

부동산PF 유동성 위기와 건설사 줄도산 위험, 어떻게 대응할 것인가?

2024년 1월 9일(화) 10:30

국회 본청 더불어민주당 원내대표회의실



주최 |

더불어민주당 정책위원회

 민주연구원
The Institute for Democracy

부동산PF 유통성 위기와 건설사 줄도산 위험, 어떻게 대응할 것인가?

□ 개요

- 일시: 2024년 1월 9일(화) 오전 10:30
- 장소: 국회 본청 더불어민주당 원내대표회의실(201호)
- 공동주관: 더불어민주당 정책위원회, 민주연구원

□ 프로그램

사전사회 : 이연희 민주연구원 부원장

시간	내용	
10:30 ~ 10:35	개회 및 국민의례	
10:35 ~ 10:38	축사	홍익표 원내대표
10:38 ~ 10:45	인사말	이개호 더불어민주당 정책위의장
		정태호 민주연구원장
좌장 : 김성주 더불어민주당 정책위원회 수석부의장		
10:45 ~ 10:55	주제발표	김정주 한국건설산업연구원 연구위원
10:55 ~ 11:05		이광수 前 미래에셋증권 애널리스트
11:05 ~ 11:45	토론	대한건설협회 이무송 부장
		대한전문건설협회 채재경 팀장
		금융투자협회 진양규 부장
		여신금융협회 백승범 부장
		저축은행중앙회 성용욱 부장
11:45	마무리	

CONTENTS

부동산PF 유동성 위기와 건설사 줄도산 위험,
어떻게 대응할 것인가?

발 제

‘부동산PF’ 위기상황 진단과 대응방안 제언

김정주 연구위원 (한국건설산업연구원) 1

부동산 PF와 건설산업 그리고 부동산 시장, 무엇이 문제인가?

이광수 前 애널리스트 (미래에셋증권) 13

토 론

좌장 : 김성주 국회의원(정책위원회 수석부의장)

이무송 부장 (대한건설협회) 25

채재경 팀장 (대한전문건설협회) 27

진양규 부장 (금융투자협회) 29

백승범 부장 (여신금융협회) 31

성용욱 부장 (저축은행중앙회) 33

발 제 1

'부동산PF' 위기상황 진단과 대응방안 제언

-태영건설 워크아웃 관련-

김정주 연구위원 (한국건설산업연구원)

‘부동산PF’ 위기상황 진단과 대응방안 제언

- 태영건설 위크아웃 관련 -

2024.1.9. 오전
김 정 주 연구위원

□ 작년 12월 28일, 태영건설(시평순위 16위) ‘워크아웃’ 신청

- 28일 성수동 개발사업 관련 480억원 규모의 PF 채무 만기 상환 곤란이 직접적 원인이나, 이 외에도 금년 중 상황이 예상돼 있는 직접대출(0.5조)과 우발채무(4조)* 전반에 대한 상환 가능성도 부동산 시장 침체 지속으로 높지 못했던 상황이었던 것으로 판단

* 2023.12월 말 기준 태영건설의 총 익스포저는 10.8조원 수준(직접대출 1.5조 우발채무 9.5조원 정도)인 것으로 판단

<태영건설 워크아웃 신청>

조선경제 > 부동산

태영건설, 3조원대 PF 위기에 워크아웃 신청

이성훈 기자

업데이트 2023.12.28. 14:06

🔊 가 🔊



12월 27일 서울 영등포구 태영건설 빌딩/연합뉴스

자료 : 온라인

<태영건설 관련 PF 익스포저 규모>

태영건설 채권단 현황	
채권자 수	400여 곳
직접 차입금	1조3007억 원
부동산 프로젝트파이낸싱(PF) 보증 채무	9조1816억 원

태영건설 보증채무 규모

2023년 12월 28일 부동산 PF 대출금 상환 문제로 워크아웃 신청

유위험보증(우발채무)

2.5조원 (26.6%)

보증채무 총 9.5조원

무위험보증
7.0조원 (73.4%)

1.3조원	1.2조	1.3조	1.1조	1.0조	기타 3.6조
-------	------	------	------	------	---------

PF 분양률 75% 미만	브레이크 보증	수분양자 보증	PF 분양률 75% 이상	SOC 사업보증
---------------	---------	---------	---------------	----------

(13.7%)	(12.8%)	(13.8%)	(11.3%)	(10.8%)
---------	---------	---------	---------	---------

TAEYOUNG

자료 : 온라인

II

부동산PF 부실 규모와 파급경로에 대한 이해 부족 지속

- 약 10일의 시간이 경과하면서 태영건설의 법정관리 절차로의 이행 가능성에 무게가 실리는 모습이며, 법정관리 이행 시 어떠한 경제적 충격이 발생할 것인지에 대해 관심이 쏠리는 모습

