

참고 2.

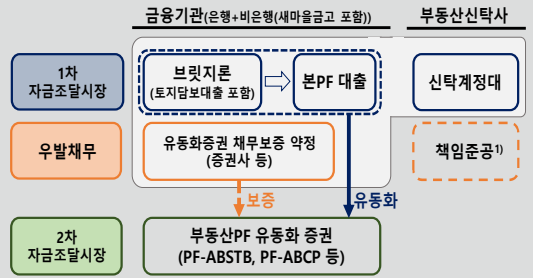
부동산PF 관련 금융 익스포져 현황 및 리스크 점검¹⁾

2010년대 중반부터 저금리, 부동산시장 호조 등으로 크게 늘어난 우리나라의 부동산PF 익스포져는 2022년 이후 부동산 경기 및 건설업황이 부진해지면서 건전성에 대한 우려가 증대되고 있다. 부동산PF는 사업 성격상 금융기관, 건설회사, 부동산개발회사 등 다양한 부문이 연계되어 있는 데다 PF대출의 유동화 과정에서 자본시장과도 연결되면서 부실화될 경우 금융시스템 전반에 영향을 미칠 수 있다. 이차에서는 현재 우리나라의 주요 금융불안 요인으로 지목되고 있는 부동산PF 관련 금융 익스포져 현황을 살펴보고 관련 리스크를 점검해 보았다.

부동산PF 관련 금융권 익스포져 현황

부동산PF 관련 금융 익스포져²⁾는 금융기관으로부터 자금을 직접 조달한 PF대출(브릿지론 및 본PF 대출) 및 부동산PF 유동화증권에 대한 보증과 부동산신탁사의 익스포져로 구분할 수 있다. 은행 및 비은행금융기관(새마을금고 포함)의 부동산PF 익스포져가 대부분을 차지하고 있으며, 부동산신탁사의 부동산PF 관련 익스포져³⁾도 일부 포함되어 있다(참고 2-1).

참고 2-1. 부동산PF 관련 금융 익스포져



주: 1) 우발채무 이행 시 금융기관 PF대출 감소익스포져 이전

부동산PF 대출

2024년 1/4분기말 금융회사의 부동산PF 대출잔액⁴⁾은 134.2조원으로, 2020~22년중 비은행권을 중심으로 빠르게 늘어나다가 2023년부터 증가세가 크게 둔화되고 있다. 이는 2022년 하반기 이후 주택매매가격이 하락하는 등 부동산시장이 부진해진 가운데 금융기관이 자산건전성 관리 강화 등을 위해 부동산PF에 대한 신규대출 취급을 자제한 데 주로 기인한다.

한편 부동산PF 대출의 연체율은 2024년 1/4분기말 3.55%로 2021년 이후 지속적으로 상승하고 있다. 증권사, 저축은행 및 여신전문금융회사(이하 ‘여전사’)가 타 업권 대비 높은 수준을 나타내고 있으며, 특히 저축은행의 상승세가 빠른 편이다. 부동산 경기 부진의 영향 등으로 연체율은 당분간 상승세를 보일 수 있으며, 경·공매 등을 통한 금융기관의 부실 PF대출 정리가 원활히 이루어지지 않을 경우 추가 상승할 가능성도 있다. 다만 과거 저축은행 PF부실 사태와 비교⁵⁾해보면 PF대출 연체율이 당시에 비

1) 본고는 권윤정·신정후(안정분석팀)가 작성, 서평석(금융안정기획부장)·김정호(안정분석팀장)가 검토하였다.

2) 금융감독당국에 따르면 부동산PF 관련 금융 익스포져 규모는 2023년말 약 230조원 수준(PF대출, PF유동화증권 보증 등 포함)이다(금융위·금감원 보도자료, 「부동산 PF의 “질서있는 정착률”을 위한 향후 정책 방향」, 2024년 5월 14일).

