

セッション4

私的整理 — ケーススタディー

企業構造調整(Work-Out) 事例研究

企業経営改善部 更生チーム
ソン・ガプス 審査役

*b KB 국민은행

KB 금융그룹

1. 企業構造調整制度(Work-Out)
 - 1-1 構造調整の意味
 - 1-2 構造調整政策の推進経過
2. 企業構造調整(Work-Out) 手続
3. 企業構造調整(Work-Out)関連の主要論点
4. 事例研究
5. 示唆点

1-1. 構造調整の意味

- 企業のシステムや組織を新たな方法で調整
 - 企業の構造と体質を抜本的に見直し、企業を再構成、改造、改革することで企業価値を極大化すること

Key1

- 選択と集中
 - 競争力ある分野の専門化

Key2

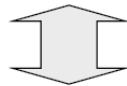
- 長期戦略的観点
 - 生存のための絶えない革新の過程
 - 継続企業としての存続期間中ずっと追及

外部
環境
変化

1. 企業構造調整制度(WORK-OUT)

事業等

- 事業構造調整 - 会社分割、資産譲渡など
- 組織および人員整理、費用および収益の構造調整など



同時推進

財務

- 財務構造調整 - DES、利息減免など

※企業構造調整という用語が経営分野で使われるようになったのは、アメリカの場合1980年代始頃だと言われている。韓国の場合1997年末からの韓国金融危機以降、企業の競争力を回復するためIMF・政府・業界代表が協議し、政府主導下の企業構造調整を推進したことを契機に用いられるようになった。

1. 企業構造調整制度(WORK-OUT)

1-2. 構造調整政策の経過

▣ 主要な推進経過

| | |
|-------------|--|
| 1997. 4月 | ■ 不渡り猶予協約 - 不渡り猶予(不渡りに対する制裁の留保)、JINRO・KIAなどに適用 - 第二金融業界の未加入により実効性を確保できなかった。 |
| 1998. 6月 | ■ 企業の不実(経営信頼性がない)判定 - 各銀行に不実判定委員会設置、64系列所属大企業などを対象 - 55社の企業に対して不実判定(約17%) |

1998.
6月

■ 企業改善作業 (Work-Out)

- 1998. 4月 IMFと合意
- 1998. 6月 企業構造調整協約の締結・約210個の債権機関が加入

2001.
9月

■ 企業改善作業 (Work-Out)

- 2001. 2月 平時の企業信用評価制度の導入
- 2001. 9月 企業構造調整促進法の制定・施行(2005年末まで適用)
- 2007. 8月 企業構造調整促進法の施行(2010年末まで適用)
- 2011. 5月 企業構造調整促進法の施行(2013年末まで適用)

信用供与500億ウォン以上の企業を対象に定期又は随時の信用危険評価を実施し、メインバンク主導の構造調整を推進

▣ 信用評価および申立て

信用評価

- ❖ 債権銀行の企業信用リスクの常時評価の運営協約に基づいて信用供与500億ウォン以上の企業に対して定期又は随時に信用リスクを評価し、結果によって以下の各号に分類
 - 1) 正常な営業が可能な企業
 - 2) 不実徴候企業になる可能性が大きい企業
 - 3) 不実徴候企業に該当し、経営正常化の可能性のある企業**
 - 4) 不実徴候企業に該当し、経営正常化の可能性がない企業
- ❖ 評価結果上記の3)に該当する企業にWORK-OUTの申立てを要請
- ❖ 3)に該当する企業がWORK-OUTの申立てに応じない場合
 - メインバンクは即時に経営改善計画書の提出を要請し、計画書の履行を点検
 - 自力で経営改善が不可能だと判断された場合W/Oの申立てを要請
 - 協力しない場合、一般の事後管理に移行(債権回収など)

