

국내 부동산PF 위기 대응방안

불안감이 팽배한 부동산PF 시장, 근본적 해결방안은?

삼일PwC경영연구원

October 2024



들어가며

얼마전 개봉되어 전세계적으로 10억달러 이상의 수익을 기록한 <인사이드 아웃 2>는 13살이 된 사춘기 소녀의 감정에 대한 이야기입니다. 유년기를 지나 어느정도 성숙의 단계인 사춘기가 된 소녀에게는 새로운 감정이 생겨납니다. 심심(Boredom), 당황(Embarrassment), 시샘, 부러움(Jealousy) 그리고 바로 불안(Anxiety)입니다.

우리는 새로 생겨난 감정 중에 불안(Anxiety)에 대해서 주목하였습니다. 불안은 영화에 등장하면서 다른 감정들에게 자신을 다음과 같이 소개합니다.

“We all have a job to do you make Riley happy, sadness makes her sad, fear protects her from the scary stuff she can see and my job is to protect her from the scary stuff she can't see. I plan for the future.”

번역하자면, “우리 감정들은 모두 일(job)이 있어. 기쁨은 라일리에게 행복감을 주지. 슬픔은 그녀를 슬프게 하고 두려움은 보이는 위험에서 라일리를 지켜. 나 불안은 안보이는 위험을 대비해 미래를 계획하는 일을 하지.”

지금 우리의 부동산 PF시장이 <인사이드 아웃2> 처럼 사춘기 시절의 불안이라는 감정을 동반한 “질풍노도”의 시절을 보내고 있습니다.

2013년 이후 글로벌 저금리와 풍부한 유동성을 바탕으로 한 부동산 시장 재상승으로 부동산PF 시장은 급속도로 성장하는 유년기 시절을 보냈습니다. 다만 그동안의 급성장의 후유증과 금리 인상 등의 네거티브 환경으로 인해 현재 부동산PF 시장은 흑독한 사춘기 시절을 겪고 있습니다.

<인사이드 아웃2>에서 불안이 자신을 소개한 것 처럼 불안은 미래에 대해 고민하는 중요한 일을 합니다. 하지만, 불안이라는 감정만으로 미래의 시장위험을 정확하게 인지하고 대비할 수 있을까요? 불안이 움직이는 부동산PF 시장은 이후 어떻게 변화할까요?

우리는 미래를 계획할 때 불안은 잘못된 의사결정을 만들 수도 있다고 생각합니다. 불안은 감정이지만 미래는 감정에 따라 움직이지 않기 때문입니다. 불안한 부동산PF 참여자들이 국내 시장의 불안감을 더욱 증가시키고 있습니다. 시장을 분석하고 미래를 예측하기 위해 불안감을 억제할 필요가 있습니다.

이에 부동산PF의 현재 상황을 냉정하게 살펴보고 정부 정책과 더불어 시장의 불안감을 해소하는 방안을 제시하고자 합니다.

이 보고서가 최근 국내 부동산PF 시장에서 커지고 있는 불안감을 낮추는 안정제 역할이 되길 바랍니다.



Contents

I

현황: 지금 부동산PF는?

- 1 Overview 4
- 2 부동산PF 규모, 200조원 돌파 6

II

문제점: 커져가는 부동산PF 위기감

- 1 부동산PF가 당면한 주요 리스크 9
- 2 현실화되기 시작한 PF 위기 15

III

대응방안 및 제언

- 1 정부 정책에 따른 사업주체별 영향 점검 19
- 2 다변화된 Players, 맞춤형 모니터링 필요 23
- 3 제언: Cluster & Funding 26

I - 1. Overview

- 부동산PF(Project Financing)란 기업의 신용과 담보에 기초하여 자금을 조달하는 기존의 기업금융과 달리 법적으로 기업과는 독립된 부동산 개발 프로젝트로부터 발생하는 미래 현금흐름을 상환재원으로 자금을 조달하는 금융기법을 뜻한다.

■ 부동산PF 주요 참여주체

시행사	개발사업 주체이며, 모든 사업 Risk의 당사자
시공사	공사 수행 및 사업 Risk를 공동으로 부담
대주	파이낸싱 담당
신탁사	부동산 신탁 담당
수분양자	개발사업 결과물을 분양받는 자

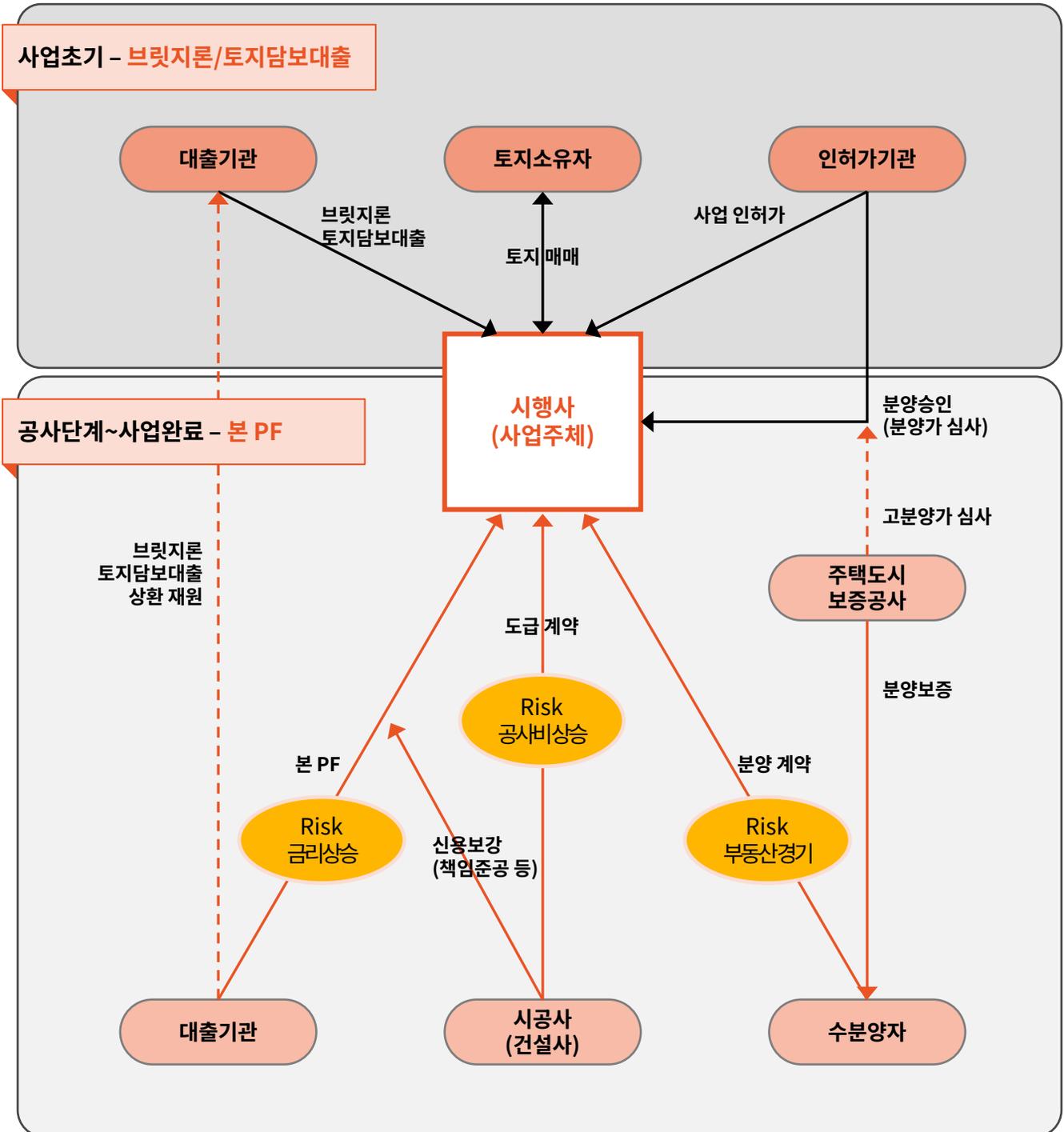
- 기본적인 부동산PF 대출구조는 시행사와 시공사 그리고 대주단의 상호 약정을 통해 진행된다. 시행사가 토지를 확보하면 시공사는 사업성 검토를 통해 사업 참여 여부를 결정하고, 시공사의 사업 참여가 결정되면 시행사와 시공사가 사업을 추진하고, 자금을 대출하는 금융권과 시행사, 시공사 간 약정을 통해 신용보강 및 자금상환 방식을 결정한다.
- 시행사는 개발사업을 진행하는 주체로서 개발사업 및 PF 대출에 대한 포괄적 책임을 지는 주체지만 실질적으로는 사업 구상, 부지 매입, 인허가 절차, 시공사 선정 등 비교적 사업 초기에 역할이 집중되고, 시공사가 선정된 후에는 시공사가 사업을 주도하는 경우가 일반적이다. 대주는 개발사업에 자금대여 역할을 맡는다.
- 정부는 국내 부동산 산업이 지닌 특수성으로 부동산 경기 및 PF 양상을 지속적으로 주시하며 다양한 형태의 관리·지원을 수행한다.

■ 부동산 개발 주요 특성

장기 사업	공급까지 최소 3년 이상 소요되어 수요 · 공급의 불균형 초래
대규모 사업	시행사, 건설업계, 금융권 등 다수의 이해관계자 관여
부동산 경기 ▲	부동산 개발 활황 → 시장 과열 양상 가능성
부동산 경기 ▼	부동산 개발 저해 → 안정적 주거 공급 저해 가능성
막대한 파급효과	국민 경제에 미치는 영향력이 커 국가 차원의 관리가 이루어짐

I - 1. Overview

부동산PF 구조도



Source: 삼일PwC경영연구원

I-2. 부동산PF 규모, 200조원 돌파

■ 약 200조원 규모의 부동산PF

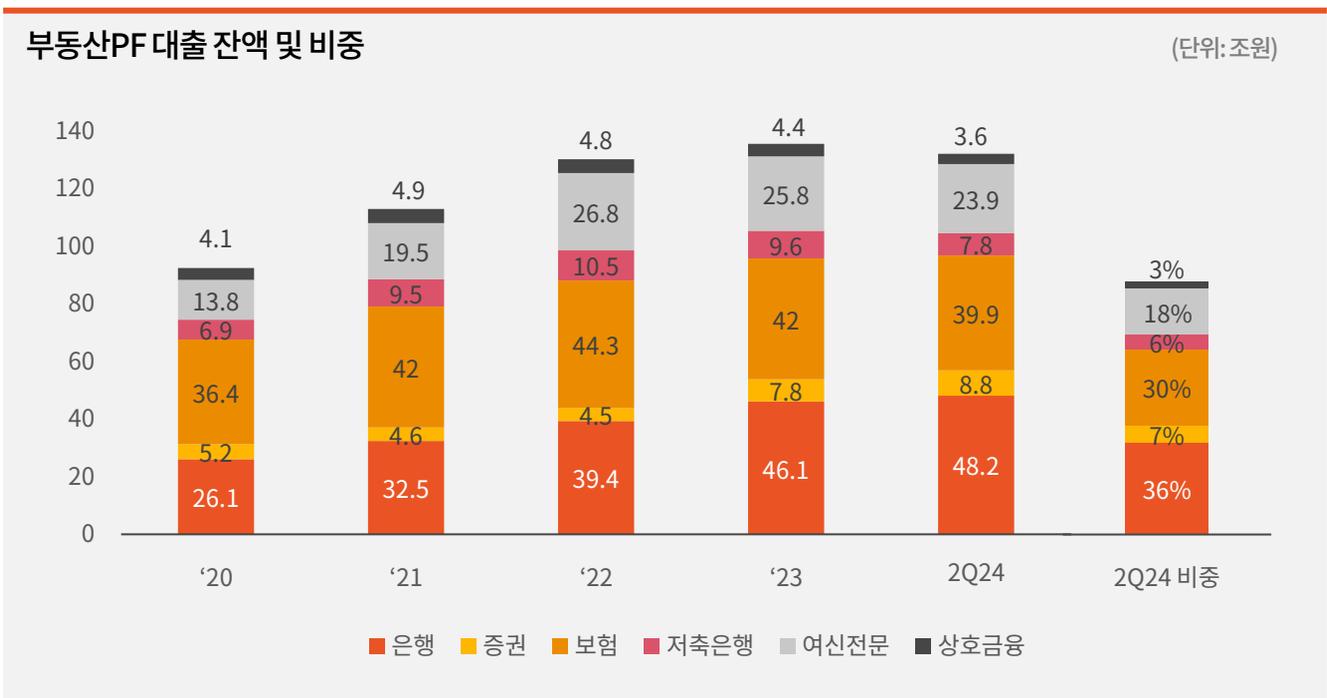
현재 부동산PF 규모는 약 200조원으로 추산된다. PF대출과 토지담보대출 등 직접대출 160조원과 유동화금액 40조원을 합친 수치다. 정부는 새마을금고 관리형 토지신탁까지 포함하여 금융권 PF 익스포저를 '24년 6월 말 기준 216.5조원으로 잠정 집계했다. 한국건설산업연구원이 추산한 글로벌 금융위기 당시 부동산PF 잔액은 약 100조원이었다. 지금은 그 두 배가 되었다. 부동산PF 절대 규모가 커진 상황에서 금리 및 건설비 상승이 맞물리며 부동산 경기에 빨간불이 켜졌다. 과거 저축은행 사태 재발 등 PF 부실을 우려하는 목소리가 나온다.

