

特集／発展途上国の企業行動—契約論の視点から

売掛取引と支払遅延問題—パキスタン製靴産業の事例

牧野百恵

パキスタン製靴業者にとって、卸・小売業者による支払遅延は深刻な問題である。支払遅延が深刻なために、資金コスト負担が大きくなり、それが製品価格に反映され、パキスタン製靴の競争力を削ぐ要因の一つとなっていると製靴業者たちは口を揃える。支払遅延が深刻であるにもかかわらず、なぜパキスタンの靴・履物取引では売掛供与が行われているのであろうか。本稿では、パキスタン靴・履物取引における売掛供与メカニズムを明らかにしたいと考える。

●靴・履物取引の特徴

パキスタンの靴・履物取引は買い手にとって非常に有利な条件で行われている。主な特徴は以下のとおりである。第一に、前払いや現金即払いはほとんどなく、二〜四週間の支払であれば売掛ではなく「現金払い」と定義される。「キャッシュ・インセンティブ」とは、文字通り現金即払いに与える割引ではなく、予め約束された期日から六〜八週間内に支払が行われた場合に与えられる七〜八%の割引を指す。第二に、製靴業者は買い手に対して支払を強制する

手段を事実上持たない。法制度が不完全であり、調停メカニズムが機能していないために、法的な手段をとることが不可能に近い。これは、取引の大部分を占めるインフォーマル部門の卸・小売業者が買い手である場合のみならず、自店舗向けに靴・履物の買い付けを行う大規模製靴業者が買い手である場合にも当てはまる。第三に、買い手は支払を遅らせても、遅延利息や何らかの罰則を負うことがない。契約時には、非公式の約束手形のようなものに、支払日と支払額を書いたものを交わすのみで、支払遅延条項に当たらない。第四に、現在に未払いがあっても、その支払を促すために、製靴業者はさらに売掛を供与しなければならぬ。買い手が過去の債務を未だ履行していない場合に製靴業者が売掛取引を停止すると、回収手段がなくなるといふ。第五に、売掛利息が低い。売掛払いと現金即払いとの価格差に相当する売掛利息は、契約時にインフォーマルに交わされる約束手形の額面に含まれており、年率〇〜四三%、支払期限も一・五カ月〜一年とばらつきがあるが、遅延利息を生じることなく支

払遅延が蔓延していることを考慮すると、多くのケースでは年率一〇〜一九%の利息となるようである。銀行利子率（調査時二〇〇四年一〇月）は中長期で八〜九%、短期で一四〜一五%であることを考慮すると、それほど高利率とはいえない。

では、支払遅延はどのような影響を製靴産業にもたらしているのであろうか。一つには、製靴業者の資金効率を損なっている。製靴業者は支払遅延が蔓延しているために、回収した代金を運転資金として当てにできず、その他の資金源を探す必要がある。製靴産業はパキスタンではマイナーな産業であるため銀行の貸し渋りもあり、自己資金から運転資金を捻出する企業がほとんどである。二つには、企業間分業の利益を損なっているように見える。支払問題が深刻であるため、企業は企業間取引をできる限り避けて自己完結型になる志向があり、企業間分業を妨げている。パキスタンの製靴業者は、資金力さえあれば小売店舗まで自社内経営したいという。

このような非効率をもたらしているにもかかわらず、なぜ製靴業者は買い手に売掛



特集／発展途上国の企業行動—契約論の視点から

を供与しなければならぬのだろうか。企業間信用に何らかのメリットがあると考えられるため、以下ではまず企業間信用のもつ機能について、先行研究をレビューして整理する（参考文献①、②、③）。