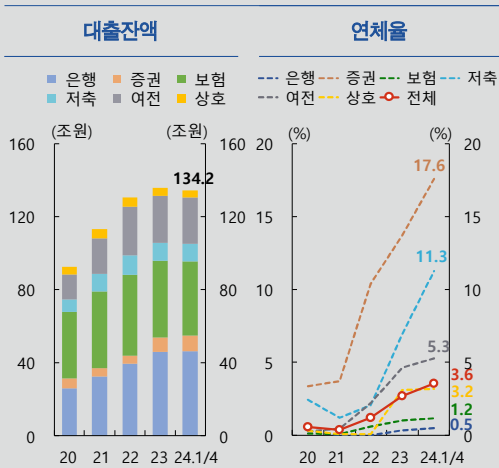
3) 부동산신탁사의 경우 직접 익스포져 외에 책임준공 관련 우발채무도 보유하고 있다.

4) PF대출 중 연체율 분석 등이 가능한 브릿지론(토지담보대출 제외)과 본PF 대출을 대상으로 하였다(새마을금고 제외).

5) PF대출 연체율의 역사적 고점은 전금융권 기준 13.6%(2012년말)이며, 각 업권별로는 은행 4.8%(2013년말), 증권회사 36.6%(2015년말), 보험회사 8.3%(2010년말), 저축은행 62.0%(2013년말), 여전사 17.7%(2010년말), 상호금융 37.5%(2011년말)이다(금융감독원 보도자료, 2024년 3월 21일).

해 크게 낮은 수준이다(참고 2-2).

참고 2-2. 부동산PF 대출 추이



자료: 금융감독원

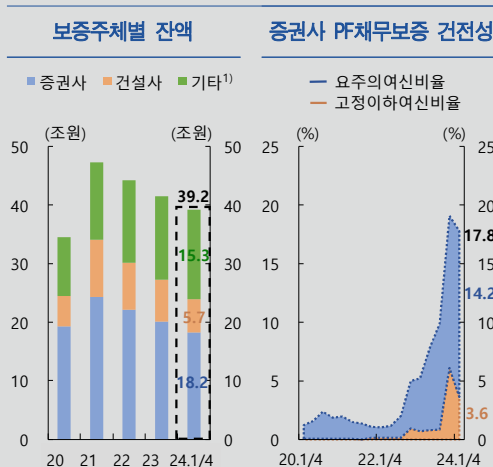
증권사의 PF유동화증권에 대한 보증

증권사의 PF유동화증권에 대한 보증규모⁶⁾는 2024년 1/4분기말 현재 18.2조원으로 전체 PF유동화증권 발행잔액(39.2조원)의 절반 수준이다. 증권사의 PF채무 보증은 2022년 4/4분기중 PF-ABCP시장 불안, 부동산시장 부진 등의 영향으로 줄어든 데 이어, 2023년 이후 일부 증권사들이 유동화증권에 대한 채무 보증을 대출로 전환하면서 상당폭 감소하였다.⁷⁾

한편 증권사 PF채무보증의 건전성은 저하되고 있다. 잠재 부실 징후를 나타내는 요주의여신비율이 2022년 이후 빠르게 높아지고 있는 가운데 고정이하여신

비율도 금융감독당국의 자산건전성 분류 강화 권고⁸⁾ 등으로 큰 폭 상승하였다(참고 2-3).

참고 2-3. 부동산PF 유동화증권



주: 1) 증권사 외의 금융기관 및 지자체 등
자료: 금융투자협회, 연합인포맥스, 금융기관 업무보고서

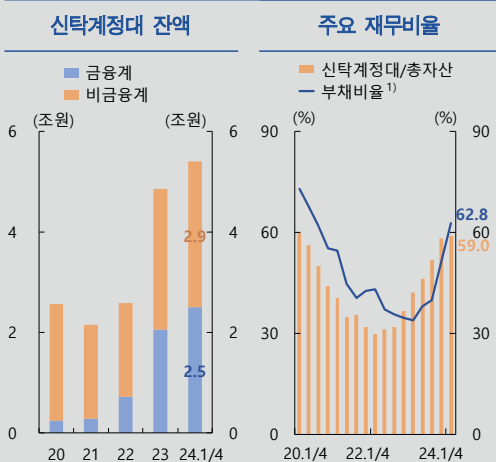
부동산신탁사의 신탁계정대

부동산신탁사의 토지신탁⁹⁾ 중 차입형 및 책임준공형 관리형(이하 '책준형') 토지신탁에 투입된 부동산신탁사 자금(신탁계정대¹⁰⁾)도 금융회사의 부동산 PF 익스포저에 해당한다. 신탁계정대는 주로 분양 성과가 저조한 차입형 토지신탁에서 발생하나, 최근에는 책준형 토지신탁에서도 증가하고 있다. 이는 공정률이 계획 대비 낮거나 시공사의 도산 등으로 부동산신탁사가 책임준공 의무를 이행하는 경우가 늘어난 데 기인한다. 2024년 1/4분기말 부동산신탁