■ 증가하는 PF 규모

정부가 발표한 '24년 6월 말 기준 국내 부동산PF 대출 잔액은 132.1조원이다. '23년 말 대비 소폭 감소했지만 레고랜드 사태가 발생한 '22년 말 대비로는 1.8조원 증가했고, '20년과 비교하면 43%, 절반 가까이 늘었다.

■ 높은 제2금융권 비중

은행(48.2조원)을 제외한 제2금융권 비중이 64%에 달한다. 제2금융권 내에서는 보험사 대출 잔액이 39.9조원(30%)으로 가장 많고 여전사(23.9조원, 18%), 증권사(8.8조원, 7%), 저축은행(7.8조원, 6%), 상호금융(3.6조원, 3%) 순이다.

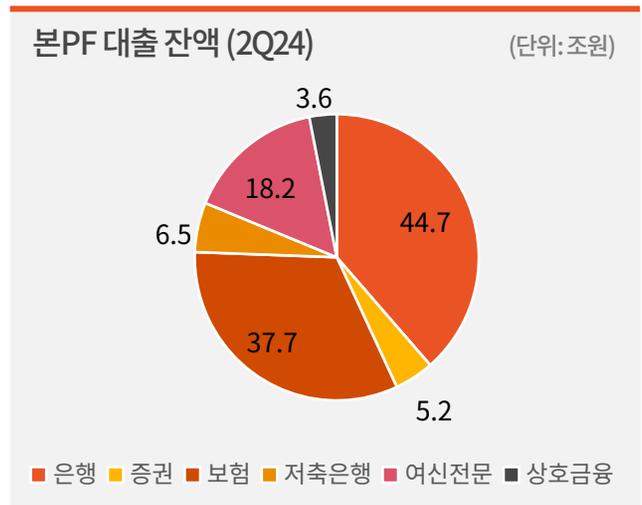
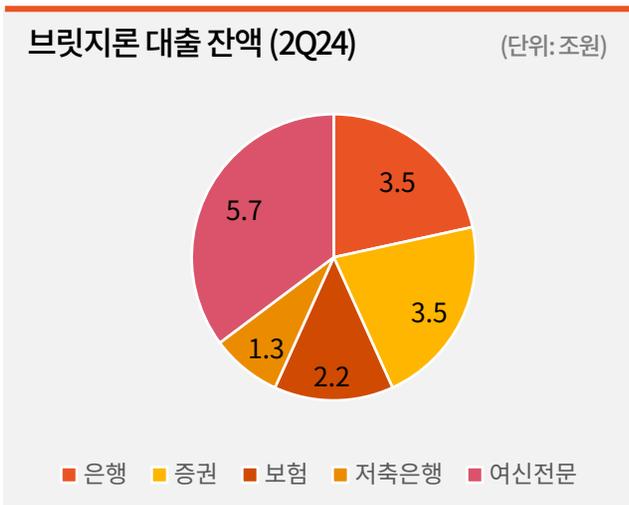


Source: 금융위원회, 삼일PwC경영연구원

I-2. 부동산PF 규모, 200조원 돌파

■ 브릿지론의 High risk High return

부동산PF 대출을 브릿지론과 본PF로 뜯어 보면 브릿지론 잔액은 16.3조원으로 약 12%다. 규모는 본PF가 크지만 현재 제기되는 부동산PF 부실 우려는 브릿지론에 쏠린다. 브릿지론은 사업 초기에 실행되다보니 위험도가 높아 금리도 높고 만기도 짧다. 당연히 주체도 비은행 제2금융권 비중이 높다. 브릿지론 잔액 제2금융권 비중은 80%에 육박한다. 특히 여전사(5.7조원), 증권사(3.5조원) 비중이 높고 상대적으로 위험도가 낮다고 평가되는 본PF는 115.8조원으로 집계되었으며 은행(44.7조원), 보험사(37.7조원) 비중이 높다.



Source: 금융위원회, 삼일PwC경영연구원

■ 놓치기 쉬운 토지담보대출

토지담보대출은 부동산PF로 분류되지는 않지만 그 성격이 브릿지론과 유사하다. 정부는 부동산PF 연착륙 대책 점검회의 시 토지담보대출 현황까지 포함한 분기별 통계를 공개하고 있다. 은행·보험·증권업계는 토지담보대출이 없고 저축은행, 여전사, 상호금융이 이를 취급했다. '24년 6월 말 기준 토지담보대출 잔액은 24.1조원이다.

토지담보대출 잔액 (단위: 조원)

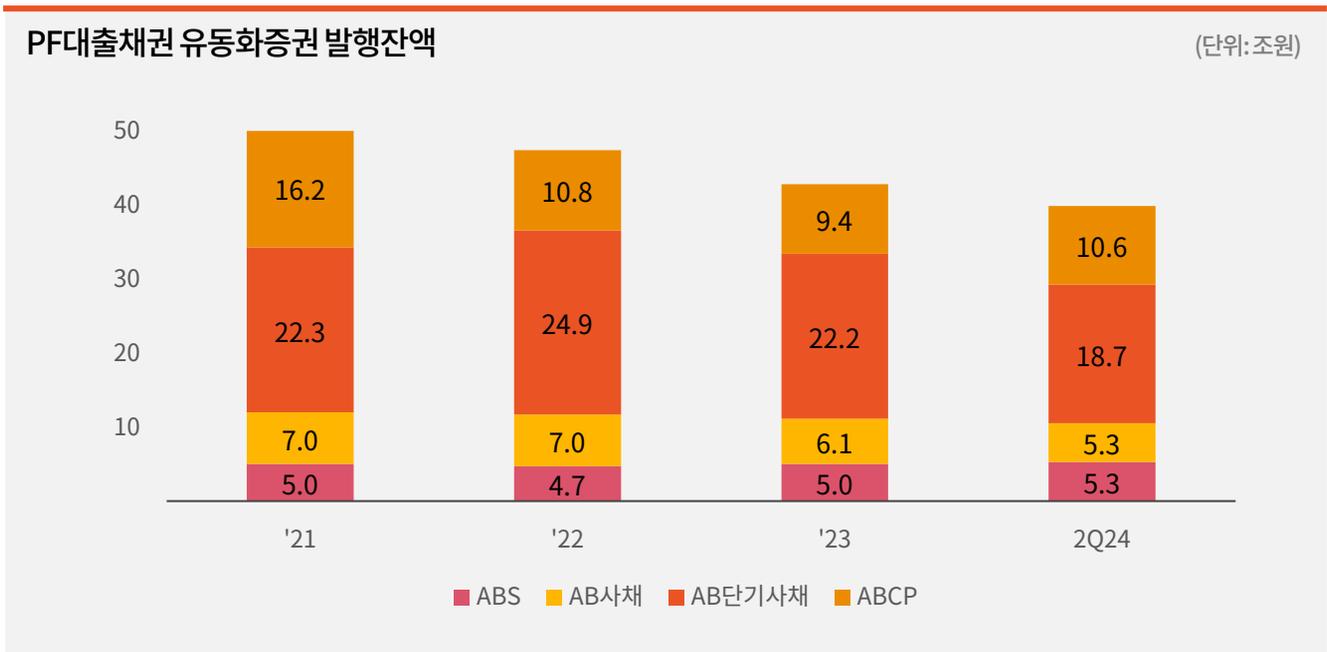
구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
저축은행	15.1	13.7	13	12.5	11.3	8.8
여신전문	7.2	6.4	5.8	5.1	4.6	3.6
상호금융	11.3	11.7	12.1	12.1	12.1	11.7
금융권 합계	33.6	31.7	30.9	29.7	27.9	24.1

Source: 금융위원회

I-2. 부동산PF 규모, 200조원 돌파

■ 추가 고려대상인 유동화 PF

부동산PF 규모 추산 시 유동화 금액도 고려대상이다. 금융공급과 신용보강 방식이 다양해지면서 PF대출 채권을 기초자산으로 하는 유동화증권이 건설사와 금융기관 보증에 기반하여 발행되었다. '22년 금리인상 및 부동산 경기침체 영향으로 잔액이 감소하였으나 '24년 상반기 기준 약 40조원에 이른다.



Source: SEIBRO, 삼일PwC경영연구원

II - 1. 부동산PF가 당면한 주요 리스크

PF 잔액 증가 자체를 문제 삼기는 어렵다. 부동산 경기 호조가 지속되고 건설업이 호황이라면 말이다. 근본적인 문제는 구조적으로 레버리지에 크게 의존함에 따라 최근 부동산PF를 둘러싼 외생변수의 부정적인 흐름이 Mega Risk로 영향을 미치고 있는 점이다.

■ 레버리지 의존 사업의 Risk

- 부동산PF는 고금리와 부동산 경기 침체 등 외부충격에 취약하고 부실의 위기는 건설업과 금융권으로 번진다. 외부충격이 리스크의 트리거(Trigger, 방아쇠)라면 근본적인 원인은 레버리지 의존 사업구조에 있다.
- 부동산 개발사업은 브릿지론(착공 전, 본PF(공사 단계) 대출에 기반하여 진행된다. 토지매입과 인허가 등 사업 초기 작업에 총당되는 브릿지론은 이후에 본PF로 상환되고, 브릿지론 상환 및 공사비로 쓰이는 본PF는 추후 수분양자 분양대금으로 상환된다. 분양대금이 주택담보대출 등 금융기관 대출로 마련되는 점을 고려하면 전체 사업이 대출에서 대출로 이어지는 구조다.

