



국내 증권업 부동산PF 유동화시 장의 추이와 위험 분석

자본시장연구원

목 차

1

서론

2

부동산 PF 유동화증권의 구조와 성장배경

3

증권업 부동산PF 유동화시장의 추이

4

증권업 부동산PF 위험 익스포저 평가

5

정책적 시사점

서론

- 증권업 부동산PF 유동화시장의 성장과 이에 따른 증권업의 위험 익스포저에 대한 우려 확대
 - › 증권사들은 부동산PF 유동화시장에서 높은 수익을 창출
 - 이러한 부문의 수익 증가로 2013년 말 6,349억원이었던 IB 수익이 2018년 2조 6,376억원으로 크게 성장
 - › 일각의 우려는 대규모 미분양사태가 발생하는 등 부동산시장이 급격하게 침체된다면 부동산PF 대출 채권이 부실화되고 매입을 보증한 증권사들이 상당한 손실을 입을 수 있다는 것임
 - › 이러한 증권업 부동산PF와 관련한 위험요인의 현황이나 증권사별 위험 익스포저에 근거를 두기보다는 증권업 부동산PF의 양적 성장에 초점을 두고 있음
 - 2010년 저축은행 부실사태 시에 부동산PF 대출 연체율이 25.1%였던 반면 은행의 부동산PF 대출 연체율이 4.3%로 매우 낮았던 경험에서 알 수 있듯이, 부동산PF의 질도 금융기관의 건전성을 평가하는데 매우 중요
- 이에 본 연구는 부동산PF 유동화시장의 추이와 증권업의 위험 익스포저를 평가
 - › 첫째, 본 연구는 부동산PF 유동화시장을 전수조사한 자료를 이용
 - › 둘째, 부동산PF 유동화시장의 위험요인 특성의 변화 추세를 평가
 - › 셋째, 부동산시장의 침체를 가정하여 시뮬레이션 분석을 통해 증권업의 위험 익스포저를 평가

목 차

1

서론

2

부동산 PF 유동화증권의 구조와 성장배경

3

증권업 부동산PF 유동화시장의 추이

4

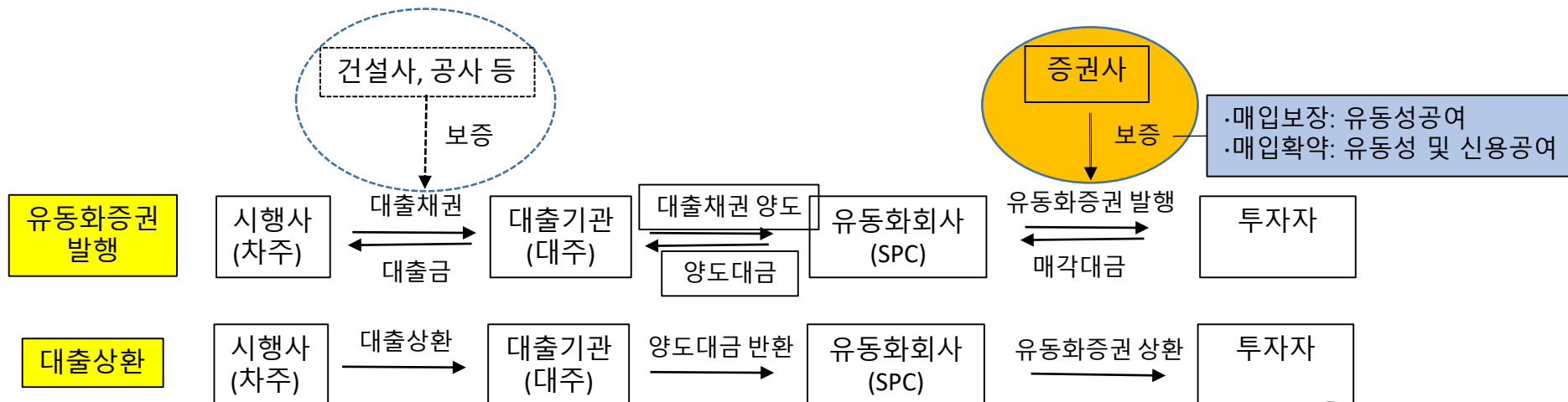
증권업 부동산PF 위험 익스포저 평가

5

정책적 시사점

부동산PF 유동화와 증권사의 역할

- 부동산PF 유동화는 대출(채권)을 유동화하며, 증권사 등이 유동화 증권에 대하여 채무보증
 - › 시행사(차주)는 부동산PF 대출로 부동산개발 사업에 필요한 자금을 조달하고, 대출채권의 유동화 과정에서 증권사 등이 유동화증권에 채무보증
 - 유동화증권의 원활한 매각 및 유통을 위한 신용보강 제공 => 유동화증권의 신용등급은 신용보강사와 연계
 - 유동화증권 차환발행 시 유동성을 제공하는 **매입보장**과 유동성 및 신용공여를 제공하는 **매입확약**으로 구분
 - › 증권업 부동산PF 유동화의 위험 익스포저는 부동산개발사업의 위험과 대출에 제공된 신용공여와 관계
 - PF대출 부실 발생 시 채무보증 증권사가 유동화증권을 매입하고 손실을 부담: 부동산사업 위험이 증권사로 전이
 - PF대출에 추가로 신용공여를 제공하는 기관(건설사, 공사 등)이 있는 경우: 채무보증한 증권사의 손실 위험 경감



분석 자료

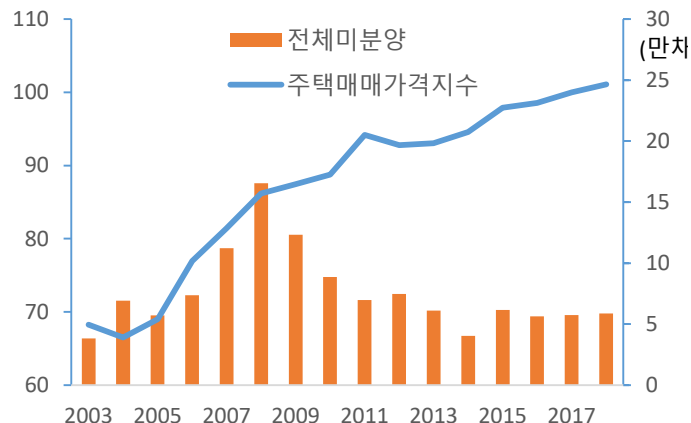
- 본 연구는 한국예탁결제원, 신용평가보고서, FnGuide 및 국토부에서 구한 자료를 이용
 - › 한국예탁결제원에서 2014~2018년도 PF AB전단채, ABCP, AB전단채 발행자료를 추출
 - 부동산 발행자 기준 – PF AB전단채: 1,503, AB전단채: 313, ABCP: 853
 - › 한국예탁결제원 발행자명을 이용하여 각 신용평가사의 유동화증권 신용평가보고서를 다운 받아 상세한 사업내용을 직접 입력
 - 부동산(PF ABSTB: 1,519, ABSTB: 345, ABCP: 885 → 2,676건) 평가보고서 입력
 - 추출 내용은 발행일, 만기일, 거래유형, 주관회사, 자산유형, 차주, 대출원금, 대출실행일, 대출 만기일, 신용보강의 형태, 신용보강기관, 본건(지역, 부동산유형), 선순위 및 후순위 여부, 자금의 용도(토지매매, 공사대금, 분양과정 등)

부동산 시장의 경기 지표

○ 부동산시장은 2014년 이후 상승 추세를 유지, 부동산PF 성장에 긍정적으로 작용

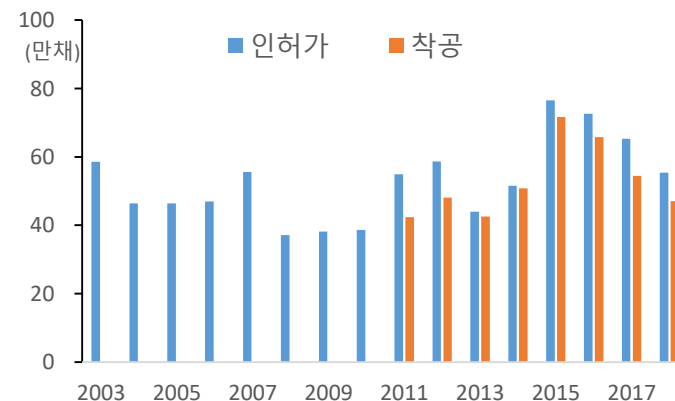
- › 주택매매가격 지수는 2014년 부동산경기 부양정책 이후 2018년까지 상승세를 보이고 있음
 - 동기간 미분양물량도 상대적으로 낮은 5만채 수준에서 유지
- › 서브프라임 금융위기로 2010~2011년에 걸쳐 부동산PF 관련 저축은행의 대규모 부실사태 발생
 - 금융위기 직후 주택매매가격지수가 하락하지 않았으나 미분양물량이 크게 증가
- › 주택 착공 및 인허가는 2015년을 정점으로 다시 감소하는 추세
 - 부동산PF 사업용도에서 최근 공동주택의 비중 감소와 관계되는 것으로 추정