<태영건설 법정관리로의 전환 가능성>

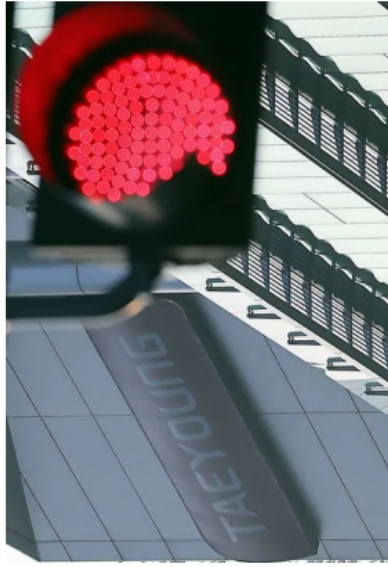
채권단 “태영건설 워크아웃 무산될 수도” 경고

국토부장관 “법정관리도 대비”

안중현 기자

업데이트 2024.01.06. 08:39

건설업계 16위 태영건설의 워크아웃(기업개선 작업)을 놓고 채권단과 태영그룹 간의 갈등이 고조되고 있다. 금융 당국은 채권단을 설득할 수 있을 만한 자구안을 내놓으라며 태영을 압박하고 있다. 김주현 금융위원장은 5일 “워크아웃 개시 여부를 결정하는) 오는 11일까지 날짜가 많지 않다”며 태영 측에 신뢰할 수 있는 안을 제시해 달라고 요구했다.



지난 3일 오후 서울 여의도 태영건설 본사 앞 신호등에 빨간불이 들어와 있다./뉴스1

자료 : 온라인

- 하지만 위기가 1년 반 가까이 지속되고 있고, 그로 인해 부동산PF부실에 따른 경제적 충격 가능성에 대해 우려하면서도, ① 실제 어느 정도의 PF가 공급되어 있고, ② 그 중 얼마나 부실가능성이 있으며, ③ 부실이 어떠한 과정을 통해 타 부문으로 전이될 수 있고, ④ 그에 따라 어떠한 부분에서 피해가 촉발될 수 있는지에 대해 아직까지 제대로 파악·이해하지 못하는 상황

- PF의 복잡한 구조, 정확한 PF규모를 파악할 수 있는 신뢰성 있는 정보 부족, 사업장별로 다른 부실위험으로 인해 계산이 곤란한 잠재적 부실규모, 시행업→건설업→금융업으로 이어지는 부실 파급경로에 대한 이해의 어려움 등이 이러한 현실의 배경

- 때문에 태영건설의 법정관리 전환으로 발생할 수 있는 경제적 충격에 대한 전망도 쉽지 않은 상태

III

부동산PF의 총 규모 추산

□ 작년 말 기준, 국내 부동산PF는 직접대출이 151조원, (금융기관 대출에 포함되지 않는) 유동화 증권잔액이 42.1조원으로 총 PF 대출잔액은 192.8조원 규모

- 저축은행의 토지담보대출(약 10조원 규모로 알려짐)*까지 합하면 금융권이 노출되어 있는 PF 익스포저는 200조원을 넘을 가능성

* 머니투데이(2023.12.14.), "만기연장만 벌써 세 번째" ...부실 PF '산소 호흡기' 쏜다

<국내 부동산 PF 익스포저 추산 결과>

(단위 : 조원)

직접 대출 ^{주1, 2}	은행	증권	보험	저축은행	여전	상호금융	새마을	소계	총계
	44.4	6.3	43.5	9.9	26.1	4.7	15.7	150.7	
유동화 증권 ^{주2}	등록				비등록			소계	192.8
	5.0				37.1			42.1	

주1 : 새마을금고를 제외한 나머지 업권에 대해서는 2023년 12월말 단순 예상 금융기관 PF 대출잔액 135조원(2023년 3분기말 : 134.3조)에 금융위가 발표한 2023년 9월말 기준 업권별 대출잔액의 비중을 곱해 계산

주2 : 새마을금고는 언론보도를 통해 알려진 2023년 1월 기준 부동산PF 대출잔액 15.7조원을 그대로 적용

주3 : 한국에탁결제원(SEIbro)에서 확인되는 2023년 12월말 기준 PF 대출채권을 기초자산으로 하는 유동화증권 발행잔액이며, 등록은 「자산유동화법」에 따라 발행된 증권(주로 ABS), 비등록은 「상법」 등에 따라 발행된 증권(주로 ABCP, ABSTB AB사채 등)임

IV

부동산PF 부실위험 예상 (1)

□ 업권별로 연체율이 발표되고 있으나, 이는 그간 이뤄진 이자유예, 대출만기 연장에 따라 과소 계상된 것으로 실질적인 잠재 부실규모를 반영한 지표로 보기 곤란

<업권별 PF 연체율 변화 추이>

(단위 : %)

구분	은행	증권	보험	저축은행	여전	상호금융	전체
2022년 12월 말	0.01	10.38	0.6	2.05	2.2	0.09	1.19
2023년 3월 말	-	15.88	0.66	4.07	4.2	0.1	2.01
2023년 6월 말	0.23	17.28	0.73	4.61	3.89	1.12	2.17
2023년 9월 말	-	13.85	1.11	5.56	4.44	4.18	2.42

