

2024

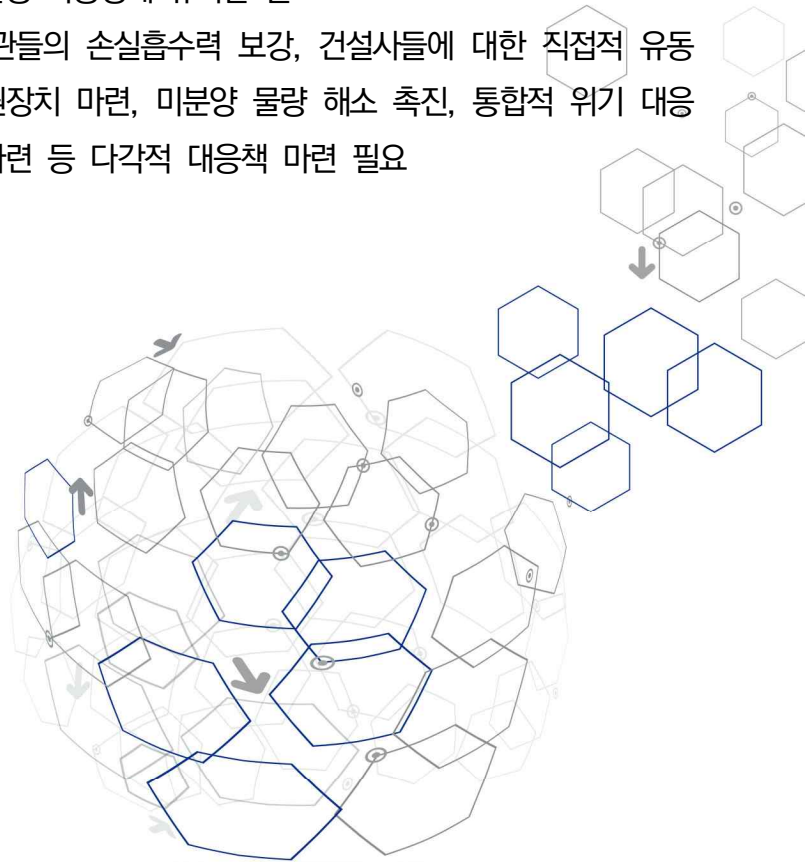
CERIK

하이라이트

2.20

부동산PF위기, 진단과 전망 그리고 제언

- 부동산PF위기 현실화
- 정부 노력이 단기적 유동성위기 극복에는 유효했으나, 신속한 부실 처리·감축에는 한계
- 부실 처리 과정에서의 예상치 못한 금융시장 불안 및 사회적 비용 발생 가능성에 유의할 필요
- 금융기관들의 손실흡수력 보강, 건설사들에 대한 직접적 유동성 지원장치 마련, 미분양 물량 해소 촉진, 통합적 위기 대응 체계 마련 등 다각적 대응책 마련 필요



CERIK

Construction & Economy Research Institute of Korea

한국건설산업연구원



위기가 현실화되고 있는 상황

◎ (1년 반 동안 지속되고 있는 위기) 2022년 중반 이후 시작된 부동산PF위기와 그 이후의 부동산시장 침체가 1년 반 동안 지속되고 있음.

- 일명 '레고랜드 사태'로 촉발된 회사채시장에서의 신용경색이 단기 유동화증권 차환에 어려움을 야기하면서 다수 개발사업에서 유동성 위기가 촉발되었음. 또한, 동 시기에 공사비 인상과 노조파업, 부동산규제 등 외부적 요인이 겹치면서 다수 개발사업의 수익성이 급락하고 공기 지연이 발생하였음.
- 이후 비용 증가에 따른 분양가 인상 필요성은 커진 반면, 금리 인상으로 부동산경기가 침체 국면으로 전환되면서 수요는 오히려 위축, 개발사업들의 분양성이 악화되고 사업 추진에 필요한 자금공급 역시 원활히 이뤄지지 못하는 상황이 연중 지속됨. 그 결과 기존 사업들에 투입됐던 PF 자금의 정상적 회수 역시 상당 기간 지연되는 결과가 초래됨.

〈그림 1〉 2022년도 말 신용경색 문제

경제 경제일반

레고랜드발 부실 도미노 공포... '부동산PF' 뇌관 불붙일 우려

'레고랜드 사태' 6문 6답

기자 박종오

수원 2022-10-26 05:00 등록 2022-10-26 05:00



이른바 레고랜드 사태에서 촉발된 채권시장 자금경색 상황을 타개하고자 정부가 50조원 이상의 유동성 공급 프로그램을 가능하게 했다. 사진은 24일 종전 레고랜드 코리아 리조트의 모습. 연합뉴스.

자료 : 온라인.

〈그림 2〉 부동산PF위기로 인한 공사중단 · 지연문제

동아일보

2022-11-14 12:09:00 목요일

로그아웃 | 뒤 가기

부동산PF 위기로 건설현장 100곳 중 13곳 중단 또는 지연



고금리 고향을 고향으로 인해 부동산시장이 날개 잃은 추락을 거듭하면서 부동산개발사업의 사업성을 대부분 잃어버리는 부동산 프로젝트파이낸싱(PF) 시장도 황폐해 알아보고 있다. 이에 따라 건설업체의 자금난을 우려하는 목소리가 커지고 있다.

이런 가운데 10월 말 현재 전국 건설공사 현장 100곳 가운데 13곳 정도가 중단되거나 지연 상태인 것으로 나타났다. 또 이런 상황이 주로 프로젝트 파이낸싱(PF)을 실행하지 않거나 공사비 인상거부에서 비롯된 것으로 드러났다.

건설업체의 자금난 우려가 이미 현실화하고 있는 셈이어서 종합적인 대책 마련이 필요하다는 지적이 나온다.

자료 : 온라인.

◎ (확대된 부실 규모) 동 기간 중 고금리 기조 지속으로 부동산시장 침체가 이어지면서¹⁾ 기투입된 PF의 잠재적 부실 규모가 확대됨.

- 정부의 적극적 시장개입으로 일시 금융시장과 부동산시장이 안정되는 듯했으나,²⁾ 고금리에 따른 분양성 악화가 PF의 정상적 회수를 어렵게 하는 주된 요인으로 작용하였음. 특히 예상치 못한 공사비 급등은 사업성의 추가 악화와 공기

1) 작년 초 SVB 사태 등 미국 금융시장에서 발생한 불안으로 기준금리 인상 종료와 그에 따른 국내 부동산시장의 급반등에 대한 기대가 일시 형성됨. 하지만 견고한 미국의 고용시장과 높은 물가상승률로 인해 고금리 기조가 예상 밖으로 길게 이어지면서 부동산시장 회복이 지연됐고, 그로 인해 국내 개발사업들의 사업성 개선 역시 제대로 이뤄지지 못한.

2) 재작년 말과 작년 초에 이뤄진 정부의 적극적 금융시장 안정조치와 정책모기지론을 활용한 수요 진작 노력, 적극적인 대출만기 연장으로 부동산시장 경착륙과 그에 따른 PF 부실 촉발 가능성이 단기적으로 억제되었음. 하지만 미국의 고금리 기조가 지속되는 가운데, 소비자들의 투자심리 개선이 지연됨으로써 근본적으로 문제가 해결되지 못하고 부실이 최근까지도 이연되어 옴.

지연 문제를 촉발, 개발사업에 참여한 시공사와 부동산신탁사 등 신용보강 주체들의 동반 부실위험을 초래하는 요인으로 작용하였음.

- 부동산시장 침체로 토지 등 담보물의 시장가격 하락과 매각 지연이 발생, 시간이 경과하면서 사고처리 한 뒤 회수할 수 있는 금액이 줄어들어 시장의 자율적 기능에 의한 부실 감축이 쉽지 않았음.³⁾ 정부 차원에서도 금융시장 불안이 재발하는 것을 우려해 채권자인 금융기관들로 하여금 신속하게 부실을 처리하도록 독려하지 못한 측면도 있는 것으로 판단됨.

<그림 3> 국내 부동산시장 침체

집은 안 팔리고, 금리는 오르고...분양 침체에 부동산PF 위기 가중

PF 유동화증권 발행잔액 감소 속 브릿지론도 흔들...착공도 쉽지 않다 길어지는 부동산시장 침체, 미청구공사액까지 늘어 삼중고

기사입력:2023-04-10 17:44:58



자료 : 온라인.

<그림 4> 부동산PF 부실 처리의 지연 문제

부실 PF 사업장에 끊임없이 인공호흡기 대는 당국

이재훈 기자

일석 2023.09.21 07:00

취재노트
정부의 '무한'한 PF 유동성 공급 정책에도 사라질 기미 안보이는 PF 리스크
"유동성 공급이 아니라 부실 처리가 시급"

자료 : 온라인.

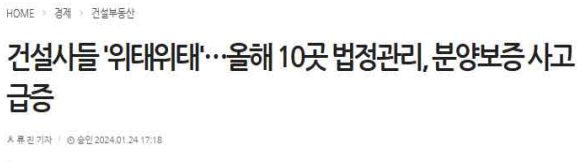
◎ (재점화된 부동산PF위기) 작년 12월 말, 태영건설이 '워크아웃'을 신청하면서 부동산PF위기에 대한 우려가 다시 제기되기 시작함.

- 작년 12월 초부터 금융감독당국이 부실사업장들에 대한 본격적인 정리 가능성을 시사함.⁴⁾ 그리고 지난 12월 28일 태영건설이 워크아웃을 신청하면서 부동산PF위기에 대한 우려가 다시 수면 위로 부상함.⁵⁾
- 워크아웃 신청 초기에 대주단과 태영건설 사이에 자구안에 대한 입장 차가 발생하면서 법정관리로의 전환 가능성에 단기적으로 무게가 실렸음.⁶⁾ 다만 태영그룹이 추가 자구안을 제시하면서 지난 1월 11일에 워크아웃 개시가 전격 결정됨.⁷⁾
- 당시 시평 16위 중견 건설사의 부도처리에 따라 발생할 수 있는 시장의 연쇄적 파급효과에 대한 우려가 작지 않았음. 다행히 워크아웃 개시 결정으로 일단 위기는 넘겼으나, 태영건설 외에도 유사한 상황에 처해 있는 중견·중소건설사들이

3) 시사저널e(2023.6.29), “아직도 비싸다”... 아파트 경매, 한파 여전”.
 4) 한겨레(2023.12.8), “부실 ‘부동산 PF’ 정리로 돌아서나... 금융위, 릴레이 회의 시동”.
 5) 당시 성수동 개발사업 관련 480억원 규모의 PF 채무 만기 상황 곤란이 직접적 원인이나, 이 외에도 금년 중 상황이 예정돼 있는 직접대출(0.5조원)과 우발채무(4조원) 전반에 대한 상황 가능성도 부동산시장 침체 지속으로 높지 못했던 상황이었다는 것으로 판단됨.
 6) 동아일보(2023.1.4), “‘남의 뼈 깎았나’ 맹탕 자구안에 태영건설 운명은... 워크아웃 아닌 법정관리?”.
 7) 조선일보(2023.1.12), “태영건설 워크아웃 확정... PF발 연쇄위기 고비 넘겼다”.

