

De complementaire functie van kredietunies in het Nederlandse financiële bestel

Piet Duffhues

SAMENVATTING MKB-ondernemingen zijn als totaliteit systeemrelevant voor de economie zoals grootbanken dat zijn voor het financiële bestel. De beschikbaarheid van vermogen ter financiering van investeringen mag daarom niet in gevaar komen. Die beschikbaarheid is beperkt doordat MKB-ondernemingen geen toegang hebben tot de openbare financiële markten. Deels is dit 'marktfalen' een gevolg van bepaalde kenmerken van MKB-ondernemingen zoals een gebrekkige documentatiebeschikbaarheid voor kredietverstrekkers. Banken zijn scherper gaan selecteren op de kwaliteit van kredietverzoeken. Nieuwe financiële instellingen – kredietunies – zijn potentieel nuttig doordat zij aangetrokken gelden en uitgezette kredieten op een geheel nieuwe wijze kostenefficiënt en coöperatief bij elkaar brengen, anders dan grootbanken dat doen.

RELEVANTIE VOOR DE PRAKTIJK De financiering van MKB ondernemingen, met name die van micro-ondernemingen (maximaal 9 werknemers) is in Nederland een zorgenkind. Mede daardoor stagneert de economische groei. Kredietunies kunnen door hun eigen aanpak een oplossing bieden. Een wetsontwerp op het mogelijk maken van kredietunies ligt bij de Tweede Kamer.

1 De financiële crisis en ondernemingsfinanciering

Het grote gewicht van het MKB als totaliteit in de nationale werkgelegenheid (bijna 70%) betekent dat de economie in belangrijke mate steunt op deze ondernemingen. Het gaat om ondernemingen met maximaal 250 werknemers en een jaaromzet van maximaal 50 miljoen Euro. Het MKB gezien als totaliteit is systeemrelevant. Van individuele grootbanken wordt dat ook gezegd: in feite zijn ook die onmisbaar. Als hun financiering in problemen geraakt, dreigen problemen te ontstaan voor de economie bijvoorbeeld stagnatie van de groei. De kleine (micro-) ondernemingen (maximaal 9 werknemers) hebben daar het meest last van. Heel algemeen geldt dat ondernemingen, vooral die in het MKB, in Europa meer gebruik maken van bankkrediet

dan in bijvoorbeeld de Verenigde Staten waar meer op obligatiefinanciering wordt gesteund. Obligatiemarkten zijn daar meer ontwikkeld zodat banken minder nodig zijn. Dat neemt overigens niet weg dat ook de kleine particuliere Amerikaanse ondernemingen net als in Europa in sterke mate steunen op bankkrediet (Damodaran, 2001; Rajan en Zingales, 2003).

Als micro-ondernemingen in Nederland inderdaad meer afhankelijk zijn van die ene externe financieringsbron die plotseling kan opdrogen, kan een bedreigende situatie ontstaan voor de investeringen en de continuïteit. Dit laatste was en is het geval sinds 2008 toen de financiële crisis zich openbaarde. Het aantal afgewezen kredietaanvragen in het MKB was in Nederland in de periode 2009-2013 45%, hetgeen erg hoog was ten opzichte van landen als Duitsland, België en Frankrijk (gemiddeld 16%) (De Winter, 2014). De kwaliteit van veel kredietaanvragen was slecht vanwege een verzwakte financiële positie en voor de banken een hoger risico. Het aanbod van krediet nam ook drastisch af doordat banken zelf insolvent dreigden te geraken. Zij moesten voldoen aan hogere solvabiliteitseisen. Aanbodbeperkingen zijn zeer waarschijnlijk dan ook van invloed geweest op de kredietverlening (Hebbink et al., 2014). Maar ook de vraagzijde van de kredietmarkt nam af doordat de economie in sterke mate terugviel. De kredietgroei aan ondernemingen is sterk afgenomen. Sinds juli 2013 krimpt de bancaire kredietverlening aan niet-financiële ondernemingen; in januari 2014 met 2,4% op jaarbasis (Hebbink et al, 2014).

