

Etika merkataritza kredituan: bertuteak eta ekimenak¹

LEIRE SAN-JOSE*,** ETA CHRISTOPHER COWTON**

* Finantza Ekonomia II saila (Enpresa Ekonomia eta Merkaturatzea). UPV/EHU

** Business School. University of Huddersfield-UK

(Ethics in trade credit: virtues and initiatives)

Abstract

Business ethics is growing in importance in both academic writing and in corporate policy and practice. Yet, in spite of the importance of finance as a component of business relatively little has been written about ethics in finance. In particular trade credit has not been subjected to ethical analysis. This paper develops an analysis of the ethics of trade credit through a focus on payment «virtues». Payment virtue in organizations should include not only prompt payment, but also quick payment. However, speed (slowness) of payment, as measured by the number of days' credit taken, is a misleading indicator of the commendableness of a firm's behaviour because of differences in the supply chain characteristics of different industries. The other novel aspect of our analysis is to go beyond a focus on the buying firm to introduce into the picture the responsibilities of the firm supplying the goods or services and credit. It is a financial problem with an ethical component in which we emphasize the operational aspects of trade credit. Some countries, such as UK have introduced some initiatives to encourage better payment behaviour by companies. The possibility of implementing similar initiatives in Spain is considered.

Keywords: *ethics in finance, trade credit, suppliers, payment policy, organizational virtue.*

JEL Classifications: *G01 - Financial Crises. G38 - Government Policy and Regulation*

¹ Gure esker ona txostengile anonimoei, edukiei eta erabilitako euskarari buruz egindako ohar-
rak balio handikoak izan direlako.

Sarrera

Gaiak bere garrantzia izan arren, enpresen finantza-etikari buruz ez da askorik idatzi (Boatright 1999, 2008); gainera, arreta gutxi jarri zaio etikari finantza literaturan (Whitely 1986; Prindl & Prodhon 1994). Honela, finantza gaiak gutxitan azaldu dira ikuspegi etiko batetik, izan ere, finantza arloko zenbait gai ez da inoiz aztertu etikaren perspektibatik. Horietariko gai bat merkataritza kreditua dugu, zeinen ondorio negatiboak egungo kreditu krisian nabarmendu diren.

G20ren dokumentuetan azaltzen denaren arabera (2008), hauek dira krisiaren kausak: «harpidetza irizpide ahulak, arrisku kudeaketaren praktika okerrak, finantza produktu opaku eta konplexuen hazkundea, eta hauen ondorioz sortutako gehiegizko zorpeketa». Horrela izanik, inbertsio espekulatazaleetan, inbertsore eta kudeatzaileen diruzalekerian, gizabanakoen egoera probe txategian edo gobernuen erregulazio eta kontrol faltan dago sistemaren ahultasun finantziarioaren oinarria. Zentzu honetan, sistema finantziarioaren ikuspegi etikoa zalantzan jartzen dugu, eta hazkundea, teoria etikoaren eta finantza sistemaren integrazioaren menpe egon daiteke.

Enpresetan arazorik larrienean finantza aspektuekin dute erlazioa, iliki-deziarekin eta kaudimengabeziarekin. Alde batetik, erakunde finantziarioetatik lortutako diru fluxuak jaisten dira (ekonomia krisietan kreditu bankarioa jaisten da [ikusitako adibidez, Demirgüç-Kunt, Detragiache & Gupta 2006; Eichengreen & Rose 1998]) eta bestetik, ekonomia krisiaren ondorioek (salmenten jaitsiera, enpresen hazkundera oztupoak edo enpresen lehiakortasunaren igoera) enpresen kutxa fluxuan eragin negatiboa dute. Aipatutako krisi ondorio hauek enpresetan merkataritza kreditua erabiltzeko erarekin erlazio zuzena dute.

Finantza eta enpresen kudeaketa testu liburuetan, merkataritza kreditua era askotan definitu da: «baliabide naturala» (Block & Hirt 1994), «erraza den finantza era» (Stern & Chew 2003), «informala» (Arnold 2005), «negozio aribide normalean saltzaile edo hornitzailearengandik datorren kreditua» (Block & Hirt 1994), «onarturiko praktika» (Pike & Neal 1993), «diruaren hedapen liberala» (Van Horne & Wachowicz 2001) edo «ez-ziurra den epe laburrerako finantzaketa» (Van Horne & Wachowicz 2001). Hain zuzen, merkataritza kredituen hartzekodunek, kreditura erositako ondasun edo zerbitzuengatik zor den dirua errepresentatzen dute. Horrela izanik, hornitzaileak bezeroen epe laburrerako inbertsioen finantzatzaileak ditugu, beren jardueraren funtsa horixe izan ez arren.

Kreditura saltzen denean kreditu arriskuaren analisia egiteko zenbait neurtresna erabili daiteke, adibidez kreditu indizea. Honen bidez, arriskua hobeto aurreikusteko eta finantza larrialdiak ebazteko bezeroen ordainketa

portaerari buruzko informazioa lortuko da. Zoritxarrez, beren kostu handiak direla medio enpresa askok (txiki eta ertainak gehienetan) ez dituzte eskuragarri tresna hauek. Egoera honetan beste bide batzuk erabili beharko dira enpresen ordainketa portaera aurreikusteko; ordainketa bertutea horietariko bat izan daiteke, zeren enpresaren portaera bertutez «egokia» izango balitz merkataritza kredituaren arriskuaren arazoa murriztuko litzakete. Jadanik,

«bertute etikak xede baloreak motibatzen ditu eta ondorengo galdera erantzuten ahalegintzen da, 'zein antolaketa mota izan behar dugu?'»
(Chun 2005, 269 or.).

Bertutea bi ikuspuntu ezberdinetatik azaldu da literaturan, gizabanakoen ikuspuntutik eta enpresen ikuspuntutik. Merkataritza kredituaren bertuteari dagokionez, edo zehazki, gure lanean ordainketen bertuteari buruz hitz egingean, enpresaren ikuspuntutik egingo dugu. Baina, zein da ordainketa bertutea enpresan? Enpresen ordainketa bertutea erabakitako epean ordaintzean datza, azkar ordaintzean baino, bereziki hornitzaile eta bezeroen artean informazio eta botere asimetriarik egon ez denean. Arazo hau ekonomikoa izan arren, etikak badauka bere garrantzia. Baina badago goreneko dimentsioa arrazoibide honetan. Nahiz eta hitz-ematea funtsezkoa den, promesa guztiak ez dira onak. Promesa «txar» bat tinko jarrai daiteke, baina hori ez da derrigorrez ona izango, bereziki botere asimetria negozio harremanetan dagoenean. Enpresa batek puntualki ordain dezake, baina jadanik beranduegi gerta daiteke. Arazo honi dagokionez, lan honetan azalduko da, enpresetan ordainketari dagokion bertute falta dagoela. Zenbait herrialdek, Erresuma Batuak behintzat bai, enpresen ordainketen portaerak hobetzeko ekimenak aurrera eroan dituzte, hauen artean, ordainketa kodeen edo enpresei dagokien legediaren aldaketak. Espainian ez da ekimen esanguratsurik aurrera eraman.