적지 않기 때문에 사실 위기는 지금부터라는 인식이 일반적임.⁸⁾ 또한, 건설사 부도 시 발생할 수 있는 하도급업체와 수분양자의 피해 그리고 PF부실에 따른 제2금융권으로의 위험 전이 가능성에 대한 우려도 확산되고 있음.

〈그림 5〉 가중되고 있는 건설업계의 어려움



지난해 12월 10곳 법정관리 신청...분양임대보증사고 15건
 지난해 건설사 폐업 2347곳...부도 건설사도 21곳
 "지방 미분양, 궤간면으로 해결못 해"



사진=연합뉴스

자료 : 온라인.

〈그림 6〉 제2금융권으로의 위험 전이 가능성



부동산PF 부실 후폭풍...제2금융권 줄도산 현실화되나

저축은행 등 후순위, 경공매 시 원금회수 불투명
 건설·부동산, 연체 증가→정부, '옥석가리기' 시동

당첨인 기자 | 입력 2024.01.16 17:48

이 뉴스는... (UI elements)



[사진=이뉴스투데이DB, 그래픽=고선호 기자]

자료 : 온라인.



위기의 심각성에 대한 진단

- ◎ (과거와 유사한 원인과 구조) 지금의 부동산PF위기는 지난 2010년대 초 발생한 건설사들의 대량 부도 그리고 PF 대출에 참여했던 저축은행 등 금융기관들의 동반 부실사태와 비교해 발생원인과 구조 측면에서 크게 다르지 아니함.
 - 일명 '저축은행 사태'로 일컬어지는 당시 부동산PF사태는 2011년 1월 14일 삼화저축은행 부실기관 지정을 시작으로 저축은행들이 연속적으로 영업정지를 받으면서 촉발됨. 이후 5년간 파산한 부실 저축은행은 30여 곳에 달했으며 그로 인해 10만여 명이 넘는 소비자들과 후순위채권 매입 투자자들이 피해를 입음.⁹⁾
 - 당시 사태는 부동산규제와 글로벌 금융위기로 부동산경기가 급랭하면서 미분양이 급격히 증가하자, 개발사업장에서의 현금 유입이 크게 줄어들었고, 이로 인해 PF에 대한 연대보증을 제공했던 건설사들이 대거 부실화되고¹⁰⁾ 결과적으로 금융기관 차원에서 PF회수가 곤란해짐으로써 발생함.¹¹⁾

8) 부산일보(2024.1.15), "태영종 건설·부동산 위기 이제 시작... 부실지표 저축은행 사태 후 '최악'".

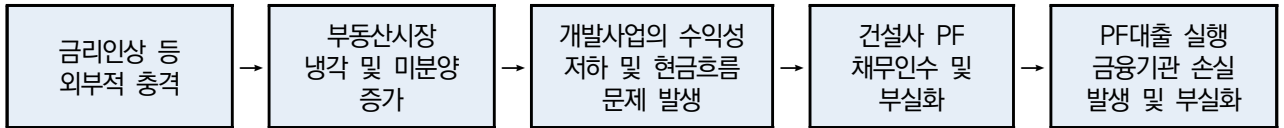
9) 뉴스토마토(2023.8.28), "다시 보는 저축은행 사태 12년".

10) 당시 사태로 2008년 7월 말 기준 시공능력평가 순위 100대 건설사 중 2013년 7월 말까지 워크아웃, 법정관리, 채권단관리, 부도, 폐업 등에 이른 건설사는 45개사에 이룸[연합뉴스(2013.7.30), "100대 건설사 5년 만에 '반토막'... 어디로 갔나"(종합2보)].

11) 과도한 PF대출 실행의 이면에는 뇌물을 대가로 한 부실대출 실시 등 저축은행 임직원의 도덕적 해이 문제가 존재했고, 이는 결과적으로 소비자들의 신뢰상실을 초래,뱅크런 발생 등 위기를 부추기는 추가적인 요인이 됨[전선애(2011), "저축은행의 부실과 기업지배구조", 기업지배구조리뷰, 한국기업지배구조원].

- 현재 진행 중인 부동산PF위기 역시 미국의 기준금리 인상이라는 외부적 요인으로 부동산경기가 급랭하자, 개발사업들에서 현금흐름 측면에서 문제가 발생하면서 촉발됨. 부동산경기 침체 지속으로 PF 대출의 상환이 원활하게 이뤄지지 않자 채무인수를 통해 PF 대출 상환책임을 부담하고 있는 건설사들이 늘면서 이들의 1차 부실과 그에 따른 금융기관으로의 2차 부실 전이 위험으로 이어지고 있음. 그리고 이는 과거 저축은행 사태와 구조적으로 유사함.

〈그림 7〉 부동산PF위기 발생 경로



자료 : 저자 작성.

◎ (확대된 부동산PF의 규모) 지금의 위기가 심각한 부분은 무엇보다 실행돼 있는 부동산PF의 규모가 과거에 비해 훨씬 크다는 점임.

- 글로벌 금융위기 당시 실행됐던 부동산PF의 정확한 규모는 확인이 쉽지 않음. 다만 과거 감독당국이 발표한 자료들을 기초로 할 때 2009년 말 기준 100조원 이상이었던 것으로 추정됨.

〈표 1〉 글로벌 금융위기 당시 부동산PF 잔액 규모 추산 결과

(단위 : 조원)

구분	은행	보험	증권	여전 ^{주2}	저축	새마을 ^{주3}	기타	유동화증권 ^{주4}	계
대출잔액 ^{주1}	51	5.7	2.7	4.3	11.8	-	6.6	18.1	100.2

주 : 1) 여전, 새마을금고와 유동화증권을 제외한 업권별 대출잔액은 2009년 12월말 기준임.

2) 여전의 대출잔액은 2008년 9월말 기준임.

3) 당시 새마을금고의 PF 대출잔액은 확인되지 않음.

4) 유동화증권은 PF-ABCP로 2009년 11월말 기준 잔액임.

자료 : 금융위원회·금융감독원(2009.3.30), "금융권 PF대출 사업장 실태조사 결과 및 대응방안", 발표자료; 금융위원회·금융감독원(2010.3.2), "부동산 PF대출 및 PF ABCP 건전성 제고 방안 마련 추진", 보도자료 등을 참고해 저자가 추산.

- 반면 현재 공식적으로 알려진 부동산PF 대출의 규모는 작년 9월 말 기준으로 134.3조원임. 이는 금융위원회가 직접적인 감독권한을 보유한 6개 금융업권이 보유하고 있는 PF 직접대출의 총 잔액임. 하지만 이 외에도 새마을금고 등 포함되지 않은 업권에서 실행된 PF대출잔액과 유동화된 금액을 모두 포함할 경우 실제 부동산PF의 규모는 2023년 말 기준 200조원이 넘는 수준일 것으로 예상됨.

〈표 2〉 현재 금융업권별로 실행돼 있는 부동산PF의 전체 잔액 규모

(단위 : 조원)

직접 대출 ^{주1,2}	은행	증권	보험	저축	여전	상호	새마을	소계	총계
	44.4	6.3	43.5	19.8	26.1	4.7	15.7	160.5	
유동화 증권 ^{주3}	등록			비등록			소계	202.6	
	5.0			37.1			42.1		

주 : 1) 새마을금고를 제외한 업권에 대해서는 2023년 12월말 금융기관 PF 대출잔액 예상치인 135조원(2023년 3분기 말 대출잔액은 134.3조)에 금융위가 발표한 2023년 9월 말 기준 업권별 대출잔액의 비중을 곱해 계산함.

2) 저축은행은 부동산PF 대출잔액에 PF로 분류되지 않은 토지담보대출 10조원을 합산해 계산했으며, 새마을금고는 언론보도를 통해 알려진 2023년 1월 기준 부동산PF 대출잔액 15.7조원을 그대로 적용함.

3) 한국예탁결제원(SEIBro)에서 확인되는 2023년 12월 말 기준 PF 대출채권을 기초자산으로 하는 유동화증권 발행 잔액임.¹³⁾

자료 : 금융위원회(2023.12.11), "금융시장 현안 점검·소통회의 개최", 정부 보도참고자료 및 관련 언론 보도자료를 참고해 저자가 추산.

◎ **(높아진 복잡·불확실성)** 지난 수년간 부동산PF시장으로의 금융 참여자가 다양해지고 자본시장을 통한 직접금융 방식도 확대돼 있음. 때문에 부실이 전이될 수 있는 경로가 과거에 비해 훨씬 복잡해 위기를 촉발시킬 사건에 대한 예상과 선제적 대응이 쉽지 않은 문제점이 존재함.

