

신용카드사 유동성문제의 근본적 해소 방안*

李 長 榮**

최근 신용카드사의 재무건전성에 대한 투자자들의 우려가 확대됨에 따라 카드채를 편입한 투신사 펀드에 대한 환매요구가 급증하고 신용카드사의 유동성 위기가 발생하여 금융불안이 확산되었다. 지난 4월 3일 정책당국이 카드사 및 투신사에 대한 유동성 지원을 골자로 하는 종합대책을 발표하여 시장불안심리를 다소 진정시켰으나, 카드사의 수익성 악화 우려는 아직 남아있는 상황이다. 일부에서는 비슷한 유동성 위기가 주기적으로 반복될 가능성과 함께 카드사의 지급여력(solvency)에도 문제가 발생할 수 있다는 비관적 시각이 제기되고 있다. 본고에서는 정부가 취한 금융시장 안정대책의 정당성 평가와 함께 이에 대한 비관적 시각의 타당성 여부에 대해 객관적으로 살펴보고 향후 카드사 유동성 문제를 보다 근본적으로 개선하기 위한 보완대책을 도출하고자 한다. 또한, 구체적으로 신용카드사의 건전경영기반 확보대책과 카드사의 위험관리체제 개선방안 및 투신사 구조조정 방안을 제시한다.

<차 례>

- I. 서론
- II. 신용카드사의 유동성 위험과 대책
- III. 카드사 유동성 문제 해소를 위한 보완대책
- IV. 맺음말

* 本稿의 내용은 筆者個人的 의견이며 韓國金融研究院의 公式見解가 아님을 밝혀 둡니다.

** 한국금융연구원 국제금융팀 선임연구위원

I. 서론

지난 3월초 SK글로벌 분식회계 파문으로 경제적 불안이 증대되는 가운데 신용카드사의 연체율 상승과 이로 인한 재무건전성에 대한 우려가 확대됨에 따라 카드채를 다량 편입하고 있던 투신사 펀드에 대한 투자자들의 환매요구가 증가하고 신용카드사의 자금조달이 어려워지는 등 금융시장불안이 확산되었다. 이에 따라 정책당국은 3월 17일 증자 등 신용카드사의 자구노력을 주요 내용으로 하는 「신용카드사 종합대책」을 발표하였으며 뒤이어 4월 3일에는 신용카드사에 대한 유동성지원을 골자로 하는 「금융시장안정대책」을 발표하여 시장불안심리를 다소 진정시켰으나, 카드사의 수익성 악화전망 및 중장기적 지급불능(*insolvency*) 가능성에 대한 국내외 시장의 우려는 아직도 남아있는 상황이다. 카드사들이 직면했던 심각한 유동성위기는 어느정도 해소되어 카드채의 유통수익률은 다소 낮아졌으나 신용등급이 낮은 카드채는 여전히 거래되지 않고 있으며 대부분의 상장카드사들의 주가는 여전히 약세를 면치 못하고 있는 상황이 이를 잘 반영하고 있다. 외국인 투자자들이 이 문제를 보는 시각은 보다 비관적인데, 특히 UBS Warburg사는 연체율이 14%인 경우 국내카드사들의 현금유동성이 2.2개월만에 고갈될 것으로 전망하였다.¹⁾ 또한, IMF는 최근 국제금융시장에 관한 일일동향보고서인 「Global Markets Monitor」를 통하여 우리나라 신용카드사들이 구조적인 취약성을 안고 있으며 대응 여하에 따라 붕괴할 수도 있다는 비관적인 전망을 내놓았다.²⁾

본고에서는 이러한 비관적 시각의 타당성 여부에 대해 객관적으로 살펴보고 향후 카드사 유동성문제를 보다 근원적으로 개선하기 위한 대책을 그 시사점으로 도출하고자 한다.

본고의 구성은 다음과 같다. 제 I 장의 문제제기에 이어, II 장에서는 국내 신용카드사들이 직면하고 있는 유동성위기 등 문제점과 최근 정부정책의 정당성 여부 등에 대해 논의하고, III 장에서는 근원적 문제해결방안이 제시되며, VI 장의 맺음말로써 끝을 맺는다.

1) UBS Warburg, *Global Equity Research*(18 March 2003)을 참조

2) IMF, *Global Markets Monitor*(Monday, March 31, 2003)을 참조

II. 신용카드사의 유동성위험과 대책

1. 신용카드사들의 현황

우리나라 신용카드사들은 정부가 소득공제혜택을 부여한 지난 2000년 이후 폭발적인 증가세를 보인 신용카드 거래에 힘입어 외형과 수익성 양면에서 괄목할 만한 신장세를 시현하였다.³⁾ 그러나, 한편으로는 극심한 경쟁속에서 시장점유를 확대하기 위해 신용불량이 예상되는 소비자들에게 카드를 남발하였고 특히 이들에 대해 현금대출업무를 공격적으로 확대해온 결과 최근 연체율이 급속히 상승하여 카드사의 재무건전성마저 위협을 받는 상황이 되고 말았다.

