

공동주택 개발사업의 위험요소와 PF 대출개선방안

주택공급 확대를 위한 부동산 PF 활성화 방안

DL건설 주택사업본부 주택사업팀 | 26.07.13

건설사와 시행사를 오가며 공동주택 개발사업과 위기관리 실무를 경험했습니다

발표자 소개

빛남 기록
형록
炯錄



건설사1

시행사1

시행사2

건설사2

목 차

1 부동산 개발 프로세스

2 부동산 PF 재원조달 구조

3 Key

4 민간 주택사업 환경 악화

5 한국형 PF 리스크 구조

6 금융권 PF 심의 관행

7 에쿼티 조달의 한계

8 대출 규제와 지방 미분양

9 책임준공 연장 사유 현실화

10 과거 주택시장 안정기의 교훈

11 결론 및 제언

착공 전 준비부터 준공 후 청산까지 단계별 유기적 연결 및 자금 조달 순환 체계 구축

개발사업의 3대 단계 및 자금 흐름

1. 착공 전 단계 (준비)

- 토지계약/인허가: 시행사 Equity(자기자본)
- 토지잔금: 단기 브릿지론(B/L) 대출 조달

2. 공사 단계 (시공)

- 본 PF 조달: 기존 브릿지론 대출 상환
- 실착공 ~ 준공까지 필수사업비(공사비 등) 집행

3. 준공 후 단계 (청산)

- 사용승인 후 매각대금/담보대출로 본 PF 상환
- 사업비 정산 및 잔여 수익 배분 후 사업 청산

단계별 핵심 Point

Equity & B/L (브릿지론) 연계

초기 사업 리스크는 시행사 보통주 및 우선주 자금으로 흡수. 브릿지론은 대개 6개월~1년 만기의 고금리 구조로 단기 브릿지 역할 수행.

본 PF 및 공사비 조달

실착공 단계에서 금융권 대주단으로부터 조달한 저금리 본 PF 대출을 기성금으로 투입하여 시공사에 적기 지급.

준공 후 담보대출/매각

분양대금 유입 및 담보 대출을 통해 타인자본 (PF 대주단) 우선 상환 처리 후 시행사 자산 분배.

사업 리스크 및 상환 순위에 따라 선/중/후순위 대주단과 보통주/우선주 에퀴티로 정교하게 구조화

PF 재원 구조 (본 PF 기준)

자기자본 (보통주 주주)

최종 잔여수익 배분 / 원금 손실 리스크 최대

자기자본 (우선주 주주)

1종, 2종 등 차등 배분 / 에퀴티 내 우선 상환

타인자본 (후순위 대주 - Tranche C)

고위험 고수익 / 상환 3순위

타인자본 (중순위 대주 - Tranche B)

중위험 중수익 / 상환 2순위

타인자본 (선순위 대주 - Tranche A)

안전한 담보 구조 / 최우선 상환 / 저금리

▲ 고위험 / 집행순위 1순위 ——— ▼ 저위험 / 상환순위 1순위

시공사의 책임준공(책준) 약속의 본질

1. 강력한 의무 이행 구도

전쟁/천재지변 등 불가항력을 제외하고는 시공사의 부도, 공사비 부족, 노사 파업 등 어떤 상황에서도 기한 내 준공 사용승인을 마쳐야 함.

2. 미이행 시 채무인수 책임

약정 기한 내 준공하지 못할 경우, 대주단 대출 채무를 시공사가 그대로 대위변제(채무인수)하거나 지체 상금 및 금융 손해를 배상하는 강력한 보증 장치임.

2026년 수도권 주택공급 절벽 리스크를 진단하고, PF 활성화 및 세제·금융 규제 완화 해법을 제시

위기 진단

2026년 주택공급 절벽
현실화

- 23~24년 서울/수도권 주택 착공실적 급감 (평균 대비 30%대)
- 착공-입주 시차(2.5년)에 따라 2026년 신축 절벽 도래 기정사실화
- 전월세난 가중으로 서민 주거비용 급증 우려

원인 분석

PF 구조적 모순과
규제 족쇄

- 시공사 중심의 '한국형 PF' 독박 보증 및 금융 여신 보수화
- 건설한 중견사 PF 배제, 에퀴티 조달 딜레마(20% 요구)

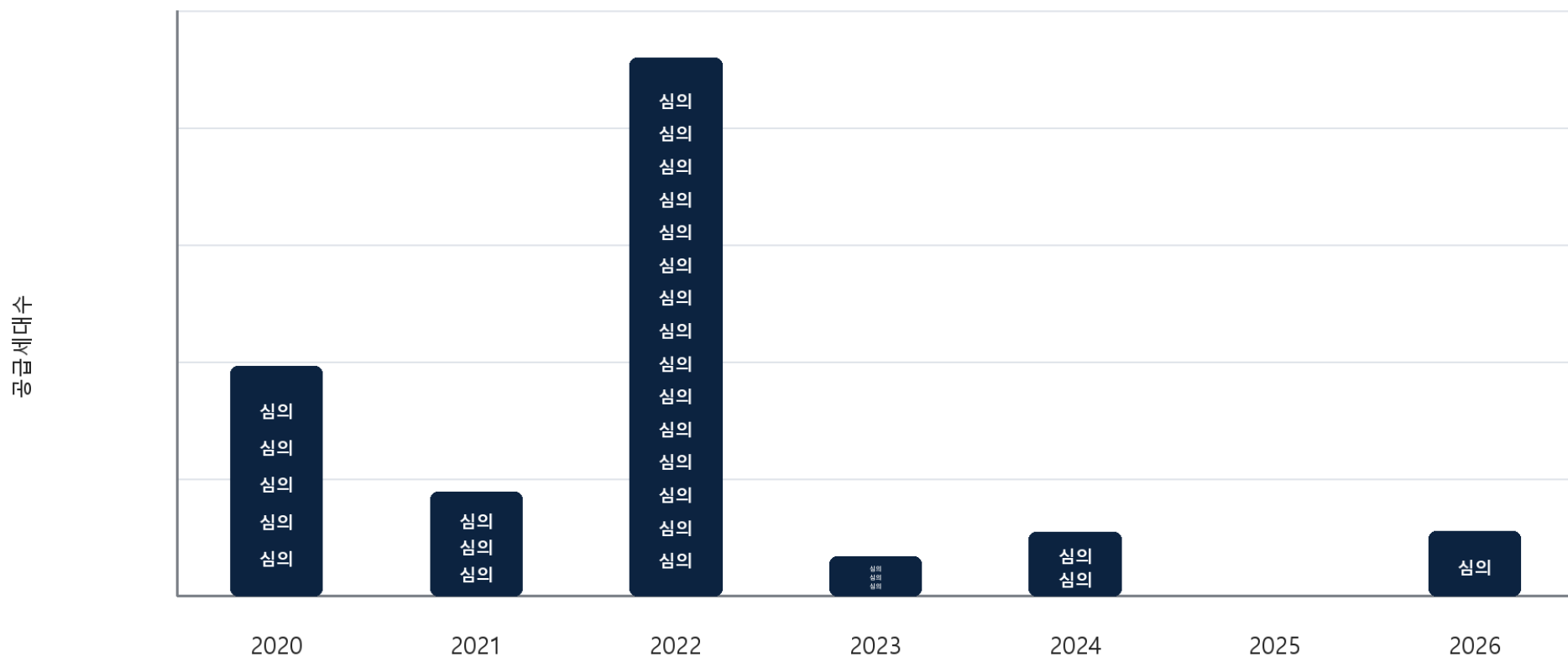
핵심 제언

공급 촉진을 위한 정책
패스트트랙

- 책임준공 참여시공사를 위한 PF 다면평가 도입 및 HUG 보증 확대
- 이주비 DSR 배제, 취득/증부세 과표 상향, 미분양 양도세 감면
- 전쟁/자재대란/노조 파업에 따른 책준 의무 기한 합리적 연장

그간 우리 팀이 공급한 주택공급 흐름을 분양승인일 기준으로 되짚어 봅니다

분양승인일 기준 연도별 공급물량



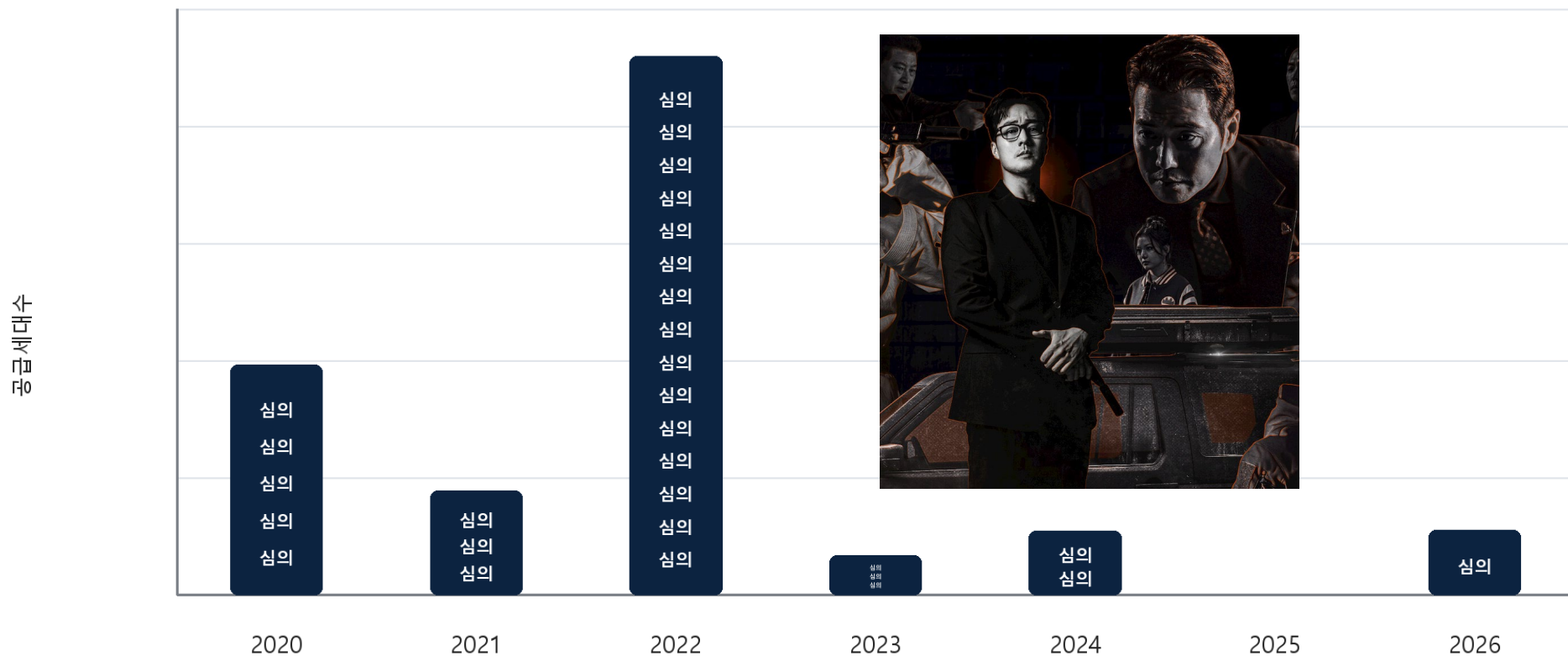
그간 우리 팀이 공급한 주택공급 흐름을 분양승인일 기준으로 되짚어 봅니다

분양승인일 기준 연도별 공급물량



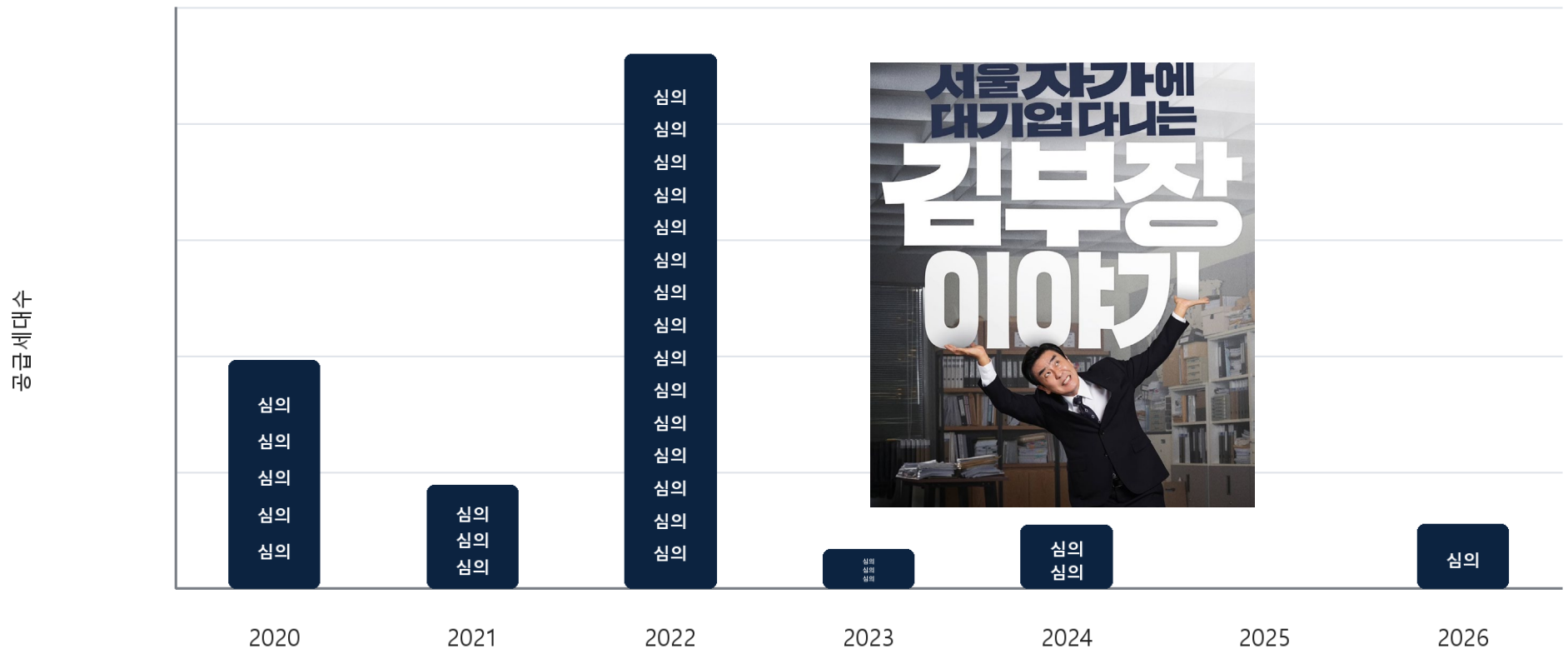
그간 우리 팀이 공급한 주택공급 흐름을 분양승인일 기준으로 되짚어 봅니다

분양승인일 기준 연도별 공급물량



그간 우리 팀이 공급한 주택공급 흐름을 분양승인일 기준으로 되짚어 봅니다

분양승인일 기준 연도별 공급물량



공사비 폭등 속에서 규제 가중과 노조법 개정 리스크로 민간 주택 공급 주체들의 의사결정이 전면 마비

① 공사원가 폭등

철근/시멘트 등 핵심 원자재 가격 및 노무비 지속 상승. 전통적 사업 수지 분석 기준이 무력화되며 착공 시 적자 우려 가중.

② 다중 안전·기술 규제

층간소음 사후확인 의무화, 중대재해처벌법 전면 가동으로 현장 관리비와 행정 부담 극대화. 시공사 경영진 책임 부담 가중.

③ 노란봉투법 시행 (26.3)

개정 노조법(노란봉투법) 시행으로 원청 기업 대상 하청 노조 교섭 승인 및 파업 빈도 증가 우려. 현장 마비 리스크 급등.

④ 의사결정 극단적 보수화

시행사/시공사의 신규 사업 수주 올스톱. '지을수록 손해' 및 '법적 리스크 회피' 성향 강화로 파이프라인 전면 단절.

시행사 자기자본 부족을 시공사의 책임준공 확약으로 보강하는 기형적 구조로 매크로 리스크가 건설사에 집중됨

글로벌 표준 프로젝트 파이낸스 (PF)

- 시행사의 높은 에퀴티 비율 (총사업비의 20-30%)
- 비소구(Non-recourse) 또는 제한적 소구 금융
- 시공사는 단순 책임시공 계약만 이행 (채무보증 배제)
- 금융기관이 사업성 및 현금흐름(Cash Flow)을 철저히 심사

한국형 프로젝트 파이낸스 (PF)

- 시행사 자본금 극소 (총사업비의 5% 미만)
- 금융기관이 리스크 책임을 시공사 크레딧으로 보강 요구
- 시공사의 '책임준공 확약 + 채무인수' 결합 보증 강제
- 분양 실패 및 원가 상승 등의 사업 리스크를 건설사가 독박

시공사 책임 전가 구조의 부작용

분양 악화, 원자재 가격 상승 등 시행 단계의 모든 매크로 리스크가 최종 시공사의 '책준 확약'이라는 단일 고리로 이전됨. 이로 인해 한 개의 시공사 부도가 전체 PF 사업장 연쇄 부도로 번지는 시스템 위기 잔존.

프로젝트의 본질적 사업성보다 오직 최상위권 대기업 계열 시공사의 신용도에만 의존하는 보수적 여신 관행 만연

금융 여신 심사의 대형사 쏠림

도급순위 위주 필터링

PF 리스크 기피로 대주단(금융권)은 회사채 등급 BBB+ 이상 또는 도급순위 100위권 이내 시공사만 심의 상정 허용.

최상위 그룹사 보증 제한

최근에는 그룹 모기업의 크레딧 공여가 가능한 최상위 대기업 계열사(KCC, CJ, 효성 등 약 20개사) 보증만 책준으로 인정.

기계적 심사 관행의 모순

매뉴얼식 여신 심사

지하철역 100m 이내 극우량 입지의 주택 사업지라도 시공사 회사채 등급 하나로 최종 부결 처리.

부동산 금융 전문성 부재

프로젝트의 실질 분양성이나 담보 가치를 정밀 검증할 자체 분석력 부족으로 오직 보증기관/대형사 신용도에만 기대는 책임 회피형 관행.

금융권의 과도한 에퀴티 비율 요구와 연 20%에 달하는 고수익률 보장 조건은 주택 공급 단가를 인상시키는 원인

📌 시행 에퀴티 비율 상향 요건

- 기존 5-10% → 금융권 리스크 오프 기조로 15-20% 요구
- 시행사 자체 조달 불능으로 외부 재무적 투자자(FI) 수급 의존
- 초기 토지 계약 단계 브릿지론 기표 전 에퀴티 납입 의무화
- 시장 금리 급등으로 개발 사업 에퀴티 유치 단절 현상 지속

🔔 연 20% 에퀴티 수익률의 모순

1. 투자자 고수익 보장 약정

PF 시장 경색 하에서 에퀴티 펀드는 연 20% 이상의 고수익(우선주 배당 등) 보장을 확약해야만 모집 가능.

2. 분양가/사업성 한계

에퀴티 투자자에게 20% 이자를 주면, 공사비 원가가 폭등한 현재 상황에서 사업 이익률이 40% 이상이어야 정상 상황 가능. 이러한 고수익 사업지는 도저히 성립 불가하여 딜레마 발생.

다주택자 대출 규제로 지방 미분양 적체가 지속되며 중소 건설사의 현금흐름을 동결시켜 부도 위기를 심화시킴

지방 미분양 적체 심각

준공 후 미분양(악성 미분양)이 지방 현장에 집중되며 공사대금 회수 불가. 시공사의 연쇄 자금 압박 유발.

획일적 주담대 금지의 역설

지방 소멸 위험지역이나 공급과잉 관리지역에서조차 수도권과 동일한 다주택자 대출 전면 금지가 적용되어 분양 계약 단절.

건설업 부도 및 고용 쇼크

PF 대출 연장 거부 및 미분양 적체
→ 지방 중견/중소 시공사 연쇄 부도 도래 → 하도급 업체 붕괴 및 노동자 임금 체불 폭증.

원자재 수급 불안정과 파업 등 시공사의 귀책이 없는 불가항력 요소를 책임준공 기한 연장 사유로 명문화해야 함

불가항력 자재 수급 대란 보호 가이드

- 중동 전쟁 장기화 등에 따른 철근/시멘트 등
주요 건설 자재 공급망 차단 및 수급 대란 발생 시
- 표준도급계약서 상 시공사의 책임 없는 '불가항력 사유'
'로
행정 유권 해석 적용 강제
- 시공사에 대한 과도한 지체상금 및 행정 처분 부과 예
방

노조 파업 시 책준 의무 기한 연장

- 개정 노조법(노란봉투법) 시행 이후
하청 노조의 불법 점거 및 원청 파업으로 공사 전면 중
단 시
- 중단된 기간을 금융 약정서 상 시공사의
'책임준공 기한 연장 공식 사유'로 규정화 가이드 수립
- 건설사의 일방적 채무인수 독박 리스크 예방 및 상생
도모

2008년 글로벌 금융위기 이후 주택 시장 안정은 파격적인 금융·세제 완화와 민간 정비사업 규제 해제의 합작품이었음

① 금융 규제 정상화

가계의 주택 구매력과 시장 유동성 복원을 위해 LTV 규제를 기존 40%에서 최대 70%까지 과감히 완화하고 DTI 규제 또한 탄력적으로 운용하여 거래 단절 해소.

② 세제 종합 지원책

미분양 주택 양도세 한시 면제(5년간), 양도세 다주택자 중과 배제, 취득세 50% 감면 등 거래 단절 해소를 위한 취득-보유-양도 전 단계 파격 세제 혜택 처방.

③ 정비사업 대폭 완화

도심 내 주택 공급 활성화를 위해 재건축부담금 부과를 3년간 유예하고, 재건축 연한을 40년에서 30년으로 단축하여 민간 정비 활력 회복.

"행복한 가정은 모두 엇비슷하고 불행한 가정은 불행한 이유가 제각기 다르다"

레프 톨스토이, *안나 카레니나* 첫 문장

"잘 되는 프로젝트는 모두 엇비슷하고 망가진 프로젝트는 이유가 제각기 다르다"

안정적인 정책의 바탕위에 발주처 · 시공사 · 금융사의 삼발이가 제대로 구성될 때
비로소 성공적인 주택공급이 가능 할 수 있습니다.



시공사의 착공 수주량이 곧 주택의 미래 공급량인 바, 국회와 행정부의 과감하고 신속한 PF 완화 결단을 촉구함

민간 중심의 주택 공급망 복원 촉구

공공 주도의 대책(신도시 등)은 인허가 및 보상 절차의 장기 시차로 당장 2026년에 도래할 도심 전세난과 공급 절벽을 방어할 수 없음. 오직 민간 시장의 조기 착공과 수주가 유일한 방어선임.

입법 및 행정부의 신속한 PF/세제 정상화 가동 요청

과거 2008~2017년 하향 안정기의 역사적 교훈이 증명하듯, 금융 규제 정상화로 시행사와 시공사의 PF 자금 길을 트고 취득/양도세 완화로 다주택 임대공급자의 퇴로를 열어 주어야 도심 내 민간 주택공급이 정상순환됨.

 "시공사의 수주량과 착공량이 곧 대한민국의 2~3년 뒤 실질 입주 주택 공급량"임을 확인하며, 과감한 정책적 지원과 입법적 결단을 간곡히 요청드립니다.

시공사, 금융사 모두 심사 허들을 넘을 수 있는 안정된 구조가 있어야 주택공급이 가능합니다

안정된 구조

시공사 담당자와 금융사 실무자가 프로젝트 심의를 잘 통과 할 수 있도록, 심사부서의 허들과 담장을 넘을 수 있는 금융·사업 구조가 필요합니다.

