

韓国のP-Plan再生手続（ゴルフ場の事例を中心に）

チェ・ヒョウジョン¹ Choi, Hyo Jong

I. 序説—最近の1年間の韓国におけるP-Plan手続の進行状況

‘P-Plan’とは、Pre-Packaged Planの略称であり、文言上韓国の債務者再生及び破産に関する法律（以下「債務者再生法」）第223条²で定められている‘再生計画案の事前提出’制度を意味するが、最近では、‘P-Plan手続’という用語を‘債務再調整と新規資金支援に関して債権者と事前の交渉をすることで迅速に進行することができる債務者再生法上の再生手続’を意味する（広義）用語として使用されており、本稿においてもP-Plan手続は、後者の意味で使用することにする。P-Plan手続は私的整理のメリット（債務者と債権者との間の事前交渉を通じて新規資金の支援などの再建策を迅速に立てることができる）と法的再建手続のメリット（広範囲の法的拘束力）を併せたものであり、迅速で効率的な再建制度として機能することが期待されている³。

韓国においてP-Plan手続は、2017年の(株)Daewoo造船海洋の再建手続の過程で本格的に議論され始め、2018年初の(株)Kumhoタイヤの再建手続の過程でもP-Plan手続の開始の問題が慎重に議論された。しかし、両会社は、債権団、勤労者、金融当局等の利害関係者間の交渉が難航し、結局既存の自律協約⁴の体制を維持することが決まり、P-Plan手

¹ (有)法務法人DR&Aju 弁護士

² 第223条(再生計画案の事前提出)①債務者の債務の2分の1以上に相当する債権の債権者、又はこれらの債権者の同意を得た債務者は、再生手続開始の申立てがあったときから再生手続の開始前までに再生計画案を作成して裁判所に提出することができる。

②裁判所は、第1項の規定により提出された再生計画案(以下この条において「事前提案」という。)を裁判所に備えて利害関係人に閲覧させなければならない。

③事前計画案を提出した債権者以外の債権者は、再生計画案の決議のための関係人集会の期日の前日又は第240条第2項の規定により裁判所が定める期間初日の前日までにその事前計画案に同意する意思を書面で裁判所に表示することができる。

④事前提案を提出する者は、再生手続開始前までに再生債権者・再生担保権者・株主・持分権者の目録、第92条第1項各号に規定された事項を記載した書面及びその他大法院規則で定めている書面を裁判所に提出しなければならない。

⑤第4項の再生債権者・再生担保権者・株主・持分権者の目録が提出されたときは、この目録を、第147条第1項の目録とみなす。

⑥事前提案が提出されたときには、管理人は、裁判所の許可を得て再生計画案を提出せず、又は提出した再生計画案を撤回することができる。

⑦事前計画案を提出するか、その事前計画に同意する意思を表示した債権者は、決議のための関係人集会において事前計画案を可決する際に同意したものとみなす。ただし、事前提案の内容がその債権者に不利に修正されているか、著しい事情の変更があるか、その他重大な事由があるときは、決議のための関係人集会の期日の前日までに、裁判所の許可を得て同意を撤回することができる。

⑧事前提案を第240条第1項の規定により書面決議に付した場合、事前計画案を提出するか、第240条第2項の期限前にその事前計画に同意する意思を表示した債権者は、上記の期限に同意したものとみなす。ただし、事前提案の内容がその債権者に不利に修正されているか、著しい事情の変更があるか、その他重大な事由があるときは、上記の期限終了日まで、裁判所の許可を得て同意を撤回することができる。

³ P-Plan手続に関する詳しい説明は2017EAIRセッションⅡLim Jang-Ho弁護士の発表を参考

⁴ これには法律によるものではなく、主要金融機関が自律的に定めた企業再建に関する規約である。

続が実行されることはなかった。それは、勤労者が数千名であり、負債の規模も数兆ウォンに及ぶ大規模の企業に対して再生手続を開始させることに関して利害関係者たちが相当な負担を感じていたからである。