〈표 II-1〉 주요 카드사의 재무현황(2002년 12월말 기준)

(단위 : 억원, %)

구 분	국민카드	삼성카드	외환카드	우리카드	현대카드	LG카드
총자산	133,812	186,742	53,644	47,292	31,217	194,257
부채총계	124,630	168,804	47,816	43,961	29,299	176,510
자본금	3,660	2,287	2,088	11,730	3,360	3,700
자기자본	5,522	17,937	5,757	3,330	1,917	17,747
영업수익	31,562	46,211	14,193	9,150	3,340	56,311
당기순이익	-2,609	5,536	523	6,485	1,451	3,504
BIS	10.23	11.42	10.70	10.22	7.28	15.68
무수익여신비율	4.7	3.88	3.88	3.33	19.6	3.26
회사채등급	AA	AA	AA-	AA-	A	AA
연체비율 (1개월이상)	9.8%	9.1%	7.3%	7.8%	13.5%	6.3%

주 : 1) 현대카드 무수익여신 비율은 전체 채권금액대비 연체여신 비율임.

2) 03.2월말 연체비율 : 국민카드 14.5%, 삼성카드 9.4%, 외환카드 12.7%, 우리카드 8.0%, 현대카드 18.9%, LG카드 9.4%

자료 : 여신금융협회

3) 1999년말~2002년말 기간중 발급수 신용카드수는 3,899만건에서 1억 480만건으로 2.6배 증가, 동 기간중 카드 이용실적(카드론 제외)은 90조원에서 669조원으로 7.3배 증가하였음.

특히 가계대출의 급격한 증가에 따른 문제점이 부각되고 카드사의 현금서비스 업무비중의 단계적 축소정책이 시행되기 시작한 2002년 2/4분기 이후 카드사의 연체율이 상승하였는데 앞의 <표 II-1>에서 보는 바와 같이 일부 카드사의 경우 작년말 기준으로 1개월 이상 연체율이 이미 13.5% 수준에 도달하였으며 금년 2월말에는 14%대까지 상승하게 되었다. 이렇게 높은 연체율은 미국 등 선진국 카드사 평균 연체율의 거의 3배에 달할 정도의 수준이며 불과 2002년 1/4분기에 3.9%에 불과하였음을 감안하면 가파른 상승세라 할 수 있다.

2. 카드사의 유동성 위기와 정부대책의 당위성

카드사의 유동성 위기는 이렇게 과다하게 높아진 연체율과 이에 따른 수익성 악화 우려가 발단이 되어 발생하였으나, 동시에 SK글로벌 분식회계 사건 발발 이후 카드채를 다량보유하고 있던 투신사에 대한 시장참여자들의 신뢰가 하락하면서 더욱 악화되었다. 즉, 투신사의 고유계정과 신탁계정에 부실문제가 이미 상존하고 있던 상황에서 카드사가 발행한 채권 총잔액의 30%(금액으로 25.5조원)를 보유하고 있는 투신사펀드의 부실을 우려한 일부투자자의 환매요구가 발생하게 되자, 투신사들은 유동성 확보를 위해 시장매각이 곤란한 부실채권 대신 우량채권을 먼저 매각하게 되어 운용펀드내에 부실자산만 남게되는 현상이 발생하게 되고, 이를 통해 펀드부실이 더욱 악화되는 이른바 펀드 대량환매(Fund Run)의 악순환이 발생한 것이다.⁴⁾ 특히 2003년중 만기가 도래하는 카드채, 카드CP 및 ABS의 월별 만기구조를 보면 총 30조원의 카드 관련 채권 중에서 58%가 넘는 금액의 채권이 금년 4월~6월중에 집중적으로 만기가 도래할 예정이기 때문에 그만큼 카드사들이 채권을 차환발행하는 데 어려움을 겪을 전망으로 있다(<그림 II-1> 참조).

이러한 상황에서 정부는 투신사에 대한 금융회사 등의 환매자제 협조요청을 통해 우선 대응하여 왔으나, 채권시장에서 카드채의 유통수익률이 급상승하는 등 기괴현상이 계속되었고 신용카드사의 유동성 문제가 채권시장을 포함한 금융시장 불안으로 파급되는 「체계적 위험(systemic risk)」의 조짐이 나타났다.

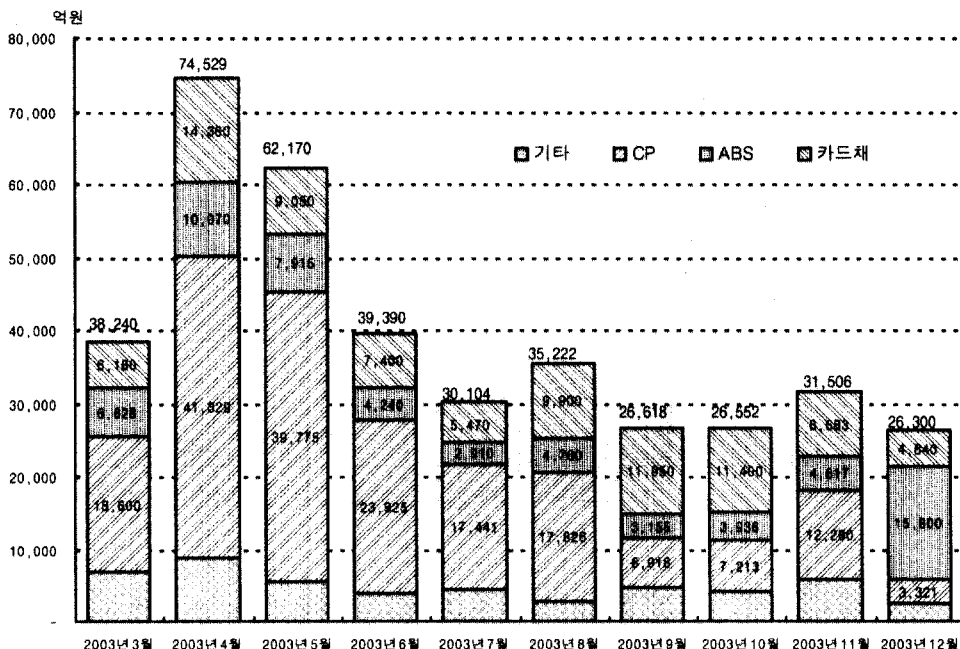
이는 정부에 의한 시장개입을 정당화해 주는 현상으로서 4월 3일 당국이 발표