<주택매매가격지수 및 전체미분양의 추이>



자료: 한국감정원

<공동주택 인허가 및 착공의 추이>

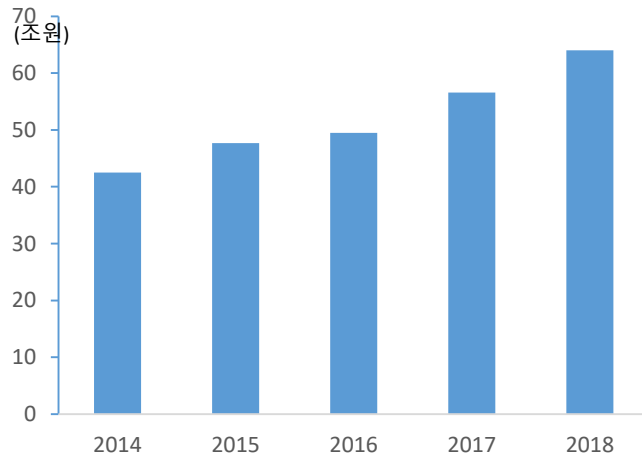


자료: 국토교통부 KOSIS

부동산PF 유동화시장의 성장

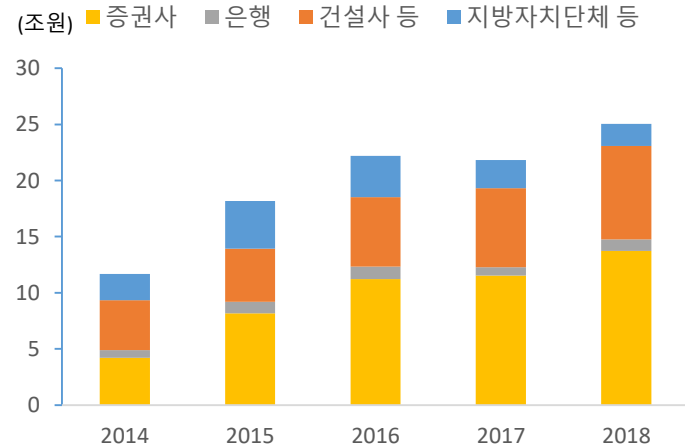
- 부동산PF 유동화증권 발행잔액은 지난 5년 사이 2.3배 증가, 반면 대출잔액은 1.5배 증가
 - › 증권업 부동산PF 유동화증권 발행잔액은 동기간 3.3배 증가로 가장 컸음 (4.2조원 → 13.7조원)
 - 증권사의 시장점유율은 37.4%에서 54.9%로 크게 확대
 - › 증권업 부동산PF 유동화시장의 성장 배경은 부동산시장의 호황, 소규모 자금조달이 필요한 부동산 PF 시행사들의 유동화방식 이용, 증권사들의 적극적인 영업과 경쟁을 들 수 있음
 - 부동산시장의 호황기에 중소형 건설사의 참여가 증가하고 소규모 자금조달이 필요한 오피스텔 및 지식산업센터 등의 사업용도 개발이 확대

<부동산PF 대출 잔액의 추이>



자료: 금융위원회 보도자료, 2019.5

<업권별 부동산PF 유동화증권 발행잔액의 추이>



자료: 한국예탁결제원, 신용평가사, 자본시장연구원

목 차

1

서론

2

부동산 PF 유동화증권의 구조와 성장배경

3

증권업 부동산PF 유동화시장의 추이

4

증권업 부동산PF 위험 익스포저 평가

5

정책적 시사점

부동산PF 위험요인

○ 증권업의 부동산PF 유동화증권 채무보증에 따른 위험요인을 다음과 같이 살펴 봄

- 지역, 용도, 시공사 등은 부동산개발사업의 위험요인을 대리하는 특성변수
 - 부동산개발 지역: 서울, 경기도, 인천, 부산, 비수도권 등
 - 부동산개발 용도: 공동주택, 오피스텔, 상업용 및 업무단지, 산업단지, 호텔 및 리조트, 지식산업센터
 - 부동산개발 시공사 신용등급 또는 도급순위
- 부동산PF 유동화증권 발행구조에 따라 증권사가 감수할 위험이 달라짐
 - 부동산PF 유동화증권의 건별 발행규모, 추가 신용보강의 여부, 채무보증 형태

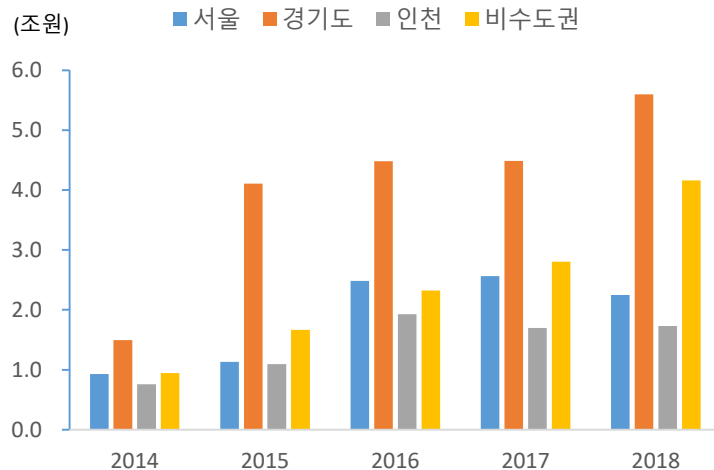
○ 부동산PF 위험요인을 유동화시장의 추이와 현황을 통해 증권업의 위험 익스포저를 논의

증권업 부동산PF의 지역별 추이

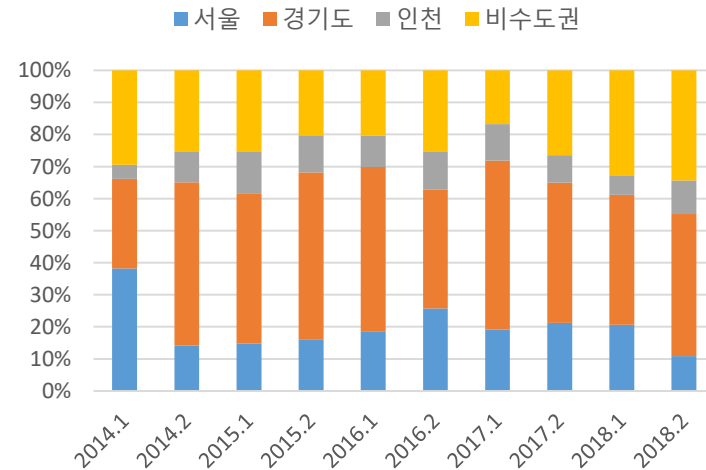
○ 증권업 부동산PF의 수도권 비중이 높은 편이기는 하나, 최근 감소하고 있는 추세

- › 수도권은 9.6조원이고 비수도권이 4.2조원임; 경기도가 5.6조원, 서울과 인천이 2.3조원과 1.7조원
- › 수도권의 비중은 2017년 상반기 83%에서 2018년 하반기 66%로 하락
- › 이러한 비중의 변화 원인으로, 부동산PF 수요가 비수도권으로 확대되고 있는 점과 증권사들이 수익 창출을 위해 이러한 시장의 딜(deal) 경쟁에 나서고 있다는 점을 들 수 있음

<지역별 발행잔액의 추이>



<지역별 신규 발행건수의 비중 추이>

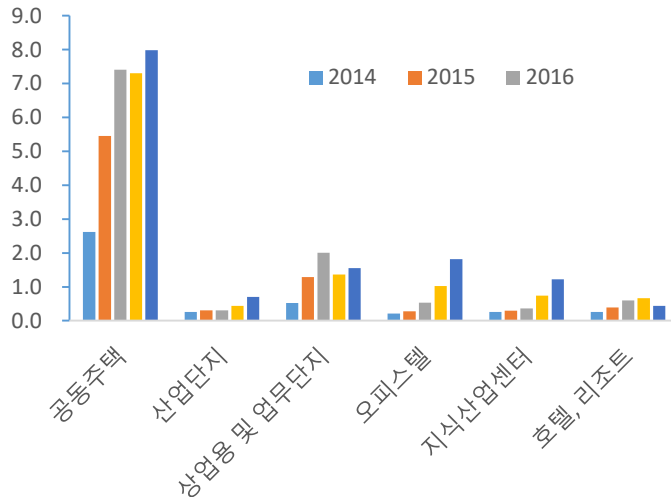


자료: 한국예탁결제원, 신용평가사, 자본시장연구원

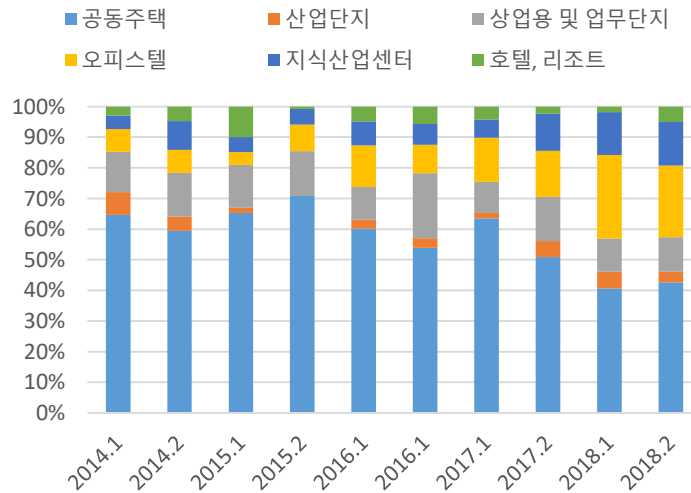
증권업 부동산PF의 용도별 추이

- 부동산개발 용도는 공동주택이 압도적으로 많으나 최근 오피스텔과 지식산업센터가 성장세
 - › 증권업 부동산PF 시장에서 공동주택의 비중은 발행잔액 기준으로 여전히 높은 편
 - 2018년말 발행잔액 기준 공동주택은 8.0조원, 오피스텔 1.8조원, 지식산업센터 1.2조원
 - › 오피스텔과 지식산업센터의 신규 발행건수의 비중은 19%(13%, 6%)에서 37%(22%, 15%)로 성장
 - 그 이유 중 하나는 증권사들이 오피스텔과 지식산업센터 등과 같은 부동산개발시장의 수요를 신속하게 반영하여 부동산PF 시장에 침투하였기 때문

