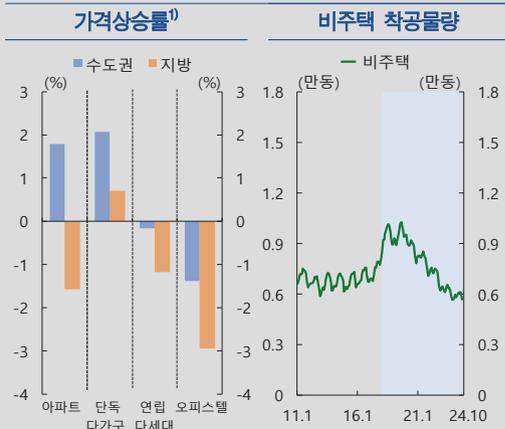
자료: ECOS, 국토교통부, 주택도시보증공사, 한국부동산원

非아파트 부동산시장 침체

부문별로 보면 연립·다세대, 오피스텔 등 비아파트 시장은 대체로 부진한 모습이 지속되고 있어 주의가 필요하다. 빌라 전세사기 사태의 여파 등으로 연립·다세대 주택에 대한 임대차 및 매매 거래가 크게 위축되면서 2024년 9월 기준 연립·다세대 주택의 매매가격은 수도권과 지방 모두 전년동월대비 하락한 상황이다. 오피스텔의 경우에도 수도권 및 지방 모두 가격이 하락하는 등 부진한 모습을 보이고 있다. 또한 착공물량을 보면 2015~17년중에는 주택을 위주로 착공물량이 늘어났으나 2019~20년중에는 비주택 건물에 대한 착공이 크게 증가하는 경향을 보였다. 이처럼 증가한 비주택 착공물량이 시차를 두고 시장에 공급되는 가운데 최근 경기 둔화 등으로 상가

등에 대한 수요도 감소하면서 공급과잉에 대한 우려가 높아지고 있는 상황이다. 이와 같은 수급 불균형이 심화될 경우 비주택 부동산 분양시장이 더욱 위축되면서 관련 PF 사업성도 악화될 여지가 있다(참고 2-4).

참고 2-4. 부동산 유형별 가격 상승률 및 착공물량



주: 1) 2024년 11월 기준 과거 1년간 상승률

자료: 한국부동산원, 국토교통부

사업 지연시 건설사 및 신탁사로 부실 전이 가능성

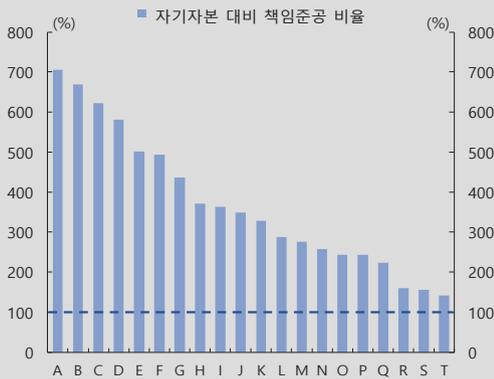
부동산시장 침체시 PF 사업 지연 가능성이 높아지고, 이 경우 책임준공 약정 등을 통해 건설사 및 신탁사로 PF 부실이 전이될 수 있는 점에도 유의해야 한다. 책임준공 약정은 약정된 기한내 건물을 준공하지 못한 경우 시공사가 채무를 인수하거나, 신탁사가 공정지연에 따른 손해를 배상하기로 하는 약정을 의미하는데, 최근 건설 비용 증가 및 사업 지연 등으로 건설사의 준공지연 사례가 늘어나면서 책임준공 관련 리스크가 커지고 있다. 이 경우 건설사가 자체 자금을 투입하거나 부동산신탁사가 신탁계정대⁹⁾에서 자금을 공급하여 건설을 마무리한 이후 건물 매각 등을 통해 자금을 회수해야 하는 부담을 지게 된다.

9) 부동산신탁사가 공사비 등을 지출할 목적으로 고유계정에서 신탁계정으로 대여한 금액을 회계처리하는 계정인 신탁계정대 잔액도 빠르게 늘어나고 있다.