Lan honen ekarpen nagusiak bi dira: merkataritza kredituaren erabilera etikaren ikuspuntutik azaltzea eta hornitzaileei ordaintzerakoan enpresek behar duten bertutea aztertzea. Erresuma Batuko eta Espainiako kasuak erabili dira. Aurretik ez da inoiz azaldu merkataritza kredituaren erabileraren etika. Beraz, lan honek, horregatik behintzat, baina ez horregatik bakarrik, ekarpen berriak izango ditu.

Lan honen gainerakoa hurrengo eran antolatuko da. Lehenik, enpresa etikaren aldeko eta aurkako teorien azalpenak berrikusiko dira. Bigarrenik, merkataritza kredituaren erabilera ikuspuntu etiko batetik azalduko da. Hirugarrenik, enpresaren ordaintze bertutean sakonduko dugu, azkenik lan honen ondorioak azaltzeko.

1. Aurrekari teorikoak enpresa etikan

1.1. Enpresa etikari buruzko aurkako arrazoibideak

Enpresa etikan egin daitekeen lehen galdera honakoa dugu: Ba al dago lekurik etikarentzat enpresen kudeaketa modernoan? 1926an John Maynard Keynes ekonomialariak *The End of Laissez-Faire* liburuan idatzi zuen:

Uste dut kapitalismoa, zuhurki kudeatuta, seguraski beste edozein hautabidezko sistema ezagunekin konparatuz, ekonomiako helburuak burutzeko eraginkorragoa dela, baina zentzu askotan erabat eztabaidagarria da bere horretan.

Badirudi Keynesen balioespen pesimistak aditzera ematen duela kapitalismoan eraginkortasun ekonomikoaren arauak betetzeak ondorio sozial disfuntzionalak dakartzala. Adierazpen berriago bat, baina ez hain xehea, honako hau dugu: eraginkortasun ekonomikoa eta ardura etikoaren arteko gatazkan, enpresa etika oximoron (terminoen kontraesan) bat dela. «Negozioen negozioa negozioak dira», eta lehiakortasunaren presioak etika albora uzten duela esango lukete batzuek.

Eraso xeheago batek dio enpresa etika terminoen arteko kontraesanik ez dagoela, baina terminu zehaztugabea, nahasgarria eta «irristakorra» dela. Bigarren eraso honetan bi gauza dira aipagarri. Lehenik, zein den enpresa etikaren definizioa. Orain urte batzuk Philip Lewisek (1985) egindako berrikusketa batean enpresa etika «zelan itsatsi gelatina orma batean» esaldiarekin erlazionatzen zuen. Zaila zitzaion, ezinezko ez bada, enpresa etika formulazio koherente batez edo berezko «identitate» ezberdindu batez azaltzea (Whetstone 1998). Bigarrenik, enpresa etika «irristakortzat» hartzeko arrazoiak erlatibismo moralean du oinarria. Gizabanako gehienak praktikan erlatibista moralak dira, zeren absolutismoaren aurkako erasoek konfidantza barik uzten dituzte haien motiboen ebazpen moralak. Gizabanako hauek zaila dute ziurtasunez baieztatzea negozioetako portaeran zer den egoki eta zer desegoki, zer den on eta zer den txar.

Enpresa etikan agertzen den bestelako arazo bat, literatura gehiengan agertzen denaren arabera, praktikoa ez izatearena da. Andrew Starkek (1993) *Harvard Business Review* aldizkarian argitaratzen duen ideiarekin erlazionatua dago hau. Hark aitortu zuen aldizkari horretan argitaratutako artikuluek ez zietela enpresa kudeatzaileei laguntza askorik eman, autoreak kezka praktikoe-tatik eta errealitateko arazoetatik urrun zeudelako. Dena den, beste batzuek, Starkek bezala negozioen ikuspegi praktikoa jarraitzen dutenek, ez dute ikusten arazorik balizko enpresa etikan. Haien kritika oinarritua dago. Haien ikuspuntuari jarraituz, era oinarritzkoetan salbu, etika ez da beharrezkoa eta ezin da justifikatu enpresetan. Iritzi hau aditzera emateko, Ekonomia Nobel sariduna den Milton Friedmanen idazkietan oinarritzen dira azaltzaileak askotan.

Adibidez, orain dela 40 urte Friedmanek enpresaren erantzukizun sozialari buruzko kritikan zera idatzi zuen:

Enpresetan erantzukizun sozial bakarra dago. Erantzukizuna soziala baliabideak erabiltzeko eta mozkinak handitzeko jardueretan parte hartzean datza. Enpresetako jarduerak jokoaren erregelak bete beharko dituzte, hau da, enpresek engainu eta iruzurrik gabeko lehiakortasun ireki eta aske batean jokatu beharko dute. (Friedman 1970)

Friedman kritikatzeko ez da lan honen helburua, beraz ez gara honekin gehiago luzatuko. Hala ere, enpresa eta merkatu «jokoaren arauak» buruz, hau da, merkatuen jokabideei buruz ari dela esango dugu haren alde.

1.2. Enpresa etikari buruzko aldeko arrazoibideak

Gaur egungo eztabaidan, zenbait arrazoi azaltzen dira enpresetan, ingurune arau-emailean dauden etika arauak zehazteko borondatez.

Lehenik, etikak etekinak ematen dituela argudiatu daiteke. «Irabazi-irabazi» egoerak posible dira zeren ondasun etiko edo sozial batzuei esker kalte batzuk murrizten dira, eta ondorioz mozkinak hazi egiten da. Hori lortzeko era bat, produktu eta zerbitzu etikoetan oinarritutako merkatu «nitxoetako» estrategia jarraitzean oinarritzen da. Beste argudio bat honako hau da: ikuspuntu etiko sendoek langile hobekiak erakarri ditzaketela (graduatuak direnak beziki) eta honela langileen zintzotasuna handitu dezaketela.

Bigarren arrazoibideak minimo legala gainditzeko ekintzekin dauka zerikusia. Enpresen gobernuaren ekintzen barruan eta enpresaren irudia babesteko helburuaz, erregulazioak eskatutako minimoak gainditzen dira, segurtasun margina sortuz. Legedia baino zorrotzagoa den estandarrak jarraituz enpresaren ospea salbatu egiten da eta enpresak balio erantsia ematen dio markari. Era honetan, okerren bat egitekotan segurtasun margina izango luke eta akzio judizialen eta publizitate txarraren arazoak ebatzi ditzake.

Hirugarrenik, enpresa batzuek, beharbada lehiakideekin batera, enpresa portaeraren arau zorrotzagoak ezarri ahal dituzte, etorkizuneko erregulazio baten arriskua murrizteko. Testuinguru honetan, interesgarri da aipatzea Langileria, Arazo Sozial eta Aukeren Berdintasunerako Europako Komisioak dokumentu bat argitaratu duela, erantzukizun sozialaz aritzen direnean enpresek lortzen dituzten abantailak («irabazi-irabazi») garatzen dituenak. Borondatez jarraitzen diren aholkuak baino ez dira, beraz, interesgarri izango litzakete hauek jarraitzen ez dituztenen egoera aztertzea etorkizuneari.