DL건설의 다시 시작

DL건설은 다시 시작하고 있으며, 그에 맞춰 인원도 충원 중입니다. 많은 관심과 상담을 요청드립니다.

Thank You

이형록, hyungrok@dlcon.co.kr / e@hyungrok.com

주택공급 활성화를 위한 정책 세미나 2026. 7.16

부동산 PF 대출 정상화와 주택공급 활성화를 위한 은행의 역할

발표자 수협은행 심사부 수석팀장 김준상

목차

I

부동산 PF 시장 현황 진단

익스포저·연체율·사업성평가 결과와 구조적 문제점

II

은행권 PF대출의 리스크 관리방안

PF대출 리스크 관리방안/비수도권 PF공급 경색 원인

III

비수도권 PF경색 원인 및 현장의 목소리

사업성 중심 심사체계 전환과 자본규제 정비/PF 이해관계자의 요청사항

IV

비수도권 PF활성화 방안

신용보강 구조 재설계

V

금융기관의 역할

사업성 중심의 심사/프로젝트 리츠 출자

브리핑 개요

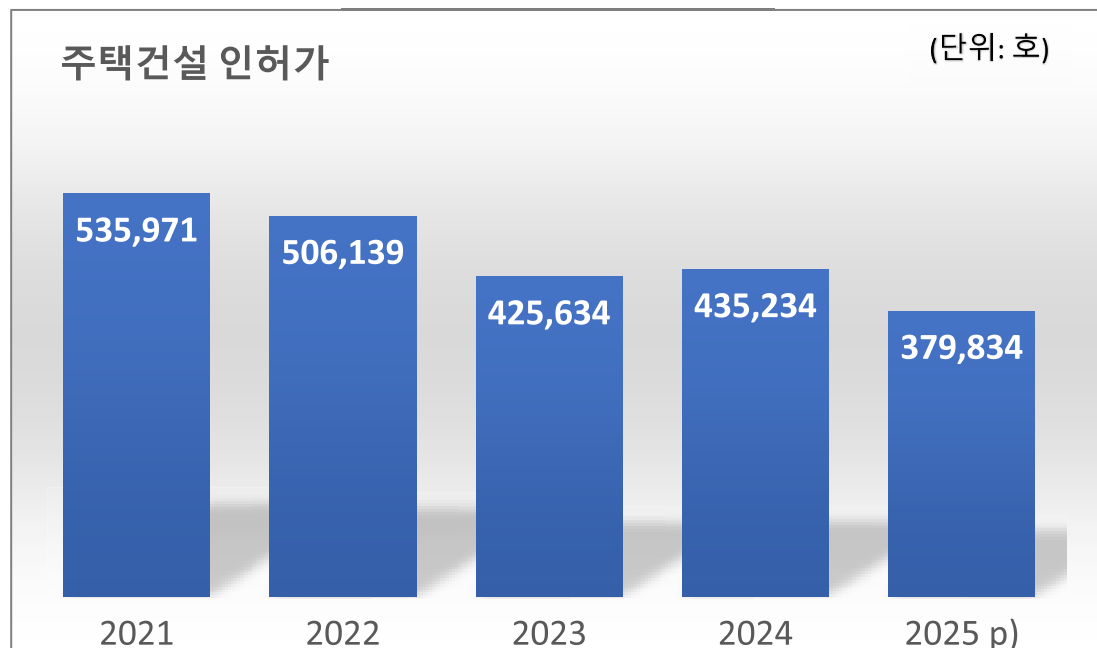
- 부동산 PF는 약 170조원 규모('26.3월말)로 주택공급·건설투자의 핵심 자금조달 수단이나, 지난 4년간 반복된 위기로 시장 신뢰 저하
- 정부는 '24.5월 이후 사업성평가 체계 개편, 대주단협약 개정, 한시적 규제완화 등 연착륙 대책 지속 추진 중
- 은행은 **PF시장의 최대 자금 공급자이자 리스크관리 최일선 주체**로서
 - ① **심사체계 고도화** ② **정책금융 연계** 라는 두 축을 통해 시장 정상화에 기여하기 위해 노력 중
- 본 보고는 PF심사 경험을 토대로, 국토교통부 · 금융위원회에 **은행권의 역할 확대 방안과 제도개선 건의사항**을 제시하는 것을 목적으로 하였으며, PF대출 이해관계자(시공사/신탁사)의 **현장 목소리**를 전달하고자 함

자료: 금융위원회·금융감독원 부동산 PF 상황 점검회의('26.7.3.) 등

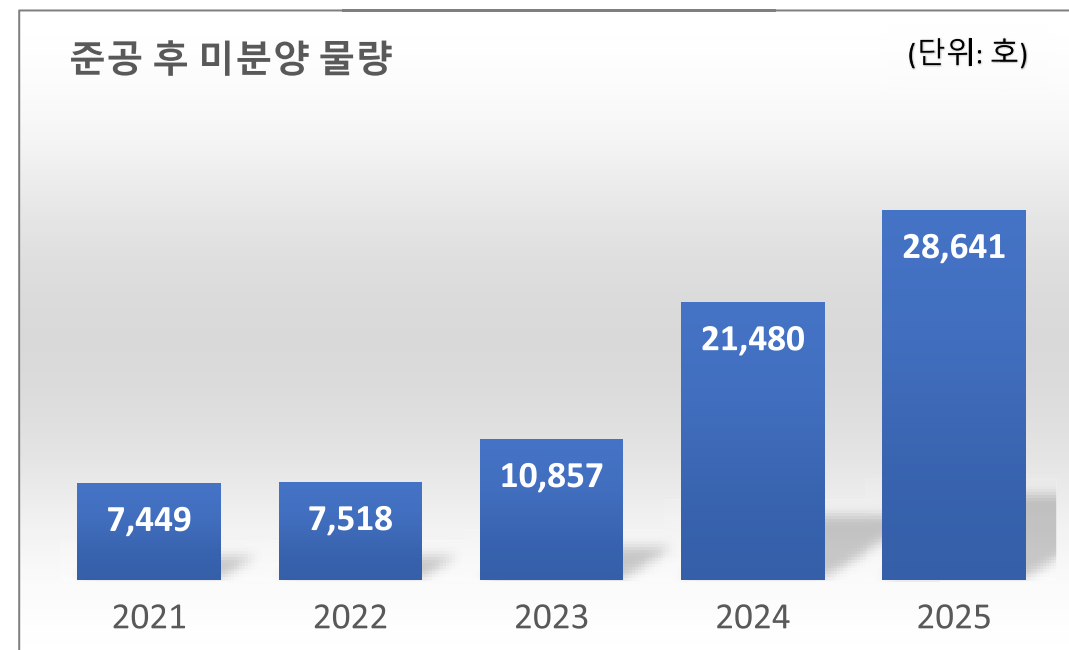
최근 건설경기 동향

건설경기 선행, 동행 지표 악화

인허가 감소



미분양 증가



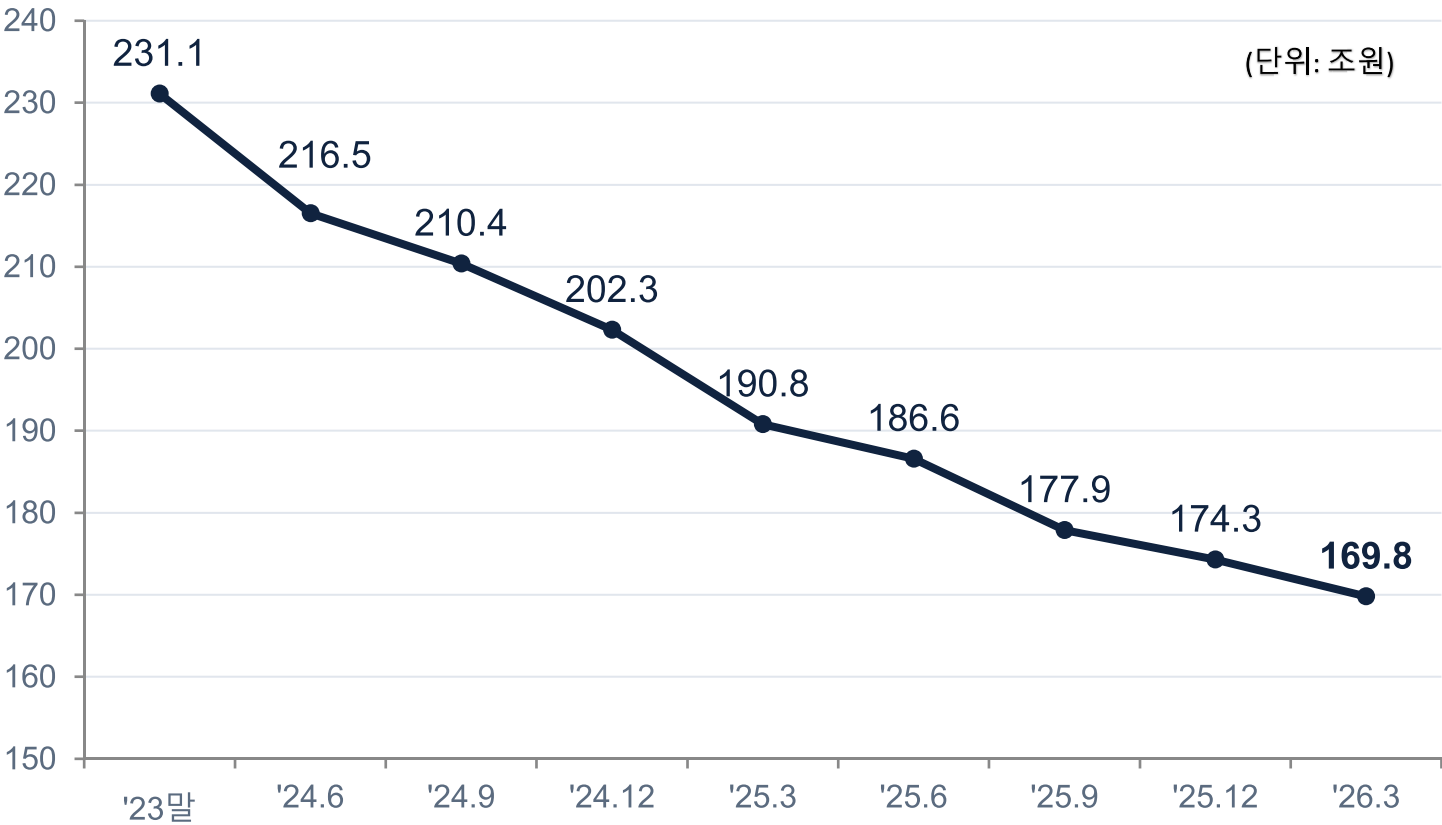
자료 : 「주택건설실적통계」, 국토교통부

1. 건설경기 진단 - 구조적 리스크와 L자형 침체

- 한국신용평가('26.3): “구조적 리스크 지속, 착공 공백 및 PF 부담 누적 감안 시 건설업 L자형 침체 장기화 전망”
- 미분양 관련 대손·PF손실·충당부채가 반복 반영되며 이익 회복이 제약되고, 공사대금 회수 지연으로 현금흐름 악화
- 2022~2023년 고금리기 분양시장 위축과 PF 조달여건 악화가 겹치며 인허가 이후 착공으로 이어지지 못한 물량이 누적 → 2023년 이후 '착공 공백'으로 이어짐
- 2024년 하반기 기준금리 인하에도 누적 PF부담·높은 공사비·보수적 금융환경으로 착공 회복은 제한적
- 주택 착공 실적: '22년 38.6만호 → '24년 30.3만호 → '25년 27.3만호 (건축기성액도 동반 감소)

자료: 한국신용평가, 「건설업, 저점은 어디인가: 구조적 리스크와 L자형 침체의 그림자」('26.3.24.)

2. 부동산 PF 익스포저 추이



△61.3조

'23말 대비 감소
(231.1→169.8조원)

△5.7%p

연평균 감소율
(고점 대비)

16.8조

'26.1분기
신규취급액
(전년비 +50%)

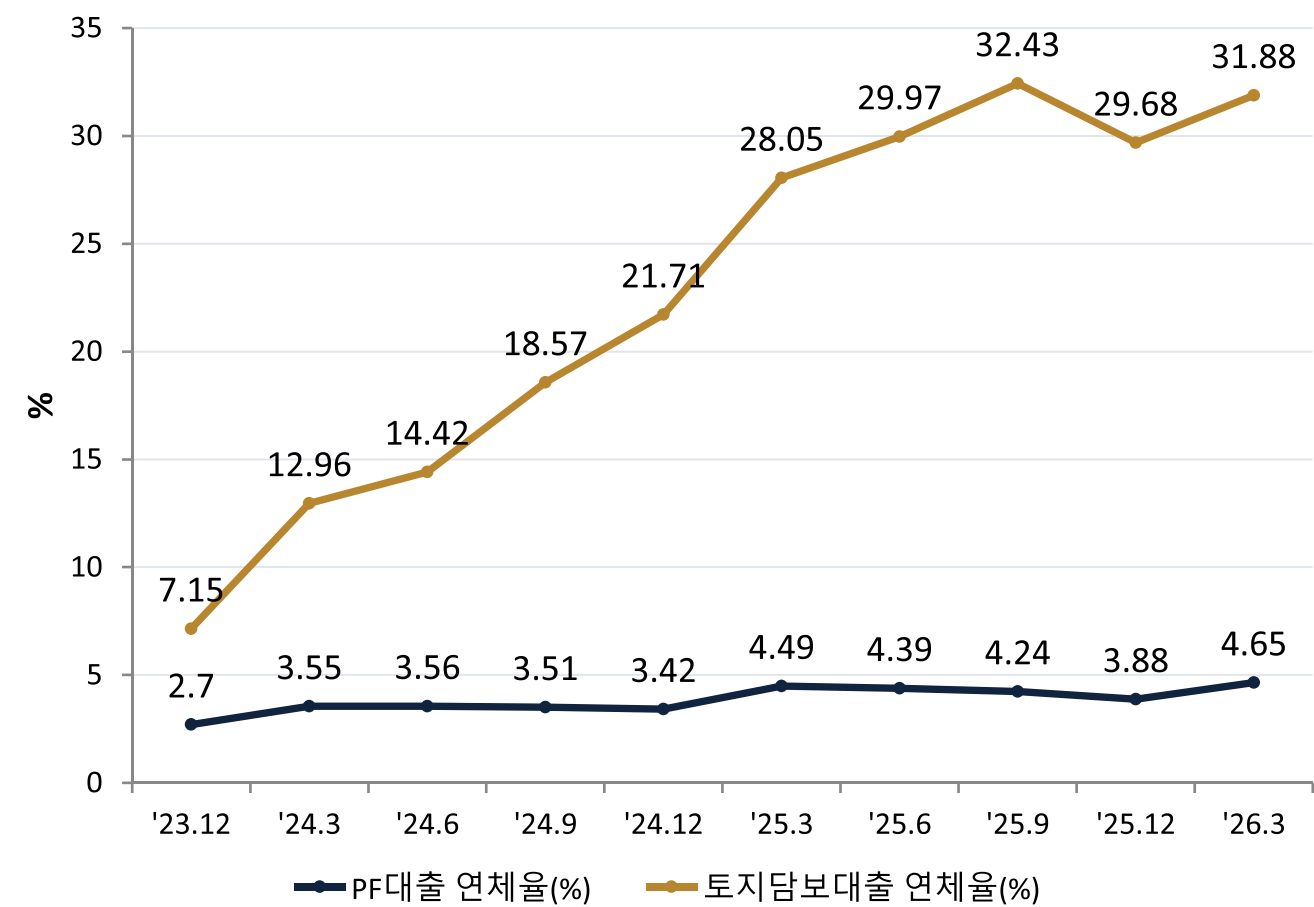
정상 사업장 중심 신규자금 공급은 지속

'26.1분기 신규 PF취급액 16.8조원으로 전년 동기대비 **5.6조원(+50%) 증가**하며 사업성 양호 사업장에 대한 자금공급은 견조

반면 부실사업장 정리·재구조화가 병행되며 전체 익스포저는 지속 감소하는 '옥석가리기' 국면

자료: 금융위원회·금융감독원, 「부동산 프로젝트 금융(PF) 상황 점검회의」('26.7.3.)

3. PF 대출·토지담보대출 연체율 추이



PF대출 연체율 4.65%

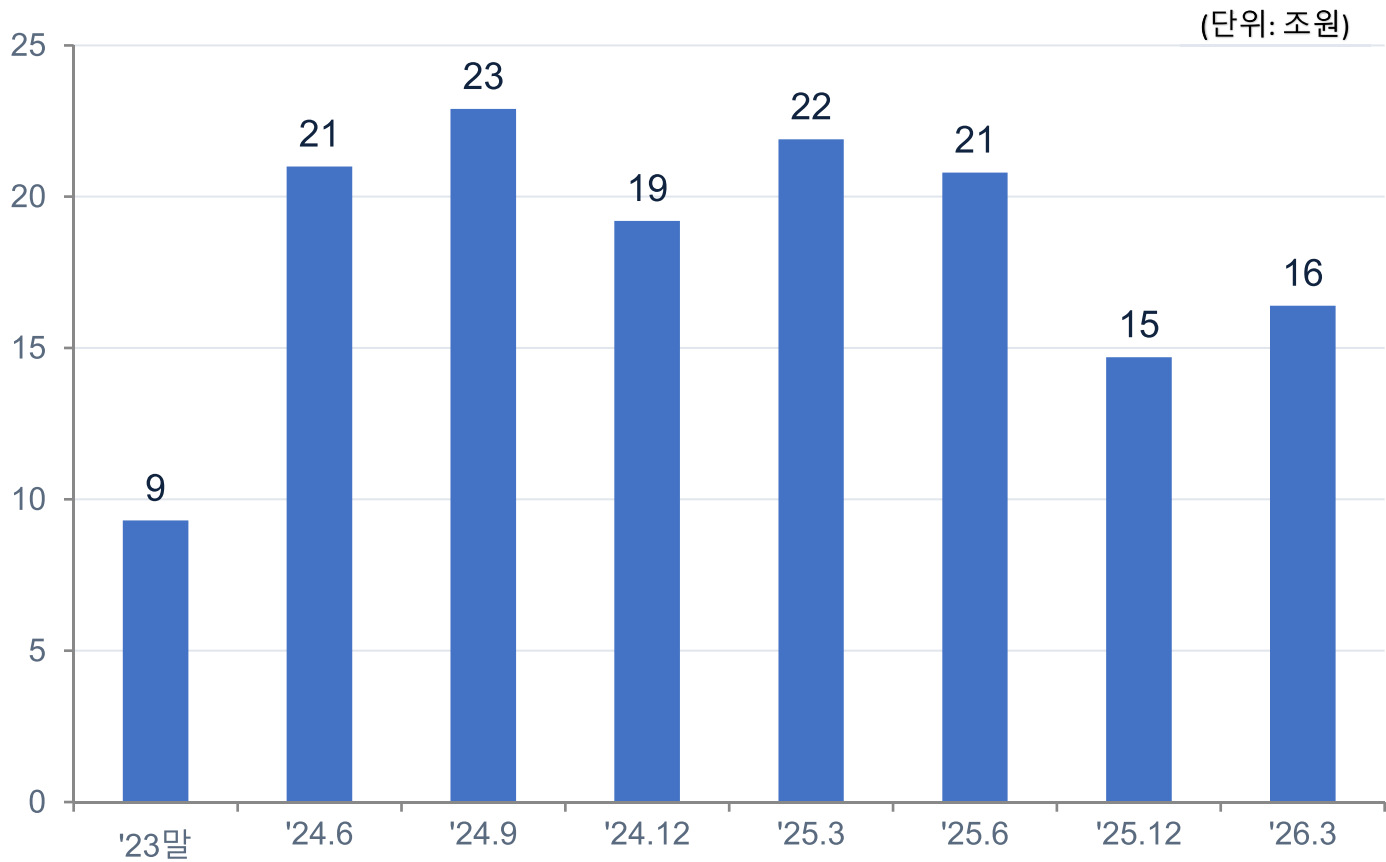
'26.3월말 기준, 계절적 요인 등으로
전분기 대비 +0.77%p 상승

토지담보대출 연체율 31.88%

중소금융권 중심 브릿지론 단계 리스크
집중, 대출잔액 급감(29.7→10.4조원) 속
연체채권은 잔존

자료: 금융위원회·금융감독원, 「부동산 PF 상황 점검회의」 각호('24.6~'26.7)

4. PF 사업성평가 결과 추이 (유의·부실우려)



16.4조

'26.3말 유의
·부실우려
(비중 9.6%)

18.9조

누적 정리
·재구조화
('24.9~'26.3)

↑9.6%p

PF고정이하
여신비율
상승

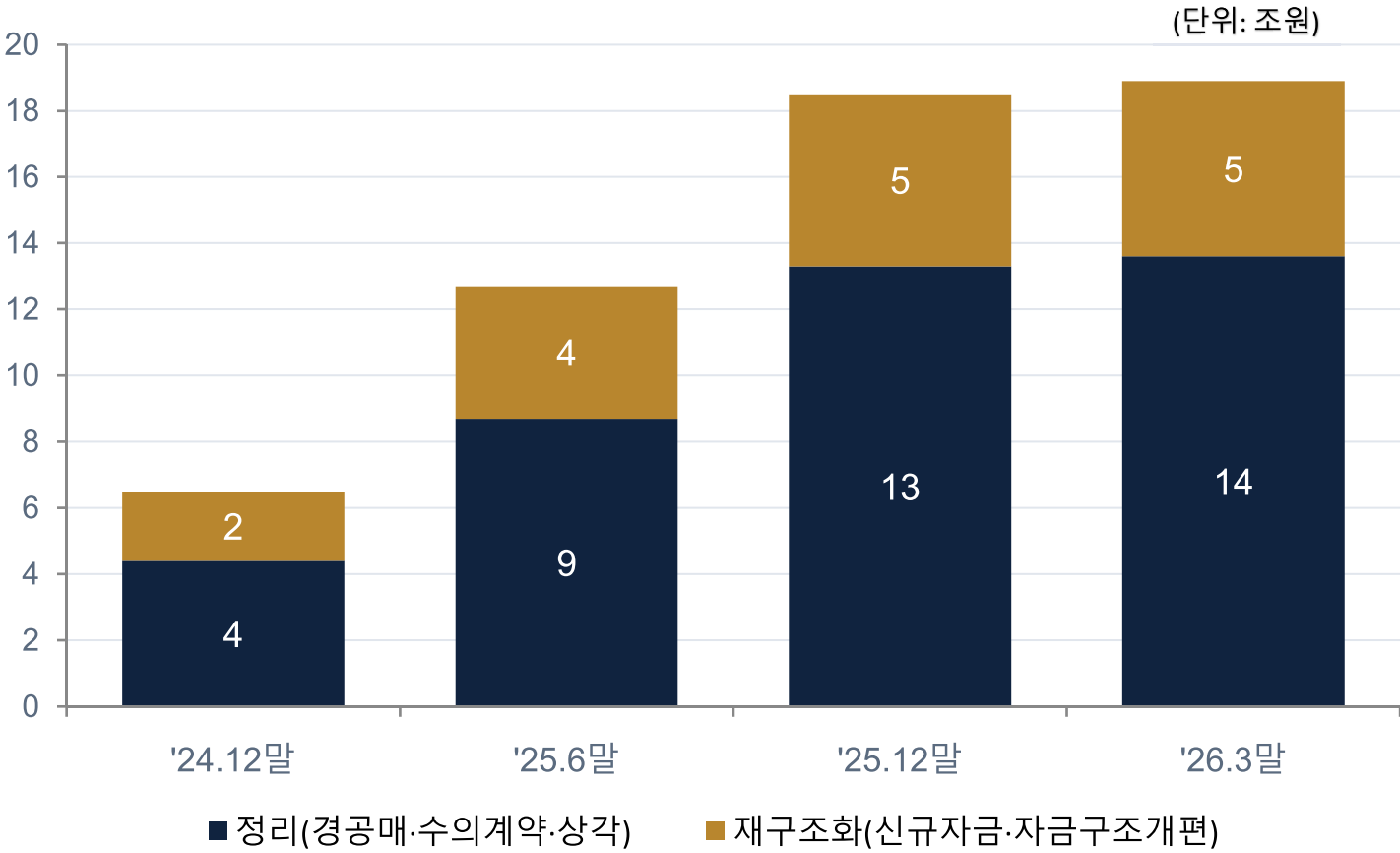
옥석가리기는 상당부분 진행, 긴장은 유지

'25.12말 8.4%까지 낮아졌던 부실비중이 '26.3말
건설원가·금리 상승 영향으로 9.6%로 재상승

정리·재구조화 속도는 '26.1분기 0.4조원으로 둔화
상시 관리체계 강화 필요

자료: 금융감독원, 「부동산PF 사업성 평가결과 및 정리·재구조화 현황」('25.7, '26.7)