■ 부동산신탁사 신탁계정대 잔액(조원): 20년말 2.6 → 21년말 2.2 → 23년말 4.9 → 24년 3/4분기말 6.7

특히 일부 건설사의 경우 자기자본 대비 책임준공 비율이 상당히 높은 상황이어서 향후 사업준공 지연이 늘어날 경우 유동성 리스크가 커질 가능성도 배제할 수 없다(참고 2-5). 또한 부동산신탁사의 경우에도 부동산경기가 호황을 보인 2020~22년중 책임준공확약형 관리형토지신탁 수주를 크게 확대한 바 있어 향후 사업 지연에 따른 자금 부담이 확대될 가능성에 유의해야 할 필요가 있다.¹⁰⁾

참고 2-5. 건설사 책임준공¹⁾ 약정 현황



주: 1) 정비사업 및 기타사업 합산 기준
자료: 각사 반기보고서(24년 6월)

시사점

정부의 PF 연착륙 방안이 계획대로 진행되면 정상 사업장에 대한 자금 공급이 원활해지고 부실 사업장

에 대한 구조조정이 적극적으로 추진되면서 부동산 PF 관련 리스크는 완화될 것으로 기대된다. 다만 지방 부동산시장과 상가 등 비주택 부동산시장이 부진한 상황이어서 관련 PF 사업장은 어려움이 지속될 가능성이 있다. 특히 우리나라의 부동산PF는 시행사의 낮은 자기자본으로 인해 사업자금 상당부분을 차입과 선분양 대금에 의존하는 형태여서 PF 건전성이 자금조달 금리와 분양률에 민감하게 영향을 받는 구조적인 한계가 있다.¹¹⁾ 또한 시공사 또는 신탁사의 책임준공 약정 등으로 인해 부동산PF 부실이 개발업체에서 건설사와 신탁사의 리스크로 확산되기 쉬운 측면이 있다.

이러한 점을 고려하여 지난 11월 14일 정부는 부동산 PF 제도 개선방안¹²⁾을 발표하였다. 동 방안에 따르면 시행사의 자기자본 확충 기반을 마련하고 역량있는 부동산 개발업체를 육성하여 우리나라 부동산PF의 저자본·고보증 구조를 개선할 계획이다. 이처럼 부동산PF의 구조적 한계가 개선되면 그간 여러 차례 반복되어 온 부동산 호황기중 PF대출 급증과 불황기 리스크 현실화를 예방하고, 나아가 경기 순응성 완화에 기여할 수 있을 것으로 기대된다. 다만 금융기관의 대출 심사 강화, 부동산 개발업체 자본 확충 부담 등에 따른 공급 위축 가능성에 대한 우려도 일부 있는 만큼 향후 정책 추진과정에서 주의가 필요할 것으로 보인다.

10) 특히 최근 적기시정조치가 부과(11월 27일)된 무궁화신탁의 경우에도 책임준공형 관리토지신탁 부실이 유동성 위기의 주요 원인 가운데 하나인 것으로 알려졌다.

11) 실제로 과거 데이터를 이용하여 계량분석한 결과, 대출금리와 분양률은 PF대출의 연체율에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 것으로 분석되었다. 구체적으로 대출금리와 분양률이 PF대출 건전성에 미치는 영향을 분석하기 위해 다음과 같은 패널 프로빗(Panel Probit) 모형을 설정하고 계수 값을 추정하였다. 그 결과 β_1, β_2 가 각각 1% 수준에서 통계적으로 유의한 값(0.204, -0.019)을 갖는 것으로 나타났다. 이는 대출금리가 높을수록, 또한 분양률이 낮을수록 연체 확률이 상승함을 의미하는 것으로, 자금조달 금리가 상승하거나 부동산 경기가 침체될 경우 부동산PF 대출의 연체로 이어질 수 있음을 보여준다.

- 추정모형: $D_{i,t} = \Phi(\beta_0 + \beta_1 r_{i,t-1} + \beta_2 s_{i,t} + \gamma X_i + u_{i,t})$
 $D_{i,t}$ 는 연체여부(연체시 1, 미연체시 0), $r_{i,t}$ 는 대출금리, $s_{i,t}$ 는 분양률, X_i 는 사업장 소재지, 사업장 종류 등 여타 통제변수
- 추정결과:

	계수 값	표준오차
대출금리(t-1) ¹⁾	0.204	0.0176
분양률	-0.019	0.0015
공사진행률	0.009	0.0012

주: 1) 연체 여부가 대출금리에 영향을 미칠 수 있는 점을 고려하여 전분기 대출금리를 이용

12) 자세한 내용은 관계부처 합동, 「부동산PF 제도 개선방안」(2024년 11월 14일)을 참고하기 바란다.