6) 증권회사 이외에 은행 및 여전사의 경우에도 PF유동화증권에 채무보증을 제공하고 있으나, 규모는 상대적으로 미미한 편이다.
7) 증권사의 PF유동화증권에 대한 채무보증과 PF대출잔액을 합산한 전체 PF익스포저는 2024년 1/4분기말 26.9조원으로 2022년말(26.7조원)과 유사한 수준이다. 증권사의 자본대비 PF익스포저는 2024년 1/4분기말 34.0%로 타 비은행업권(저축은행 64.0%, 상호금융 60.7%, 여전사 51.7%)대비 낮은 편이다.
8) 금융감독당국은 금융회사와의 간담회 등을 통해 부동산PF 익스포저에 대한 리스크 관리 강화 및 선제적인 대손충당금 적립을 위해 2023년말 결산시 자산건전성 분류 기준을 엄격히 적용할 것을 권고하였다(2024년 1월 24일 등).
9) 토지신탁은 토지를 수탁하여 아파트 등을 개발하고 분양·임대하는 신탁으로 크게 차입형·책임준공형 관리형·일반 관리형으로 구분할 수 있다. 차입형 토지신탁은 부동산신탁사가 부동산 개발사업에 소요되는 자금을 직접 조달하는 형태이며, 책임준공형 관리형 토지신탁은 개발사업에 소요되는 비용을 위탁자 등 제3자가 부담하는 관리형 토지신탁에 부동산신탁사의 책임준공 확약이 추가된 토지신탁을 의미한다. 일반 관리형 토지신탁의 경우 신탁재산 관리 외 추가 책임이 발생하지 않는다.
10) 신탁계정대는 부동산신탁사가 공사비 등을 지출할 목적으로 고유계정에서 신탁계정으로 대여한 금액을 회계처리하는 계정이다.

사의 신탁계정대 잔액은 5.4조원으로, 2022년 이후 금융계열 신탁사를 중심으로 빠르게 증가하였다. 이에 따라 총자산에서 신탁계정대가 차지하는 비중이 상승하고 있으며, 외부 차입의 증가로 부채비율도 높아지는 등 부동산신탁사의 재무부담이 가중되고 있다(참고 2-4).

참고 2-4. 부동산신탁사의 신탁계정대

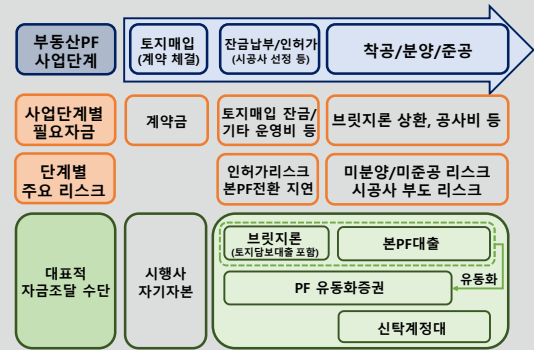


주: 1) 총부채 / 총자산
 자료: 금융기관 업무보고서

부동산PF 익스포저 관련 리스크 점검

부동산PF는 토지매입, 분양·착공·준공 등의 사업 단계를 거치며 다양한 이해관계와 리스크 요인이 발생한다. 특히 사업단계별 필요자금을 금융회사로부터 조달하면서 금융부문과 연계되며, PF대출 채권의 유동화, 토지신탁, 책임준공 확약 등을 거치면서 자본시장, 부동산신탁사, 부동산·건설 회사 등으로 연계성이 확장된다. 이에 따라 부동산PF 사업 단계와 연계성 확장 과정을 기초로 부동산PF 금융 익스포저의 리스크를 점검해 보았다(참고 2-5).

