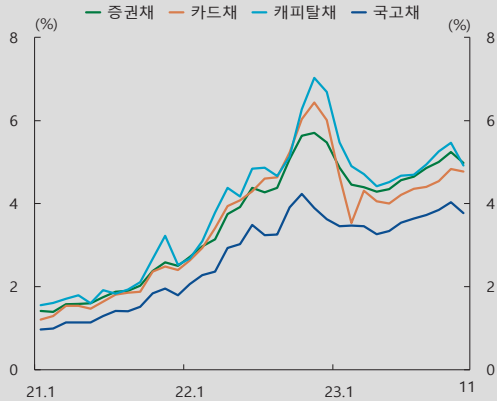


참고 6.

증권회사·여전사의 자금조달 여건 평가 및 시사점¹⁾

하반기 들어 시장금리(국고채 3년물 기준)가 상승하는 가운데 은행채 발행이 확대되면서 시장성차입이 주요 자금조달 경로²⁾인 증권회사와 여전전문금융회사(이하 '여전사')의 자금조달 비용이 커질 수 있다는 우려가 제기되었다.³⁾ 이하에서는 최근 증권회사와 여전사의 자금조달 상황과 함께 부동산PF 관련 리스크가 자금조달 여건에 미치는 영향을 점검하고 시사점을 도출하였다.

증권회사·여전사 채권 금리¹⁾²⁾ 상승 추이



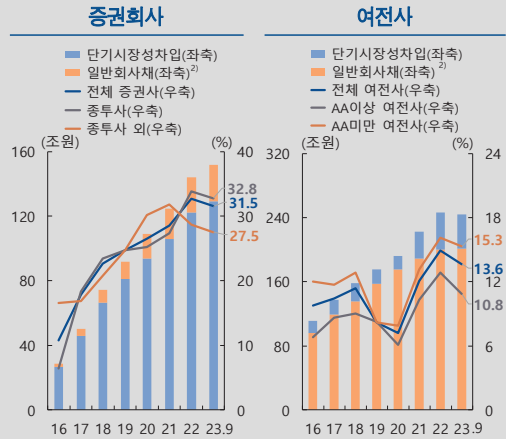
주: 1) 3년물 기준
 2) 여전사는 발행액 가중평균 금리, 증권채는 회사별 유통금리의 산술평균 기준
 자료: 연합인포맥스, 한국은행 시사

단기시장성차입 의존도 증가

2023년 3/4분기말 증권회사 및 여전사의 차입부채 대비 단기시장성차입(CP, 단기사채, RP 등) 비중은 각각 31.5%, 13.6%로 2020년말 대비 증권회사와 여전사⁴⁾가 각각 5.0%포인트, 6.4%포인트 상승하였다.

증권회사 규모별로는 대형사인 종합금융투자회사(이하 '중투사')가 발행어음 등을 확대⁵⁾함에 따라 단기시장성차입 비중이 2022년부터 중소형사를 상회하고 있다. 반면 여전사의 경우 대체로 자산 규모가 작은 신용등급 중·하위(AA 미만) 그룹의 단기시장성차입 의존도가 상위 그룹에 비해 높게 유지되고 있어 신용등급이 낮을수록 자금조달 만기구조의 취약성에 더 노출되어 있는 모습이다.⁶⁾

시장성차입 규모 및 단기시장성차입 비중¹⁾



주: 1) 막대는 시장성차입 규모, 선은 차입부채 대비 단기시장성차입 비중을 의미
 2) 무보증후순위채 제외
 자료: 금융기관 업무보고서, 연합인포맥스