4) 투신사 펀드에 대한 환매규모는 3월 11일~31일중에만 27.2조원을 상회하였음.

한 신용카드사 및 투신사의 유동성 정상화대책과 신용카드사 건전경영 기반 확보 대책의 2가지를 골자로 하는 안정대책의 근거가 되었다. 이 중 첫 번째 조치는 신용카드사의 유동성 경색이 해소될 때까지 금융권 공동으로 카드채에 대한 만기연장에 협조토록 함과 동시에, 투신사 환매자금 지원을 위해 은행, 증권, 보험 등 금융회사 공동으로 펀드를 조성하여 4월~6월중 만기도래하는 투신권 보유 카드채(10.4조원)의 50%를 즉시 매입토록 함으로써 구체화되었다. 이는 투신권에 대규모 유동성을 공급함으로써 투자자의 심리적 안정과 자금의 선순환체계 회복을 위한 계기를 만들어 나가겠다는 정책의도가 반영된 것이다. 두 번째 조치는 신용카드사의 증자규모를 당초 2조원 수준에서 4.6조원 수준으로 대폭 확대하는 것으로서 이는 신용카드사의 지급능력에 대한 시장신뢰를 확보함으로써 카드채가 시장에서 소화되도록 유도하기 위한 것이다.

이러한 정부대책에 대해 대체로 시의적절한 문제의 인식이라는 평가와 함께 정부의 직접적 개입을 최소화한 처방이라는 긍정적인 평가를 내리고 있다.

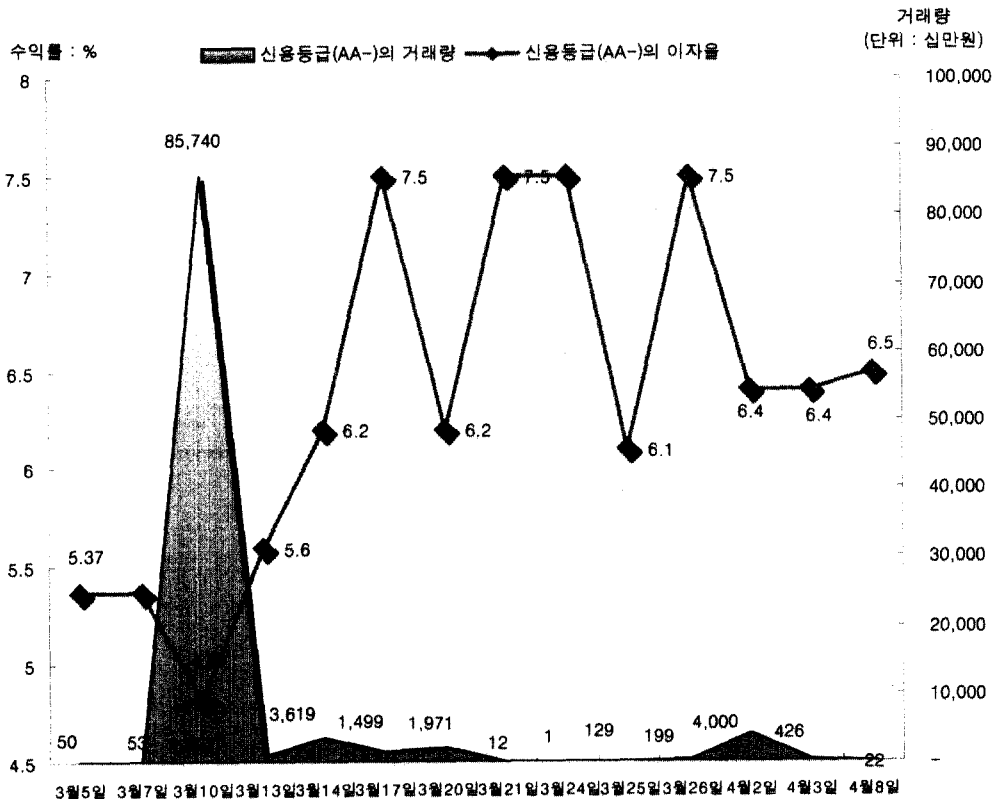
<그림 II-1> 카드관련채권의 월별 만기도래 현황



3. 카드사의 자본확충계획에 대한 비판적 시각

그러나 동 대책발표에도 불구하고 아직 카드채시장은 정상화되지 않고 있다. 즉, 아래 <그림 II-2>와 <그림 II-3>에서 보는 바와 같이 신용등급의 고하를 막론하고 3월 중순 이후 현저히 높아진 카드채의 유통수익률이 4월 8일 현재까지 아직 낮아지지 않고 있거나 다소 낮아진 경우에도 거래량이 위기이전에 비해 불과 1/10 수준에 머물고 있어 유동성의 측면에서 무기력한 시장의 모습을 보여주고 있다.

