

# CEO Brief

CEO Brief는 보험산업 관련 이슈를 분석하여 보험회사 CEO와 유관기관의 기관장분들께만 제공되는 리포트입니다.

## 부동산PF 대출의 현황과 과제

### 요약

부동산PF 대출의 규모 및 특정 금융권역 집중 정도가 저축은행 사태를 야기한 2008년 글로벌금융위기 당시 수준에 다다르고 있어 금융안정 측면에서 리스크가 현저한 상태임. 그러나 그간의 부동산PF 대책이 금융안정에 차중하고 시장참여자 또한 적극적인 구조조정 및 매각·청산에 소극적이어서 부동산PF 부실의 근본적인 문제는 해소되지 않은 상태임. 따라서 단계별 구조조정 절차를 확립하고 금융회사의 구조조정 유인체계를 마련하되, 급격한 부동산PF 부실이 실현될 경우 취약한 금융회사와 건설사를 중심으로 금융불안이 야기될 수 있으므로 가계부채를 늘리지 않는 건설 수요 진작대책을 강구할 필요가 있음

### 1. 부동산PF 대출 현황과 문제점

- 현재 부동산PF 대출의 규모 및 특정 금융권역 집중 정도가 저축은행 사태를 야기한 2008년 금융위기 당시 수준에 다다르고 있어 금융안정 측면에서 리스크는 심각한 것으로 판단됨
  - 2023년 9월 말 현재 부동산PF 대출 규모는 NICE신용평가 기준 168.7조 원<sup>1)</sup>으로 총금융자산<sup>2)</sup> 대비 1.5%로 2008년 수준(1.8%)에는 다소 못 미치나, 경상GDP 대비로는 7.8%로 2008년 수준(6.7%)을 초과한 상태임
  - 2023년 9월 말 현재 금융권역별 총자산 대비 동 부동산PF 대출의 비중은 저축은행이 16.5%로 2008년 말 수준(18.1%)에 거의 육박한 가운데, 캐피탈 10.1%, 증권 4.1%, 보험 3.3%, 은행 1.2% 순으로 나타남
  - 한편, 건설사의 신용도, PF 관련 우발채무 및 신용보강 기관 등을 고려할 때 현재의 위험이 글로벌 금융위기 이후 겪었던 건설업 불황 및 저축은행 사태에 견줄만한 수준은 아니라는 분석이 있음<sup>3)</sup>
- 정부는 2022년 9월 레고랜드 사태 이후 대규모 유동성 공급정책과 함께 시장안정 대책을 본격 추진함
  - 한편, 부동산PF 연착륙을 위해 사업장별 실태에 따라 '정상사업장'은 한국주택금융공사의 보증으로 차환

1) 금융위 발표 134.3조 원에 증권사 지급보증 및 저축은행의 브릿지론성 토지담보대출을 합산하여 산출함(이혁준(2024. 2), 「부동산PF 리스크 현황과 주요 이슈 점검」, <https://www.youtube.com/watch?v=FuSZB0gk7S8>)

2) 총금융자산은 한국은행의 자금순환표 기준으로 산출함

3) 이보미(2024. 1), 「우리나라 부동산 PF 위험에 대한 고찰 및 시사점」, 『금융브리프 포커스』, 금융연구원

# CEO Brief

리스크 해소, '우려사업장'은 「PF 대주단협약」과 캠코(한국자산관리공사) 매입 등을 통해 사업재구조화, '부실사업장'은 매각·청산을 각각 추진하였음<sup>4)</sup>

- 그간 부동산PF 대책이 금융위기로 번지는 것은 막았으나, 다수의 시장참여자가 '시간 벌기'로 인식하고 적극적인 구조조정 및 매각·청산에는 소극적이어서 부동산PF 부실의 근본적인 문제는 해소되지 않은 상태임
  - 과거 캠코는 '08~'11년 중 저축은행으로부터 총 7.4조 원의 부동산PF 부실채권을 사후정산부조건으로 장부 가액(액면가액-충당금적립액)에 매입하였으나, 사업재구조화를 통한 정상화 실적은 미흡한 것으로 평가됨<sup>5)</sup>
    - 당시 저축은행 입장에서는 부동산PF 부실채권 집중매각을 통한 사업재구조화 및 자금회수 효과가 미흡한 데다 분식 논란이 있었지만, 사후정산조건을 통하여 충당금 적립부담 충격을 3년간 안분할 수 있었음
  - 이에 채권금융기관들은 과거 사례를 근거로 당장의 손실부담을 최소화하는 방안으로 PF채권 매각을 기대하며, 「PF 대주단 협약」을 구조조정보다는 부도를 유예하고 손실 인식을 미루기 위한 방안으로 인식함