●企業間信用の機能

第一は、情報上の優位である。与信という側面からみて買い手を借り手とすると、銀行などに比べ、売り手のほうが信用情報収集、履行強制、担保処理の点で有利であるといわれる。確かに売り手は金融機関よりは借り手の信用状況を知りやすい立場にあり、また借り手が破産した場合には差し押さえた製品の転売先などについても情報を得やすいだろう。また、売り手が同業者と情報ネットワークを有していれば、支払状況が悪い買い手は取引相手を失うことになるため、履行強制の役割も果たす。第二は、コストの削減である。売り手は信用取引をすることで、取引費用を低下させることができる。例えば、月に数回の取引に対し一度の支払日を設定すれば、単純に事務手続きの回数を減らすことができる。また、閑散期には売掛供与を季節性に対応する手段とし、在庫コストを削減することもできる。第三は、準価格競争である。売掛供与は実質的な価格差別機能をもつ。特に顧客の代替性が乏しい場合、価格差別が明確に禁止されている場合であっても、売掛供与により優良顧客を優遇することが可能とな

る。他方、準価格競争を否定的に解釈すると、衰退局面にある企業にとって、売掛供与は顧客獲得手段として機能することになる。ただし、このような非自発的な売掛供与についての研究はそれほど進んでいない。では実際のパキスタンの靴・履物取引においては、なぜ売掛が供与されているのであろうか。冒頭で述べたように、パキスタンの靴・履物取引は買い手にとって非常に有利な条件で行われているが、上記の三つの信用取引の機能にそって以下検討する。

●パキスタンにおける売掛の存在理由

まず、準価格競争という機能からみる。結論を先に述べると、パキスタンの靴・履物取引においては、売掛供与が価格競争手段として機能しているようである。パキスタンの製靴産業の特徴は、第一に、製靴業者の数が卸・小売などの流通業者に比べて多い買い手市場であることである。第二に、ほとんどの製靴業者が小規模であり、パキスタン製靴業者協会（PFMA）のメンバー企業四一社のうちでも、小売店舗が自社内かもしくは傘下にある企業は六社にすぎない。従って、小売ネットワークを有さない小規模製靴業者は、売掛供与に積極的であるというわけではなく、より良い支払条件—低い売掛利息、長い支払期間、支払遅延利息を課さないこと—を提供しなければ生き残ることができないのである。売掛供

与は、まさに衰退局面にある企業にとっての顧客獲得手段として機能している。

他方、価格差別という積極的な機能を評価することは難しい。パキスタンの靴・履物取引においても、例えば優良顧客に対して「キャッシュ・インセンティブ」を与え、与える方法は、売掛の期間と割引率双方を操作することで、実質的な価格差別を目的にしていると考えられる。しかしこの「キャッシュ・インセンティブ」は、現金即払いではなく、後払いのうち期日どおりの支払に対するデイスカウントである点で、売り手の積極的な戦略というより顧客獲得のための最後の手段という意味合いが強いからである。

このように顧客獲得手段としてみると、パキスタンの売掛取引は買い手にとって有利なだけに見えるが、売り手にとってのメリットはないのだろうか。次に、情報上の優位という機能のみをみる。支払遅延が蔓延しているため、絶対的には現金即払いの方が売り手にとって好ましいことは否定できないが、銀行や競争相手と比べて情報収集、履行強制、担保処理の点で有利であれば、売掛を供与することのリスクが小さいと解釈することは可能であろう。売り手にとってリスクが相対的に小さくなり得るかどうかは、情報の非対称性をどれほど軽減できるかによる。具体的には、売り手が買い手の情報—期限どおりに返済できる額、繁忙期に返済できる額—をどれだけ有している

か、売り手どうしの間で買い手の情報をど
れだけ共有しているかによる。企業への聞
き取り調査によると、支払遅延利息や罰則
金などは存在しないが、支払遅延や不能に
陥ったときの間接的なペナルティー優良な
サプライヤーから買い付けできない、将来
の信用取引が減るなどには存在するという。
これらの間接的ペナルティがある程度の履
行強制機能を果たしているようである。な
お、担保処理に関しては、靴・履物は季節
性があり在庫の陳腐化が非常に速いために
担保処理時に製品の価値はなく、検討する
意味はあまりないだろう。