<그림 II-2> 카드채의 유통수익률 추이(신용등급 AA-)

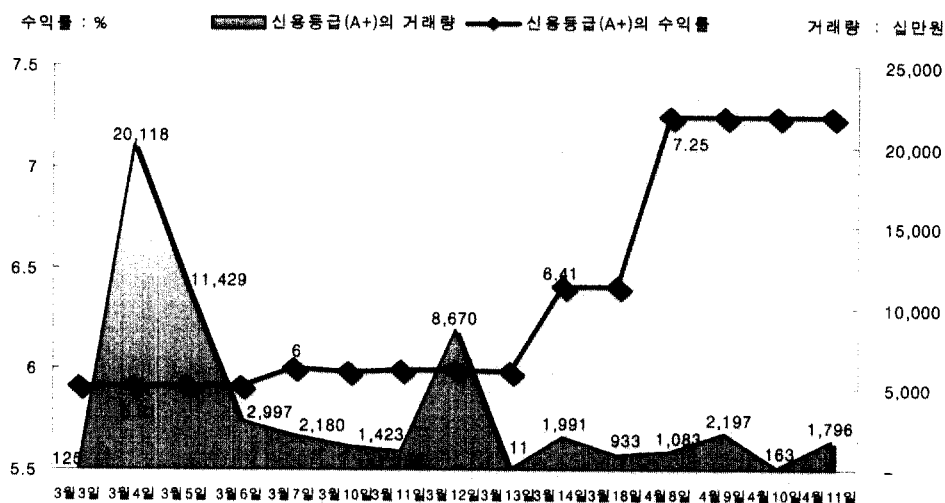


일부에서는 이러한 현상에 대해 부도(default)의 위험이 없는 카드사의 신용위험에 대해 시장이 과민반응을 보이고 있을 뿐이라고 한다.

그러나, 또 다른 일부에서는 정부가 유동성문제를 대처하는 방식에 있어 금융기관을 동원한 차환에만 초점을 맞추고 해결하려 하기 때문에 비슷한 유동성위기가 주기적으로 반복될 가능성과 함께 카드사의 지급여력(solvency)에도 문제가 발생할 수 있다는 비판적 시각이 동시에 제기되고 있다. 이러한 비판론자들은 우선 정부가 발표한 자본확충 계획의 조기실현 여부가 불투명하며, 설사 예정대로 자본확충이 이루어질 경우에도 자본잠식부분을 커버하기에 충분하지 못할 가능성이 높다고 지적한다.

이 중 첫 번째 지적사항에 대해 살펴보면, 8개 신용카드사의 대주주에 의한 자본확충 계획은 4.55조원이나, 이들 중 대주주가 증자에 회의적인 시각을 갖고 있는 외국인 주주로 구성되어 있거나 증자여력이 별로 없는 카드사의 경우에는 자본확충의 실현 여부나 시기상에 불확실성이 다소 남아있다. 최근에 신용등급 A⁺인 카드채의 유통수익률이 9.5%까지 급상승한 주원인은 대주주인 母은행의 증자여력에 심각한 회의가 생긴 것을 반영했다는 지적이 많다. 두 번째로 예정대로 증자가 이루어지는 경우 신용카드사의 내부 유보액이 예상되는 손실액을 충분히 흡수할 수 있는지 여부에 대한 내성검사(stress test)결과를 살펴보면 <표 II-2>와 같다.

<그림 II-3> 카드채의 유통수익률 추이(신용등급 A⁺)



우선 감독당국에 의하면 예정대로 증자가 이루어지는 경우 8개 카드사의 적립충당금 잔액과 자기자본 및 자본확충액을 합친 내부 유보액은 14.7조원으로 상승하기 때문에 향후 연체율이 13%에서 16%로 올라가는 경우에도 12.2조원으로 예상되는 손실예상액을 충분히 흡수할 수 있는 능력이 있다고 한다. 이러한 발표가 시장의 신뢰를 얻기 위해서는, 첫째 추정된 손실예상액이 향후 실제 발생할 손실액을 감안한 충분한 액수이어야 하며, 둘째 손실공제 후에 남게 되는 카드사들의 자기자본수준이 감독당국의 지도비율보다 높은 수준에서 유지될 수 있어야 한다. 그러나 손실예상액을 추정할 때 연체 및 대환대출잔액에 대해 적용한 경험손실률(1개월 미만 연체는 3%, 1~3개월은 57%, 3개월이상 90%, 대환대출 30%)이 너무 비현실적으로 낮게 책정되었기 때문에 시장 신뢰에 중대한 오류가 생긴 것으로 판단된다. 실제로 최근에 단행된 카드사 부실채권의 자산관리공사(KAMCO)매각의 경우 회수율이 경험적 회수율보다 훨씬 낮게 나타난 것으로 알려지고 있다.