しかし、2018年3月、ゴルフクラブレイクヒール順天、楊平TPCの二件で、債権者たちとの事前交渉によってP-Plan手続の申立てをし、再生計画の認可決定を受けることができたことで、ついに韓国におけるP-Plan手続の初の成功事例となった。その後、ゴルフクラブバードウッドも、2018年5月P-Plan手続の申立てをして、再生手続開始決定を受けた後、現在も手続が進行中であり、その他の企業もP-Plan手続の進行を検討していると知られているところ、P-Plan手続は韓国の企業再建手続の実務において注目を集めている。

II. 韓国における最近の会員制ゴルフ場の再生手続進行の背景およびその特徴

1. 会員制ゴルフ場の再生手続進行の背景および争点

韓国では、2008年アメリカ発の金融危機による景気低迷の影響でゴルフ会員権の相場が大きく下落し、ゴルフ場の会員たちの入会保証金返還請求が殺到することになった。これによって、会員制ゴルフ場の再生手続開始の申立て件数が2012年頃から莫大に増えることになったが⁵（2012-2018年の間、約60カ所のゴルフ場が再生手続開始の申立てをしている）、これは1990年代日本で起きていた状況と似ている。日本では、1990年代のバブル経済の影響で、多くの預託金制ゴルフ場が開場したが、1990年代以降バブルが崩壊することで、ゴルフ場の供給過剰による預託金返還問題に直面したゴルフ場がその問題を解決できず倒産した件数は、1990年代後半から2000年代初まで約440件に及んだと言われている⁶。

したがって、最近の韓国の会員制ゴルフ場の相次ぐ再生手続開始は、韓国の倒産専門家たちの関心を集めた。その中でも、体育施設の設置・利用に関する法律（以下「体育施設法」）第27条⁷で定められているゴルフ場の営業譲渡、ゴルフ場の敷地競

⁵ その他にゴルフ場の乱立(2018年現在500個以上)による無記名会員権の発行等の過当競争、贅沢性業種指定によって財産税/個別の消費税等の重課税、スクリーンゴルフ場の増加による売上減少も原因として挙げられている。

⁶ ゴールドマンサックス、ロンスターなどの投資会社がAccordia Golf Group, Pacific Golf Managementなどの会社を設立し、倒産したゴルフ場を大量に引き受けた。パブリック制への転換、全面的Self Play、一部閉場後太陽光発電施設を建設など効率的な運営で高い営業利益を出している。入会保証金返還債務負担に関して、倒産手続で5%だけ返還すれば良いとの裁判所の決定があつてからゴルフ場の引受がより活性化されたといわれている。

⁷ 第27条(体育施設業等の承継)①体育施設業者が死亡し、若しくはその営業を譲渡したとき、又は法人である体育施設業者が合併したときは、その相続人、営業を譲り受けた者、又は合併後存続する法人若しくは合併によって設立される法人はその体育施設業の登録又は申告による権利・義務を承継する。

②次の各号のいずれかの手続によって文化体育観光部令で定める体育施設業の施設基準に基づく必須施設を引き受けた者には第1項を準用する。

1. 「民事執行法」に基づく競売

2. 「債務者再生および破産に関する法律」による換価

3. 「国税徴収法」・「関税法」又は「地方税徴収法」に基づく差押財産の売却

4. その他第1号から第3号の規定に準ずる手続

売、換価、差押財産の売却などの場合に、譲受人に入会保証金返還請求を負担させることで会員を強く保護する規定⁸が再生手続のM&Aの引受人にも適用されるかがもっとも争われた争点だったが、大法院は、安城Qゴルフクラブのケース⁹において、上記の体育施設法の規定は有償増資による新株引受方式である再生手続M&Aには適用されない（つまり、引受人にその義務が承継されない）と判示する（大法院2016. 5. 25. ザ2014マ1427決定）ことで長く続いた議論を終わらせた¹⁰。それによって経営困難に陥った会員制ゴルフ場に対して再生手続を開始させ譲渡人が支払った譲渡代金で入会保証金債務の一部だけを弁済した後、営業利益率が高いパブリック制ゴルフ場へ転換する再建策の利用が活発になった。

その他に、再生手続におけるゴルフ場の敷地など不動産担保信託の処理問題や、再生債権の関係人集会における入会保証金の再生債権と金融機関の再生債権の組分けの問題、パブリック制への転換要件などのゴルフ場の再生手続を進行するにあたって起こる特有の法的問題があったが、これは本稿の範囲外の問題であるのでここでは省略することにする。