개발 단계별 부동산PF



Source: 자본시장연구원

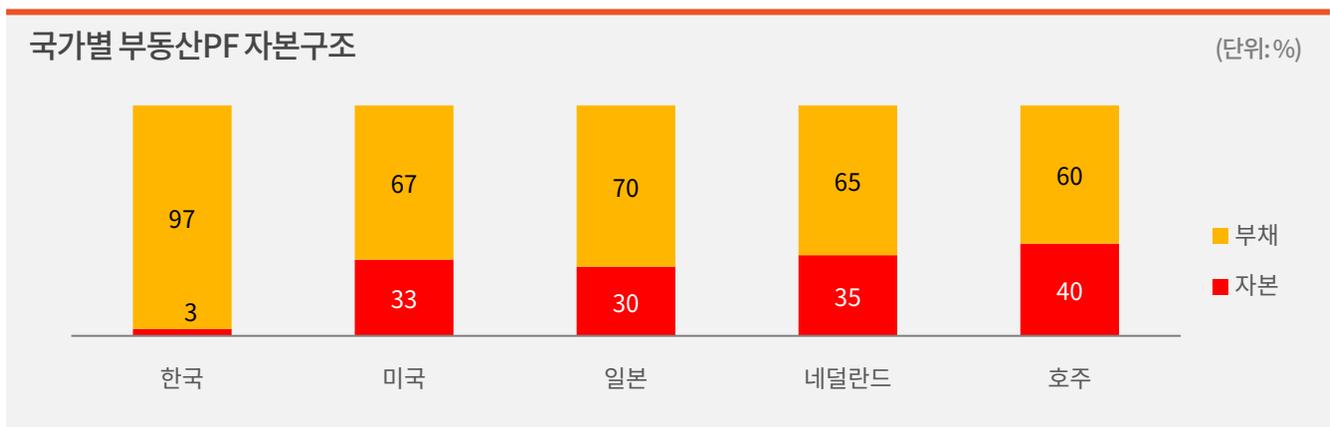
국내 부동산PF 자본구조 예시



Source: KDI 한국개발연구원

II - 1. 부동산PF가 당면한 주요 리스크

- 이 때 사업주체(시행사)는 매우 적은 자본으로도 사업 진행이 가능하다는 게 특징이다. 필요자금 대부분을 부채로 조달하기에 시행사가 투입하는 자기자본은 총사업비의 3~4% 수준으로 알려져 있다. 미국(33%), 일본(30%) 등 해외 주요국에서 보기 어려운 수치다. 글로벌 금융위기 이후 건전성 요건이 강화된 호주는 자본비율이 40%에 달한다. 자본비율이 낮고 레버리지에 크게 의존할수록 이자부담 증가에 취약하고 향후 현금흐름 악화가 예상 시 사업진행에도 차질이 생긴다.



Source: KDI 한국개발연구원

- 국내 부동산PF에 높은 레버리지가 정착하게 된 데에도 사연은 있다. '97년 외환위기 전만 해도 건설사가 대출을 받아 시행과 시공을 직접 담당했다. 외환위기 이후 정부가 건설사 부채비율을 낮출 것을 요구하면서 시행사와 시공사(건설사) 역할이 분리되었는데 영세한 시행사가 받을 수 있는 대출 규모엔 한계가 있어 건설사가 보증을 제공하게 되었다. 표면적인 건설사 부채비율은 낮아졌지만 시행사 부도 발생 시 건설사로 위험이 전이되는 구조였다.
- 수분양자들의 계약금과 중도금 등 분양대금을 본PF 상환 및 공사비 재원으로 활용하는 관행도 시행사 자본투입 부담을 낮추는 요인이다. 한국개발연구원이 300여 개 사업장 대상으로 조사한 바에 따르면 주거용 부동산이 상업용 부동산보다 자본비율이 더 낮다. 선분양대금을 활용함으로써 자본투입 부담이 더욱 경감되었다는 해석이 가능하다.

국내 부동산PF 자본구조('21~'23년) (단위: 억원)	구분	전체	주거용	상업용	수도권	지방
	총사업비	3,479	3,937	3,092	4,023	3,489
	자기자본	118	115	134	157	81
	자기자본비율	3.2%	2.9%	4.3%	3.9%	2.3%
	비중	100%	72.4%	18.8%	48.7%	51.3%

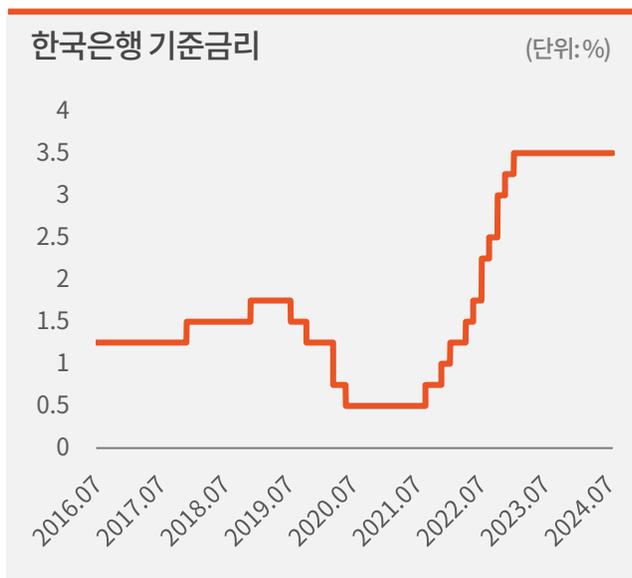
(*) 상기 수치는 KDI가 정보를 입수한 300여 개 사업장의 평균값

Source: KDI 한국개발연구원

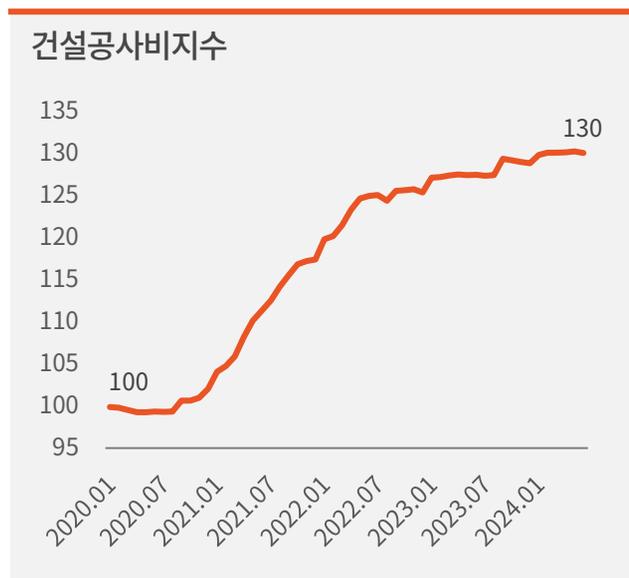
II - 1. 부동산PF가 당면한 주요 리스크

■ 고금리·고물가 등 외부충격

- 고금리와 고물가는 금융비용과 건설비 증가로 이어져 사업주체의 원가부담을 높인다. 고금리로 인한 대출이자부담은 주택구매수요를 꺾어 미분양을 늘리고 부동산 경기 침체를 앞당긴다.
- '22년 하반기 이후 장기화된 고금리 기조는 이제 뉴노멀로 자리잡았다. 높은 레버리지에 의존하는 부동산PF에 고금리는 직격탄이다. 미국 연준이 '24년 하반기 기준금리를 인하할 가능성이 높게 점쳐지지만 한국은 가계부채와 환율에 대한 우려로 빠른 시일 내 인하를 낙관하기 어려운 상황이다. '24년 8월 주택담보대출은 전월 대비 역대 최대 수준인 8.9조원(KB국민·신한·하나·우리·NH농협 기준) 증가했다. 잔액은 568조원이다. 미국과의 금리 차로 환율은 '24년 4월 1,390원을 돌파하기도 했다.
- 고금리에 더해 지속적으로 늘어나는 공사비 부담은 건설비용 불확실성을 키우고 사업장 착공 지연 리스크를 높이고 있다. '24년 6월 건설공사비지수는 '20년 초 대비 약 30% 상승했다. 책임준공을 보증한 건설사는 준공 지연에 따른 채무인수 부담이 커졌고 준공하더라도 수익성 악화는 피하기 어려워졌다. 높아진 공사비가 분양가격으로 이전되면 미분양 가능성이 높아져 진퇴양난이다.



Source: 한국은행



Source: KOSIS, 삼일PwC경영연구원

II - 1. 부동산PF가 당면한 주요 리스크

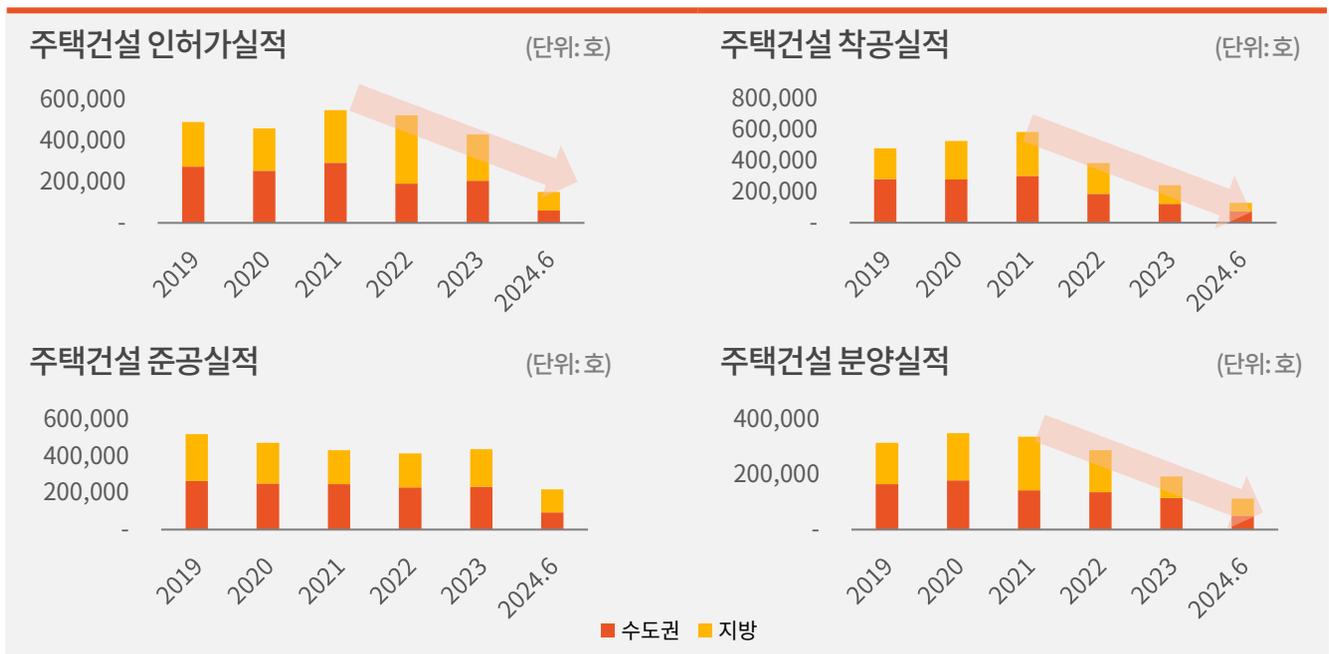
■ 부동산 경기침체 · 미분양 증가

- 아파트 매매 실거래가격지수는 '21년 정점을 찍은 이후 낮아졌다. 최근 다시 상승 국면에 들어설 조짐도 있지만 주택시장 소비심리지수 역시 '20~'21년 이후 하락세를 보였다. 정부는 아파트 가격 상승세가 감지되자 주택담보대출 금리 인상과 한도 감액 등 조이기에 나섰다.



