

본고의 내용은 집필자 개인의 의견으로서
한국은행의 공식적인 견해를 나타내는 것은
아님을 밝혀드립니다.

인천지역 부동산PF 리스크 평가

2023. 6.

한국은행 인천본부

작성자: 기획조사팀 김민우 과장

조연자: 기획조사팀 장근호 팀장

차 례

< 요약 >

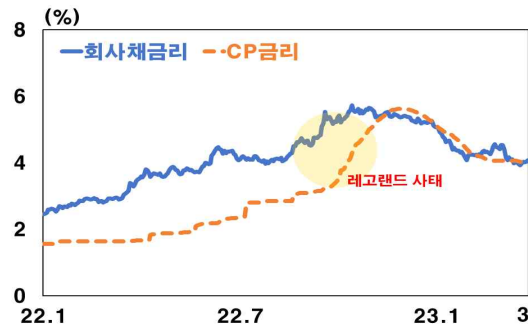
I. 검토배경	1
II. 부동산PF 및 유동화시장 동향 및 리스크 요인	2
1. 부동산PF 구조 및 특징	
2. 부동산PF 및 유동화시장 동향	
3. 부동산PF 및 유동화시장 잠재 리스크요인	
III. 인천지역 부동산PF 리스크 평가	7
1. 주택분양시장: 미분양 리스크 지속	
2. 유동화증권시장 데이터를 통한 부동산PF 리스크 평가	
IV. 결론 및 제언	14
<별첨1> 부동산PF 유동화증권 시장 데이터 개요	
<별첨2> 최근 인천지역 부동산 개발 관련 분쟁 사례	

요약

I. 검토배경

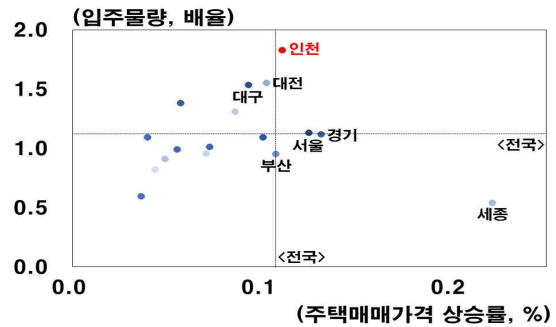
- 지난해 이후 통화정책 긴축 기조 지속 및 국내외 경제여건 악화 등으로 부동산 경기가 부진해짐에 따라 연체율이 높아지는 등 최근 부동산PF(Project Financing) 부실 우려가 확산
 - 특히 인천지역은 최근의 주택가격 하락 및 주택 공급물량 확대 폭 등을 감안시 타 지역에 비해 부동산PF 부실화의 위험성이 클 가능성
- 이에 부동산PF의 사업성과 자금조달 여건 등을 반영하는 주택시장 및 PF유동화증권 시장 상황을 검토함으로써 인천지역 부동산PF 부실화 가능성을 평가
 - 지역 부동산PF 관련 공개 데이터가 부재한 상황에서 부동산PF 유동화증권 공시자료와 신용평가사 평가보고서를 병합하는 방식을 대안으로 이용

회사채·단기금융시장 금리



자료: 한국은행

주택가격상승률 및 입주물량배율



자료: 한국부동산원, 국토교통부

II. 부동산PF 및 유동화시장 동향 및 리스크 요인

(부동산PF 구조 및 특징)

- 부동산PF는 개발사업을 추진하기 위해 장래 사업성과 미래의 현금흐름을 담보로 하여 사업 수행에 필요한 자금을 조달하는 금융기법

- 부동산PF는 자금규모가 크고 사업기간이 장기(약 3~5년)인 데다 개발단계별로 다양한 위험 요인이 수반됨에 따라 개발사업의 예상 수익성보다는 시공사, 금융기관 등의 신용보장에 기초한 사실상 담보대출의 형식으로 진행

(부동산PF 및 유동화시장 동향)

- 부동산PF는 글로벌 금융위기와 저축은행 PF대출 부실사태('11~14년) 등을 거치면서 저축은행 외 비은행금융기관을 중심으로 확대되고 있는 가운데 유동화증권 발행도 증가 추세
- 부동산PF 유동화증권 발행 증가는 부동산 개발과 자본시장간 연계성을 높임으로써 채권 및 단기자금 시장의 충격이 PF 시장에 미치는 영향을 증대시키는 것으로 평가
- 최근 통화 긴축기조가 이어지는 가운데 부동산경기가 둔화되고 분양대금 회수 가능성이 낮아지면서 주택개발사업 수익성 악화 및 PF 부실화 우려가 확산

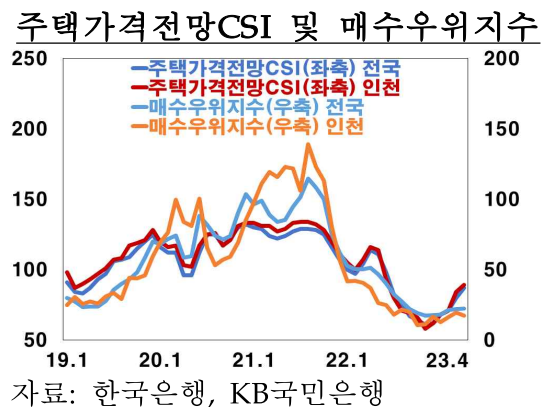
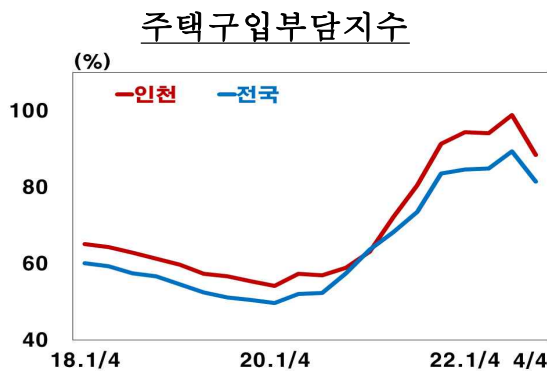
(부동산PF 및 유동화시장 잠재 리스크요인)

- 금융기관의 건전성 등은 과거 저축은행을 중심으로 한 PF 부실화 당시와 비교하였을 때 양호한 것으로 평가되나
최근의 주택시장 여건, 부동산PF 자금조달 방식 구조변화 등은 과거에 비해 확대된 잠재리스크 요인으로 작용
- 주택시장 가격 하락폭이 과거에 비해 크고 유동화증권 발행 확대 등에 따라 자본시장과의 연계성이 높아졌으며 사업다각화 목적 등으로 자본구조가 상대적으로 취약한 비은행권 참여가 증가
- 이에 따라 실물 및 부동산 경기 악화로 부동산PF 부실이 현실화되는 경우 대출 기관뿐 아니라 신용보강 기관, 유동화증권 발행 기관·투자자 등 과거에 비해 광범위한 경제주체들이 부정적 영향을 받을 가능성