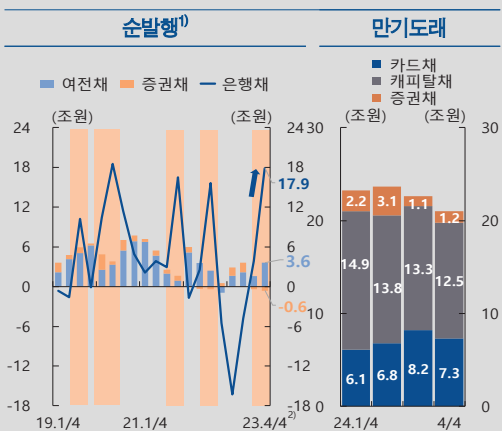
1) 본고는 송수혁·남승희·나성오(비은행리스크팀)가 작성, 이종한(금융리스크분석부장)·신준영(비은행리스크팀장)이 검토하였다.
 2) 2023년 9월말 기준 차입부채 대비 시장성자금 비중은 증권회사가 37.1%(CMA형 제외한 RP 13.3%, 발행어음 8.4%, CP 6.6%, 회사채 5.6%, 단기사채 1.6%, 콜머니 1.7%)이며, 여전사는 78.2%(회사채 64.6%, CP 12.6%, 단기사채 0.8%, RP 0.3%)이다(회사채는 후순위채 제외).
 3) 국고채(3년물) 대비 증권·여전채 금리 스프레드는 지난해 4/4분기 단기금융시장 불안이 진정된 이후 하락세가 지속되었으나 올해 하반기 들어 상승으로 전환하였다. 2023년 4/4분기중(10-11월) 평균 스프레드의 2023년 2/4분기 대비 상승폭은 카드채(0.19%포인트), 증권채(0.19%포인트), 캐피탈채(0.14%포인트) 순이다.
 4) 여전사의 경우 시장금리가 하락세를 유지한 2018-20년중에는 단기시장성차입 비중이 축소되었으나 이후 장기금리 상승 기대에 따른 시장의 회사채 수요 감소 등에 대응하여 2021-22년중 만기 1년 이상을 중심으로 CP발행이 크게 증가하였다.
 5) 중투사의 발행어음 규모는 2023년 3/4분기말 기준 34.4조원으로 2020년말(15.6조원) 대비 121.0% 증가하였다.
 6) 여전사의 만기 1년 이상 CP 발행 규모는 금년 들어 크게 감소한 반면 만기도래 규모는 4/4분기부터 증가할 것으로 예상되어 CP의 만기 구조도 점차 단기화될 것으로 보인다.

은행채 발행 확대의 영향

금년 4/4분기중(10~11월) 은행채 순발행 규모는 17.9조원으로 전분기(3.9조원) 대비 큰 폭 증가(+14.0조원)하였다. 반면 증권채는 순상환(0.6조원)되었으며, 여전채 순발행 규모는 3.6조원⁷⁾으로 전분기대비 2.0조원 증가하는데 그쳤다. 그간 대체로 은행채 순발행 증가시 증권·여전채의 순발행 규모는 축소되는 경향⁸⁾을 나타내었다.

2024년 상반기중 증권·여전채의 만기 도래 규모는 총 46.9조원⁹⁾으로 금년 하반기 대비 증가(+3.6조원)하였으나 은행채 만기도래 규모가 큰 폭 감소¹⁰⁾하는 점을 고려할 때 증권회사 및 여전사의 채권 차환에 따른 애로는 상대적으로 크지 않을 것으로 예상된다. 다만 은행이 예·적금 대신 은행채 발행¹¹⁾을 통해 신규자금 조달을 확대할 경우 증권·여전채에 대한 수요가 일부 구축되고 발행 비용도 늘어날 수 있다.