Azkenik, ospearen elementuak ditugu (adibidez erregelekin eta prebentzioarekin zerikusia dutenak). Elementu hauen garrantzia goraiatu egin da,

bai negozio liderren artean, baita analisten artean ere. Hau, «balio duen erregistro legala duen enpresa» baino gehiago da, zeren gizarteak baieztatu egiten ditu enpresa batzuk, eta horiei buruz ari gara mintzaten. Horrela izanik, enpresak, jarduteko lizentzia lortzeko, gizarteak desio duen negozio motaren menpe egongo lirateke.

1.3. Enpresa etikaren funtsa

Enpresa etikaren aurkako arrazoibide batzuk baliozkoak izan daitezke, baina arrazoibide legitimoa badago. Honetan aurrera jotzeko erarik egokiena gaur egun dagoen egoeran oinarritzea da. Bestalde, beste kritikari batzuek birbaieztatu egiten dute enpresen eskubidea dela beren portaera etika-gogoetaren menpe egotea ala ez. Argudiatu daiteke etikak bere lekua badaukala, baina leku hori enpresen efikazia eta efizientzia bermatzen duen oinarri arauemai-learen esparruan dago. Negozioetan, etikarekiko arreta aktiboa zuzenean deuseztatzea ez da zuzena, bereziki ondorengo arrazoiengatik.

Etika gure bizitza bizitzeko eran garrantzitsua bada, enpresetan ere garrantzitsua da, enpresa kontuak gure giza-esperientziarekin elkarreaginean baitaude. Bizi eta lan egiten dugun munduan «the modus operandi» negozioak dira. Gainera, finantza munduko ikuspenak menperatzen (Cowton 1999) ditu negozio hauek. Aldaketa honetan garrantzitsuak diren bi prozesu azalduko ditugu.

1. *Pribatizazioak* sektore pribatura transferitu ditu aktibo publikoak, beraz, aktibo horien kudeaketa negozio «arrunten» metodo eta estandarren menpe dago orain, ez bakarrik Erdialdeko eta Ekialdeko Europan, baizik baita Ingalaterran ere; pribatizazioaren intentzioaren aitorpena horixe izan zen. Azkenengo hiru hamarkadetan ikusi ditugu zenbait sektoreren pribatizazioak; aire-garraio, gas, ikatz, elektrizitate, trenbide, ur eta aeroespazial sektoreena.
2. *Formalizazioa*: bizitzak merkatu bidez dihardu – pribatizazioa baino epe luzeragoko tendentzia da, eta agian garrantzitsuagoa. Kontsumitzearen eta probetxua ateratzearen arteko tarte handia mozkina oinarritzat duten erakundeetatik dator; beraz erakunde horietan erabiliko dugu soldata gehiena, familiei, lagunei eta auzotarrei ordaindu beharrean. Adibidez, jakiak gehiago landutako eran erosten ditugu, pertsona gutxi egiten dituzte beren jantziak eta entretenimendu zerbitzuek negozio ikaragarria dute. Egia biribila da, gero eta gehiago gainera, honako esaldi hau: «lan egiteko eta erosteko bizi gara gu». Gure bizi kalitatea gure negozio esperientzien menpe dago gero eta gehiago, langile bezala nahiz bezero bezala. Horrela izanik, etika kontuan hartzen duen negozio eszenatokian bizi nahi izatea legitimoa da.

2. Merkataritza kredituaren erabilera: arazoaren sakontasuna. Erresuma Batua eta Espainia

Etikak enpresen kudeaketan zeresanik baduela argudiatu ondoren, finantza krisiak, etika goraipatzeko, edo behintzat, eztabaidatzeko aukera suspertu egin du. Gaur egun, etika finantzetan garrantzitsua dela onartu egin da, sentimendu orokor moduan behintzat, eta agian, finantza krisiaren eragin finantziario negatiboak direla medio. Finantza arloan, garrantzi handia duen merkataritza kredituaren erabileran sakonduko dugu.

Merkataritza kredituak rol garrantzitsua jokatzen du enpresen kanpo finantziaketan, finantza baliabiderik garrantzitsuenetarikoa delarik (Ng, Smith & Smith 1999; Wilson & Summers 2002; Stern & Chew 2003; Van Horne & Wachowicz 2001). Estatu Batuetan, adibidez, 1990etik 2000ra lau bider igo dira ordaintzeko kontuak, 3.758 bilioi (10^9) \$-etaraino helduz (Estatu Batuetako Estatistika Laborpena 2003, <http://www.census.gov>). Erresuma Batuan antzekoa da egoera. Kohler, Britton eta Yatesek (2000) estimatzen dute 1983tik 1995era, Britainiako enpresek lortutako epe laburreko kredituen %55, merkataritza kreditu eran egin zela. Erresuma Batuan, era orokor batean onartu egiten da «egunero negozioen arteko transakzioen %80a baino gehiago kreditu terminoetan egiten dela» (Wilson & Summer 2002, 319 or.). Bestalde, 2007. urtean, Europar Batasuneko enpresei ordaintzeko atzerapenen kostua 250 bilioi €-koa (10^{12}) zen eta 55,5 egun baino gehiago behar ziren batez beste ordainketa egiteko. Ordaindu gabeko zorraren portzentajea igo egin da, %1,9-tik %2-ra 2006tik 2007ra bitartean. Europar Administrazioa, 2007. urtean, ordaintzaile txarrenen artean dugu, 65 egun behar dituelarik ordainketak egiteko; enpresek 55 egun eta kontsumitzaileek 40 egun (Intrum Justitia, www.intrum.com) behar dituzte. Administrazioaren ordainketei dagokienez, Espainiaren kasua dugu txarrena, 2007. urtean erakunde publikoek 140 egun baino gehiago behar izan baitzituzten beren hornitzaileei ordaintzeko¹ (Intrum Justitia).

Merkataritza kredituari buruz ikerketa mota ezberdinak egin dira, baina orokorrean, argudio hau erabili dute: merkataritza kreditua finantza fondoak lortzeko finantza tresna erabilgarria da (Fisman & Love 2003); argudio hori hor dago, noski, baina ez hori soilik. Arrazoiak hainbat dira: transakzio eta finantza kostuen murriztapena (Nadiri 1969; Schwartz 1974; Emery 1987); informazio asimetriaren murrizketa, produktuaren kalitatea bermatuz edo eroslearen kaudimen informazioaz (Lee & Stowe 1993; Ng, Smith & Smith 1999; Cheng & Pike 2003); politika monetarioen posizionamendua, zeinetan merkataritza kredituak eta finantza politika zorrotzak korrelazioa daukaten (Meltzer 1960; Brechling & Lipsey 1963; Jaffee 1969; Schwartz 1974); edo beste batzuk, adibidez, erosle eta saltzailearen erlazioaren hobetzea, marketina edo lehiakortasuna (arrazoien berrikusketarako ikusi Ng, Smith & Smith 1999;

Cheng & Pike 2003; Paul & Boden 2008). Beste autore batzuen helburua analisi deskribatzailea egitea dugu, eta deskribatzaile aztertuenak tamaina eta sektorea izan dira (Meltzer 1960; Nadiri 1969; Chant & Walker 1988; Nilsen 2002; Ng, Smith & Smith 1999).