참고 2-5. 부동산PF 사업단계별 자금조달 및 주요 리스크 요인



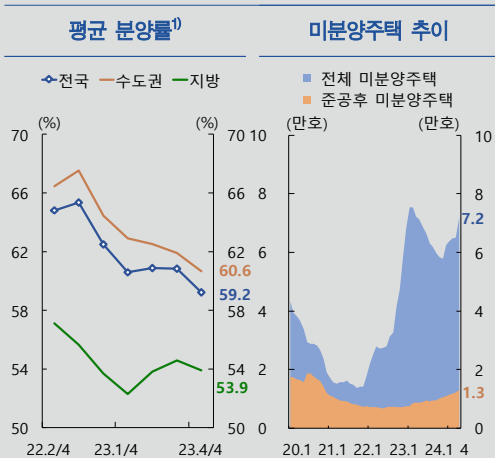
부동산PF 대출의 질적 악화

부동산PF 대출은 사업단계별로 사업인가 전 토지매입 자금 등을 공급하는 브릿지론과 사업인가 후 브릿지론 상환 및 공사비 등에 사용되는 본PF대출로 구분된다. 이 중 브릿지론의 경우 토지매입뿐 아니라, 사업 인허가, 본PF대출로의 전환 등이 불확실하여 상대적으로 리스크가 크다. 부동산PF 대출을 브릿지론과 본PF대출로 나눠 살펴보면 질적 측면에서 다소 저하된 것으로 판단된다. 브릿지론의 경우 부동산경기 부진, 부동산PF 관련 신용경계감 확산 등으로 본PF대출로 전환되지 못하고 만기를 연장하는 경우가 늘어나면서 대출기간이 장기화되고 금리도 높아진 것으로 파악된다. 이러한 대출기간 장기화 및 대출금리 상승 등은 사업비용 및 금융비용 누증을 통해 PF의 사업성을 저하시켜 관련 대출의 부실 가능성을 높이는 요인으로 작용할 수 있다.

한편 본PF로 전환되면 브릿지론 단계에 비해 사업추진 가능성 측면에서 리스크는 다소 줄어드는 면이 있다. 다만 본PF대출도 시공사 또는 시행사 도산에 따른 공사 중단·지연으로 준공되지 못하거나, 분양률이 저조할 경우 PF사업 전반의 자금흐름 악화로 부실화될 위험이 있다. 최근 종합건설업의 부도 및 폐업신고 건수가 증가하고 회생신청 건수도 늘어나

는 등¹¹⁾ 시공사 리스크에 대한 우려가 커지고 있다. 또한 전반적인 부동산시장 부진, 공사비 증대¹²⁾에 따른 분양가 상승¹³⁾ 등으로 사업장의 평균 분양률이 하락하는 등 미분양 리스크도 증대되고 있다. 특히 지방 소재 사업장의 경우 분양률이 수도권에 비해 크게 낮은 편이다. 최근 분양시장 여건을 보면 전국 미분양주택 수가 2023년 2월을 정점으로 감소세를 보이다가 2023년 11월 이후 지방 및 수도권 모두에서 재차 증가하고, 준공 후 미분양도 2020년 6월 이후 가장 높은 수준을 보이고 있다¹⁴⁾(참고 2-6). 이에 따라 입지여건 등이 불리한 사업장의 경우 미분양에 따른 리스크가 증대될 수 있다.

참고 2-6. 부동산PF 대출 중 본PF대출 관련 리스크 지표



주: 1) 분양중인 사업장 기준

자료: 금융기관 업무보고서, 국토교통부

중소형 증권사의 PF채무보증 건전성 저하

PF유동화증권 발행은 부동산PF 사업과 자본시장 간 연계성을 높여 단기자금시장의 충격이 PF대출에 영향을 주는 통로로 작용한다. PF유동화증권에 대한 증권사의 채무보증¹⁵⁾을 증권사 규모별¹⁶⁾로 나눠 살펴보면, 2024년 1/4분기말 중소기업 증권사의 자기자본 대비 채무보증 비율은 33.0%로 2022년 6월말(46.5%) 대비 상당폭 감소하였다¹⁷⁾. 또한 전체 PF채무보증 중 브릿지론 비중(33.0% → 27.9%)과 중·후순위 비중(78.6% → 72.3%)도 하락하였다. 그러나 대형 증권사에 비해 리스크가 큰 브릿지론이나 중·후순위 비중이 여전히 크게 높은 수준이며, PF채무보증의 건전성 저하 속도도 빠른 편이다(참고 2-7). 이에 예상치 못한 외부 충격으로 단기금융시장 전반에 유동성 경색이 나타날 경우 증권사의 유동성 리스크가 확대될 가능성이 있으므로 중소기업 증권사를 중심으로 유동성 상황을 지속적으로 살펴볼 필요가 있다.