또한, 경험손실률이 현실적으로 책정되었다 하더라도 연체율이 16%수준까지 올라가는 비관적인 시나리오하에서는 손실흡수 후 유보액이 불과 2.5조원 수준까지 낮아지게 되므로 추후 문제해결이 어렵게 될 공산이 크다. 이 경우, 카드사들의 자본금에 다시 심각한 잠식이 생겨 조정자기자본비율이 지도비율(8%) 이하로 낮아지거나 대손충당금이 충분히 적립되지 않게 되어 조정자기자본비율 자체가 의미없게 된다. 즉, 금년 하반기에 카드사의 영업수지가 상당한 규모의 흑자로 반전되거나 감독당국이 대손충당금 적립기준을 대폭 완화해주지 않는 한, 일부 카드사들은 적

〈표 II-2〉 연체율 시나리오별 손실흡수능력

(단위 : 조원, %)

연체금액	대환대출 ¹⁾	내부보유액	손실예상액	손실공제 후 유보액
11.3(13.0%)	7.8(9.0%)	14.7	10.4	4.3
13.9(16.0%)	7.8(9.0%)	14.7	12.2	2.5

주 : 1) 대환대출 중 정상 상환중인 금액으로 향후 3월간 28% 증가 가정

2) () 안은 연체를 또는 카드자산대비 대환대출 비율임.

3) 내부보유액(손실흡수가능규모 : 14.7조원) = 5.1조(기적립충당금잔액)+5.0조(자기자본)+4.6조(자본확충액)

* 2003년 대손충당금적립이익 (8.2조) 미포함

4) 손실예상액 계산 : 연체 및 대환대출 잔액에 대한 경험손실률 적용

* 경험 손실률 = 1개월미만 연체 3%, 1~3개월 57%, 3개월이상 90%, 대환대출 30%

자료 : 금융감독원

기시정조치의 대상이 될 가능성이 높다고 하겠다.

결국 향후 연체율이 어떻게 변화할 것인가에 따라 카드사가 직면한 위험이 유동성 위험에서 지급불능의 위험으로 확대될 것인가를 결정하는 주된 요인이 된다. 금번 대책발표시 당국은 가계여신의 연체율에 관한 타국의 경험을 원용하여 우리나라의 연체율이 금년 4월~5월을 정점으로 하반기부터는 안정세로 접어들 전망이라고 밝혔으나, 이러한 전망이야말로 카드업을 둘러싼 거시경제적 환경과 정책당국의 건전성 강화조치 등 제도적 환경이 하반기부터 호전됨을 전제로 하고 있다.⁵⁾ 일반적으로 신용불량자의 증감추이에 영향을 크게 미치는 변수로서 실업률과 경제성장률을 꼽는데 최근 본원의 전망에 의하면 신용불량자 수의 증가세가 진정되는 시기는 2003년말~2004년 1/4분기가 된다고 한다. 만약 우리 경제의 본격적인 경기회복이 2004년 1/4분기 이후로 지연될 경우 신용불량자 수의 증가세가 진정되는 시기는 내년 하반기로 지연될 가능성도 있음을 유의하여야 한다.⁶⁾ 참고로 2003년 3월말 전업카드사의 연체율(관리자산기준)은 9.8%로 전월에 비해 0.6% 낮아졌으나, 이는 대손상각 및 대환대출이 증가한 일시적 효과가 반영된 것으로 해석되어야 하며 기본적으로 신규연체로의 진입과 연체구조의 질적 악화추세가 완화되고 있다는 조짐은 아직 나타나지 않고 있다.

정부대책에 대한 두 번째 논란의 초점은 금번에 취한 신용카드사 및 투신사의 유동성 정상화대책이 도덕적 해이현상을 막기 위한 최선의 방안이나 하는 점이다. 특히 투신권 보유채권 환매에 따른 자금지원을 위해 카드자회사를 가지고 있지 않는 은행, 증권, 보험 등을 포함한 금융회사 공동으로 브리지론(bridge loan) 5조 원을 조성키로 한 점에 대해 부실카드채에 대한 책임분담이 강요되었으며 분담의 우선순위도 잘못 매겨졌다는 비판이 제기되고 있다.

〈표 II-3〉 신용카드사 차입금 현황 (2003년 2월말 현재)

(단위 : 조원, %)

은행(신탁포함)	투신	보험	증권	기타	합계(총차입금)
23.0	25.5	11.1	2.0	27.3	88.8

5) 가계여신의 연체율에 관한 타국의 경험을 살펴보면 대체로 연체율이 상승을 시작한 지 12개월~18개월 기간중 정점에 달한다는 특징을 갖고 있는데 우리나라의 경우 연체율이 2002년 4월~5월경부터 가파른 상승을 시작했으므로 이르면 금년 4월, 늦어도 금년 9월경에 정점에 도달한다고 추정해볼 수 있다.