자료 : 금융위원회 발표자료 정리

□ PF사업이 부실화될 경우 ① **대출금 전액이 실질적으로 부실화**되며, ② 이후 **시차**를 두고 ㉠ **경공매** 등을 통한 담보 토지나 건축물 매각(할인분양), ㉡ 시행사 주식매각 등 담보권 실행, ㉢ **건설사의 채무인수 후 대출금 상환**, ㉣ **분양대금, 건설관련 공제기관의 보증금 등으로 대출금이 전부 또는 부분적으로 회수되면서 부실규모가 축소**

- 다만 건설사가 부실화될 경우, 대주단 입장에서 ㉠ (시행사를 대신한) 채무상환주체가 사라짐으로써 대출금의 단기 회수가 어려워지며, ㉡ 건축물 시공중단 등으로 담보가 되는 건축물의 담보가치 급락과 분양계약 해지 등으로 기존 담보의 가치 역시 크게 하락하고, ㉢ 경우에 따라서는 분양보증 이행* 등으로 대출금 전액에 대해 회수 자체가 원천적으로 불가능해져 부실규모가 대폭 확대

* 분양보증약정 체결시 이뤄지는 담보실행 제한약정으로 인해 분양보증 이행시 HUG가 대상사업장에 대한 일체 처분권을 획득하게 되며, 이후 대 상 사업장 매각을 통해 대지금액을 회수하는 절차로 이행하게 됨으로써, 대주단 입장에서는 PF채권 회수가능성이 상실(PF보증에 가입된 경우는 예외)

IV

부동산PF 부실위험 예상 (2)

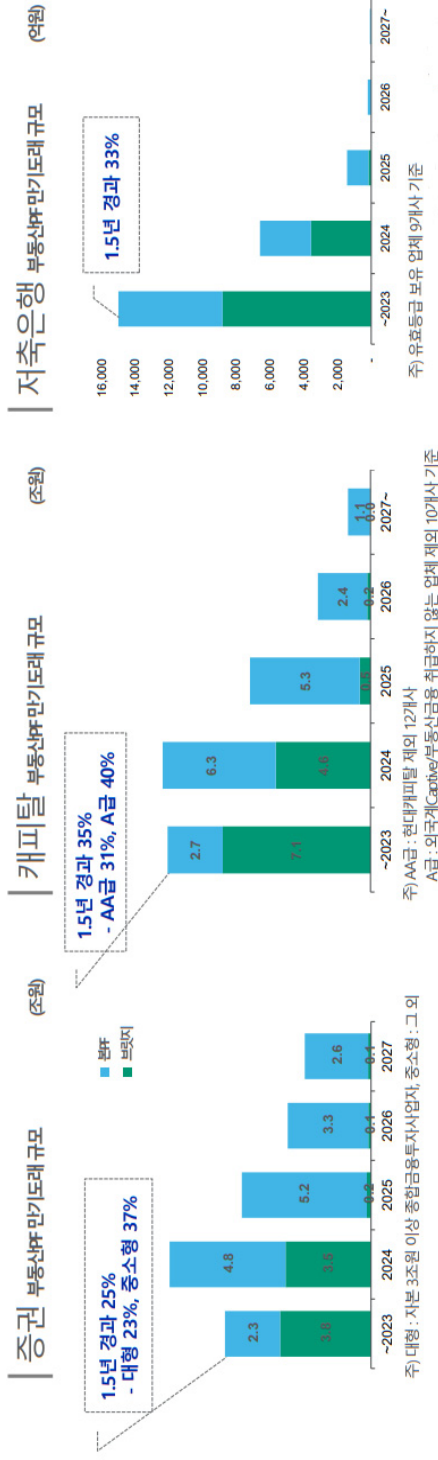
□ (이미 상당수 사업장이 대출만기 연장 등으로 연명해온 것으로 알려진 가운데) 채무미상환(디폴트)가 본격화될 경우 **단기적**으로 금융권이 부담하게 될 부실규모는 예상에 비해 매우 클 가능성

- 증권사 보유 익스포저 중 2023년 상반기 만기도래 브릿지론 5.2조원 중 3조원(80%), 본PF 0.8조원(56%)이 만기연장*되고, 대주단협약 진행 187개 사업장 중 본PF전환 사업장 수가 전무**한 등, PF 사업장 상당수가 이미 실질적인 부도상태에 놓여 있을 것으로 판단

* NICE신용평가(2023.9.), 「증권사 자산건전성 점검 (II) - 국내외 부동산금융 확대의 그늘」에서 인용 / ** 머니투데이(2023.12.14.), 「만기연장만 벌써 세 번째」...부실 PF '산소 호흡기' 떼다

- 채무상환 청구가 본격화할 경우 다수 건설사가 부실화되면서 금융권에 발생할 부실규모가 크게 확대되는 반면, 대출금의 회수는 부동산경기 침체로 지연됨으로써, 금융시장에 상당기간 큰 부담으로 작용할 가능성