- 저축은행 사태 이전에는 저축은행과 시중은행이 부동산PF를 취급하고, 중·대형 건설사들이 PF 채무에 대해 연대보증을 하는 구조로 개발사업들이 다수 추진됨. 당시 부실문제는 위험성이 큰 브릿지론을 과도하게 취급했으면서 자본력과 소비자 신뢰 측면에서 시중은행에 비해 열위에 놓여 있던 저축은행 그리고 과도하게 연대보증을 제공한 중·대형 건설사들로 손실이 집중된 측면이 있음.
- 하지만 이후 건설사의 연대보증에 대한 공시 강화 등의 조치가 이뤄지고 금융회사들의 부동산개발사업에 대한 취급 태도가 보수화하면서 시중은행과 저축은행의 PF시장에서의 기존 역할이 크게 위축됨. 대신 기존에 시중은행과 저축은행의 역할을 증권사와 자산운용사, 여신전문회사, 새마을금고 등이 상당 부분 대체했고, 특히 증권사의 금융주선 외 직접대출과 신용공여를 통한 PF 참여가 확대됨.
- 특히 증권사의 직·간접 참여 확대로 유동화증권을 통한 PF 유입 규모도 과거에 비해 훨씬 커짐. 결과적으로 채권시장에서 발생할 수 있는 단기적인 신용경색이 부동산PF시장에 직접적으로 영향을 줘 (시행사 부실→시공사 부실→PF 부실)로 이어질 수 있는 가능성이 과거에 비해 훨씬 확대돼 있음.
- 또한, 지난 수년간 부동산경기 호황기에 중소건설사들의 열위한 신용을 대신해 부동산신탁사가 책임준공에 대한 추가적 신용보강을 제공하는 형태로 부동산개발시장에 참여하면서 중소건설사들의 개발사업 참여가 확대되었음. 그로 인해 개발사업의 수가 많아지고 규모도 커짐. 결과적으로 (건설사 부실→부동산신탁사 부실→금융기관 부실)로 이어질 수 있는 유의미한 부실의 전이 경로가 존재하는 점도 과거와는 다소 차별화되는 부분임.

〈표 3〉 부동산PF시장 구조 변화의 특징

구분	글로벌 금융위기 이전	글로벌 금융위기 이후	비고
금융공급주체	예금취급기관 중 저축은행, 시중은행 중심	예금취급기관 외 비예금취급기관 참여 확대	위험 전이 가능 경로의 복잡·다양화
신용보강주체	주로 건설사	건설사, 증권사, 부동산신탁사 등	
금융공급주체의 손실흡수력	예·적금 수신 및 은행채 발행 등을 통해 위기 시 자체 대응할 수 있는 여력이 일정 부분 존재	수신기능 없는 제2금융권의 경우 회사채 등을 통한 조달의존도가 높아 위기 발생 시 자체 대응 여력 낮음	제약된 금융공급주체의 손실흡수력
신용보강주체의 손실흡수력	주로 중·대형 건설사가 신용보강주체로 자체 손실흡수 여력이 어느 정도 존재했으나, 익스포저 자체가 커서 손실흡수에 한계 발생	중소건설사의 손실흡수 여력 낮음. 증권사와 부동산신탁사는 손실흡수 여력 있으나, 익스포저가 과도하고, 관련 건설사의 신용도가 낮은 문제 존재	제약된 신용보강주체의 손실흡수력
금융시장 불안과의 연계성	유동화증권을 통한 PF조달이 확대되고 있던 단계로, 자본시장에의 의존도가 상대적으로 높지 않았음.	유동화증권을 통한 PF조달이 일반화됨으로써 자본시장에의 의존도가 심화됨.	금융시장 불안 시 시행주체와 금융공급주체의 유동성 위기로 직결, PF부실위험이 급증

자료 : 저자 작성.

- 결과적으로 외면적으로는 PF 시장 내 참여자가 다양해지면서 과거에 비해 부동산PF 공급주체와 신용보강주체가 다원화돼 위기 발생 시 손실 분담이 가능한 측면이 있어 보임. 하지만 실제 위기 발생 시 금융공급주체 및 신용보강주체 일부 또

12) 머니투데이(2023.12.14), “[단독]PF 안잡힌 저축은행 토담대 10조원”.

13) 등록은 「자산유동화법」에 따라 발행된 증권(주로 ABS), 비등록은 「상법」 등에 따라 발행된 증권(주로 ABCP, ABSTB AB사채 등)임.

는 상당수에서 손실흡수가 제대로 이뤄지지 못할 가능성이 있음.

- 특히 위험이 집중돼 있는 금융공급 주체가 대응능력이 열악한 제2금융권이고, 신용보강을 제공한 건설사 중에서도 중소기업의 비중이 높다는 점에서 오히려 과거에 비해 구조적인 취약성이 더 크게 존재한다고 볼 수도 있음.
- 때문에 일부 금융공급주체나 신용보강주체의 대규모 손실인식은 해당 주체의 추가적인 금융조달 가능성을 제약할 가능성 외에도 자본시장 등 금융시장 전반의 불안을 촉발시킬 가능성을 배제하기 어려움.

〈표 4〉 주요 제2금융권 부동산 PF 익스포저의 특성별 비중 요약

업권 구분	사업장 소재지		건축물 특성		채권 순위		건설사 시공능력 ^{주1}	
	수도권	비 수도권	주거	비 주거	선순위	비 선순위	상위	하위
여전	57%	43%	55%	45%	43%	57%	68%	32%
증권	58%	42%	61%	39%	48%	52%	66%	34%
저축	23%	77%	46%	54%	65%	35%	4%	96%

주 : 1) 상위은 여전과 증권의 경우 시공능력평가 30위 이상, 저축의 경우 시공능력평가 25위 이상이며, 건설사 시공능력은 본PF만을 대상으로 함.
2) 제시된 수치는 모두 2023년 3월 기준임.

자료 : 신용평가기관 3사 최신 보고서를 활용해 저자가 추정함.

◎ (높아진 개발비용으로 인해 커진 제약) 개발사업의 비용 측면에서 과거와는 현저한 차이가 존재하고, 이러한 차이가 위기 해소를 더욱 어렵게 하는 요인으로 작용하고 있음.

- 개발사업의 통상적인 총매출액에서 공사비와 금융비용이 차지하는 비중은 50~60% 수준임.

〈그림 8〉 개발사업에서의 통상적인 수지 구성

토지비	공사비	금융비용	기타 사업비	순이익
20-30%	40-50%	15-20%	7-10%	10-15%

자료 : 최필주(2022), "쉽게 읽히는 부동산 개발 사업", 드림디벨롭 외 각종 온라인 교육 자료, 건설사 실무자들과의 면담 등을 통해 저자가 작성.

- 그런데 과거 저축은행 사태 당시에는 공사비와 금융비용 부문에서 큰 문제가 발생하지 않았음. 때문에 당시 시행사와 건설사 입장에서 주로 노출된 부실요인은 부동산시장 위축으로 인한 미분양의 증가였음.
- 하지만 현재 진행 중인 부동산PF위기는 미분양 외에도, 늘어난 공사비와 금융비용의 문제에 의해 가중되고 있는 측면이 있음.14) 이로 인해 시행사와 건설사 입장에서 부담이 과거보다 훨씬 클 뿐만 아니라, 할인분양 또는 할인매각 등을 통해 유동성 확보함으로써 자체적으로 손실을 흡수하는 것이 쉽지 않다는 문제점이 있음.

〈그림 9〉 현 부동산PF위기 상황에서 개발사업의 수지 구조 변화

토지비	공사비	금융비용	기타 사업비	순이익
20-30%	60-70% [(+20%p 내외)]	25-25% [(+10%p 내외)]	7%-10%	(-)5%-(-)10% [(-)20%p 내외]

자료 : 건설사 및 금융사 실무자 면담을 통해 저자가 작성.

14) 2022년 하반기 이후 개발사업에 소요되는 금리는 대형 건설사가 시공사로 참여하는 경우에도 브릿지론이 연 15-20%(과거 8-9%), 본 PF는 선순위인 경우에도 연 10% 내외(과거 5-6%)로 이전에 비해 2배 가까이 높아진 것으로 알려져 있음[한국경제신문(2023.10.16), "치솟는 PF 금리... 대형 건설사도 '두 자릿수'"]. 또한, 공사비는 한국건설기술연구원이 발표하는 공사비지수(건물 및 건축보수) 데이터를 기준으로 할 때 2020년 1월 대비 2023년 12월 기준 공사비 증가율은 25.3%에 이르는 것으로 나타남.

- ◎ **(종합) 결국 이러한 점들을 종합적으로 고려한다면, 지금의 부동산PF위기가 과거 저축은행 사태와 비교해 오히려 심각할 가능성이 큼.**
 - 훨씬 커진 부동산PF의 절대 규모, 다양하면서 복잡한 부실위험의 파급경로, 손실흡수력이 상대적으로 부족한 제2금융권과 중소건설사들에게 위험이 집중된 구조, 높아진 비용으로 인해 할인분양 등을 통해 미분양을 해소하기 쉽지 않은 문제점으로 실제 촉발될 수 있는 손실의 규모와 그에 따른 시장에서의 파장은 예상보다 클 가능성이 있음.



정부 대응 노력의 성과와 한계

- ◎ **(유동성 위기의 효과적 극복) 부동산PF위기가 본격화하면서 2022년 3/4분기 이후부터 비교적 신속하게 정책적 대응이 이뤄짐.** 이는 단기적으로 개발사업에서 유동성 위기가 곧바로 개발사업들의 좌초로 이어져 금융시장 불안으로 이어질 가능성을 차단하는 효과를 가져다줌.
 - 채안펀드, 회사채 및 CP 매입프로그램, 한국증권금융, 한국은행 등을 통해 증권사와 건설사 등이 보유한 만기도래 채권의 신속한 매입을 통해 단기적인 신용경색을 완화시킴. 아울러 국채와 한전채, 은행채 등 우량채 발행 억제, 금융기관들의 금리경쟁 제한 및 금리인하 유도 등의 조치가 시장을 단기적으로 안정시키는 데 적지 않은 효과를 발휘함.
- ◎ **(부동산시장의 경착륙 억제) 또한 재작년부터 본격화된 부동산규제 완화 그리고 작년 초부터 판매된 특례보금자리론과 시중은행에서 공격적으로 판매했던 50년 만기 장기모기지론 등의 효과로 수도권을 중심으로 국지·일시적으로 부동산시장의 회복세가 관찰되기도 함.**
 - 부동산경기가 급랭하면서 2022년 말부터 정부 차원에서 가능한 부동산규제 완화가 발 빠르게 이뤄짐으로써 부동산거래 급감과 분양가 급락 문제가 다소 완화됨.
 - 2022년 초부터 미국 기준금리 인상에 따라 주택담보대출 금리가 급등하자 2022년 하반기부터 주택실수요자의 금리부담 완화를 위한 정책모기지 공급 확대가 이뤄짐. 특히 작년 1월 말부터 신청을 받기 시작한 ‘특례보금자리론’은 이전에 공급된 정책모기지론(일명 ‘안심전환대출’)에 비해 대상이 되는 주택의 가격, 차주의 소득, 대출한도 등의 측면에서 요건이 훨씬 완화됨으로써¹⁵⁾ 작년 10월까지 본래 판매 목표치였던 39.6조원을 상회하는 판매실적을 기록함.¹⁶⁾
 - 또한, 작년 중순부터 일부 금융기관들이 50년 장기모기지론 판매를 시작하면서 적지 않은 실적을 올림으로써 부동산시장의 경착륙을 억제하는 효과도 있었던 것으로 판단됨.¹⁷⁾

15) 금융위원회(2023.1.12), “1.30일부터 특례보금자리론 신청을 접수합니다”, 보도자료 내용 참고.