<사업용도별 발행잔액의 추이>



<사업용도별 신규 발행건수의 비중 추이>



증권업 부동산PF 시공사 추이

○ 증권업 부동산PF 유동화시장의 시공사 신용등급과 도급순위 모두 최근 하락

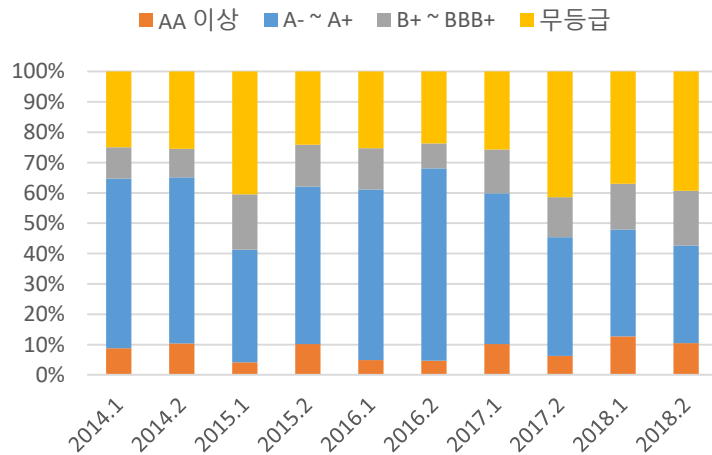
› 신용등급이 A-~A+인 시공사의 비중이 최근 하락, 무등급의 비중이 상승

- A-~A+ 시공사 비중은 49.7%(2017년 상반기) → 32.2%(2018년 하반기), 무등급 비중은 25.7% → 39.3%

› 도급순위 1~10위인 시공사의 비중이 최근 2년 사이 58%에서 48%로 감소

- 다만, 11~100위 시공사의 비중은 다소 증가하여 100위 이내인 시공사의 비중은 70~75% 수준을 유지

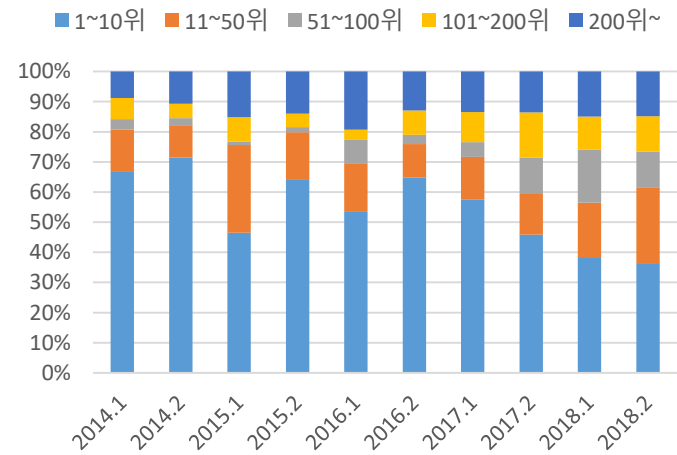
<시공사 신용등급별 비중 추이>



주 : 매년 신규 발행건수 기준으로 산출

자료: 한국예탁결제원, 신용평가사, 자본시장연구원

<시공사 도급순위별 비중 추이>



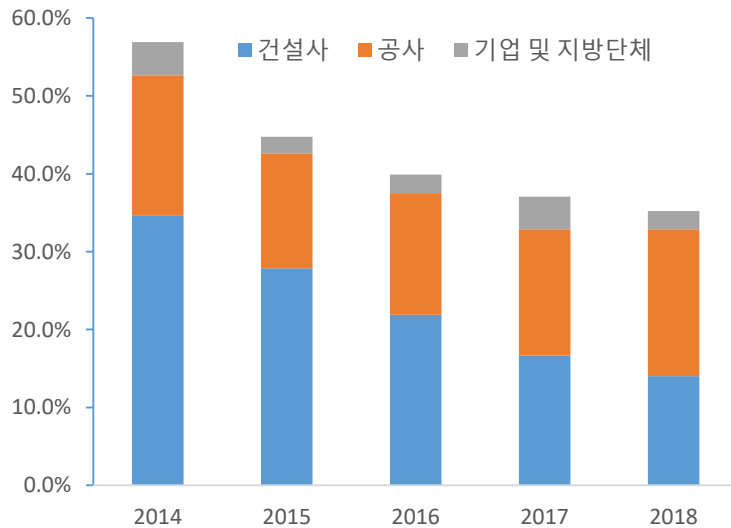
주 : 매년 신규 발행건수 기준으로 산출

증권업 부동산PF 추가 신용보강

○ 여타 기관이 신용보강한 증권업 부동산PF의 비중이 감소하는 추세

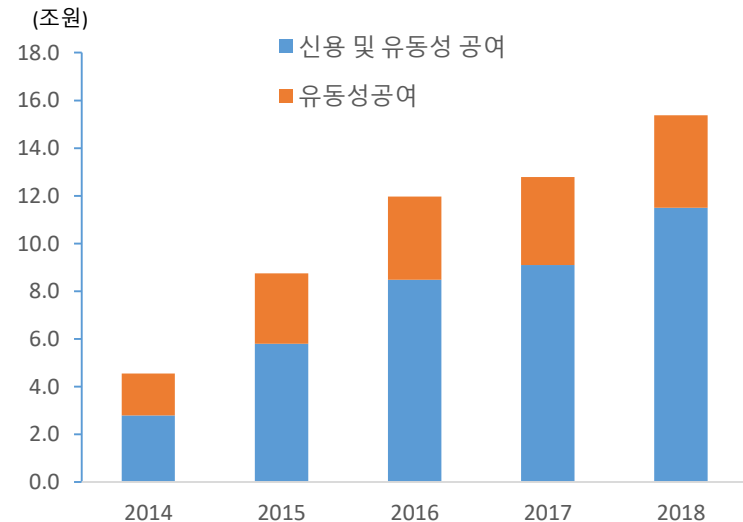
- › 여타 기관이 신용보강한 증권업 부동산PF의 비중은 2014년 56.9%에서 2018년 35.2%로 감소
- › 그 이유는 여타 기관에 의한 신용보강을 전제로 증권사가 유동성만을 제공하는 매입보장의 비중이 낮아졌기 때문
 - 매입보장은 2014년 1.8조원에서 2018년 3.9조원으로 2.2배 증가하였으나 매입확약은 동기간 2.8조원에서 11.5조원으로 4.1배 증가