Source: KOSIS, 삼일PwC경영연구원

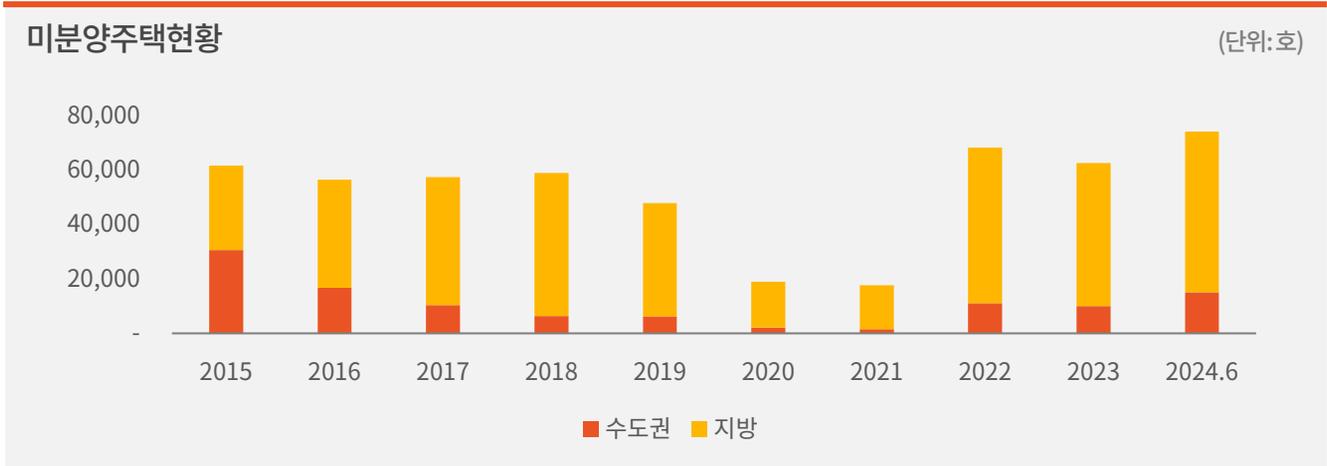
- 주택건설 실적 및 미분양 현황에서는 부동산 경기하락 국면이 보다 뚜렷하다. 냉각된 시장 상황을 대변하듯 '21년 이후 인허가, 착공, 분양실적 모두 감소했다. '23년 인허가는 42만8,744호로 전년 실적 52만1,791호 대비 18% 감소했고, 같은 기간 착공은 37%(38만3,404호→24만2,188호), 분양은 33%(28만7,624호→19만2,425호) 감소했다.
- '24년에도 이러한 흐름이다. 상반기 인허가는 14만9,860호로 하반기에 동일한 실적을 달성하더라도 '23년 대비 30% 감소한 수준에 그친다. '24년 상반기 착공실적은 12만7,249호, 준공은 21만9,560호, 분양은 11만2,495호로 집계됐다.



Source: KOSIS, 삼일PwC경영연구원

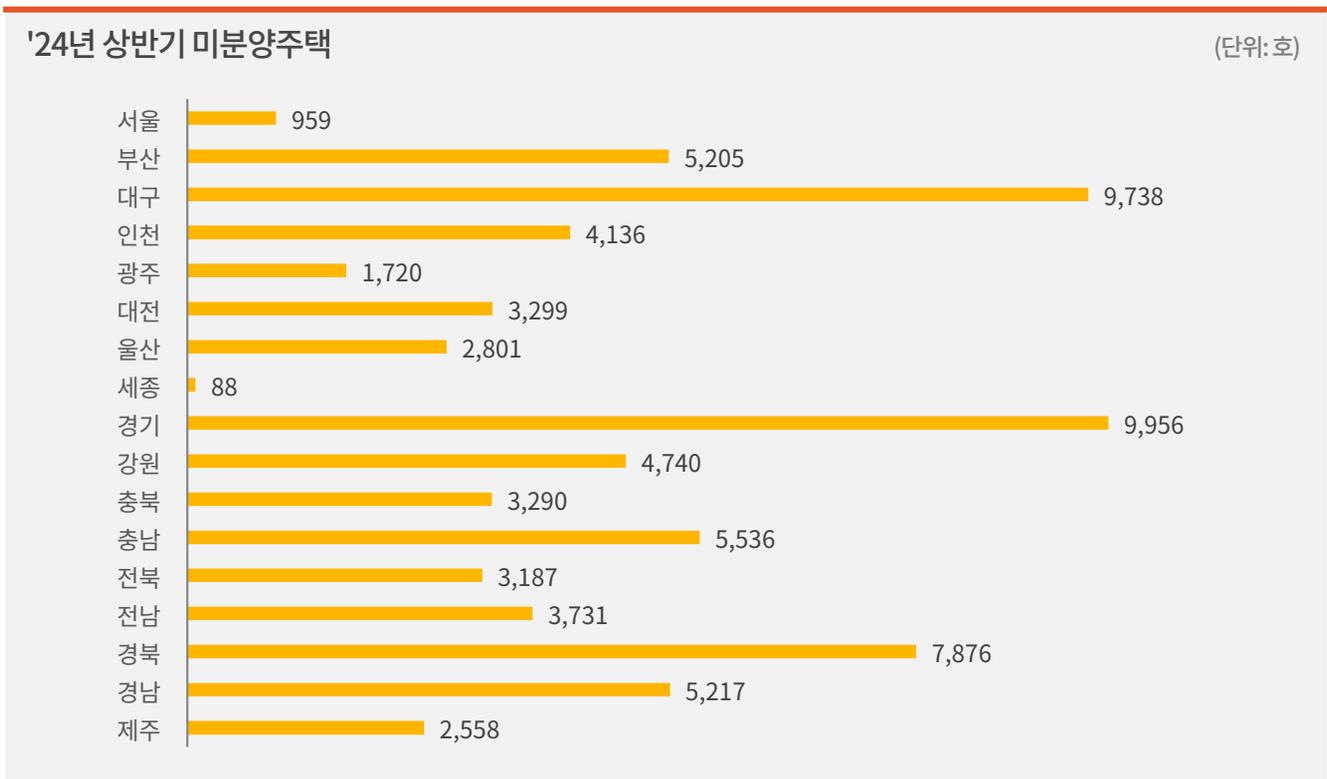
II - 1. 부동산PF가 당면한 주요 리스크

- '22년부터 급증한 미분양주택은 '24년 6월 말 기준 전국적으로 7만4,037호에 이른다. 80%(5만 8,986호)가 지방에 집중되어 수도권과 극명한 차이를 보였다. 지방 사업장 중심으로 부동산PF 위기감이 커질 수밖에 없는 상황이다.



Source: 한국은행 경제통계시스템, 삼일PwC경영연구원

- 세부 지역 별로는 대구·경북 미분양 물량이 1만7,614호로 전체 미분양주택의 24%에 달했다. 대전·세종·충청 지역도 16%(1만2,213호)로 높은 비중을 차지했다.



Source: 한국은행 경제통계시스템, 삼일PwC경영연구원

II - 1. 부동산PF가 당면한 주요 리스크

■ 금융권으로 일부 이전된 부동산PF Risk

- 글로벌 금융위기 이후 나타난 변화 중 하나는 금융공급·신용보강 방식과 주체의 다각화다. 건설사 보증 은행대출 중심에서 시공사가 책임준공을 보증하고 금융권이 위험 일부를 부담하는 형태로 신용공여 주체의 폭이 넓어졌다. 특히 제2금융권이 부동산PF 진출에 적극적이었는데 여기에도 여러 이유가 작용했다. 저금리와 부동산 호황기가 이어진 '22년 전까지는 연체율 편차가 큰 개인에 비해 도산 가능성이 낮은 부동산PF가 건전성지표 관리 측면에서 유리했다. 증권사 채무보증이 '09년 자본시장법에서 겸영업무로 허용되고 '15년 순자본비율 제도 시행으로 위험투자 여력도 늘어났다. 금융위기 이후 수수료 수익이 중요해진 분위기에서 우발부채를 활용한 채무보증은 괜찮은 수익원이 되었다. 이런 배경에서 제2금융권 대출과 유동화증권 발행이 증가했다.
- 부동산PF 대출채권을 기초자산으로 하는 유동화증권은 건설사가 대출채권에 보증을 제공하거나 증권사 등이 채무보증을 제공하는 형식으로 발행된다. 증권사 보증은 매입보장과 매입확약으로 구분되는데 매입보장은 차환발행 시 유동성을 제공하고 매입확약은 여기에 더해 부실 발생 시 대출금을 대신 상환하거나 차환 부족분을 매입한다. PF 부실 발생 시 금융권으로 위기가 파급되는 핵심 고리가 여기에 있다.

부동산PF 유동화 예시



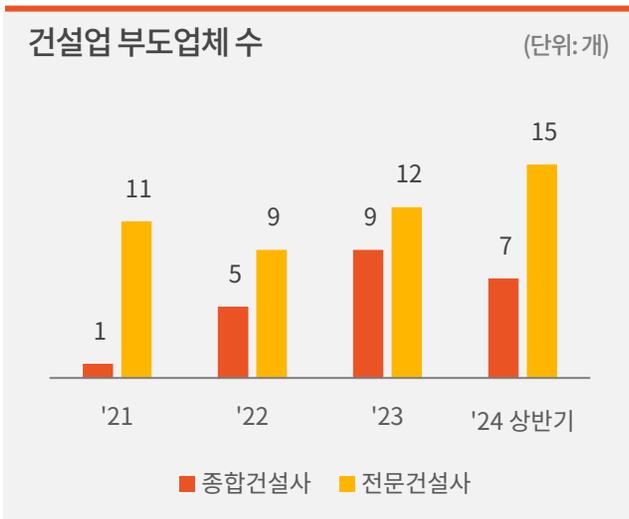
Source: 자본시장연구원

II - 2. 현실화되기 시작한 PF 위기

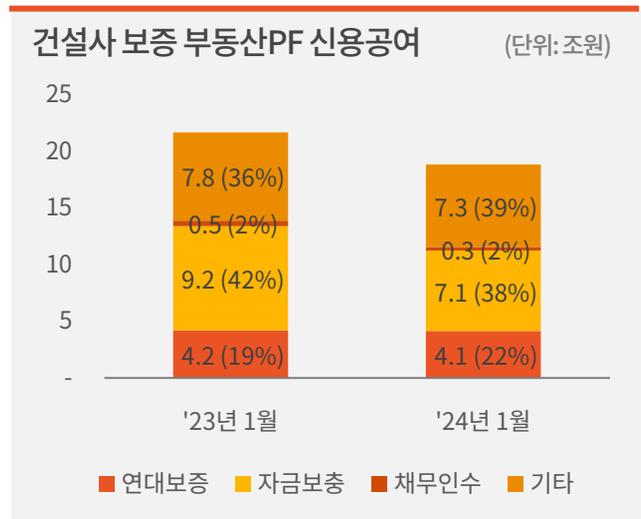
■ 건설사 우발채무의 현실화

부동산 경기 침체로 건설사는 공사 수익성 악화는 물론 시행사 채무인수 가능성까지 커지며 이중고를 겪고 있다. 인허가·착공 위축과 공사비 상승으로 영업이익률은 '20년 5.9%에서 '23년 들어 1.7%로 주저앉았다(한국은행 금융안정보고서). 미분양으로 현금흐름에 문제가 생기는 시행사가 많아지면서 건설사 우발채무도 현실화되고 있다. 건설업 부도업체수는 '21년 12개사에서 '22년 14개사, '23년 21개사로 증가했다. '23년 부도업체 중 2/3는 미분양 물량이 집중된 비수도권 지방 건설사다. '24년에는 상반기 부도업체수가 이미 전년도를 넘어선 22개사다.

건설사 채무보증 규모를 감안하면 위기감은 계속 높아질 수밖에 없다. 연합인포맥스는 최근 건설사 신용공여 규모를 18조원 대로 집계했다.



Source: 건설산업정보원, 삼일PwC경영연구원



Source: 언론보도

■ 금융권 리스크 확산

위기감은 대출 및 채무보증을 제공한 금융권에서도 높아지고 있다. NICE신용평가가 추정한 '23년 증권업계 부동산PF 대손비용은 약 1.9조원으로 동 기간 순영업수익 16.9조원의 11%에 달한다. 증권사 제공 부동산PF 신용공여 규모는 17조원으로 추산된다. 부동산 경기에 따른 위험도가 높은 매입확약이 15조원으로 대부분을 차지한다.