最後に、コスト削減機能を認めることは
難しいだろう。パキスタンの靴・履物取引
では、一括払いによる取引コストの削減よ
り、支払遅延のために他から資金を調達し
なければならぬことによる資金コストの
上昇の方が明らかに大きいからである。

以上、信用取引の機能からパキスタンに
おける売掛の存在理由を検討した。一方で、
卸・小売業者の流動性制約も、現金決済を
妨げる直接的な原因ではある。卸・小売業
者のほとんどは銀行借入がなく、売り手か
らの信用を唯一の運転資金として商売して
いる。しかしながら、買い手の流動性制約
は信用取引の直接的な原因ではあっても、
根本的な理由ではなさそうである。第一に、
買い手が実際にキャッシュを保持してい
ても、信用取引が行われているからである。
パキスタンの大規模な靴・履物の卸・小売

業者は、自ら中国に買い付けに行き輸入業
も兼業しているが、中国では必ず前払い
現金即払い（電信払いを含む）であるのに、
同一業者がパキスタン国内で買い付ける時
は必ず信用取引であり、しかも支払遅延も
珍しくないという。第二に、買い手の流動
性制約が信用取引の根本的理由であるなら
ば、買い手は交渉力を持たず、支払を期限
どおりに行うインセンティブが働かずだ
からである。

●モデル分析

深刻な支払遅延問題にもかかわらず、パ
キスタンの売掛取引がなぜ存在するのかを
考察してきた。以下では、この現象を説明
するモデルを用いることで、パキスタンの
売掛取引メカニズムの解明を試みる。

売掛を供与する際の売り手の決定事項は、
与信量、支払猶予期間、「キャッシュ・イ
ンセンティブ」の量（期間と割引率）など
様々であるが、ここでは議論の単純化のた
めに、与信量のみを決定するとし、一時点
モデルを考える。売り手である製靴業者が
売掛 Q_t を与えることで得られる利益 π_{Cr} は、

$$\pi_{Cr} = R_{inc}(Q_t) + S_{Cr} \cdot \alpha(Cr) - \beta \cdot Cr \quad \dots (1)$$

と表すことができるだろう。ここで R_{inc} は売
掛を与えることによる売上増分であり、
本稿では便宜上これを売上と呼ぶこととす
る。 α は過去の未払いストック S_{Cr} のうち与

信をすることで回収が可能となる割合、 β
は売掛 Q_t のうち期限どおりに支払われず支
払遅延となる割合、 δ は（市場利子率によ
る）デイスカウント・レートである。従っ
て、売り手が利益を最大化する与信量は、

$$R_{inc}'(Q_t) - \alpha \cdot S_{Cr} \cdot \alpha'(Cr) = \beta \delta \quad \dots (2)$$

を満たすような Cr である。

(1)式の右辺第一項は顧客獲得手段として
の価格引下げ機能を表すと解釈できる。こ
れはパキスタンの靴・履物取引では、将来
に回収する売掛金が現金即払いよりも低い
現在価値となるため、与信が価格引下げと
同様の意味をもつことを表している。パキ
スタンの靴・履物市場の現状からみて需要
の価格弾力性が一より大きいことを仮定す
ると、 Cr が増えれば売上が増えることにな
る $(R_{inc}'(Q_t) > 0)$ 。ただし、売上は与信の量
に対して逓減すると考えるのが自然である
う $(R_{inc}''(Q_t) < 0)$ 。第二項は支払促進機能
を表している $(\alpha'(Cr) < 0)$ 。 Cr が増えれば
過去の未払いストックのうち今期に回収可
能な割合 α が増えることになる。第三項は、
情報の非対称性のレベル、つまり売り手の、
または売り手どうしの間で共有する買い手
の情報量によって、 β が主観的にまた実質
的に影響を受けることを示している。売り
手どうしが買い手の情報を多く共有してい
るのであれば履行強制機能が働き、 β が実
質的に減少、つまり期日どおりに支払って