<비은행권 만기도래 규모 및 2023년 하반기 중 기 만기연장건 금액 비중 현황>



자료: 한국신용평가(2023.11.), 「비은행 금융업종 자산건전성 대응능력 점검」에서 인용

V

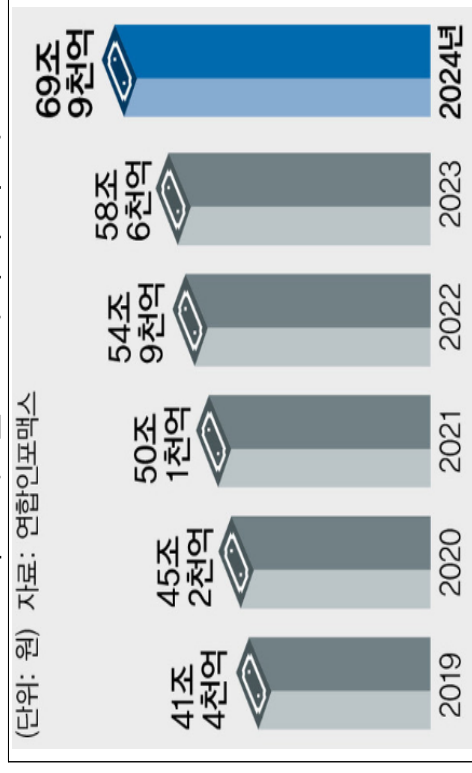
부실 증폭 요인으로서 건설사 부실 문제의 중요성에 대한 재인식 필요성

□ 국내 PF구조 하에서 PF 회수가능금액의 크기의 상당부분이 **건설사 지속 여부**에 의해 결정

- 국내 PF사업에서는 건설사가 채무인수를 통한 PF대출금 상환, 책임준공을 통한 담보물 완성과 처분 가능상태로의 전환이라는 핵심적인 기능을 수행
- 따라서 다수 건설사 부도시 다수 사업장에서 PF 대출금 상환주체가 사라지고, (부동산경기 침체로) 잔여 회수가능금액을 결정하게 되는 토지(브릿지론)와 건축물(본PF)의 담보가치가 크게 하락한 상태에서 담보물 매각·분양을 통한 PF회수기간 역시 상당기간 지연됨으로써 부실규모가 단기적으로 크게 확대될 것

□ 특히 최근 금융시장 상황 하에서 다수 증대형 건설사 부도가 금융시장과 거시경제 전반의 위기를 촉발시킬 가능성을 배제하기 곤란

<만기도래 일반 회사채 추이>



자료 : 온라인

- 태영건설 법정관리 이행시 PF시장에 대한 본격적인 구조조정이 시작된 것으로 시장에서 인식, 본격적으로 대출금 회수에 나서면서 PF 대출과 건설사 연쇄 부도가 시작될 것
- 이 경우 비교적 짧은 시차를 두고
 - (1차) **제2금융권을 중심으로 대규모 PF 부실이 인식되면서** 유동성 위기와 세마을 금고 등 자금유출이 촉발될 가능성이 있고,
 - (2차) **채권시장과 수신시장의 금리인상 경쟁이 촉발되면서, 금융시장 전반의 신용경색이 다시 발생할 가능성***도 배제하기 곤란할 것으로 판단

* 금년 상반기 회사채 등 채권만기물량 집중 상황을 고려할 필요

- 태영건설 법정관리 이행 여부에 따라 향후 부동산실물-금융시장-거시경제 전반의 상황은 크게 달라질 가능성이 있으나, 정책 당국은 각자 최악의 상황을 대비해 취약 부분의 위험성을 소관 부문의에서의 기업 단위별로 점검하고, 시장안정화 대책을 수립할 필요
- ① 금융위는 금융기관들에 대한 유동성 공급 장기 점검 및 확대, 시장금리 재급등에 대비한 점검지도 강화 등을 통해 금융시장에서의 충격을 최소화할 필요가 있고, ② 국토부는 건설사 대량 부실에 따른 수분양자 피해와 하도급 업체 연쇄부도에 따른 지역경기 및 거시경제 침체 문제를 최소화할 필요가 있을 것*

* 아울러 국토부는 대규모 분양보증사고와 부동산가격 하락에 따른 전세보증사고, 건설공제기관의 보증사고 등에 대비해 HUG와 건설공제조합 등의 보증여력 역시 점검하는 것이 중요할 것

□ 대형 건설사 부도 처리에 대한 최종 의사결정권자의 세심한 정책판단이 요구

- 향후 태영건설 외에도 워크아웃을 신청하는 건설사들이 다수 등장할 것
- 신청 기업 중 기 수주량이 충분할 경우, 향후 금리인하와 정부의 부동산규제 추가 완화 등에 따라 회생 가능성이 존재하는 경우도 충분히 있을 수 있으나, 지금의 부동산시장 여건 하에서 이를 판별하기 곤란
- 따라서 금융시장 불안요인이 여전히 존재하는 지금 상황에서 중대형 건설사의 부도처리 문제에 정책적 고려가 포함된 다소 보수적인 판단이 필요할 것으로 생각