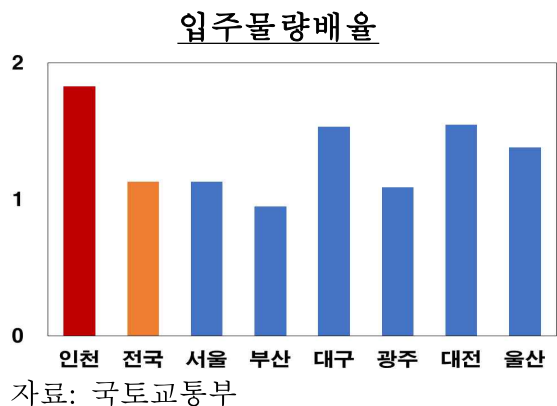
III. 인천지역 부동산PF 리스크 평가

(주택분양시장: 미분양 리스크 지속)

- 인천지역 주택 가격은 신도심을 중심으로 특히 큰 폭의 상승률을 보여오다가 최근 크게 하락하였으며 추가 하락 기대 등으로 미분양 주택이 크게 증가하는 추세를 보임
- 인천지역은 수요·공급 측면 모두에서 향후 주택경기에 대한 부정적 기대가 확산되면서 향후 상당기간 미분양 리스크가 지속될 것으로 전망
 - 수요 측면에서는 건축기조 등으로 인해 주택구입여력이 축소되고 심리지표도 낮은 수준을 지속



- 공급 측면에서도 직전 주택가격 상승기 이후 인천 내 신규 주택공급 물량이 크게 확대되었고 인천 이외 지역에 비해 그 정도가 큰 것으로 나타나 분양물량 소화가 단기간에 이루어지기는 어려울 전망



(유동화증권시장 데이터를 통한 부동산PF 리스크 평가)

- 최근 부동산PF 유동화증권 시장 확대에 부동산 개발과 자본시장 간 연계성이 높아진 가운데 증권사 대출 연체율 상승 등 관련 리스크가 부각됨에 따라 유동화증권 시장 분석의 필요성이 증대
- (지역·용도) 부동산PF 유동화증권 발행잔액 감소에 인천 등 수도권 지역이 공동주택을 중심으로 대부분을 기여
 - 이는 부동산 가격 하락 우려가 확산되면서 부동산 호황기에 가격 상승 폭이 컸던 인천 등 수도권을 중심으로 증권사들이 유동화증권 발행 및 차환을 축소하고 있는 데 주로 기인
- (신용보장) ① 최근 대형 시공사 보증 사업들이 리스크를 노출하고 있는 사례가 발생하고 있으나 전반적으로 시공능력 상위순위 시공사가 개발을 진행하는 가운데
 - ② 증권사의 경우 상대적으로 증권사의 위험부담 범위가 넓은 매입확약 비중이 상대적으로 크게 증가하는 경향이 있으며 ③ 인천지역내 대규모 주택개발 사업을 중심으로 공공부문 보증이 상대적으로 높은 편
 - 인천지역에서 증권사 매입확약 비중이 증가하고 상대적으로 시공사 보증 비중이 축소된 것은 지역 부동산경기 부진이 심화됨에 따라 시공사에서 증권사 측으로 신용위험이 전이된 데 기인하였을 가능성

V. 결론 및 제언

- 인천지역은 최근 건축기조 지속 및 부동산 경기부진 등으로 높아진 부동산PF 부실화 위험성과 함께 자본시장 연계성 증가 등과 같은 구조적 변화에도 유의할 필요
- 부동산PF 부실화의 금융시스템 리스크 및 실물경기 침체로의 확산을 사전에 차단하도록 부동산PF 연착륙을 유도하기 위한 정책적 노력이 요구
 - 인천지역 차원에서 인천시, 관련 정책기관, 금융기관 등으로 구성된 협의체 등을 통해 수시로 지역내 부동산PF에 대한 리스크를 평가하고 점검할 필요

1. 검토배경

- 지난해 이후 통화정책 긴축 기조 지속 및 국내외 경제여건 악화 등으로 주택을 중심으로 부동산 경기가 부진해짐에 따라 연체율*이 높아지는 등 최근 부동산PF(Project Financing) 부실 우려가 확산

* 증권사·저축은행의 부동산PF 대출 연체율은 각각 '21년말 3.7% 및 1.2%에서 '22년말 10.4% 및 2.1%로 상승(자료: 금융감독원)

- 부동산PF 부실화 우려 등에 따라 회사채 및 단기금융시장 금리는 지난해 하반기 크게 상승하였다가 연말 이후 다소 진정

- 특히 인천지역은 최근의 주택가격 하락 및 주택 공급물량 확대 폭 등을 감안시 타 지역에 비해 부동산PF 부실화의 위험성이 클 가능성

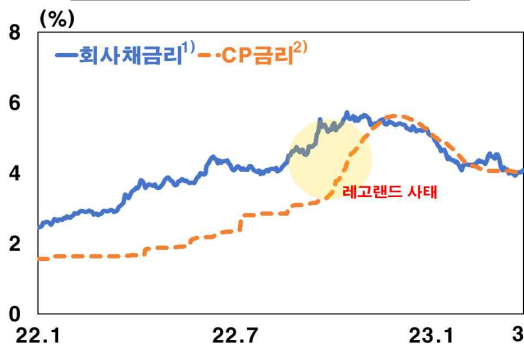
- 인천은 금번 부동산 경기 하락기에 앞서 여타 지역에 비해 주택가격이 단기간에 급격히 상승하였으며 그간 누적된 주택공급 물량이 수요에 비해 과다한 것으로 평가

- 이에 부동산PF 유동화 관련 데이터 등을 이용하여 인천지역 부동산PF 현황 및 리스크를 파악하고자 함

- 지역 부동산PF 관련 공개 데이터가 부재한 상황에서 부동산PF 유동화증권 공시자료와 신용평가사 평가보고서를 병합하는 방식을 대안으로 이용

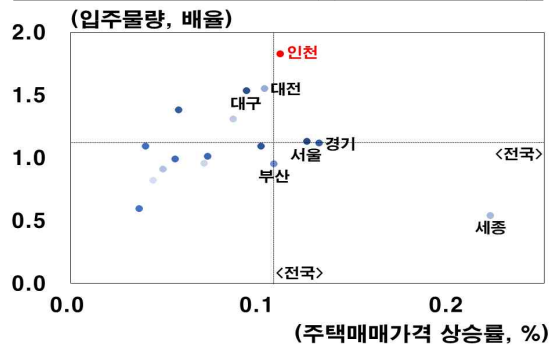
⇒ 부동산PF의 사업성과 자금조달 여건 등을 반영하는 주택시장 및 PF유동화증권 시장 상황을 검토함으로써 인천지역 부동산PF 부실화 가능성을 평가

