

# Out of court workout and pre-package

韓国産業銀行  
ゾ・ギュホンパート長  
(chogh@kdb. co. kr)



# Contents

---

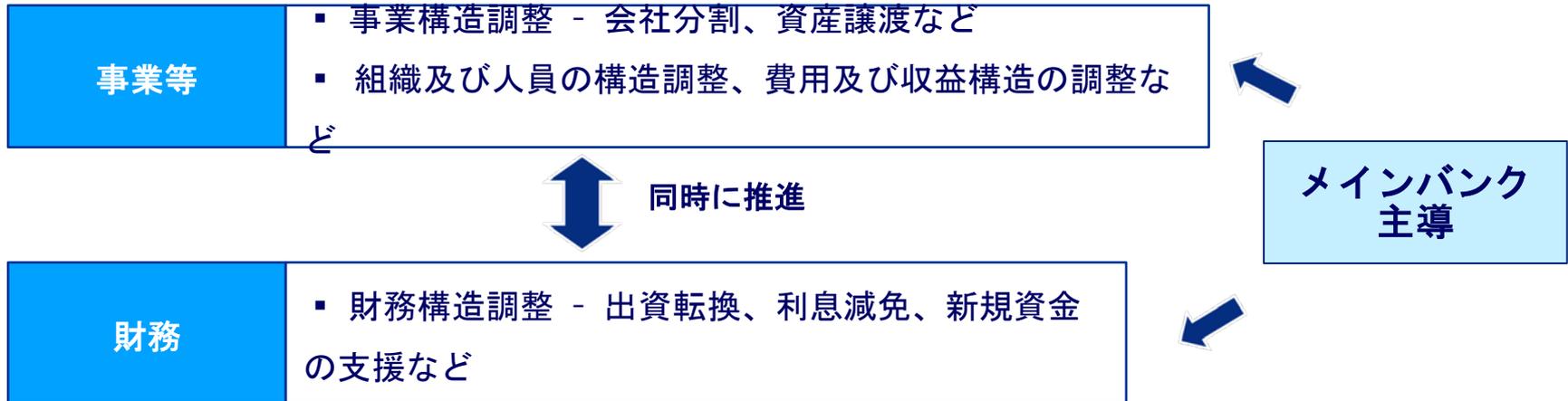
- I. ワークアウト (Work-Out) 制度概観
  - II. 主要事例
-

# I. Work-Out制度概観

## 企業構造調整およびワークアウト(Work-Out)制度

### 企業構造調整の概念

- 企業のシステムや組織を新しい方法で調整
  - 企業構造と体質を根本的に変え、企業を再構成、改造、改革して、企業価値を極大化するもの



※ Work-Outとは、企業構造調整促進法等の制度の下において、**債権者が出資転換、新規資金の支援などの企業構造調整のための財務的手段を提供することを条件に、債務者に事業等の構造調整(人員削減、会社分割など)を進行させ、企業価値を引上げ、債権者の損失を最小限にすることを目的として行われる。**裁判所の主導で進行される回生手続とは違って、**メインバンクの主導の下で、債権者と債務者の合意により構造調整が進められるので、私的調整とも呼ばれる。**

# I . Work-Out制度概観

## Work- Out推進経過

1998. 6

### ■ Work-Out (企業構造調整協約)

- 98. 4月IMFと合意
  - 民間主導で迅速に構造調整を推進できるWork-Out制度の用意
- 98. 6月企業構造調整協約締結、債権金融機関約210機関が加入、デーウグループ等に適用

2001. 9

### ■ Work-Out (企業構造調整促進法)

- 01. 9 企業構造調整促進法の制定・施行(2005年末まで適用)
- 07. 8 企業構造調整促進法の制定・施行(2010年末まで適用)
- 11. 5 企業構造調整促進法の制定・施行(2013年末まで適用)