□ 부동산시장 연착륙을 위한 법 정치권과 정부의 협력이 필요

- 현 부동산PF위기에 대한 가장 단기적이면서도 효과적인 방안은 미분양 부동산에 대한 세금(취득-보유-양도) 감면*으로, 지금의 급박한 위기 상황 극복을 위해서는 정치권과 정부의 과감한 결단과 상호협조가 필요

* 정치적 비판이 있을 수 있으나, 이미 높아진 금리와 부동산시장의 불확실성 여건 하에서 소비자들의 합리·보수적 선택에 입각해 수요를 일정부분 확대시키는 효과는 반드시 있을 것이며, 지금의 위기상황 하에서 이러한 조치가 불가피한 측면 존재

경청해 주셔서 감사합니다.

발 제 2

**부동산 PF와 건설산업 그리고 부동산 시장,
무엇이 문제인가?**

이광수 前 애널리스트 (미래에셋증권)

부동산 PF와 건설산업 그리고 부동산 시장, 무엇이 문제인가?

이광수 대표 (광수네 복덕방)

1. 태영건설 유동성 문제, 부동산 PF 위기 본격 신호인가?

태영건설, 유동성 악화 원인

1) 과도한 부동산 사업 확대

태영건설 PF 보증채무 현황 9.5조원(유위험 보증 2.5조원, 무위험보증 7조원)

별도기준 자기자본이 9,500억원에 불과한 회사가 채무를 10배 이상 보유하고 있는 상황

유위험 보증 2.5조원 중에서 브릿지 보증 1.2조원, 본PF 분양률 75% 미만 1.3조원

2) 경영환경 악화

이자비용 증가, PF 유동화 채권 발행 금리 5%대 수준에서 23년 말 기준 13.8% 증가

분양시장 악화, 초기 분양률 하락

공사비 증가, 20년 대비 약 26% 증가

3) 대위변제액 증가하면서 유동성 악화

(23년 12월 서울 성동구 성수동 오피스 개발사업 480억원 PF 채무 만기일 도래)