5. 부실 PF 사업장 정리·재구조화 이행 현황



18.9조

누적정리
· 재구조화
(‘24.9~’26.3)

72%

정리 비중
(경공매·수의
계약·상각)

0.4조

’26.1분기 실적
(전분기 2.0조 대
비 둔화)

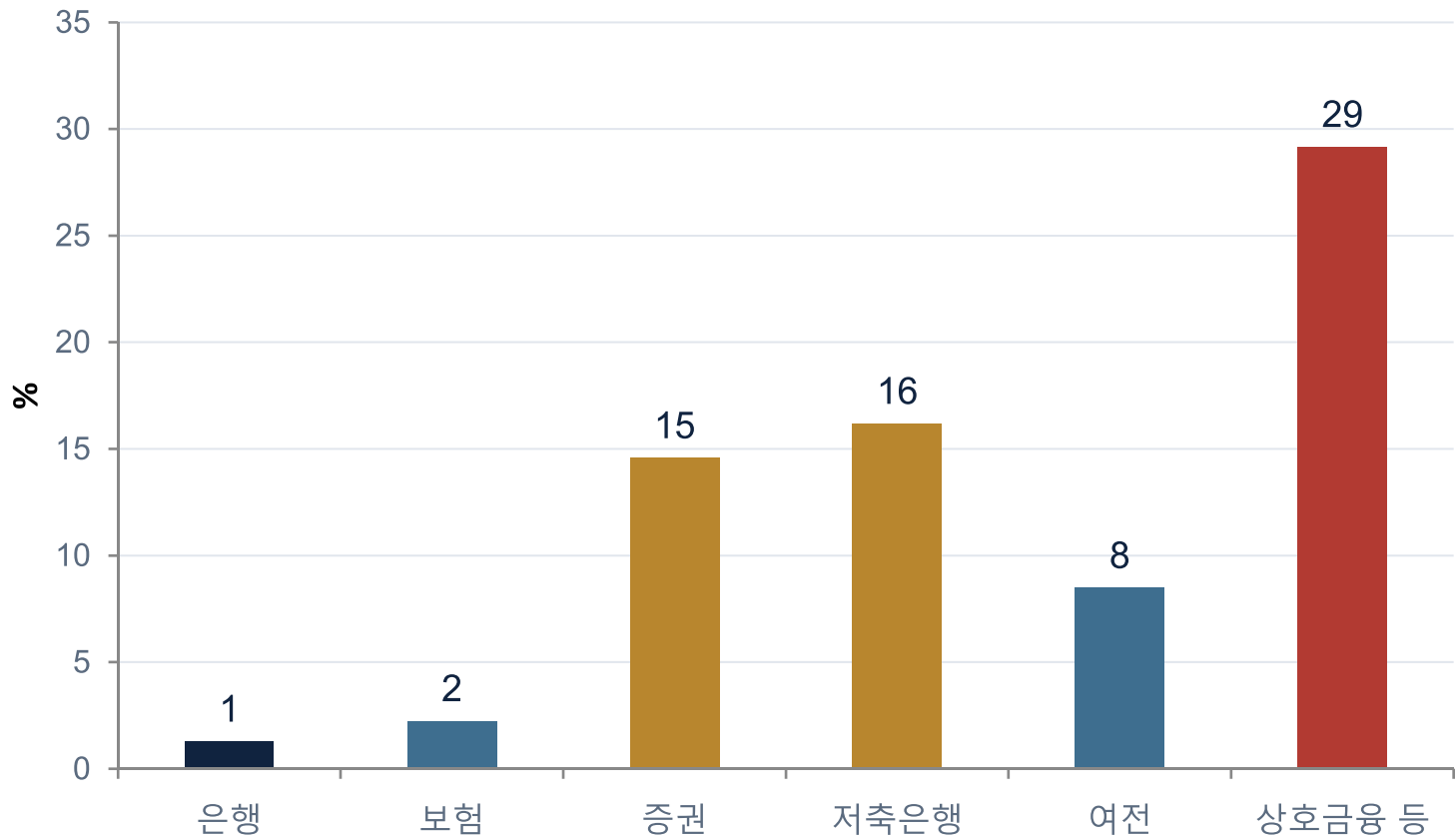
정리 속도 둔화 — 후속 지원방안 필요

PF 정상화 지원펀드(캠코) 등 구조화금융 확대와 사업단
계별 맞춤 지원방안 검토가 관건

은행권의 신규자금 공급·리파이낸싱 참여가 재구조화 실
적 개선의 핵심 변수

자료: 금융위원회·금융감독원, 「부동산 PF 상황 점검회의」(’26.7.3.)

6. 업권별 PF 고정이하여신비율 비교 ('26.3월말)



은행은 건전성 최우량 업권

은행권 PF 고정이하여신비율 1.28%로 전 업권 중
최저 수준 상대적으로 건고한 심사·관리 역량 방증

다만 상호금융 등(29.16%) · 저축은행 등(16.18%)
중소금융권 부실이 시스템 전이 우려로 이어지지
않도록 은행이 신디케이트론 등으로 부실 정리를
지원하는 역할이 중요

자료: 금융감독원, 「부동산PF 사업성 평가결과」('26.7). 은행 익스포저 47.1조원(전체의 27.7%)

II. 은행권 PF대출의 리스크 관리방안

1. 금융기관의 딜레마

위험가중자산(RWA)에 따른 수익성 차이 발생

- PF대출은 표면금리 기준 고수익 여신이나, 위험가중자산 (RWA) 150%가 적용되어 실질 수익성은 일반 기업대출 대비 낮은 수준
- 시행사가 차주인 구조상 신용등급이 낮아 정상여신충당금 (EL)이 높고, 조달원가도 일반대출 대비 높게 산출

PF대출 RORWA

1.13%

일반 기업대출 RORWA

2.18%

※ RORWA : 위험가중자산 대비 수익률 (Return on RWA)

구 분	PF대출	일반 기업대출
대출금리	6.00%	4.50%
조달원가	4.30%	3.41%
수익률	1.70%	1.09%
RWA	150%	50%
RORWA	1.13%	2.18%

※ 예시 : 기업시설자금대출 기준/HUG 보증서 없는 시공사 책준방식 /기업대출은 신용여신 기준

◆ 표면금리가 높은 PF대출보다 위험가중자산이 낮은 일반 기업여신을 취급하는 것이 금융기관에는 더 유리

☞ 은행의 PF대출 취급 유인 저하

2. 은행의 PF대출은 시공사의 책임준공능력으로 결정

“미래 현금흐름” 담보가 아닌 “**시공사 책임준공**” 담보 대출

☞ 한국형 PF의 구조적 한계와 시공사 신용도에 따라 승인과 부결이 갈리는 심사의 현실

98%

시공사 신용보강 사업장 비중
국토연구원, 245개 사업장 조사

4.64%

시행사 평균 자기자본비율
선진국 30~40% 대비 극히 낮음

4.65%

금융권 PF대출 연체율('26.3말)
유의·부실우려(C·D) 여신 16.4조원

자료: 금융위원회·금융감독원 「부동산 PF 상황 점검회의」('26.7.3), 금융위 「부동산 PF 제도 개선방안」('24.11), 국토연구원, 한국기업평가

3. 명목은 '미래 현금흐름', 실질은 '시공사 신용' 담보 대출

? 금융기관의 가설

사업성(미래 분양수익)은 너무 불확실해 평가·신뢰가 어려움
따라서 은행의 PF대출은 사실상 '장래 건설될 부동산'을 담보로 하는 대출이며,

그 담보의 완성을 보증하는 **시공사의 책임준공 이행능력**이
심사의 사실상 유일한 핵심

✓ 데이터 검증 — 가설은 공식 통계와 일치

- 금융위('24.11): 대출기관은 사업성 평가보다 **건설사·신탁사 보증(사실상 100%)에 의존**
- 시공사 신용보강 사업장 **98%** (245개 중 240개, 국토연구원)
- 신용보강 유형의 **98%가 책임준공**, 그중 채무인수형 90.2%
- 시행사 자기자본비율 평균 4.64%(중간값 2.57%)
→ **차주 자체 신용은 사실상 부재**

한국형 PF의 실질 담보 구조



자료: 금융위원회 「부동산 PF 제도 개선방안」('24.11.14), 국토연구원 「부동산 개발금융 개선방안 연구」

4. 은행이 PF대출을 늘리기 어려운 4가지 구조적 이유

1 검증, 평가가 어려운 사업성

- 분양률·공사비·금리에 수익이 좌우되나 예측 불가. 공사비 상승 지속, 지방 미분양 장기화.
- 유의(C)·부실우려(D) 여신 16.4조원(+1.7조, '26.3말) — 건설원가·금리 상승이 원인.

2 규제자본·충당금 부담

- BIS 규제상 고위험 여신. PF성 대출(HVCRE)에 위험가중치 150% 적용.
- 국내도 시행사 자기자본비율 연동 위험가중치·충당금 차등화 도입 예정(금융위 '24.11).

3 약해지는 책임준공 담보력

- 책임준공 모범규준('25.4 시행): 연장사유 확대, 채무인수 90일 비례화, 자본비율 40% 이상 면제.
- 신탁사 책준 손실 확대(신탁계정대 9.5조원, 자기자본의 121%) — '담보'로서의 책준 가치 하락.

4 부실의 학습효과와 면책 한계

- PF 연체율 4.65%, 브릿지론 13.53%('26.3말). 건설기업 폐업 823곳 (12년 만 최대, '26.1~3월).
- 임직원 면책 한시 조치('26.12까지 연장)에도 사후 책임 우려로 보수적 심사 지속.

5. 같은 사업장도 시공사에 따라 승인 가부결정이 갈린다



승인 — 메이저 시공사 책임준공

- ◆ 도급순위 상위 · 신용등급 A급 이상 시공사
- 부도 가능성 낮음 → 책임준공 = 사실상 '완공 보증'
- 미분양이 나도 준공 후 건물이 담보로 완성 → 원리금 회수 경로 확보
- 1군 건설사 책임준공·책임분양 확약 사업장은 시중은행 관심 집중
- 결과: 대출 승인, 상대적으로 낮은 가산금리



조건부 승인 — 지방 중견 건설사 책임준공

- ◆ 신용등급 BBB 이하 · 지방 중견·중소 시공사
- 시공사 부도 시 책임준공은 무의미 — 보증인 자체가 소멸
- 책준확약 관리형토지신탁 경로도 모범규준('25.1)으로 제한
- 공사비 급등으로 중견사의 책준 이행능력 자체가 의심받는 상황
- 결과: 사업성이 좋아도 조건부 승인, 또는 추가 신용보강 요구

심사의 실체를 보여주는 수치

시공사 '부도 가능성'이 PF 위험요인 중요도 1위(25.9%, 국토연구원 AHP) | 은행 PF 연체율 1.32% vs 증권 30.43% | 수도권은 BBB급도 집행, 지방은 격차 확대

자료: 국토연구원 AHP 분석, 금융위·금감원('26.7.3), 더벨·인베스트조선 시장 평가

Ⅲ. 비수도권 PF경색 원인 및 현상의 목소리

1. 공동주택 PF대출 3가지 유형

개발방식·근거 법규에 따른 3가지 유형 — 비수도권 공급 경색은 어디서 발생하는가 ?

PF 원활 유형 ① 정비사업(재개발·재건축) 근거 법규 도시 및 주거환경정비법 토지 확보 조합원 현물출자 — 별도 매입 불요 신용보강 HUG·HF 공적보증 (사업비·이주비 등) 시 공 사 메이저 건설사 참여 결 과 인허가만 완료되면 비수도권도 PF 공급 원활	PF 양호 유형 ② 택지개발지구 내 공동주택 근거 법규 택지개발촉진법·공공주택 특별법 토지 확보 LH 공동주택용지 공급 (조성원가 기반) 신용보강 낮은 택지비 → 사업성 자체 확보 시 공 사 중견 건설사 중심 결 과 실증상 공정지연↓·초기분양률↑, PF 취급 가능	PF 경색 유형 ③ 지방 민간 나대지 개별 매입 근거 법규 국토계획법 등 일반 개발 (공적 지원 부재) 토지 확보 필지 개별 매입 — 장기 소요, 토지비 상승 신용보강 신탁사 책임준공형 관리형 토지신탁 시 공 사 지방 중소형 건설사 (책준 능력 취약) 결 과 미분양→대지급 →소송, 신뢰 상실로 공급 중단
--	---	--

2. 위험은 '입지'와 '시공사 신용'에서 갈린다

국토연구원(2025), HUG 보증 주거용 PF 222개 사업장 실증분석(2017~2024)

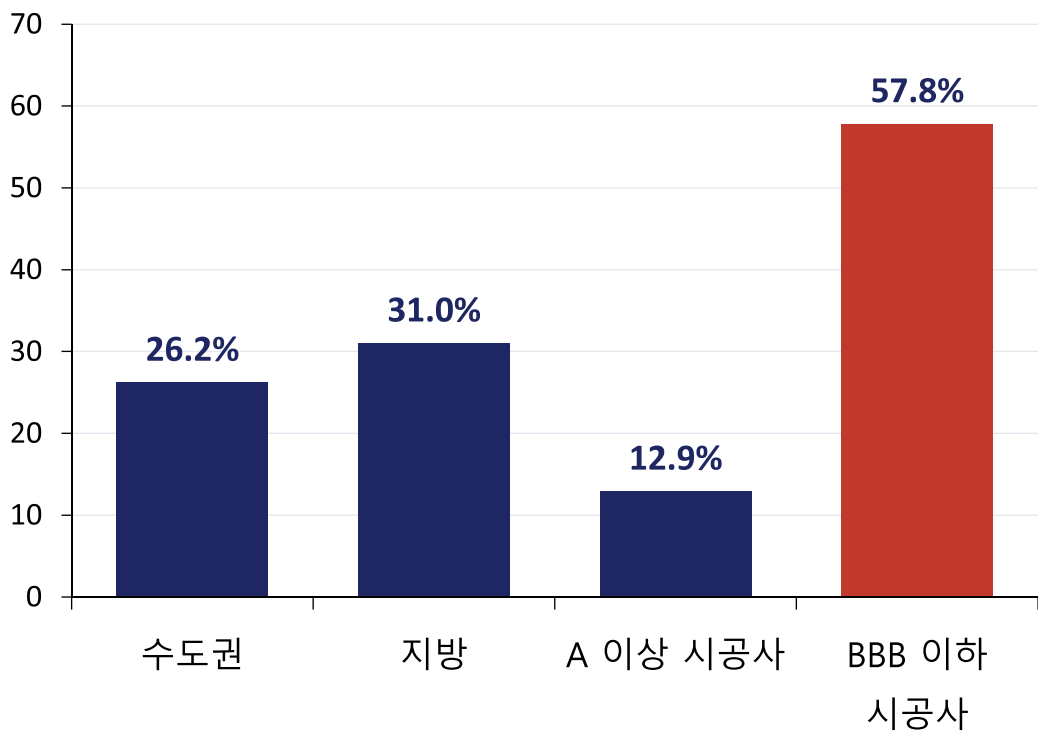
◆ 공공택지의 안전판 효과
공공택지 사업일수록 공정지연률이 낮고 초기분양률이 높음
- 유형 ②의 안정성을 실증

◆ 반복 도출된 핵심 위험요인
'민간택지 + 낮은 시공사 신용등급' 조합
- 유형 ③의 구조적 열위를 실증

◆ 低자본·高보증 구조
시공사 신용보강 98%, 책임준공 형태 98%
- 시행사 자본 대신 보증에 의존하는 한국형 PF

◆ 중첩 보증의 의미
시공사·신탁사 중복보증은 "중소형 건설사의 낮은 신용도" 때문
- 신탁사 책임준공은 유형 ③의 필수 인프라

신탁사 신용보강이 제공된 사업장 비율 (%)

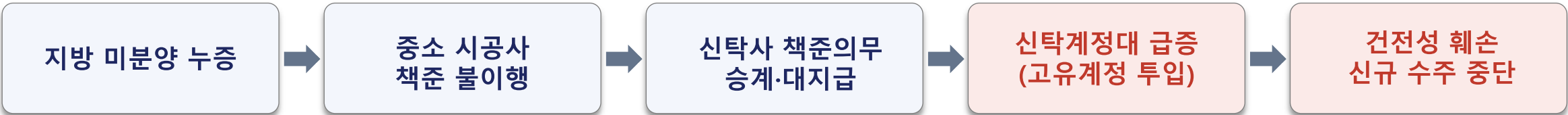


시공사가 투기등급이면 신탁사 책임준공 의존도가 4.5배
☞ 지방·저신용 사업장일수록 신탁사 책임준공이 PF의 전제조건

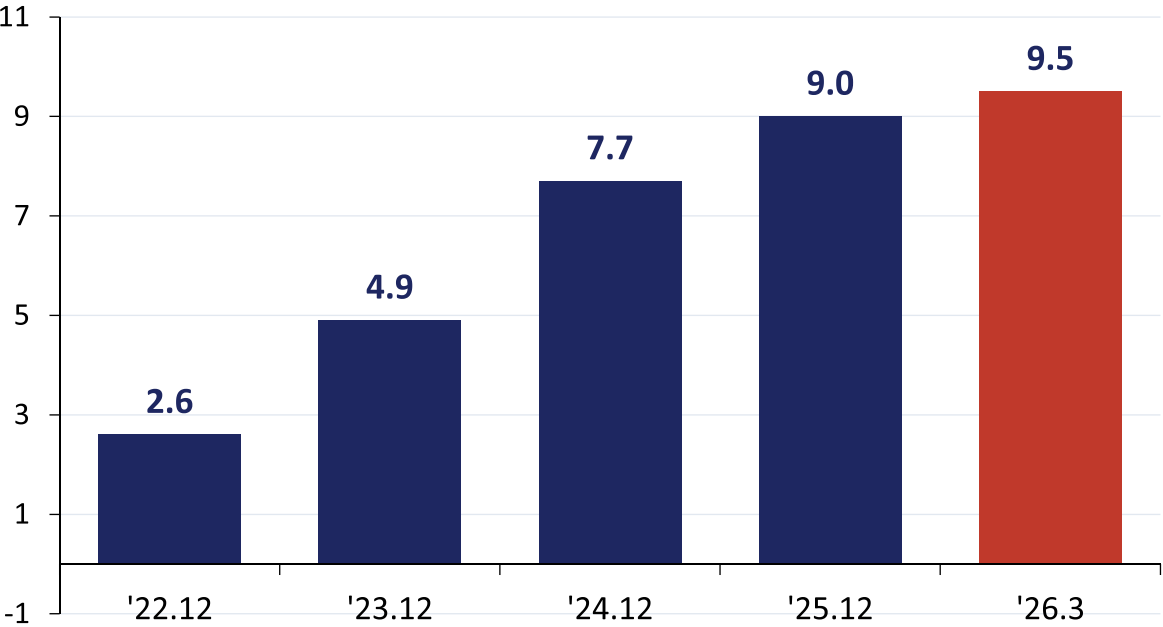
자료: 국토연구원(2025) 「부동산 개발금융 개선방안 연구」 — 최근 5년(2020~2024) 315개 PF 사업장 신용평가 자료 및 HUG 보증 222개 사업장 분석

3. 유형 ③의 악순환 - 지방 미분양이 촉발한 신탁계정대 급증

책임준공 미이행 → 신탁사 고유계정 대지급(PF대지급) → 건전성·수익성 동반 훼손



부동산신탁사 신탁계정대 잔액 추이 (단위: 조원)



121%

신탁계정대(순액) / 자기자본 ('26.3말)
자본 대비 대지급 부담이 임계 수준

106%

부동산신탁사 평균 부채비율 ('26.3말)
차입부채 4.9조원, 상승 추세 지속

9개사 순손실

'25.4분기 14개사 중 9개사 적자
'23년 이후 대규모 총당금 적립 반복

3.1만 호

전국 준공후 미분양 — 지방 집중
악성 미분양이 책준 리스크의 진앙

자료: 한국기업평가(2026.5) 「부동산신탁사 2026년 1분기 잠정실적 점검」 / 국토교통부 미분양주택현황 / 금융위원회·금융감독원(2026.7.3) PF 상황 점검회의

Ⅲ. 비수도권 PF경색 원인 및 현장의 목소리

4. 신뢰의 붕괴 - 소송 급증과 규제 강화의 이중 압박

대주단 vs 신탁사 책임준공 소송 확산 → 금융기관 간 신뢰 상실 → 신탁 책준 수주 급감

◆ 책임준공 손해배상 소송 — 판례의 방향

13건 · 약 3,454억원

책준 미이행 손해배상 청구 소송 누적 (신한·KB·코리아·우리·교보 등)

'25.5.30 서울중앙지법

신한자산신탁, 새마을금고 23곳에 대출원리금 256억 원 전액 배상 판결
- 첫 본안 판결

'26.1월 판결 지속

"대출원리금·연체이자 전액 = 손해배상액의 예정"
- 신탁사 전면 책임 인정 흐름 고착

41% → 15%

신탁사 신용보강 사업장 비율 ('23년 → '24년)
- 시장이 신탁 책준을 더 이상 신뢰하지 않음 (국토연구원)

◆ 규제 강화 — 수주 여력의 구조적 축소

'24.11.13

금융위 「부동산 PF 제도 개선방안」
- 책임준공 개선 TF 운영, 표준약정·배상범위 구체화 추진

'25.1.31

「책임준공확약 토지신탁 업무처리 모범규준」 시행
- 필수사업비 100% 사전확보, 배상책임 범위·시기 명확화

'25.7.1

금융투자업규정 개정 시행
- 책준 위험액 NCR 전면 반영 + 토지신탁 위험액 ≤ 자기자본 100% 한도 신설('27년말까지 단계 적용)

결과 : 신탁사는 소송 리스크·NCR 부담·자본 한도에 막혀
지방 사업장 책준 수주 심의를 승인하지 못함 → 유형 ③
PF 공급 사실상 중단

5. 비수도권 주택공급 재가동을 위한 신뢰 복원

유형 ③이 다시 작동해야 지방 주택공급이 살아난다: 제도 · 보증 · 은행의 3축 접근

1 책임준공 제도의 표준화

- ◆ 책준 표준약정 도입 - 연장사유를 민간공사 표준도급계약과 일치
- ◆ 손해배상 범위·상한의 사전 명확화로 소송 리스크 제거
- ◆ 국토부·금융위 「책임준공 개선 TF」 결과의 조속한 입법·규준화