Badira urteak (1997tik hasita) Erresuma Batuan zenbait ekimen martxan jarri direla, hain zuzen ere, merkataritza kredituaren erabilerak dakartzan arazoak ebazteko. Adibidez, 1997ko erregulazioan aipatzen denez, enpresa handiek beren urteko kontuetan azaldu behar dituzte hornitzaileekin dituzten ordainketa baldintzak; hornitzaileekin egindako negoziazioaz eta ordainketa baldintzak betetzeko konpromisoaz informazioa eman behar dute. Urteko kontuetan, gainera, ordainketa kodea jarraitzen dutenek, zein kode den eta nola lortu den azaltzeko betebeharra dute. Ordainketa kodearen hiru bertsio egon dira Erresuma Batuan. Lehena, 1991n, *Confederation of British Industry* garatu zuen; bigarrena, 1997an, *Department of Trade and Industry* garatu zuen; eta hirugarren bertsioa *Institute of Credit Management* eta *Department for Business, Enterprise and Regulatory Reform* esku utzi da. Bertsio bakoitza aurrekoa baino zehatzagoa izan da, eta erabakitako momentuan ordaintzearen garrantzia eta ordainketa praktika onen bultzatzea gero eta argiago goraiatu da. Nahiz eta helburu zehatz eta argiak izan, horrelako koderik ez dago beste herrialdeetan.

Ordainketa Kodea

Prompt Payment Code (2008)

Kreditu Kudeaketarako Institutuak (*Institute of Credit Management*) kudeatzen du ordainketa kode hau 2008ko abendutik aurrera, Gobernuako Enpresa Departamenduaren agindupean (*Department for Business, Enterprise and Regulatory Reform*) eta zenbait banketxeren babesaz; RBS-k (*Royal Bank of Scotland*) eta NatWest-ek hasieratik, eta geroago Barclays-ek eta HSBC-k, ekintza hone-tan parte hartu dute.

1. Hornitzaileei puntualki ordaintzea

- Hasierako kontratuan erabakitako baldintzetan.
- Ez ahalegintzea baldintzak *a posteriori* aldatzen.
- Ez aldatzea enpresa txikiei ordaintzeko epeak, zentzugabeko arrazoiengatik.

2. Hornitzaileei gida argia ematea

- Hornitzaileei ordainketa prozesuei buruzko gida argia eta lortzeko erraza dena ematea.

- Hornitzaileekin eztabidak eta desadostasunak bideratzeko sistema bermatzea.
- Erabakitako baldintzetan fakturak ez ordaintzeko arrazoiren bat baldin bada, hornitzaileei aholkularitza bizkortasunez ematea.

3. *Praktika onak suspertzea*

- Hornitzaileei (liderrei) eskatu kodearen jarraipena beren produkzio-kateko etapa guztietan.

<http://www.promptpaymentcode.org.uk/>

Ordainketa kodeaz aparte, Erresuma Batuan beste ekimen batzuk garatu dira; Ordainketa Ligaren Taula, adibidez, zeinetan ordainketetan hoberenak diren enpresen taula sortzen den. Zerrenda hau erabilitako ordainketa egunen arabera antolatzen da; horrela, zerrendako lehena ordainketan arinena dugu. Hala ere, taulan lehena egoteak ez du esan nahi beste enpresak baino hobea denik. Adibidez, FTSE100 Top Hamarretan dauden enpresa guztiek ez dute beren ordainketa egoera erreala erakutsiko. Gainera, merkataritza kreditu beharra ezberdina izan daiteke zenbait aldagaien arabera, sektorea edo produkzio katea horietariko bat delarik. Taula honetan erakusten da enpresa azkarrenak zeintzuk diren beste enpresa handiekin konparatuz, baina ez da erakusten hornitzaileen finantzaketa haien produkzio katerako edo bestelako intziotarako den.

Espanian, hornitzaileei egiten zaien ordainketa erlatiboki motela da. Arrazoiatariko bat bere sistema judizial ahula izan daiteke. Europar Batasuneko beste herrialde batzuk, Portugalek edo Greziak esate baterako, sendoak ez diren sistema judizialak dituzte, eta Espainiaren antzeko eran jarduten dira ordainketa aldagaiei dagokienez. Iparraldeko herrialdeetan, zeintzuetan sistema judiziala zorrotza den, merkataritza kredituaren erabile-ra txikiagoa da. Aipatzekoa ere Iparraldeko herrialde horien maila herrialdeen etika rankinean, adibidez Ustelkeriaren Nazioarteko Transparentzia Indizean. Gainera, gobernuen ekimenek beren garrantzia izan dezakete ordainketetan. Britainiar gobernuak, Espainiarrak ez bezala, ordainketak 10 egunetan egiteko konpromisoa hartu du, eta bete ere egin du 2009ko lehen bi hiruhilabetetan behintzat. Honek erakutsiko die enpresei ordainketak egiteko hartu behar duten jokabidea. Espainian neurri hau ezinezkoa da, bereziki gobernu eta erakunde publikoak baitira hornitzaileen ordainketetan luzamendua gehien erabiltzen dutenak finantza bide bezala. Espainiar politika pasiboa da; britainarra, berriz, aktiboa. Espainiar gobernuak ordainketa politika aldatu beharko luke; horretarako, enpresek erregulazioa ezartzen hasi beharko lukete eta ondorioz, gobernuen hipokresia desagertuko litzakete.

3. Erakunde bertutea

Ordainketari buruzko erakunde bertutea aztertzerakoan ikusten dugu aurretik badagoela bestelako eztabaida bat, zeren zalantzan ere jarri baita bertutea enpresari egokitu ahal zaion ala ez. Bertutea, printzipioz, gizabanakoetan sakondu da urteetan zehar, baina azkenengo hamarkadan erakunde bertutea azaltzeko ahaleginak egin dira (Schudt 2000; Gowri 2007).

Aristotelesek giza bertuteaz dihardu. Honek, morala oinarri bezala erabiliz 9 bertute intelektual identifikatzen ditu, baina aipatuenak zuhurtzia, justizia, indarra eta neurritasuna dira. Era sinplean azalduta, haren pentsamenduan bertutea ez dago muturretan, giza karaktereen bertutea erdian dago. Aristotelesen doktrinan gehiegizko eta gutxienezko akatsen batezbestekoan dauka oinarria bertuteak.

Erakunde bertuteari buruz, Schudt (2000) eta Gowriren (2007) arabera, negozioa eta bertutea batera eman daitezke eta erakunde bertuteak ez dauka izan beharrik erakundearen dauden giza bertuteen batuketa. Nahiz eta autore hauek erakunde bertutea goraiatu eta bertutea eta negozioa batera eman daitezkeela defendatu, ez daude ados erakunde bertutea zer den azaltzerakoan. Schudtek (2000) muturreko erakunde-izaera bertutea dela defendatuko du, adibidez, produkzioan muturreko efizientzia; eta Gowrik (2007) argudiatuko du hori guztiz egokia ez dela eta benetako bertutea Aristotelesek erabilitako batezbestekoa dela. Schudten (2000) arabera, enpresa batek gero eta produktu gehiago egin arren, kostu gutxiago izango ditu. Hori ez da zuzena, behintzat egoera guztietan, zeren krisi finantzarioan gertatzen den bezala, erakunde batek saldu ahal dituen baino produktu gehiago sortu ahal ditu. Beraz, ekonomia atzerapenak, eragina dauka posible lortzeko gaitasunean, eta ez bakarrik ekonomikoetan, sozialetan ere bai (Gowri 2007). Schudten (2000) iritziz, ez dago arazorik enpresa bat efizientea bada, behintzat beste bertuteekin, alegia prezioen xehaketekin, gatazkarik ez badauka. Baina Schudtek (2000) Aristotelesengandik bere burua ezberdindu nahi du eta argi uzten du erakunde bertutea Aristotelesek azaldutako giza bertuteetik urrun dagoela.