2. ゴルフ場の再生手続においてP-Plan手続の利用が比較的活発になった原因

まず、P-Plan手続の申立てをするためには債務者再生法上‘債務者の負債の2分の1以上に当たる債権を有する債権者、又はその債権者の同意を得た債務者’という申立資格が必要であるが、複雑な債権者構成により債権者間の統一された意思の形成が難しい一般企業と違って、会員制ゴルフ場は、多くの場合、債権者構成が銀行等の金融機関と会員達という比較的単純な構成であるので、会員の代表機関および金融機関との交渉が成立すれば直ちにP-Plan手続の申立て要件が充足するという簡易性がある。

また、一般の再生企業の場合牽連破産の際に再生手続の共益債権の最優先債権（債務者再生法第180条第7項）が保障されないなどの理由で破産手続の危険を鑑みて未だにDIPファイナンスが少ないが、会員制ゴルフ場の場合、再生手続を通じて入会保証金債務が減縮され、弁済後パブリック制ゴルフ場への変更が成功すれば安定的に高い収益を得られることが多数のケースで立証されたので（つまり、破産による危険が相対的に少ない）、投資家の立場においてもより安定的に新規資金の投資を決定することができる。このような点から、他の一般企業より早く会員制ゴルフ場におけるP-Plan手続の成功事例が出たと判断される。

⁸ このような規定は、観光振興法第8条にも存在しており、コンドミニアム会員等を保護している。

⁹ 再生計画案で入会保証金の17%のみ現金弁済するように規定し、これに不服した会員たちが再生計画案の認可決定に即時抗告/再抗告を提起した。韓国のゴルフ場再生手続事例のleading caseである。

¹⁰ なお、再生手続ではなく信託公買の方式において、敷地の引受人に体育施設法第27条が適用されるか否かに関しては現在大法院全員合議体で審理中である（ベネチアゴルフクラブケース、大法院2016ダ220143）。

Ⅲ. 三つの会員制ゴルフ場のP-Plan再生手続進行事例の検討

1. ゴルフクラブレイクヒール順天（ソウル再生法院2018回合100038）¹¹

(1) 進行経過

- －資産総額 約932億ウォン/負債総額 約1,948億ウォン¹²
- －2013. 10. : 会員たちの入会保証金返還請求の殺到、過当競争による無記名会員権/先払カードの乱発による経営難などで主債権者であるWoori銀行とワークアウト協定を締結
- －2017. 12. : ワークアウト終了後銀行借入金の満期が到来
- －2018. 2. 9. : Woori銀行など主要債権者との協議を経て裁判所にP-Plan

手続の申立¹³

- －2018. 3. 2. : Stalking Horseとしてゴルフゾンカウンティを選定（引受代金700億ウォン）する内容の事前計画案、債権者リスト、債権者同意書を裁判所に提出¹⁴
- －2018. 3. 5. : 再生手続開始の決定、管理人不選任決定（DIP）および公開競争入札の広告¹⁵
- －2018. 3. 30. : 入札で引受代金730億ウォンを提示したGangDongコンソーシアムを最高得点者として選定
- －2018. 4. 4. : Stalking Horseであるゴルフゾンカウンティが引受代金として730億1万ウォンを提示して買主に確定。その後、2018. 4. 6. 譲渡契約を締結
- －2018. 4. 20. : 事前計画案¹⁶を関係人集会で可決（再生債権者91.3%同意）/再生計画の認可決定
- －その後、再生債権の弁済、新株/社債発行、引受企画団の派遣、役員を選任などを経て2018. 5. 28. 再生手続の終結を決定¹⁷

¹¹ 本店所在地は全羅南道順天であり、本来ソウル再生法院の管轄ではなかったが、2016年5月の債務者再生法の改正によって、債権者数300人以上&債務500億ウォン以上の法人は所在地に関係なくソウル再生法院に申立てをすることが可能になった。