6) 한국금융연구원, 「신용불량자 수의 증가 추이 및 전망(2003.2)」, p. 9 참조

즉, 은행 등 금융회사도 시장 참여자인 만큼 카드사에 대한 대출 등 위험노출을 보다 적극적으로 관리·예방하지 못했다는 의미에서 책임은 면하기 어렵지만, 이들이 일반 투자가로서 담당하는 시장규율(market discipline)의 역할을 강조하기에 앞서, 우선적으로 이들에게 충분한 정보가 적기에 공급되었는지를 검토할 필요가 있다. 즉, 영업수익 등 재무제표에 관한 기본적 정보마저도 상장카드사를 제외하고는 분기별로 공급되지 않고 있는 상황에서 일반투자자들이 투자적격성 여부를 판단하기가 어려운 것이 사실이다. 따라서 책임분담의 우선순위에 대해서는 부실위험관리 등 내부적 통제(internal control)에 실패한 카드사 및 투신사가 주된 책임을 지는 것이 마땅하다.⁷⁾ 또한, 카드산업이 직면한 위험을 예방하기 위한 건전성 규제 및 공적 감독(official oversight)을 소홀히 한 감독당국도 책임을 지는 것이 논리상 맞다고 본다. 감독당국은 2002년 7월이후 카드사의 자산건전성 분류기준 강화 등 나름대로 감독을 강화하였으나 신용카드산업의 구조적 문제점에 착안하여 보다 근본적으로 카드사의 부실증가에 대비하는 노력은 부족했다고 볼 수 있다. 이러한 의미에서 투신권 보유채권증 은행계 카드자회사의 발행채권을 모 은행에서 매입 또는 만기연장해 주기로 한 조치는 대주주책임을 강조한 것으로서 정당화될 수 있으나, 전업카드사 발행채권에 대한 유동성지원을 일반적 투자자인 은행권에 분담시킨 조치는 정당화하기도 힘들고 자칫 금융권 전체의 도덕적 해이를 오히려 조장할 우려가 있다.

결과적으로 금번 조치로 말미암아 카드사 또는 투신사에서 은행권으로 전가될 수 있는 신용위험 등 위험노출의 총액은 자회사분 1.14조원과 전업사분 2.65조원을 합친 3.79조원이 되었다.

〈표 II-4〉 출자금 배분 기준
(투신사 보유 카드채 중 03.6.30까지 만기도래분)

카드채만기도래분(추정)	카드회사별	투신제의 금융권 부담분(50%)	은행권 배분(64%) ¹⁾
11.8조	자회사분	17,833 억	11,413 억
	전업사분	41,408 억	26,501 억
	합 계	59,241 억	37,914 억

주 : 1) 64% (은행부담율) = 2003년 3월18일 기준 신용카드사의 은행차입비율
(투신기타 제외, 신탁포함)

7) 장외파생상품인 카드사의 옵션 CP등을 불법적으로 MMF에 편입시킨 카드사와 투신사에 대한 벌칙없이 옵션 CP를 구제대상에 포함시킨 것도 도덕적 해이에 해당한다.

보다 구체적으로 살펴보면 은행권은 금번조치로 인해 매입채권 중 부실카드채의 비중만큼 신용위험이 높아지게 되었고, 향후 시장불안이 지속되어 계속적 지원이 불가피하게 되는 경우에는 유동성 위험과 금리위험에 노출될 가능성도 안게 되었다. 참고로 신용카드사별 만기도래 현황을 살펴보면, 6월말까지 만기도래하는 카드관련채의 총금액은 21.4조원으로서 이 중에서 신용등급이 A+이하인 카드사 발행물량은 전체의 9.5%인 것으로 나타났다(<표 II-5> 참조). 따라서 은행권이 카드채를 매입할 때 적용되는 채권의 수익률은 상기 비중만큼의 부실위험을 감안한 프리미엄을 가산한 수익률로 결정되는 것이 합리적이다.

또한, 금번조치로 카드사에 대한 기존의 대출 등 위험노출(exposure)을 유지하게 되어 은행의 입장에서 카드산업을 포함한 중점관리산업에 대한 한도관리가 어려워졌을 뿐 아니라, 향후 연체율을 낮추기 위해 신탁계정이 아니라 은행고유계정에서 대환대출 등 신용공여를 하도록 할 경우 은행권이 직접 부담하는 신용위험도 그만큼 높아지게 될 공산이 크다.

<표 II-5> 신용카드사별 카드관련채 만기도래 현황

(단위 : 억원, %)

	신용등급	2003. 3	2003. 4	2003. 5	2003. 6	계	비중
국민	AA	1,901	15,485	9,524	3,473	30,383	14.2%
삼성	AA	17,661	22,076	19,900	8,500	68,137	31.8%
우리	AA-	100	2,040	3,000	1,400	6,540	3.1%
외환	AA-	2,059	1,933	1,500	1,099	6,591	3.1%
LG	AA	10,026	25,344	23,726	23,168	82,264	38.4%
소계		31,747	66,878	57,650	37,640	193,915	90.5%
신한	A+	4,958	2,700	500	1,000	9,158	4.3%
BC	A+	200	400	0	200	800	0.4%
롯데	A-	335	350	0	0	685	0.3%
현대	A-	1,000	4,200	4,020	550	9,770	4.6%
소계		6,493	7,650	4,520	1,750	20,413	9.5%
총계		38,240	74,528	62,170	39,390	214,328	100%

Ⅲ. 카드사 유동성 문제 해소를 위한 보완대책

1. 신용카드사의 건전경영 기반 확보대책

금번조치로 신용카드사의 건전경영 기반 및 신용카드산업의 재무건전성이 충분히 확보될 수 있겠으나에 대해 회의적인 시각이 엄연히 존재한다. 따라서 하반기부터 카드사들이 정상적으로 카드채를 재발행할 수 있기 위해서는 우선 대주주(모은행 또는 대주주) 중심의 증자·후순위채 발행 등 자본확충이 충분한 규모로 조기에 실현되어야 된다. 이는 시장신뢰의 회복을 위해 가장 시급히 필요한 대책이라고 할 수 있다. 두 번째는 정부정책에 부응하여 카드사가 영업수지를 획기적으로 개선할 수 있는 보다 강력한 자구노력을 실행하여야 한다. 구체적으로는 카드사들이 영업비용의 감축, 출혈영업행위 시정, 채권관리팀의 강화, 수수료율 현실화 등을 위해 좀더 노력할 필요가 있다.⁸⁾

이러한 노력에도 불구하고 만약 하반기에도 영업수지가 획기적으로 개선되지 않는 경우 적기시정조치에 들어가기 전에 카드사들이 인수합병과 구조조정을 통해 대안을 찾는 노력도 활발히 진행되어야 할 것이다.