Horrela izanik, ikusten dugu erakunde bertuteak definizio ezberdinak izan ditzakeela. Schudten (2000) arabera, erakunde bertutea enpresaren ekintza eta portaerei dagokie, eta horiek enpresaren ongia dakarte; horrela, bertuteak enpresatan posible lortzera daramatza erakundeak. Williams (1985) bertuteaz mintzo da eta bertutea etikoki nabarmen diren ekintzak aukeratu edo errefusatzeko ezaugarria dela dio. Laburbilduz, erakunde bertutea erakundearen ezaugarri etikoen batura bezala uler daiteke, eta ezaugarri etiko hauek enpresaren bizitzako pilaketa portaeretatik datoz. Ezaugarri berezi horiei esker

barne eta kanpo *stakeholder*²-en asetasuna lor daiteke; gainera horiek posizionamendu estrategian erabilitako balio etikoekin alineatuta (lerrokatuta) egongo dira. Gowrik (2007), berriz, Schudtek (2000) azaldutako mugek portaera guztietan bertutea ez dutela azaltzen dio; hau ez da ordainketaren kasuan beteko, adibidez. Horrela izanik, ordainketa bertutea, Chunen (2005) arabera erakunde bertutean bezala, zenbait aldagaien arabera izango dela defendatzen dugu, hauen artean, enpresa mota, egoera, produktu, industri eta mozkin aldagaien arabera. Zailena, baina interesgarriena, egoera bakoitzean egokiena dena erabakitzea izango da.

Beraz, giza bertute arauemailea unibertsalki ona bezala definitu arren, erakunde bertutea eta honen inguruko estrategia erlatibo da eta sektore, merkatu edo *stakeholder* taldeen arabera izango da. Erakunde bertutea erregela unibertsalekin ezin da lotu ildo honetan, zeren bertutea ezberdina izango da egoera ekonomiko eta sozialaren arabera. Hala ere, zenbait muga adieraztea, goi eta behe mugak alegia, lagungarri izango da erakunde bertutea garatzerakoan.

4. Etika merkataritza kredituan eta ordainketa bertute falta enpresatan

Hornitzaileek ondasun eta zerbitzuak hornitzen dituzte, baina ondasun eta zerbitzuak entregatzen dituztenean ez dituzte jasotzen ordainketak. Beraz, hornitzaileek etorkizunean ordainketa bat egingo zaiela itxaroten dute, eta ordainketako zenbatekoa epe laburreko pasibo moduan sailkatuko dute (Ryan 2008). Merkataritza kredituaren tamainak erakutsiko du zein den hornitzaileek enpresen negozioetan finantzatzen duten zatia (Holmes, Sugden & Gee 2002). Orokorrean, bezeroek berandu ordaintzea onartuta dagoen araua da, bereziki zenbait sektoretan. Horien artean manufaktura sektorea dugu (Atrill & McLaney 2002). Baina ontzat ematen den egoera txarragoa da, bezeroek fakturen ez ordaintzea edo behintzat horien ordainketa atzeratzea egoera «normala» bezala jasaten baita. Zenbait finantza-liburuk horrela dela azaldu eta defendatzen du (Brealey, Myers & Allen 2006; Ross, Westerfield & Jaffe 2005), argudiatuz enpresa batek ondasunak beste enpresa bati edo gobernu-agentziei saltzen dizkienean, ordainketa berehalakoa ez izatea itxaron behar duela (Brealey, Myers & Allen 2006). Zenbait finantza liburutan iradokitzen da hornitzaileek ematen dizkieten kredituak ahalik eta gehien luzatzen ahalegindu behar dutela bezeroek (McMenamin 1999).

² Nahiz eta aurretik *stakeholder* kontzeptua erabili izan, erabilera orokorra Freemanek (1984) geroztik gertatu zen. «Taldeen edo gizabanakoek, nortzuek eragin dezaketen erakundearen helburuen burutzapenean, edo nortzuek jasan dezaketen haien burutzapenaren eragina» (Freeman 1984, 6 or.).

Ordainketa gomendio eta praktika hauek etika arazoak izaten dituzte. Adibidez, Gitman, Forrester eta Forresterrek (1976, 169-170 or.) ondorengo ezartzen dute:

«Normalean kaxa kudeatzeko erabiltzen diren oinarrizko bi estrategiak ondorengoak dira: (1) Kobratzeko kontuak kobratu ahalik eta arienen, presio handiko bilketa teknikak erabiltzeagatik etorkizuneko salmentak galdu gabe. (2) Ordaintzeko kontuen ordainketa ahal de gehien geroratu enpresaren kreditu kalifikazioa eta hornitzaileekiko erlazioak kaltetu gabe.»

Horrela, bezeroen atzerapenek, edo oraindino okerragoa dena, ordaintze huts egiteek, bereziki enpresa handiek egiten dituztenean, hornitzaileengan finantza ondorio zorrotzak edo ezinbestekoak izango dituzte. Ondorio hauek eragin negatiboak izango dituzte, bai hornitzaileengan, bai enpresako beste talde interesdunengan (*stakeholder*), adibidez langileengan.

Merkataritza kreditu kontratuak, naturaz, osatugabeko kontratuak dira, eta nahiz eta enpresa txikiek netoki kreditu gutxiago izan (Kreditu Netoa = Emandako Kreditua – Eskuratutako Kreditua) handiekin konparatuz, txikiek bereganatzen duten kreditu arriskua askoz handiagoa da. Berez, enpresa txikien kreditu emateak, haien finantza eta ekonomia arazoak suposatuko ditu, zeren normalean, merkataritza zorren ordainketen atzerapenak haien kaudimen-gabezia finantzarioa edo hazkuntza oztopatuko du, haien biziraupena kolokan jarritz (Grablowsky 1984).

«Negozio txikiak bereziki zaurgarriak dira enpresa bezero handien ordainketa berantiarrek sortutako arazoekiko, bezero horiek merkatu posizioa erabil baitezakete ordainketa baldintzak ezartzeko. Enpresa handiak askok enpresa txiki hornitzaileak erabiltzen dituzte beren banku-ontzi bezala, zera lortuz, interesik gabeko agerikoak» (Ryan 2008, 373 or.).