信用供与500億ウォン以上の企業に対して定期又は随時に信用危険を評価して不振兆候企業についてはメインバンク主導で構造調整等を推進

# I . Work-Out制度概観

## 企業構造調整促進法の主要変更内容

<p><b>最初企促法</b> [2001. 9 ~ 2005年末]</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 法の施行前にメインバンク又は協議会が行った議決・約定などはこの法による行為と看做す(遡及適用)</li> <li>▪ 「経営正常化計画の履行のための約定」の締結前は追加信用供与原則的に禁止</li> <li>▪ 共同管理手続の中断後会社整理手続、又は和議手続進行時整理計画案の事前提出の義務化</li> <li>▪ 反対債権者の買取請求権行使時：協議会が経営正常化の履行期間内買取</li> </ul>
<p><b>従前企促法</b> [2007. 11 ~ 2010年末]</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 遡及適用条項の削除 - 2006年度自律協約により構造調整進行中のパンテク等は未適用</li> <li>▪ 約定締結前の新規信用供与禁止条項削除</li> </ul>
<p><b>現行企促法</b> [2011. 5 ~ 2013年末]</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 会社の申立手続を追加</li> <li>▪ 資金管理人の派遣条項削除 - 自律的に資金管理約定締結後運営</li> <li>▪ 反対債権者の買取請求権行使時：賛成債権者が連帯して6ヶ月以内買取</li> <li>▪ 回生計画案の事前提出条項を削除</li> <li>▪ 不振兆候企業にメインバンクを経由した調整申立権限を付与(債権再調整および新規信用供与と関連)</li> </ul>

# I. Work-Out制度概観- その他のWork-Out制度

## 主要法律及び協約

区分	内容
企促法	<ul style="list-style-type: none"> <li>信用供与額500億ウォン以上の企業に適用</li> <li>01. 9. 最初の制定法施行(5年時限)後、2007年度および2011年度に再制定</li> </ul>
債権銀行協約	<ul style="list-style-type: none"> <li>債権額500億ウォン未満の企業に適用</li> <li>01. 6. 最初締結、銀行、信保、技保、質保、中振公、KAMCO加入</li> </ul>

## その他の協約

区分	内容
中小企業 Fast Track Program 共同運営指針 (略称FTP)	<ul style="list-style-type: none"> <li>銀行連合会の理事会の決議で制定・施行中</li> <li>中小企業および KIKO損失がある大手企業に対して適用</li> <li>主にKIKO問題を解決するために制定、B等級会社が対象</li> <li>銀行、信保、技保が参加、指針で規定されていない事項は債権銀行協約を準用</li> </ul>
貸主団協議会運営協約 (略称貸主団協約)	<ul style="list-style-type: none"> <li>一時的に流動性が不足している正常的な建設企業に適用</li> <li>社債の等級がBBB-等級以下の会社は審査しなくても良い</li> <li>メインバンクが支援対象企業を選定後、債権行使猶予を要請する場合、介入金融機関は債権行使を猶予しなければならない。(猶予期間は1年以内)</li> <li>銀行、貯蓄銀行、証券、保険、与専社、総合金融社、住宅金融等171機関加入</li> </ul>
自律協約	<ul style="list-style-type: none"> <li>特定企業の債権金融機関等が自律的に協約を制定して当該企業に適用</li> <li>主に企業信用危険評価上B等級以上の企業に適用</li> <li>構造調整手続の適用は必要であるが、企促法等の手続を適用できない企業体に対して適用(LGカード、ペンタク、振興企業などに適用される)</li> </ul>

# I. Work-Out制度概観

## 自律協約を適用する事由(企業構造促進法を適用しない)

- 企促法の適用がむしろ構造調整を阻害する場合

- LGカード : 企促法を適用するとき、ABS早期償還(約8兆ウォン)では正常化不可能
- 錦湖石化 : 企促法を適用するとき、公募社債および海外法人関連の早期償還事由が発生
- アシアナ : 企促法を適用するとき、公募社債および空港機金融の早期償還事由が発生

☞ 錦湖石化およびアシアナは会社の諸般状況は良好であったが錦湖系列のリスクによる信用不安を解消しようとする目的が強かった

### ※ 企促法の適用と期限の利益の喪失

銀行取引約定に企促法が適用される場合は期限利益喪失の条項の適用がない。しかし公開市場での資金調達のための公募社債および海外借入などの契約書に企促法が適用されるときは多くの場合期限利益喪失の条項の適用がある。

- 船舶建造契約の解除などの問題

- ソンドン造船海洋、STX造船海洋など

- 企促法を適用すると、船舶建造契約解除事由になり構造調整に支障が生じる

- 企促法がなかった場合

ペンテク(2006年度)、ジンフン企業(2011年度)