회사채·단기금융시장 금리



주: 1) AA- 3년물
2) 91일물
자료: 한국은행

인천 주택가격상승률¹⁾ 및 입주물량²⁾

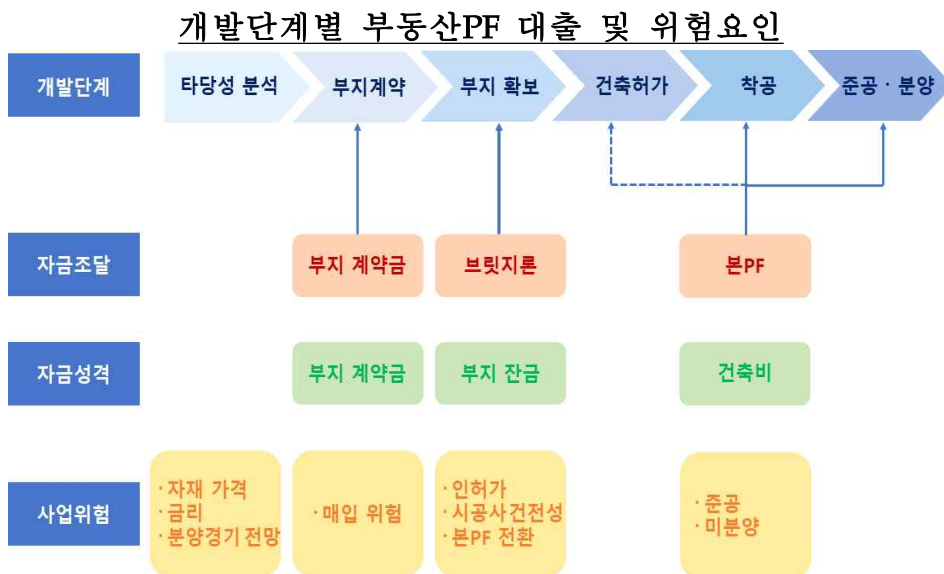


주: 1) '17년 대비 '22년 주택가격 연평균 상승률
2) '13~'22년 연평균 건설실적 대비 '23~'24년중 입주물량 배율
자료: 한국부동산원, 국토교통부

II. 부동산PF 및 유동화시장 동향 및 리스크 요인

1 부동산PF 구조 및 특징

- 부동산PF는 개발사업을 추진하기 위해 장래 사업성과 미래의 현금흐름을 담보로 하여 사업 수행에 필요한 자금을 조달하는 금융기법
- 부동산PF는 개발단계별로 요구되는 자금의 성격에 따라 계약금 대출, 브릿지(Bridge) 대출 및 사업부지 매입 이후의 사업비 등을 조달하기 위한 본 PF 대출로 구분
 - 각 대출별로 토지매입·인허가 위험 및 준공·분양 위험 등을 수반



- 부동산PF는 실제로는 개발사업의 예상 수익정보다는 시공사, 금융기관 등의 신용보강에 기초한 사실상 담보대출의 형식으로 진행

- 자금규모가 크고 사업기간이 장기(약 3~5년)인 데다 개발단계별로 다양한 위험 요인이 수반됨에 따라 담보신탁과 시공사의 연대보증 등이 조건으로 요구됨
- 글로벌 금융위기 이후 국내 부동산 경기 침체 등으로 시공사의 보증 위험성이 크게 부각되면서 건설사를 대신하여 신용보강 주체가 부동산신탁사와 증권사로 확대*

* 부동산PF 관련 리스크 전이경로는 '3. 부동산PF 및 유동화시장 잠재 리스크요인'에서 제시

2 부동산PF 및 유동화시장 동향

- 부동산PF는 글로벌 금융위기와 저축은행 PF대출 부실사태 및 구조 조정(11~14년)을 거치면서 저축은행 외 비은행금융기관*을 중심으로 확대되고 있는 가운데 유동화증권 발행도 증가 추세**

* 보험사, 증권사, 여신전문금융회사(이하 '여전사') 및 저축은행

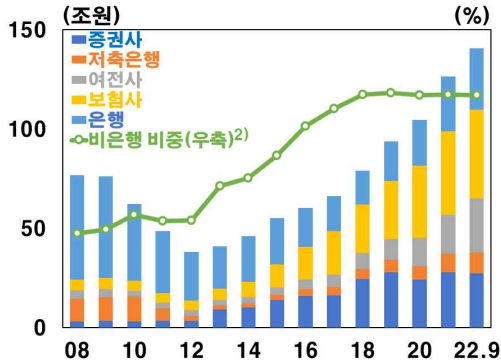
** 부동산PF 익스포저 중 유동화증권 잔액은 대출 잔액의 40.1% 수준(22.9월말 기준)

- 부동산개발 및 PF 수요가 증가하는 가운데 증권사의 수익원 다각화 유인 및 관련 규제 완화*로 인해 유동화증권 발행 및 보증 규모가 확대

* 종투사 제도 도입('13년), 순자본비율 제도 시행('16년) 및 장외파생상품 업무지속기준 완화('17년) 등으로 증권사의 위험투자 여력이 확대

- 부동산PF 유동화증권 발행 증가는 부동산 개발과 자본시장간 연계성을 높임으로써 채권 및 단기자금 시장의 충격이 PF 시장에 미치는 영향을 증대시키는 것으로 평가(한국은행 금융안정보고서(22.12월))

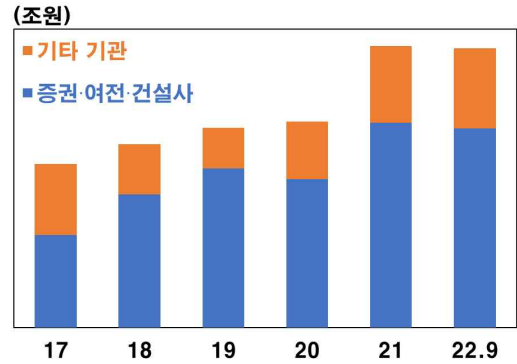
금융업권별 부동산PF 대출 잔액¹⁾



주: 1) 증권사 및 여전사는 PF 유동화 증권 채무보증 포함 기준
2) 은행외 증권사, 저축은행, 여전사, 보험사 합계 기준

자료: 한국은행 금융안정보고서(22.12월)