PF 만기연장 비율 하락, 대위변제 증가, 단기 유동성 악화

2023년 4천억원, 24년 만기 PF 보증액 9,189억원

부동산 PF 문제 원인

- 1) 과도한 대출 규모
- 2) 주택, 금융시장 악화
- 3) 단기적 유동성 문제

→ 부동산 시장 고려 없이 사업 토지를 비싸게 매입한 것이 근본적인 원인

부동산 PF 현황과 문제 인식

2023년 3분기 기준 부동산 PF 대출 134조원, 2020년 이후 40조원 이상 증가

1% 미만이었던 부동산 PF 연체율 2% 이상으로 상승

2023년 6월 말 기준, 증권사의 부동산 PF 연체율 17%

빠른 대출 증가, 과도한 규모, 연체율 증가

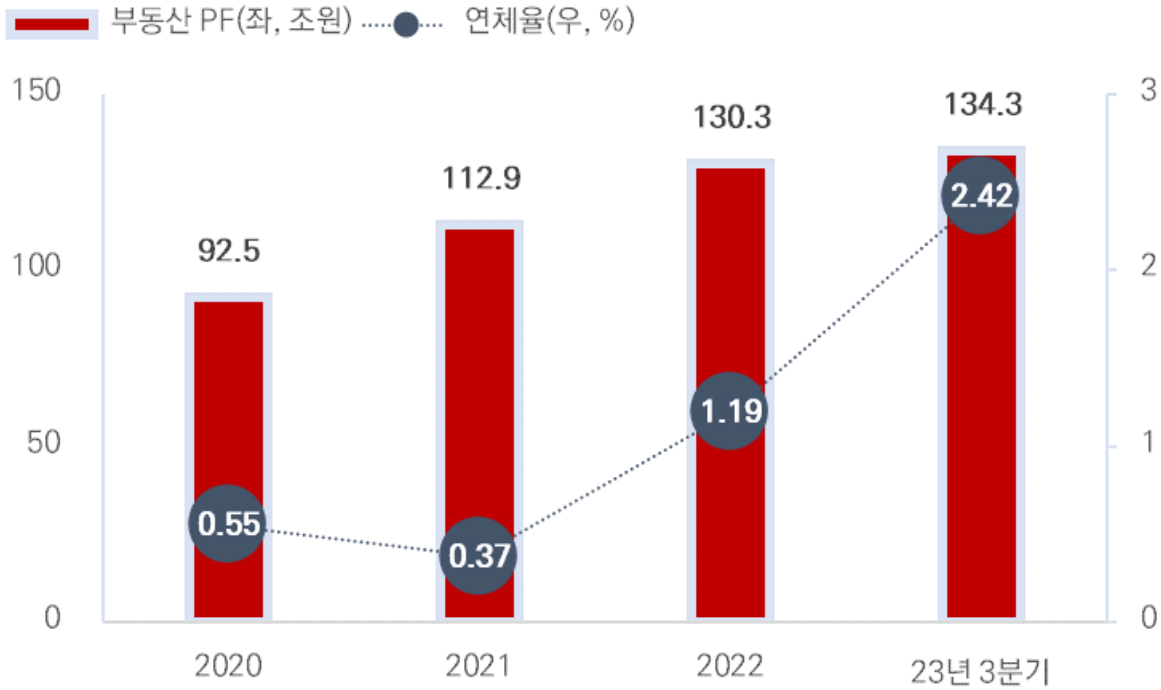
부채 악화의 기본 요소를 갖춘 상황

2024년 부동산 PF 문제 본격화 예상

부동산 PF 문제가 시작된 시점은 2022년 3분기부터였습니다. 이후 2023년 4월 정부 주도로 PF 대주단 협약을 가동하면서 만기연장을 유도했습니다. 만기 연장과 함께 일부 부실 사업장에서는 이자 후불제를 적용하기도 했습니다. 일시적으로 부동산 PF 문제가 커지지는 않았지만 근본적인 문제 해결이 되지 않았기 때문에 본격적으로 만기가 돌아오는 2024년에는 리스크가 더욱 확대될 가능성이 높다는 판단입니다. 2023년 3분기 기준으로 약 30조원 규모의 브리지론이 만기연장으로 버티고 있으며 2024년에 상환기일이 돌아옵니다

한국 부동산 PF 현황

(자료: 금융위원회, 광수네 복덕방)



(단위 : 조원, %, %p)

구 분		'20말	'21말	'22말	'23.3말(A)	'23.6말(B)	증감(B-A)
은행	대출잔액	26.1	32.5	39.4	41.7	43.1	+1.4
	연체율	0.29	0.02	0.01	-	0.23	+0.23
증권	대출잔액	5.2	4.6	4.5	5.3	5.5	+0.2
	연체율*	3.37	3.71	10.38	15.88	17.28	+1.40
보험	대출잔액	36.4	42.0	44.3	43.9	43.7	△0.2
	연체율	0.11	0.07	0.60	0.66	0.73	+0.07
저축은행	대출잔액	6.9	9.5	10.5	10.1	10.0	△0.1
	연체율	2.43	1.22	2.05	4.07	4.61	+0.54
여신전문	대출잔액	13.8	19.5	26.8	26.1	26.0	△0.1
	연체율	0.28	0.47	2.20	4.20	3.89	△0.31
상호금융	대출잔액	4.1	4.9	4.8	4.5	4.8	+0.3
	연체율	0.30	0.09	0.09	0.10	1.12	+1.03
계	대출잔액	92.5	112.9	130.3	131.6	133.1	+1.5
	연체율	0.55	0.37	1.19	2.01	2.17	+0.16

직접적인 문제 원인: 낮은 분양률

아파트 초기 분양률(분양세대수 30세대 이상인 전국의 민간아파트 분양사업장 중, 분양개시일 이후 경과기간이 3개월 초과 6개월 이하인 사업장의 지역별 평균 분양률)을 조사하면 전국 71.6%, 서울 84%, 경기 79.9%에 불과합니다. 주택시장 위축과 높은 분양가로 인해 아파트 분양 성적이 저조한 상황입니다. 주택경기가 빠르게 회복하지 않으면 낮은 분양률은 2024년에도 불가피할 전망입니다. 아파트 분양이 잘되지 않으면 부동산 PF 위험도 더욱 커지게 됩니다.

민간 아파트 초기 분양률 현황

(자료: 통계청, 광수네 복덕방)

(%)	21년 2분기	22년 2분기	22년 3분기	22년 4분기	23년 1분기	23년 2분기
전국	98.3	87.7	82.3	58.7	49.5	71.6
서울	99.9	100.0	92.7	20.8	98.0	84.0
인천	99.9	99.9	100.0	82.2	58.3	57.0
경기	99.8	95.9	91.8	73.3	77.1	79.9
부산	100.0	100.0	79.0	31.1	69.8	100.0
대구	98.6	18.0	-	26.4	1.4	28.5
광주	98.3	97.9	-	-	35.0	94.3
대전	-	100.0	100.0	60.2	67.4	22.2
울산	99.3	35.4	66.3	3.4	3.8	68.1

2. 무엇이 문제인가?

한국형 부동산 PF 문제점

부동산은 무조건 팔린다? 부동산 시장과 사업성 분석이 취약, 전문가가 부재

과도한 레버리지 비율, 시행사 재무여력 부족, 건설회사와 금융기관 신용보강을 통한 사업진행 방식 - 도덕적 해이, 부외부채 문제 발생, 과거 주택보급률이 낮았을 때 최 대한 빨리 아파트를 지어야 하는 시대에 어울리는 방식