企促法の時限満了によりやむを得なく自律協約を締結して進行

☞ ジンフン企業は自律協約において金融持株会社法などの制限があり出資転換ができなかったので企促法を適用して再度構造調整手続を進行した。

# I. Work-Out制度概観

## 経営正常化対策(企業改善約定)の一般的内容

### 債権行使猶予期間 (ワークアウト期間)

- 通常 3-5年間の債権行使猶予、猶予期間中は貸金を償還せず、満期に貸金を一時償還
  - 回生手続の回生計画案は通常10年間貸金を分割弁済
- 猶予期間内に経営正常化が完了されない場合ワークアウト期間を延長
  - デーウエレクトロニックスの場合、1999年8月ワークアウトを開始、数回の延長の後、2013年3月にワークアウト終結

### 既存債権の調整

- 出資転換
  - 適正な借入金を超える貸金は出資転換するのが一般的、無担保債権の占有比率を基準に債権者別に分担
- 金利の引き下げ
  - 対象企業の残存借入金の規模、将来のキャッシュフローなどを考慮して引下げ、担保債権および無担保債権の差別

### 新規資金の支援

- 経営正常化に必要な資金の不足分を支援 - 担保債権・無担保債権を区分することなく債権額の比率で債権者間で分担
  - 法規定上の制限などで資金支援が不可能な債権者(資産管理公社等)は新規資金支援後発生する損失を分担するという確約書を提出(損失分担確約)
- 新規資金をCB(Convertible Bond)などで支援し、リスクを分担する債権者が企業価値上昇による利益を受ける場合もある

### 既存事業等の調整 (自救計画)

- 会社分割(人的分割、物的分割)、営業譲渡、資産売却、費用節減など
- 大株主の経営権放棄覚書、株主総会委任状(減資等で必要)、労使同意書(争議行為の禁止)などを要求
  - 労使同意書の提出後は争議行為はできないという裁判所の判決あり(K社)

### 正常化対策の議決 および約定締結

- ワークアウト開始後4ヶ月以内に経営正常化対策を確定しなければならない(企促法)
  - 可決要件: 総債権の75%以上の同意、担保債権者 75%以上の別途の同意必要
- 経営正常化対策の内容として債務者は代表債権者が企業改善約定を締結

### 反対債権者の 債権買取請求

- 開始、債権再調整、新規資金支援の議決に反対する債権者は賛成債権者に債権の買取を請求できる
  - 議決日から7日以内に反対買取請求権を行使しない場合は議決に賛成したものとみなす
- 賛成債権者は6ヶ月以内に債権を買取らなければならない

# I. Work-Out制度概観

## 反対買取請求権処理基準-調整委員会

### 買取請求権の処理基準

#### ▪債権買取価格

-会計専門家が評価する価格

-反対買取請求権を行使した者は当該企業が継続企業として持続することが難しいと考え共同管理手続を抜けるもの（清算価値をより高く評価）であるので、清算価値で評価

#### ▪価格算定時点

-債権買取請求権の行使日を基準に直近の実査基準日を原則とする（通常は再実査）

#### ▪買取金の利息支払

-債権買取請求権行使日以降買取金の支払日まで、買取金に対しては商事法定利率（年6%）を適用

## ※反対買取請求権を行使する場合

#### ▪新規資金支援の内容に反対して反対買取請求する 경우가ほとんど

-債権金融機関の立場、不振兆候企業に対する新規信用供与により追加危険負担が生じなければ、共同管理手続で債権再調整により企業価値を引上げ損失を最小化しようとする構造調整案に反対する理由がない

## Ⅱ. 主要事例

### デーウグループの構造調整-主要特徴

#### 系列会社間の複雑な債権債務関係等整理

- 系列会社間の協約債権者に対する相互保証債務の免除
- 系列会社間の貸金は相殺後債権団の無担保債権と同じ扱い

#### 新規資金の分担支援および損失分担確約

- 支援が不可能な投資信託分野の新規資金を銀行側が支援、投資信託分野は後ほど損失が発生する場合責任を分担するという損失分担確約書を提出
  - 損失分担の要件は会社整理、破産手続開始による損失確定時に限定、投資信託分野の場合の損失分担金額は当社が会社整理手続等でもらう金額の範囲内に限定
  - 以降、ワークアウト手続で場合損失分担確約が多く使用されている。流動化会社など特殊目的法人の場合、自己債権額を超える損失を負担できる根拠や能力がないので、損失分担確約をすとしても既存債権額の限度で損失分担確約をする場合がある。