2 공적 보증의 비수도권 확장

- ◆ HUG 표준PF·PF보증을 유형 ③ 지방사업장까지 확대 적용
- ◆ 준공후 미분양 안심환매·CR리츠·LH 매입으로 분양리스크 흡수
- ◆ 정비사업 수준의 신용보강을 민간택지 사업에도 제공

3 은행의 역할 -심사와 자금의 재설계

- ◆ 은행·보험 PF 신디케이트론으로 지방사업장 리스크 분산
- ◆ 보증 의존을 넘어 사업성 기반 심사역량으로 옥석 가리기
- ◆ 정상화 지원펀드·재구조화 사업장에 신규자금 적극 공급

기대효과 책준 신뢰 회복 → 신탁사 지방 수주 재개 → 중소 사업장 PF 정상화 → 비수도권 주택공급 활성화

Ⅲ. 비수도권 PF경색 원인 및 현장의 목소리

A사 · 도급순위 10위 이내 “「생산적 금융」명분으로 PF대출이 축소”

1 부동산 PF 참여 비율 확대

‘생산적 금융’ 명분의 PF 익스포저 급격 축소
→ 기업대출로 일방적 전환
결과: 조달금리 상승 + 참여 가능 금융기관 실종
- 부담은 후순위 시공사에 전가

[실제 사례] 준공 후 미분양 APT 사업장

① 모 정책은행(PF 대주), ‘생산적 금융 전환’을 이유로 대출 리파이낸싱 미참여로, 금융비용 증가 및 시공사 부담 증가

2 선별적 규제 유연화

부동산 가격 안정의 최선책은 ‘예측 가능한 적기의 공급’
금융기관을 일괄적으로 규제하는 방식으로는 공급 회복 불가

생산적 사업장 3대 요건

수도권 주거용 APT

 +

높은 자기자본

 +

공공보증

요건 충족 사업장에 한해 위험가중치(RW) 과감한 인하
→ 자금의 물꼬를 터주는 ‘선별적 규제 유연화’가 시급

Ⅲ. 비수도권 PF경색 원인 및 현장의 목소리

B사 · 도급순위 10위 이내

“선순위·비주거·중도금 - 은행의 공백 3곳을 메워달라”

“은행이 참여할 수 있는 구조화를 함께 고민해 주시면 PF 활성화에 큰 도움이 될 것입니다” — PF대출 담당자 인터뷰

1 PF 선순위 참여 확대

부실화 우려로 은행의 PF 딜 참여가 소극적
- 가장 우량하고 낮은 금리로 조달 가능한 선순위 대주로서 은행의 역할 확대 요청.
은행의 복귀가 전체 조달비용 안정의 출발점

2 비주거 상품(오피스텔 등) 대주 참여

HUG 보증이 없는 오피스텔 중도금은
시중은행 취급이 사실상 곤란 → 고금리 조달 → 사업비 상승 → 사업성 악화의 악순환.
보증 없이도 은행 포션을 안정화할 수 있는 구조화 방안을 은행이 함께 설계.적극 검토 요청

3 중도금대출 개인 승인 기준의 합리화

준공 후 잔금 미납 세대 증가로 중도금 은행 vs PF 대주·시공사 간 상환 마찰 심화
☞ 명확한 개인 차주 심사 가이드 필요

Ⅲ. 비수도권 PF경색 원인 및 현장의 목소리

금융지주 산하 신탁사

“유동성의 다리를 놓아달라”

“신탁계정대 지급으로 현금 유동성이 부족한 지금, 은행의 자금공급 필요” — 신탁사 임원 인터뷰

현 실

책준형 수주의 유산
- 건전성 악화와 신뢰 저하

- ◆ 과거 책임준공형 관리형토지신탁 공격적 수주 → 미분양 사업장 신탁계정대 대지급 급증
- ◆ 재무건전성 악화 + 대주단과의 책준 손해배상 소송 — 금융기관 신뢰도 크게 저하

자 구 노 력

전문성과 재무구조 개선
- 다시 설 준비는 되어 있다

- ◆ 부동산 개발금융 자산관리 최고 전문성 집단 - 사업비·공정·분양 통합관리 역량 보유
- ◆ 모회사(금융지주)의 자본금 증자 등 재무구조 개선 진행 중

요 청

은행의 자금공여
- 유동성이 마지막 관문

- ◆ 신탁계정대 지급 소요자금 증가로 현금 유동성 부족 - 정상 사업장 관리까지 위협
- ◆ 은행의 크레딧라인·유동성 자금공여가 필요
- ◆ 재무개선·계열 신용도 기반의 선별 지원 가능

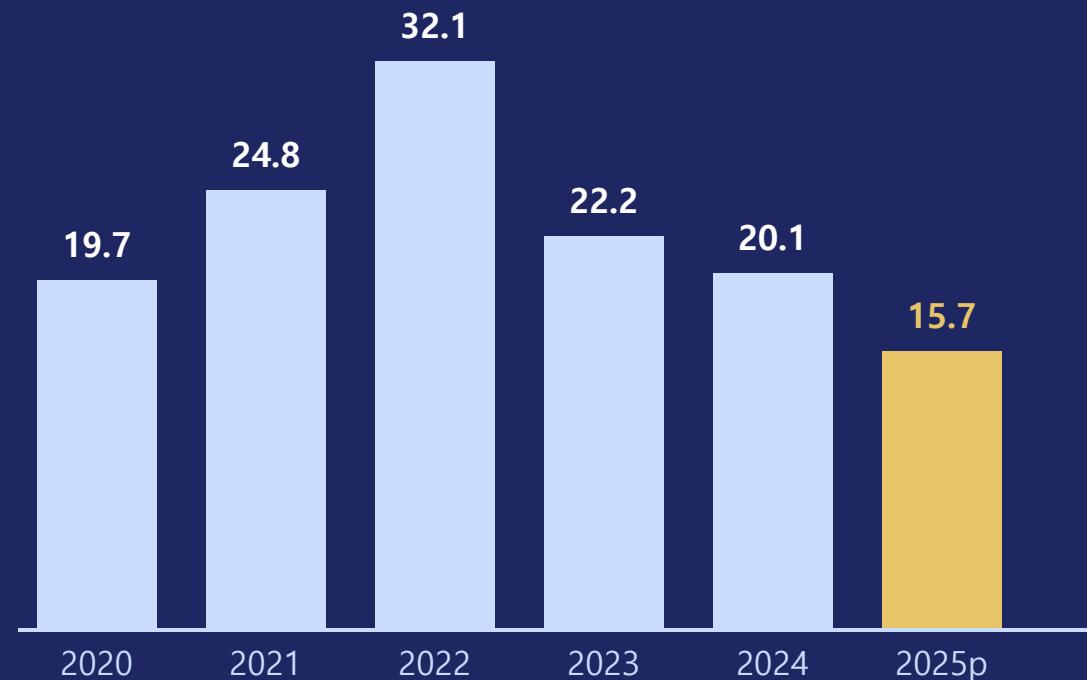
신탁사의 유동성 위기는 곧 지방 책준 공급망의 위기

- 자산관리 전문성이 살아있을 때 은행이 유동성의 다리를 놓아야, 책준 신용보강과 지방 공동주택 PF가 함께 재가동

지방 공동주택 PF 활성화 - 누가, 무엇을 해야 하는가

진단: 자금이 없는 것이 아니라, 지방으로 흐르지 않는다 - 비수도권 공급 절벽과 PF 양극화

비수도권 주택건설 인허가 실적 (만호)



'22년 정점 대비 절반 수준(△51%) - 착공·인허가 공백은 2~3년 뒤 지방 입주물량 절벽으로 되돌아옴

3.1만 호

전국 준공후 미분양 - 14년 만에 최대,
대부분이 지방에 집중 ('26.3월)

국토교통부 주택통계

67%

유의(C)·부실우려(D) 사업장의 지방 비중 - 이 중 주거시설이 89%

한국은행 금융안정보고서('25.9)

+50%

'26.1Q PF 신규취급 16.8조원(전년比)
- 단, 수도권 우량 사업장에 편중

금융위원회('26.7.3)

금리경쟁 vs 경색

수도권 양호 사업장은 금리경쟁,
지방은 자금조달 자체가 곤란한 양극화

한국은행 금융안정보고서('25.9)

IV. 비수도권 PF활성화 방안

은행의 역할 - '선별할 수 있는 은행'이 지방 PF의 물꼬를 튼다

담보·보증 의존 관행에서 벗어나 사업성 심사 역량으로 우량 지방 사업장을 골라내는 것이 은행의 첫 번째 책무

1 비수도권 전용 신디케이트론 트랜치

- ◆ 은행·보험 공동 PF 신디케이트론(1조 → 최대 5조원) 내 지방 사업장 전용 트랜치·취급목표 신설
- ◆ 단일 은행이 감당하기 어려운 지방 리스크를 복수 대주 분산으로 흡수 - 중·후순위 구조화 병행
- ◆ 경락자금·자율매각 인수·NPL·유동성 지원 등 기존 4개 유형에 지방 신규 본PF 유형 추가

2 담보·보증 의존 → 사업성 기반 심사

- ◆ 수요·가격·원가·공정을 반영한 표준 사업성 평가체계를 심사에 내재화 (국토연구원 제언)
- ◆ 초기분양률은 공정지연의 선행지표 - 분양률 기반 차등 모니터링·EWS 연동 심사
- ◆ 지방 전담 심사조직·현장실사 강화로 정보 비대칭을 심사역량으로 극복

3 건전성 인센티브의 적극 활용

- ◆ '25.12 건전성 제도개선: 자기자본 20% + 분양률(비수도권 70%) 충족 시 은행 위험가중치 150% → 100%
- 자본부담 축소분만큼 지방 우량 사업장 취급여력 확대
- ☞ 지방 사업장의 경우 자기자본 비율 20% 미충족 되어도 위험가중치 일부 완화 적용하여 PF에 능동적 자금공급

4 대출을 넘어 에쿼티·구조화 금융으로

- ◆ PF 정상화 지원펀드·구조화금융으로 지방 부실 사업장의 재구조화 주도 (금융위, '26.7)
- ◆ 프로젝트 리츠 지분투자 시행사 자본확충 파트너 역할 장기임대주택 사업 참여 허용('24.11)
- 분양 일변도에서 임대형 공급모델 병행

자료: 금융위원회 「은행·보험업권 PF 신디케이트론 운영방안」(2024.6.20) / 금융위·금감원 「부동산 PF 건전성 제도개선 방안」(2025.12.22) / 국토연구원 「부동산 개발금융 개선방안 연구」(2026)

IV. 비수도권 PF활성화 방안

시공사·신탁사의 역할 - 신용보강 구조의 재설계로 신뢰 복원

지방 PF의 전제조건인 책임준공 신용보강 — ‘소송으로 무너진 신뢰’를 표준화·투명화로 되살려야

시공사

책임에서 파트너십으로

- ◆ 채무인수형 → 손해배상형 책임준공 전환 수용
 - 배상범위·상한을 계약서에 사전 명확화해 분쟁 원천 차단
- ◆ 우발부채의 총당부채 인식 등 회계 투명화
 - 신용보강 위험노출도를 공시해 금융권 신뢰 회복
- ◆ 자기자본·지분 참여 확대
 - 도급이익만이 아닌 개발이익을 공유하는 사업 파트너로 전환
- ◆ 지방 중소 시공사는 HUG 특별보증 연계·컨소시엄 구성으로 신용 열위 보완

신탁사

선별 수주로 책준 시장 재가동

- ◆ 책준형 토지신탁 모범규준(‘25.1.31) 정착
 - 필수사업비 100% 사전확보·배상책임 명확화
- ◆ 손해배상 상한이 명확한 표준약정으로 소송 리스크 제거
 - 멈춘 지방 책준 수주 심의 재개
- ◆ 신탁계정대·NCR 한도 내 선별 수주
 - 초기분양률·입지 기반 자체 사업성 심사 강화
- ◆ 관리형 신탁 + 공적보증 결합 구조로 고유계정 대지급 위험을 구조적으로 축소

위험배분의 재설계 - 시공사 신용보강 의존도 98%의 구조를, 시행사 자본 + 공적보증 + 은행 사업성 심사 + 시공·신탁의 한정된 보증이 분담하는 구조로 전환해야 지방 PF가 지속가능

1. 가계대출과 PF대출의 균형 - 안정적 주택공급의 전제조건

① PF대출(기업대출)의 상환재원 : 분양대금의 90%가 가계대출에서 유입



☞ 가계 주택담보대출(중도금·잔금)이 원활히 취급되어야 기업대출인 PF대출이 상환되는 **구조적 연결고리**

② 그러나 어느 한쪽의 일방적 강화·완화는 새로운 리스크를 초래

◆ **가계대출 규제 일변도 강화 시**

잔금대출 축소 → 입주 지연·미입주 → 분양대금 미회수
→ **PF 부실 전이**

※ PF대출(115.5조원) 연체율 4.65% ('26.3말, 금융위)

◆ **PF 상환 위한 가계대출 완화 시**

가계 부채 재확대 → 거시건전성 훼손·자산가격 불안 →
취약차주 부실화 → 금융기관 건전성 저하

실수요자 위주의 중도금·잔금대출의 **안정적 공급**과 **가계부채 총량관리**의 조화

☞ 즉 균형 잡힌 금융지원이 안정적 주택공급의 선순환을 완성

자료 : 금융위원회 「부동산 PF 상황 점검회의」('26.7.3) · 「가계부채 관리방안」(중도금대출 한도규제 미적용, 잔금대출 전환 시 수도권 6억원 한도 적용)

V. 금융기관의 역할

2. 사례 ① —사업성이 대출 심사의 기준(은행의 신용공여로 해결)

e편한세상 광진 그랜드파크 (서울 광진구 구의동) — 공적 기관 보증서 없는 중도금대출을 은행 자체 심사로 해결

규모 730세대 (전용 84~115㎡) | 시공 DL이앤씨(舊 대림산업) | 분양 2019.1 | 입주 2022.1 (정상 준공)

한 계

분양가 10억 초과
- 보증서 담보대출 불가

- ◆ 전용 84㎡ 분양가 10억원 초과
- 분양가 9억 초과 시 HUG·HF 중도금 보증 불가
- ◆ 중도금 전액 자납 부담으로 1순위 청약 미달, 초기 미계약 물량 대량 발생

은행의 판단

보증서 없는 신용공여
- 사업성 자체 심사로 승인

- ◆ 공적보증 없이
- 시행사 연대보증 + 은행 자체 신용공여만으로 중도금 집단대출 승인
- ◆ 입지(건대입구·강변북로)·1군 시공사·수요층 등 사업성 종합심사가 보증서를 대체

성 과

중도금대출 확정 후
- 100% 완판

- ◆ 대출 확정이 계약 전환의 방아쇠
- 미계약 물량 단기간 소진, 100% 완판
- ◆ '22.1 정상 입주 완료, 은행 여신 전액 정상 회수 - 준공 후 시세가 분양가 상회

시사점 - 보증의 공백은 사업성으로 메운다

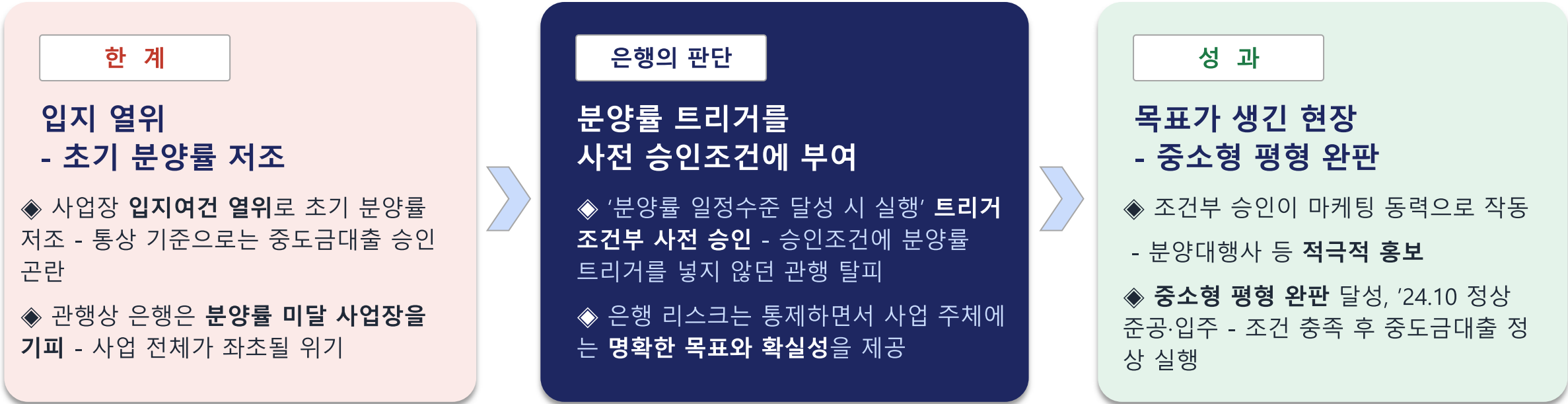
☞ 공적보증이 닿지 않는 구간에서도 은행이 사업성을 스스로 평가하면 자금공급이 가능 - 보증서 유무가 아닌 사업성이 대출의 기준

자료: 한국경제(2019.1.30) 「서울에서 청약미달이라니...」 / 뉴스1 「e편한세상 광진그랜드파크 미분양 30%로 낮췄다」 / 하우스헤럴드 분양보도 / 입주자모집공고

2. 사례 ② — 관행을 깬 ‘분양률 트리거’ 조건부 승인

e편한세상 안성 그랑루체 (경기 안성시 당왕동) — 초기 분양률 저조 사업장을 조건부 승인 구조로 살린 사례

규모	1,370세대 (전용 67~116㎡)	분양가	3.2억~5.9억원	분양	2022.5	입주	2024.10 (정상 준공)
----	----------------------	-----	------------	----	--------	----	-----------------



시사점 - 거절 대신 조건을 설계한다

☞ 트리거 방식은 리스크 통제와 자금공급을 양립시키는 심사 모델 - 초기 분양률이 낮은 지방 사업장에 그대로 확장 적용 가능

자료: e편한세상 안성 그랑루체 입주자모집공고(2022.5)·입주안내문(DL건설) / 분양가·입주실적 공시자료

3. 사업성 중심 심사체계의로의 전환

AS-IS 담보·보증 중심

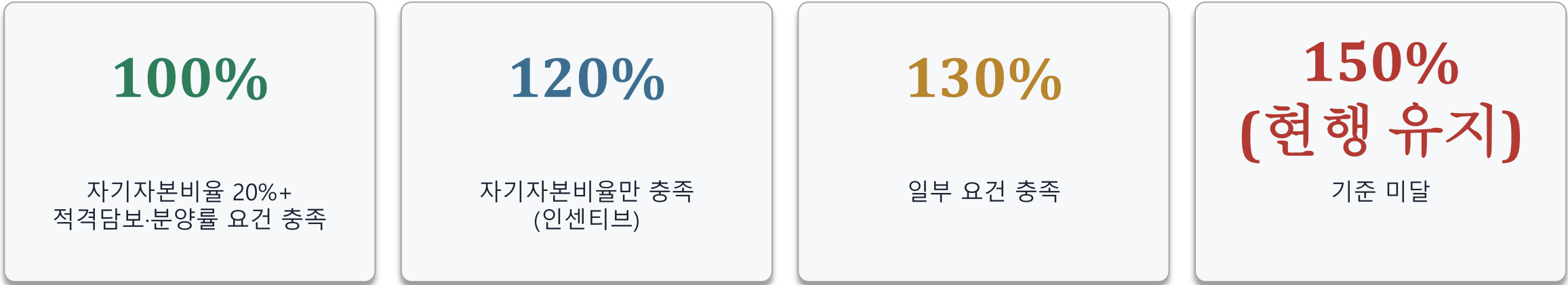
- 담보·신용보강(책임준공 등)에 의존한 대출 승인
- 사업성 평가는 형식적 내부절차로 활용
- 만기연장 반복 등 사후 대응 중심
- 개별 사업장 단위의 분절적 모니터링

TO-BE 사업성·데이터 중심

- 분양률·입지·시행사 역량 등 객관적 사업성 평가 선행
- 외부 전문평가기관 인증 및 평가결과의 대출조건 반영 의무화
- 조기경보시스템 기반 사전적·상시적 리스크관리
- PF통합정보시스템 연계를 통한 전사적 포트폴리오 관리

4. 위험가중치 차등화 연계 자본관리 고도화

은행 PF 위험가중치(RW) 차등화 구조



은행권 실행과제

- 사업장별 자기자본비율·분양률·적격담보 여부를 여신심사시스템에 지표화하여 RW 차등 적용을 위한 데이터 기반 마련
- 분양률 산정이 어려운 데이터센터 등 상업용부동산은 임대율 등 대체지표 기반 평가모형 자체 개발
- 자기자본비율 확충 사업장에 금리 인센티브를 부여해 시행사의 자본확충을 유도하는 '선순환 심사'로 전환

자료: 금융위원회, 「부동산 PF 건전성 제도개선 방안」(25.12.22 별첨) 위험가중치 정비안 재구성

5. 프로젝트 리츠 — 규제 사각지대 PFV의 제도권 대안

1 문제 진단 — 기존 PFV의 규제 공백

- 1

건전성 규제 부재

자기자본 규제 없음 → 총사업비 대비 3% 수준 저자본 관행. KDI: “PFV는 대규모 사업을 저자본 구조로 추진하는 과도한 위험추구의 수단”
- 2

감독기관·공시 부재

주무부처 없음, 보고·공시 의무 없음 → 리스크 은폐. 심사가 사업성보다 시공사 보증(신용보강)에 의존
- 3

위기의 반복

건설사 신용 → 금융권 전이 구조: 레고랜드 사태('22) 후 약 50조원 시장안정조치, 현재 전체 PF의 약 12%(금액)가 부실

2 대안 — 프로젝트 리츠: 제도권 안에서 관리되는 개발 도관체

구분	기존 PFV	프로젝트 리츠
근거법·감독	주무부처 없음 → 감독 불가	부동산투자회사법 — 국토교통부가 인가·감독
건전성 규제	없음 (자기자본 3% 관행)	차입한도 자기자본 2배 → 자기자본 비율 최소 33% (특별결의 시 9%)
투명성	보고·공시 의무 없음	사업투자보고서 국토부 보고·공시 의무
세제	이중과세 감면 — 조특법상 한시 적용	동일 감면의 상시 적용(법인세법 §51조의2) + 현물출자 과세이연

57.7%

3% vs 33%

2건

총사업비 1조원 이상 대형사업의 PFV 시행 비중 (KDI)

최소 자기자본: PFV 관행 vs 프로젝트 리츠 규제

PFV→프로젝트 리츠 전환 첫 승인 (동탄 헬스케어·천안역세권, '26.1)

결론: 개발 도관체의 중심은 프로젝트 리츠로 이동

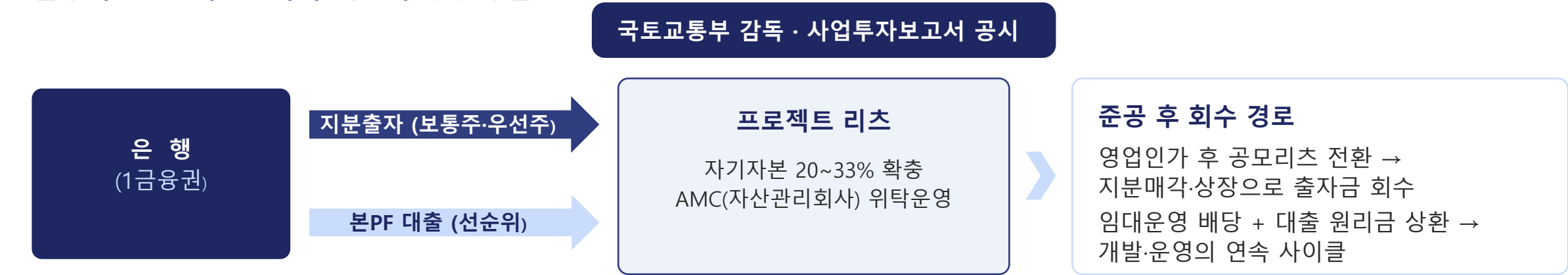
KDI는 PFV에도 리츠 수준의 건전성 규제·감독 도입(규제차익 해소)을 제언 → 은행의 개발 금융 참여 창구 역시 프로젝트 리츠가 된다

출처: KDI FOCUS 제145호 「부동산 PF 자본확충의 효과와 제도개선 방안」(황순주, 2025.9.22) · SPI 리츠포커스 「출항 알린 프로젝트 리츠는 개발 시장을 어떻게 바꿀까요」(2026.1.8) · 법무법인(유) 세종 「프로젝트리츠 제도의 도입 및 시사점」(2025.4.30)

V. 금융기관의 역할

6.은행의 역할 — 프로젝트 리츠의 ‘주주’이자 ‘대주’의 역할 이행

1. 실행 구조 — 지분출자와 대출의 병행 공급



2. 은행의 세 가지 역할

1 전략적 지분투자자

리츠 자기자본 확충의 앵커 투자자 — 보통주·우선주 출자로 저자본 구조를 근본 개선

2 안정적 대주(貸主)

주주로서 확보한 사업정보의 연속성 기반, 브릿지~본PF 일관 공급과 금리 인하 여력 확보

3 사업장 중심 심사

축적된 PF 심사역량으로 사업성 중심 심사 정착 — 시공사 보증 의존 관행 탈피, 리스크 상시 감시

전제 — 규제 정비 (은행 출자를 위한 건의)

1 지분 익스포저 위험가중치 조정 → 비상장주식 최대 400% → 감독·공시되는 리츠 지분엔 완화

2 은행법 §37 주식소유한도(15%) 등 출자 규제의 시행령·감독규정 정비

3 자기자본비율 연계 인센티브 ('27 예정) 조기 확정 + 우선주의 적격 자기자본 인정 (KDI 제언)

기대 효과

은행이 앞장서는 PF 정상화, 지속가능한 주택공급의 출발점

- 심사체계 고도화 → 부실 재발 방지 및 손실흡수능력 제고
- 정책금융 연계 확대 → 정상사업장 자금경색 해소, 주택공급 속도 회복
- 은행-정부 협업 강화 → 시장 신뢰 회복과 PF 산업구조 선진화 동시 달성

경청해 주셔서 감사합니다.