구분	매입보장	매입확약	기타	계
금액	18,964	151,355	260	170,579
비율	11.1%	88.7%	0.2%	100%

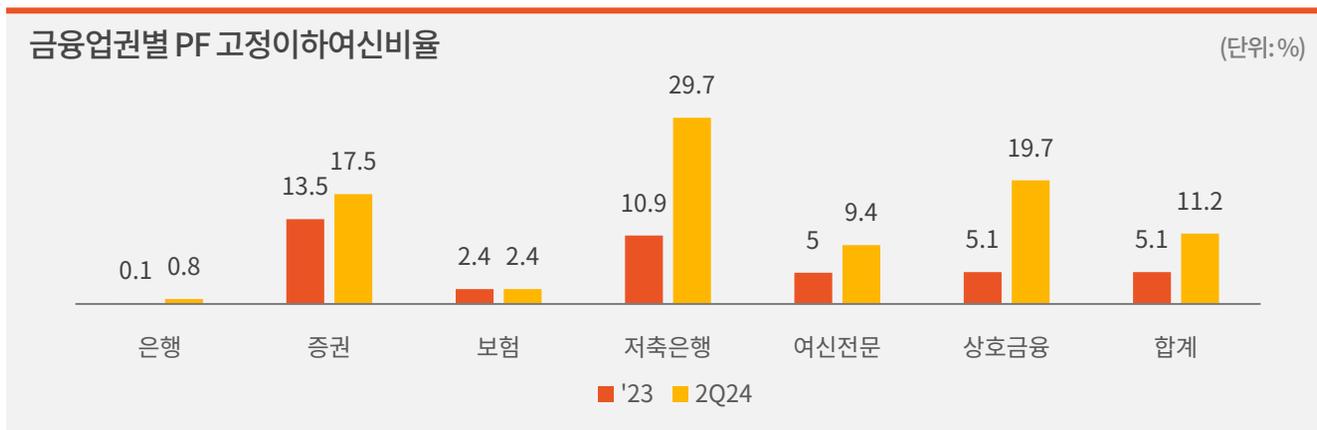
(단위: 억원)

Source: 언론보도

II - 2. 현실화되기 시작한 PF 위기

■ 금융권 전반의 PF 건전성 악화

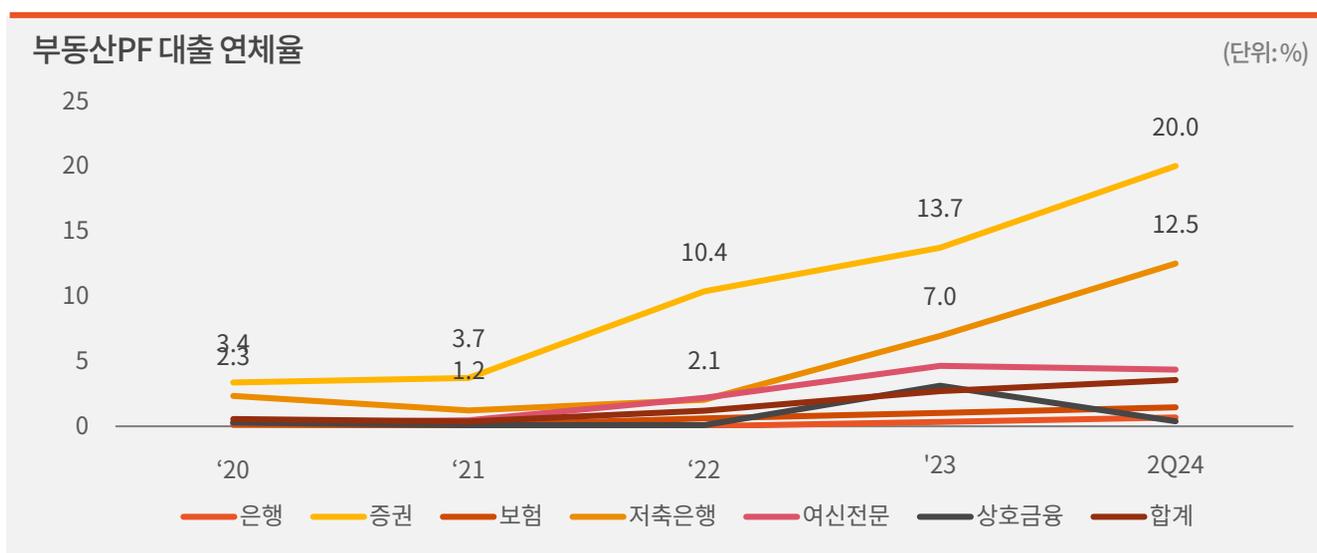
증권업계 PF 고정이하 여신비율은 '23년 말 13.5%에서 '24년 6월 말 17.5%로 4%p 높아졌다. 저축은행 (+18.8%p)과 상호금융(+14.6%p) 고정이하 여신비율도 급증하면서 금융업권 전반의 PF 건전성 악화 흐름을 나타냈다.



Source: 금융위원회, 삼일PwC경영연구원

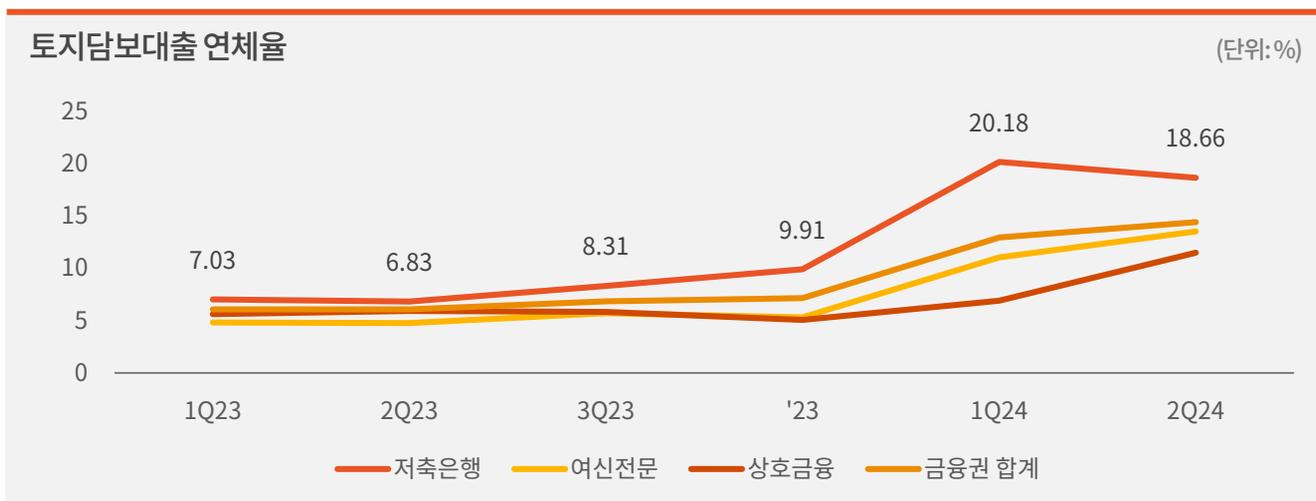
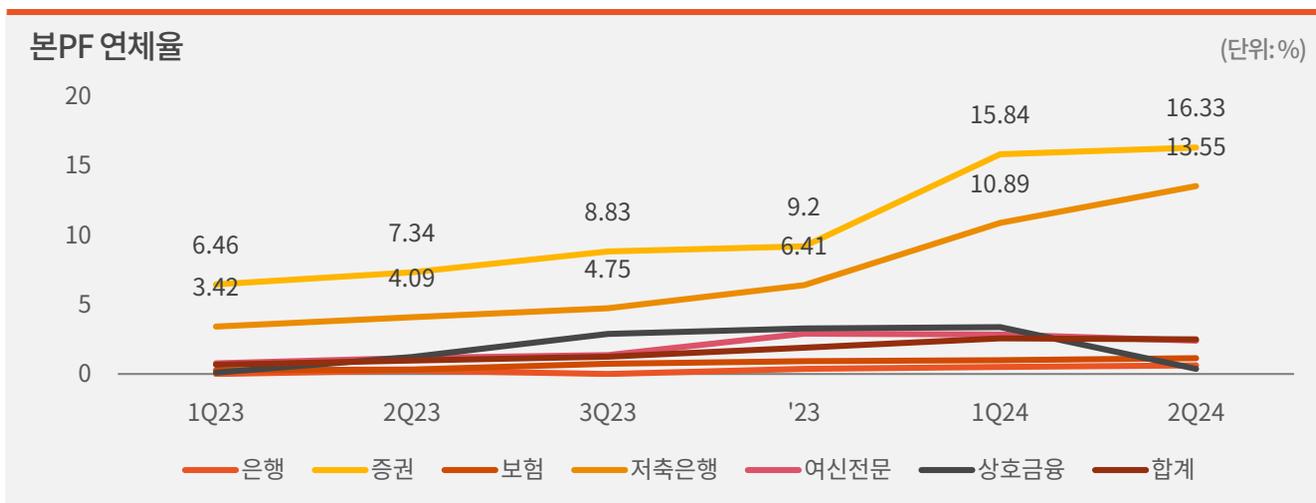
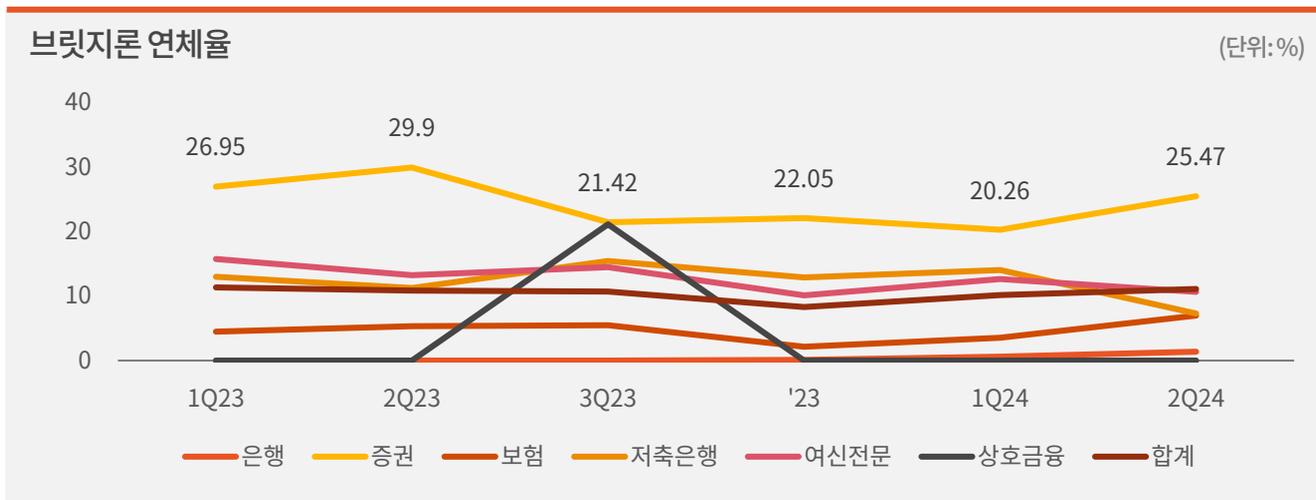
■ 부동산PF 연체율 상승

건전성 지표가 악화한 데에는 최근 감독당국이 건전성 분류 기준의 엄격한 적용을 권고한 영향도 있지만 실제 부실 징후가 늘어난 것을 직접적인 원인으로 보아야 한다. 부동산PF 대출 연체율 추이를 살펴보면 증권사와 저축은행 연체율 증가가 눈에 띈다. 증권업계 연체율은 금융권 중 가장 높은 20.0%를 기록했고 고위험인 브릿지론 연체율은 '23년 이후 내내 20%를 초과했다. 저축은행 연체율은 12%를 넘어섰다. 저축은행 브릿지론 연체율은 '24년 1분기 14%에서 2분기 7.3%로 감소했지만, 유사한 성격의 토지담보대출 연체율은 18.7%에 이른다.