#### 海外債権(非協約債権)の整理

- 海外債権者との交渉により海外債権のCB0 (Cash Buy Out) を合意(国内外の債権者同等の原則)
  - 買取機関 : 資産管理公社
  - 総49億ドルを16億ドルで買取(平均34%)
  - 割引買取の代価でWarrants (Out-of-the-money) を支給  
(資産管理公社が出資転換により保有する当該会社の株式を特定の価格で買取ることができる権利)

## II. 主要事例

### デーウグループの構造調整-主要特徴

#### 会社分割による構造調整

- 核心力量の強化によって企業正常化を推進
  - その他の損失部分を支援する悪循環を断ち切る
- 分割会社の早期売却または再上場によって債権団の保有債権を早期回収
- 1998年12月商法上の会社分割導入

	人的分割	物的分割
株主の地位	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 会社の株主が新設会社の株主</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 会社が分割新設会社の株主</li> </ul>
長 所	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 分割後株式分散要件充足で再上場が容易</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 手続が簡単で、事業部売却の前段階として利用</li> </ul>
短 所	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 原則的に分割前の債務を分割会社と新設会社が連帯して責任 (債権者同意下、連帯債務の免除可能)</li> </ul>	

## II. 主要事例

### デーウグループの構造調整-主要特徴

#### デーウ重工業の会社分割(人的分割)

単位：億ウォン

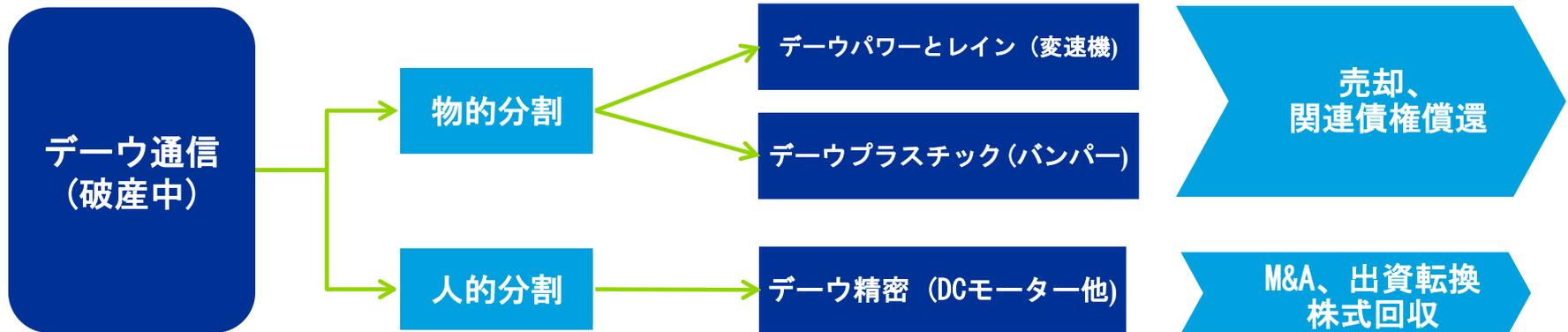
区 分	造船部分	機械部分	存続会社(破産)	計
資 産	40,424	32,090	49,988	122,502
負 債	37,966	29,955	45,031	112,952
(借入金)	(25,805)	(21,223)	(43,326)	(90,354)
自己資本	2,458	2,135	3,956	8,549
出資転換	7,472	6,274		13,746
転換後資本	9,930	8,409	3,956	22,295

- 出資転換可能額:担保債権5千ウォン、無担保債権1万ウォンの水準
- 正常化後M&A推進:斗山インフラ(機械)売却19,000ウォン、デーウ造船(?ウォン水準)

## Ⅱ. 主要事例

### デーウグループの構造調整-主要特徴

#### ※物的分割の事例



#### ※営業譲渡による構造調整



## II. 主要事例

### 錦湖アジアナ系列の構造調整

#### 経営不振の事由および構造調整の内容

- デーウ建設の引受のとき、財務的投資者に与えた過度のPut Back Option (PBO, 約4.2兆ウォン)により財務的危険招来
- KDB PEが財務的投資者保有のデーウ建設持分を2.2兆ウォンで引受、残債権は錦湖産業のワークアウトで回収推進
- 錦湖産業、錦湖タイヤは企促法を適用したワークアウトを進行、状況が相対的に良好だった錦湖石油、アジアナは自律協約を進行
- その他の系列会社は特別な構造調整の手續に入らずに正常経営