Q & A

본 발제 내용은 HUG의 공식 입장인 아닌 연구자 개인 의견임을 밝힙니다.



부동산 PF 위험요인과 주택금융 활성화 방안

- HUG의 PF 활성화 노력을 중심으로 -

HUG 주택도시금융연구원
김 성 우

목 차



01

부동산 PF 정책 흐름

02

부동산 PF 시장과 위험

03

주택_(공급) 시장 현황과 위험

04

HUG의 시장 안정 및 PF 활성화 지원

05

부동산 PF 개선 과제

1. 부동산 PF 정책 흐름

레고랜드 사태 이후 부동산 PF 정책은 “사업자 지원”→“구조조정”→“건전성 강화” 과정으로 정책 추진

'22.10

50조원 + α 대책

- 채안펀드
- 회사채·CP매입
- 시장안정 P-CBO
- PF사업자보증



'23.03

PF 대책

- PF정상화펀드
- 건설사지원확대
- 준공전 미담대

PF 대주단협약('22.4)



'24.05

질서 있는 연착륙

- PF 사업성평가기준
- 정상사업장자금공급
- 사업장 재구조화 정리
- 시장,금융,건설사안정화



'24.11

PF 제도개선 방안

- 안정적인 사업구조
- 사업성 평가, 규제개선
- PF 통합정보시스템
- 디벨로퍼 육성



'25.12

건전성 제도개선

- 위험가중치 정비
- 충당금 정비
- 자기자본 도입
- PF 한도규제



1. 부동산 PF 정책 흐름

부동산 PF 사업성 평가에 따른 질서 있는 연착륙('24.5)



사업성 및 사업진행
상황이 양호

정상진행

자율관리



일시적 애로가 있으나
사업진행 큰 차질 없음

신규 자금공급
만기연장
자율협약을 통한 지원

자율관리



지속적, 중대한 애로요인
으로 상당한 차질 예상

재구조화
자율매각추진

계획서 징구, 점검
(미진시 현장점검)



지속적, 중대한 애로요인
으로 사업진행 곤란

상각
경공매를 통한 매각추진

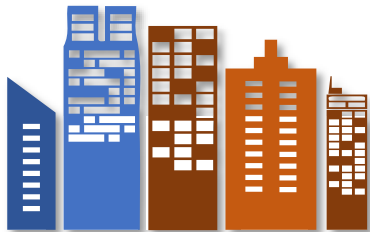
계획서 징구, 점검
(미진시 현장점검)

자료 : 관계부처합동('24.05)

1. 부동산 PF 정책 흐름

“PF 안정성은 높이고
주택공급은 활성화”

부동산 PF 제도
개선 방향('24.11)



자기자본 확충 기준 마련

- 현물출자를 통한 안정적 사업구조 마련
- 인센티브를 통한 자본확충 지원
- 리스크 관리강화를 통한 자본 확충유도
- 금융건전성 규제합리화

부동산 PF 시장의 공정 질서 확립

- PF 대출시 사업성 평가 강화
- 책임준공, 수수료 등 불합리한 관행 개선
- PF 통합정보시스템 구축
- 부동산 신탁의 토지신탁 내실화

한국형 디벨로퍼 육성

- 리츠를 통한 개발, 운영 전문 디벨로퍼 육성
- 기관투자의 부동산 개발신탁 참여 활성화
- 우수 디벨로퍼 인증체계 마련

1. 부동산 PF 정책 흐름

부동산 PF 건전성 개선을 위한 제도개선 방안('25.12)



위험가중치

[은행·증권·보험·저축·여전·상호] 업종별 차등하여 가중치 산출

- 자기자본비율, 적격담보기준, 지역별 분양률 요건에 따라 위험가중치 차등화



총당금 적립

[대출권] 1년 간 유예기간 부여 후 단계적(4년간) 적용

- PF 사업성 평가 및 총당금 적립기준에 자기자본비율과 같은 차등 요인 반영



PF 대출시 자기자본요건

[저축, 상호, 여전, 새마을] 1년 간 유예기간 부여 후 단계적(4년간) 적용

- PF 대출시 자기자본 비율 요건(20%) 도입(공적보증(HUG, HF) 사업장, 저위험 사업장 예외)



PF 한도

[은행, 보험, 저축, 상호] PF신용공여에 대한 거액신용한도 규제

[은행, 증권, 보험, 상호, 여전] 업권별 PF 한도 규제 도입, 제3자 지급보증한 PF-ABCP는 한도 불 포함

2. 부동산 PF 시장과 위험

부실 사업장이 재구조화·정리되며 부동산PF 익스포저 감소, but 여전히 높은 PF 연체율

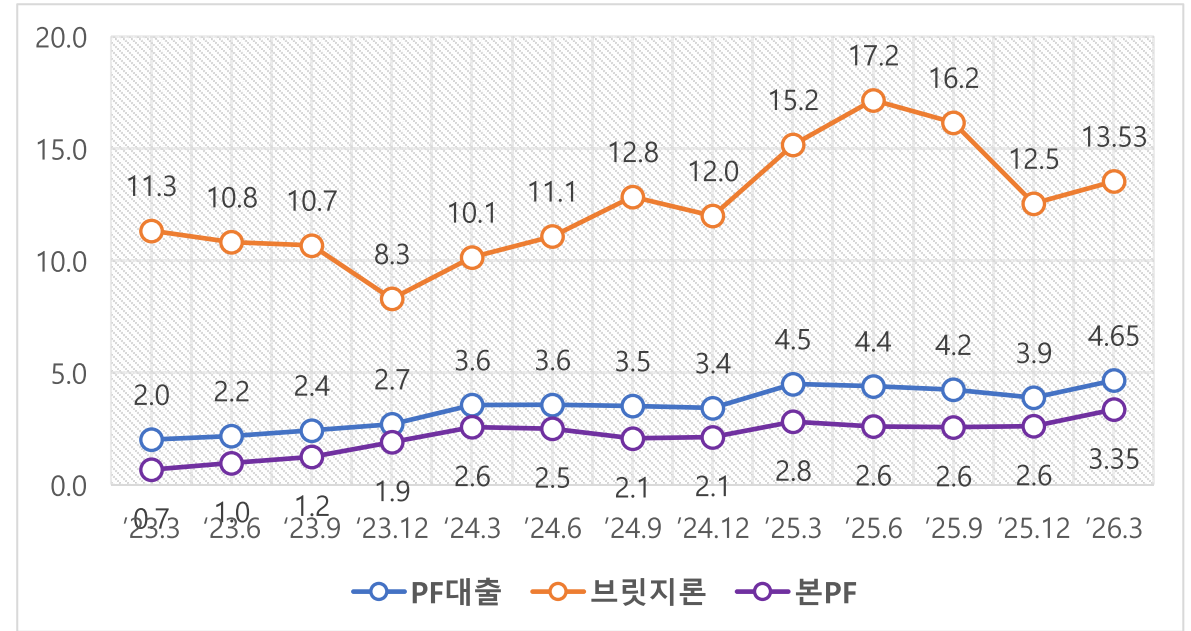
- '26.3월 기준 부동산 PF 익스포저는 169.8조원으로 지속 감소, 유의·부실우려 사업장 여신 규모는 16.4조원으로 '24.9월 대비 6.5조원 감소
- 부동산 PF 대출 연체율은 계절성과 원가상승의 영향으로 '26.3분기 증가, 연체채권액 규모는 전년동기대비 감소(5.37 → 5.40조원)

【부동산 PF 사업장 사업성 평가 결과 (조원)】

	익스포저	사업성 부족 사업장		C+D	비중
		유의(C)	부실우려(D)		
'24. 9월말	210.4	8.2	14.7	22.9	10.9%
'24.12월말	202.3	5.9	13.3	19.2	9.5%
'25. 3월말	190.8	6.6	15.4	22	11.5%
'25. 6월말	186.6	6.2	14.6	20.8	11.1%
'25. 9월말	177.9	4.9	13.3	18.2	10.2%
'25.12월말	174.3	3.7	11	14.7	8.4%
'26.3월말	169.8	4.3	12.1	16.4	9.6%

자료 : 금융위원회

【부동산 PF 연체율 (%)】



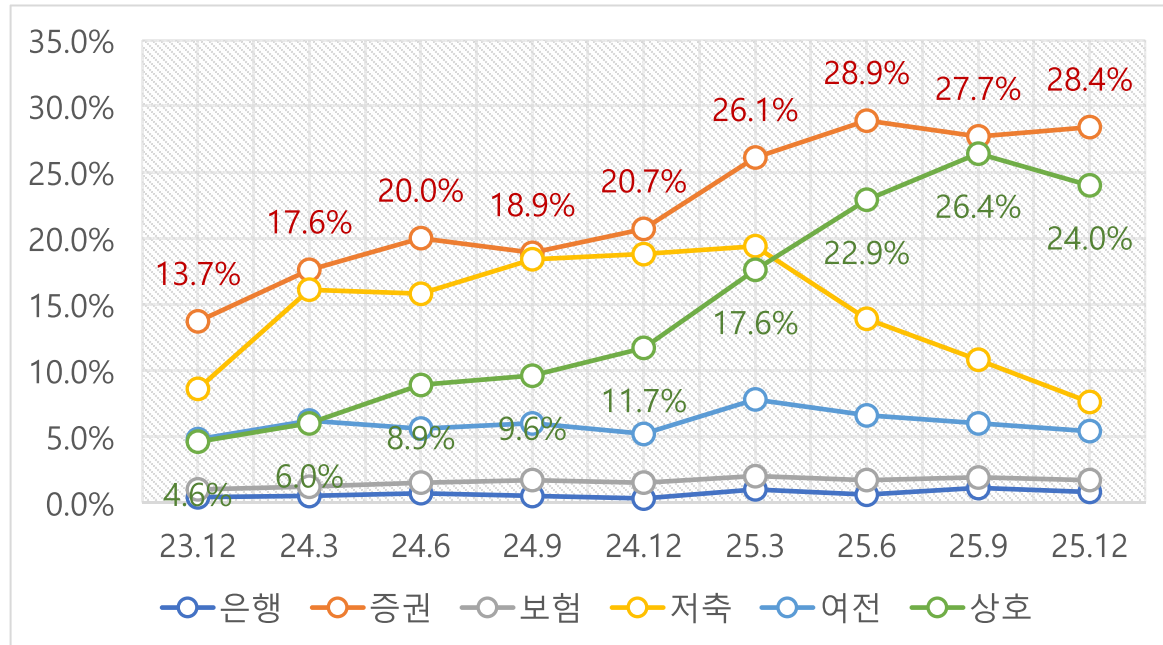
자료 : 금융위원회

2. 부동산 PF 시장과 위험

증권사·상호금융 건전성 개선 지연, 비수도권·비주거용 PF 부실사업장 비중 高

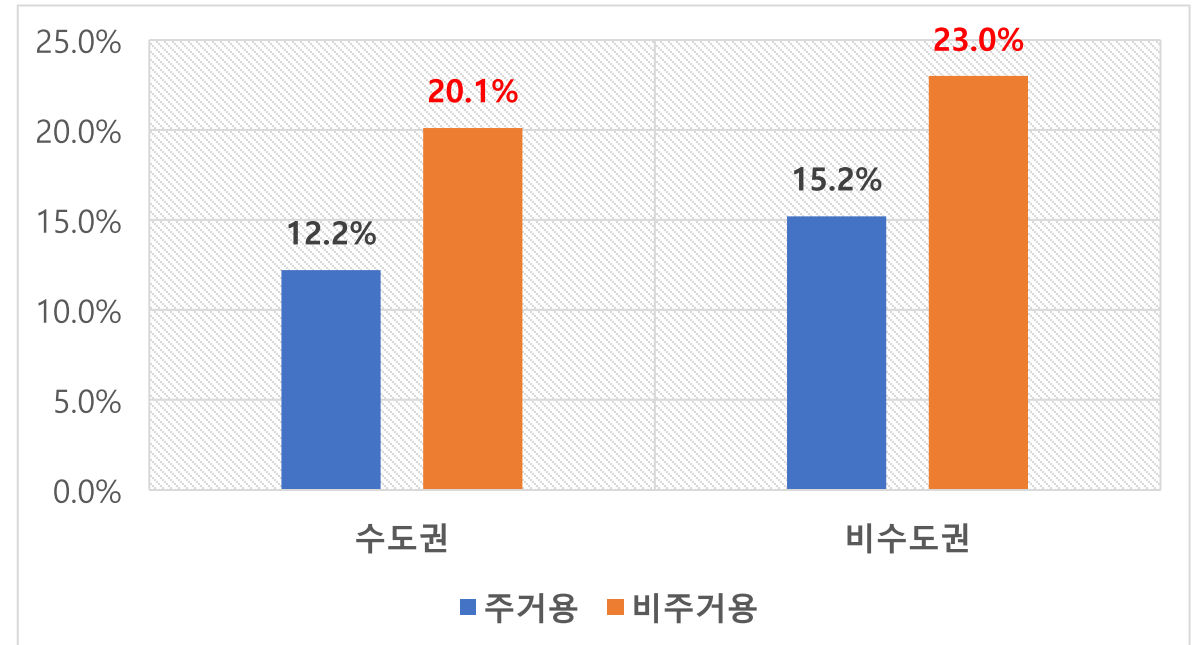
- 증권사와 상호금융의 PF성 대출 (PF대출+토담대)은 높은 수준의 연체율 지속, 이는 브릿지론과 중소형사의 높은 대출비중에 기인(한은, 2026)
- 비은행권(저축+여전+증권) PF의 부실 사업장(유의·부실우려) 비중은 주거용에 비해 비주거용이, 수도권에 비해 비수도권 비중이 높음

【업권별 PF성 대출(PF대출+토담대) 연체율 (%)】



자료 : 금융감독원, 한국은행(2026) 재인용

【비은행권의 지역별·용도별 PF 부실 사업장 비중 (%)】



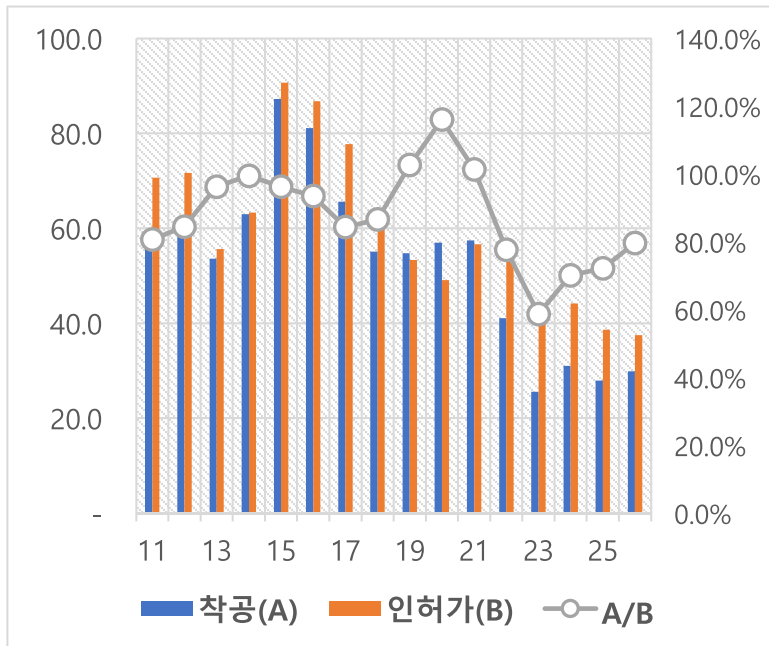
자료 : 금융감독원, 한국은행(2026) 재인용

3. 주택(공급) 시장 현황과 위험

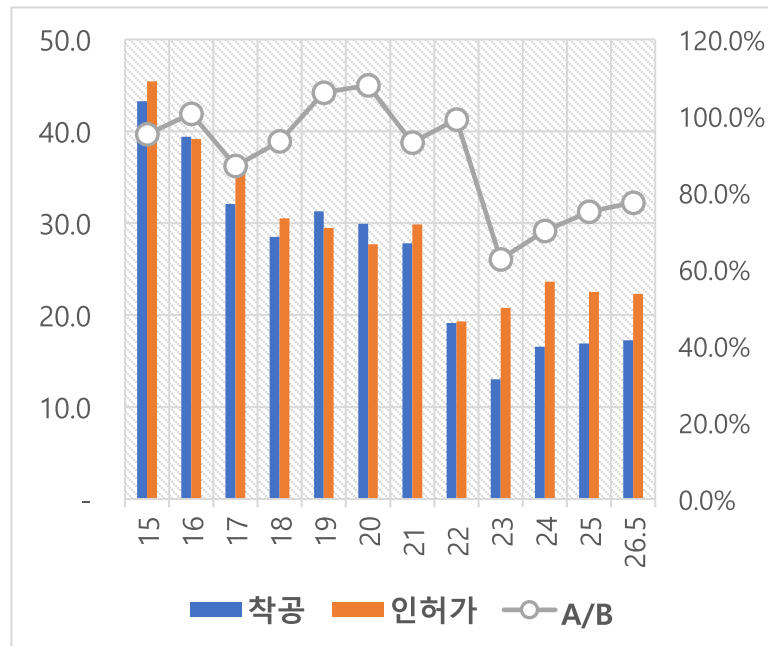
부동산 PF 구조조정 과정에서 인허가를 비롯한 착공 감소 등 '공급병목'

- '26.5월 기준 12개월 누적 주택착공은 298,844호로 '21년 대비 48.0% 감소, 이는 '11년 저축은행 사태 시기보다 적음
- 해당 연도 인·허가 대비 착공 비중(A/B)은 완만한 상승세를 보이고 있지만, PF부실사태 이전을 회복하지 못해 본PF전환 어려움 등 병목 발생

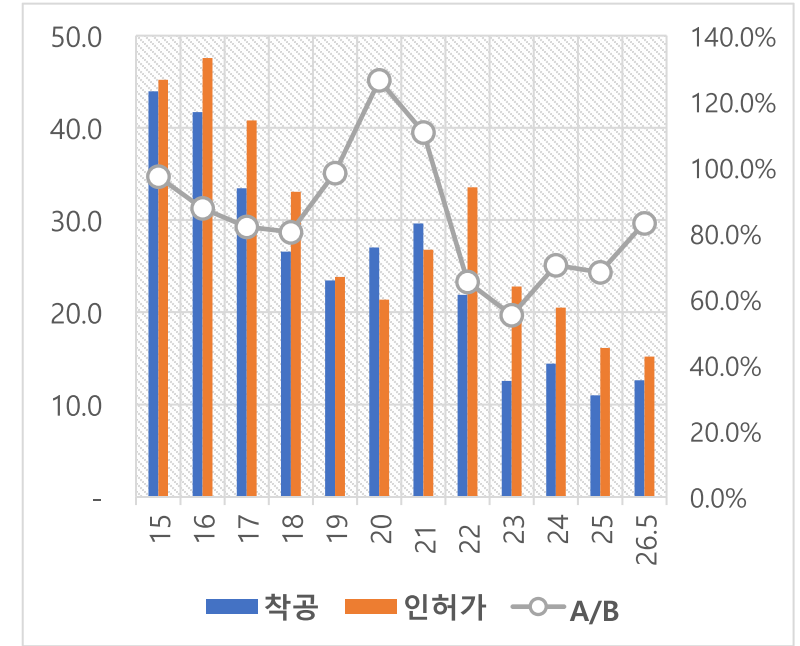
【 전국 주택 공급 (만호, %)】



【 수도권 주택 공급 (만호, %)】



【 비수도권 주택 공급 (만호, %)】



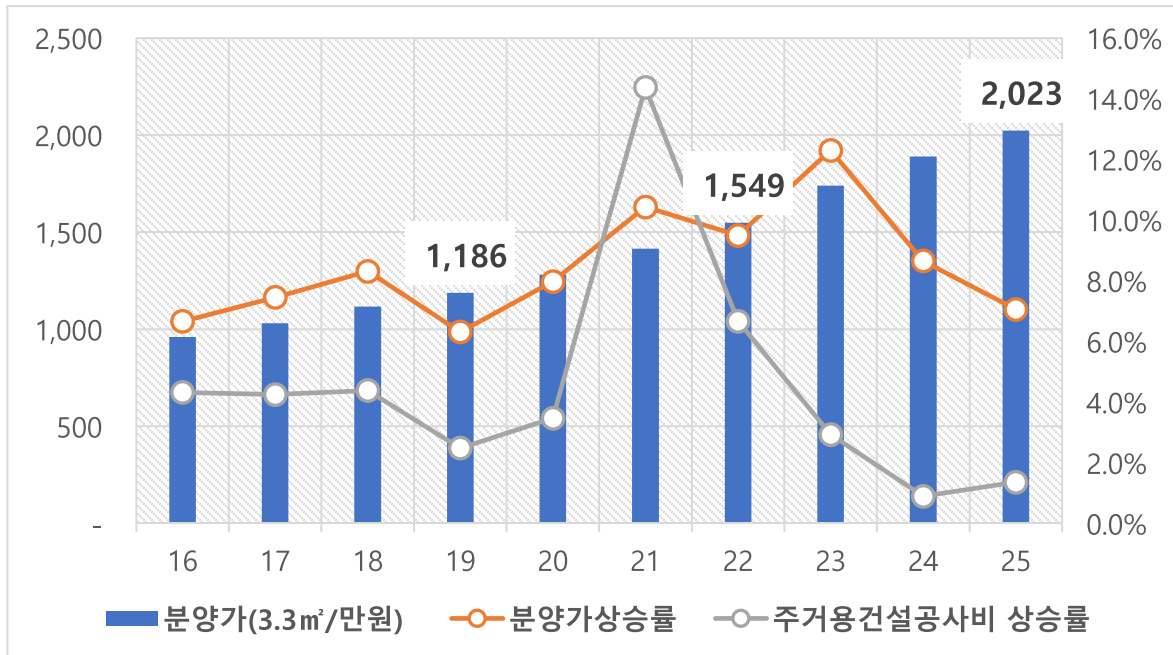
주 : 26.5월 주택착공 25.6~26.5까지 12개월 누적 호수
자료 : 국토교통부