<여타 기관의 신용보강 비중 추이>



주 : 연말 유동화증권의 발행잔액 기준으로 산출

<증권사 채무보증 형태별 추이>



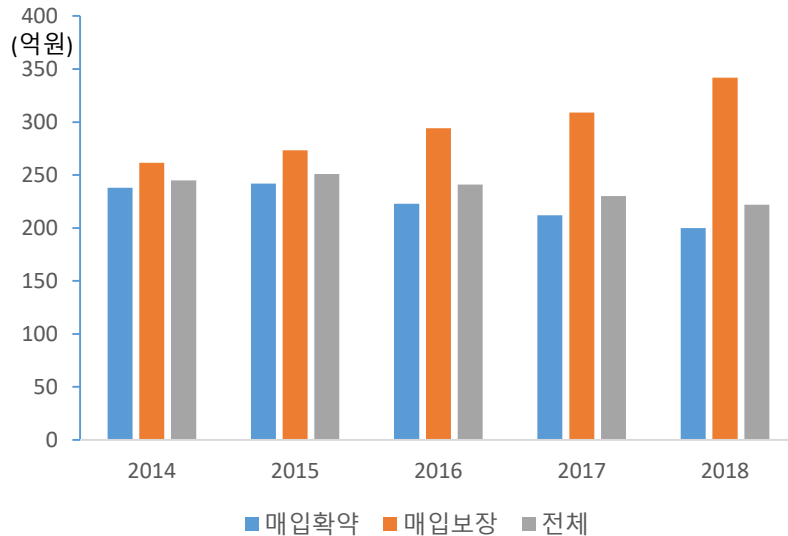
주 : 연말 유동화증권의 발행잔액 기준으로 산출

자료: 한국예탁결제원, 신용평가사, 자본시장연구원

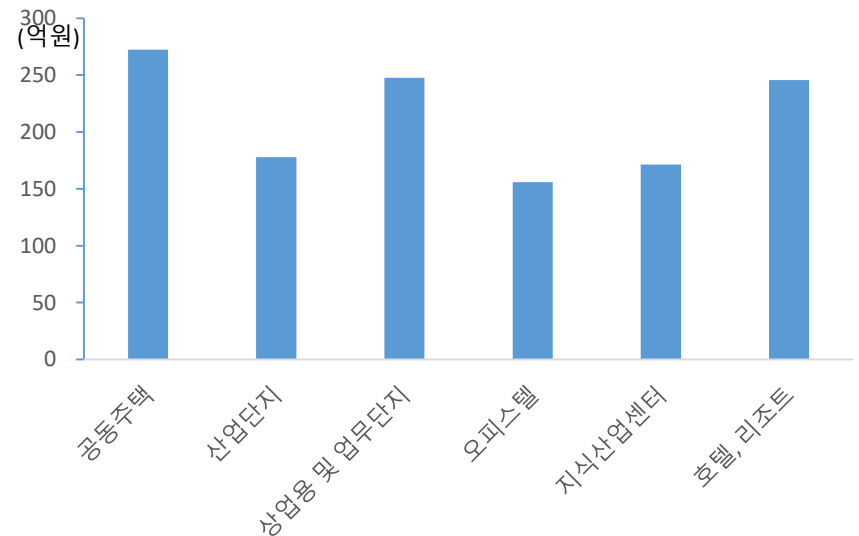
증권업 부동산PF 건별 발행규모

- 증권업 부동산PF 유동화증권의 건별 발행규모는 작아지는 추세
 - › 그 이유는 건별 발행규모가 작은 매입확약의 비중이 증가했기 때문
- 건별 발행규모는 위험익스포저가 큰 부동산개발 용도 및 매입보장에서 상대적으로 작았음
 - › 매입보장의 건별 발행금액은 매입확약보다 컸으며 두 유형 간 건별 발행규모의 차이는 2014년 10%수준에서 2018년 50%까지 확대
 - › 공동주택이 가장 크고, 오피스텔과 지식산업센터의 건별 발행규모는 상대적으로 작음

<건별 평균 발행금액의 추이>



<사업용도별 평균 발행금액 (2014~2018년 평균)>



증권업 부동산PF 잔존 만기

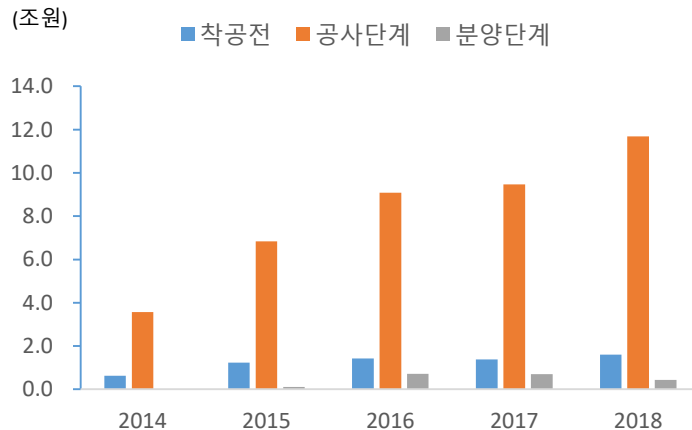
○ 증권업 부동산PF는 자금조달의 목적상 '착공전', '분양단계', '공사단계'로 구분

- › 착공전: 시행사의 사업부지 매입 또는 착공 준비를 위한 단기 브릿지론으로 만기가 대체로 1년 이내
- › '분양단계': 준공을 마친 부동산의 미분양을 해소하는 과정에서 부족한 자금을 조달
- › '공사단계': 착공 이후 공사대금을 조달하기 위한 것이며, 이 때 대출채권의 계약은 공사가 완공된 후 분양대금의 상환이 예정된 시점까지 대체로 3~5년 사이의 만기구조를 가짐

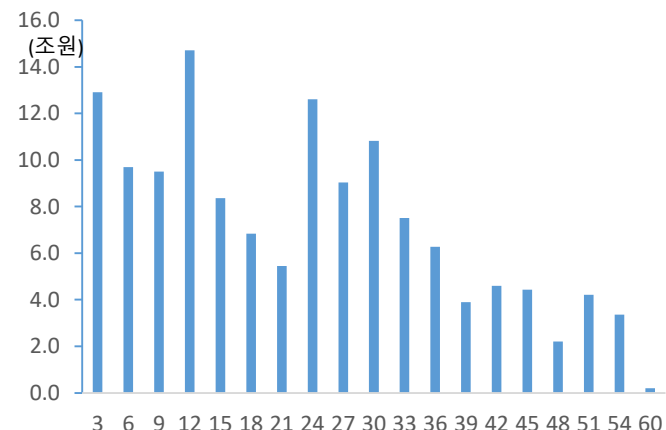
○ 2018년 말 기준 증권업 부동산PF의 잔존만기 분포에서는 3년 이내가 대부분을 차지

- › 이는 대출채권의 첫 발행시점이 2015~2017년이고 현재까지 차환되고 있는 유동화증권의 비중이 작지 않기 때문

<부동산개발단계별 발행잔액의 추이>



<부동산PF의 잔존만기 현황(2018년 말 기준)>

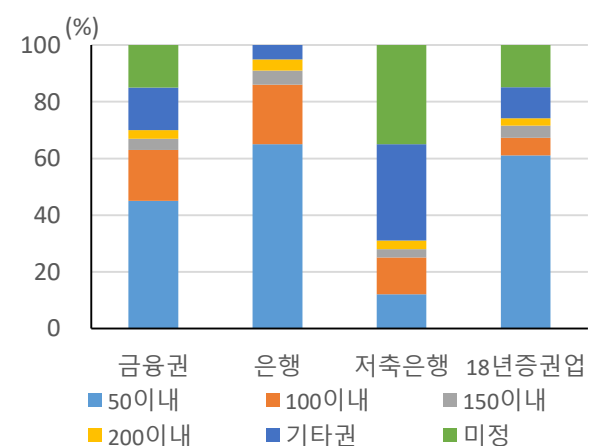
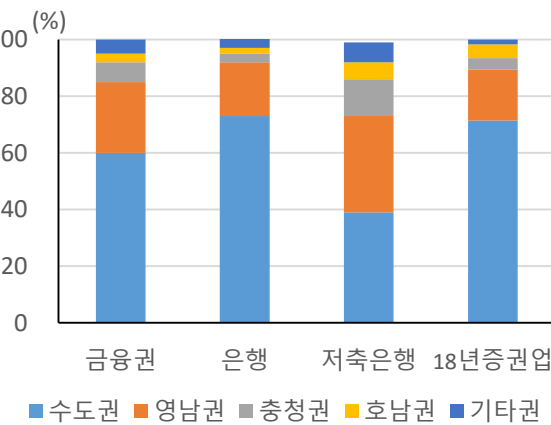
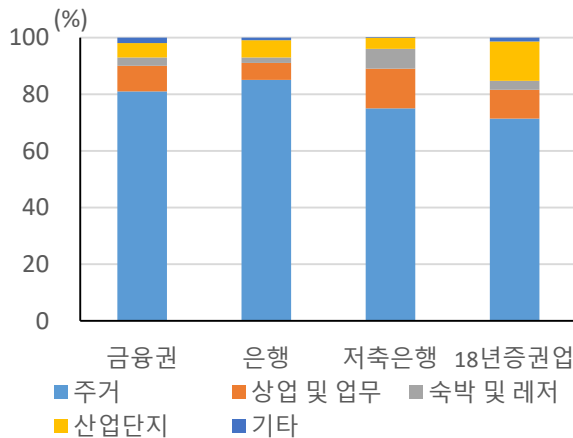


2018년 증권업과 2010년 금융권 부동산PF

○ 증권업 부동산PF 지역 및 시공사 위험도는 저축은행 PF대출보다 충분히 양호

- ▶ 사업지역: 은행과 증권사는 수도권 비중이 70% 이상이지만, 저축은행은 비수도권 비중이 높은 경향
- ▶ 사업용도: 기관별로 비슷하게 주거형 비중이 높은 경향
- ▶ 시공사: 은행과 증권사는 도급순위 50위 이내 비중이 60% 이상이지만 저축은행은 10% 수준
- ▶ 어떠한 부동산PF에 대해 신용을 제공하느냐에 따라 금융기관의 손실은 크게 달라질 수 있음
 - 2010년 은행의 부동산PF 대출 연체율은 4.3%, 저축은행은 25.1%, 금융권 전체는 12.9%

<2018년 증권업과 2010년 금융권 부동산PF 비교 (사업용도(좌), 지역(중), 시공사 도급순위(우))>



주: 1) 은행, 저축은행, 금융권 PF대출은 2010년말 잔액, 증권업 PF 유동화는 18년말 잔액

2) 금융권은 은행, 저축은행 외에 증권, 보험권 및 여신전문회사 등을 포함

자료: 이갑석, 이현석(2012), 자본시장연구원

목 차

1

서론

2

부동산 PF 유동화증권의 구조와 성장배경

3

증권업 부동산PF 유동화시장의 추이

4

증권업 부동산PF 위험 익스포저 평가

5

정책적 시사점

부동산PF 위험 익스포저 측정 (위험점수)