16) 한국주택금융공사와 금융위원회 보도자료, 언론 보도자료 등을 종합하면 2022년 9월 이후 시중에 공급된 모기지는 약 57조원 규모에 이르는 것으로 추정됨.

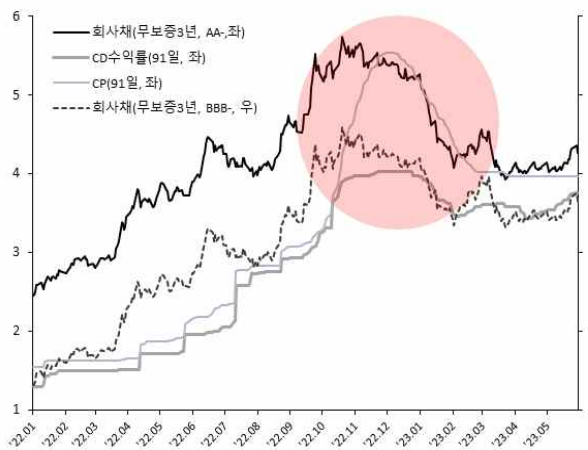
〈2022년 하반기 이후 정부와 민간이 공급한 장기모기지론의 판매실적〉

구분		판매 실적	
		판매 건수	판매 금액
정책 모기지	안심전환대출(2022년 9월-2022년 12월)	74,931건	9.5조원
	특례보금자리론(2023년 2월-2024년 1월)	181,971건	43.4조원
민간 50년 장기 모기지론(-2023년 8월)			4.1조원
합계			57조원

주 : 2023년 8월 말까지의 5대 시중은행(우리, 국민, 하나, 신한, 농협) 합계 잔액임.

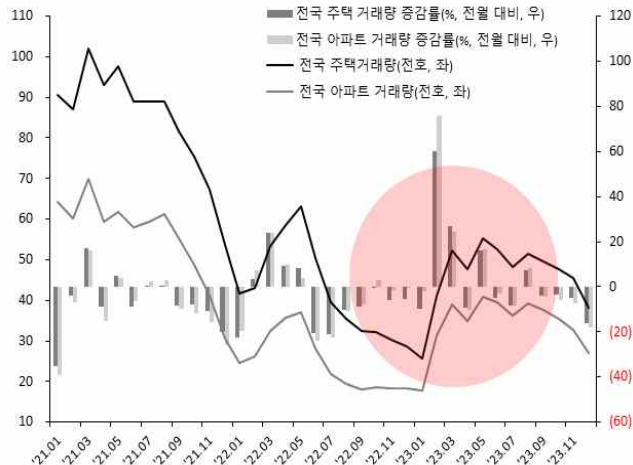
자료 : 한국주택금융공사, 금융위원회, 언론 보도자료를 취합해 저자가 작성.

〈그림 10〉 주요 채권금리 동향



자료 : 금융투자협회 채권정보센터 데이터 가공.

〈그림 11〉 전국 주택거래량 변화

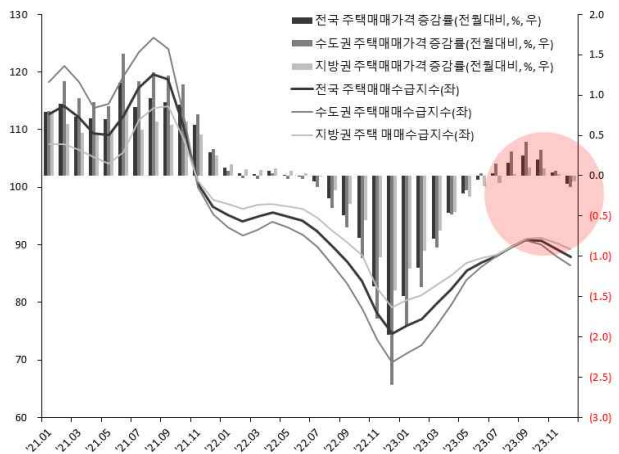


자료 : 한국부동산원 데이터 가공.

◎ (부실의 본격적 인식 필요 시점 도래) 하지만 최근 부동산가격 흐름이 둔화되고 거래량이 다시 위축되고 있음. 미분양이 증가세로 전환되는가 하면, 금융권의 채무이행 청구로 건설사들의 부도가 시작되고 있음. 금융당국 역시 최근 적극적으로 구조조정에 나설 의지를 천명하면서 금융기관들이 본격적으로 부실을 인식하기 시작하고 있어, 앞으로 시장에서의 충격이 가시화될 전망이다.¹⁸⁾

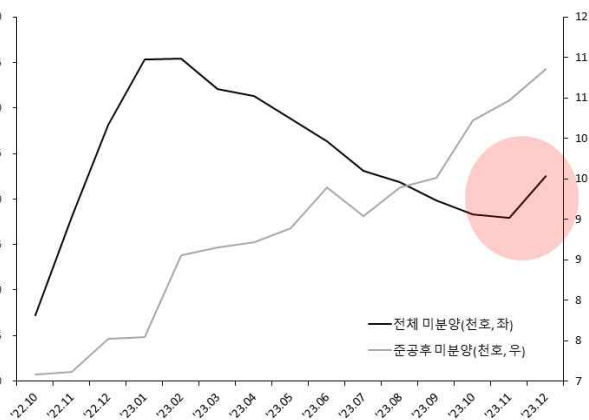
- 작년 9월 이후 전국 주택거래량은 전월 대비 지속적으로 감소하고 있고, 작년 7월 이후 상승세로 돌아섰던 전국 주택매매가격 역시 작년 12월부터 하락세로 반전됨. 주택 미분양은 작년 3월부터 꾸준히 감소세를 보였으나, 12월에 다시 증가세로 돌아섰으며, 준공 후 미분양은 재작년 이후 지속적으로 증가세를 보이고 있음.¹⁹⁾

〈그림 12〉 주택 매매가격 및 수급 동향



자료 : 한국부동산원 데이터 가공.

〈그림 13〉 최근 미분양물량 변화 동향



자료 : 한국부동산원 데이터 가공.

17) 연합뉴스포맷스(2023.8.11), “한 달 새 1조 넘긴 50년 만기 주담대… 가계대출 급증 주범되나”.

18) 라이선스뉴스(2024.2.5), “금감원, 부동산 PF 손실인식 회피하는 금융회사 퇴출”.

19) 이는 지방에서의 부동산경기 침체 지속으로 준공 이후에도 미분양 물량이 제대로 해소되지 못하고 있어 발생하고 있는 현상임.

- 특히 지난 정부에서 도입한 주택 부문에서의 과도한 규제로 인해 2020년 이후 약 2년 사이의 부동산가격 급등기에 적지 않은 수의 개발사업들이 비주택 부문에서 추진된 상태임.²⁰⁾ 그런데 주택시장 침체 흐름 속에서 비주택 부문에서 추진된 대다수 개발사업은 (주택 부문에 비해) 훨씬 심각한 수익성 저하를 경험하고 있으며, 정부가 그동안 추진해 온 부동산규제 완화의 직접적 수혜대상에서도 제외되어 옴.²¹⁾ 그 결과 상당수 사업장이 이미 한계상황에 도달한 것으로 판단됨.²²⁾

◎ (기존 대응 노력이 가진 한계점) 결국 그간 정부의 정책이 금리 급등기 금융사들과 시행사들에게서 발생한 단기적 유동성 위기를 극복하는 데에는 비교적 효과적이었으나, 고금리 지속으로 분양시장 회복이 지연되고, 장기모기지론의 공급 역시 중단되면서 정책의 효과가 점차 사라지고 있음.

- 지금의 PF위기는 주로 개발사업들에서 분양률 저하로 예정된 시점에서 PF의 정상적 회수가 어려워 발생하고 있는 것임. 때문에 위기 저감을 위해 반드시 필요한 것은 기추진 사업들에서 분양성을 회복시킬 수 있는 실질적인 방안과 부실 처리가 불가피한 사업장들에 대한 적시성 있는 정리 작업임.
- 하지만 그동안 정부가 추진해 온 부동산PF 관련 대책들은 주로 일시적으로 유동성 위기에 처한 금융기관과 시행사들에게 유동성 확보를 지원하거나, 정책금융기관들의 보증 공급 확대를 통해 단기적으로 부실위험에 노출된 브릿지론들의 본PF 전환을 지원하는 것에 초점이 맞춰짐.²³⁾
- 때문에 (부동산 침체 국면과 공사비 인상이라는 이중적 어려움이 존재하는 상황 속에서) 정부 지원에도 불구하고 사업성 확보가 어려운 신규 개발사업들의 본PF 차환이 제대로 이뤄지기 어려운 문제가 지속되고, 실질적으로 부실사업장인 경우에도 기존 채권의 연속적인 차환 또는 만기연장이 이뤄져 부실 인식 시점이 지연되는 결과가 초래된 측면이 있음.²⁴⁾

〈표 5〉 부동산PF위기 극복을 위한 정부의 대응 노력

구분	규모	지원 주체	세부 내용	성격
채권시장 안정펀드	20조	은행, 보험, 증권 등 83개 금융기관	- 회사채(AA-) 이상, CP·전단채(A1), PF-ABCP(A1 건설사), 여전채(A+ 이상) 매입	유동성 지원 (對 금융기관)
제2채권시장 안정펀드	1.8조	증권사, 산업은행, 증권금융	- 증권사별 최대 2천억원씩 PF-ABCP 1.8조원* 매입 * 은행 및 증권금융은 선순위 매입(50%, 0.9조), 9개 종투자 중순위 매입(25%, 0.45조원), 매각 증권사 매입(25%, 0.45조원)	유동성 지원 (對 금융기관)
회사채 및 CP 매입 프로그램	10조	산업은행, 기업은행	- 회사채[금융기관채 제외, 대기업(BBB), 중견기업(BB), 중소기업(B)] 매입 - 일반기업 차환물인 CP·전단채(A3 이상) 및 금융기관 발행 CP 매입	유동성 지원 (對 금융기관, 시행사, 건설사)
	5.6조	신용보증기금	- 신규 발행 P-CBO에 건설사·여전사(BB-) 포함	유동성 지원 (對 금융기관, 건설사)

20) 〈표 4〉 참고.