3. 주택(공급) 시장 현황과 위험

우량 사업장 중심으로 사업이 추진되며 분양가 상승, 초기분양률은 하락 추세

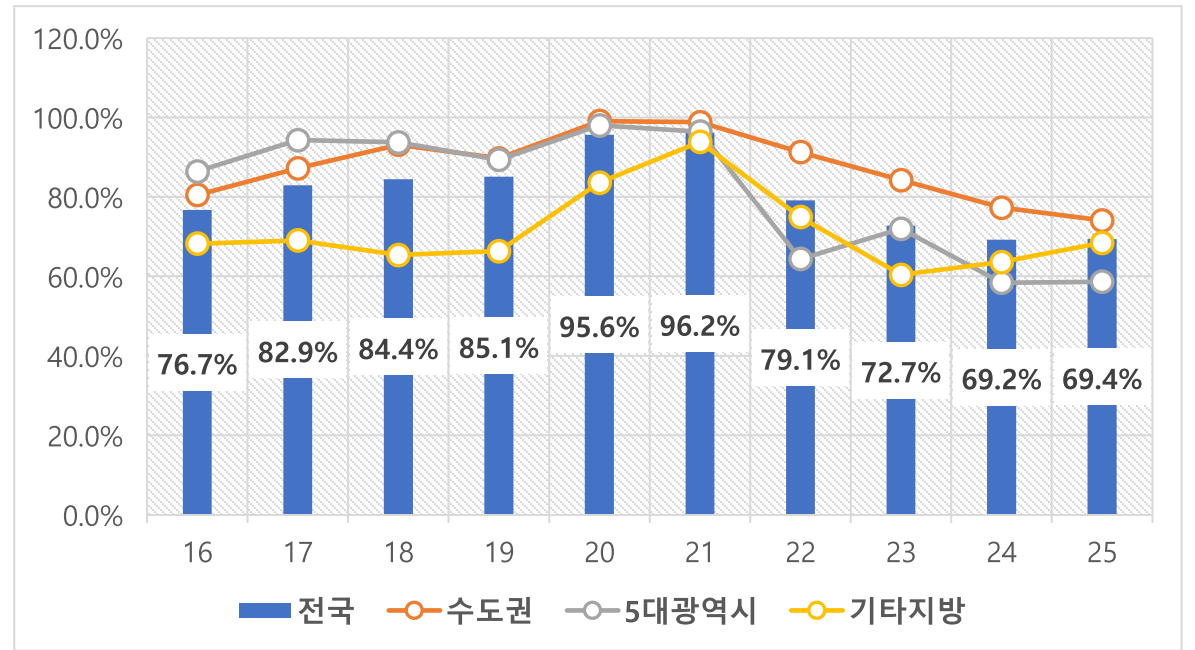
- '25년 전국 민간아파트 분양가는 '22년 대비 474만원 증가(vs. '19년 대비 '22년 362만원 증가)해 같은 기간 공사비 상승률을 크게 상회
- '22년 이후 민간아파트 초기분양율은 70% 전후를 유지해 Exit분양률(KID 59~60%선)을 상회하고는 있지만 추세 하락을 나타냄

【민간아파트 분양가격 (만원, %)】



자료 :HUG, 한국건설기술연구원

【민간아파트 평균 초기 분양률 (%)】



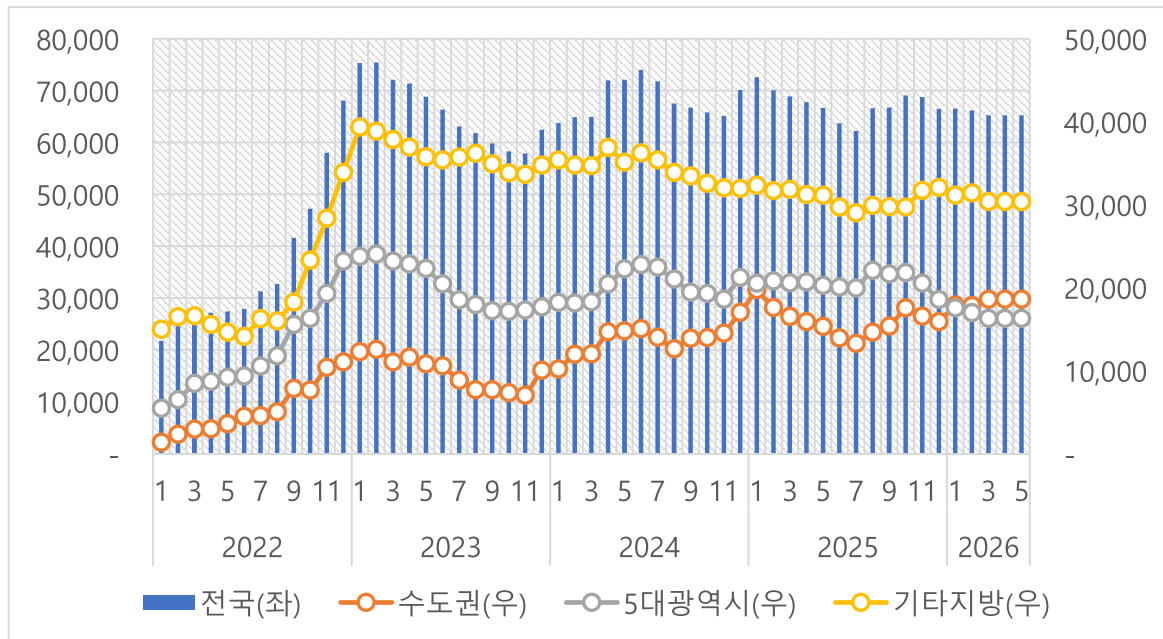
자료 : HUG

3. 주택(공급) 시장 현황과 위험

주택미분양 적체, 비수도권 “미분양물량에서 준공 후 미분양이 차지하는 비중” 50% 상회

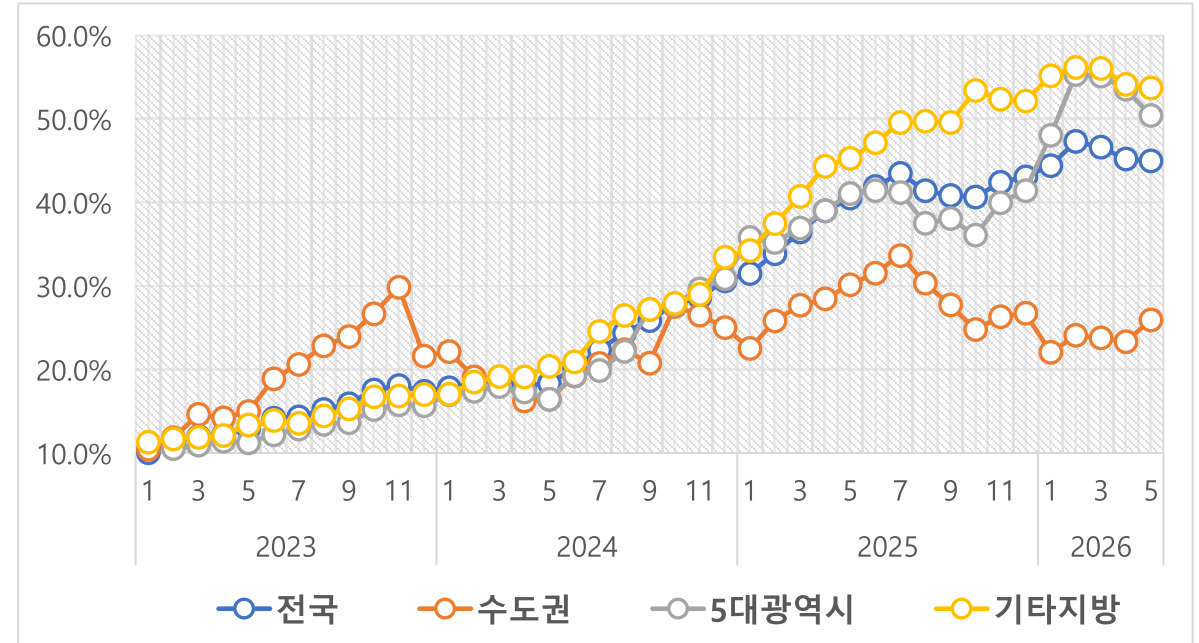
- '26.5월 전국 주택미분양은 6만5천세대로 레고랜드 사태 이후 고점('23.2월 7만5천)에 비해 1만호 가량 줄었지만, 미분양물량 적체 상태
- 미분양 물량에서 준공 후 미분양이 차지하는 비중은 비수도권 지역을 중심으로 증가세, '26.5월 비수도권 준공 후 미분양 비중 50% 상회

【주택 미분양 물량 (호)】



자료 : 국토부

【준공 후 미분양 물량 비중 (%)】



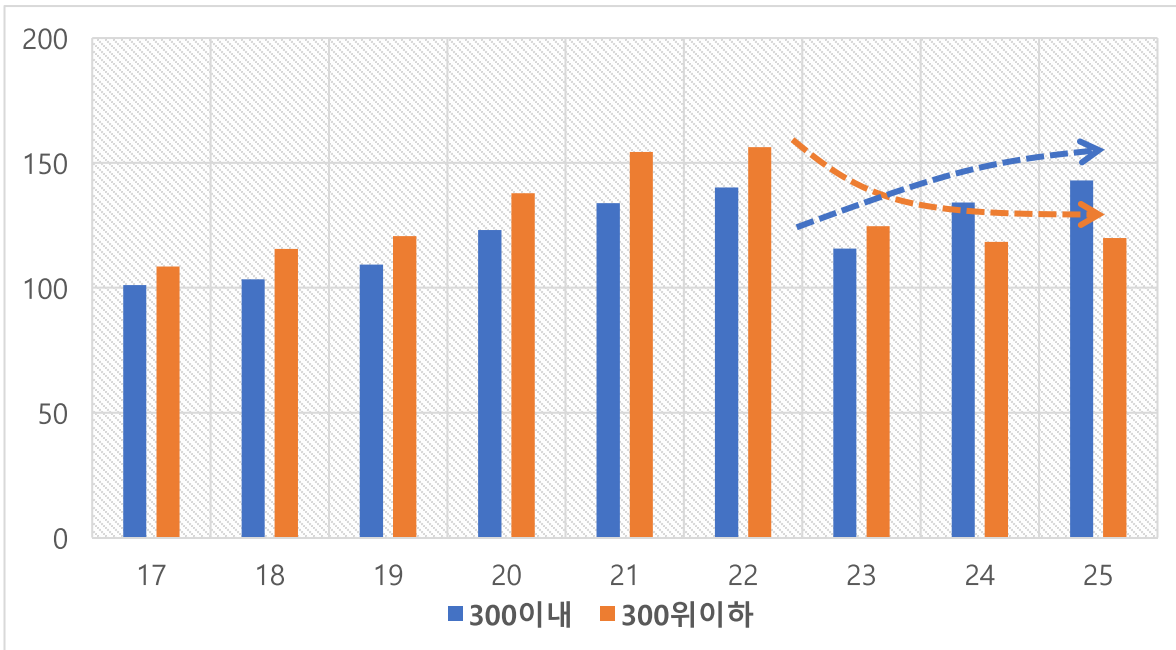
자료 : 국토부

3. 주택(공급) 시장 현황과 위험

부동산 PF 부실이 본격화 된 '22년 이후 중소 규모 건설사의 경영난 심화

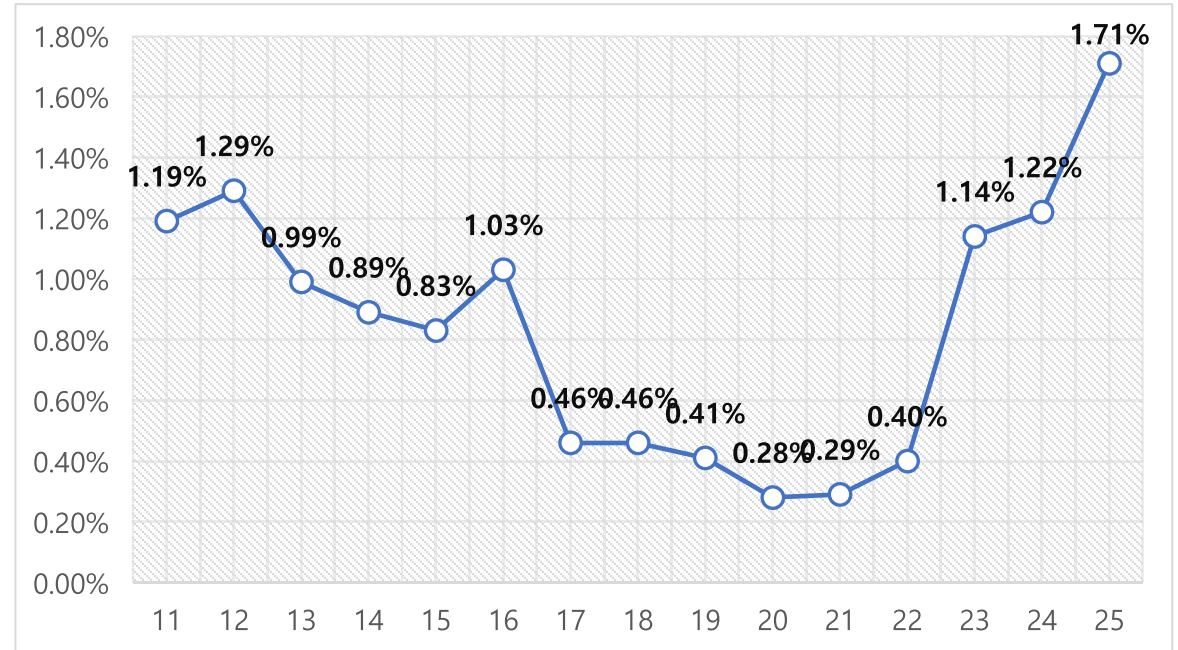
- 건설공사 계약금액 기준 300위권 이내 기업의 건설공사 계약금액은 최근 '22년 수준을 회복, 반면 300위권 이하는 감소 추세
- IBK기업은행의 중소 건설업체 연체율은 '25.12월 기준 1.71%로 '22년말 0.4%대비 4배 이상 증가

【기업규모별 건설공사 계약 금액 추이 (조원)】



자료 : 건설산업정보센터

【중소건설업체 연체율 추이 (%)】



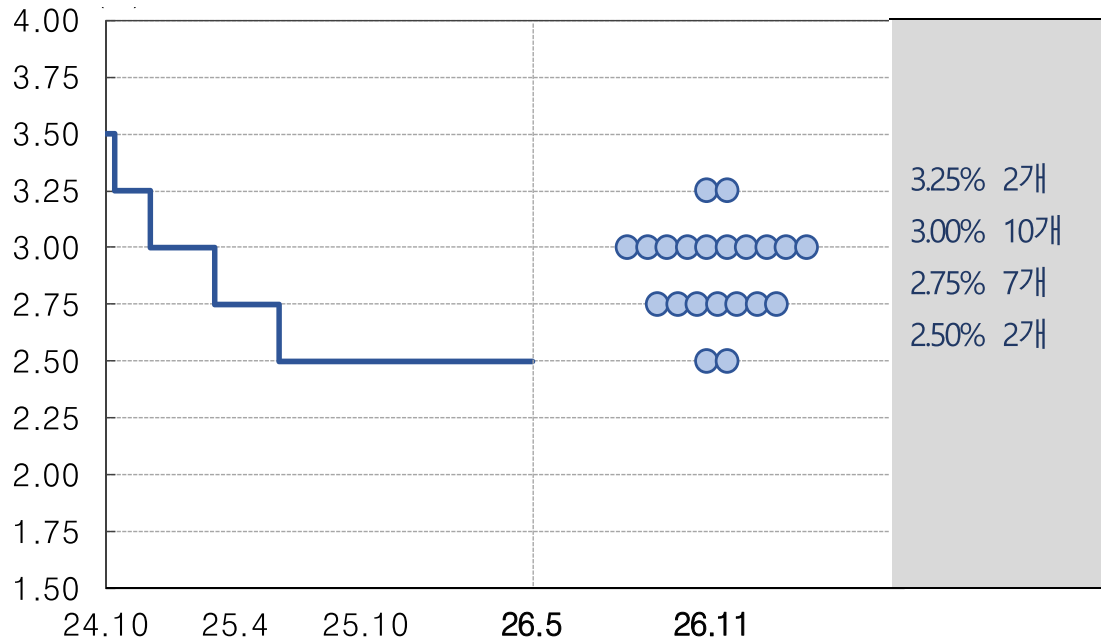
자료 : IBK, 연합뉴스

3. 주택(공급) 시장 현황과 위험

중동 전쟁에 따른 물가 상승, 기준금리 인상 가능성 등이 향후 부동산 PF 리스크 요인

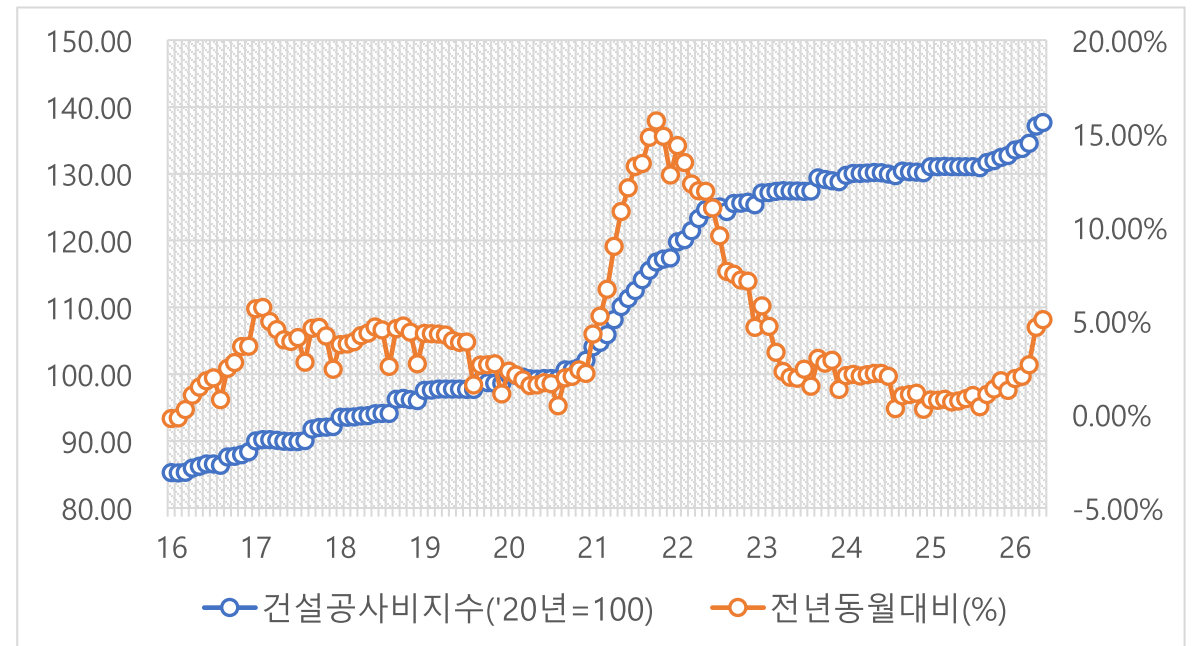
- 한국은행은 물가상승 압력과 환율 변동성, 부동산 가격 상승 등으로 연내 2회 기준금리 인상 가능 시사
- '22년 하반기 안정세를 보이던 건설공사비 지수는 '26.5월 137.7로 전년동월대비 5.07% 상승하며, 중동 전쟁이후 상승 폭 확대 양상

【 금통위 6개월 후 기준금리 ('26.5)전망 (%)】



자료 : 한국은행(2026)

【 건설공사비 동향 ('20년=100, %)】



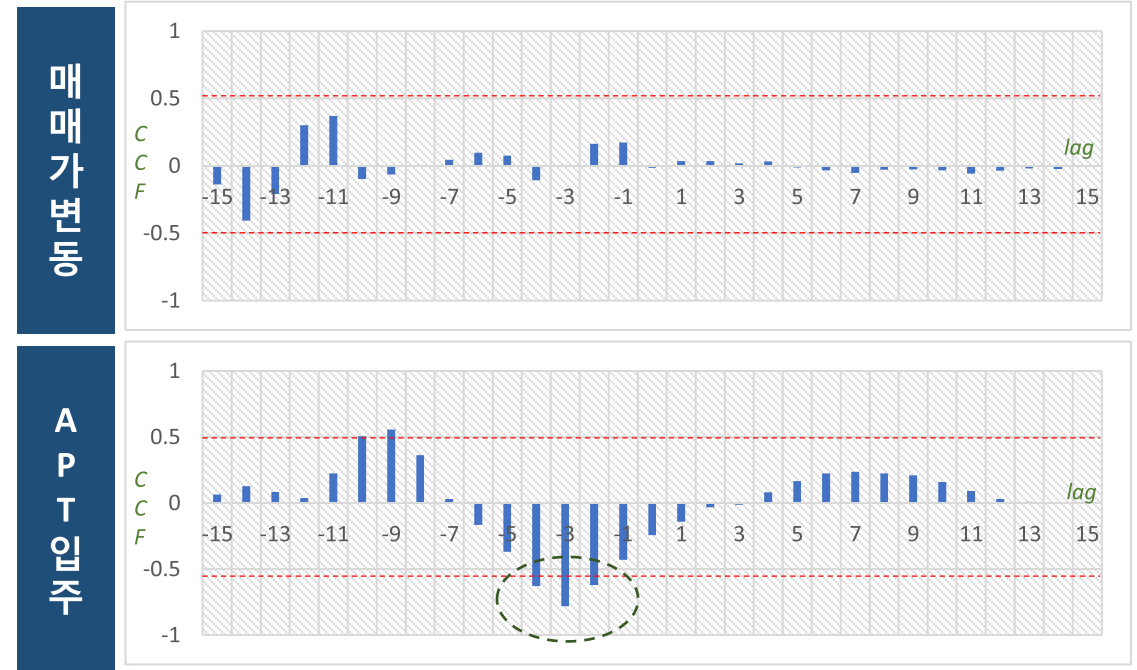
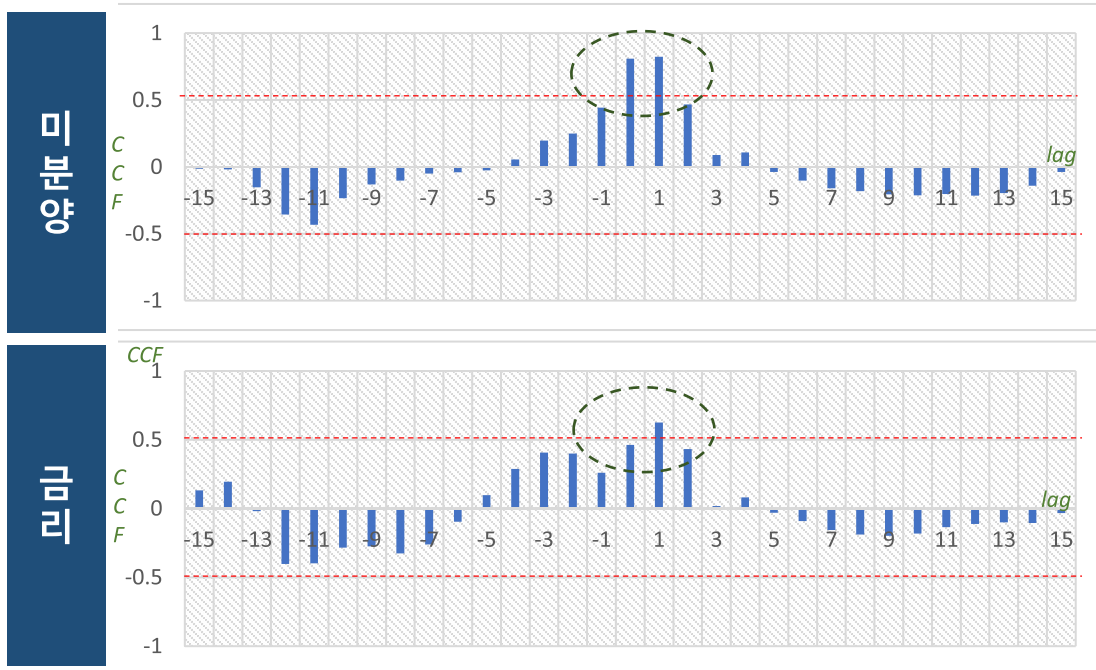
자료 : 한국건설기술연구원