Gaur egungo finantza sistema ahulak enpresa txikien biziraupena inoiz baino gehiago kolokan jartzen du eta merkataritza kredituaren erabilera ez da alternatiba bat haien finantza, behintzat ondorioak kontuan izan gabe. Enpresa txikietan, bereziki, onartu egiten da arau bezala enpresa handiek ordainketak atzeratuko dituztela eta promesei tinko ez dietela eutsiko (Dalton 2007; Hodgetts & Kuratko 2001). Horrez gain, testu liburuek enpresa txikiak portaera antzekoa izan dezatela gomendatzen dute, hau da, berandu ordaintzeko portaera jarrai dezatela. Hala ere, enpresa txikien kudeaketari buruzko liburu batzuetan aldarrikatzen da ordainketa baldintza eta sektore edo saldutako produktu motaren artean erlazio zuzena dagoela, nahiz eta zerbitzu sektorean gutxiago gertatu hori (Hodgetts & Kuratko 2001), zeren produkzio katearen ezaugarriek ordainketen portaeran eragin dezakete. Baina zehazki, merkataritza kreditue-

tan etika ez dago menpekotasun honetan oinarriturik, baizik eta merkataritza kredituaren berezko erabileran eta hornitzailearen betebeharrak legitimoetan. Liburuetan ez da sakontzen puntualki ordaintze konpromisoan, ezta azkar ordaintzearen abantaila eta ondorioetan, baina kudeaketa liburuaren gomendioak hutsegite hau baino esanguratsuagoak dira. Enpresa hornitzaileek (txikiak, alegia) badakite enpresa bezeroek haien ordaintza promesa ez dutela mantenduko (ez dute ordaintzeko kontratua ezarritako datan) eta ordaintzeko egiteko egun gehiago erabiliko dituztela (finantzaketa); hala ere, salmenta-baldintza horiek onartzen dituzte. Egoera hauetan, finantza eta kudeaketa liburuak ez dute askorik laguntzen, ordaintza baldintza horietan ondasunen eta zerbitzuen salmentak egin behar direla gomendatzen baitute. Liburuak hornitzaileen egoera, ondorio eta arazoei buruz ez dute aipamenik egiten. Egoera horrelakoa dela suposatzen dute, «desegokia» agian, baina ez dute hornitzaileen ikuspuntutik aldarrikapenik egiten, eta askoz ere okerragoa dena, enpresak ordaintza-portaera hori jarraitzaile bultzatzen dituzte. Hala izanik, merkataritza kredituaren erabilerak enpresa hornitzaile txikietan finantza arazoak suspertzen ditu, bereziki enpresa handien ordaintzen atzerapenengatik, baina ez horregatik bakarrik; hornitzaile txikiak ere egoera honen erantzule dira, salmentak egoera «ez etiko» hauetan baimentzen baitituzte.

Finantza teoriaren ikuspuntutik, transakzioen kostu murrizketa dugu bezero eta hornitzaileen arteko finantzaketa era hau erabiltzeko arrazoi ikertu eta onartuena. Gainera, merkataritza kreditu emaleek (hornitzaileek) merkataritza kredituen hartzaileei buruz daukaten informazioak abantailak ekarriko ditu erlazio komertzial honetan (Emery 1987; Shwartz 1974). Erreserba likido handiak dituzten enpresak erreserba likido gutxi dituzten enpresei kreditua ematea zilegizkoa dela argudiatu ohi da (Schwartz 1974; Ng, Smith & Smith 1999). Hala ere, erreserba likido asko duten enpresek (hornitzaileek), haien bezeroei berandu ordaintzen uzteak zentzua izango du bezero eta hornitzaileen artean informazio eta botere asimetriarik ematen ez denean bakarrik, eta bezeroaren likidezia beharrak produkzioarekin zerikusi zuzena daukanean. Horrela ez bada, hornitzaileak produkzioarako ez den finantzaketa emango luke eta horrela izanik, hornitzailea finantza erakundearen lehiakide izango litzateke, epe laburrerako finantzaketan behintzat. Egia da, hornitzaileek bezeroak finantzatzeko erantzukizunik ez dutela eta legitimoki hornitzaileek ez dutela finantzatzaile izan beharrik, ez baitira finantza aditu ezta kreditu arriskuen aztertzaile ere. Gainera, merkataritza kredituaren gehiegizko erabilerak finantza arloko ondorio negatiboak izango ditu bere produkzio katekoak ez diren bestelako ekintzetarako, produkzio katean portaera zuzena edukitzen ahalegintzen diren beste enpresetan bereziki. Orokorrean, enpresa handiek produkzioa finantzatzeko erabili ordez, bestelako ekintzetarako erabiltzen dute merkataritza kreditua; gainera, askotan eta bolumen handitan erabiltzen dute, zehazki enpresa handiek enpresa txikiak buruz lor ditzaketan informazio

eta boterea dela medio. Adibidez, jasota geratu da Holmes, Sugden & Geeren liburuan (2002) Erresuma Batuko supermerkatu handi bati buruz (Tesco) honako hau:

«Tesco-ren hornitzaileek beren inbentarioa eta zordunak finantza-tzeaz gain beren moneta merkatuko inbertsioak ere finantzatzen dituzte, Tesco-rentzako interesak emanez eta ez haren hornitzaileentzat» (Holmes, Sugden & Gee 2002, 96 or.).

Hornitzaileen ordainketen inguruan enpresen ordainketa bertutearekin erlazioa duten bi aldagai daude: ordainketa egiteko epea eta egindako promesei tinko eustea. Lehen ordainketa egiteko erabiltzen diren egunekin neurtzen da, datuak urteko kontuetatik datoz eta orokorrean egun gutxi erabiltzea saritzen da. Bigarrena promesari eustean datza, kontrolatzen ez den aldagaia dugu, baina kontratuan ezarri denaren eta gero erabiltzen diren egunen arteko desbideratzean izango luke oinarria. Kasu honetan, ezarritako egunetan gero eta zehatzagoa izatea hobe, behintzak aldagai hau independenteki aztertzen denean (*ceteris paribus*). Bi aldagai hauen inguruan enpresen ordainketa bertutea definituko dugu; horretarako enpresen bertute kontzeptua erabiliko dugu. Lehenik, batezbestekoaz mintzatzen den enpresa bertutea dugu, hau da, enpresa bertutea erdibideko zenbait bereizgarritan kokatuko lukeena (Schudt 2000). Bigarrena muturretan oinarritzen da eta bereizgarri batzuk goien mailan edukitzean kokatuko luke bertutea (Gowri 2007). Batezbesteko edo muturreko ereduak ordainketa bertutearen bi aldakiak dira, baina promesa eta arintasuna/moteltasuna azaltzerakoan konturatzen gara hirugarren eredu baten arabera azaldu behar dugula ordainketa bertutea. Hirugarren eredu erlatibista dugu eta enpresa bertutea zenbait aldagairen menpe dagoela arrazoitzen du; egoeraren, enpresa motaren, produktuaren, sektorearen eta sasoiaren menpe, adibidez (Chun 2005).

Ordainketa bertutea batezbestekoetan oinarrituko bagenu, promesaren aldagaiak zentzu handirik ez luke izango, zeren promesaren betetzea erdibidean geratuko litzakete. Horrela izanik, hornitzaileen ziurgabetasuna igoko litzateke eta hornitzaileen moneta fluxua bezeroen promesen menpe utziko genuke. Bigarren aldagaiari dagokionez, zenbat egun batezbeste adierazteak logikaz ez dauka zentzurik.