## 2. 과제

- 향후 부동산PF가 사업성 평가에 근거하여 건전하게 발전하기 위해서는 시행사, 금융기관과 보증제공 시공사가 공평하게 손실을 부담하는 구조조정을 통하여 정상화 및 정리를 추진하도록 절차와 유인 체계를 확립할 필요가 있음
  - 다만, 급격한 부동산PF의 부실화 및 손실처리 시 취약한 금융회사와 건설사를 중심으로 금융불안이 야기될 수 있으므로 가계부채를 늘리지 않는 건설 수요 및 공급 대책을 강구하여 시장의 안정을 도모해야 할 것임
- 부실화 및 합의 단계별 구조조정 절차를 확립하여, 일정 기한 내 대주단 미 합의 시 법적 구조조정 및 정리를 추진하고, 금융회사의 구조조정 추진에 대한 확실한 유인이 주어질 필요가 있음
  - 부동산PF 대출의 상환 및 연체 유예 등 대출조정 단계뿐 아니라 본격적인 구조조정 및 정리 단계 또한 제대로 가동될 수 있도록 미국 감독당국의 가이드라인 등을 참고하여 「PF 대주단협약」을 보완할 필요가 있음
    - 미국 금융당국은 2023년 6월 개정 발표한 '건전한 상업용부동산 대출의 조정 및 구조조정에 대한 정책방'

4) 금융위·금융원 보도자료(2023. 6. 1), "부동산 PF 사업정상화 추진상황 점검회의"

5) 캠코는 전체 484개 사업장 중 정상화가 용이하다고 판단한 31개 사업장에 대하여 입찰을 실시하여 10개 사업장에 대하여만 우선협상 대상자를 선정하였으며 성과는 좋지 않은 것으로 나타남(신종철·백민석(2015), 「상호저축은행 부실PF사업장 정상화 방안」). 또한, '08~'10년 중 9개 사업장만을 매각, 2011년 2월 당시 59개 사업장은 자율구조조정 협약에 따라 정상화 추진 중이나 279개 사업장은 매각·소송 등으로 보류상태인 것으로 나타남(국회입법조사처(2011), 「저축은행 부실 현황 및 과제」)

# CEO Brief

- 안<sup>6)</sup>에서 상환 유예 등 '대출조정(Accommodation)'과 추가 신용공여 및 차주 동의·부동의 구조조정 등 '워크아웃(Workout)'을 구분하고 대출조정 및 구조조정이 차주 및 대주 모두에 도움이 될 수 있음을 지적함
- 미국 금융안정감독위원회(FSOC) 또한 2023년 12월 연차보고서<sup>7)</sup>에서 상업용부동산 대출 부실 문제를 금융안정과 관련한 6개 부문의 금융리스크<sup>8)</sup>중 첫 번째로 지적하고 이와 같은 구조조정의 필요성을 강조함
  - 특히, 「PF 대주단협약」에 의하여 기한 내 구조조정 방안의 합의가 이루어지지 않을 경우 중소기업에 대한 워크아웃 및 기업회생절차 등 법적 테두리 내 신속한 구조조정 또는 정리 실시방안을 강구할 필요가 있음
    - 일반적으로 부동산개발 금융은 이해관계자가 복잡하여 100% 합의 도출이 어려워 법적 절차 진행을 염두에 두어야 하며, 이에 독일 및 영국은 각각 StaRUG 및 구조조정계획·화의제도를 통해 2~4개월이 소요되는 신속한 법적 구조조정 절차를 적용하는 것으로 알려짐<sup>9)</sup>
  - 또한, 미 감독당국의 방침을 감안, 총당금 적립 및 건전성 분류에서 구조조정에 대한 유인을 확립할 필요가 있음
    - 예컨대, 재구조화된 대출의 담보가치는 완공 후 안정화된(As stabilized) 가치로 평가하되, 구조조정을 이루는 경우에는 보수적으로 처분비용을 차감한 현재상태(As is)의 매각 가액으로 평가하여 총당금을 적립하도록 함
    - 또한, 상환 및 이행이 합리적으로 보장되도록 재구조화된 대출은 수익자산으로 즉각 분류를 허용하며, 부실채권으로 분류된 경우에도 6개월의 상환이력이 있는 경우에는 수익자산으로 재분류를 허용함
  - 시행사 및 건설사 또한 구조조정 손실분담에 대하여 세제 및 건설정책 측면에서 유인책을 강구할 필요가 있음
- 근본적인 부동산PF 연착륙은 건설 수요가 뒷받침되어야 하지만, 주택금융규제 완화를 통한 수요 진작책은 기존의 가계부채 문제를 악화시켜 더 큰 금융불안을 야기할 수 있는 점을 감안하여 대책을 강구하여야 함
- 중국은 부동산시장 안정을 위하여 정부가 주택구입 및 임대사업에 참여하는 방안을 검토 중인 것으로 알려짐<sup>10)</sup>
  - 한국은 기관투자가 리츠 및 조각투자를 통한 부동산투자 활성화 지원을 통해 가계부채를 늘리는 기존의 전세 위주 임대시장을 기관투자가 중심의 안정적 임대시장으로 전환함으로써 건설 수요를 진작하는 방안이 고려가능할 것임