#### 錦湖産業

- 企業構造調整促進法を適用してワークアウト手續進行
- 2014年末まで債権償還猶予、新規資金支援、金利引下等の債務調整
- 系列株の有償増資、保有資産売却など自救計画実行

#### 錦湖タイヤ

- 企業構造調整促進法を適用してワークアウト手續進行
- 2014年末まで債権償還猶予、新規資金支援(一部CBで支援)、出資転換、金利引下等の債務調整
- 海外法人は韓国系債権者として別途の協約締結後2014年末まで債権償還猶予
- 他社対比高賃金構造、経営正常化のため賃金削減(労査合意等自救計画実行)

#### 錦湖石油化学

- 自律協約による構造調整進行、状況の改善により2012年末共同管理手續終結
- 新規資金支援 (CBで支援)

#### アジアナ航空

- 自律協約による構造調整進行、2013年末まで債権償還猶予
- 新規資金支援

## II. 主要事例

### 回生手続との連携-デーウ自動車販売

#### ワークアウト手続において3社分割および投資誘致を主要内容とする企業改善作業約定締結

- 2010. 4. : ワークアウト開始
- 2010. 9. : 企業改善作業約定締結(自動車販売、建設、残存3社分割(ソンド敷地)など)
- 2011. 3. : 3社分割株主総会承認
- 2011. 4. : 投資誘致契約締結(自動車販売)
- 2011. 6. : 投資誘致契約締結(建設)

#### 非協約債権者の非協力によりファストトラックの回生手続申立ておよび進行

- 3社分割の決議後企促法の適用を受けない個人債権者などに対して3社分割に同意することを説得したが一部債権者の反対に合意が成立せず、2011年7月29日にソウル中央地方法院に回生手続の申立てをする
- ワークアウトで決議された内容を中心とする回生計画案を管理人が提出
- ソウル中央地法のファストトラック手続を経て約5ヶ月で回生手続が終結される
  - ☞ 債権者主導の回生計画案の事前提出方式を推進したが、実務上の限界があり同一内容で回生計画案を提出して推進

## II. 主要事例

### 回生手続との連携-デーウ自動車販売

区分	法令上の期間	ファストトラック (中央地法)	デーウ自動車販売
保全処分	7日以内	当日	当日 (7. 29)
開始決定	30日	10日以内	12日 (8. 10)
債権調査	最小4週 / 最大8週	1ヶ月 (法律上最少 4 週必要)	37日 (9. 16)
企業価値調査	開始日から2~3ヶ月	1ヶ月または省略	省略 (後ほど略式調査)
1回集会	開始日から4ヶ月以内	1ヶ月前後	51日 (9. 30)
回生計画案提出	1回集会日から4ヶ月	省略	82日 (10. 31)
2・3回集会	-	開始日から2~3ヶ月	2回 (11. 11) 3回 (11. 25) 否決 続行12. 9
認可	開始日から1年~ 最長1年6ヶ月	可決直後	
終結	回生計画による 弁済直後可能	回生計画認可後 なるべく早い時点	12. 9認可 12. 30 (産業開発) 12. 1. 18 (自販終結 )
全体期間	最長10年	6ヶ月以内	約5ヶ月所要

## II. 主要事例

### 最近のワークアウトの主要争点

#### 建設業の複雑な債権者利害関係の円満な調整

- 個別事業場の処理問題(当該PF債権者が負担、最近ガイドラインを制定)
  - ワークアウト以降、資金の負担は当該PF債権者負担が原則
  - MOUに反映して構造調整を進行したが施工社が参加できなかったので沢山の紛争が発生
- 保証債務履行請求権の処理問題(フリーライド、新規資金負担をしないなど)
  - 主債権転換するとき清算価値だけ認める方法、出資転換するとき主債権と対比して差別化する方法など
- 新規資金分担基準の問題 : 履行保証提供者、B2B債権者など性格が異なる債権者間は調停委の調停を通じて解決
  - 債権の内容に関係なく均等に負担する(ワークアウト慣行、調停委員会の解釈)

#### 造船業の船舶引渡 前後のRG債権者間の利害関係調整

- 造船業損益確約基準を制定して解決
  - 構造調整進行中造船社の破産等の事由が発生するとき構造調整開始時の債権額を基準に損益精算