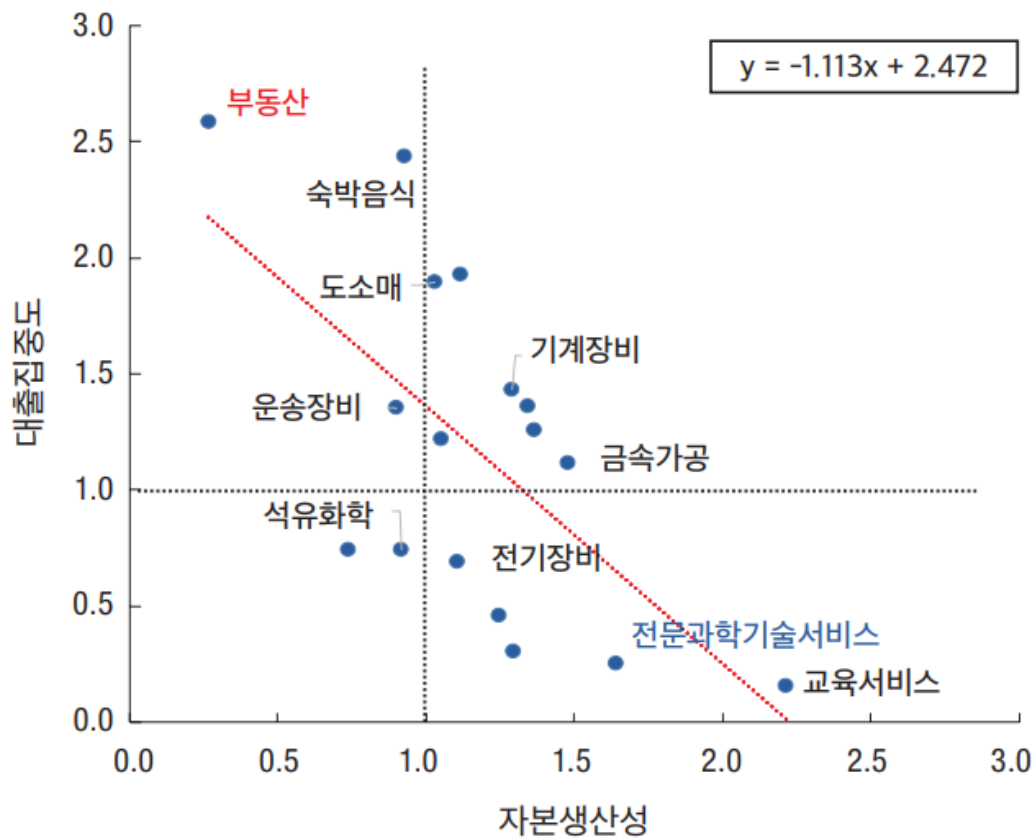
선 분양 방식

건설산업의 문제점

건설업은 제조업이 아니라 금융, 서비스업

낮은 자본생산성과 대출 집중도가 높은 산업, 결국 운?





3. 부동산 PF, 건설업 구조조정에 대한 위기 인식은 당연한가?

1) 건설업이 위축되면 경제가 어려워진다?

2022년 기준, 건설업 취업자 수 212만명, 전체 취업자에서 7.6% 차지

내국인 근로자의 고령화, 청년층 건설현장 취업 기피 현상 / 저소득, 외국인 취업자 증가

주거용건물 건설업이 GDP에서 차지하는 비중 2% (건설업 4%)

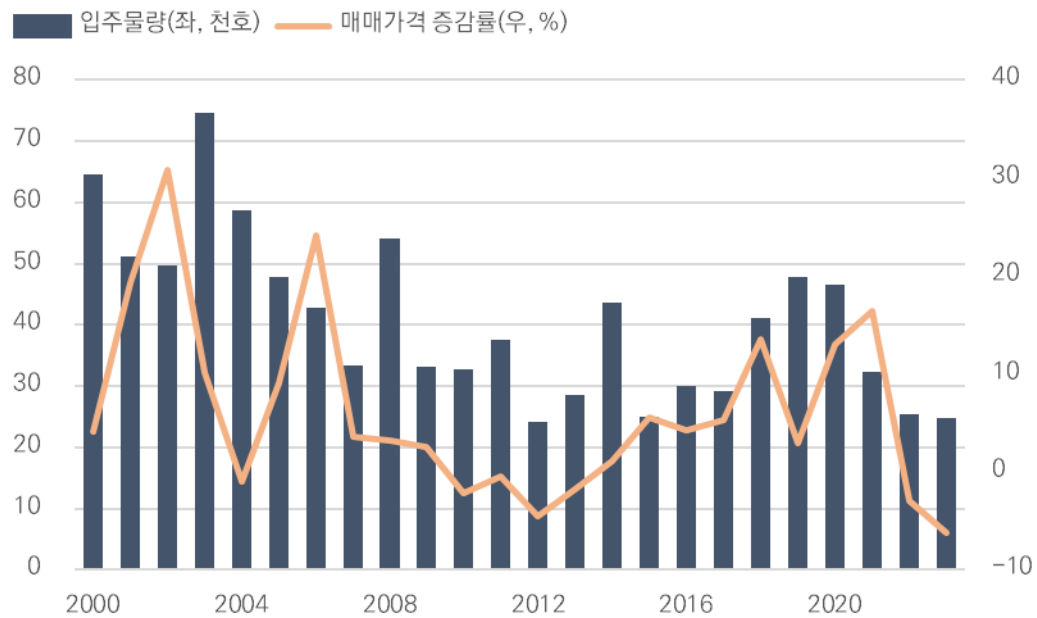
1990년대 건설업 10% 이상 (주거용 4%이상)

부동산업이 차지하는 비중 7%

2) 주택공급이 감소하면 주택가격이 상승한다?