21) 이데일리(2022.10.28), “‘50조+a’ 유동성 공급 사각지대… 저신용 건설사·비주택 사업장 ‘소외’”.

22) 김정주(2023.12.16), “최근 부동산시장 동향 진단”, 내부검토자료; 대한경제(2023.9.19), “[긴급진단] 자산, 생숙 등 비주택 사업장…PF 부실 뇌관된다”.

23) 작년 4월부터 금융위원회 주도로 ‘PF 대주단 협약’을 가동함으로써 시행사-건설사-금융사들의 자율적인 채권 재조정을 통한 사업 정상화를 추진해 옴. 그러나 지원 대상이 주로 이해관계 조정이 상대적으로 용이한 브릿지론 단계 사업장에 집중됐고, 대상 사업장들에 대해서도 기한이익 부활, 신규자금 지원, 이자 유예, 만기연장 중심으로 지원이 이뤄짐. 또한 작년 초부터 금융위원회 주도로 부실 PF 자산 매입을 위한 정상화 펀드 가동이 추진됐으나 실제 실행 시기는 10월부터이며, 대상 역시 브릿지론 단계 사업장으로 제한됨. 규모 측면에서도 총 펀드 규모가 2.2조원 정도에 불과해 향후 발생가능한 부실을 흡수하기에 충분한 규모로 보기는 어려운 측면이 있음.

24) 김정주(2024.1.5), “PF 사업장 사업성 제고와 부실사업장 체계적 정리 모두 이뤄져야”, 건설동향브리핑, 한국건설산업연구원.

	3조	신용보증기금	- 중소기업사 보증 및 중소기업사 발행 회사채에 대한 P-CBO 발행 여력 확대	유동성 지원 (對 건설사)
한국증권금융 유동성 추가 지원	3조	한국증권금융	- RP거래 대상을 기존 국공채·통안채·은행채 외에 회사채(AA 이상)으로 확대(증권사 회사채 매입 목적) - 증권담보대출의 담보로 기존 RP 대상 채권 외 상장주식, 회사채(AA 이상), CP(A1 이상), 예금형 ABCP, 중금채까지 확대	유동성 지원 (對 금융기관)
PF 사업자 보증 지원	15→ 25조	주택도시보증공사, 한국주택금융공사	- (브릿지론→본PF) 전환을 위한 PF 보증 공급 규모 확대 및 요건 완화* * 보증 대출한도 확대(50%→70%), 시공사 도급순위 및 자기자본 선택입 요건 등 심사기준 완화 등	유동성 지원 (對 금융기관, 시행사)
미분양대출 보증 지원	5조	주택도시보증공사	- 준공 전 미분양 사업장에 대한 대출 보증 지원(건설사업자 자구노력 전제)	유동성 지원 (對 시행사, 건설사)
중도금 대출보증 지원	-	주택도시보증공사	- 중도금 보증 책임비율 확대(90%→100%)	유동성 지원 (對 시행사, 건설사)
한국은행 단기금융시장 안정화 조치	6조	한국은행	- 한국은행 대출 적격 담보증권, 차액결제이행용 담보증권, 공개시장 운영 RP 매매 대상 증권의 범위(기존 국채, 통안증권, 정부보증채, 주금공 MBS 등)를 확대* * 은행채, 특수은행채, 9개 공공기관 발행채	유동성 지원 (對 금융기관)
5대 금융지주 시장안정 지원 계획	95조	5대 금융지주(KB, 신한, 하나, 우리, NH)	- 유동성 공급 확대(73조), 채안펀드 및 증안펀드 참여(12조), 그룹 내 계열사 자금공급(10조)	유동성 지원 (對 금융기관)
부동산PF 정상화 펀드	1.1조	한국자산관리공사	- 한국자산관리공사와 자산운용사가 공동으로 펀드를 조성, 브릿지론 단계 사업부지 또는 채권인수 후 사업성 재구조화를 통한 정상화 지원	사업장 정리 (對 시행사)
	1.1조	금융지주사, 여신업권, 저축은행, 기업은행	- 시장에서 해소가 어려운 지방사업장 매입 등 정상화 지원(금융지주 0.45조, 여신업권 0.4조, 기업은행 0.15조, 저축은행권 0.1조)	사업장 정리 (對 시행사)
기존 사업장 대출 연장 및 신규자금 공급	4조	5대 금융지주	- PF 사업장 대상 차환 및 신규자금 공급	유동성 지원 (對 금융기관, 시행사)
비아파트 사업자 대출 지급보증	3조	건설공제조합	- 비아파트 사업장에 대한 본PF 및 모기지대출 지급보증 지원	유동성 지원 (對 금융기관, 시행사)

자료 : 정부발표자료 등을 토대로 저자가 정리.

- 부동산시장 경착륙 억제를 위해 현 정부 출범 이후 여러 가지 부동산규제 완화 조치들이 추진됐으나, 일부 규제 완화가 국회 입법 과정에서 지연되고, 정상적 시장거래 촉진 측면에서 규제 완화의 정도 역시 충분치 못함. 그로 인해 높아진 비용을 상쇄할 수 있을 정도로 개발사업들의 수익성 회복이 이뤄지지 못했으며, 이로 인해 결과적으로 상당수 사업장이 부실 발생이 불가피한 상황에 직면해 있는 것으로 판단됨.

〈표 6〉 현 정부 출범 이후 이뤄진 부동산규제 완화

구분	기존 규제	완화된 규제	시행시기 등
분양권 전매제한	- 수도권 최대 10년 - 비수도권 최대 4년	- 수도권 최대 3년(공공택지 또는 규제지역) - 비수도권 최대 1년	2023.4.
실거주 의무	- 수도권 분양가 상한제 주택 최대 5년 - 공공재개발 주택 최대 2년	폐지 또는 3년 유예	미정

재건축 초과이익 환수	- 조합원 평균 3천만원 이상 개발이익 시 최고 50% 환수	- 조합원 평균 8천만원 이상 개발이익 시 최고 50% 환수	2024.3(예정)
중도금 대출 제한	- HUG 보증 분양가 기준 12억원 - HUG 중도금 대출 보증한도 1인당 5억원	폐지	2023.3.
1주택 청약당첨자 기존 주택 처분 의무	입주 가능일로부터 2년 이내 처분	폐지	2023.3.
무순위 청약 자격	무주택자만 신청 가능	주택소유자도 무순위 청약 신청 가능	2023.2.
분양가 상한제	- 서울 18개 구 309개 동, 과천·하남·광명 시 13개 동	- 서울 강남·서초·송파·용산	2023.1.
주택담보대출 제한	- 다주택자 규제지역 내 신규 주택 구입을 위한 대출 금지 - 임대·매매사업자 주택담보대출 금지 - 15억 초과 아파트 구입 시 대출 금지 - 규제지역 내 주택구매 시 주택담보대출 후 6개월 내 기존 주택 처분	- 폐지(다주택자도 주택구입 목적 규제지역 LTV 30%) - 임대·매매사업자 주택담보대출 허용 - 폐지(무주택자, 1주택자 허용) - 규제지역 내 주택구매 시 주택담보대출 후 3년 내 기존 주택 처분	2023.3.
다주택자 세금 증가	- 취득세 증가(2주택자부터, 최고 12%) - 양도세 증가(최고 75%) - 종합부동산세 증가(2주택자부터, 최대 6%, 기본공제 6억원)	- 취득세 완화(3주택자부터, 최고 6%) - 양도세 증가 배제기한 추가 연장(1년) - 종합부동산세 완화(3주택자부터, 최대 5%, 기본공제 9억원)	미정 2024.1. 2023.1.
규제지역	112곳 투기지역, 투기과열지구, 조정대상지역	서울 강남·서초·송파·용산만 투기지역, 투기과열지구 및 조정대상지역 유지	2023.1.

자료 : 정부발표자료 등을 토대로 저자가 정리.



향후 위기 전개 과정에 대한 우려

- ◎ (부실 처리가 본격화된 상황) 공사원가 상승과 부동산시장 회복 지연으로 상당수 사업장에서 사업성이 이미 사라진 상태에서 개발사업들에 대한 정리가 시작되고 있음. 이 과정에서 금융기관들이 실제로 인식하게 될 부실의 규모는 결코 적지 않을 것임.
 - 작년 9월 나이스신용평가가 발표한 자료에 따르면 2023년 상반기 중 증권사들이 투자한 브릿지론 단계에 놓여 있는 사업장 중 만기연장 된 건들의 금액 비중은 80%에 이르는 것으로 나타남.²⁵⁾ (기존에 브릿지론 취급 건물 중 증권사 참여 비중이 높다는 점을 고려한다면) 이는 브릿지론 단계에 머물러 있는 사업들의 상당수가 악화된 분양시장 상황과 높아진 개발비용으로 인해 개발이익을 기대할 수 없어 본PF 전환이 곤란하다는 것을 시사함.
 - 또한 코로나 사태와 국제 원자재 가격 급등, 인건비 공사비 상승으로 발생한 지난 수년간(2021년부터 2023년까지)의 건설원가 인상 그리고 개발사업에서의 통상적인 시공 기간(3-4년)을 감안할 때, 지난 3-4년 전에 착공된 뒤 최근 준공을 앞둔 본PF 단계 사업들의 상당수가 실질적으로 부실상태에 놓여 있을 것으로 예상해 볼 수 있음.²⁶⁾

25) 이에리(2023.9), “증권사 자산건전성 점검(II) - 국내외 부동산금융 확대의 그늘”, 나이스신용평가.

26) 마찬가지로 상기 나이스신용평가의 발표자료에 의하면 증권사가 참여한 본PF 단계의 사업장 중 2023년 상반기 중 만기연장된 건의 금액 비중은 56%에 이르는 것으로 확인됨.