○ 위험요인별 위험점수의 정의

- 위험요인별로 0~1 사이의 값으로 위험점수를 반영하며, 클수록 위험도가 높음을 의미 (표 참고)
- 시공사 위험점수는 신용등급과 도급순위 점수를 평균하여 산출
- 예시

- 가-개발: 서울 동작구 지역, 오피스텔, BBB등급 시공사(도급순위 120위), 증권사 매입확약
=> 지역 **0.044점**, 사업용도 **0.4점**, 시공사 **0.4점** (0.5점과 0.3점 평균), 채무보증 **1점**
- 나-개발: 충청남도 당진시 지역, 공동주택, A등급 시공사(도급순위 60위), 증권사 매입확약, AA등급 신용보강
=> 지역 **0.755점**, 사업용도 **0점**, 시공사 **0.25점** (0.2점과 0.3점 평균), 채무보증 **1점**
- 사업용도를 보면 가-개발의 위험도가 높지만, 지역 및 시공사 측면에서 나-개발의 위험도가 높다고 볼 수 있음

<위험 요인별 위험 점수 부여 방식 (개별로 0~1)>

등급기준	시공사	신용보강사
AAA	0	0.2
AA	0.1	0.3
A	0.2	0.4
BBB	0.5	0.6
BB	0.9	0.9
무등급	1	0.9
무보증	1	1

도급순위	점수
1~50	0
51~100	0.1
101~150	0.3
151~200	0.5
201~250	0.7
251~300	0.9
300~	1

사업용도	점수
주거, 공동주택	0
오피스텔	0.4
지식산업센터, 특수목적건물	0.4
산업단지	0.6
상업용, 업무단지	0.7
호텔, 리조트	1

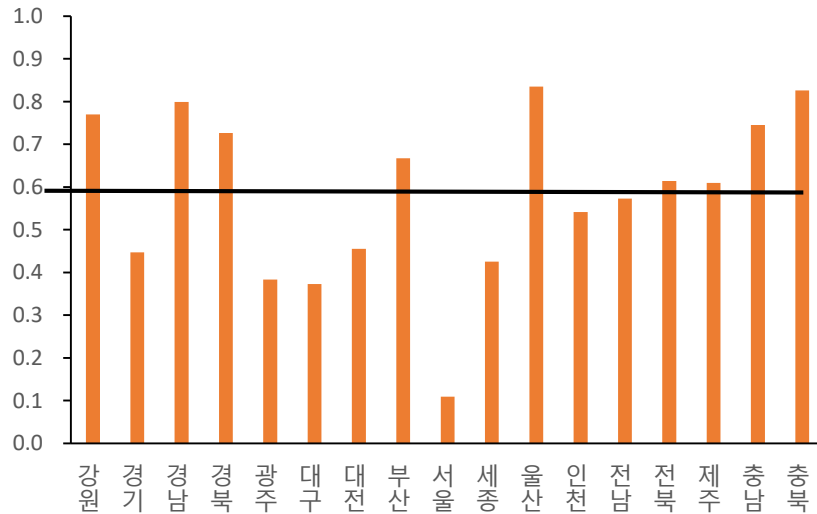
증권사채무보증	점수
유동성공여	0
신용공여	1

부동산PF 위험 익스포저 측정 (위험점수)

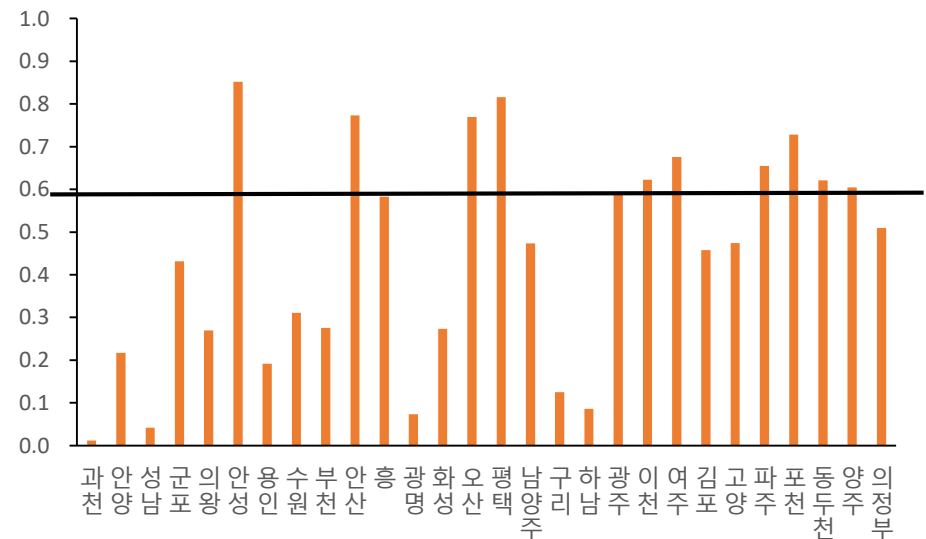
○ 지역별 위험점수 설정

- › 지역의 아파트 평균 가격과 1년 상승률을 적용하여 위험점수 산출
 - 한국감정원 아파트 평균 단위매매가격 자료 사용(월별 자료)
 - 2018년 평균 가격과 2018년 가격 상승률을 반영하여 점수 산출 (비중은 평균 : 상승률 = 0.3 : 0.7)
- › 0.7 이상인 지역: 울산, 강원, 충남, 충북, 경남, 경북 (위험점수 평균 0.58, 표준편차 0.19)
- › 경기 지역은 평균은 0.45로 낮지만 편차가 큼: 0.7 이상인 지역은 안성, 안산, 오산, 평택, 포천

<지역별 위험점수>



<경기지역 위험점수>



자료: 한국감정원, 자본시장연구원

부동산PF 위험 익스포저 측정 (위험점수)

○ 부동산PF 채무보증들 간에 위험을 비교할 수 있도록 위험점수 정의

- > 위험요인들을 종합하여 0~1사이의 값으로 설정하며 클수록 위험도가 높음을 의미
- > 증권사 부동산PF 채무보증의 위험을 사업위험과 신용보강요인으로 구분
- > 사업위험점수 => 사업지역 : 사업용도 : 시공사위험 : 채무보증형태 = 0.3 : 0.25 : 0.35 : 0.1
 - 서울 동작구 지역, 오피스텔, BBB등급 시공사 => $0.044 \times 0.3 + 0.4 \times 0.25 + 0.35 \times 0.4 + 1 \times 0.1 = \mathbf{0.35점}$
 - 충청남도 당진시 지역, 공동주택, A등급 시공사 => $0.755 \times 0.3 + 0 \times 0.25 + 0.25 \times 0.35 + 1 \times 0.1 = \mathbf{0.41점}$
- > PF 대출에 추가 신용보강이 포함되면, 사업 위험을 경감시키는 효과를 반영하여 최종 위험점수 산출
 - 서울지역 건은 신용보강 없으므로 최종 위험점수: **0.35점**
 - 충청도지역 건 AA등급 공사의 PF 대출 신용보강: **0.19점**으로 경감 $0.3 \times 0.4 + 0.3 \sqrt{0.3 \times (1-0.3) \times 0.4 \times (1-0.4)}$
 (사업 위험 점수 p, 신용보강 위험점수 q => 위험점수 $r = pq + p \sqrt{p(1-p)q(1-q)}$, $p=0.3$ 사용)

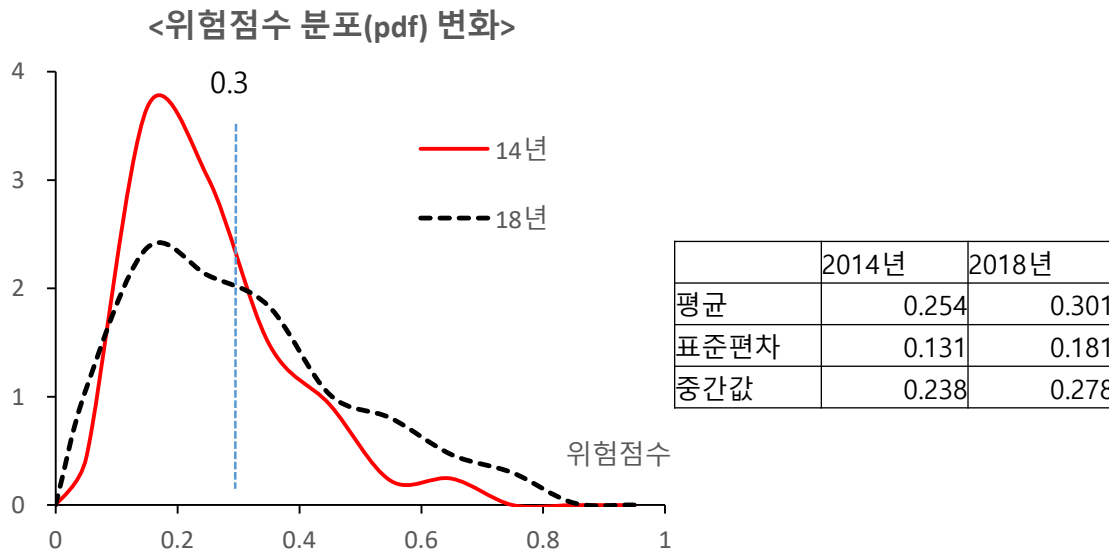
위험요인	설명	비중
용도	사업 대상 물건의 용도 (주거, 상업 등)	0.25
지역	사업 대상 지역	0.3
시공사	사업 대상 물건을 시공하는 회사 (등급, 도급순위 반영)	0.35
채무보증 형태	유동성 공여 또는 신용공여 여부	0.1