유동화증권 익스포저 잔액¹⁾



주: 1) 익스포저 기관별 구분
자료: 한국은행 금융안정보고서(22.12월)

□ 최근 통화 긴축기조가 이어지는 가운데 부동산경기가 둔화되면서 주택개발사업 수익성 악화 및 PF 부실화 우려가 확산*

* 23.2월 대형 건설사('22년 시공능력평가 공시 제6위)가 울산지역 주상복합 개발 현장 브릿지론 후순위 대출을 변제하고 시공권을 포기하는 등 부동산PF 사업에 대한 불안감을 확대시키는 사례들도 발생

○ 부동산PF 최종 상환재원인 분양대금 회수 가능성이 낮아짐에 따라 금융기관들이 부동산PF 공급·차환에 소극적 태도를 취하면서 이러한 우려가 더욱 심화

3 부동산PF 및 유동화시장 잠재 리스크요인

□ 최근 부동산PF 부실 우려에도 불구하고 금융기관의 자산건전성 등은 과거 저축은행을 중심으로 한 PF 부실화 당시('11~13년)와 비교하였을 때 양호*한 것으로 평가(한국은행 금융안정보고서(22.12월))

* 저축은행 PF대출 부실화 시기 전후 은행 및 저축은행의 건설업 대출 연체율은 각각 최고 3.2%(11.3월말) 및 35.8%(13.9월말)까지 상승하였으나 22.9월말 현재 0.3% 및 1.4%#에 그침

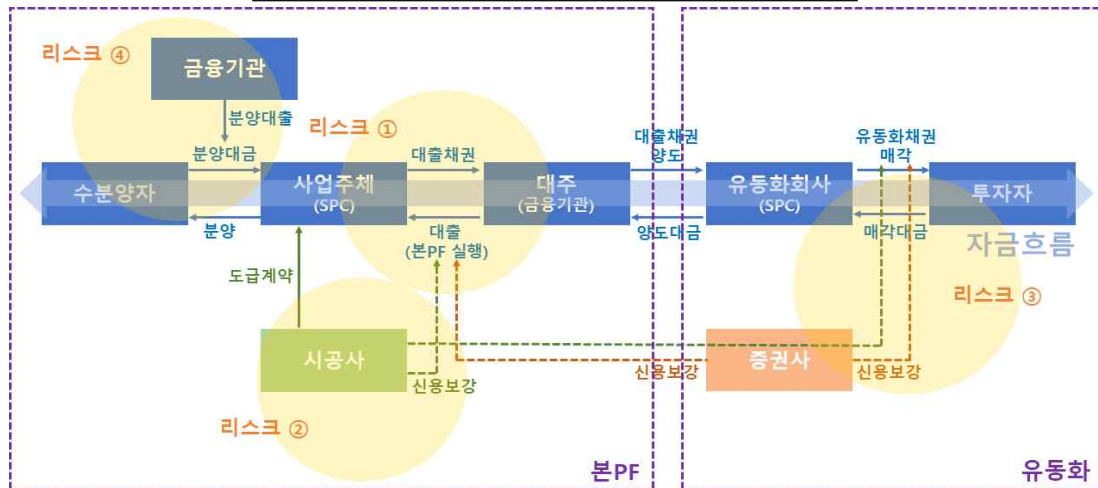
상호금융, 보험회사, 여전사 및 저축은행 연체율의 단순평균

□ 다만 최근의 주택시장 여건, 부동산PF 자금조달 방식 구조변화 등은 과거에 비해 확대된 잠재리스크 요인으로 작용

○ 주택시장 가격 하락폭이 과거에 비해 크고 유동화증권 발행 확대 등에 따라 자본시장과의 연계성이 높아졌으며 사업다각화 목적 등으로 비은행권 참여가 증가

— 은행에 비해 상대적으로 자본구조가 취약한 비은행권의 참여 확대는 부동산PF 리스크 전이 경로를 확장시키면서 개별 금융기관 및 금융시스템의 리스크 요인으로 작용

부동산PF대출 및 유동화증권 발행 구조



□ 이에 따라 실물 및 부동산 경기 악화로 부동산PF 부실이 현실화되는 경우 과거에 비해 광범위한 경제주체들이 부정적 영향을 받을 가능성

○ 자금을 대출한 금융기관과 함께(리스크 ①) 신용을 보강한 시공사와 시행사 및 부동산신탁사(리스크 ②)가 영향을 받음

○ 이뿐만 아니라 유동화증권을 발행·신용보강한 증권사와 투자자(리스크 ③), 분양대금 대출을 받은 수분양자(가계)에 이르기까지(리스크 ④) 연쇄적으로 리스크가 파급

□ 최근 인천지역에서도 부동산 개발 및 PF에 수반되는 다양한 리스크를 반영하는 분쟁 사례*들이 발생하면서 우려가 증대

* 관련 사례의 내용은 '<별첨2> 최근 인천지역 부동산 개발 관련 분쟁 사례' 참고

부동산PF 사업단계별 리스크 요인

사업단계	실시내용	자금명목	자금제공 주체	리스크
사업 타당성 분석	좌동	—	—	· 원자재 가격 상승 · 조달금리 상승 · 지역 분양경기 부진 (예상 수익률) · 지역규모 과소
부지 매입·인허가	부지 매입 계약	계약금	· 자기자본: 시행사 · PI ¹⁾ 대출: 증권사	· 부지 확보 여부
	부지 매입 완료(잔금)	브릿지론 (잔금, 기타비용)	· 선순위: 상호금융, 저축은행	· 인허가 리스크 · 본PF 전환 성사 여부
	건축허가		· 중순위: 자산운용사 등 투자법인	
	시공사 선정		· 후순위: 증권사, 시공사	· 시공사 시공능력 · 시공사 재무적 건전성
공사·분양	착공	본PF (공사비, 사업비)	금융기관 (유동화금융)	· 시공사 재무적 건전성 · 미분양 · ABCP/ABSTB 단기 ²⁾ 증권과 개발사업 만기 불일치
	분양	중도금 대출	수분양자 (가계, 금융기관)	
준공·입주	좌동	담보대출	일반 금융기관	· 준공후 미분양 · 미입주

주: 1) 증권사 등에서 토지계약금으로 PI(Project Investment) 대출을 실행
2) 만기가 주로 3개월 내외
자료: 금융감독원, 한국기업평가, 증권사 리포트 종합