- 특히 통상 예정 준공 시점으로부터 수개월 내에 PF 대출만기가 예정되어 있기 때문에, 현재 금융감독당국이 금융기관들로 하여금 부실 처리를 독려하고 있는 브릿지론과는 별개로,²⁷⁾ 본PF 사업들에서 연중 적지 않은 부실 문제가 불거질 가능성이 큼.
- 아직 건설이 진행 중인 본PF 사업들의 경우에도 늘어난 개발비용에 비해 향후 수입 개선 가능성이 크지 않은 상황에서 계속적인 대출 만기연장이나 추가 자금 지원이 곤란한 측면이 있음. 특히 금융감독당국이 각급 금융기관들의 유동성 위기 대응을 위한 충분한 총당금 적립과 더불어²⁸⁾ 적극적인 손실인식을 강조하고 있어, 수익성이 담보되지 않은 미준공 사업장들에 대해서도 구조조정이 이뤄질 가능성이 있음.

◎ **(배제하기 곤란한 금융시장 불안 재촉발 가능성)** 기실행되어 있는 부동산PF의 규모가 과거에 비해 훨씬 크고, 손실에 대한 1차적 부담 주체인 건설사, 2차적 부담주체인 금융사들 중 상당수가 부실을 감당하기 어려울 것으로 예상됨. 때문에 사업장 정리 과정에서 일부 회사에서 대규모 부실이 일시에 인식되면서 금융시장 불안이 재점화할 가능성을 배제하기 어려움.

- 특히 막대한 세수 결손으로 인해 높아진 국채 발행 압력,²⁹⁾ 금년에 만기 도래 예정인 56조 규모의 공사채,³⁰⁾ 주택도시보증공사의 예정된 회사채 발생시장 참여,³¹⁾ 금년 중 도래 예정인 46.5조원 규모의 회사채³²⁾ 등이 연중 채권시장과 단기사채시장, 기업어음시장의 전반의 부담으로 작용할 것임. 때문에 PF 부실 인식 과정에서 유동성 확보 필요성에 직면한 금융기관들의 자금 조달 애로가 단기간에 급격히 커질 가능성이 있음.
- 또한, 저축은행과 새마을금고 등에서 부실 문제가 사회적 이슈로 대두될 경우, 과거 저축은행 사태 그리고 작년에 발생한 새마을금고뱅크런 사태³³⁾와 유사한 '예금인출사태'가 재현될 가능성이 있음. 만약 실제로 이러한 사태가 발생한다면 예금자보호 한도를 초과한 예금자들과 이들 금융기관이 판매한 투자상품을 구매한 투자자들 역시 적지 않은 피해에 노출될 것임. 이 과정에서 공적자금의 투입 또한 불가피해지는 상황이 발생할 수 있음.

〈표 7〉 저축은행 사태 당시 발생한 사회적 손실의 일부

(단위 : 조원)

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

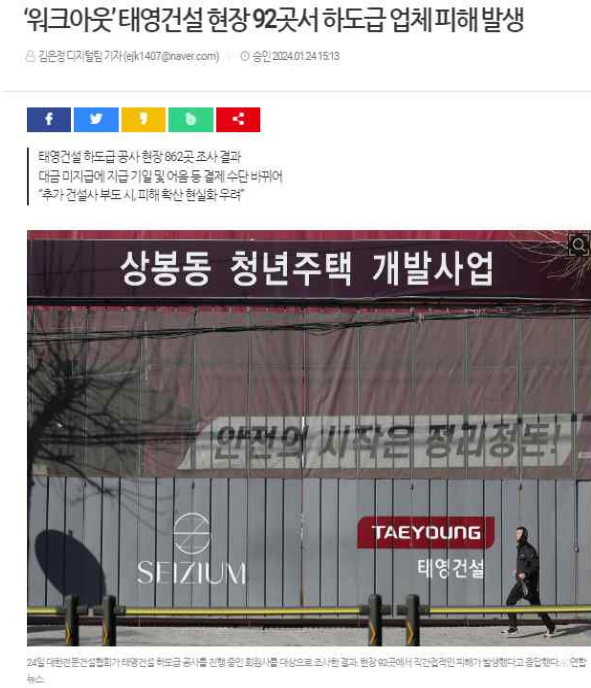
자료 : NEWS AGENCY(2012.11.29), "민병두 의원, 저축은행 최대 피해지역 부산... 피해금액, 총 50조 6134억원".

◎ **(다수건설사 부도에 따라 초래될 적지 않은 사회적 비용 문제)** 사업장 정리 과정에서 채무상환 책임을 지고 있는 (중소)건설사들의 적지 않은 부도가 불가피할 것임. 이 과정에서 PF 자금을 투자한 금융기관 외에도 다수의 수분양자와 협력업체들이 피해를 입음으로써 커다란 사회적 비용이 발생할 가능성이 있음.

27) 서울경제(2024.1.29), "브릿지론 총당금 더 쌓아라... 당국 경고에 2금융권 '부실 털기' 총력".
 28) 연합뉴스(2024.1.22), "금융당국, 은행 손실흡수능력 제고 고삐... 총당금 적립 강화 주문".
 29) 비즈니스포스트(2023.5.12), "KB증권 '올해 세입 부족으로 세수결손 가시화, 하반기 국채 발행 늘어날 것'".
 30) 뉴스트리(2024.2.6), "올해 만기도래하는 채권만 20조원... '한전채 블랙홀' 재발되나?".
 31) 땅집고(2024.2.7), "HUG, 유동성 위기에 채권 발행... 분양보증사·대위변제액 해소는 어찌나".
 32) 한겨레(2024.1.19), "저금리 파티' 계산서 줄줄이... 올해 회사채 만기 46.5조 사상 최대".
 33) 한겨레(2023.7.7), "새마을금고, 뱅크런 우려 비상사태... 정부 진화에도 창구 북적".

- 태영건설의 워크아웃 사태로부터 알 수 있듯, 개발사업에서 시공자로 참여하고 있는 건설사의 부실은 금융기관의 부실 외에 (주로 분양보중에 가입돼 있지 않은 사업장에서) 수분양자의 투자금 손실, 하도급 계약이 체결돼 있는 협력업체들의 공사대금 미회수와 연쇄부도 문제로 이어질 수 있음.
- 특히 하도급업체에의 대금 미지급은 건설자재 및 장비 공급업자와 건설근로자들의 추가적인 피해로 이어짐으로써 (특히 지방의 경우) 지역경제에 적지 않은 악영향을 미칠 수 있음.³⁴⁾
- 또한, 자금과 같이 공사비 등 건설원가가 높아진 상태에서 부실화된 건설사나 교체된 시공사에 의한 계속 공사가 어려울 수 있음. 이 과정에서 만약 공사가 장기간 중단될 경우 해당 건축물은 지역의 흉물로 남게 됨으로써 해당 지역에서 간접적 피해 역시 발생할 것임.³⁵⁾

〈그림 14〉 건설사 부도에 따른 하도급업체 피해 우려 〈그림 15〉 전국에 산재한 장기 공사중단 건축물 문제



자료 : 온라인



자료 : 온라인



위기 극복을 위한 정책 제언

- ◎ (피해 최소화)에 초점을 맞출 필요성) 다수 사업장에서 적지 않은 기간 동안 사업성 개선이 지연된 지금 상황에서 문제에 대한 접근 방향은 문제의 해결보다는 부실 처리 과정에서 발생할 수 있는 예상치 못한 피해를 최소화하는 것에 맞춰져야 함.
 - 이미 상당수 사업에서 PF 대출의 정상적 회수는 어려운 것이기 때문에 이들 사업장에 참여해 있는 시행사-건설사-금융

34) 비즈니스포스트(2024.1.24), “건정연 ‘태영건설 워크아웃으로 하도급 92개 현장 대금미지급 포함 피해’”.
 35) 조선비즈(2016.1.6), “[서울 방치 건축물]② 민자역사·대형오피스에 정비센터까지… 사연 따라 짓지 못한 건물도 다양”.

사들이 적지 않은 피해에 노출되는 것을 불가피할 것임.

- 따라서 지금 단계에서 위기 현실화에 따른 경제 전반으로의 부정적 파급효과를 최소화하는 것이 필요함. 이를 위해 개발 사업에 관련된 개별 경제 주체들의 손실흡수력을 높이는 동시에, 부실처리 과정에서 발생할 수 있는 단기 유동성 부족 문제를 완화시켜 줄 수 있는 장치를 마련하는 것이 필요함.
- 아울러 정부 주도로 지나치게 빠른 속도로 부실을 처리코자 하는 과정에서, 예상치 못한 금융경색이 발생할 수도 있음. 따라서 부실 처리를 독려하되, 대출자인 금융기관과 관련 이해당사자들 사이에서 이뤄지는 자기책임 하에서의 만기연장 등 정상화 노력에 대해서는 총당금 적립률 등의 측면에서 인센티브를 부여하는 등, 부실처리의 속도 측면에서 유연성을 휘하는 것도 필요할 것임.

◎ (금융권의 손실흡수력 보강) 과거 경험에 비춰볼 때 건설사들의 부도가 시작되면 금융기관들의 연체 그리고 부실채권 잔액이 급속히 증가함. 이 과정에서 각종 건전성 규제 비율 준수를 위한 금융기관들의 신규 자금조달 니즈가 단시간에 커질 수 있는데, 이러한 자금 수요가 금융시장에 충격을 주지 않도록 정책지원 수단을 통해 확대된 자금수요를 일정 부분 흡수해 나갈 필요가 있음.

- 현재 금융감독국이 금융기관들에게 요구하고 있는 PF사업장에 대한 대손충당금 적립 강화와 적극적 부실 인식의 과정³⁶⁾에서 금융기관들이 유동성 부족 문제에 직면할 수 있음. 따라서 부작용이 최소화될 수 있도록 기존에 가동 중인 채안펀드 등 유동성 공급장치들에 대한 지원 여력 측면에서의 충분성을 점검하고, 필요하다면 지원 여력 확충 방안 등에 대해 고민할 필요가 있을 것임.

〈표 8〉 글로벌 금융위기 이후 시중은행의 부동산PF 부실채권 발생 추이

(단위 : 조원, %)

구 분	2007년	2008년	2009년				2010년				2011년
			3월	6월	9월	12월	3월	6월	9월	12월	
PF대출 잔액	41.8	52.5	54.9	54.1	52.2	51	47.9	44.9	42.7	38.7	36.5
부실PF채권금액	0.2	0.4	1.8	2.2	3.8	1.2	1.7	4.3	7.7	6.4	6.7
(부실채권 비율)	0.64	2.6	3.34	4.01	3.59	2.32	3.41	9.6	18.11	16.44	18.35
연체PF금액	0.2	0.6	1.7	1.4	2.7	0.9	1.4	1.3	2.4	1.6	1.9
(연체율)	0.48	1.07	3.1	2.62	2.61	1.67	2.9	2.94	5.72	4.25	5.3

주 : 2009년 말까지 부실채권 정리가 다소 지연된 뒤 2010년 초부터 기업구조조정이 본격적으로 이뤄짐, 그 결과 PF 대출잔액이 감소하는 대신 연체금액과 부실채권 금액이 빠르게 증가하는 경향을 보임. 각연도 말의 부실채권 감소는 당시 은행들의 연도말 부실채권 일시 대규모 상각 등에 따른 효과임.