주: 고성수, 류근목, “금융기관 관점에서 본 부동산 프로젝트 파이낸싱 리스크 항목의 중요도 분석” 참고

증권업 부동산PF 위험점수 추이

○ 증권사 부동산PF 채무보증 위험점수는 2014년에 비하여 2018년 상승하여 위험도가 증가한 것으로 추정

- › 2018년 평균과 중간값이 각각 0.05점, 0.04점 증가
- › 위험점수가 0.3점(2018년 평균값) 이하인 부동산PF 비중은 2014년 71%에서 2018년 55%로 감소
 - 추가 신용보강이 포함된 유동화 비중의 감소(2014년 56.9%에서 2018년 35.2%로 감소) 등 위험요인들의 변화가 반영된 결과



증권업 부동산PF 위험점수 추이(2018년)

○ 2018년 증권사 부동산PF 채무보증 위험점수는 평균을 중심으로 분포

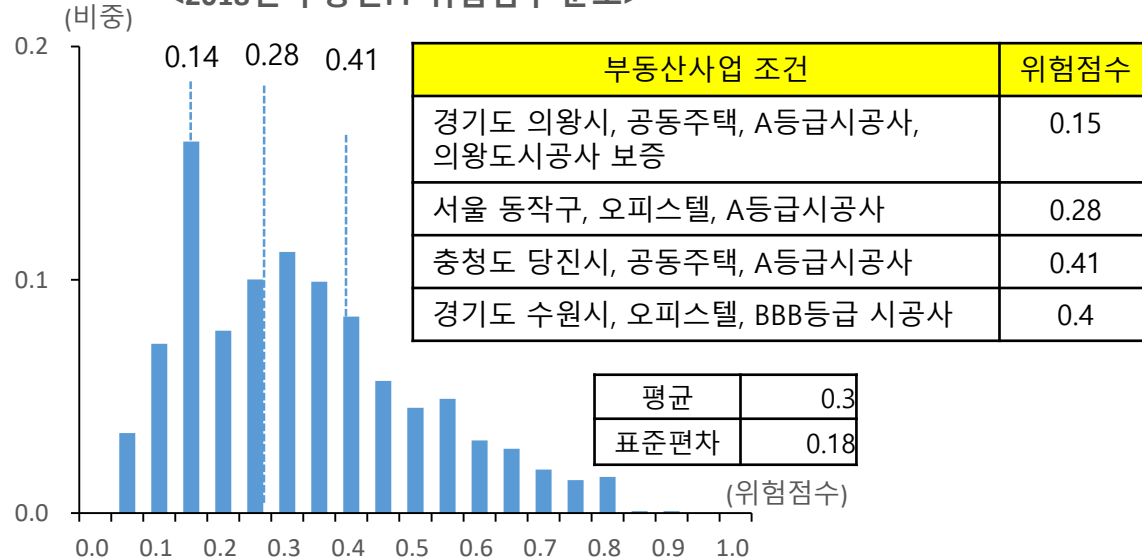
› 위험점수인 0.1 내외의 비중이 가장 크며, 위험점수가 낮은 0.2~0.3 비중도 높은 경향

- 위험점수로 해석해 보면 증권사들은 위험하거나 또는 안전한 거래로 쏠리지 않고 평균 정도 위험도의 거래 비중이 높으며, 다양한 위험도의 부동산PF 채무보증 진입하는 경향

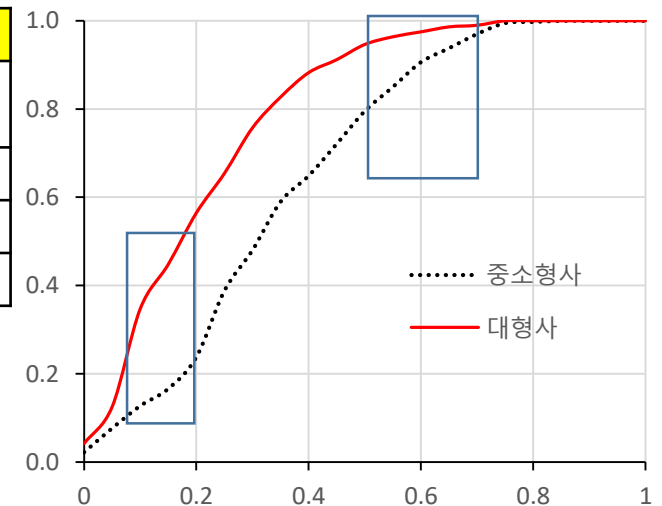
› 중소형사와 대형사의 위험점수 분포 비교

- 위험점수 0.1~0.2 수준에서 대형사의 채무보증이 중소형사대비 많으며, 중소형사들은 위험점수가 0.5 이상인 부동산PF 규모가 큰 경향

<2018년 부동산PF 위험점수 분포>



<부동산PF 위험점수 누적분포>



증권사별 부동산PF 위험 익스포저 추이

○ 자기자본 대비 부동산 PF 채무보증 규모는 2014년 대비하여 2018년 증가 (양적 증가)

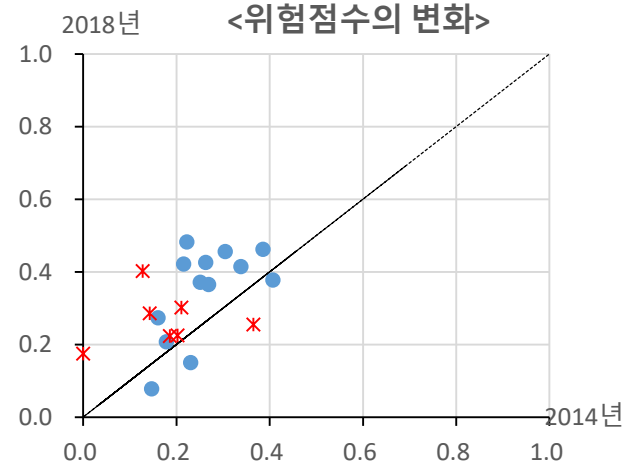
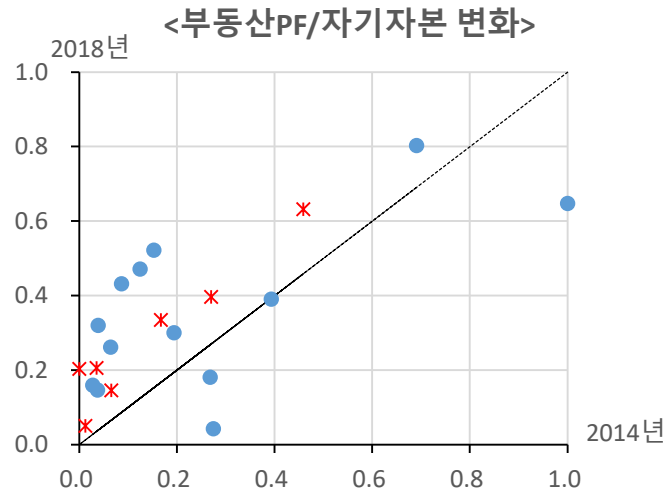
› 2014년 비율이 0.2 이하인 증권사들은 2018년 증가 폭이 큰 상황

- 새로운 사업 기회로 확장하였을 가능성
- 0.2 이상인 증권사들은 증가 폭이 작거나 감소

○ 증권사별 평균 위험점수는 2014년 대비하여 2018년 증가

› 중소형사들의 증가 폭이 큰 상황으로 2018년 0.4점 내외의 증권사들이 많으며, 0.5점 이하를 유지

› 대형사들은 위험점수 증가 폭이 작으며 2018년 0.3 이하 수준(PF규모 작은 1개사만 위험점수 0.4

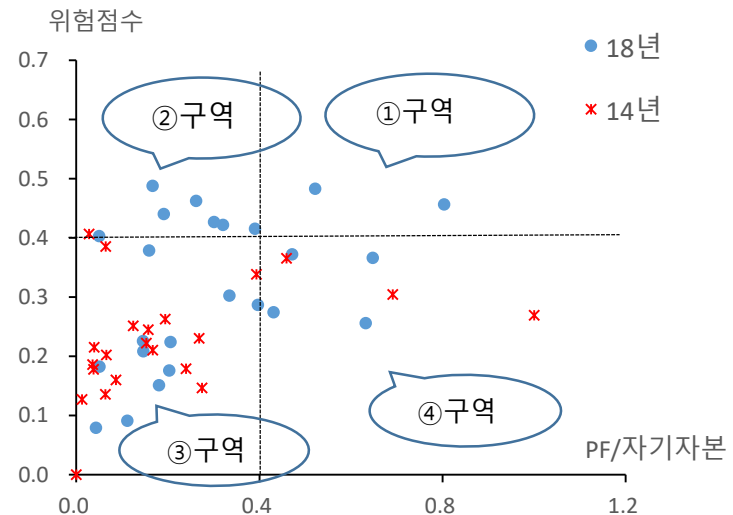
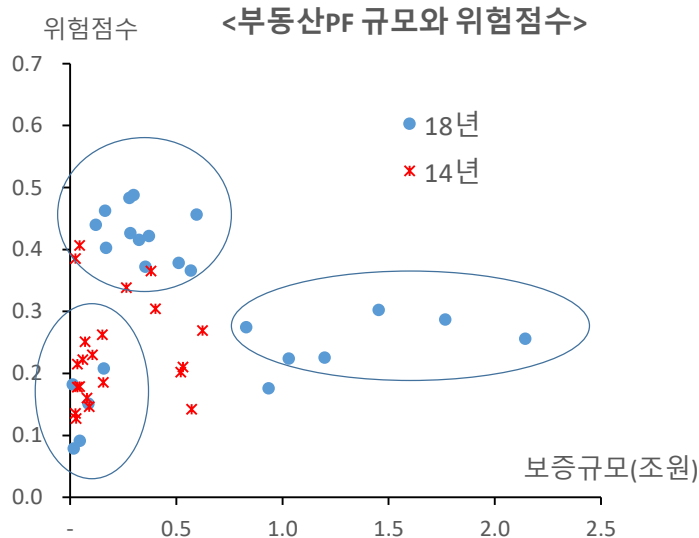