다만 증권사 전체적으로 볼 때 PF채무보증을 보유한 증권사들이 대체로 현금 등 유동성 자산을 충분히 확보¹⁸⁾하고 있으며, PF채무보증의 상당부분(2024년 1/4분기말 기준 65.1%)을 손실흡수능력이 큰 대형 증권사가 보유하고 있어 증권사의 PF채무보증 현실화에 따른 영향은 제한적일 것으로 예상된다.

11) 종합건설사 부도(건)	2021년 1	→ 2022년 5	→ 2023년 9	→ 2024년 1/4분기 0
폐업신고(건)	169	261	418	104
회생신청(건)	-	-	9(12월 기준)	18(1-4월 기준)

12) 건설용중간재가격지수(2020=100) : 20.12월 102.1 → 21.12월 130.0 → 22.12월 138.1 → 24.3월 140.9

13) ㎡당 전국 분양가격(만원, 주택도시보증공사, ()내는 서울) 22.12월 468.5(902.4) → 23.12월 526.1(1,059.0) → 24.4월 568.3(1,177.0)

14) 또한 2024년중 아파트 분양물량은 26.4만호(지방 12.1만호)로 2023년중 분양 예정물량의 일부 이연 등으로 인해 전년(21.2만호, 지방 8.6만호) 대비 소폭 확대될 것으로 예상된다.

15) 그 외 건설회사, 지자체 등에서 보증한 금액이 약 21.0조원 규모인데 금융권 익스포저에 포함되지 않아 분석에서 제외하였다.

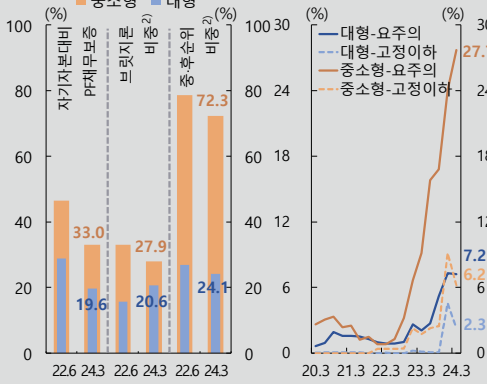
16) 종합금융투자사업자의 경우 대형, 그 외 증권사의 경우 중소기업 증권사로 구분하였다.

17) 중소기업 증권사의 PF 대출과 채무보증을 합산한 PF익스포저의 자기자본대비 비율도 2023년말 41.0%로 2022년 6월말(50.3%) 대비 하락하였다.

18) PF채무보증 보유 증권사의 유동성비율은 2024년 1/4분기말 118.8%(대형 116.9%, 중소기업 124.5%)이며, PF유동화증권 전액에 대한 채무보증 책임을 이행하게 되더라도 동 비율은 113.2%(대형 112.1%, 중소기업 116.6%)로 하락하나, 모든 증권회사가 규제비율(100%)을 상회하는 것으로 추정된다.

참고 2-7. 중소형 증권사¹⁾의 PF채무보증 리스크

증권사 규모별 리스크요인 자산건전성



주: 1) 중투사의 경우 대형, 그 외 증권사의 경우 중소형으로 구분
 2) 전체 PF채무보증 대비
 자료: 금융기관 업무보고서

부동산신탁사의 우발채무 현실화 우려

부동산신탁사의 토지신탁 중 차입형 토지신탁은 부동산신탁사가 개발비용을 직접 조달하는 등 시행사 역할을 수행하며, PF사업장에 투입한 공사비 등 신탁계정대 잔액 범위에서 미준공·미분양에 따른 리스크를 부담한다. 다만 차입형 토지신탁의 경우 일반적으로 선분양을 통해 분양수의 규모가 일정 수준 확정되는 등 발생가능한 손실 규모가 상대적으로 제한적이다.