Muturreko ereduaren arabera era teorikoan behintzat mugak bertutea azal dezakeela esango genuke, ahalik eta azkarren ordaindu eta promesa tinkoa mantenduz hobe. Baina ideia honetan sakontzen dugunean, zalantzak agertzen dira. Nahiz eta hasiera batean promesa egitea ona dela pentsatu, sakontzerakoan konturatzen gara promesa guztiak onak ez direla, zeren promesa mantentzeari bertute dei al diezaiokegu, promesa betetzeko motelki ordaindu behar denean? Edo, hobe da promesa «txar» bat betetzea baino ordaintzeko

egun gutxi erabiltzea? Gainera, hemen hornitzailearen ikuspuntutik aztertu behar dugu gaia, zeren zilegizkoa al da hornitzaileak bezeroak ordainduko ez diola jakinda, hau da promesa beteko ez duela jakinda, ondasun eta zerbitzuen salmenta egitea? Alde honetatik, aipatzekoa da baita ere, hornitzailearen portaera etika aldetik zalantzan jar daitekeela. Hornitzaileak sinatzen duen merkatal kontratua gezur batean oinarrituta egongo da askotan eta hornitzaileak jakin badaki horrela dela. Horrek hornitzailea bankari lanera bultzatzen du, produkzioa ez den beste ekintza batzuen finantzatzaile dugu eta ekintza espekulatzaile bat bultzatzen ari da. Egia da, teorion behintzat, hornitzailea banketxe rola betetzen ari denean, bere helburua betetzen ez dela ari. Baina praktikan egoera hau ematen da eta lehiakortasun desleialaren barnean koka dezakegu. Beraz, nahiz eta teorikoki azkar ordaintzea eta aginduta bezala ordaintzeak enpresen ordainketa bertutea definitzen dutela pentsatu, ordainketa bertutea bi aldagai hauen muturretan oinarritzea zalantzakoa dela azaldu dugu.

Ordainketa bertutea merkatal ekintzen araberkoa da. Egoera, enpresa mota, produktu edo sektorearen arabera promesak tinkoagoak eta ordainketak arinagoak izango dira. Hau da, aldakortasun handiko produktuen salmentak promesa zalantzarrien menpe egon daitezke eta salmenta azkarreko produktuak azkar ordaindu beharko litzaizkieke produkzio katean dauden hornitzaile guztiei. Hornitzaileek produkzio katea finantzatzea zilegizkoa izango da, baina hornitzaileek banketxe posizioa ez dute onartu behar. Beraz, ondasunak eta produktuak saltzerakoan merkataritza kreditua zati operatiboan eta finantzarioan banatzeak, hornitzaileari bere erantzukizuna zein den jakiten lagundu diezaioke.

5. Ondorioak

Enpresa etikaren izaera azaltzerakoan azken urteotan aurkako eta aldeko arrazoibideak izan dira. Etikak bere garrantzia dauka gure bizimoduan. Giza portaerak, bizitzak berak eta lan munduak enpresa erakundeekin erlazio nabaria daukate, eta hauek finantza arloarekin loturik daude. Honela izanik, enpresa etikaren eta finantza etikaren ekarpenen beharra plazaratu dugu lan honetan. Zehazki, enpresa etikaren arloan edo finantza eta kudeaketaren arloan ez dago merkataritza kredituaren erabilerari buruzko etika ikerketarik, baina etikak finantza arloan zeresanik baduenez, merkataritza kredituaren erabilera aztertzeak interes berezia dauka.

Finantza krisialdi honek finantza merkatu, finantza portaera eta finantza profesionalen etikari buruz hitz egitera bultzatu gaitu. Merkataritza kredituaren erabilera aurretik ikertu da, baina ikerlariak merkataritza kreditua finantza

teoriaren ikuspuntutik aztertu dute, eta etikak lekurik ez du izan. Baina merkataritza kreditua garrantzitsua da, bai bolumenarengatik eta baita dakartzan ondorio finantzario negatiboengatik. Orokorrean, esan dezakegu merkataritza transakzioak gehienetan kredituak erabiliz egiten direla herrialde guztietan, bai Estatu Batuetan, bai Europako herrialdetan ere. Gainera, gaurko enpresen kaudimen-gabeziaren arrazoietariko bat dugu merkataritza kredituaren erabilera. Zenbait herrialdeko gobernuak, merkataritza kredituaren erabilera murrizteko, edo behintzat haren erabilera politika aldatzeko ekintzak eraman dituzte aurrera. Erresuma Batuan politika aktiboak ezarri dituzte ildo honetan, batzuk derrigorrezkoak, erregulazio bidez, eta beste batzuk borondatezkoak, ordainketa kodeak direla medio. Hau ez da, ordea, Espainiako kasua. Nahiz eta merkataritza kredituaren erabilera, bai enpresen aldetik, eta baita bereziki gobernu-agentzien aldetik ere, Europar herrialdeetako motelenetarikoa izan (ordainketa epeak kontuan izanda) politika aktiborik aurrera ez da eraman.

Gure analisiak hornitzaileen ordainketei buruzko hutsunea erakutsi du. Ordainketa bertutea azaltzerakoan bi aldagai garrantzitsu eta ezberdinak daude, beharrezkoak direnak: ordainketa abiadura eta ordainketa promesa. Ordainketa bertutea definitzen ahalegindu gara; hala ere, teorikoki baino ezin dugu esan promesari eustea eta ahalik eta arinen ordaintzea ordainketa bertutea direla. Teoria honetan sakontzerakoan, ordainketa bertutea, egoeraren arabera promesa jarraitzea edo epea luzatzea, erlatibotasunaren menpe egongo da. Enpresa batek puntualki ordain dezake baina beranduegi. Arazo honi dagokionez, bai datuen arabera, bai testuliburuengomendioak direla medio, baieztatu dezakegu ordainketa bertute falta dagoela. Orokorrean, promesak ez dira mantentzen eta motelki ordaintzen dira hornitzaileen fakturak. Gainera suspertu egiten da hornitzaileengandiko finantzaketa erraza eta produktu «merkearen» lorpena.

Gure ekarpen garrantzitsuenak bestelakoak dira. Lehenik, enpresaren portaera «ona» azaltzeko ordainketa abiadura edo ordainketa epea erabiltzea maiztasun handiarekin da, ordainketa bertutea promesa betetzearren menpe eta enpresaren produkzio katearen menpe egongo delako. Bigarrenik, enpresa eroslearen ikuspuntutik at, ondasun, zerbitzu eta kredituaren emailearen portaera aztertuz agerian jarri da lan honetan merkataritza-kreditu emailearen erantzukizuna ez dela bezeroei kredituak ematea. Hornitzaileek ez dute banku baten moduan jokatu behar. Hala ere, askotan ematen den egoera da hau, merkataritza kreditu epea zilegizko epea baino handiagoa izaten delako. Ondorioz, zilegizkoa da hornitzaileek merkataritza kreditu operatiboak ematea, baina ez finantzarioak.