3. 주택(공급) 시장 현황과 위험

거시 변수와 분양보증사고율 간의 교차상관 분석

- 분양보증사고율과 매매가격 변동률은 상관성이 낮고, 입주물량에 비해 3기 기량 선행 하며 음(-)의 상관성을 가짐
- 분양보증사고율은 미분양물량, 금리 변수와 양(+)의 상관성을 나타내며 동행 또는 1기 후행하는 것으로 분석 ⇒ **금리 리스크 대비**

【 거시 변수와 분양보증 사고율 간의 교차상관(CCF) 분석 결과)】



자료 :황관석 외(2024)

4. HUG의 시장 안정 및 PF 활성화 지원

주택공급을 위한 사업단계별 HUG 보증상품

인허가	착공	공사기간	준공	입주
PF 보증	주택분양보증	주택구입자금보증 (중도금 보증)	하자보수보증	임대주택 매입자금보증
정비사업자금 대출보증	주상복합 분양보증	주택임차자금보증	모기지보증	임대관리보증
기금 건설자금 대출보증	오피스텔 분양보증	후분양대출보증		임대보증금보증 (사용검사 後)
리모델링자금 대출보증	조합주택 시공보증	[도시재생사업 금융보증] - 도시재생 PF보증 - 도시재생 리모델링자금보증 - 도시 재생 시설,운영자금보증 - 수요자중심형 도시재생지원 자금보증		
인허가보증	하도급대금 지급보증			
감리비에치보증	임대보증금보증 (사용검사 前)			

4. HUG의 시장 안정 및 PF 활성화 지원

중소건설사 부동산 PF 특별 보증[공급목표: 2조원]

중소건설사 유동성 부담 경감 및 주택공급 활성화

승인 사업장
17곳

승인 금액
1조 9,920억원

공급 물량
6,984세대

	사업장명	시공사	순위	세대수
1	평택 비전동 주상복합	보미건설	116위	380
2	용인 영덕지구 공동주택	라온건설	139위	238
3	김포 사우4구역 도시개발사업	문장건설	160위	385
4	인천 송도 RC3 블럭	유승종합건설	153위	501
5	송의역2단지 지역주택조합	유림이앤씨	151위	432
6	서울 서초동 주상복합	광특건설	221위	130
7	평택 화양지구2-2BL	에쓰와이이앤씨	176위	509
8	용인 반도체클러스터 D-1-1	동일토건	138위	589
9	용인 반도체클러스터 D-2-1	동일토건	138위	661

	사업장명	시공사	순위	세대수
10	강릉 교동 주상복합	명주종합건설	423위	302
11	김해 신문동 1087번지	대상건설	112위	375
12	안동 송현동 공동주택	에쓰와이이앤씨	176위	400
13	부산 엘코델타시티 5BL	모아건설산업	137위	998
14	부산 해운대 주상복합	한웅건설	1,236위	108
15	울산 더폴 신정	우성종합건설	335위	204
16	익산 세움펠리피아	세움종합건설	248위	572
17	울산 더폴 우정	우성종합건설	355위	336

주 : 26.6월말 현재

자료 : HUG

4. HUG의 시장 안정 및 PF 활성화 지원

지방미분양 안심환매사업 (2.4조원, ~'28년)

지방 준공 전 미분양 주택을 일시 매입하여, 주택사업자에게 준공까지 필요한 유동성을 지원

매입대상	- 공정률 50% 이상 - 분양보증 가입 지방소재(수도권 제외) 미분양 주택
매입금액	분양승인 받은 분양가격의 50~60%이내*
환매기간	건물 소유권보존등기 후 1년 이내
환매가격	매입가격 + 최초 실비용(세금, 이자 비용 등)

* 실제 매입가격은 주변시세 및 환매가능성 등을 고려하여 조정 가능



4. HUG의 시장 안정 및 PF 활성화 지원

'25~'29년까지 연평균 100조원 보증(PF·정비·분양보증 등) 공급



업계 부담 경감

보증료 인하

- 분양보증
- 사용검사 전 임대보증금보증
- 정비사업자금대출보증



보증 제도개선

보증한도 등

- PF 보증한도 상향
- 시공사 시공순위
- 선투입 요건 완화
- CR리츠 모기지보증 지원



정책 연계 지원

PF 선진화 지원

- PF앵커 개발 리츠 회사채 보증
- 미래도시펀드 전용 보증



맞춤형 보증

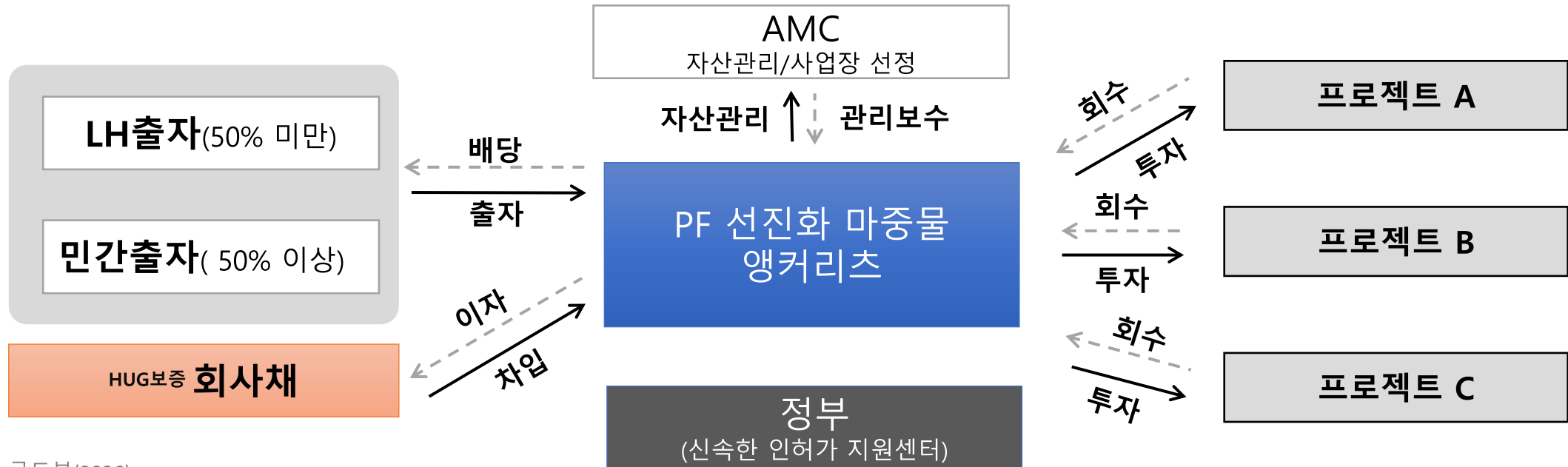
非아파트 보증 등

- 非 아파트 특례 PF보증
- 非 아파트 특례 분양보증
- 준주택 모기지보증

4. HUG의 시장 안정 및 PF 활성화 지원

부동산 PF 선진화 마중물앵커리츠 회사채 보증 지원

- 사업초기단계 PF 사업비(브릿지론) 지원(투자)을 위한 "PF 선진화 마중물앵커리츠"의 재원 조달에 필요한 **회사채 보증 지원**
- 대출(투자)기간은 18개월(연장 가능)이며, PF 사업주체는 토지를 매입하고 사업인가 단계에서 실행되는 본PF대출 자금으로 상환
- 자기자본 20% 이상, 토지확보율(계약,확약 등 권원확보) 100%, 인출일로 부터 18개월 內 인허가 완료, 대출(투자) 규모는 토지매입비의 50%內



자료 : 국토부(2026)

4. HUG의 시장 안정 및 PF 활성화 지원

“미분양대출보증”과 “모기지보증(준공 후 미분양)”을 통한 주택건설 사업비 지원

- **미분양대출보증** : 입주자모집공고승인 이후 미분양이 다수 발생하여 주택사업자가 주택건설 사업비를 조달하는 경우 대출금 원리금 상환 책임
- **모기지보증** : 주택사업자 또는 임대사업자가 보유한 준공 후 미분양주택을 담보로 취득하고 모기지 대출원리금 상환을 책임

【 미분양대출보증 】

보증대상	주택분양보증(주상복합주택분양보증 포함) 발급사업장이며, 공정률 15% 이상인 사업장
보증채권자	주택건설 사업비를 대출하는 금융기관
보증신청인	주택사업자
보증금액	[세대별 한도] - 적정분양가의 70% 이내 [시공사별 한도] - 신용등급 BBB- 이상 : 5,000억원 이내 - 신용등급 CC 이상 : 3,000억원 이내

【 모기지보증 】

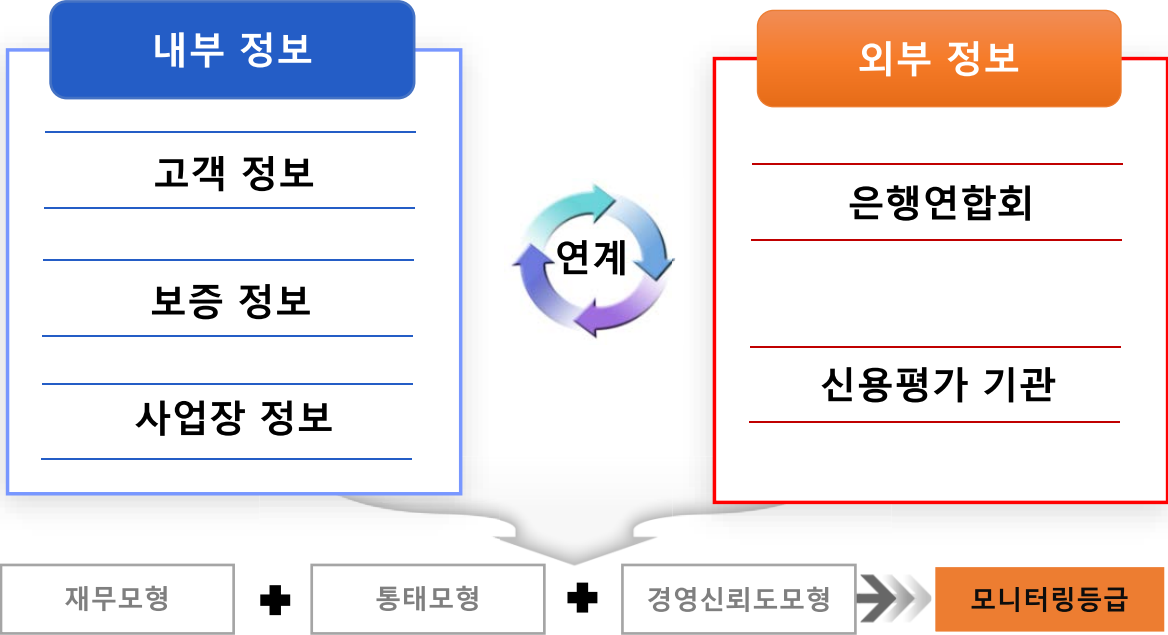
보증대상	공동주택 중 30세대(호) 이상인 아파트, 연립주택, 다세대주택 또는 주거용 오피스텔
주채무자	주택건설사업자 또는 등록된 임대사업자, 부동산투자회사(CR리츠)
보증한도	- 주택의 감정가액의 60% - ['선순위채권액' + '후분양대출보증, 주택사업금융보증 등 공사가 발급한 보증을 담보로 실행된 대출금액 미상환 잔액' + '전세보증금'] - 선순위채권액, 전세보증금반환보증잔액(임대보증금잔액 포함), 후분양대출보증 등 공사가 발급한 공사의 보증부대출금 미상환 잔액과 모기지보증한도를 합한 금액은 주택 감정가액의 80~90%(주택유형별 상이)를 초과할 수 없음

4. HUG의 시장 안정 및 PF 활성화 지원

공사 내·외부 정보를 활용한 “고객에 대한 상시모니터링” 및 “사업장 관리”를 통한 리스크 관리

- 재무모형, 동태모형, 경영신뢰도 모형으로 구성된 통계모형의 결과를 바탕으로 모니터링 등급 부여(정상, 양호, 관찰, 주의, 경고)
- PF 보증이 발급된 사업장은 사업일정, 분양수입금 등 자금관리를 비롯, 분양률, 공정률, 부채상환비율(DSCR) 등의 관리가 이루어짐

【 HUG 고객상시모니터링 체계 】



자료 :HUG

【고객상시모니터링 등급】

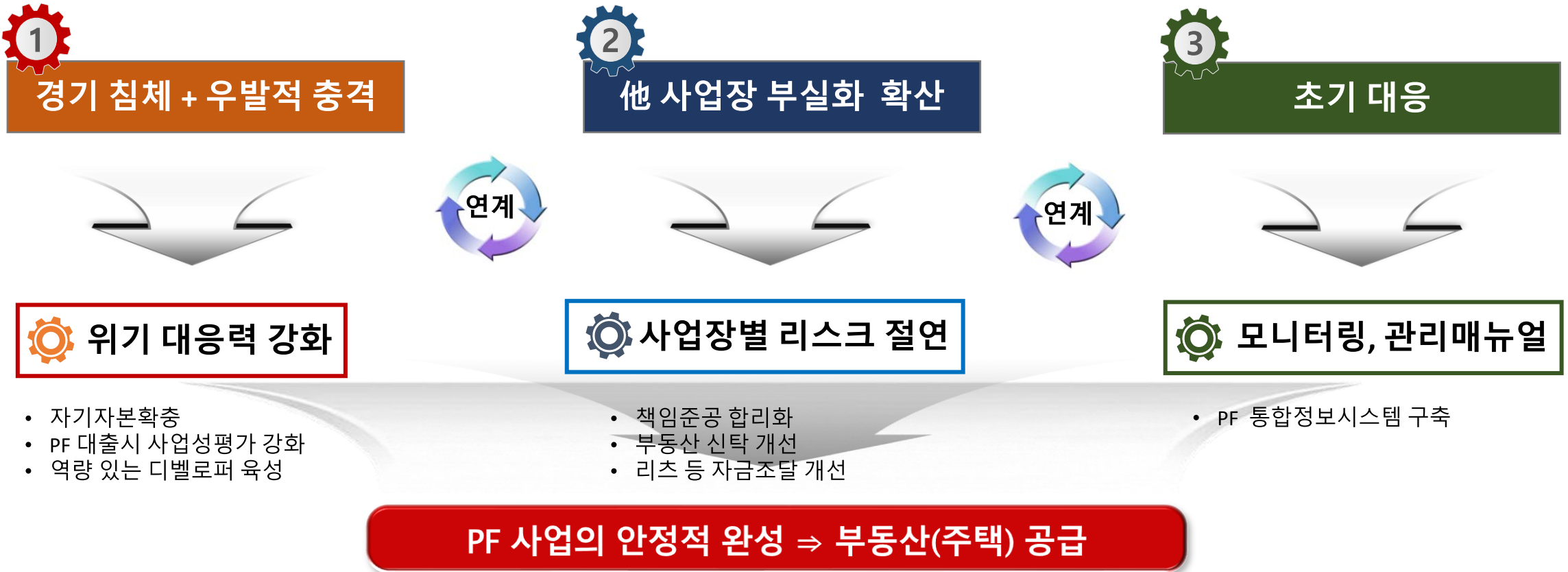
등급	정 의
정상	기업의 신용상태 및 재무·영업안전성 등이 양호하여 채무불이행 가능성에 문제가 없는 상태
관찰	기업의 신용상태 및 재무·영업안전성 등에 부정적 요소가 있으나, 채무상환능력이 악화될 가능성은 낮은 업체
주의	기업의 신용상태 및 재무·영업안전성 등에 부정적 영향이 있으며, 채무상환능력이 악화될 가능성이 있는 업체
경보	기업의 신용상태 및 재무·영업안전성 등에 매우 심각한 부정적 영향이 있으며, 이로 인해 채무상환능력이 현저히 악화되어 채권 회수에 상당한 위험이 발생할 것으로 판단되는 업체

자료 :HUG

5. 부동산 PF 개선 과제

부동산 PF 리스크 관리 vs 주택시장 안정(공급확대)를 위한 제도 개선방안('24.11) 차질 없는 이행

- 프로젝트의 안정적 완성 관점에서 부동산 PF 리스크 관리가 주요

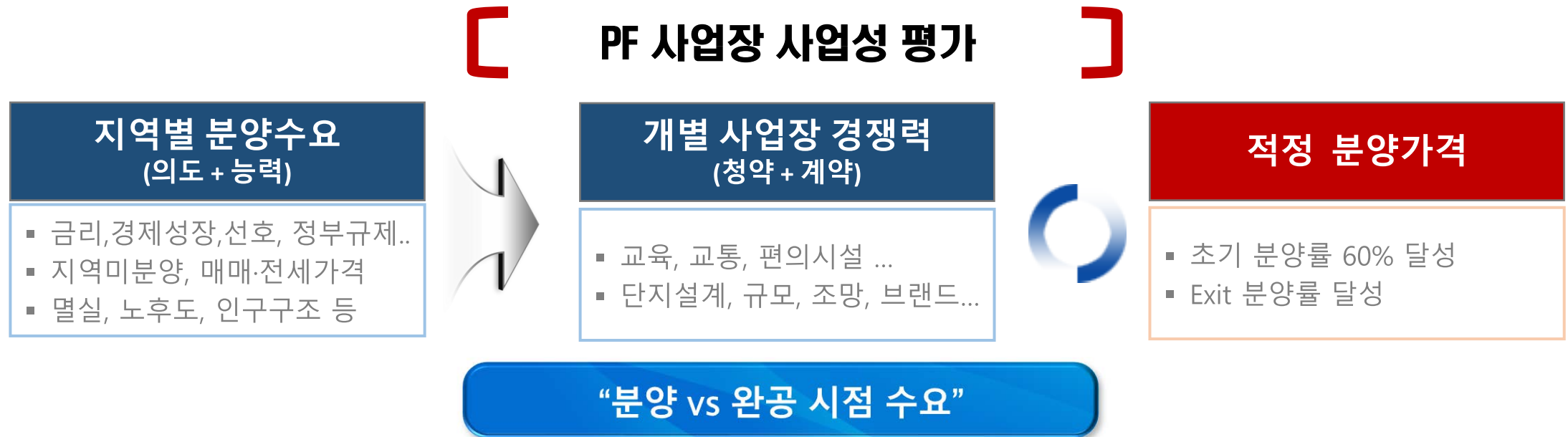


5. 부동산 PF 개선 과제

부동산 PF 대출 심사시 과학적이고 객관적인 사업성 평가에 기초한 부동산 PF 건전성 유도

- 그간 금융사는 수익률에 집중하면서 부동산 PF 사업성평가는 상대적으로 소홀, 시공사·신탁사 등의 **보증으로 리스크 헤지**
- **"자기자본비율 확충"**만으로 경기 침체시 한계발생 가능성 있어 **"사업성분석(수요 분석 등)"**을 병행한 제도 설계(ex. 사업성 평가 등급에 따른 금융권 위험가중치(RW) 차등화 등)

☞ AI 등을 활용한 사업장 평가(수요, 적정 분양가격 평가 등) 방법 및 기준 설정, 이에 대한 검증 및 정합성 판단 기준 마련

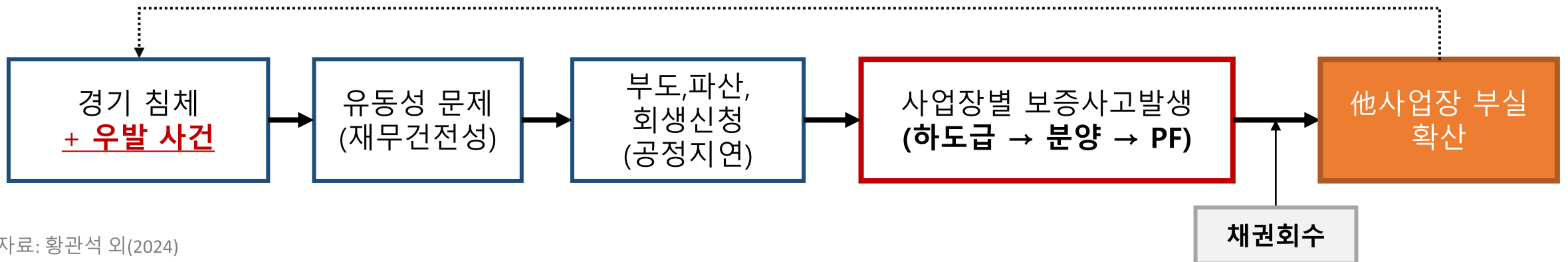


5. 부동산 PF 개선 과제

금리 상승에 따른 부동산 PF 부실 및 확산 방지를 위한 PF 사업장 관리

- 부동산 PF 부실화는 금리 변화, 미분양 증가 등 분양시장을 둘러싼 **환경 변화와 관련성과 우발적 사건에 의해 촉진**되는 특징
 - * 보증사고는 연쇄적으로 발생하는 특징이 있으며, 채무자의 고의에 의해서도 발생(송용찬, 2021)
- PF 사업장의 부실화 경로: ①시공사 유동성 악화 → ②하도급대금지급보증 사고 → ③공사중단 → ④분양보증사고 → ⑤연체발생 → ⑥부동산 PF보증 사고
- 現 PF 사업구조상 양호한 PF 사업장도 시공사를 매개로 **연쇄 부실화 가능성**이 있지만, 보증사고 **사업장 관리** 여부에 따라 타사업장의 사고가 **우량 사업장으로 확산** 진행을 방지 할 수 있음

[시공사 PF 부실화에 따른 리스크 확산 과정]



자료: 황관석 외(2024)

5. 부동산 PF 개선 과제

사업성 분석 + 부동산 PF 모니터링 + 사후관리 등 “프로젝트 통합 관리”

- 부동산 PF 사업은 금융기관을 비롯한 시행사, 시공사, 수분양자(선분양의 경우) 등 다수가 참여해 위기 시 이해관계 상충
 - 위기발생시 프로젝트의 “**안정적 완성**”이 요구되며, 이러한 역할을 위한 **정보공유** 등 “**프로젝트의 통합적 관리**” 필요
- ☞ HUG는 사업성 평가 및 검증, 사업장 자금관리 및 분양율·공정률·유동성 리스크 등 상시 모니터링, 주기적 재평가 수행



경청해 주셔서

감 사 합 니 다

본 발제 내용은 HUG의 공식 입장인 아닌 연구자 개인 의견임을 밝힙니다.