¹² 再生手続開始決定日基準。以下において同じ。

¹³ 申立当時には‘負債の2分の1以上’の要件を備えることができなかったが、以後債権者の同意書を追加で得て再生手続開始の決定前に上記の要件を充足。

¹⁴ これに対して、再生法院は事前計画案の適正性および履行可能性を検証するために、中立的な会計法人を調査委員として選定し、これを調査して報告するように命じることができる。債権者等の利害関係人も一定の期間中、異議の申立てなどの意見提示ができるようにしている。以下の事例において同じ。

¹⁵ 入札公告の内容は本入札に応札者がいない場合、ゴルフゾンカウンティを最終買収人に選定（高価応札者があった場合ゴルフゾンカウンティがbreakup feeをもらって条件付引受契約を解除するか、ゴルフゾンカウンティが高価応札者にtopping feeをあげる条件で優先買取権の行使ができる）すること。

¹⁶ 主要内容(1)金融機関の担保信託債権66.9%現金弁済、(2)入会保証金返還債権41.9%現金弁済および17%利用クーポンの発行、(3)既存発行株すべての無償減資、(4)パブリック制への転換である。

¹⁷ 裁判所の再生計画認可決定に対して2個の債権者が即時抗告を提起、抗告裁判所ではソウル高等法院は2018.

(2) 評価

レイクヒール順天のケースはP-Planとストーキングホース方式¹⁸の認可前第3者M&Aが結合した方法で再生手続が進行された。ストーキングホース方式の売却で多数の競争者がオークションに参加し、それによって適正な市場価格が導かれ譲渡代金を効果的に増額させることができ、債権者たちに弁済するための財源も増加した。また、次順位で脱落した入札者に入札参加費用 (topping fee) を補償することで、入札者相互間の利害得失の均衡も保つことができた。

一方、申立日から108日で再生手続が迅速に終結された(再生手続開始決定日(2018.3.5.)から事前計画案の認可決定日(2018.4.20.)まではわずか47日)。債務者再生法第50条第1項により再生債権目録の提出期間は省略され、再生債権届出期間(2018.3.5.~2018.3.16.)と再生債権調査期間(2018.3.17~2018.3.23.)も法律で規定されている最短期間と定められ迅速な手続進行が担保された¹⁹。

また、営業を正常に運営するために‘事業継続のための包括許可’を得て1) ゴルフ場の営業は以前と同じように正常に行われ、会員予約および付帯施設の利用は再生計画認可決定時まで可能であった。2) 再生手続が開始された後、ゴルフ場の運営に必要な商取引債権(協力会社から供給される品物代金債権、用役代金債権など)、従業員の賃金などを正常に弁済した。

2. ゴルフクラブ楊平TPC (ソウル再生法院2018回100053)

(1) 進行経過

- － 資産総額 1,559億ウォン/負債総額 約1,273億ウォン
- － 2012年頃からゴルフ場の増加と来場客の減少による営業環境の悪化、金融費用の負担、会員たちの相次ぐ入金返還要求などによる経営難の持続
- － 2017.11.頃、Woori銀行等の主要債権者との協議を経て第3者

6. 21. 即時抗告を棄却した(再抗告期間中再抗告がなかったので確定された)。

¹⁸ これに関する説明は2017年EAAIR Annual Review Lee Jin-man判事の発表を参考

¹⁹ 第50条(再生手続開始決定と同時に定めるべき事項)①裁判所は再生手続開始決定と同時に管理委員会と債権者協議会の意見を聴き、管理人を選任し、次の各号の事項を定めなければならない。

1. 管理人が第147条第1項において規定されている目録を作成して提出しなければならない期間(第223条第4項に基づく目録が提出された場合には除く)。この場合、期間は再生手続開始決定日から2週以上2ヶ月以下でなければならない。
2. 再生債権・再生担保権・株式又は出資持分の届出期間。この場合、届出期間は第1号によって定められた提出期間の末日(第223条第4項に基づく目録が提出された場合には再生手続開始決定日)から1週間以上1ヵ月以下でなければならない。
3. 目録に記載されている又は届け出た再生債権・再生担保権の調査期間。この場合、調査期間は届出期間の末日から1週間以上1ヵ月以下でなければならない。
4. 再生計画案の提出期間。この場合、提出期間は調査期間の末日(第223条第4項に基づく再生計画案が提出された場合には再生手続開始決定日)から4ヵ月以下でなければならない。