책준형 토지신탁¹⁹⁾은 PF사업장 시공사가 준공기한을 지키지 못하면 부동산신탁사에 책임준공 의무가 발생한다. 부동산신탁사는 일정 기한(통상 건설사의 준공기한+6개월) 내에 대체 시공사 선정 등을 통

해 준공을 마무리해야 하며, 그렇지 못할 경우 책임준공 약정에 따라 대주단의 손해배상 책임이 발생하면서 부동산신탁사의 우발채무가 현실화될 수 있다. 책준형 토지신탁은 신용도가 낮아 자체 책임준공 확약이 어려운 시공사²⁰⁾가 주로 참여하며, 비아파트 주거시설 및 상업시설 등 부동산 경기에 상대적으로 민감한 시설의 비중이 높아 차입형 토지신탁에 비해 리스크가 높은 편²¹⁾이므로, 부동산신탁사의 책임준공기한 미준수로 인한 우발채무 현실화 가능성에 유의할 필요가 있다.

건설사의 재무건전성 저하

건설사는 부동산PF 공사를 진행하는 시공 주체이자 PF 대출 및 유동화증권에 대한 보증을 제공하는 신용공여자로서, 부동산PF 관련 리스크가 확산되는 과정에서 중요한 매개로 작용할 수 있다. 건설사의 과도한 채무보증 및 재무건전성 저하에 따른 부실화는 해당 건설사가 참여하고 있는 여타 PF사업장의 공사 중단 등으로 확대될 수 있으며, 이는 부동산PF 금융 익스포저 전반의 건전성을 약화시키는 요인으로 작용할 수 있다.

주요 건설사²²⁾의 PF채무보증 규모는 2023년말 40.5조원이며, 책임준공약정을 포함할 경우 126.0조원으로 큰 폭 확대된다. 건설사들의 주요 재무지표를 살펴보면 2023년중 이자보상배율 및 유동비율이 하락한 가운데 부채비율도 상승하는 등 이자지급능력, 유동성, 안정성 측면에서 재무건전성이 저하되었다. 특히 재무건전성이 취약²³⁾한 건설사의 비중이 모두

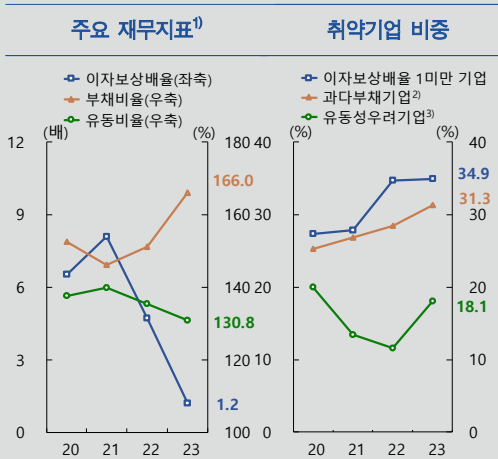
19) 2024년 1/4분기말 책준형 토지신탁의 수탁고는 16.8조원으로 부동산신탁사 자기자본(5.6조원)의 약 3.0배 수준이다.
 20) 회사채 신용등급(A- 이상), 국토교통부의 시공능력평가 순위 등 대주단이 인정하는 조건을 충족하는 시공사에 한해 자체 책임준공 확약이 가능하다.
 21) 책준형 및 차입형 토지신탁의 시공사 신용등급별 및 시설유형별 현황은 한국신용평가의 「시공사 부실위험이 부동산신탁사로 전이될 경우 위험 수준 및 대응력」(2023년 2월 16일)을 참조하기 바란다.
 22) 시공능력순위 40위 이내 건설사 중 금융감독원이 마련한 '책임준공 우발부채 주석 공시 모범사례'에 따라 공시한 24개사를 기준으로 하였다.
 23) 이자보상배율 1 미만, 유동비율 100% 미만 또는 부채비율 200% 상회하는 기업을 의미한다.

전년대비 확대되면서 건설업 전반의 재무여력이 약화된 것으로 평가된다(참고 2-8). 또한 신규 수주 및 인허가 위축²⁴⁾ 등의 영향이 본격화되면서 건설사의 수익성 부진²⁵⁾도 당분간 지속될 것으로 예상된다. 이러한 상황에서 부동산시장 부진, 건설비 상승 등으로 부동산PF 사업 진행이 원활하지 않을 경우 우발채무 현실화를 통해 건설사의 유동성이 저하될 가능성이 있으며, 중소형·지방 소재 건설사의 경우 특히 유의할 필요가 있다.