은행채·여전채·증권채 순발행 및 만기도래 규모



주: 1) 음영은 은행채 발행 확대 시기 2) 2023년 10~11월 기준
 자료: 연합인포맥스

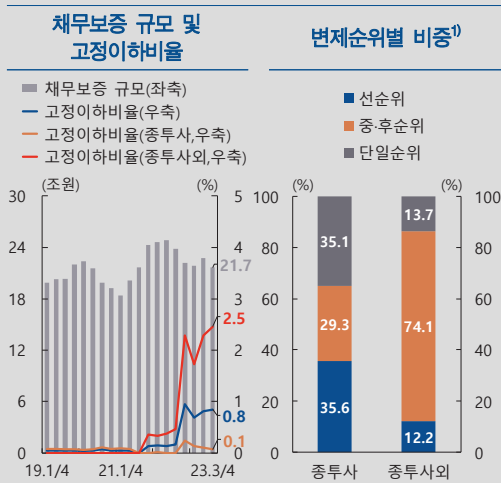
부동산PF 익스포저 관련 리스크의 영향

부동산PF 대출 연체율이 크게 상승¹²⁾하여 건전성 우려가 상존하고 있다. 부동산PF 익스포저의 건전성 저하는 증권회사의 채무보증 현실화 및 여전사의 신용스프레드 상승으로 이어질 수 있다.

증권회사 : 부동산PF 채무보증 현실화 가능성

증권회사의 부동산PF 채무보증¹³⁾ 규모는 2023년 3/4분기말 21.7조원으로 2022년말(22.2조원) 대비 2.2% 감소하였으나 중소형사를 중심으로 고정이하 비율이 상승한 모습이다. 특히 중소형사의 경우 채무보증 현실화 가능성이 높은 중·후순위 비중(74.1%)이 높아 보증이행을 위한 자금 수요가 예상보다 늘어날 수 있다.

증권회사 부동산PF 채무보증 규모 및 변제순위별 비중

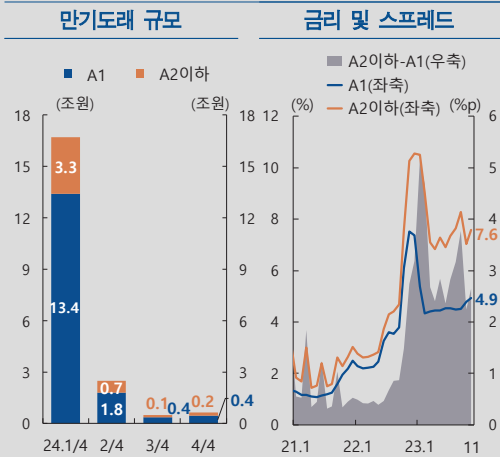


주: 1) 2023년 9월말 기준
 자료: 금융기관 업무보고서

7) 10월중에는 순상환(-4,870억원)이었으나 11월 들어 시장금리 하락 등의 영향으로 신용등급이 높은 여전사 중심으로 채권 발행이 증가하면서 순발행(+4.1조원)으로 전환되었다.
 8) 2018년 1/4분기-2023년 3/4분기중 은행채와 증권·여전채의 순발행 증감 규모(전분기대비)간 상관계수는 -0.35이다.
 9) 업권별로는 캐피탈사 28.7조원(2023년 9월말 채권잔액 대비 22.4%), 신용카드사 12.9조원(16.3%), 증권회사 5.3조원(23.3%) 순이다.
 10) 은행채 만기 도래 규모는 2020년 이후 꾸준히 증가하여 2023년 상반기 111.9조원을 정점으로 하반기부터 감소 전환(108.2조원)되었으며, 2024년 상반기에는 81.1조원으로 감소폭이 확대될 것으로 예상된다.
 11) 금융위원회는 기존 은행채 발행한도 제한(월별 만기도래 물량의 100%)을 2023년 3월부터 점차 완화하여 2023년 10월부터는 한도를 폐지하였다.
 12) 2023년 3/4분기말 기준 부동산PF 대출 연체율은 증권회사 13.9%, 여전사 4.4%로 2022년말(증권회사 10.4%, 여전사 2.2%) 대비 높은 수준이다.
 13) 유동성 및 신용 리스크를 모두 부담하는 신용공여(19.7조원)가 증권회사 부동산PF 채무보증의 대부분(91.1%)을 차지하고 있다.