(Yuanta証券) から再生計画の認可を条件に600億ウォンの資金借入に関する投資確約 (Letter Of Commitment) をもらう。

- －2018. 3. 13. : 再生手続開始の申立てと同時に事前計画案を提出²⁰
- －2018. 3. 21. : 再生手続開始決定および管理人不選任決定 (DIP)
- －2018. 4. 26. : 事前計画案の説明のための関係人説明会の開催
- －2018. 5. 11. : 事前計画案²¹が関係人集会において再生担保権者100%、再生債権者67.3%の同意を得て可決。再生計画の認可決定²²
- －認可決定後、再生担保権/再生債権の現金弁済、出資転換新株および社債の発行完了
- －既存の経営者に対して約300億ウォン相当の子会社/土地売却に関する否認権訴訟を進行するために会社分割を予定している

(2) 評価

楊平TPCの場合、M&A型ではなく、借入方式の新規資金調達方法を採用したが、通常P-Planの借入方式の場合、再生計画の認可を条件として会社所有の財産（ゴルフ場の場合、ゴルフ場の敷地/建物）に担保を設定又は担保信託を設定して、貸付又は社債引受の方式で行われる。この場合、再生計画の認可決定以降、抗告が提起されるなどで認可決定が確定されない場合や担保設定に予想外の障害が発生する場合などの交錯状態で投資確約 (LOC) の有効期間（通常数か月程度）が経過して借入が無効になる場合もあるが²³、楊平TPCはそのような危機的状況に陥ることなく無事に借入に成功し、再生債権の弁済を完了した。

一方、楊平TPCは、2018. 5. 11. 再生計画が認可されてから現在まで再生手続が終結されてない。これは、韓国の再生手続の実務では、原則的に再生計画の認可決定に対する抗告/再抗告が提起された場合、それに対する判断が下される前に再生手続の終結を控える傾向によるものである（仮に抗告/再抗告審において再生計画の認可決定が取り消される場合、韓国の債務者再生法にはアメリカの連邦破産法のように終結された手続を再開する (reopen the case) 規定がない）。抗告に理由がないことが明確な場合等には、再生企業の早期の市場復帰という趣旨から、上記のレイクヒール順天、光陵フォーレスト、ファインリゾー

²⁰ 再生担保権者の100%、再生債権者の61.1%の事前同意を得て‘負債の50%以上の同意’を要求する法定の申立要件を充足。ただ、後ほど再生債権者の3%は同意が錯誤によってなされたとの理由で事後に同意を撤回した（債務者再生法第223条第7項）。

²¹ 主要内容は(1)金融機関再生担保権100%弁済、(2)入会保証金返還再生債権50%現金弁済(50%社債弁済/社債は10年間分割償還)、(3)特殊関係人の債権全額の出資転換、(4)パブリック制への転換等である。

²² 一部会員たちが2018. 6. 1. 再生計画案の認可決定に対して即時抗告を提起し、現在抗告審が係属中である(ソウル高等法院2018ラ20706)。

²³ アデルコストCC、アイルランドCC等が認可された再生計画において決まっていた借入れができなかった事例がある。

トなど抗告が進行している途中でも再生手続を終結したケースがある。

さらに、大法院は再生手続の終結と同時に否認権も消滅すると解しているので（大法院2006.10.26.宣告2005ダ75880判決等）、迅速に進行されるP-Plan手続では、楊平TPCのように否認権訴訟の存続のために会社分割をするケースが以前より多くなると思われる。