2. WORK- OUT PROCESS

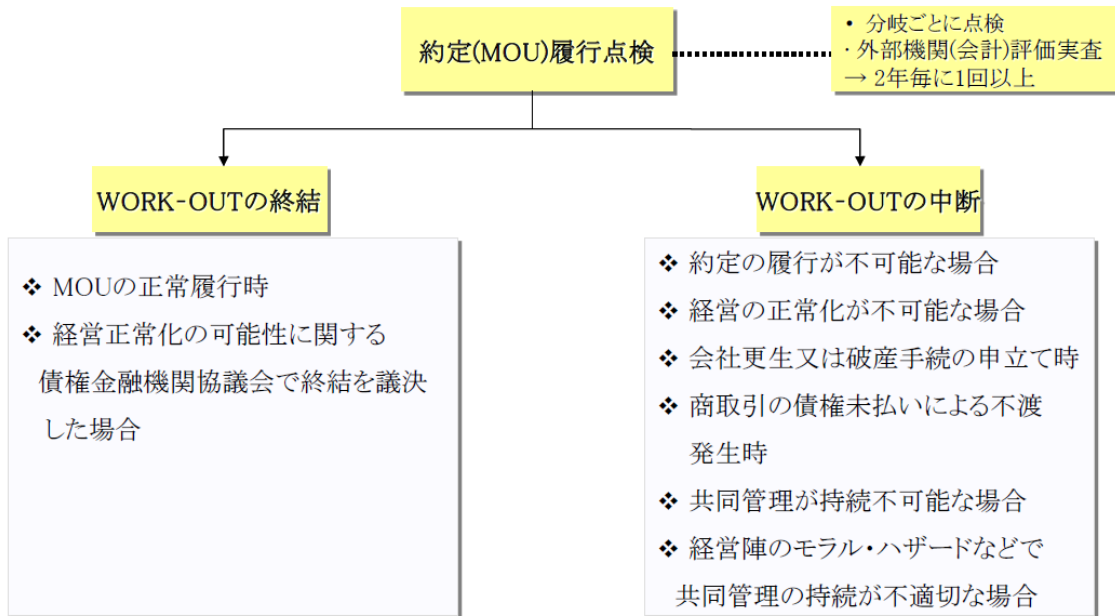
▣ 債権金融機関協議会の招集通知およびWORK-OUTの開始決定

| | |
|--------------------------------|--|
| WORK -OUT 申立て | <ul style="list-style-type: none">❖ 메인뱅크の要請を会社が受け入れるとWORK-OUT申立書の提出が必要 |
| 第1次 債権金融機関 協議会の招集 通知 | <ul style="list-style-type: none">❖ 메인뱅크が企業促進法上の対象債権金融機関に招集を通知❖ 非対象債権者の場合、同意書を提出すれば企業促進法上の債権金融機関とみなす❖ 招集通知がなされた場合メイン뱅크の要請により、金融監督院長は協議会の招集通知があった日から1次協議会が招集日まで該当企業に対する債権の行使を猶予するように債権金融機関に要請 |
| 第1次 債権金融機関 協議会 (開始決定) | <ul style="list-style-type: none">❖ 債権行使猶予期間の決定および外部会計法人による企業実査の決定❖ 可決および開始のためには参加機関の75%以上の同意が必要❖ 必要な場合、メイン뱅크は資金管理団を派遣❖ 開始反対の債権者は債権買取請求権の行使が可能 (通常、該当企業の清算価値で賛成債権者が買取) |

▣ 経営正常化計画の約定およびMOUの締結

| | |
|---|--|
| <p>実査報告書 上程</p> | <ul style="list-style-type: none"> ❖ メインバンクが選定した会計監査法人が該当企業の資産、負債の実査を進行 ❖ 実査の結果を元に経営正常化の方案および債権再調整の方案を決定 |
| <p>経営正常化 計画確定</p> | <ul style="list-style-type: none"> ❖ 債権行使の猶予、利息の緩和又は免除、新規資金の支援、DESなどを 主要内容とする案件を上程 ❖ 経営正常化のための会社の計画を提示 - 構造調整、資産売却など |
| <p>経営正常化計画 締結および 企業改善約定 (MOU)</p> | <ul style="list-style-type: none"> ❖ 参加機関の議決権の75%以上、担保債権者の議決権の75%以上の同意で可決 ❖ 反対債権者の債権買取請求権の行使が可能 (通常、該当企業の清算価値回収率で賛成債権者等が債権を買取) ❖ 経営正常化計画によるMOU締結 ※ 経営正常化計画の主要内容 <ul style="list-style-type: none"> - 売上高、営業利益などの経営目標 - 人員、組織、貸金調整などの構造調整計画および財務構造改善計画 |