주택공급 확대를 위한 부동산 PF 활성화 방안

공동주택 PF 활성화를 위한 증권사의 관리 방향

한국투자증권 프로젝트금융담당
상무 안성진

목차

1 부동산 시장 현황

- 공동주택 공급 및 가격 추이
- 부동산 정책동향 및 부동산 PF 관련 지표

2 부동산 PF 활성화 걸림돌

- 시공사 / 금융사 PF 참여제한
- 금융투자업자 NCR 위험값 산정체계 개편
- 구조적 교착상태

3 주택공급 확대를 위한 부동산 PF 활성화 방안

- 사업정상화 지원펀드 · 마중물 개발앵커리츠
- 패러다임의 변화 (금융투자업자 대주 → 투자자)
- 에쿼티 중심 PF자본구조 전환
- 증권사의 역할

목차

1 부동산 시장 현황

- 공동주택 공급 및 가격 추이
- 부동산 정책동향 및 부동산 PF 관련 지표

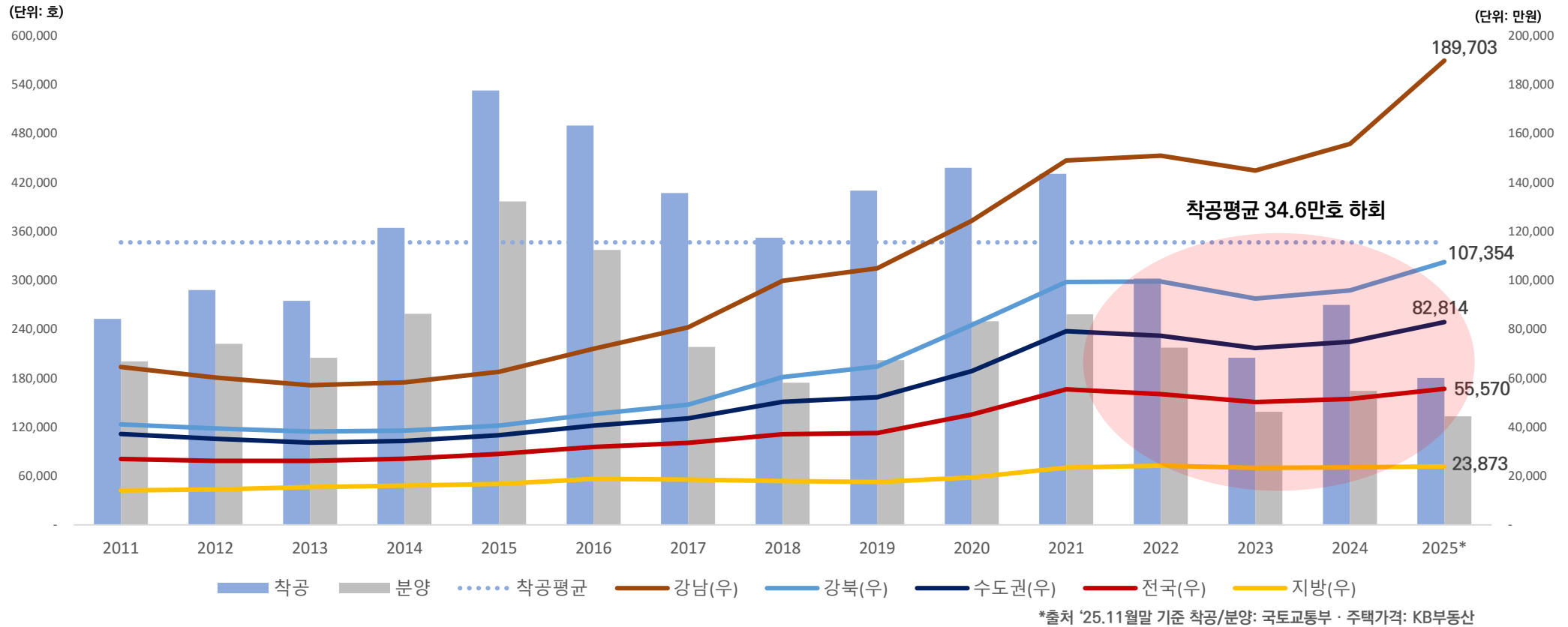
2 부동산 PF 활성화 걸림돌

- 시공사 / 금융사 PF 참여제한
- 금융투자업자 NCR 위험값 산정체계 개편
- 구조적 교착상태

3 주택공급 확대를 위한 부동산 PF 활성화 방안

- 사업정상화 지원펀드 · 마중물 개발앵커리츠
- 패러다임의 변화 (금융투자업자 대주 → 투자자)
- 에쿼티 중심 PF자본구조 전환
- 증권사의 역할

1. 부동산 시장현황 - 공동주택 공급 및 가격 추이



공급 위축: 착공물량은 '22년 이후 착공평균(34.6만호)을 지속 하회 → 2~3년 시차를 두고 공급부족 심화 우려

가격 양극화: 강남 아파트값은 사상 최고가격 경신하나 지방아파트가격은 정체 → 지역별 격차 확대

1. 부동산 시장현황 - 정부 부동산 정책 동향 및 부동산 PF관련 지표

정부 부동산 정책(2025)

6.27 대책	대출 총량규제 강화 주담대 최대한도 6억원	대출 한도 일원화 및 다주택자 주담대 전면 금지
9.7 대책	주택공급 확대 30년까지 수도권 총 135만호	LH 공공택지 직접 시행 확대 도심 유희부지 주택지 개발 재건축 및 재개발 패스트 트랙
10.15 대책	규제지역 및 토지거래허가구역 서울 전역 및 경기 12개 지역 확대	규제지역 내 LTV 40% 적용 및 가격별 대출 차등화 2년 실거주로 인한 갭투자 원천 차단

PF 시장 핵심지표 ('26.3월말)

PF 익스포저 169.8조원 전분기 대비 4.5조원 감소
PF대출 연체율 4.65% 전분기 대비 +0.77%p 상승
유의·부실우려 16.4조원 건설원가 및 시중금리 상승 등 전분기 대비 1.7조원 증가

*출처 '26.3월말 기준(금융위 상황점검회의)

금리·원가 부담에 따른 일시적 부실 증가

- * 리스크 관리 기조에 따른 PF 익스포저(여신 잔액)의 지속적 감소
- * 금융비용 및 공사비 부담 누적으로 인한 연체율 상승
- * 안정화 추세 속 '금리·원가 급등' 충격으로 전분기 유의·부실우려 일시적 증가

목차

1 부동산 시장 현황

- 공동주택 공급 및 가격 추이
- 부동산 정책동향 및 부동산 PF 관련 지표

2 부동산 PF 활성화 걸림돌 - 왜 부동산 PF 가 활성화가 되지 않는가?

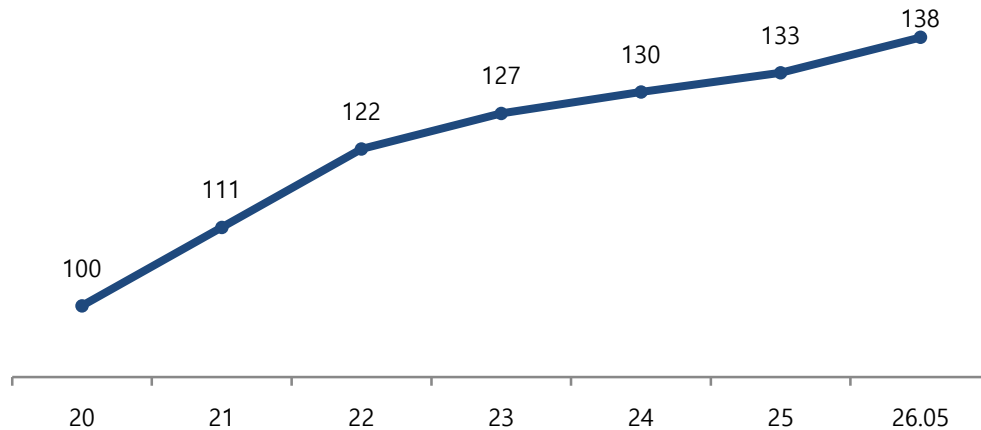
- 시공사 / 금융사 PF 참여제한
- 금융투자업자 NCR 위험값 산정체계 개편
- 구조적 교착상태

3 주택공급 확대를 위한 부동산 PF 활성화 방안

- 사업정상화 지원펀드 · 마중물 개발앵커리츠
- 패러다임의 변화 (금융투자업자 대주 → 투자자)
- 에퀴티 중심 PF자본구조 전환
- 증권사의 역할

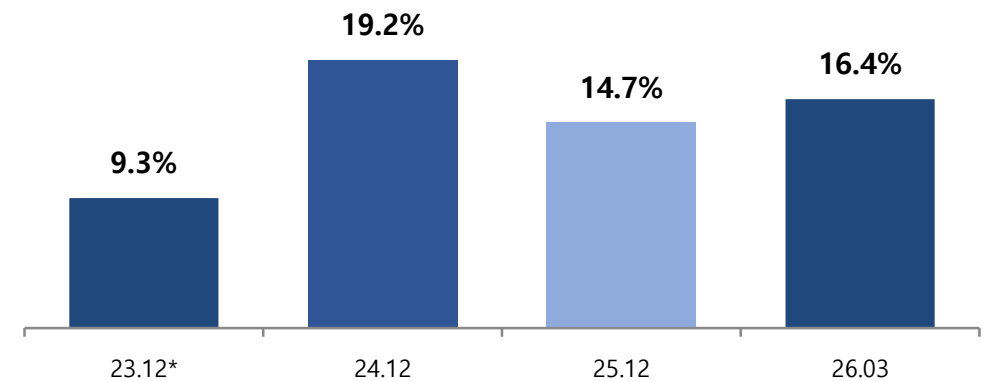
2. 부동산 PF 활성화 걸림돌 - 시공사 / 금융사 PF 참여제약

건설공사비지수 추이 ('20=100)



건설원가 변동성 확대 → 시공참여 기조 보수적(기성불)

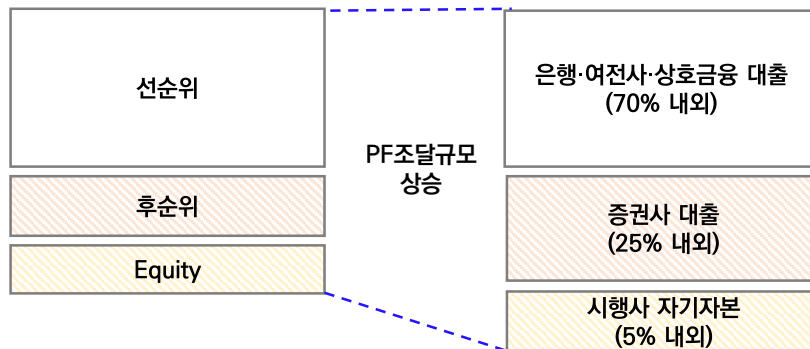
PF 사업성평가 유의 및 부실우려 비율



*'23.12 구기준의 PF 대출 악화우려 및 고정이하 여신액

'23년 대비 7.3%p 상승 → 금리 상승 등으로 인한 부실 확대

PF 대출 자금조달 구조



PF 조달규모 상승 → Equity 확충 혹은 후순위 필요성 증가

건설원가 상승에 기인한 시공사 기성불 선호

▶ PF 조달금액 증가 및 후순위 구조화 필요

PF 채권 부실비율 상승에 따라 금융회사 리스크 회피

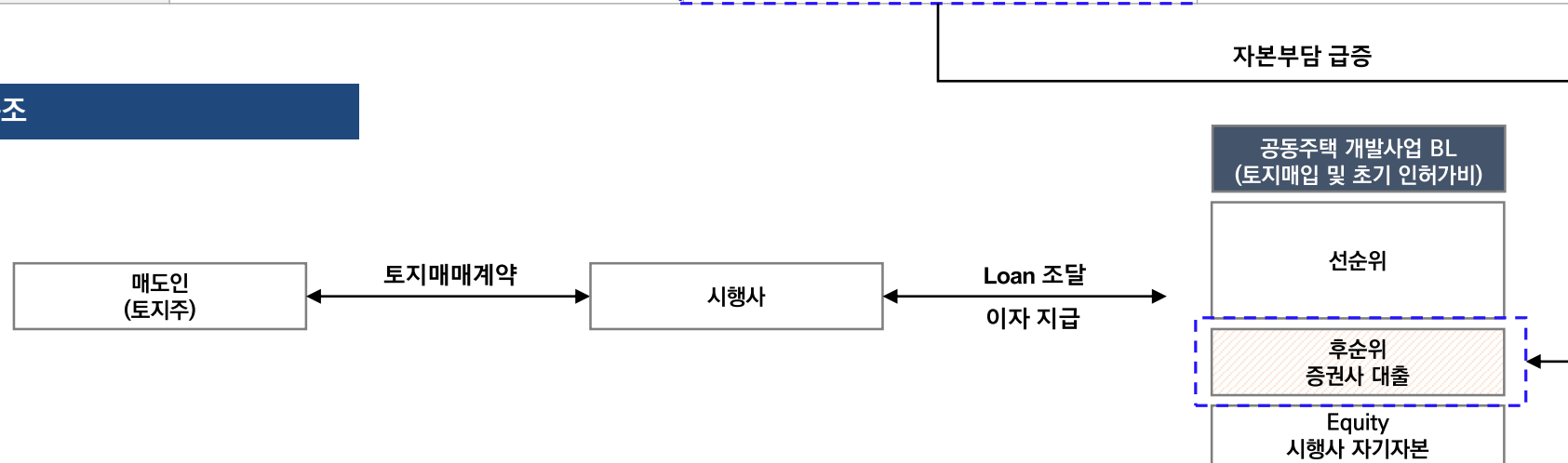
▶ 고LTV 구간 참여자 증권회사 외 부재

2. 부동산 PF 활성화 걸림돌 - 금융투자업자 NCR 위험값 산정체계 개편

금융투자업자 NCR 위험값 산정체계 개편

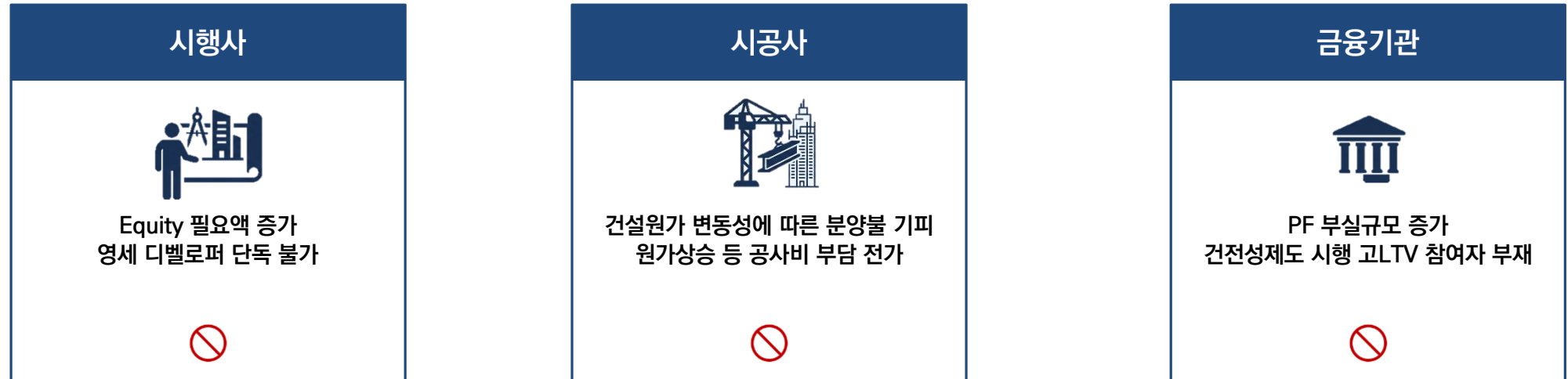
LTV 기준	기존	부동산 건전성 제도 시행 (브릿지론)	부동산 건전성 제도 시행 (본 PF)
고 LTV (60% 초과)	18%	90%	36%
저 LTV(60% 이하)	18%	60%	24%

브릿지대출 금융구조



자본 부담 급증 → 증권사의 브릿지론(B/L)참여 사실상 불가

2. 부동산 PF 활성화 걸림돌 - 구조적 교착상태



자금 조달 경로 동시 봉쇄 → 토지매입 불가 등 사업 착수조차 불가능한 구조적 교착상태

목차

1 부동산 시장 현황

- 공동주택 공급 및 가격 추이
- 부동산 정책동향 및 부동산 PF 관련 지표

2 부동산 PF 활성화 걸림돌

- 시공사 / 금융사 PF 참여제한
- 금융투자업자 NCR 위험값 산정체계 개편
- 구조적 교착상태

3 주택공급 확대를 위한 부동산 PF 활성화 방안 – 어떻게 활성화 시킬 수 있는가?

- 사업정상화 지원펀드 · 마중물 개발앵커리츠
- 패러다임의 변화 (금융투자업자 대주 → 투자자)
- 에쿼티 중심 PF자본구조 전환
- 증권사의 역할

3. 주택공급 확대를 위한 부동산 PF 활성화 방안 - 사업정상화 지원펀드 · 마중물 개발앵커리츠

① PF 사업정상화 지원펀드 (캠코)

부실·부실우려 사업장 PF채권 인수 → 정상화

구성규모	총 1조 1,050억원 (목표 1조 초과 달성)
출자구조	캠코 5,000억 + 민간 5,000억 (5개 펀드)
운용사	신한·이지스·캡스톤·KB·코람코자산운용
투자대상	브릿지론 · 착공 전 본PF 사업장
지원방식	PF채권 인수 → 권리관계 조정, 사업·재무구조 재편, 필수사업비·본 PF 전환 신규자금 대여
가동	2023년 9월 본격 투자 개시

이미 부실화된 사업장의 '사후 정상화'에 초점

② PF 마중물 개발앵커리츠 (LH·국토부)

브릿지 단계 우수 사업장 선투자 → 본PF 회수

구성규모	약 8,000억원 (2개 리츠 이상)
출자구조	LH 2,000억 + 민간 출자 + HUG 보증부 회사채
운용사	코람코자산신탁 · 한국토지신탁
투자대상	토지매입 단계 브릿지론 우수 사업장 (사업성·토지확보·인허가·자본안정성)
투자한도	사업장별 최대 1,000억 (토지비 50% 이내)
투자금리	공사채(AAA) 3년물 + 250~300bp (시중 대비 저금리)
운용방식	5년 운용 · 브릿지 1.5년 투자 후 회수·재투자

우량 사업장의 '사전 마중물' 선투자에 초점

브릿지 단계의 선순위 대출에 초점을 맞추어 사업 초기 자금조달 해소 → 고LTV 또는 Equity 확충 해결 필요

3. 주택공급 확대를 위한 부동산 PF 활성화 방안 - 패러다임의 변화 (금융투자업자 대주 → 투자자)

증권사 참여 방식의 패러다임 전환

[AS-IS] Loan 중심

- 대출(Loan, 지급보증) 중심 참여
- 부동산 건전성 제도 시행으로 자본부담 대비 수익성 저하
- B/L · 후순위 참여 사실상 불가



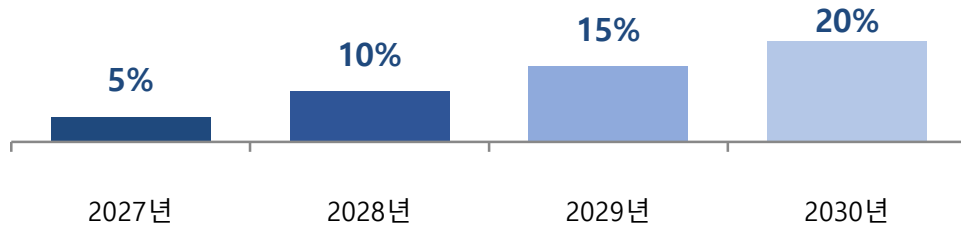
[TO-BE] Equity 중심

- 시행사 지분(Equity) 투자 활성화
- 사업 초기 단계 선제 참여
- 후속 본PF 주관 등 사업 파트너 역할 수행

단순 대주 → 개발 초기 Equity 투자자로 전환하는 것이 PF 활성화의 출발점

3. 주택공급 확대를 위한 부동산 PF 활성화 방안 - 에쿼티 중심 PF자본구조 전환

PF 자기자본비율 단계적 상향 ('27~)



*출처: 금융위원회 부동산프로젝트 금융(PF) 상황 점검회의('25.12.23)

주택공급 PF 방향성

현행 개발 구조

저(低)자기자본

- 고레버리지 Debt



우량 개발 모델

고(高)자기자본

- PF 안정성 제고 및 활성화

부동산 PF 활성화를 위한 제안 : 민관합동 Equity 펀드 조성



공공기관 (HUG·HF·LH 등) + 증권사

Equity 펀드 공공·민간 공동 조성

사업 제안



디벨로퍼

사업 제안 · 부지·기획 역량 제공

증권사 주도, 민관합동 Equity 펀드 조성·투자 (사업비 대비 20% 이상 자기자본 충족)

참여주체별 역할 및 기대효과



금융투자업자

PF금융구조 자문, 수익창출 기회 확대



공공기관

PF 보증상품 지원, 주택공급 확대



디벨로퍼

기부채납 제공, 사업안정성 제고

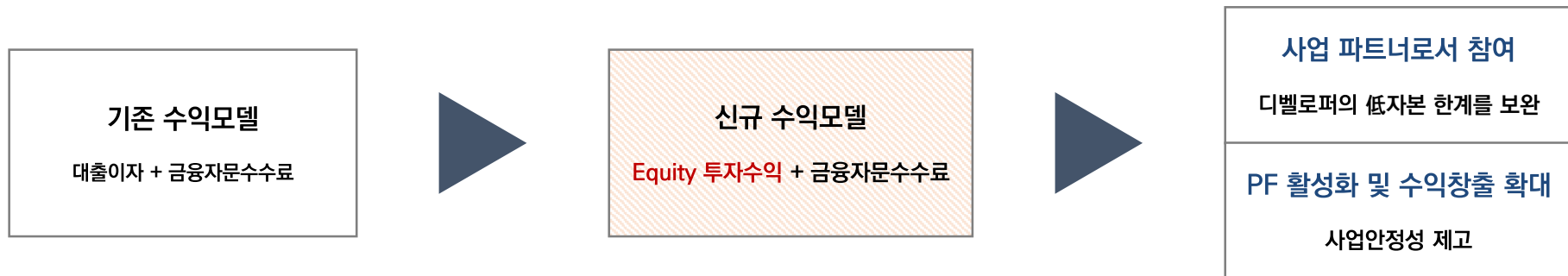
공공·민간이 유기적으로 연계하여 공동주택 공급 기획(Equity)부터 실행(PF)까지 전(全) 주기 참여

3. 주택공급 확대를 위한 부동산 PF 활성화 방안 - 증권사의 역할

증권사 3대 역할 수행

설계자	투자자	주선자
 고레버리지 구조 탈피 공동 출자 Co-GP 구조 설계	 개발 초기 선제 투입 Equity 투자수익 확보	 금융조달 및 주선 참여기관 이해관계 조율

수익 모델의 선진화



자본 확충을 통해 물가·금리 등 외부 변동성에 취약했던 부동산 PF의 건전성을 강화 → 'PF활성화' 와 '주택공급 확대' 동시 실현
공공과 연계된 증권사의 자기자본 투자 활성화를 위한 인센티브 필요