3. ゴルフクラブバードウッド（ソウル再生法院2018回合100103）

(1) 進行経過

- － 資産総額 821億ウォン/負債総額 約2,375億ウォン
- － 2008年頃から持続的に会員たちから入会金返還請求を受け、資金が不足、税金滞納等で口座が差押えされるなど、財務状態が悪化、正常な営業活動が難しくなる。
- － 2013.10. から3回にわたって裁判所に再生手続開始の申立をしたが、再生債権者の不同意による再生手続の廃止²⁴又は開始申立ての棄却決定を受けている。
- － 2018.5. 頃、最大債権者であるイルグァンレジジャー開発²⁵は第三者（リーディング投資証券）から、債務者会社の再生計画の認可決定を条件に債務者会社に対する約350億ウォンの資金借入に関する投資確約（Letter Of Commitment）を取得。
- － 2018.5.24. イルグァンレジジャー開発は一部の会員等と協議を通じて4回目の再生手続開始の申立てをすると同時に事前計画案²⁶を提出
- － 2018.6.11. 主要債権者たちを招集し再生手続協議会を開催
- － 2018.7.5. および7.10. 申立当時の計算上の負債の2分の1以上の債権者の同意を得ていたが、申立後、執行権を有する会員達の利子計算の問題等で債権額に変動が生じ、2回の関係人説明会を開催するなどの努力により、追加で債権者の同意を得て右の同意要件を充足
- － 2018.7.27. 裁判所は上記の同意書の要件を確認した後、再生手続開始決定をして、管理人不選任決定をする（DIP）
- － 2018.10.12. : 事前計画案の審理および決議のための関係人集会（予定）

²⁴ 特に2016.8.の3回目の再生手続再生の申立て時には引受人が提案して入会保証金返還債務の20%弁済に対して関係人集会において会員たちが不同意としたので、2018.1.に再生手続が廃止された。

²⁵ バードウッド会員たちが出資して設立した会社。既存の最大債権者である農協銀行の信託債権を引き受け最大債権者になった。

²⁶ 主要内容は(1)担保信託再生債権5%現金弁済(95%出資へ転換)、(2)入会保証金返還再生債権30.3%現金+利用クーポン弁済、(3)既存の発行株式は100%消却、(4)パブリック制への転換である。

(2) 評価

バードウッドは、2018. 5. 24にP-Plan手続の申立て後、2018. 6. 11. 再生手続協議会（債権者協議会の構成員である債権者および以前の各再生手続において反対意見を表明していた主要債権者で構成）を開催して、さらに、2018. 7に2回の関係人説明会を開催し、今後の手続進行方針に関する意見を事前に聴取して、追加的に債権者の同意を確保した。このような連続した協議会/説明会の開催は、利害関係が複雑なゴルフ場の再生事件において、できる限り関係者の意見をまとめて円滑な手続進行を図るためのものである。債権者達たちの迅速で統一された意思形成が重要なP-Plan手続において有用な道具として使用できると考えられる。

一方、前述（注10）したように、再生手続ではなく、信託資産（ゴルフ場の敷地）の公買の方式で再建される際に敷地の譲受人に体育施設法第27条が適用され譲受人に入会保証金返還債務が承継されるか否かに関して、現在大法院の全裁判官の合議体で審理中であるので、一部会員たちは、もし大法院が信託公買時の譲受人に入会保証金の債務が承継されると判断する場合、バードウッドの再生手続を廃止し信託公買手続を進行すべきであると主張しているようである。会員たちは約38%の議決権を保有しており、関係人集会において3分の1以上の議決権を行使することが可能であるので、大法院の全裁判官の合議体の判決内容および会員たちの立場変化が注目されている。

IV. 検討および示唆

1. 再生手続開始の申立て前に準備すべき事項

P-Plan手続の申立てには、再生手続開始の申立書を作成する以外に、再生債権者・再生担保者・株主などの目録、調査報告書、事前計画案、負債の2分の1以上に当たる同意書を予め準備しておく必要がある。もし債務者会社に対してワークアウトが進行している場合ならこのような準備は比較的容易であるが、そうではない場合は現実的に難しい面がある。会員制ゴルフ場の場合、会員たちの代表機構が存在するので困難が少し解消された部分があるが、一般企業の場合は同意書の準備に相当な期間が必要であると考えられる。

特に‘負債の2分の1以上’同意書を集めるにおいて、共益債権も右の負債総計に含まれるか否かの問題がある。これに関しては、再生手続の申立権者である‘資本の10分の1以上の債権を有する債権者’（債務者再生法第34条第2項第1号ガ目）に共益債権者等すべての債権者が含まれると解されているので（大法院2014. 4. 29. ザ2014マ244決定）共益債権も含まなければならないとの見解、共益債権者は再生計画案に対する議決権を持ってないので除外されるべきであるとの見解などがある。現在韓国のP-Planの実務では、法律上‘負債’から共益債権を排除していないので、前者の見解を採って負債を計算しているところ、関係人集会の同意要件を安定的に確