최성일 연구위원  
choil@kiri.or.kr

6) FRB, FDIC, NCUA, and OCC(2023. 6. 30), "Policy Statement on Prudent Commercial Real Estate Loan Accommodations and Workouts"

7) Financial Stability Oversight Council(2013. 12. 14), "Annual Report"

8) 6개 금융부문 리스크는 ① 상업용부동산, ② 주거용부동산, ③ 기업신용, ④ 단기금융시장, ⑤ 디지털자산, ⑥ 기후 관련 금융리스크임

9) BCG(2023. 10), "Real Estate in Crisis"

10) WSJ(2024. 2. 15), "China Revives Socialist Ideas to Fix Its Real-Estate Crisis"

# CEO Brief

CEO Brief is a report highlighting key current issues the insurance industry faces.

## Real Estate PF Loan Risks and Policy Recommendations

### ABSTRACT

The size of real estate PF loans and their concentration in the savings bank sector reached levels during the Savings Bank Crisis. As the policy measures have focused on financial stability and market participants have not been active in restructuring, the root cause of PF insolvencies still exists. Therefore, policymakers should adopt gradual restructuring procedures and provide incentives for restructuring. However, they need to take measures to stimulate construction demand but not to increase household debts since the rapid real estate PF defaults could cause financial instability.

### 1. Current Real Estate PF Loan Situation

The size of real estate project financing (PF) loans and their concentration in the savings bank sector reached the levels during the 2008 Global Financial Crisis, which led to the Savings Bank Crisis, posing grave risks to financial stability. According to NICE Credit Information Service, as of September 2023, the outstanding amount of real estate PF loans was KRW 168.7 trillion, accounting for 1.5% of total financial assets. While it is slightly below the 2008 level (1.8%), it exceeds the 2008 level (6.7%) when measured against current GDP, reaching 7.8%. The ratios of real estate PF loans to total assets by the financial sectors were as follows: savings banks stood at 16.5%, approaching the 2008 level (18.1%); credit finance companies at 10.1%; securities companies at 4.1%; insurance companies at 3.3%; and banks at 1.2%.

However, due to the ongoing real estate PF Lending Institutions' Consortium

# CEO Brief

Agreement (the Agreement), the total amount of PF loan arrears stood at 0.15% of GDP and 0.03% of total financial assets, almost half of the levels at the end of 2008 (0.32% and 0.09% respectively). Considering the creditworthiness of construction companies, contingent liabilities associated with PF loans, and the availability of credit guarantee institutions, some experts view that the current situation is not comparable to the downturn in the real estate industry and the Savings Bank Crisis.

The government has proactively taken steps to stabilize the financial market, such as injecting substantial liquidity, since the LEGOLAND crisis in September 2022. To stabilize the real estate PF business, ① normal projects have been guaranteed by the Korea Housing Finance Corporation to resolve borrowing risks, ② concerned projects have been restructured through the Agreement, and the purchase of KAMCO (Korea Asset Management Corporation), and ③ distressed projects have been sold or liquidated. While the measures taken so far have prevented PF risks from spreading to financial instability, the fundamental problem of real estate PF insolvency still exists, as many market participants are not actively engaged in restructuring and liquidation efforts, perceiving them as an opportunity to buy time.