Source: 금융위원회, 삼일PwC경영연구원

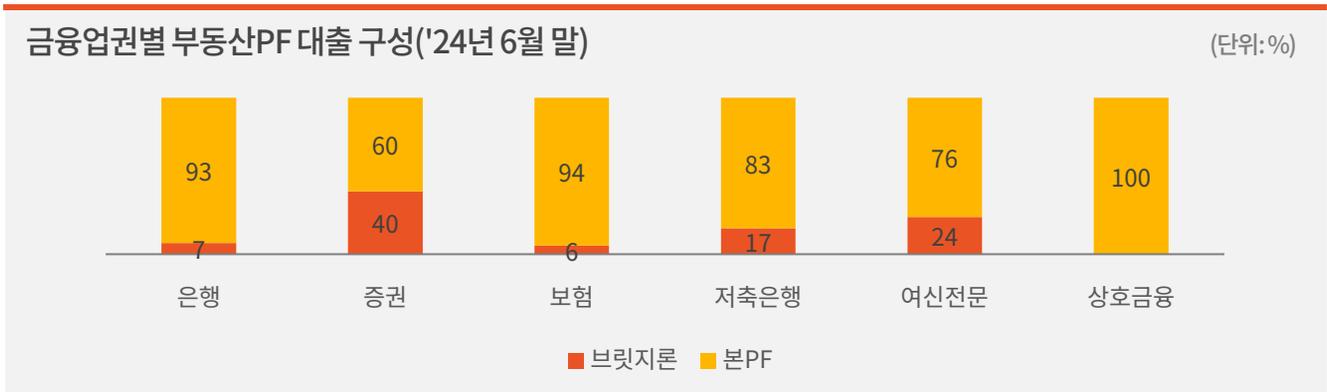
II - 2. 현실화되기 시작한 PF 위기



Source: 금융위원회, 삼일PwC경영연구원

II - 2. 현실화되기 시작한 PF 위기

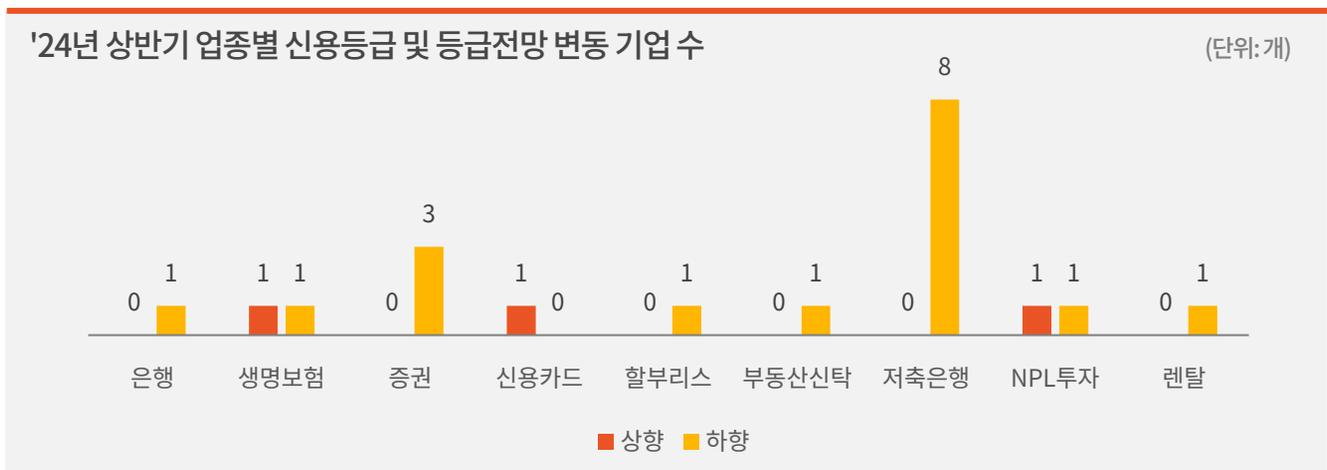
증권사 연체율이 특히 높게 나타난 데에는 타 기관 대비 높은 브릿지론 비중이 있다. '23년 6월 말 기준 증권사 PF 대출액 8.8조원 중 브릿지론은 3.5조원으로 40%를 차지한다. 브릿지론 비중이 낮은 은행(7%), 보험사(6%), 상호금융(0%)은 연체율이 각각 0.68%, 1.46%, 0.38%로 상대적으로 낮다.



Source: 금융위원회, 삼일PwC경영연구원

■ 금융권 신용등급 하향

PF 구조조정 가속화에 따라 증권사와 저축은행의 손실인식은 더욱 빨라질 전망이다. '24년 상반기 금융기관 신용등급 변동에서도 이러한 시장의 우려가 확인된다. NICE신용평가의 '24년 상반기 금융권 신용등급은 하향조정이 상향조정을 압도했는데 저축은행과 증권사에서 각각 8개사, 3개사 등급이 하락했다.

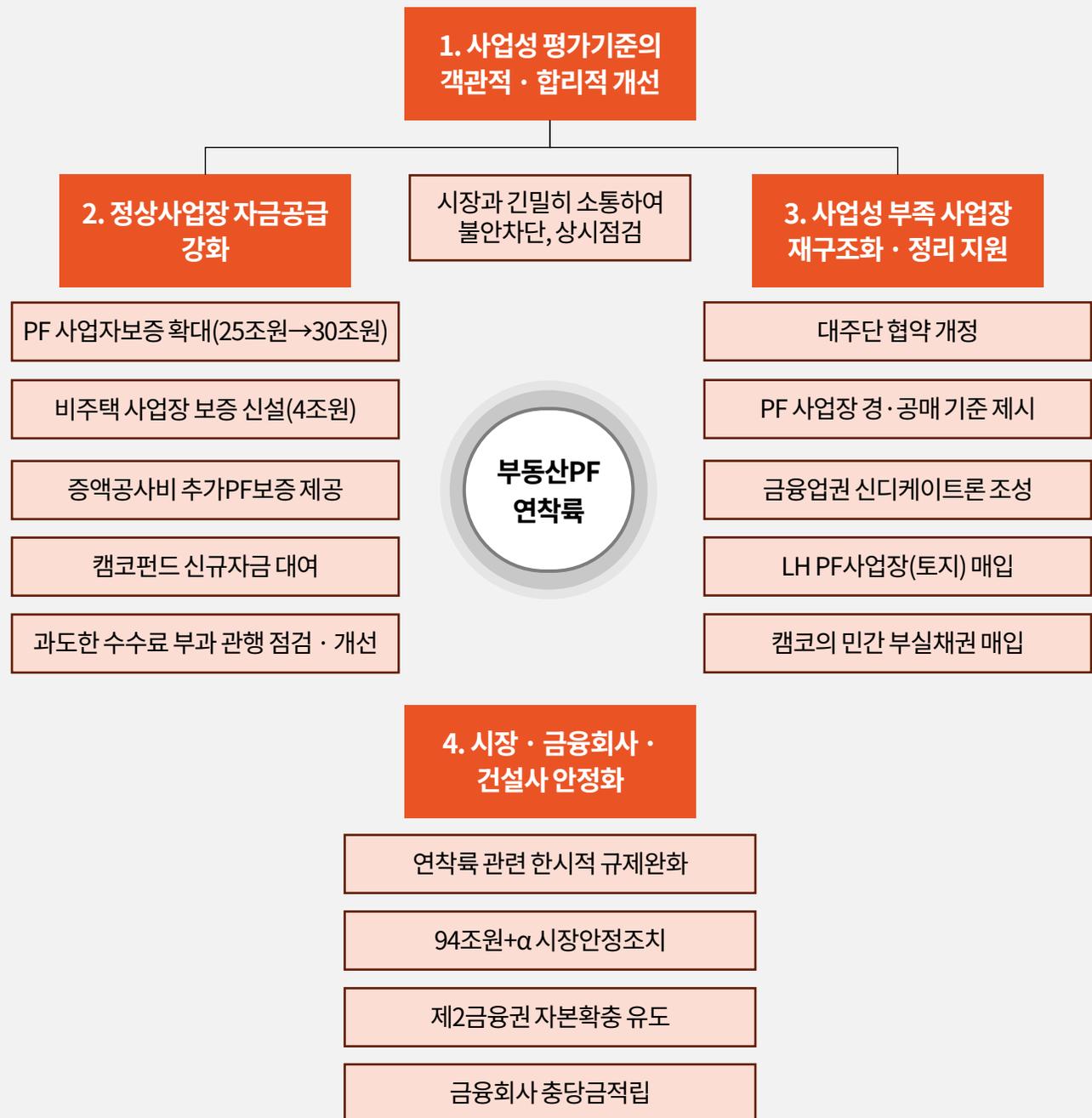


Source: NICE신용평가

III - 1. 정부 정책에 따른 사업주체별 영향 점검

- 부동산PF 규모 확대 및 부동산 경기 침체로 부실 위험이 높아지자 정부는 '22년 하반기부터 시장안정 프로그램을 통해 리스크 대응에 나섰다. 지난 5월에는 그동안의 추진상황과 현장의견을 바탕으로 「부동산PF의 “질서있는 연착륙”을 위한 향후 정책 방향」을 발표했다. 주요 내용은 다음과 같다.

정부 정책 요약



Source: 금융위원회

III - 1. 정부 정책에 따른 사업주체별 영향 점검

■ 정부 정책

부동산PF의 질서 있는 정착을 위한 방안

구분	주요 내용
<p>객관적·합리적인 사업성 평가기준 마련</p>	<ul style="list-style-type: none"> ① 금융회사의 객관적 합리적 사업성 평가를 유도하도록 평가기준 개선 <ul style="list-style-type: none"> • 부동산PF대출과 토지담보대출, 채무보증 약정을 함께 평가하고 평가 대상기관에 새마을금고 포함 • 사업성 평가기준을 브릿지론과 본PF로 구별하고 핵심요인을 객관화·구체화(인허가 현황, 본PF 미전환 기간, 만기연장 횟수, 연체여부, 계획대비 공사, 분양진행 현황, 수익구조 등) • 사업성 평가 등급분류 세분화(3단계 → 4단계*) • 사업성 부족 사업장 사후관리 기준 마련, 금융감독원 점검 강화 ② '24년 6월부터 개선 사업성 평가기준 시행, 적용대상 사업장 단계적 확대
<p>사업성이 충분한 정상사업장에 대한 차질없는 금융공급</p>	<ul style="list-style-type: none"> ① '22년 10월 신설한 HUG·주금공 PF사업자 보증 규모 확대(10조원 → 30조원) ② 비주택사업장 대상 건설공제조합 PF보증 신설(4조원) ③ 자금조달 애로를 겪는 정상PF 사업장에 추가자금 보증을 제공하도록 PF보증조건 개선 ④ 캠퍼드 신규자금 대여 ⑤ PF 자금공급 과정의 수수료 부과 사례 점검 및 개선
<p>사업성 부족 사업장에 대한 체계적인 재구조화·정리</p>	<ul style="list-style-type: none"> ① 대주단협약 개정으로 무분별한 만기연장·이자유예 제한 <ul style="list-style-type: none"> • 2회 이상 만기 연장 시 외부전문기관 사업성평가 의무화 • 만기연장 동의 기준 조정(2/3 이상 → 3/4 이상) • 이자유예는 기존 연체이자 상환 전제 하에 허용 • 연체이자 고려 건전성 분류 적용 • PF사업장 재구조화·정리 상황 상시 모니터링 ② 경·공매 대상·계획에 대한 세부기준 제시 → 사업성 낮은 사업장의 원활한 매각 유도 <ul style="list-style-type: none"> • 저축은행업권은 6개월 이상 연체 PF채권에 대해 3개월 내 경·공매 실시 원칙 • 경·공매 미흡 사업장 공시지가 평가 ③ 금융회사가 PF 경·공매 매입자금을 공동으로 대출하는 신디케이트론 조성(1조원, 최대 5조원) <ul style="list-style-type: none"> • 은행·보험업권 10개사 공동출자 → 경락자금대출, NPL매입지원, 일시적 유동성 지원 ④ 단기간 내 사업성 회복 어려운 사업장은 LH가 토지매입 → 원소유자 재매입 우선권 부여 ⑤ 캠퍼드 자금공급 <ul style="list-style-type: none"> • 경·공매 참여를 통한 캠퍼드(1.1조원) 집행 허용 • 캠퍼드 취득자산 취득세 한시 감면 • 매도 금융회사에 우선매수권 부여 • 중소기업권(새마을·저축업권) 부실채권 매입 등에 4천억원 공급