▣ 約定(MOU)の履行点検



3. WORK- OUT関連の主要なISSUE

| | |
|--|--|
| <p>債権届出 および 議決権の付与</p> | <ul style="list-style-type: none">❖ 議決権付与の基準<ul style="list-style-type: none">1) 与信の限度は限度金額基準2) 保証債務および外国為替与信(債権申告基準日の適用為替を主債権金融機関が指定)❖ B2Bの与信関連に対する異議 (WORK-OUTの申立て企業が割引したB2B与信を含むか)<ul style="list-style-type: none">→ 債権調停委員会は議決権付与対象与信を包含させる→ 債権金融機関らは実務上、B2B与信は除外して債権届出(求債権有無) |
| <p>第1次 債権金融機関 協議会 招集通知</p> | <ul style="list-style-type: none">❖ 最近一部の債権金融機関らは招集通知に応じない傾向がある<ul style="list-style-type: none">→ 債権金額が相対的に少額であったり社会的な関心が低い企業に対するWORK-OUTの進行には消極的(WORK-OUT申立て機会剥奪の可能性)→ 主債権金融機関は第1金融圏の機関だけになり得る<ul style="list-style-type: none">⇒ 第2金融圏の議決権の比率が高い場合にはWORK-OUT開始不同意の可能性 (多くの担保権者および償還資源が確保されている場合、追加の資金支援に否定的) |

3. WORK-OUT関連の主要なISSUE

| | |
|-----------------------------------|--|
| <p>新規資金支援 および 反対買取請求権</p> | <ul style="list-style-type: none">❖ 新規の資金支援：反対買取請求権の行使有無が議案可決に決定的に影響 → 実務上、債権金融機関らは反対買取請求権を行使する場合、メインバンクに決議書を未提出(再協議などの条件付議決に誘導)❖ 新規の資金支援等が可決されると参加する金融機関らが新規資金を支援 → 可決後資金支援が履行されないとWORK-OUTの廃止など結果を招来 → 未履行に対して損害賠償請求は可能であるが強制する方法がないので終局的には裁判所の判断による紛争解決になる |
| <p>新規資金の 分担</p> | <ul style="list-style-type: none">❖ 新規資金の分担は主債務に関するものに限る(保証債務は除外)❖ 主債権の範疇に関して債権金融機関の間で異議あり → 債権金融機関(実務上)：商業手形割引、B2Bなどは除外(求償権との連携) → 債権調整委員会：すべての種類の主債権を含む❖ 新規資金の負担を回避するために債権届出金額を漏らす場合の不利益 → WORK-OUT進行の過程で届出漏れの債権はその後の弁済対象から除外される恐れ |

3. WORK- OUT関連の主要なISSUE

損失分担の 確約

- ❖ WORK-OUTで新規の資金支援する場合、通常3%未満の少額債権者は他債権者に対する損失分担を確約する方法で支援に参加 (WORK-OUTへの積極的な参加を誘導するための方案)
- WORK-OUTが中断される場合、損失分担確約の履行が円滑に行われず、実務上、訴訟によって解決するケースが多数あり
- 更生手続で、債権者たちの間で権利関係の問題が発生

出資転換 および 会計処理

- ❖ 上場株式：実務上では一般的に保護預り証券 (売却制限はWORK-OUT卒業まで)
- ❖ 非上場株式：実務上、株式未発行確認書を請求して権利だけを確保
- 市場性の有無に関わらず同一な会計処理
- 外部実査機関を通じて公正価値を算定(市場性年4回、非市場性年2回)
- して売却可能な証券勘定と貸倒引当金勘定との合算金額を出資転換金額に代替して会計処理

3. WORK- OUT関連の主要なISSUE

| | |
|---------|--|
| 反対買取請求権 | <ul style="list-style-type: none">❖ 買取請求権の行使<ul style="list-style-type: none">1) 債権金融機関の共同管理の開始など2) 債権再調整および新規の信用供❖ 買取請求権を有する者 協議会に参加しなかったか、参加して反対の意思を書面で表示した者に限る❖ 債権を買い取る者など 買取請求日から6ヶ月以内に賛成債権者が買取らなければならない。 → 但し、買取請求者の同意があった場合: 資産管理公社、預金保険公社等 が買い取ることができる。❖ 買取価格<ul style="list-style-type: none">1) 買取請求当時の清算価値で買取るのが一般的 (実務では債権金融機関協議会を通じて買取価格を提示する) |
|---------|--|