한편 증권회사의 부동산PF 관련 주요 채무보증 대상인 PF-ABCP는 2024년중 만기 도래 금액(20.3조원, 23년 11월말 기준)의 82.0%인 16.7조원이 1/4분기에 집중되어 있다. 특히 이중 신용등급이 낮은 A2 이하(3.3조원) PF-ABCP는 높은 신용 경계감이 유지¹⁴⁾되고 있는 상황이다.

신용등급별 PF-ABCP 만기도래 규모¹²⁾ 및 PF-ABCP금리³⁾

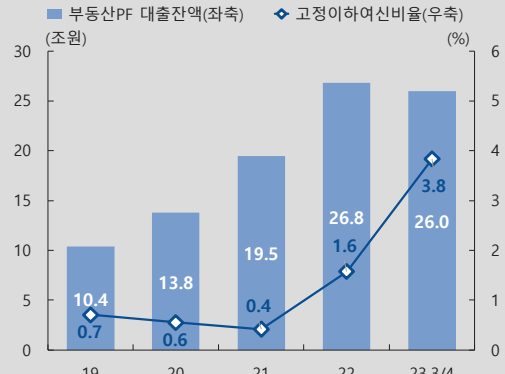


주: 1) 자산유동화증권 포함 기준 2) 2023년 11월말 기준
3) 3개월물 기준 가중평균
자료: 연합인포맥스

여전사 : 신용스프레드 상승

여전사의 부동산PF 대출잔액(23년 3/4분기말 기준 26.0조원)은 2023년 들어 감소세로 전환되었으나, 대부분을 차지하는 캐피탈사¹⁵⁾ 대출을 중심으로 건전성이 저하되면서 고정이하여신비율의 상승폭은 확대되었다.

여전사 부동산PF 대출잔액 및 고정이하여신비율



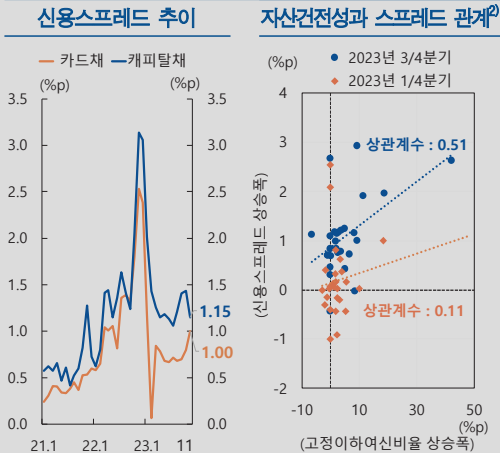
자료: 금융기관 업무보고서

캐피탈채와 카드채 간 국고채 대비 신용스프레드의 격차는 2023년 11월 들어 축소되었으나 금년중 상당폭 확대¹⁶⁾된 상태가 유지되었다. 증권회사와 달리 캐피탈사는 채무보증 현실화 리스크보다는 부동산PF 대출의 건전성 저하 우려가 캐피탈사의 주요 자금조달 수단인 캐피탈채의 신용스프레드 확대를 통해 자금조달 비용의 증가요인으로 작용하고 있다.

특히 금년 들어 캐피탈사 부동산PF 대출의 고정이하여신비율 변화와 캐피탈채 신용스프레드 변화(전년동기대비)간 상관관계가 2023년 1/4분기말 0.11에서 3/4분기말 0.51로 큰 폭 상승하면서 부동산PF 대출의 자산건전성 저하에 따른 여전채 신용스프레드 상승폭의 민감도가 확대되었다.¹⁷⁾ 이는 부동산PF 대출의 건전성 제고가 지연될수록 캐피탈사의 자금조달 비용이 기증될 수 있다는 점을 시사한다.