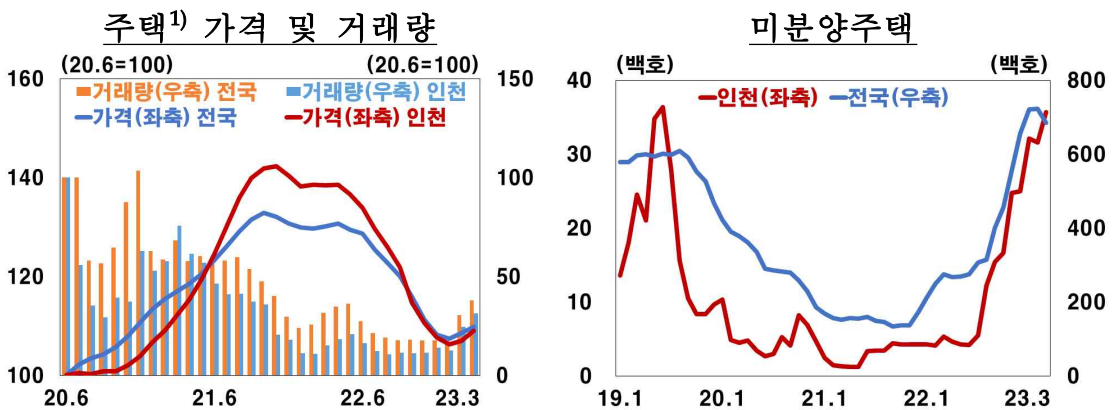
III. 인천지역 부동산PF 리스크 평가

- 인천지역 부동산PF 부실화 리스크를 평가하기 위해 주택분양시장 상황을 살펴보고 유동화증권시장 데이터를 이용하여 지역 부동산PF와 관련된 주요 사항을 검토
 - 분양 실적은 주택개발 사업성을 결정하는 주된 요인이며 분양대금은 PF자금의 최종적인 상환재원이라는 점에서 부동산PF 부실화 리스크 평가를 위해 주택분양시장 동향을 분석
 - 유동화증권시장 데이터는 PF유동화가 현재 PF 자금조달 방식으로 널리 이용되고 있으며 PF 리스크를 평가할 수 있는 다양한 정보를 지니고 있다는 점에서 유용

1 주택분양시장: 미분양 리스크 지속

- 인천지역 주택 가격은 신도심*을 중심으로 높은 상승률을 보여오다가 최근 크게 하락하였으며 추가 하락 기대 등으로 미분양 주택이 큰 폭으로 증가하는 추세를 보임

* 통상 경제자유구역이 위치한 연수구(송도), 중구(영종), 서구(청라)를 이외 지역과 대비하여 신도심으로 지칭

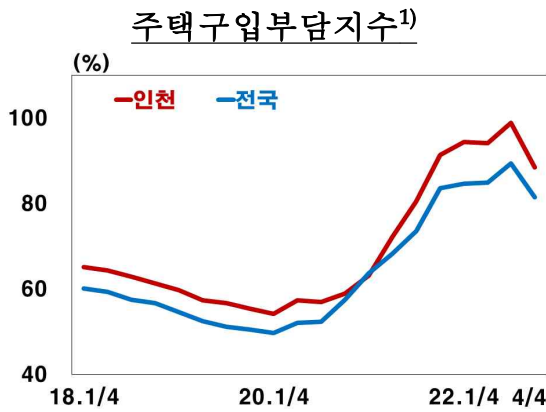


주: 1) 아파트 기준
 자료: 한국부동산원

자료: 국토교통부

□ 인천지역은 수요·공급 측면 모두에서 주택경기에 대한 부정적 기대가 확산되면서 향후 상당기간 미분양 리스크가 지속될 것으로 전망

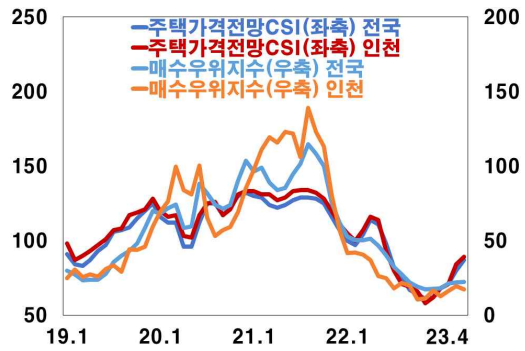
○ 수요 측면에서는 통화정책 긴축기조 등으로 인해 주택구입여력이 축소되고 심리지표인 주택가격전망CSI 및 매수우위지수도 낮은 수준을 지속



주: 1) 중위소득가구가 표준대출로 주택 구입시 대출상환부담을 나타내는 지수, (대출상환가능소득/중간가구 소득)*100

자료: 한국주택금융공사

주택가격전망CSI 및 매수우위지수

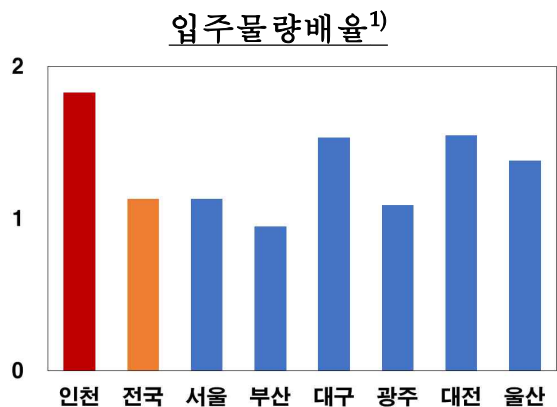


자료: 한국은행, KB국민은행

○ 공급 측면에서도 직전 주택가격 상승기 이후 인천 내 신규 주택 공급 물량이 크게 확대되었고 인천 이외 지역에 비해 그 정도가 큰 것으로 나타나 분양물량 소화가 단기간에 이루어지기는 어려울 전망



주: 1) 직전 12개월 이동평균 기준
자료: 국토교통부



주: 1) '13~'22년 연평균 건설실적 대비 '23~'24년중 입주물량 배율
자료: 국토교통부

2 유동화증권시장 데이터를 통한 부동산PF 리스크 평가

[유동화증권 시장 분석 필요성 및 개요]

□ 최근 부동산PF 유동화증권 시장 확대로 부동산 개발과 자본시장 간 연계성이 높아짐에 따라 유동화증권 시장 분석을 통해 부동산PF 리스크의 상당 부분을 파악할 수 있을 것으로 기대

○ 또한 은행 및 보험사 등 다른 시장 참여자에 비해 증권사 대출 연체율*이 크게 증가하면서 리스크 요인으로서 분석할 필요성이 증대

* (%)	'20년말	'21년말	'22.9월말(A)	'22년말(B)	(B-A)
▶ 증권사	3.37	3.71	8.16	10.38	(+2.22)
▶ 여전사	0.28	0.47	1.07	2.20	(+1.13)
▶ 보험	0.11	0.07	0.40	0.60	(+0.20)
▶ 은행	0.29	0.03	0.03	0.01	(-0.02)