III - 1. 정부 정책에 따른 사업주체별 영향 점검

부동산PF의 질서 있는 정착률 방안

구분	주요 내용
시장 · 건설사 · 금융회사 지원	<ul style="list-style-type: none"> ① 민간자금공급 촉진 및 원활한 재구조화 · 정리를 위한 한시적 규제완화 <ul style="list-style-type: none"> • 신규자금공급에 대한 건전성기준 완화, 추가자금공급 시 사업성 재평가 근거 마련 • 재구조화 · 정리자금 지원 활성화에 필요한 규제 완화 조치 발굴 및 한시적 추진 • 제2금융권 규제유연화조치 추가 연장 • 재구조화 · 정리 과정의 손실에 대해 금융회사 임직원 면책 부여 ② 요주의이하여신에 대한 제2금융권 총당금 적립 ③ PF손실로 인한 제2금융권 건전성 리스크 약화에 대비한 제2금융권 자본확충 유도 ④ 94조원 + α 시장안정 프로그램(**) 집행 등 시장안정조치, 시장 · 건설사 · 제2금융권 상황 모니터링 및 필요시 즉시 대응

(*) 사업장 평가등급별 평가결과 및 조치방안

사업성 평가결과	사업성 평가결과 사후관리 기준	사후관리 점검 · 지도
양호	정상 진행	자율 관리
보통	신규 자금공급, 만기연장, 자율협약 등을 통한 지원	
유의	재구조화, 자율매각 추진	계획서 징구 · 점검
부실우려	상각, 경 · 공매를 통한 매각 추진	

(**) 시장안정 프로그램

구분	내용	규모
'22.10월 50조원+α 대책	채안펀드, 회사채 · CP 매입, 시장안정 P-CBO, PF사업자보증 등	55.4조원
'23.3월 PF대책	PF정상화펀드, 산 · 기은 건설사 지원 확대, 준공전미분양 대출보증 등	10.7조원
'23.9월 주택공급활성화방안	PF지원(보증 · 펀드) 확대, 건설사 P-CBO, 비아파트 지원 등	18.4조원
'24.3월 비상경제민생회의	PF 사업자보증 추가 확대, 비주택 사업자보증 신설	9조원

Source: 금융위원회, 삼일PwC경영연구원

III - 1. 정부 정책에 따른 사업주체별 영향 점검

■ 사업주체별 영향 점검

시행사

시행권 상실 방지를 위해 신용보강 유인 확대

세분화된 평가 등급분류 상 '유의'는 재구조화·자율매각, '부실우려'는 상각 및 경·공매 대상이다. 만기연장 및 이자유예 요건이 까다로워지고 사업성 낮은 사업장에 대한 원활한 매각이 유도된다. 이로 인해 반복적인 만기연장으로 사업을 진행해온 시행사 중 시행권을 잃는 사례가 증가할 전망이다. 경·공매가격이 PF대출금을 상환할 수 있는 수준에서 형성된다면 그나마 다행이지만 그보다 낮은 금액에 매각된다면 시행사가 잔여 부채를 부담하게 된다. 당장 시행사 입장에서는 정리대상으로 분류될 가능성을 낮추고 시행권 유지를 위해 신용을 보강(보증확보)하려는 유인이 보다 높아질 것으로 보인다.

건설사

우발채무 현실화 및 공사비 미회수를 대비한 유동성 확보 시급

정리대상 사업장의 경·공매가격이 분양가를 하회할 가능성이 높다보니 후순위인 건설사는 대출금 상환 후 잔여대금 부족으로 공사비회수가 어렵게 된다. 대출금이 남아있을 경우 공사비 회수는 고사하고 우발부채마저 현실화된다. 제때 준공조차 되지 못한 사업장이라면 책임준공약정에 따른 채무인수까지 더해진다. 유동성 부족에 대비하여 계열사 자금 수혈 또는 보유자산 담보설정 등을 통한 자금 확보에 나설 것으로 보인다.

금융회사

건전성지표 악화 및 손실인식 가속화에 대비하여 자본확충 필요성 증대

브릿지론 비중이 상대적으로 낮은 은행과 보험사의 경우 정책 방향에 따른 영향이 크지 않을 것으로 보이지만 제2금융권은 얘기가 다르다. 사업성 평가기준을 브릿지론과 본PF로 구분하고 핵심요인을 객관화·구체화함에 따라 '유의', '부실우려' 분류대상 사업장이 늘어나면 자산건전성 악화가 예상된다. 더불어 당국의 요주의이하여신 총당금 적립 압박으로 추가 총당금 적립부담은 커질 전망이다. 브릿지론 비중이 높은 증권사, 여전사, 저축은행의 손실인식 가속화가 예상되며 건전성지표 개선을 위한 유상증자 등 자본확충에 적극 나설 가능성이 있다.

주체	매입확약	예상 대응방안
시행사	사업성 저조한 사업장의 시행권 상실	시행권 유지를 위한 신용보강
건설사	책임준공 · 미분양 사업장 채무인수 부담	계열사 지원, 담보설정을 통한 유동성 확보
	정리대상 사업장 공사비 회수 차질	
금융회사	개선된 평가기준에 따른 건전성지표 악화	건전성 리스크에 대비한 유상증자 등 자본확충
	대손충당금 적립 증가로 손실 인식 가속화	

Source: 삼일PwC경영연구원

III - 2. 다변화된 Players, 맞춤형 모니터링 필요

■ 과거 저축은행 사태와는 다른 양상의 부동산PF Risk

부동산PF 위기에 대한 우려가 큰 이유는 사업 참여자가 많은 만큼 부실이 미치는 영향권도 넓기 때문이다. 현재 부동산PF 규모는 과거 글로벌 금융위기 당시(100조원)의 2배 이상이 되었고 금융 공급주체도 다각화되었다. PF 규모가 커지다 보니 부실 발생 시 파급효과가 이전보다 훨씬 심각할 수 있다는 우려가 나온다. 저축은행 사태 당시 발생한 사회적 손실은 50조원을 넘어서는 것으로 추산된다.

저축은행 사태 당시 발생한 사회적 손실 일부

(단위: 조원)

구분		금액
공적자금	직접투입	30.2
	이자	19.1
예금자 손실		0.5
후순위투자자 손실		0.9
전체		50.6

Source: 한국건설산업연구원, NEWAGENCY

일각에선 PF 규모가 커졌지만 이전 같은 위기로 번질 가능성이 오히려 낮다는 주장도 제기된다. 과거와 비교해서 현재 상황이 어떻게 다른지 살펴본다.

과거 저축은행 사태 손실은 저축은행과 건설사에 집중됐다. 시중은행 대비 경쟁력이 낮았던 저축은행이 사업 초기위험이 높은 브릿지론을 통해 PF에 적극 나섰고 건설사가 연대보증을 무리하게 제공한 결과였다. 이후 나타난 변화 중 하나로 건설사가 책임준공을 보증하고 증권사, 여전사 등 제2금융권이 위험을 일정 부분 부담하는 형태로 신용공여 주체의 폭이 넓어졌다. 다각화된 참여자로 인해 부실 발생 시 충격이 분산되는 긍정효과도 있지만 은행과 달리 수신기능이 없는 금융기관은 적절한 대응이 어려워 위험에 더 취약하다는 부작용도 생겼다.

부동산PF 상황변화

구분	과거(저축은행 사태)	현재
주요 부실요인	글로벌 금융위기 이후 자금조달 악화로 인한 미분양 증가(부동산 경기침체)	고금리, 고물가(공사비), 미분양 등 복합적
금융공급 주체	은행, 저축은행	증권사 등 제2금융권 비중 확대
신용공여 주체	건설사	건설사, 증권사 등 다각화

Source: 한국건설산업연구원, 삼일PwC경영연구원

III - 2. 다변화된 Players, 맞춤형 모니터링 필요

■ 익스포저에 따른 개별적인 PF Risk 모니터링

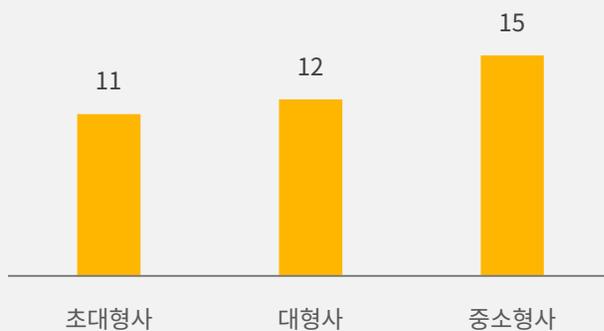
- 현재로서는 PF 대출규모와 연체율 추이 전반을 지속적으로 예의주시해야 하며, 각 PF 별로 브릿지론 비중이 높은 곳과 지방 미분양 익스포저가 높은 곳들에 대한 면밀한 모니터링이 필요하다고 판단된다.

증권사

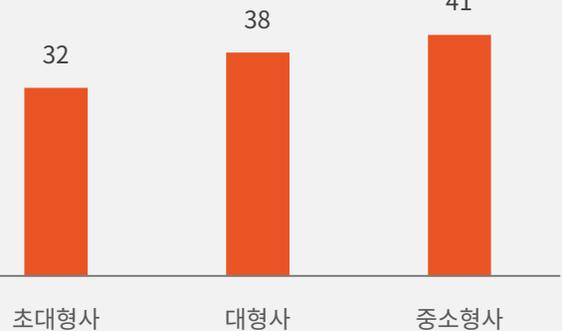
중·소형사의 높은 브릿지론 의존도

- 증권업계의 부동산PF 위험노출액은 약 26조원이다. 이 중 약 24조원(92%)이 자본규모가 큰 초대형사(5조원 이상), 대형사(1조원 이상) PF다. 자기자본 1조원 미만 중·소형 증권사의 부동산PF 규모는 2조원 정도로 낮지만 위험은 오히려 여기에 집중돼 있다.
- 증권업계가 '23년 국내 부동산PF 손실로 인식한 대손비용은 1.9조원이다. 규모별로 살펴보면 중·소형사는 '23년 순영업수익의 15% 상당을 대손처리했다. 절대적인 PF 규모는 낮은 반면 상대적인 대손비중은 오히려 높게 나타났다.
- 원인은 대형사 대비 취약한 수익창출기반에 있다. 부동산을 제외하고도 경상적인 수익창출능력이 뛰어난 대형사와 달리 중·소형사는 부동산PF 의존도가 높아 PF 부실에 더 취약하다. 고위험과 더불어 고수익을 얻을 수 있는 브릿지론 의존도도 대형사보다 높을 수밖에 없다. 자기자본 대비 국내 부동산PF 비중을 통해 PF 부실에 따른 손실감내수준을 가늠해보면 중·소형사가 대형사에 비해 저조하게 나타난다. 부동산PF 정리 가속화로 증권업계 전반의 수익성 및 건전성지표 악화가 예상되지만 특히 중·소형사에 대한 모니터링이 필요한 이유다.

'23년 증권사 순영업수익 대비 국내 부동산PF 대손비용 (단위: %)



'23년 말 증권사 자기자본 대비 국내 부동산PF 비중 (단위: %)



Source: NICE신용평가

III - 2. 다변화된 Players, 맞춤형 모니터링 필요

저축은행

저축은행 사태 이후 개선되었으나, 최근 적자규모 확대 중

- 최근 저축은행 건전성지표가 악화되는 추세를 보이고 있지만 '11년 저축은행 사태 당시와 비교하면 상당한 개선을 이뤘다. NICE신용평가에 따르면 저축은행 BIS 자기자본비율은 '11년 6월 5.6%에서 '23년 말 14.4%로 상향됐다. 최근 높아진 대출 연체율('24년 2분기, 12.52%)도 역사적 고점('13년 말, 62%)과는 비교가 되지 않는 수준이다.