아파트 분양과 입주 물량과 주택가격 변동을 비교해보면, 높은 상관관계

가격이 오르면 아파트 분양과 입주 물량 증가



건설회사의 공급은 가격의 변동을 일으키는 변수가 아니라 가격이 오르면 공급이 증가하고 가격이 하락하면 공급이 감소하는 관계. 민간 사업자가 불가피한 선택

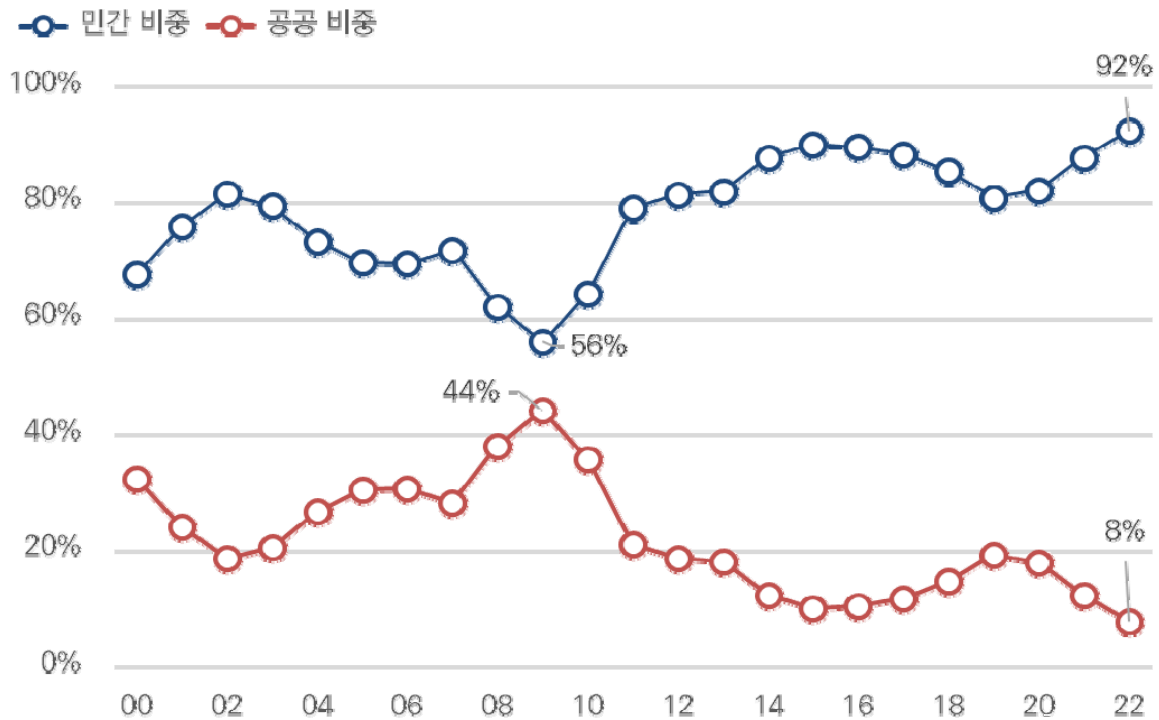
꾸준한 주택공급을 위한 방안은 민간 시장 중심의 공급에서 공공 중심의 공급으로의 전환이 필요

주택의 절대 수 부족이 아니라, 질 좋은 집 그리고 과도한 빚이 없이 내 집 마련을 할 수 있는 여건이 중요, 질 좋은 집을 낮은 가격에 공공이 분양하는 주택공급 전환 방식이 중요.

주택공급이 아무리 많아도 투자, 투기적 수요 많으면 무용지물

주택시장 공급, 민간과 공공 비중

(자료: 통계청, 광수네 복덕방)



3) 부동산 PF 커지면 금융시장 불안으로 위기가 온다?

체계적 리스크 확대 가능성은 제한적

부동산의 사용가치 주목, 가격이 떨어지면 수요가 다시 증가

토론

이무송 부장 (대한건설협회)

채재경 팀장 (대한전문건설협회)

진양규 부장 (금융투자협회)

백승범 부장 (여신금융협회)

성용욱 부장 (저축은행중앙회)

토론1

이무송 부장(대한건설협회)

MEMO

[illegible]

토론2

채재경 팀장(대한전문건설협회)

MEMO

[illegible]

[illegible]

토론3

진양규 부장(금융투자협회)

MEMO

[illegible]

토론4

백승범 부장(여신금융협회)

MEMO

[illegible]

토론5

성용욱 부장(저축은행중앙회)

MEMO

[illegible]