자료: 금융감독원(23.5월)

□ 인천지역 부동산PF 시장 리스크 분석을 위하여 부동산PF 대출 유동화 증권에 대한 한국예탁결제원 공시자료를 신용평가사(한국신용평가) 평가 보고서와 병합*

* 분석 데이터 관련 개요는 '<별첨1> 부동산PF 유동화증권 시장 데이터 개요' 참고

⇒ 지역별 부동산PF 관련 공개 데이터가 부재한 상황에서 공시 데이터를 조합하여 리스크를 평가

[지역 및 용도별 동향]

□ (지역) 금년 1/4분기 기준 부동산PF 유동화증권 발행잔액은 26.6조원으로 22.1/4분기 이후 대체로 감소*하고 있으며 지역별로는 인천 등 수도권이 발행잔액 감소의 대부분을 기여**

* 발행잔액(조원): 21.4/4 29.3 → 22.1/4 30.1 → 2/4 29.8 → 3/4 29.0# → 4/4 26.5 → 23.1/4 26.6

** 22.1/4분기 대비 23.1/4분기 발행잔액 감소 기여율(%): 인천 11.5, 서울 51.5, 경기 25.5

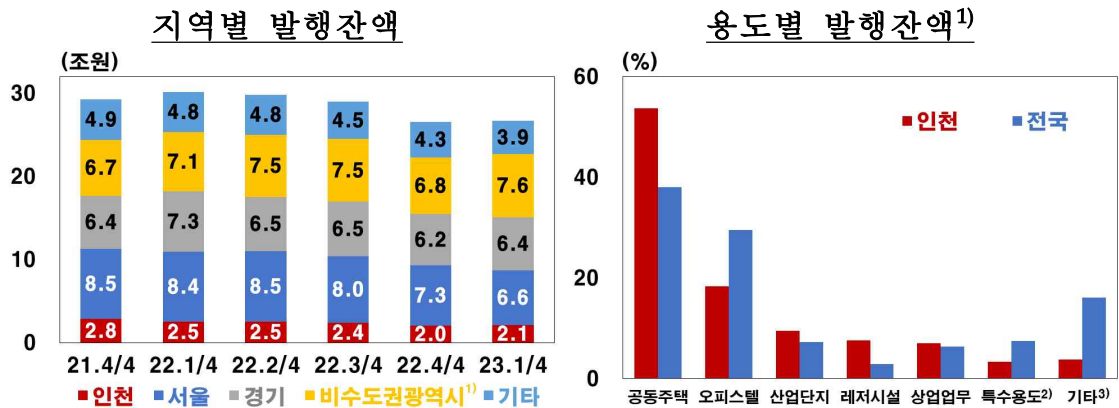
○ 이는 부동산 가격 하락 우려가 확산되면서 부동산 호황기에 가격 상승 폭이 컸던 인천 등 수도권을 중심으로 증권사들이 유동화증권 발행 및 차환을 축소하고 있는 데 주로 기인

□ (용도) 전국 및 인천지역에서 아파트 등 '공동주택' 용도가 상당부분을 차지*하며 최근 전체 발행잔액 감소도 동 용도가 주도**

* 23.1/4분기말 PF유동화 증권 발행잔액 중 공동주택 용도 비중(%): 인천 53.7, 전국 38.0

** 23.1/4분기말 PF유동화 증권 발행잔액 감소액(전년동기대비) 중 공동주택 용도 기여율(%): 인천 73.5, 전국 83.2

○ 인천지역의 경우 전국과 비교하였을 때 최근 가격 하락세가 이어지고 있는 공동주택의 비중이 높은데다 경기민감한 레저시설 및 상업업무단지 비중이 높은 점이 리스크 요인



주: 1) 부산, 대구, 광주, 대전, 울산
 자료: 한국예탁결제원, 한국신용평가

주: 1) 23.1/4분기 기준
 2) 지식산업센터, 생활형숙박시설
 3) 토지개발, 인프라 등
 자료: 한국예탁결제원, 한국신용평가

[신용보강 주체별 동향]

□ (시공사) 부동산 책임준공 및 PF 유동화증권 신용보강의 주요한 주체인 시공사의 경우 대부분 시공능력평가순위*(22년도 기준) 50위권 이내**로서 시공사 관련 리스크는 대체로 잘 관리되는 것으로 평가

* 국토교통부가 건설공사실적·경영상태·기술능력 및 신인도를 종합 평가하여 발표하는 순위

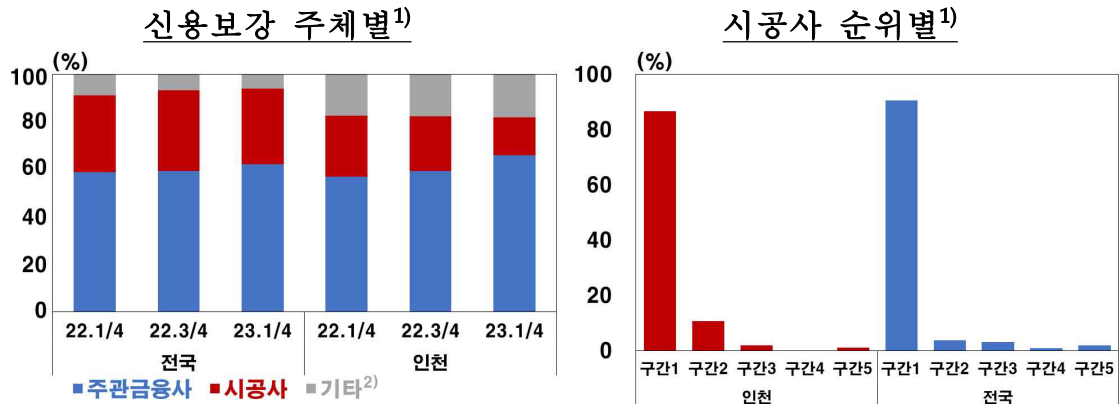
** 시공능력평가순위를 다음 5개 구간으로 분류

	구간1	구간2	구간3	구간4	구간5
▶ 순위	1~50위	51~100위	101~200위	201~300위	301위 이하

○ 다만 최근 울산지역 부동산PF 부도처리 및 시공권 포기 등 대형 건설사들*의 부동산PF 보증 사업들도 리스크를 노출하는 사례가 발생

* 최근 부동산PF 리스크가 불거진 건설업체들의 시공능력평가순위는 제6위, 제8위, 제17위, 제25위('22년도 기준)