保するためにもできる限り保守的に解釈する現行実務が妥当であると考えられる。

次に、資産/負債等の財政状態に対する実査の面で、調査報告書に記載される内容には高度の会計、経営、経済知識と判断能力が必要であり、正確性と客観性が要求される。そのために信用が高い会計法人等の専門機関を選定して実査を遂行する過程で外部に再生手続準備が漏出される場合、商取引債権者や勤労者などが動揺する可能性がある。したがって、P-Plan手続準備に悪影響を及ぼさずに実査を進行するための方策を講じる必要がある。

2. 安定的な新規資金調達方策

P-Plan手続の成功と失敗の分水嶺は新規資金の調達の有無である。新規資金の調達は前述したように借入方式（Dipファイナンス）又はM&A方式、どちらでも可能である。ただ、韓国の企業金融の現実上、第1金融圏（特に、産業銀行、輸出入銀行等の政策金融機関）は、再生企業に対する新規資金調達に消極的であるので、借入方式の対象は貯蓄銀行等の第2金融圏又は構造調整ファンドなどに限定されるしかないという問題がある。

借入方式の場合、債権者の立場では当該新規資金を安定的に回収できるのかが一番の関心事である。通常再生計画の認可を条件に新規の借入約定をするので（つまり、再生計画の認可後の借入）、当該借入金は共益債権になり最優先債権となるが、これは牽連破産手続においては適用されない²⁷、新規資金調達の誘導策として効果的ではないとの問題がある。新規資金の支援時に、既存の担保権を解消してその担保物に対する共益担保権の設定、新規資金の最優先弁済が完了されるまで再生計画を廃止せずに維持する方法などを政策的に講じる必要がある²⁸。楊平TPCとバードウッドの場合、上記のⅢ. で説明したように、新規借入金の返還担保のために共益債権/担保信託設定方法を使用している。

M&A方式による場合、再生手続のM&Aは公開競争入札方式が原則であるが、例外的に申立前にM&Aが進行された場合、公正に進行され提示された譲渡内容が適正であると裁判所が判断するとこれを許可することができる²⁹。しかし、通常再生手続開始の申立ては秘密裏に行われるのでP-Planにおいて公開入札が進行される可能性は低く、ほとんどの場合は随意契約であることが予想される。したがって、公正性と引受の適正性の確保が重要であると考えられる。なお、譲渡代金の極大化するためレイクヒール順天の事例のようにストーキングホース方式のM&Aを採択することが望ましいと考える。

²⁷ 破産手続においても、何度か、DIP ファイナンス共益債権の最優先弁済を維持しようとする法改正の動きはあったが、租税債権の弁済不能をおそれた国税庁の反対等によって改正はできなかった。

²⁸ 立法的には、アメリカ連邦破産法第364条(d)項を参考に、既存の担保権者より優先するか同順位の担保権を与える方法も検討できるが、韓国の担保物権法の体系を考えると容易ではない。

²⁹ ソウル再生法院実務準則「再生手続におけるM&A」第31条参照

3. 手続進行の迅速化のための政策的方策

P-Plan手続の要の一つは手続進行の迅速である（いわゆる「氷が溶ける前に」）。事前に再生計画案、債権者目録など再生手続に必要な書類をすべて準備して再生手続開始の申立てをしたのに、再生手続の進行が不必要に遅延されるとそれほど無意味なこともないと思われる。早期の再生手続開始の決定、再生債権の届出/調査期日の最短期間など、法的な事項以外にも会社運営に関する政策的な事項をなるべく迅速に運営する必要がある。

まず、商取引債権の早期弁済に関する問題として、P-Planの重要な目的の一つは、再生手続開始の申立てによる市場のネガティブな認識と既存の取引先の離脱を早期に防止し営業力を以前と同じように維持することである。そのためには、商取引債権が再生手続開始前と同じように正常に弁済されることが重要である。2016年に改正された債務者再生法第132条は（商取引）再生債権の弁済許可要件を緩和し、債務者の営業の継続性を確保できるように定めている。韓国P-Planの運営実務において通常の商取引債権の弁済許可は許可申請後1-2日以内になされる場合がほとんどであり、かなり迅速化されている。