감독당국의 입장에서는 이러한 자구노력과 구조조정이 원활하게 진행될 수 있도록 카드사에 대한 건전성 감독규제를 보다 일관성 있게 실시할 필요가 있다. 즉, 부실우려가 있는 카드사에 대해 규제적 관용(regulatory forbearance)을 베풀기보다는 적기시정조치를 엄격히 발동함으로써 카드사의 중장기적인 재무건전성을 확보하도록 유도해야 할 것이다. 예를 들어 적기시정조치를 발동할 때 BIS자본비율 뿐 아니라 연체율 요건(10%이상)과 영업수지 요건(과거 1년간 적자)도 점검하게 되어 있는데 이를 철저하게 시행하는 것이 규제의 투명성 차원에서도 필요하다고 판단된다.

8) 그러나, 수수료율은 일종의 가격이므로 조달금리, 시장구조 등을 통하여 시장 메커니즘을 통하여 결정되는 것이 바람직하며 감독당국이 인위적으로 상승 또는 하락을 유도하는 것은 바람직하지 못하다. (김병덕, 「국내신용카드시장의 효율적 구조개선방안」, 한국금융연구원, 계간금융동향, 2002년 가을호, pp.1~13 참조.)

신용카드사에 대한 감독강화에 관련한 또 다른 논란은 당국이 카드회사들의 현금대출 위주의 영업행태를 개선하기 위한 규제가 과연 올바른 규제이냐라는 것이다. 즉, 2002년 4월에 감독당국은 신용카드사들이 본래의 기능이라 할 수 있는 '카드결제'보다 '현금대출'을 많이 취급하지 않도록 현금대출업무의 비중을 50% 이하로 단계적으로 축소시키겠다고 발표하였고 이를 약 2년의 유예기간을 두고 시행할 예정으로 있다. 그러나 이러한 규제는 카드회사의 부실을 사전에 예방하는 효과는 일부 기대할 수 있으나 영위할 수 있는 업무의 포트폴리오와 그 비중까지 당국이 직접 규제하는 것은 국제적 정합성도 없으며 자의적이라는 의견이 지배적이다. 필자의 견해로는 일단 카드사들이 영업의 자유는 충분히 제공하되 영업의 결과 부실화되어 자본잠식 등이 발생할 때에는 엄중한 경영책임을 묻는 것이 합리적일 것으로 사료된다.

2. 카드사의 리스크 관리체제 개선

카드사들도 다른 금융기관과 마찬가지로 신용리스크, 시장리스크 및 유동성 리스크를 적절한 수준으로 유지, 관리, 통제할 수 있어야 한다. 특히 금번 유동성 위기사태에서 나타난 바와 같이 막대한 차입금에 의존하여 운영하고 있는 카드사로서는 부채조달 위험(refinancing risk)과 같은 외부위험에 대한 노출이 상당하므로 집중 관리하여야 한다. 금융거래에 수반되는 신용위험에 대해서는 카드사들이 고객관리체제(CRM) 구축 등 여러 가지 방법으로 적극적인 위험관리에 나서고 있으나, 아직은 초보적인 수준에 머물고 있다. 동 시스템이 실효성 있는 리스크 관리가 되기 위해서는 무엇보다 신용불량자에 대한 연체정보를 모든 카드사가 공유함으로써 거래를 원하는 고객의 신용도를 파악하기가 용이해야 한다. 그러나, 아직 금융기관간 여신정보의 공유범위가 제한적이며, 특히 카드업에 진입한 후발카드사가 연체정보를 제대로 파악하지 못하고 있기 때문에 원래는 선발카드사의 고객이었던 잠재적인 신용불량자가 후발카드사 고객으로 탈바꿈하는 사례가 많아지고 있다. 즉, 정보의 비대칭성으로 인한 전형적인 역선택의 문제(adverse selection)가 발생하고 있는데, 이는 시장의 공정한 경쟁을 저해하는 심각한 진입장벽이므로 반드시 시정되어야 할 것이다.

또한 카드사의 연체관리노력과 관련하여 정부는 채무자들의 도덕적해이를 막기 위한 제도를 강화해 나가는 것이 필요하다. 즉, 채권추심 행위에 대한 제약적 규제를 시정하여 카드사들이 연체자를 추적할 수 있도록 허용해야 하며, 개인파산관련제도를 보강하여 소비자들이 채무감면을 기대하고 연체금 상환이나 파산신청을 미루는 경우, 카드사들에게 사용할 수 있는 법적·행정적 수단을 부여해야 할 것이다.