Erreferentziak

- ARNOLD, GLEN (2005), *Corporate Financial Management*. England: Pearson. 3th edition.
- ATRILL, PETER & EDDIE McLANEY (2002), *Management Accounting for Non-specialists*. Harlow: Prentice Hall. 2nd Edition.
- BLOCK, STANLEY & GEOFFREY HIRT (1994), *Foundations of Financial Management*. Burr Ridge, IL: Irwin. 7th Edition.
- BOATRIGHT, JOHN RAYMOND (1999), *Ethics in Finance*. Malden, MA: Blackwell. Boatright (2008)-n berrargitaratua.
- BRECHLING, FRANK & RICHARD GEORGE LIPSEY (1963), «Trade Credit and Monetary Policy». *Economic Journal* 73 (2): 618-41.
- CHANT, ELIZABETH & DAVID WALKER (1988), «Small Business Demand for Trade Credit». *Applied Economics* 20 (7): 861-76.
- CHENG, NAM SANG & RICHARD PIKE (2003), «The trade credit decision: evidence of UK firms». *Managerial and Decision Economics* 24 (6-7): 410-38.
- CHUN, ROSA (2005), «Ethical Character and Virtue of Organizations: An Empirical Assessment and Strategic Implications». *Journal of Business Ethics* 57 (3): 269-84.
- COWTON, CHRISTOPHER (1999), «The world of finance». *Etika Podnikání a Veřejné Správy* (Prague: Vuste Envis) 1: 8-16 or.
- DALTON, TONY (2007), *Business on a Shoestring: Cash Management*. Huntingdon: A & C. Black.
- DEMIRGÜÇ-KUNT, ASLI; ERICA DETRAGIACHE & POONAM GUPTA (2006), «Inside the crisis: An empirical analysis of banking systems in distress». *Journal of International Money and Finance* 25 (5): 702-18.
- EICHENGREEN, BARRY & ANDREW ROSE (1998), *Staying afloat when the wind shifts: External factors and emerging market banking crises*. Working paper No. 6370, NBER.
- EMERY, GARY (1987), «An optimal financial response to variable demand». *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 22 (2): 209-25.
- FISMAN, RAYMOND & INESSA LOVE (2003), «Trade Credit, Financial Intermediary Development and Industry Growth». *Journal of Finance* 58 (1): 353-74.
- FREEMAN, EDWARD (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman Press.
- FRIEDMAN, MILTON (1970), «The social responsibility of business is to increase its profits». Chryssides, George eta Kaler, John (1993)-n berrargitaratua, *An Introduction to Business Ethics*. London: Thomson, 249-54 or.
- GITMAN, LAWRENCE; KEITH FORRESTER & JOHN FORRESTER (1976), *Principles of Managerial Finance*. New York: Harper and Row.
- GOWRI, ADITI (2007), «On Corporate Virtue». *Journal of Business Ethics* 70 (4): 391-400.
- GRABLOWSKY, BERNI (1984), «Financial Management of Inventory». *Journal of Small Business Management* 22: 59-65.
- HODGETTS, RICHARD & DONALD KURATKO (2001), *Effective Small Business Management*. Orlando, FL: Harcourt. 7th edition.
- HOLMES, GEOFFREY; ANDREW SUGDEN & PAUL GEE (2002), *Interpreting company reports and accounts*. Harlow: Prentice Hall. 8th edition.
- JAFFEE, DWIGHT (1969), «Credit Rationing and the Commercial Loan Market». *Journal of Finance* 24 (4): 729.
- KEYNES, JOHN MAYNARD (1926), *The End of Laissez-Faire*. London: Hogarth Press.

- KOHLER, MARION; ERIK BRITTON & TONY YATES (2000), *Trade Credit and the Monetary Transmission Mechanism*. Working Paper Series, no. 115, Bank of England.
- LEE, YUL & JOHN STOWE (1993), «Product Risk, Asymmetric Information and Trade». *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 28 (2): 285-300.
- LEWIS, PHILLIP (1985), «Defining business ethics: Like nailing jello to a wall». *Journal of Business Ethics* 4: 377-83.
- MCMENAMIN, JIM (1999), *Financial Management. An Introduction*. New York: Routledge.
- MELTZER, ALLAN (1960), «Mercantile Credit Monetary Policy, and Size of Firms». *The Review of Economics and Statistics* 42 (4): 429-37.
- NADIRI, ISHAK (1969), «The Determinants of Trade Credit in the U.S. Total Manufacturing Sector», *Econometrica* 37 (3): 408-23.
- NG, CHEE; JANET SMITH & RICHARD SMITH (1999), «Evidence on the determinants of credit terms used in interfirm trade». *Journal of Finance* 54 (3): 1109-29.
- NILSEN, JEFFREY (2002), «Trade Credit and the Bank Lending Channel of Monetary Policy Transmission». *Journal of Money, Credit, and Banking* 34 (1): 226-53.
- PAUL, SALIMA & REBECCA BODEN (2008), «The secret life of UK trade credit supply: setting a new research agenda». *The British Accounting Review* 40 (3): 272-81.
- PIKE, RICHARD & BILL NEAL (1993), *Corporate Finance and Investment. Decisions and Strategies*. London: Prentice-Hall.
- PRINDL, ANDREAS & BIMAL PRODHAN (1994), *Ethical Conflicts in Finance*. Oxford: Blackwell.
- REALEY, RICHARD; STEWART MYERS & FRANKLIN ALLEN (2006), *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill Irwin. 8th Edition.
- ROSS, STEPHEN; RANDOLPH WESTERFIELD & JEFFREY JAFFE (2005), *Corporate Finance*. New York: McGrawHill International edition. 7th edition.
- RYAN, BOB (2008), *Finance and Accounting for Business*. London: Thomson. 2nd Edition.
- SCHUDT, KARL (2000), «Taming the Corporate Monster: An Aristotelian Approach to Corporate Virtue». *Business Ethics Quarterly* 10 (3): 711-23.
- SCHWARTZ, ROBERT (1974), «An Economic Model of Trade Credit». *Journal of Finance and Quantitative Analysis* 9 (4): 643-57.
- STARK, ANDREW (1993), «What's the matter with business ethics?». *Harvard Business Review* 71 (3): 38-48.
- STERN, J.M. & D.H. CHEW (arg.) (2003), *The Revolution in Corporate Finance*. Oxford: Blackwell. 4th edition.
- VAN HORNE, JAMES & JOHN WACHOWICZ (2001), *Fundamentals of Financial Management*. New Jersey: Prentice Hall. 11th edition.
- WHETSTONE, THOMAS (1998), «Teaching ethics to managers: Contemporary problems and a traditional solution». In Cowton, Christopher eta Crisp, Roger (arg.), *Business Ethics: Perspectives on the Practice of Theory*. Oxford: Oxford University Press: 177-206 or.
- WHITELY, RICHARD (1986), «The transformation of business finance into financial economics: the roles of academic expansion and changes in U.S. capital markets». *Accounting, Organizations and Society* 11 (2): 171-92.
- WILLIAMS, BERNARD ARTHUR OWEN (1985), *Ethics and the Limits of Philosophy*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- WILSON, NICHOLAS & BARBARA SUMMERS (2002), «Trade credit terms offered by small firms: survey evidence and empirical analysis». *Journal of Business Finance & Accounting* 29 (3/4): 317-51.