○ 한편 인천지역의 경우 공동주택 등 용도에 비해 상대적으로 시공사의 평가순위가 낮은 산업단지의 비중이 높은 데 주로 기인하여 구간2의 비중이 전국에 비해 다소 높게 나타남



주: 1) 동일 증권 발행건에 대해 주관 금융사 및 시공사가 동시 보증한 경우 별개 건으로 산정

2) 공공부문 보증 등(후술)

자료: 한국예탁결제원, 한국신용평가

주: 1) 23.1/4분기 기준

자료: 한국예탁결제원, 한국신용평가

□ (증권사) 시공사와 함께 주된 신용보장 주체인 증권사(주관 금융사)의 신용보장 형태는 인천 및 전국 모두 매입확약을 중심으로 이루어짐

○ 증권사의 신용보장 형태는 크게 매입보장과 매입확약으로 구분할 수 있는데, 매입확약의 경우 상대적으로 증권사의 신용보장 범위가 더 넓어서 증권사가 더 많은 잠재리스크를 부담

신용보강 형태

구분	매입보장	매입확약
개념	차환 발행시 증권이 매각되지 않을 경우 매입의무 부담	유동성 공여 외에도 증권 부실 발생시 신용공여의무 추가 부담
위험관리	신용등급 유지 등 신용위험 회피 조항이 있음	디폴트 또는 미분양 시에도 보장 책임이 있어 실질적인 사업성 평가가 중요
부담범위	유동성위험만 부담	유동성위험과 신용위험 모두 부담

자료: 금융감독원 등 종합

- 최근 인천지역 증권사 신용보강 형태 중 상대적으로 증권사 위험부담 범위가 넓은 매입확약 비중*이 전국 수준에 비해 높아짐

* (%)	<u>21.4/4</u>	<u>22.1/4</u>	<u>22.2/4</u>	<u>22.3/4</u>	<u>22.4/4</u>	<u>23.1/4</u>
▶ 인천	78.4	76.4	80.5	79.1	85.9	84.8
▶ 전국	82.1	80.5	81.7	79.3	82.7	80.8

자료: 한국예탁결제원, 한국신용평가

- 반면 인천지역 시공사 보증 비중*은 축소되었는데 지역 부동산 경기 부진이 심화됨에 따라 시공사들이 우발부채 관리 차원에서 보증을 기피하면서 증권사의 위험부담을 확대하는 방향으로 신용위험이 전이되었을 가능성

* 시공사 보증 비중

(%)	<u>21.4/4</u>	<u>22.1/4</u>	<u>22.2/4</u>	<u>22.3/4</u>	<u>22.4/4</u>	<u>23.1/4</u>
▶ 인천	21.0	25.9	25.8	23.1	16.4	15.9
▶ 전국	29.9	32.4	33.3	34.2	34.1	31.9

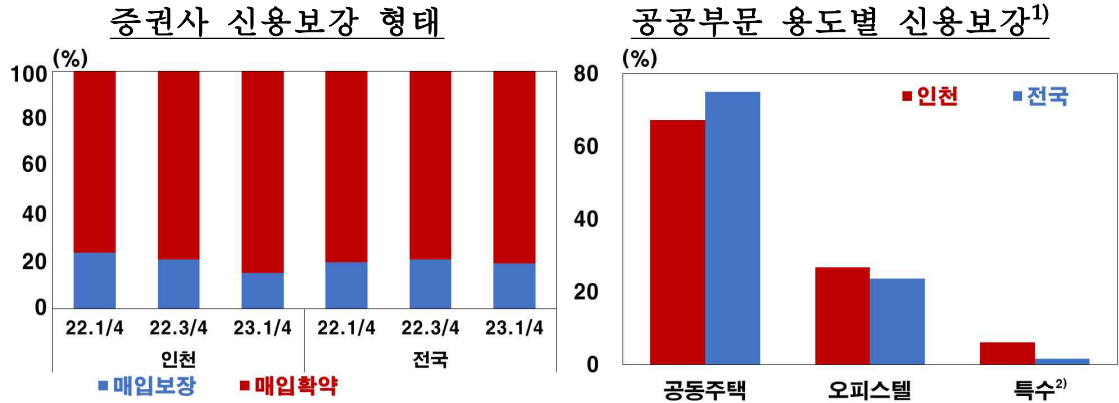
자료: 한국예탁결제원, 한국신용평가

- (공공부문) 23.1/4분기 기준 인천지역 공공부문* 보증 비중(18.2%)이 전국(5.8%)에 비해 높은 것으로 나타남(인천 15.9%, 전국 31.9%)

* 주택도시보증공사(HUG), SGI서울보증 등

- 이는 중구 영종하늘도시, 서구 가정동 재개발구역, 미추홀구 학익동 재개발구역 등 지역내 대규모 주택개발 사업에 공공부문 보증이 적용된 데 기인

— 전국 수준과 유사하게 공공부문 신용보강은 공동주택 등 주거시설을 중심으로 이루어짐



자료: 한국예탁결제원, 한국신용평가

주: 1) 23.1/4분기 기준
2) 지식산업센터 및 생활형숙박시설
자료: 한국예탁결제원, 한국신용평가

□ (지방정부) 지난해 '레고랜드 사태'^{*}로 지방정부의 부동산PF 보증이 주목받고 있으나 23.1/4분기 기준 지방정부 PF보증액 비중은 1.1%로 낮은 수준에 그침

* 강원도가 레고랜드 설립을 위해 채무보증을 선 ABCP 발행 특수목적법인 '아이원제일차'가 부도처리(22.10월)