3. WORK- OUT関連の主要なISSUE

| | |
|---------|---|
| 反対買取請求権 | <ul style="list-style-type: none">❖ 買取価格<ul style="list-style-type: none">2) 買取請求価格に関する異見の調整は1次的に調停手続による。 調停決定に異議がある場合には裁判所に変更決定を請求3) 買取請求日から買取代金支払日まで商事法廷利率が適用。 (債権調停委員会基準) |
| 株主総会 | <ul style="list-style-type: none">❖ 議決権の行使：実務ではメインバンクに委任して行使<ul style="list-style-type: none">→ 運営委員会が事前に株主総会の付議議案に関する決議をして、 メインバンクにこの議案に関する議決権の行使を委任する。 (債権金融機関協議会において事前に委任事項を議決) |

(株)パンテク

PANTECH
팬택기업

- ❖ 非協約債権者の利害関係を調整、同意を導くことでWORK-OUTを成功裡に開始
(2006.2月)
- ❖ 債権団の果敢なDESで財務構造を改善

背景

- ❖ スカイテレテクの引受(2,962億ウォン)など無理な事業拡張による財務構造の悪化
- ❖ 営業戦略失敗による収益性の悪化
 - 携帯の内需不足による大規模の営業損失および流動性危機に直面
- ❖ VKの不渡り以降金融権からの資金圧迫

※ `06年の財務状況

(単位: 億ウォン)

| | | | |
|-------|----------|-------|----------|
| 総資産 | 1兆 1,584 | 売上高 | 2兆 6,307 |
| 総負債 | 1兆 7,670 | 営業利益 | △3,391 |
| 自己資本 | △6,086 | 営業外費用 | 6,555 |
| (資本金) | (1,395) | 当期純利益 | △1조 483 |

10

主要内容

- ❖ 協約機関(48%)はもちろん、非協約債権機関も(52%)も説得
 - 非協約者債権者の優待方案の提示
 - ・出資転換比率の優待 (パンテク5%, パンテクアンドキュリテル10%差引)
 - ・出資転換と利息免除債権の内、どちらか選択可能
 - セマウル金庫、個人債権者などの非協約債権者を説得
 - ・期間 : `06.12.8 ~ `07.4.19
 - ・非協約債権者の協力なしではWORK-OUTの進行が困難と呼掛け
 - ・不同意の場合、WORK-OUTを中断を予定するなど排水の陣をはって説得
- 非協約債権者を含め99.6%が同意

主要内容(継続)

- ❖ 担保価値が低い(株)パンテクの債権回収のためにDESを決議
 - 資本の食いつぶし解消や財務構造改善で、今後の合併および再上場を準備
- ❖ 世界的IT企業クアルコムのロイヤルティーをDES(592億ウォン)することによる資本参加
 - 端末機関連の通信特許保有企業IDCのロイヤルティーのDES(380億ウォン)

※ 出資転換の実績

(単位: 億ウォン)

| 区 分 | 金 額 | 備 考 |
|---------|-------|--------------|
| ・ 協約債権 | 3,525 | |
| ・ 非協約債権 | 2,583 | |
| ・ 商取引債権 | 1,265 | クアルコム, IDCなど |
| (合 計) | 7,373 | |

✓ 自己資本拡張: 2006年△6,086億ウォン → 2009年 3,160億ウォン

成果要約

- ❖ 過大な非協約債権にも関わらず、円滑なWORK-OUTを推進
 - 非協約債権者およびクアルコムなど商取引債権者からもDESを誘導し、会社の資金流出を防止、企業価値上昇に役立った。
 - WORK-OU以降13期連続営業利益黒字など円満に経営正常化を進行中
 - ※ 営業実績

| 区 分 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010. 9月 | 備 考 |
|---------|----------|--------|----------|----------|-----|
| 売 上 高 | 1兆 6,394 | 2兆 959 | 1兆 1,805 | 1兆 3,743 | |
| 営 業 利 益 | △1,253 | 2,013 | 944 | 391 | |

- ❖ パンテックとパンテックアンドキュリテルの合併成功で企業価値を引き上げる
 - 同一な経済実体だったパンテックとパンテックアンドキュリテルの合併で費用を節減、企業価値を高めることで、今後のM&A又はIPOを通じての債権団Exitの土台を築く

4.事例研究(失敗事例)