14) 2023년 11월말 기준 신용등급 A1과 A2이하 PF-ABCP간 신용스프레드는 2.65%포인트로서 지난해 4/4분기 단기금융시장 불안 이전(2022년 9월말 기준 0.87%포인트)에 비해 상당폭 확대된 상태가 유지되고 있다.
15) 2023년 3/4분기말 기준 캐피탈사의 부동산PF 대출잔액은 24.0조원(신용카드사 1.9조원)으로 여전사 대출잔액의 92.5%를 차지한다.
16) 2023년 11월말 기준 캐피탈채와 카드채의 국고채 대비 신용스프레드의 격차는 전월대비 축소(0.64%포인트 → 0.14%포인트)되었으나 금년중(1~11월) 평균 0.57%포인트 격차를 나타내면서 이전(2018~22년, 0.16%포인트)에 비해 큰 차이를 유지하고 있다.
17) 신용카드사는 캐피탈사와 달리 자산건전성 저하 정도와 신용스프레드 상승간 관계가 뚜렷하게 나타나지 않는데, 이는 신용카드사의 경우 2022년 3/4분기부터 신규대출에 대한 심사 강화 등을 통해 자산건전성 관리를 강화한 것에 기인한 것으로 보인다.

캐피탈사의 신용스프레드¹⁾와 부동산PF 대출 자산건전성



주: 1) 회사채 조달금리 - 국고채 3년물 기준

2) 전년동기대비 변화폭 기준

자료: 금융기관 업무보고서, 연합인포맥스

평가 및 시사점

증권회사와 여전사의 유동성리스크에 대한 대응 여력은 전반적으로 양호한 수준¹⁸⁾으로 평가된다. 다만 은행채 발행이 확대되거나 높은 시장금리 수준이 시장의 기대에 비해 장기간 유지되는 등 금융시장 상황 변화에 따라 자금조달 비용이 증가할 가능성에 대비할 필요가 있다. 특히 신용도가 높지 않은 증권회사와 여전사의 경우 단기시장성차입 차환리스크에 한층 더 유의해야 할 것이다.

한편 부동산PF 관련 익스포저의 건전성이 저하될 경우 증권회사는 부동산PF 채무보증 이행에 따른 유동성 수요 확대, 여전사는 신용스프레드 증가에 따른 여전채 발행 비용 증가 경로를 통해 자금조달 여건이 빠르게 악화될 수 있다. 특히 유동성비율이

낮은¹⁹⁾ 일부 증권회사와 여전사들은 자금조달 여건 변화에 유의하면서 유동성 상황에 대한 관리를 강화²⁰⁾해야 할 것이다.

이올러 증권회사와 여전사는 부동산시장 회복이 지연되면서 부동산PF 익스포저 관련 리스크가 증대될 경우에 대비하여 자체적인 자산건전성 제고 노력과 함께 PF대주단협약²¹⁾을 활용하여 선제적으로 부동산PF 사업장에 대한 구조조정을 추진할 필요가 있다. 이와 같은 조치는 신용경계감에 따른 신용스프레드 확대 및 자금조달 비용 상승 압력을 완화하는 데 기여할 것이다.

18) 자세한 내용은 <복원력> 「1. 금융기관 - 2. 비은행금융기관 - 2.2 보험, 증권 및 여신전문금융회사」를 참조하기 바란다.

19) 2023년 9월말 기준 증권회사와 여전사 대부분은 유동성비율이 감독기준을 상당폭 상회하고 있으나, 이중 일부 증권회사(10개사)와 여전사(8개사)는 유동성비율이 상대적으로 낮은 수준(110% 미만)이다.

20) 증권회사는 채무보증 규모를 감소한 조정유동성비율, 여전사의 경우 1개월내 유동성 대응 능력을 나타내는 즉시가용유동성비율 등 강화된 유동성 지표에 대한 관리가 요구된다.

21) 부실 우려 PF사업장에 대해 채권 금융기관 주도로 채무조정 등을 통한 정상화 추진 여부를 결정하기 위해 2023년 4월 전금융권을 포괄하는 PF대주단협약이 개정·시행되었다.