3. 투신사의 구조조정

투신권은 우리나라 채권시장에서 최대 수요처로서 유동성 공급에 주요한 역할을 수행하고 있음에도 불구하고 외환위기 이후 가장 미약하게 금융구조조정의 진행된 분야이다. 특히 1999년 대우사태 이후의 투신산업에 대한 신뢰가 훼손되고 투신권으로의 자금유출입이 심한 변동을 보였음에도 불구하고 시장안정을 의식하여 부실투신을 생존시킴으로써 오히려 금융불안요인을 완전히 해소하는 데 실패하였다고 사료된다. 금번 카드사 유동성위기 사태도 투신운용사간 수익률 경쟁이 심해지면서 단기금융시장펀드(MMF)에 신용도가 낮은 카드채와 카드CP를 과다 편입한 것이 한 원인을 제공하였다. 특히, 일부 투신사는 규정을 위반하면서 장외파생상품의 일종인 옵션 CP를 펀드에 편입하였을 뿐만 아니라 카드사와 이면계약을 통하여 장기간 CP매입약정까지 함으로써 금리가 급상승하거나 신용등급이 하락하는 경우 투신사가 환매 때문에 도저히 매입의무를 이행하지 못하게 되는 사태가 발생된 것이 바로 긴급정부대책이 나오게 된 배경이 되었다. 따라서 투신업계에 대한 신뢰회복을 위해서는 철저한 구조조정을 통해 부실투신사의 경영정상화를 조속히 추진하고 투신운용시장의 과당경쟁을 해소하는 것이 급선무이다. 만약 감독당국과 약속한 경영정상화계획 이행에 실패하여 건전성 유지가 어려운 경우에는 인수합병 등을 적극 추진하는 것이 바람직하다.

IV. 맺음말

본고에서는 최근 금융시장의 불안요인으로 등장하고 있는 신용카드사 유동성위기의 본질을 살펴보고 동 위기의 타결을 위해 최근 정부가 발표한 금융시장 안정 대책에 대해 긍정적인 측면과 부정적인 측면을 동시에 논의하였으며 시장의 신뢰를 완전히 회복하기 위한 보완대책을 제시하였다.

이상에서 살펴본 것과 같이 신용카드사 및 투신사의 유동성문제 해소는 방치할 경우 타 금융시장에도 심각한 영향이 파급될 수 있는 체계적 위험의 요소를 안고 있다. 따라서 정부가 주도하는 시장개입식 위기타개책은 어느 정도 불가피하다고 판단된다. 그러나, 시장경제 원리하에서 부실이 발생한 경우 그 책임을 기여도에 따라 분담시키는 우선순위를 정확하게 정하지 않으면 부실의 해소보다 더욱 심각한 도덕적 해이의 문제를 야기시키게 된다. 부실의 근본적 원인을 제공한 카드사, 투신사에는 내부적 통제(internal control)의 실패책임을 물어야 할 것이고, 다음으로 신용카드산업 전체의 위험노출을 건전성 규제로서 미리 예방하지 못한 공적 감독(official oversight)의 소홀책임을, 그리고 일반적 투자자로서 시장에 참여하면서 시장규율(market discipline)을 제고하는 방향으로 행동하지 못한 타 금융기관에도 최소한의 책임을 분담시키는 것이 올바른 방안이라고 판단된다. 마지막으로 언급하고 싶은 점은 정부가 발표한 유동성 위기 해소책에도 불구하고 아직 시장불안이 가시지 않고 있는 것은, 대주주들이 제시한 자본확충 계획의 조기실현 여부가 불투명하기 때문이며, 설사 예정대로 자본확충이 이루어질 경우에도 자본잠식 부분을 커버하기에 충분하지 못할 가능성이 높다고 시장이 인식하기 때문이다. 따라서 카드사의 손실흡수 능력을 포함한 중장기적 재무건전성을 판단할 수 있도록 충분한 정보가 적기에 시장에 공급되어야 할 것이다. 그리고 하반기에도 시장불안이 지속된다고 판단하는 경우에는 금번대책에서 제외된 Primary-CBO 발행 등을 통해 카드채의 차환발행을 도모하되, 정부보다는 대기업이나 모은행 대주주가 신용보강 등 적극적인 역할을 수행하도록 하는 것이 도덕적 해이를 최소화할 수 있는 올바른 방향이라고 판단된다.

참 고 문 헌

김병덕(2002), 「국내 신용카드시장의 효율적 구조개선방안」, 『계간 금융동향』, 한국금융연구원, pp. 1~13.

이명환(2003. 3), 「가계대출의 현황과 정책적 시사점」, 한국금융연구원 내부자료

이지언(2003. 3), 「투신부실과 금융불안의 연결고리차단」, 한국금융연구원 내부자료

임병철(2003. 2), 「신용불량자 수의 증가추이 및 전망」, 한국금융연구원 내부자료
금융감독위원회, 금융감독원 (2002. 4), 「신용카드회사 감독강화 방안 추진계획」, 보도자료

재정경제부 (2003. 4), 「금융시장 안정대책 : 신용카드사 및 투신사 유동성문제 해소 관련」, 보도자료

International Monetary Fund (2003), Korean Credit Card Companies, *Global Markets Monitor*, March 31, 2003, pp. 7~8.

UBS Warburg (2003), Liquidity crunch in the bond market, *Global Equity Research*, March 18, 2003, pp. 1~2.