주: 1) 2018년 연말 기준 부동산PF 유동화증권 발행잔액이 남아 있는 24개 증권사
2) 합병 이전 2014년은 자기자본, 잔액 등을 합산하여 산출

증권사별 부동산PF 위험 익스포저 추이

○ 증권사별 부동산PF 양적, 질적인 변화와 위험 익스포저 추이

- › 2018년 부동산PF 규모가 1조원 이상인 증권사들이 많아졌으나, 위험점수는 대체로 0.3점 이하 유지
 - PF 규모가 큰 증권사는 비슷한 위험 선호도(위험관리 기준)를 나타내는 것으로 추정
- › 부동산PF 채무보증 규모가 작은 증권사 경우 평균 위험점수의 분포가 다양 (0.1~0.5)
 - PF 규모가 작은 경우는 개별사별로 다양한 위험관리 기준이 반영되는 것으로 추정
- › 자기자본 대비 부동산PF 채무보증 규모와 평균 위험점수를 반영하여 보면, 증권사들의 위험 익스포저가 양적, 질적인 면에서 동시에 우려가 될 만한 상황은 아닌 것으로 판단
 - 일부 중소형사들이 ①구역에 존재: 금액은 9천억원으로 영향이 크지 않음 (18년말 증권업 전체 13.7조원)



증권업 부동산PF 채무보증 시나리오 분석

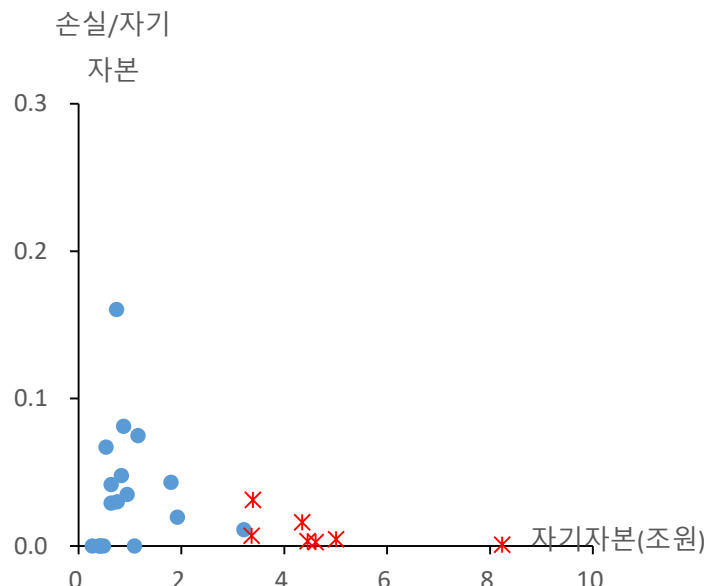
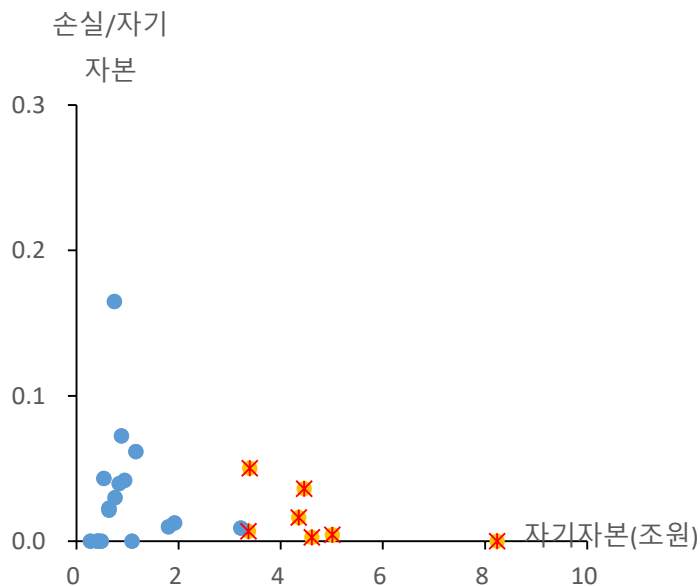
○ 위험점수에 따른 디폴트 반영 시뮬레이션 (2018년 증권업 부동산PF 유동화 대상)

- › 위험점수가 높은 부동산PF는 위험도가 크다고 해석하여, 위험점수를 기준으로 디폴트 시뮬레이션
- › 임계치 보다 높은 위험점수인 부동산PF의 디폴트를 가정하며, 손실률 80%(회수율 20%) 반영
- › 개별 증권사(25개 증권사) 손실 정도 및 건전성 비율의 변화를 산출하고, 증권업의 위험도를 검토
- › 임계치의 설정: 2010년 금융권(은행, 저축은행 등) 연체율 13% 참고
- › 시나리오1: 부동산 시장의 급랭으로 만기 1년 이하 PF 대출의 디폴트 비율 상승
 - 잔존만기 1년 이하: 위험점수 상위 26% 이상(위험점수 0.47~) 디폴트 (13%*2)
 - 잔존만기 1~2년 위험점수 상위 13% 이상(위험점수 0.645~) 디폴트
- › 시나리오2
 - 모든 만기에 대하여 위험점수 상위 13% 이상(위험점수 0.6~) 디폴트

증권업 부동산PF 채무보증 시나리오 분석

- 시나리오1, 2 적용 후 대부분 증권사의 손실 금액은 자기자본의 10% 이하 수준
 - › 시나리오1, 시나리오2를 반영한 후 증권사 전체 디폴트 금액이 각각 1.17조원, 1.07조원
 - › 일부 중소형사 손실 금액이 자기자본의 16% 수준이며, 손실 금액으로 1,200억원

<자기자본 대비 손실 비율 (시나리오1(좌), 시나리오2(우))>



증권업 부동산PF 채무보증 시나리오 분석

○ 시나리오1,2 적용 후 순자본비율은 200% 이상 유지

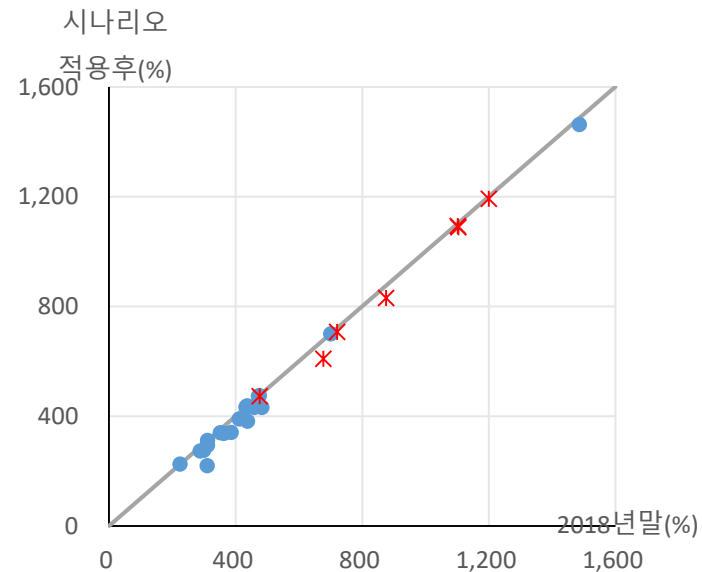
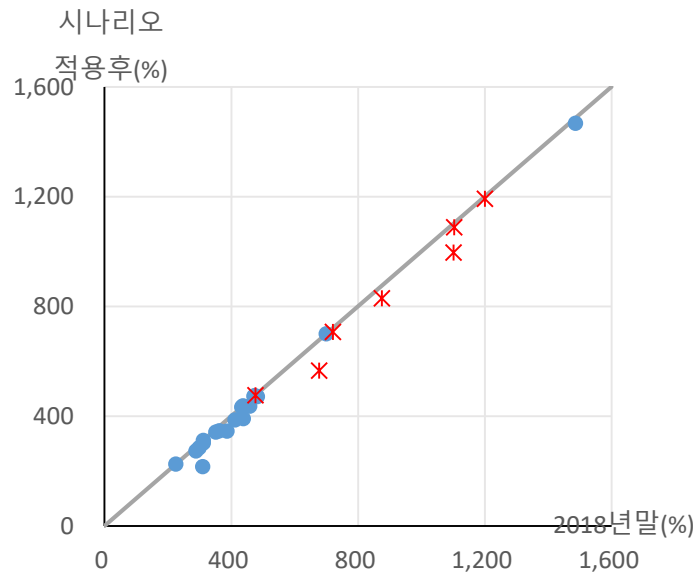
› 디폴트 손실을 순자본 감소에 반영하여 순자본비율 산출