자료 : 금융감독원(2011.2.11), “국내은행의 부동산PF 부실채권 현황 및 정리 추진계획”, 보도자료; 금융감독원(2011.5.19), “11.3월말 국내은행의 부동산 PF대출 현황 및 향후 감독방향”, 보도자료의 데이터를 저자 정리.

- 부동산경기 침체기 매각물량이 특정 시기에 집중되면서 금융기관 입장에서 PF 대출채권 매각, 담보 토지 매각 등이 원활치 못해 어려움에 직면할 가능성에 대비할 필요가 있음.³⁷⁾ 이를 위해 현재 운영 중인 공공 그리고 민간의 PF정상화 펀드의 조성 규모를 확대하고, 매각과정에서 대주단의 합의를 빠르게 유도하기 위한 다양한 매입 방식을 시도해 볼 필요가 있음.³⁸⁾

36) SMARTTODAY(2024.1.24), “금감원장이 연일 총당금 경고한 이유… ‘은행 무더기 경영유의’”.

37) 특히 자체 계열회사나 모기업의 지원을 받기 어려운 회사들에게서 이러한 어려움이 커질 수 있음.

38) 현재 한국자산관리공사에서 운영하고 있는 PF정상화펀드의 경우 1.1조원 규모의 펀드를 조성해 운영하고 있지만 작년 말 기준 펀드를 통해 인수계약이 이뤄진 사업장은 서울 중구의 삼부빌딩 1개에 불과한 것으로 알려짐[대한경제(2024.1.1), “PF정상화지

- 불의의 예금인출사태 발생을 억제하기 위해 저축은행과 새마을금고, 상호금융기관에서 예금인출사태 발생 시 정부가 적극적으로 개입할 것이라는 인식을 분명히 심어주는 것도 필요함.

◎ (건설사들에 대한 유동성 지원장치 마련) PF의 부실 문제가 1차적으로 건설사 부실에서 촉발되는 만큼, 회생가능성이 높은 건설사들에 대해 유동성을 공급해 줄 수 있는 직접적인 지원장치 마련이 필요함.

- 기존에 정부에서 운영해 온 건설사에 대한 유동성 지원장치는 P-CBO에의 건설사 발행 회사채 포함, 건설사가 보증한 PF-ABCP에 대한 산업은행 등을 통한 매입 정도임.
- 하지만 이들 유동성 지원장치는 건설사들이 실질적으로 부담하고 있는 PF 채무 규모에 비해 절대적으로 지원 규모가 작고, 지원 대상 역시 회사채 발행이 가능하거나 일정 수준 이상의 신용등급을 가진 중·대형 건설사로 국한된다는 한계가 있음.
- 그런데 향후 발생하게 될 PF 부실의 상당 부분이 중소형 건설사들이 시행사를 대신해 떠안게 된 PF 채무로부터 발생할 것임. 따라서 이들 건설사들의 PF 채무의 상환 여력을 유동성 지원을 통해 직접적으로 보충해 줄 경우 전체적인 부실 규모가 저감될 수 있을 것임.
- 다만 지금 상황에서 정부의 재정자금을 통한 건설사에 대한 직접 지원은 현실적이지 못함. 대신 건설 관련 금융기관들을 통해 금융지주 등으로부터 대여 또는 출자 형태로 자금을 조성한 뒤, 대상기업의 수주잔고 규모, 수주 사업장의 입지 등을 고려했을 때 향후 정상화 가능성이 있다고 판단되는 건설사들에 대해 (국토부와 금융위원회의 공동 감독하에) 유동성을 공급토록 하는 방안을 생각해 볼 필요가 있음.³⁹⁾
- 또한, 브릿지론 단계에서 사업이 중단돼 PF상환 후 대상 토지를 인수하게 된 건설사들을 대상으로 한국토지주택공사가 운영하고 있는 ‘토지은행’⁴⁰⁾을 통해 해당 토지를 적정 가격에 매입해 줌으로써, 건설사들이 유동성을 확보할 수 있도록 지원해 주는 방안 역시 고민할 필요가 있을 것임.⁴¹⁾

◎ (미분양 물량의 해소) 작년 초 이후 제대로 해소되지 못하고 있는 미분양 물량을 단기간에 해소시키기 위한 정부의 직접적인 지원 노력이 필요함.

원펀드 68개 사업장 매각가격 문제로 난항”]. 그 이유는 채권 매수 과정에서 이뤄지는 채권가격 할인으로 인해 중·후순위 채권자들의 손실이 불가피해, 대주단 내에서 채권매각에 대한 합의를 원활하게 이끌어내기 어렵기 때문임. 이와 관련해 최근 정부는 PF정상화펀드의 경·공매시장 참여를 허용하는 것을 검토하고 있는 것으로 알려짐[파이낸셜뉴스(2024.2.12), “부동산PF 브릿지론 만기연장 제한되나... 경·공매 요건은 완화”]. 하지만 이러한 방식은 오히려 금융기관들이 단기적으로 인식해야 하는 부실자산의 규모를 확대할 가능성도 있음. 이러한 문제점을 다소 완화하기 위해 매입가격을 적정 감정평가금액을 기준으로 하되, 대주단 내 채권 회수순위를 조정해 선순위 대출자의 회수금액을 일부 축소하는 대신 그에 대응해 매입가격을 다소 상향시켜 주고, 대신 매입가격과 선순위 대출자의 회수금액 간 차액 중 일부는 중·후순위 채권자가 회수하면서 나머지는 전 대출자가 출자전환토록 하는 형태의 매입방식을 고려해 볼 수 있을 것임. 이 경우 선순위 대출자의 경우 일시적으로 대출금 회수액은 다소 줄어들 수 있으나, 대출금 회수가 신속해질 수 있고, 중·후순위 대출자의 경우에는 대출금의 일부 회수가 가능해지며, 모든 대출자가 새로운 개발사업에의 출자자로 참여할 수 있어 채권매각에 보다 적극적으로 나설 유인이 발생할 수 있을 것임. 채권매입 주체 역시 매입 시점에 동원해야 할 자금 규모가 축소될 수 있어 부담이 줄어드는 장점도 있을 것임.

39) 건설 관련 금융기관들이 조성한 펀드에 금융지주 등이 자금을 장기-저리로 대여·출자한 뒤, 해당 펀드가 건설사에 대출을 실행하고, 이후 펀드 조성 주체들이 대출회수금과 자신들의 수입을 토대로 펀드에 대한 대여(출자)금을 중장기로 상환하는 방식임.

40) 2022년 9월말 기준 토지은행의 적립금은 8.7조원에 달하는 반면, 지난 13년간 수급조절용 공공토지 비축실적은 전무한 것으로 알려짐[데일리한국(2022.10.6), “[2022 국감] 국토부, 13년간 수급조절용 공공토지 비축 실적 전무”].

41) 매입가격을 둘러싼 논란을 최소화하기 위해 토지은행에서 감정평가액보다 다소 높은 가격으로 토지를 우선 매입하되, 일정 기간 경과 후 토지매각 주체가 매각가격에서 할증된 가격으로 환매토록 약정을 체결함으로써, 매각 주체가 스스로 적정 가격을 설정해 매각에 적극적으로 참여할 수 있도록 유도하는 방식도 가능할 것임.

- 그간 정부가 추진해 온 대책 중 부동산PF 정상화펀드 외에는 부실처리 지원책이 부재하였음. 이는 결과적으로 (부동산시장 침체라는 여건 속에서) 민간이 부담하고 있는 부실의 규모가 축소되지 못하고 오히려 확대되는 결과를 초래함. 따라서 지금의 위기 극복을 위해서는 PF상환이 정상적으로 이뤄질 수 있는 시장 여건을 빠르게 조성해주려는 정책적 노력이 뒷받침돼야 함.
- 이를 위해 우선 정부는 미분양 문제가 심각한 지역들에 대해 「주택법」상의 지정요건에 해당하는 지역을 일명 ‘청약위축지역’으로 지정함과 동시에, 이들 지역에 대한 실효성 있는 지원방안을 관련 부처인 기재부 및 지자체와 협의해 신속하게 구체화해 나갈 필요가 있음.⁴²⁾