연체율의 역사적 고점

(단위: %)

구분	금융권 전체	은행	증권	보험	저축은행	여신전문	상호금융
연체율	13.62	4.8	36.58	8.33	62	17.7	37.5
시점	'12년 말	'13년 말	'15년 말	'10년 말	'13년 말	'10년 말	'11년 말

Source: 금융위원회

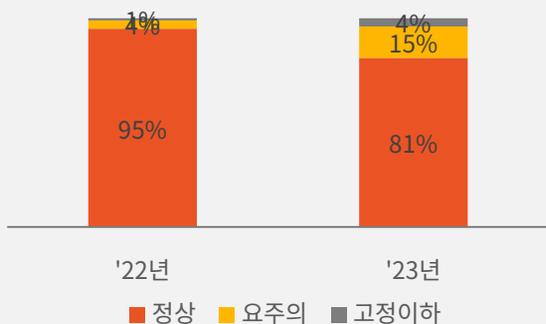
- 과거와 비교하면 부실위험이 낮아졌지만 그렇다고 안심할 수는 없다. 전체 저축은행 가운데 과반(41개사)이 '23년 적자를 기록했고 '24년 상반기 PF 고정이하 여신비율은 '23년 말 대비 18.8%p 증가한 29.7%다. NICE신용평가는 저축은행의 자기자본 대비 부동산PF 비중이 '23년 기준 115%에 달하며, 익스포저 내 고위험 브릿지론 비중도 증권사(26%), 캐피탈사(36%)보다 높은 54%라고 분석했다. 향후 브릿지론 부실에 따른 적자규모 확대가 예상되므로 지속적인 모니터링이 필요하다.

캐피탈사

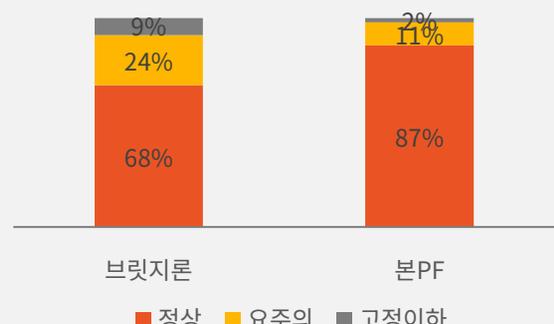
PF 손실과 더불어 조달금리 상승으로 수익성 악화

- 캐피탈사는 부동산PF 손실에 더해 고금리가 수익성에 미치는 직접적인 악영향도 커 주목이 필요하다. PF 부실 사업장이 증가하면서 '23년 말 요주의이하 및 고정이하 부동산PF 비중은 '22년 말 대비 14%p 증가했다. 브릿지론과 본PF 각각 따져보면 '23년 말 브릿지론 정상비중은 68%에 불과하다. '23년 발생한 대손비용 1.2조원은 대부분 부동산PF 관련 대손비용으로 추정된다.

캐피탈 부동산PF 연도별 건전성 (단위: %)



캐피탈 부동산PF 유형별 건전성('23년) (단위: %)



Source: NICE신용평가

- 부동산 부실로 인한 손실 확대와 더불어 고금리로 인해 높아진 조달금리도 캐피탈 업계가 당면한 난제다. 상향된 조달금리는 업계 내 경쟁구도로 인해 여신금리로 이전하기 어렵다. 수익성이 악화될 수밖에 없는 상황에서 높아져가는 PF 위기에 어떻게 대응할 수 있을지 지속적인 주시가 필요하다.

III - 3. 제언: Cluster & Funding

제언 ①

Cluster: 통합 위험관리 및 지원체계 구축

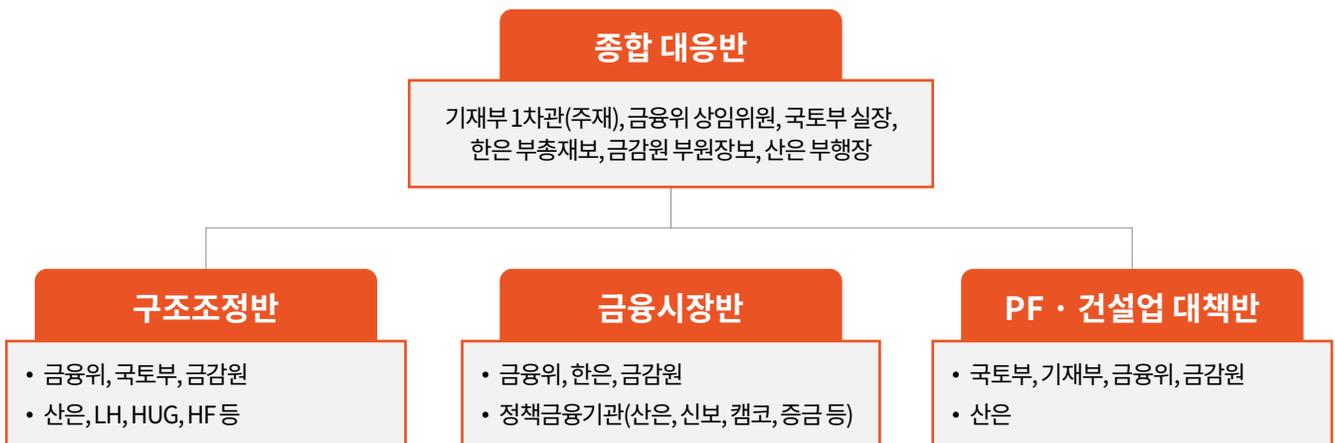
- 부동산이 국민경제에 미치는 영향은 매우 크다. 정부는 국민의 안정적인 주거 제공을 위해 부동산 시장 관리·감독 및 지원에 나서고 있다. 주택 등 부동산 공급은 최소 3년 이상 소요되는 사업이므로 정책 변화가 단기적으로 시장에 긍정적 시그널을 주더라도 그 효과는 장기간에 걸쳐 나타난다.
- 부동산PF는 시행사, 건설사, 금융기관 등 다수의 이해관계자가 참여하며, 연관되는 정부기관도 광범위하다. 다양한 이해관계자의 위험요소를 고려하는 통합 관리·지원 체계가 필요한 이유다. 분산된 정부기관의 대응능력을 집약함으로써 정책 변화의 실효성을 제고하고 부작용도 최소화할 수 있다.
- 부동산 정책을 수립하는 국토교통부, 예산을 관리하는 기획재정부, 자금을 공급하는 금융기관을 관리·감독하는 금융위원회 및 금융감독원 등이 주축이 되어 부동산 시장 상황을 분석하고 위험을 진단해야 한다. 종합적인 위험 대응방안을 수립하는 상시 관리·감독체계가 구축된다면 부동산PF 위기의 사전 진단 및 선제적 대응으로 시장의 가해질 충격을 최소화할 것으로 기대된다.

부동산PF 관련 정부기관

구분	시행사	건설사	금융기관
정부기관	기획재정부·국토교통부 등 정부부처, 지방자치단체, 주택도시보증공사, 한국토지주택공사 등		금융위원회, 금융감독원 등

- 정부는 태영건설 워크아웃 관련 대응방안 이행을 위해 '23년 12월 관계부처 합동 종합 대응반을 설치한 바 있다.

태영건설 워크아웃 관련 관계부처 합동 종합 대응반



Source: 금융위원회

III - 3. 제언: Cluster & Funding

제언 ②

Funding: 사업주체(시행사)의 자본확충을 통한 투자안정성 강화

- 국내 부동산PF 사업주체인 시행사는 총사업비의 약 3%를 자기자본으로 조달하고 나머지 97%는 대출과 분양대금으로 조달한다. 시행사의 영세한 자기자본으로 인해 대출 과정에서 신용도 높은 시공사 보증 의존도가 높아지고 PF 시장의 투자자 저변 확대(메자닌 포함)에도 제약이 생겼다. 근본적으로 시행사 자본이 확충되어야 보증 제공자(건설사) 및 금융권으로의 사업위험 확산을 최소화할 수 있지만 현재는 시행사에 자본을 공급할 투자자를 찾기 어려운 실정이다. 대형화를 이룬 시행사(DS네트웍스, MDM, 신영 등)와 대기업 계열 시행사(SK D&D, KT에스테이트 등)들도 존재하지만 수십년 간 이어져 온 부동산PF 구조를 바꾸기엔 역부족이다.
- 모태펀드 사례에 입각한 시행사 자본 확충 방안으로써 공공과 민간이 합심하여 구성하는 펀드를 고려할 수 있다. 펀드가 시행사 재무구조 개선의 마중물 역할을 할 수 있도록 세제지원 등 법령 정비로 투자 활성화를 유도한다면 장기적 관점에서 국내 부동산PF 시장의 건전한 발전을 기대해볼 수 있다.
- 한국은 '90년대 말과 '00년대 초 외환위기와 벤처 버블사태를 겪으며 투자자금의 조달이 어려워진 벤처기업과 중소기업에 대한 투자 활성화에 나섰다. 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」을 제정하여 정부기관이 출자, 한국벤처투자가 운영하는 모태펀드를 결성하며 소기의 성과를 거둔 바 있다.

모태펀드 개요

결성일	펀드 규모('23년 말 기준)	운영기간	운영기관
'05년 7월 15일	8조 8,968억원	30년('05~'35년)	한국벤처투자

Source: 한국벤처투자

모태펀드 수익률('23년 8월 기준, 계정별, 청산자펀드가 있는 경우에 한정)

(단위: 백만원)

계정	조합수(개)	납입액	배분액	Multiple(배)
중진	190	1,177,254	1,636,795	1.39
지방	1	5,000	7,855	1.57
문화	44	312,527	280,368	0.90
영화	6	46,000	40,261	0.88
특허	25	199,612	244,643	1.23
과기정통	2	10,000	16,051	1.61
보건	1	18,000	42,608	2.37

Source: 문화체육관광부

Author Contacts

김 승 철 수석연구위원

삼일PwC 경영연구원

seungchurl.k.kim@pwc.com

안 정 효 책임연구원

삼일PwC 경영연구원

jeonghyo.ahn@pwc.com

E&C Industry Sector Contacts

Engineering & Construction Sector

Assurance

한재상 Partner

jaesang.han@pwc.com

황성필 Partner

seongpil.hwang@pwc.com

이창훈 Partner

chang-hoon.lee@pwc.com

전상범 Partner

sangbum.jeon@pwc.com

심재우 Partner

jae-woo.shim@pwc.com

Tax

정복석 Partner

boksuk.jung@pwc.com

한성근 Partner

seong-keun.han@pwc.com

이승렬 Partner

seung-ryul.lee@pwc.com

Deals

이지혁 Partner

jeehyouk.lee@pwc.com

윤덕은 Partner

dug-eun.yoon@pwc.com

www.samil.com

삼일회계법인의 간행물은 일반적인 정보제공 및 지식전달을 위하여 제작된 것으로, 구체적인 회계이슈나 세무이슈 등에 대한 삼일회계법인의 의견이 아님을 유념하여 주시기 바랍니다. 본 간행물의 정보를 이용하여 문제가 발생하는 경우 삼일회계법인은 어떠한 법적 책임도 지지 아니하며, 본 간행물의 정보와 관련하여 의사결정이 필요한 경우에는, 반드시 삼일회계법인 전문가의 자문 또는 조언을 받으시기 바랍니다.

S/N: 2409W-RP-054

© 2024 Samil PricewaterhouseCoopers. All rights reserved. "PricewaterhouseCoopers" refers to Samil PricewaterhouseCoopers or, as the context requires, the PricewaterhouseCoopers global network or other member firms of the network, each of which is a separate and independent legal entity.