○ 인천광역시의 경우 21.1월^{*} 이후 발행된 부동산PF 증권에 대해 보증한 내역은 없음

* 데이터 가용범위는 '<별첨1> 부동산PF 유동화증권 시장 데이터 개요' 참고

V. 결론 및 제언

- 최근 건축기조 지속 및 부동산 경기부진 등으로 높아진 부동산PF 부실화 위험성에 인천 지역은 특히 유의할 필요
 - 여타 지역에 비해 단기간에 급상승한 주택가격이 빠르게 하락하고 주택공급 물량도 과도한 가운데 미분양 물량이 증가하고 있어 부동산PF의 사업성과 현금흐름 악화가 우려
 - 또한 인천지역 PF사업에 대한 유동화증권 발행 및 차환 규모 축소는 지역내 부동산PF 사업의 리스크 확대를 반영했을 가능성
 - 한편 비은행권 참여 증가 및 자본시장 연계성 증가 등과 같은 구조적 변화로 인해 금융시장 불안 등을 통한 리스크의 파급경로 확대에도 유의할 필요
- 부동산PF 부실화의 금융시스템 리스크 및 실물경기 침체로의 확산을 사전에 차단하도록 부동산PF 연착륙을 유도하기 위한 정책적 노력이 요구
 - 사업재구조화를 통해 부실 우려 사업장의 정상화를 유도하는 한편 리스크 현실화 시 신속한 유동성 지원을 통해 위기 확산을 차단하되 사업성 등에 기초한 지원대상 선별절차가 선행될 필요
 - * 금융위원회 총괄 관계기관 합동은 부동산PF 연착륙을 위한 사업재구조화와 함께 부동산PF 리스크의 건설사 등으로의 전이를 방지하기 위한 대책을 발표(23.3월)[#]
 - # 부동산PF 사업장 자금지원 9.6조원 및 건설사 자금지원 18.8조원 등 총 28.4조원 정책금융 공급확대계획 등을 포함
 - 인천지역 차원에서 인천시, 관련 정책기관, 금융기관 등으로 구성된 협의체 등을 통해 수시로 지역내 부동산PF에 대한 리스크를 평가하고 점검할 필요

<별첨1>

부동산PF 유동화증권 시장 데이터 개요

□ 발행자명을 기준으로 부동산PF 대출 유동화증권에 대한 한국예탁결제원 공시자료와 신용평가사 평가보고서를 병합하여 세부 사업내용 데이터를 취합

○ 대상 유동화증권: 한국예탁결제원 공시 유동화증권 종목 전체(ABS, MBS, AB사채, AB단기사채(ABSTB), ABCP)

○ 대상 기간: 21.1월 이후 발행된 증권*

* 이전에 발행된 증권은 한국예탁결제원 기초자산(PF대출채권) 조회가 제한됨

○ 대상 신용평가사: 한국신용평가

○ 신용평가보고서 취합 정보: 발행자, 거래유형(증권 종류), 신용보강 기관, 신용보강형태(매입보장·확약 등), 개발 지역, 사업용도, 시공사 등 리스크 평가 관련 정보

□ 부동산PF 유동화증권 시장 분석은 동 시장의 중요성 확대와 함께 지역별 PF 데이터가 공개되지 않는 상황에서 데이터 가용성을 고려한 유용한 접근방법

○ 다만 본PF가 아닌 2차 시장을 대상으로 한다는 점에서 일부 누락되는 부분이 존재한다는 한계

○ 이외에도 주요 신용평가사의 신용평가보고서가 입수 가능한 증권만을 대상으로 한다는 점, 발행일이 21.1월 이후로 한정*된다는 점도 분석의 완결성을 제약

* 다만 소수 ABS, AB사채 외에는 대부분의 유동화증권 만기가 단기에 그쳐# 예를 들어 23.3월말 시점 기준 발행잔액을 분석하여도 누락되는 증권의 비중은 크지 않을 것으로 보임

21.1월 이후 발행된 유동화증권 중 만기가 1년을 초과하는 비중은 증권 발행 건수 기준 0.24%

<별첨2>

최근 인천지역 부동산 개발 관련 분쟁 사례

1. A 개발사업 사례: 시공사 및 인허가 리스크

□ A 개발사업은 인천 미추홀구 일대 대규모 주거단지와 업무·상업시설을 조성하는 내용으로 기존에 甲 건설사를 포함한 컨소시엄이 수주하여 공사를 진행하고 있었으나

해당 건설사의 타 지역 건설현장 사고 및 기타 도급조건 조정으로 인해 乙 건설사로 시공사가 교체*

* 甲 건설사는 '22년중 해당 건(2,890억원) 외에도 총 3조원 가량의 공사 계약이 해지됨(자료: 언론종합)

○ 또한 시행사의 도시개발법 위반 사유로 행정처분* 관련 분쟁이 발생하면서 일부 단지의 분양이 지연

* 인천시는 시행사가 당초 개발계획과 다르게 아파트 일부를 고층으로 건설해 도시개발법을 위반하였다는 사유로 소음저감시설을 방음벽에서 대심도터널로 변경하라는 행정처분을 발령(22.11월)

□ 시공사 건전성 관련 이슈가 발생하면서 준공 및 신용보강 리스크가 발생하였으며

인천시의 행정처분으로 인하여 분양이 지연되는 동안 시행사 PF대출에 대한 이자비용과 사업비 추가 발생으로 사업성 저하 가능성이 제기

2. B 개발사업 사례: 사업성 및 자금조달 리스크

□ B 개발사업은 인천 남동구 복합물류단지 개발사업으로, 당초 PF대출 만기(23.3월말)를 앞두고 대주들과의 차환 조건 합의에 난항을 겪은 끝에 2개월 만기 연장 및 매각

○ 丙 업체가 동 물류센터 매입을 시도하였으나 잔금 조달에 실패하여 계약이 파기된 후 丁 인베스트먼트가 최종 매입

□ 해당 사업은 물류센터 공급과잉 우려로 사업성에 의문이 제기된 가운데 부동산PF 자금조달 시장이 경직되면서 차환 위기를 겪음

< 참고문헌 >

강민석·손은경 등, “2023 KB 부동산 보고서”, KB금융지주 경영연구소,
2023.3월

관계기관 합동, “향후 부동산 PF 대응방향”, 2023.3월

구찬립, “부동산PF 부실화는 금융불안의 뇌관인가”, 국가미래연구원,
2023.3월

김세련, “10년만에 드리우는 PF, 미분양 그림자”, 이베스트투자증권,
2023.3월

김정주, “‘부동산PF 위기’ 원인 진단과 정책적 대응방안”,
한국건설산업연구원, 『건설이슈포커스』, 2022.11월

김지영, “증권업 산업 리포트”, 교보증권, 2018.8월

박세라, “PF, 드러나지 않는 부실과의 싸움”, 신영증권, 2023.2월

이경자, “지속되는 PF 리스크”, 삼성증권, 2023.2월

이석훈·장근혁, “국내 증권업 부동산PF 유동화시장의 추이와 위험
분석”, 자본시장연구원, 『이슈보고서』 제19-17호, 2019.11월

이신영·조민경, “부동산금융 익스포저 현황 및 평가”, 한국은행,
『금융안정보고서』 2019.12월

장근혁·이석훈·이효섭, “국내 증권업 부동산PF 위험요인과 대응방안”,
자본시장연구원, 『이슈보고서』 제23-10호, 2023.5월

편도훈·박재현·허정·정경연, “최근 부동산 기업금융의 주요 특징 및
잠재리스크 평가”, 한국은행, 『금융안정보고서』 2022.12월

한국은행, 『통화신용정책보고서』, 2023.3월