Between 2008 and 2011, KAMCO purchased KRW 7.4 trillion worth of PF non-performing loans (NPLs) from savings banks at book value (face value minus provision for NPLs) on a post-settlement basis. However, many view that the normalization through corporate restructuring was not sufficient. At the time, savings banks could spread the impact of the provisioning burden over three years through the post-settlement condition, although restructuring the business and recovering funds through the concentrated sale of real estate PF NPLs was insufficient, and there was controversy over window-dressing accounting. From this experience, bond lenders expect to sell PF NPLs, minimizing immediate losses, and perceive the Agreement as a way of deferring default and delaying loss recognition rather than restructuring. As a result, cleaning up the distressed projects progressed slowly, and the PF Normalization Support Fund has poorly performed due to price discrepancies with financial institutions, which are reluctant to recognize losses.

# CEO Brief

## 2. Policy Recommendations

For the real estate PF market to develop soundly based on business viability assessment, we need procedures and incentives to promote normalization through restructuring where developers, financial institutions, and construction companies share losses equitably. Since a sudden deterioration in PF loans and loss recognition may trigger financial instability – particularly affecting vulnerable financial and construction companies, it is crucial to develop demand and supply measures to mitigate downturns in the real estate market while limiting household debt.

First, we should implement a gradual restructuring procedure and pursue a legal restructuring and workout process when lenders do not reach an agreement within a specific time frame. Policymakers should provide incentives for financial institutions to engage in active restructuring. Also, the Agreement should be supplemented with the US example so that both the loan accommodation stage – such as deferral of repayment and PF loan delinquency – and the full-scale restructuring and reorganization stage can be properly carried out.

In June 2023, the US financial regulators jointly issued a new Policy Statement on Prudent Commercial Real Estate Loan Accommodations and Workouts. The statement distinguishes ‘accommodation’, which includes loan forbearance, from ‘workout’, which includes the renewal or extension of loan terms and the restructuring of the loan with or without concession. It reaffirms that prudent accommodations and workouts are often in the best interests of both lending institutions and borrowers. The US Financial Stability Oversight Council (FSOC), in its 2023 Annual Report, identifies the vulnerabilities in commercial real estate loans as the first of six key financial risks to US financial stability, and the Council emphasizes the need for risk management and contingency planning.

In particular, policymakers should establish swift restructuring or workout measures within the legal framework – such as the application of workouts or corporate rehabilitation processes to SMEs, bankruptcy, auction, public auction, etc. – when

# CEO Brief

interested parties cannot reach an agreement on the restructuring plan within a specified time period under the Agreement. In general, as real estate development financings consist of many stakeholders, achieving 100% consensus among them is challenging. To consider this aspect, Germany (StaRUG: Stabilization and Restructuring Framework of Companies Act) and the UK (Schemes of Arrangement) apply prudent and prompt legal restructuring procedures that take 2 to 4 months.

In addition, it is necessary to provide incentives in loss reserves and asset classification to promote restructuring, considering the US regulatory guidance. For instance, the collateral value of restructured loans should be appraised at 'as stabilized' market value after completion, while for a delayed restructuring, be assessed at 'as-is' liquidation value after conservatively subtracting disposition costs in establishing its loss reserves. They allow restructured loans to ensure repayment to be classified as performing loans and non-performing loans to be reclassified to performing loans if there is a six-month repayment history.

Policymakers may consider providing developers and construction companies with incentives regarding taxation and construction policy for loss sharing supporting for restructuring.

Second, although augmentation of construction demands can be a fundamental solution to a soft landing of the real estate PF market, policymakers should be aware that measures to stimulate demand by deregulating housing finance may exacerbate the existing household debt problem and lead to greater financial instability. In this context, China is reportedly considering getting the government involved in home buying and renting to stabilize its property market<sup>1)</sup>. In the case of Korea, it may be possible to stimulate construction demand by shifting the existing Jeonse-based rental market, which increases household debt, to a stable rental market dominated by institutional investors by supporting real estate investment by REITs and fractional investments.

Choi Seong IL, Research Fellow  
choil@kiri.or.kr

---

1) WSJ (15 February 2024), "China Revives Socialist Ideas to Fix Its Real-Estate Crisis"