평가 및 시사점

부동산PF 금융 익스포저는 현재 우리나라 금융시스템이 직면하고 있는 주요 리스크 요인 중 하나로 평가된다. 최근 증가세가 둔화되기는 하였으나 익스포저 금액이 여전히 230조원 규모로 큰 가운데 부동산시장의 부진이 지속되고 건설비가 상승 등으로 PF사업성이 저하되면서 부실위험이 다소 증대된 상황이다.

참고 2-8. 건설사의 재무건전성 관련 지표



주: 1) 연도별 성장기업(일부 비상장기업 포함)의 평균값 기준
 2) 부채비율 200% 상회(원천자본잠식 기업 포함)
 3) 유동비율 100% 미만
 자료: 한국은행 시산(VALUE Search)

이에 따라 금융기관 PF대출의 건전성이 약화된 가운데 PF사업에서의 주요 신용보증 주체인 증권사, 부동산신탁사 및 건설사의 우발채무가 현실화되는 과정에서 여타 금융부문으로 리스크가 확대될 가능성에 유의할 필요가 있다. 특히 이들 기관의 유동성 부족이 우려되거나, 건전성이 약화되는 경우 관련 익스포저를 보유한 금융기관의 손실이 발생할 수 있으며, 투자심리가 위축되면서 금융시장에 영향을 미칠 가능성도 배제할 수 없다.

다만 그동안 총당금 적립 확대, 자본확충 등 금융당국의 지속적인 관리감독 강화와 금융기관의 유동성 확보 노력 등으로 금융기관의 손실흡수력이 제고된 점을 고려할 때 PF사업장의 잠재리스크가 현실화되어 시스템리스크로 확대될 가능성은 낮은 것으로 판단된다.²⁶⁾ 또한 최근 금융감독당국이 발표한 부동산PF 연락처 방안²⁷⁾도 금융기관 PF익스포저에 대한 객관적 자산건전성 분류, 부실 사업장에

24) 건설수수액(전년동기대비, %) : 2021년 9.2 → 2022년 10.0 → 2023년 -18.5 → 2024년 1/4분기 -18.8

25) 건설사 매출액영업이익률(%) : 2020년 5.9 → 2021년 6.0 → 2022년 4.0 → 2023년 1.7

26) PF사업장 리스크가 금융시스템에 미치는 영향은 2024년 3월 금융안정 상황 <이슈 1> 「부동산PF 및 건설업 관련 리스크 점검과 시사점」을 참고하기 바란다.

27) 금융당국은 2024년 5월 14일 부동산 PF와 관련하여 ‘사업성이 충분한 정상 PF사업장은 사업추진에 필요한 자금이 원활히 공급될 수 있도록 지원하고 사업성이 부족한 일부 PF사업장은 금융회사, 시공사 등 참여자가 스스로 재구조화·정리해나갈 수 있도록 유도’ 하는 정책방향을 발표하였다. 동 방안에는 PF사업성 평가기준 개선을 통한 엄정한 관별(사업장 옥석가리기), PF보증 확대 등 정상 사업장에 대한 금융공급 확대, 부실 PF사업장에 대한 자율매각, 상각, 경·공매 등 정리 유도 등의 내용이 포함되어 있다. 특히 부실 PF사업장의 경·공매 활성화를 위해 유동성 지원을 위한 은행·보험사의 공동출자 신디케이트론(1-5조원 규모) 조성, PF정상화펀드 자금 투입 등을 추진할 예정이다. 자세한 내용은 금융위·금감원, 「부동산 PF의 “질서있는 연락처”를 위한 향후 정책 방향 발표」(2024년 5월 14일)를 참고하기 바란다.

대한 재구조화·정리 촉진 등을 통해 PF관련 시장의 불확실성 및 리스크를 완화할 수 있을 것으로 기대된다. 향후 각 금융기관은 손실흡수력을 추가적으로 강화하는 한편, 예기치 못한 충격에 대비하여 충분한 유동성을 확보할 필요가 있다. 또한 연체율이 빠르게 상승하고 있는 일부 비은행업권의 경우 부실 자산에 대한 경·공매 등을 통해 적극적으로 리스크를 관리해 나가야 할 것이다.