次に、会社運営に関する包括許可等に関する問題である。裁判所は例外なく再生手続開始の決定と同時に管財人が許可を受けるべき事項を定めており、ここには項目ごとに一定金額以上の資金支出や契約締結行為等が含まれる。しかし、会社規模が大きい場合、日常的で頻繁な大規模資金支出について毎回許可を求めることは非効率的で、許可遅延による問題が生じる可能性がある。したがって、2017年9月に施行されたソウル再生法院の実務準則「債務者の支出行為中裁判所の許可が必要な金額の基準」第4条は、原材料の購入など持続的/反復的な支出行為、現場の現金決済支出行為、勤労者の給与および月々の賃貸料の支払行為等に関しては限度額を定めて包括的に事前に許可することができる根拠規定として定められた。特に、P-Plan手続ではより積極的に包括許可の運営が行われるべきである（上記のレイクヒール順天事例）。

4. 手続終結以降の会社の管理策

新規資金の投資方法において、M&A方式を採った場合、P-Plan手続の終結以降会社の管理策についてあまり議論するところはない。しかし、借入方式を採った場合には手続終結以降の管理策が問題になり得る。

新規資金を回収しなければならない債権者としては、再生計画の遂行を監督するための装置が切実に必要であり、そのために一部金融機関はP-Plan手続の終結後ワークアウト/自律協約の再開を要求することもある。しかし、P-Plan手続を通じて一般企業として復帰した債務者会社に対して再度ワークアウトを開始することはP-Plan手続の存在価値を損なうので、妥当ではない。これに関して、ソウル再生法院の実務準則「再生手続の早期終結」第5条で定めているように、債権者協議体と会社が終結前の

協約を締結して定期的な報告書の提出、重要資産の処分に関する報告など、再生計画の適正な遂行を監督する方法を自律的に設けることが望ましいと思われる。

V. 結語

韓国では、時限法として5回立法された企業構造調整促進法³⁰（以下「企促法」）が2018年6月30日、に失効した。再生手続の烙印付けの緩和、企業再建手続を選択する権利の保障の必要性等を理由に金融界を中心に6次企促法の再立法を促す主張が少なくないが、官治金融の弊害根絶、民間再建の資本市場育成の必要性等を理由に再立法を反対する主張も少なくない。もし企促法の再立法がされないなら、P-Plan手続の利用率はさらに上がると思われる。

P-Plan手続はまだ導入の初期であるので実務の定着まではまだ不確実な部分が色々存在している。特にP-Planそのものの限界として、すべての企業はP-Plan手続が準備できる力量があるわけではなく、迅速な手続進行のみを強調すると、債権届出期間、相殺可能期間および未履行双務契約解除権の行使期間等が短縮され債権者の権利行使に不測の損害が生じる恐れがある。場合によっては、迅速な手続の進行のみが最優先課題ではないということを描き得る。したがって、P-Plan手続を安定的に定着するためには次のように制度的な側面と法律解釈などにおいて改善すべき点があると考えられる。

まず、（i）債権者がDIP ファイナンスを積極的に行うように、貸倒引当金関連の銀行業監督規定の改善、再建の専門の模範的な私募ファンドの育成などが必要であり、（ii）また、債務者としては、やはりP-Planも再生手続であるので、再生手続開始の申立てによる期限の利益の喪失/既存契約の終了/新規の受注の断絶などの不利益の発生が懸念されることから、倒産解除条項を債務者に親和的に解釈し、再生手続を理由とする一切の不利益な取り扱いを禁止するなどを明文化して、再生手続に対する拒否感を緩和する必要がある。

（iii）最後に、裁判所としては、現在P-Plan手続はソウル再生法院において政策的に施行している手続であるので、手続進行の明確性と全国の裁判所の統一的な実務運用のためにも債務者再生法第223条等に関する内容をより具体化することを検討する必要がある。

今後、P-Plan手続の実行事例が蓄積され、そのメリットを極大化することで成功的な再建手段として積極的に活用されることを期待している。

（翻訳：早稲田大学大学院法学研究科博士課程 崔廷任）

³⁰ この法に関する詳しい内容は2016年EAAIRセッション1Cho Gyu-hong専門委員の発表を参考