- 위험액 산출시 0~12% 반영되고 있음을 감안하여 일괄적으로 디폴트 금액의 68%를 순자본에서 차감 (손실률 80% - 기존 위험액 반영률12%(가정))

› 시나리오1: 증권사들 평균으로 순자본비율이 26%p 감소하며, 순자본비율 최대 94%p 감소

› 시나리오2: 증권사들 평균으로 순자본비율이 24%p 감소하며, 순자본비율 최대 92%p 감소

<순자본비율 변화 (시나리오1(좌), 시나리오2(우))>

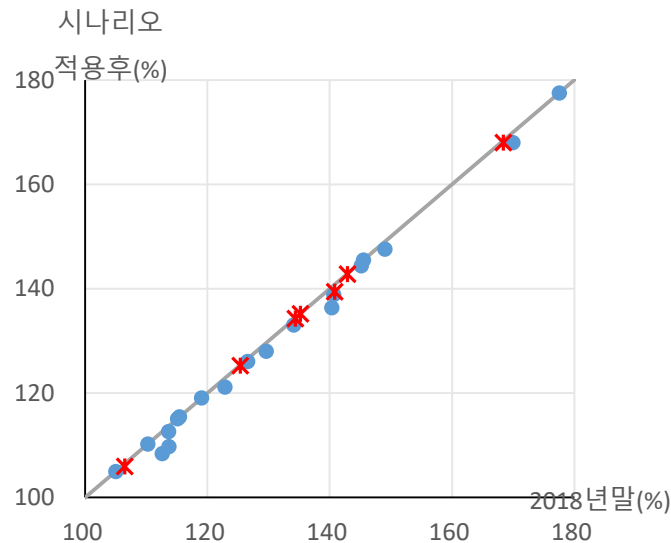
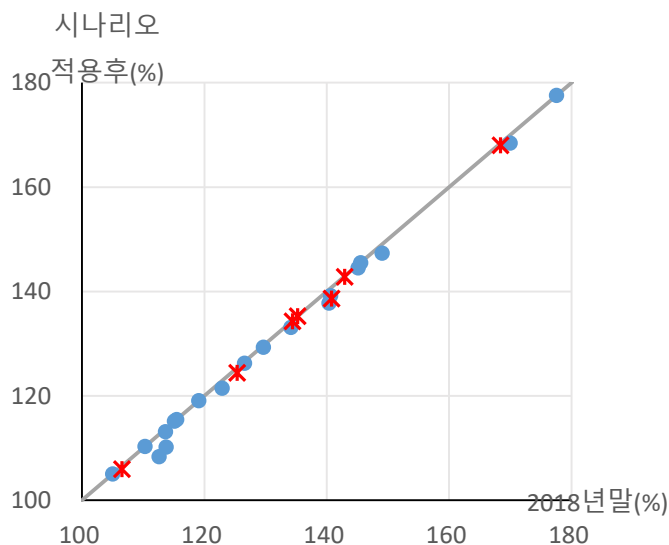


증권업 부동산PF 채무보증 시나리오 분석

○ 시나리오 반영시 증권사 3개월 유동성비율은 105% 이상 유지

- › 디폴트 발생시 유동성 악화를 반영하여 유동성비율(3개월) 산출
 - 디폴트 금액 100%를 유동자산에서 차감하여 유동성비율 산출 (채무 인수를 반영)
- › 디폴트 손실로 인하여 유동성비율이 하락하지만, 모든 증권사 105% 이상은 유지
- › 시나리오 적용 후 유동성갭(유동자산-유동부채)은 감소하지만, 800억원 이상 유지

<유동성비율 변화 (시나리오1(좌), 시나리오2(우))>



부동산PF 채무보증 시나리오 분석

○ 스트레스 상황에서의 부도율 적용

- › 임계치의 설정: **2010년 저축은행 연체율 25% 참고**
- › 시나리오3: 잔존만기 1년 이하 위험점수 상위 50% 이상(위험점수 0.33~) 디폴트
& 잔존만기 1~2년 위험점수 상위 25% 이상(위험점수 0.56~) 디폴트
- › 시나리오4: 모든 만기에 대하여 위험점수 상위 25% 이상(위험점수 0.5~) 디폴트
- › 시나리오3,4 적용시 대부분 증권사의 순자본비율은 200% 이상 (1개사는 191%, 160%) 유지
- › 유동성비율은 105%이상 유지

<시나리오별 손실,순자본비율, 유동성비율 비교>

		2018년말	부도 비중 13%		부도 비중 25%	
			시나리오1	시나리오2	시나리오3	시나리오4
손실금액(조원)		0	1.17	1.07	2.19	2.17
손실/자기자본	평균	0	2.7%	2.9%	4.5%	5.5%
	4/5분위	0	4.3%	4.8%	7.2%	4.9%
순자본비율	평균	587%	561%	563%	538%	538%
	4/5분위	311%	311%	311%	284%	290%
유동성비율	평균	134%	133%	133%	132%	132%
	4/5분위	114%	113%	113%	112%	112%

목 차

1

연구배경

2

부동산 PF 유동화증권의 구조와 성장배경

3

증권업 부동산PF 유동화시장의 추이

4

증권업 부동산PF 위험 익스포저 평가

5

정책적 시사점

분석결과의 요약

- 부동산PF 유동화 관련 증권업의 위험 익스포저가 높아지는 추세는 우려되지만, 부동산PF 관련 스트레스 상황에서 증권사의 손실규모가 자기자본 대비 10~20% 이내로 과도히 크지 않은 것으로 판단
 - › 최근 증권업 부동산 PF 시장은 양적으로 증가하고 질적인 측면에서도 위험도가 상승
 - 수도권 → 비수도권, 공동주택 → 비(非) 공동주택, 시공사 신용등급(도급순위)의 하락 등
 - › 다만, 이러한 변화에도 2018년 증권업 부동산PF는 질적인 위험지표에서 2010년 저축은행보다 상당히 양호
 - › 2018년 말 부동산PF 기준, 스트레스 상황에서 증권사의 손실규모는 자기자본 대비 20% 이내 수준
 - 유동성과 순자본비율에서도 적기시정조치 수준보다 높은 수치를 유지, 감내 여력을 보유
 - 분석결과, 소수 중소형사를 제외하고는 부동산PF에 대한 증권사들의 위험 익스포저가 대체로 크지 않은 것으로 판단
- 증권사 여타 위험과 부동산PF 위험 간 상호 연계로 인한 재무건전성 악화의 문제
 - › 증권사 자체의 위기 시에, 부동산PF 관련 유동화증권 시장의 불안을 가중하고 이는 다시 증권사에 악영향을 미쳐 시스템리스크로 발전할 가능성; 부동산시장 침체로 여러 부동산PF 유동화증권이 부실해지는 경우 증권사 신용이 하락하고 이는 부동산PF 유동화시장에 부정적인 영향을 줄 가능성
 - › 금융위기 시에 부동산시장의 침체 가능성이 큰데, 이 경우 증권사들은 부동산PF와 함께 트레이딩 자산들(주식, 채권 등)의 위험이 동시에 커지게 되어 이중고를 겪을 가능성

정책적 시사점

- 금융당국과 업계는 잠재적인 위험 증가를 제어하고 위험관리의 실패를 사전에 예방할 수 있는 시스템을 마련할 필요
 - › 증권업의 위험 익스포저가 상승하는 추세에 있고 저성장 기조로 인한 부동산시장의 침체 가능성도 잠재적인 위험요인이 될 수 있으므로 위험관리 시스템을 선제적으로 마련하는 것은 여전히 중요
- 금융당국은 증권사의 적절한 위험관리를 유도할 수 있는 규제의 틀을 마련해야 할 것
 - › (공시 강화) 증권사의 사업보고서 상에 부동산PF 관련 위험요인이 현재보다 상세하게 공시되도록 하여 증권사들의 부동산PF 위험관리에 대한 시장의 평가와 감시를 강화할 필요
 - › (레버리지 규제) 부동산PF 등 부외항목 위험을 고려한 레버리지 규제를 검토할 필요
 - 금융 및 경제위기 시에 부동산시장도 침체될 가능성이 높아, 부동산PF와 트레이딩 자산들의 위험이 동시에 커질 수 있음
- 업계는 부동산PF와 관련하여 엄정한 위험관리의 체계와 전문인력을 갖추 필요
 - › 증권사들은 최근 부동산PF 부서를 확장, 부동산개발시장의 성장이 정체되고 있어 부동산PF 수익에 대한 압박과 이에 따른 경쟁심화, 영업부서는 부동산PF에 대한 위험평가를 낮추고자 하는 유인을 가질 수 있음
 - › 그러나 부동산PF는 3~5년 사이의 만기를 가지는 자금조달이므로 증권사들은 중장기적으로 부동산개발사업 자체와 부동산시장의 침체로 인한 위험을 모두 엄정하게 평가해야 함



Thank You!