XXXX 테크

- ❖ 大株主および経営陣がWORK-OUTを申立てたが、WORK-OUT手続進行に消極的
- ❖ 更生手続の申立てによりWORK-OUTは中止される

背景

- ❖ '09年の会計監査の結果、外部監査人が意見拒絶を表明したことで上場廃止
- ❖ 会社の信用度下落によって外部資金調達に困難、金融機関の償還圧迫

| 日付 | 進行経過 | 備考 |
|------------|------------|-------------------------|
| '10. 6. 21 | C等級分類 | 信用危険評価委員会 |
| '10. 7. 20 | WORK-OUT開始 | |
| '10. 8. 23 | 上場廃止決定 | 코스닥市場本部 |
| '10. 8. 26 | 更生手続申立て | 서울中央地方裁判所 |
| '10. 9. 20 | 更生手続開始 | 共同管理人박كدンチャン, チヨウオンジン選任 |

主要内容

- ❖ 大株主と経営陣が協力的に消極的だったので正常的なWORK-OUTの進行が困難
 - 経営権および株式の放棄の覚書、株主総会の議決権行使の委任状等の提出を拒否
 - 会社実査のための用役契約に協力せず、資産・負債の実査に未着手

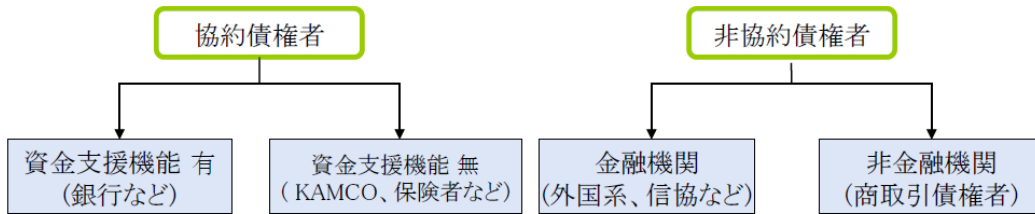
失敗の要因

- ❖ 大株主および経営陣の経営正常化努力不足
 - 共同の代表取締役が3人で、支配構造が複雑
 - 大株主および経営陣は上場廃止回避に専念して、WORK-OUT推進には非協力的
 - 上場廃止が最終決定されると更生手続の申立て

■ 経済的な更生の可能性のある企業を選定

- 継続企業価値が清算価値を上回らなければならない
- 継続企業として存続の可能性(業種、営業状況を考慮)

■ 債権者間の利害関係の円満な調整



■ 非協約債権者の問題の解決

パンテック系列

- 非協約債権者である信協、セマウル金庫等が企業構造調整過程への参加に同意
- 非協約債権者に対してDES金額などを優待

旧大字企業

- 海外債権者の債権を割引買入(CBO(Cash Buy Out))
- 資産管理公社が買入
- 総49億ドルを16億ドルで買入(平均34%)
- 割引買入の代価をしてWarrants(Out-of-the-money)を支給
- * CBO(Cash Buy Out)の方式は債権を買入れる資金が必要

▣ 協約債権者の中で資金支援の機能がない機関の問題の解決

大字系列

- 損失分担確約
(資金支援機能がある銀行などが新規資金を支援し、当該資金に損失が発生する場合非支援機関が損失を分担するとの約定を締結)
- 大字自動車、オリオン電気などが損失分担確約に基づき損失を清算

※ 協約債権者の中で資金支援機能がない機関の比重が大きいときは企業の構造調整への支援がスムーズにできない場合が多い
(保険会社の前受金返還保証の規模が大きい中小型の造船会社など)

■ 利害関係者の協力(犠牲)の必要

- 労働組合等の非協力により企業構造調整が阻害される
XXX電気 - WORK-OUTの進行中、労働組合のストライクにより
不渡が発生、以降法廷管理に進む
- XXエレクトロニクス - 労働組合の非協力でM&Aが霧散
- XXX - ストライキにより更生手続を申立て、裁判所が破産を宣告

■ 建設業の複雑な債権者利害関係の円満な調整

- 個別の事業場の処理に関する問題(事業場の債権者が解決するという慣例が定着)
- 保証債務履行請求権の処理問題(ただ乗り)
主債権転換の時、清算価値だけを認定する方法など
- 新規資金の分担基準の問題：履行保証提供者、B2B債権など性格が異なる債権者間
調整委員会を通じて解決

■ 造船業の船舶引渡の前後におけるRG債権者間の利害関係

- 造船業の損益清算確約基準を制定することで解決
構造調整の進行中に造船社の破産などの状況が発生する場合、構造調整開始時の
債権額を基準に損益を清算

Thank You!