特集／発展途上国の企業行動—契約論の視点から

もらう割合が増加することになる。また、買い手の支払状況に関する情報を有しているか否かで、 β の予測に影響を与えることも分かる。

このモデルをもとに、現実のパキスタンの売掛取引を解釈する。最初に、以下の二つの現象がモデルの前提となっていることを確認しておく。与信の価格引下げ機能は、パキスタンの製靴業者が、顧客を獲得するために買い手にとって非常に有利な条件で売掛を供与せざるを得ない状況を示している。同様に支払促進機能は、支払遅延が進行中であっても、その遅延分の支払を促すために、製靴業者がさらに売掛を供与しなければならない状況を示している。

次に情報の非対称性と与信量との関係については、次のように考える。パキスタンでは、フォーマル部門に属する製靴業者が前出のPFMAに加盟しているが、その活動も限定的でメンバーどうしの情報交換は稀であるという。パキスタン最大の製靴業者であるBATAが売掛取引から現金決済に移行しつつあるのは、情報の非対称性を軽減できず、履行強制機能が上手く働かないことが大きな理由の一つであろう。一方でインフォーマル部門では、同業者どうしの情報交換はお互いが近接しているために密であり、それが履行強制の役割を果たしていると考えられる。もし、これらの製靴業者が、ある買い手の支払状況—繁忙期にどれほど支払えるかなど—をかなり正確に

予測できれば、(2)式の両辺が等しくなるところで与信量を決定することができるだろう。このような状況であれば、利息や支払期間といった売掛条件も含めた与信量を、あらかじめ(2)式の両辺が等しくなるところで決定できるため、製靴業者にとっても合理的な取引であるといえるだろう。与信による売上と過去の未払いストック回収の増分が、支払遅延と市場割引率を合わせ合わせた広義の割引分より大きければ問題はないからである。

しかし、現実の売掛取引では、買い手の支払状況を完全に予測できるわけではなく、 β は過小に評価される、つまり売り手が事前に予測するより支払遅延となる割合が多くなる傾向にあるようである。従って事前には(2)式の両辺が等しくなるところで与信量が決定されるとしても、事後的に(2)式は(左辺) \wedge (右辺) となり、これが慢性化しているといえるだろう。また、 $R_{int}(G)$ は、売上の増加が与信の増加に対して過減すると仮定している一方で、 $\beta \cdot G$ は与信に対して一定に増加するため、売掛供与という実質的な価格競争が続けば(2)式の(左辺) \wedge (右辺) という状態は恒常化する。これがパキスタンの売掛取引の実態を表しているといえるだろう。

●おわりに

本稿ではモデルを使って、パキスタンの靴・履物取引における売掛供与メカニズム

の分析を試みた。これらの分析から明らかになったことは二点である。一点目は、買い手の支払状況の予測可能性、売り手間の情報の共有を高めることが支払遅延問題の改善のためには重要であるということである。具体的には、PFMAなど業界団体の活動の活性化が考えられる。二点目は、売上は与信に対して収獲過減であると考えられるため、売掛供与は顧客獲得手段としての持続可能性が低いということである。長期的には、売掛供与、価格引下げによって競争するのではなく、製品の質やデザインといった価格以外の要素で競争することの重要性を表しているといえよう。

(まきの ももえ／アジア経済研究所地域研究センター)

《参考文献》

- ① Merrill, J. and C. Woodruff, "Interfirm Relationships and Informal Credit in Vietnam," *Quarterly Journal of Economics*, Vol.114, No.4, 1999, pp.1285-1320.
- ② Ng, Chee K., Janet K. Smith and Richard L. Smith, "Evidence on the Determinants of Credit Terms Used in Interfirm Trade," *Journal of Finance*, Vol.54, No.3, 1999, pp.1109-1129.
- ③ Petersen, M. A. and R. G. Rajan, "Trade Credit: Theories and Evidence," *Review of Financial Studies*, Vol.10, No.3, 1997, pp.661-691.