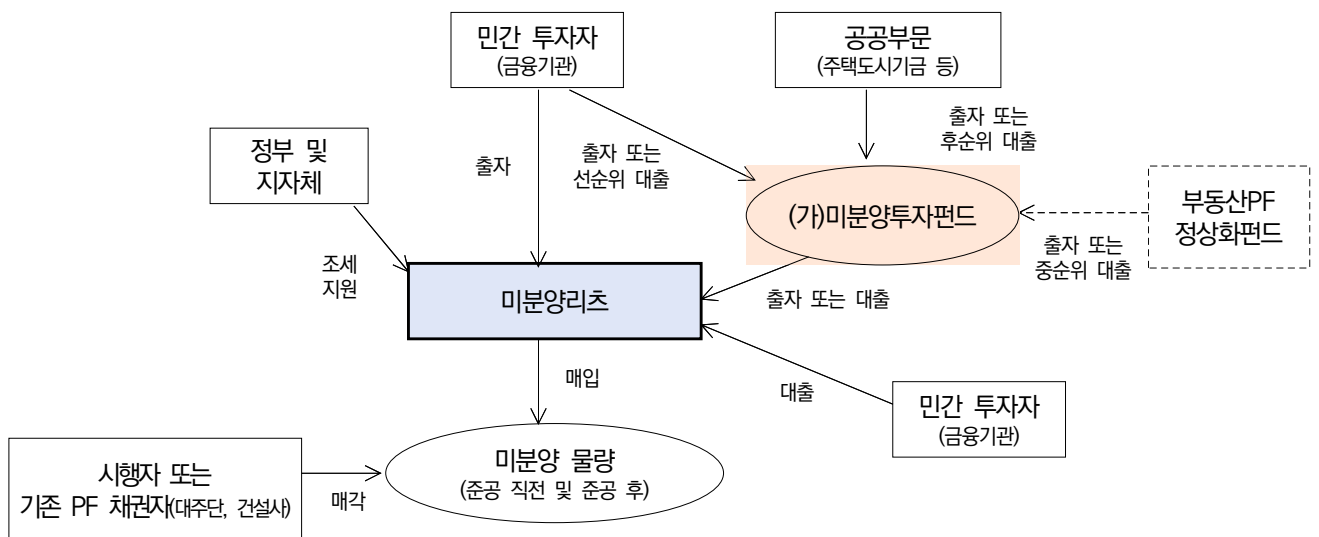
〈표 9〉 「주택법」상 청약위축지역의 지정기준과 지원 가능 내용

구분	내용	비고
지정 기준	- 6개월간의 평균 주택가격 상승률이 (-)1% 이상인 지역으로 다음 어느 하나에 해당하는 지역 ① 3개월 연속 주택매매거래량이 전년 동기 대비 20% 이상 감소한 지역 ② 작년 3개월간의 평균 미분양주택 수가 전년 동기 대비 2배 이상인 지역 ③ 시·도별 주택보급률 또는 자가주택비율이 전국 평균을 초과하는 지역	2024년 1월 현재 지정된 지역 없음
지원 가능 내용	- 주택도시보증공사의 보증 및 주택도시기금의 기금자금 지원 - 주택 분양 및 거래 등에 관한 금융·세제 지원 조치 - 기타 주택시장의 안정 및 실수요자의 주택거래 활성화를 위해 대통령령으로 정하는 사항	관련 세부 규정 및 대통령령 입법 내용 부재

자료 : 「주택법」 및 동법 시행령 관련 내용 요약.

- 아울러 미분양 물량의 효과적인 해소를 위해 ‘미분양 매입 리츠’의 운영을 고민할 필요가 있음. 리츠가 미분양 물량 매입 시 취득세와 재산세, 종부세, 양도세, 법인세 감면 등 적극적인 세제 혜택을 부여함으로써 매수 유인을 제고하고, 정부와 민간이 공동으로 (가칭)‘미분양투자펀드’를 조성해⁴³⁾ 미분양 매입 리츠에 대출 또는 출자함으로써 미분양 매입 규모를 확대하는 방안이 필요할 것임.

〈그림 16〉 미분양 매입 리츠 운영 구조도(예상)



자료 : 저자 작성.

42) 지금은 청약위축지역으로 지정되었을 때 해당 지역에 부여될 수 있는 실질적 혜택이 새 아파트 청약자격기준 완화 정도여서 실질적인 지정의 효과가 부재함.

43) 현재 정부와 민간 금융업권별로 설정했거나 설정을 추진 중인 부동산PF정상화펀드를 미분양투자펀드 조성에 참여시키는 방법도 가능할 것으로 판단됨.

- 이때 투자금의 신속·원활한 회수 촉진을 위해 매입한 미분양 물량을 임대 또는 분양할 경우 임차인에 대해서는 임차료에 대한 소득세 또는 법인세 세액공제 확대, 수분양자에 대해서는 취득세와 보유세, 양도세 등을 완화해 적용하는 방안 역시 검토해 볼 만 할 것임.
- 특히, 리츠가 위에서 제시한 청약위축지역에 속한 미분양 물량을 매입할 경우에는 세제 측면에서의 지원이 보다 강화된 형태로 이뤄질 필요도 있을 것임.
- 임대사업 활성화를 통한 미분양 물량 해소 역시 적극적으로 고려해 볼 만함. 가령 미분양주택이나 미분양 오피스텔, 미분양 오피스 등을 매입해 임대사업을 하는 개인이나 법인에 대해 일반 등록임대사업자 대비 좀 더 강화된 세제 혜택을 부여하고, 미분양을 매입하는 임대사업자에 대해서는 한국주택금융공사와 주택도시보증공사가 현재 판매하고 있는 매입임대사업자를 대상으로 한 대출보증 상품의 요건과 한도를 완화해 주는 방안을 고민해 볼 필요가 있을 것임.⁴⁴⁾
- 개인 차원에서의 미분양 물량 구매를 촉진할 필요도 있음. 이와 관련해 지난 1월 10일 발표된 「주택공급 확대 및 건설경기 보완방안」에서 제시된 ‘세제·금융지원’ 및 ‘지방사업 여건 개선’ 방안과 관련해, 지원 대상과 범위를 최근 그리고 향후 일정 기간 동안 준공됐거나 준공된 85㎡ 이하 아파트를 포함한 주거용 건축물로 확대하고, 이 중 미분양 주택에 대해서는 지역별로 차등화해 취득세·양도세·종부세율을 보다 완화시켜 주는 방안을 고민할 필요가 있을 것임.

〈표 10〉 「주택공급 확대 및 건설경기 보완방안」 중 개인의 부동산 구매 관련 지원 내용 및 개선방향

구분	기 발표된 내용	개선방향
세제·금융 지원	<ul style="list-style-type: none"> - 원시 취득세 최대 50% 감면 : 향후 2년간 준공되는 신축 소형 주택(60㎡ 이하, 아파트 제외) - 취득세·양도세·종부세 산정 시 주택 수에서 제외 : 향후 2년간 준공되는 신축 소형 주택(60㎡ 이하, 수도권 6억지방 3억 이하, 아파트는 제외) 	<ul style="list-style-type: none"> - 최근 2년 또는 향후 2년 내 준공되거나 준공된 85㎡ 이하 아파트를 포함한 주거용 건축물 신규 매입 시 취득세·양도세·종부세율 완화 - 지방 미분양 아파트 및 주거용 건축물 매입 시 취득세·양도세·종부세 산정 시 주택 수에서 제외
지방사업 여건 개선	<ul style="list-style-type: none"> - 향후 2년간 지방의 준공 후 미분양주택(85㎡, 6억원 이하)을 최초로 구입하는 경우 해당 주택은 세제 산정 시 주택 수 제외 	

자료 : 관계부처 합동(2024.1.10), “주택공급 확대 및 건설경기 보완방안”, 정부발표자료를 활용해 저자 정리.

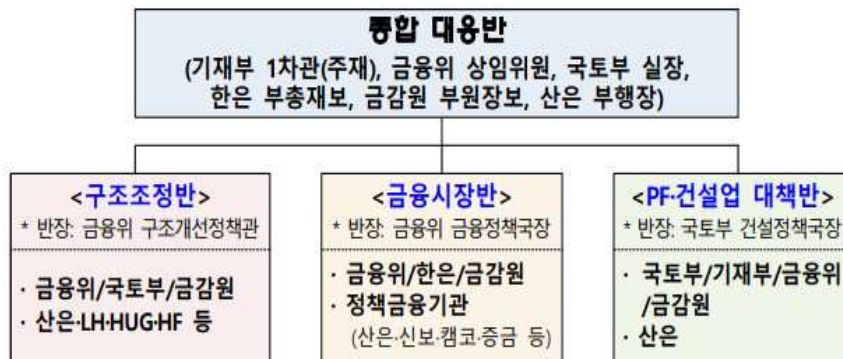
◎ (통합 위기대응 및 지원체계 구축·운영) 일부 부처에 분산돼 운영되고 있는 위기대응 시스템을 강화·효율화함으로써, 사업장 정상화 및 정리 측면에서의 대응속도를 높일 필요성이 있음.

- 지금 단계에서 필요한 것은 ① 개발사업장에 대한 세제 혜택과 사업계획 변경 등을 통한 사업성 개선, ② 사업성 개선이 곤란한 사업장에 대한 신속한 처리, ③ 단기적으로 어려움을 겪고 있는 시행사 및 시공사에 대한 충분한 유동성 공급 조치의 세 가지임. 그리고 이러한 지원조치들이 효율적으로 이뤄질 수 있도록 하기 위한 권위 있는 의사결정기구와 이를 뒷받침하는 집행 시스템이 필요함.
- 하지만 지금의 대응 체계는 금융위원회 주도로 이뤄지고 있는 ‘대주단협약’과 ‘부동산PF정상화 펀드’ 그리고 국토교통부 주도로 이뤄지고 있는 ‘민관합동PF조정위원회’와 ‘PF 특별용자’(건설 관련 공제기관 활용) 등으로 이원화되어 있고, 위기 대응의 효과성 측면에서도 기능이 충분치 못함. 특히 실질적으로 필요한 세제 지원이나 사업계획 변경 등과 관련되는 기획재정부와 행정자치부, 지자체는 지금의 위기대응 체계 속에서 역할이 거의 부재함.

44) 일반 민간 임대리츠의 경우에도 전체 매입물량의 일정비율 이상이 미분양 물건인 경우 앞서 제시된 미분양 매입 리츠와 동일한 수준의 세제 혜택을 부여하는 방안을 고려해 볼 수 있을 것임.

- 특히 개발사업의 수익성 개선을 위해 지구단위계획 변경 등이 필요할 수 있으나, 이에 대한 권한을 가진 지자체 입장에서는 특정 업체에 대한 특혜 또는 배임 등의 이슈로 감사위험에 노출될 가능성을 우려해 적극적인 지원에 나서기 어려운 측면이 있음.
- 따라서 이미 가시화되고 있는 위기에 효과적으로 대응하기 위해 기존의 대응 체계를 조직적으로 통합·확대하는 한편, 기능적 효율성을 높일 필요가 있음.
- 가령 작년 12월 11일부터 설치해 운영 중인 ‘관계부처 합동 종합 대응반’에 기획재정부와 행정안전부, 관련 지자체와 감사원을 추가적으로 참여시키는 한편, 의사결정체계를 체계화·일원화하고, 업무 체계를 효율화해 대형 사업장별 지원 필요사항 도출 및 검토, 사업정상화 가능성 분석과 이를 통한 정리대상 사업장 확인, 정상화 가능사업장에 대한 세제 지원 등 검토, 정리 필요 사업장에 대한 기한이익상실 선언과 PF 정상화펀드 등을 통한 부실자산 정리 작업이 순차적이면서도 신속하게 이뤄질 수 있도록 하는 방안을 검토해 볼 수 있을 것임.

〈그림 17〉 작년 12월부터 가동 중인 관계부처 합동 종합대응반



자료 : 관계부처 합동(2023.12.28), “태영건설 워크아웃 신청 관련 대응방안”, 보도자료.

김정주(연구위원·kjj@cerik.re.kr)