De zichtbare verzwakking aan de vraag- en aanbodzijde van de kredietmarkt is in een krimpende economie minder dramatisch dan in een opgaande economie zoals zich die nu eindelijk in 2014 manifesteert. De vermogensbehoefte van ondernemingen daalt immers in een neergaande economie. Werkkapitaal valt vrij. Financiering is in die situatie eigenlijk geen groot probleem. Als de groei daarna wordt hervat is er vanuit het gedaalde niveau van werkkapitaal weer nieuw vermogen nodig om de operaties uit te breiden. Ook investeringen in

langlopende vaste activa worden dan opnieuw overwogen. Uit nationaal en internationaal onderzoek blijkt dat micro-ondernemingen gewoonlijk de vermogensbehoefte eerst zoveel mogelijk uit ingehouden winst financieren en daarna door het aantrekken van vreemd vermogen (De Winter, 2014). Theoretici zien hierin een bevestiging van de “pecking order”-theorie. Deze geeft een financieringshiërarchie aan volgens welke ondernemingen hun investeringen eerst zoveel mogelijk financieren uit interne bronnen, daarna uit het opnemen van extern vreemd vermogen en pas daarna uit het aantrekken van extern eigen vermogen (Myers, 1984; Degryse et al., 2009). Maar als er geen of te weinig winst is, is de afhankelijkheid van externe bronnen snel zeer groot, in het bijzonder de afhankelijkheid van kortlopend bankkrediet. Als juist daaraan een tekort aan aanbod is als gevolg van eerder door de banken gekozen hoge risicoposities, wordt de onderneming met een nagenoeg onoplosbaar financieringsprobleem opgezadeld. Naast de behoefte aan werkkapitaalfinanciering is er aan het begin van de opgaande conjunctuur ook een behoefte aan langlopend en permanent vermogen voor de financiering van investeringen in vaste activa. Hierin kunnen en willen grootbanken nog minder als aanbieder optreden dan voor de eerder genoemde additionele behoefte aan werkkapitaal. Reden is het grotere kredietrisico vanwege de langere looptijden en de relatief hoge kosten voor bestaande grootbanken. Kredietunies kunnen in dit segment goedkoper opereren (zie tabel 1 hierna) terwijl het risico langs andere maatstaven wordt beoordeeld en beheerst.

Wanneer banken in financiële problemen geraken, heeft dit niet alleen waardeverlies tot gevolg voor de aandeelhouders van die banken maar ook voor de bankcliënten die in de loop van de tijd hebben geïnvesteerd in de relatie met hun bank: kostenvoordelen vanwege die relatie kunnen dan omslaan in kostennadelen (Carvalho et al., 2010). Hierdoor wordt de reële economie geraakt, in het bijzonder zijn dat kleine ondernemingen die zijn aangewezen op rekeningcourantkredieten bij relatie-gebaseerde banken.

2 De opbouw van dit artikel

De opbouw van dit artikel is verder als volgt. In paragraaf 3 volgt eerst een typering van ondernemers in het MKB in termen van beschikbare ondernemingsdocumentatie. Dit leidt tot het onderscheid tussen informele en formele eigenaren. Voor kredietunies zijn vooral de informele eigenaren de doelgroep. Het kredietunieconcept wordt besproken in paragraaf 4 waarna in paragraaf 5 de belangrijkste voor- en nadelen van deze nieuwe financiële instellingen worden besproken. In paragraaf 6 wordt aandacht besteed aan de positie en de prestaties van credit unions in de Verenigde Staten. Het wetsontwerp op de kredietunies dat in het najaar van 2014 wordt behandeld door de Tweede

Kamer, volgt op hoofdlijnen in paragraaf 7. In paragraaf 8 volgt een slotbeschouwing.

3 Informatieasymmetrie in het MKB

Recentelijk is benadrukt hoe groot en belangrijk de bankafhankelijkheid is voor de investeringen vooral in het MKB (Freriks & Gilbert, 2014). Kredietunies kunnen die financieringstaak van gevestigde banken onder voorwaarden overnemen, mogelijk beter dan alternatieve oplossingen zoals crowd funding en informal investors die langs geheel andere meer traditionele aanvoerlijnen vermogen kunnen inbrengen. Daaruit blijkt hun potentieel nuttige *complementaire* functie in het financiële bestel. Kredietunies kunnen voorzien in een leemte van het financieringsaanbod in het bijzonder voor micro-ondernemingen (tot 10 werknemers). Los van andere eisen moet worden geconstateerd dat deze laatste niet uitblinken in het aanleveren van gekwalificeerde ondernemingsdocumentatie aan banken. Als gevolg daarvan haken banken gemakkelijk af als kredietverschaffers. Bruhn & Love (2014) typeren deze micro-ondernemingen in verband hiermee als in handen van “informele eigenaren”: kleine ondernemingen die wegens het ontbreken van documentatie niet in aanmerking komen voor bankkredieten. Zij beschikken niet over een gedegen boekhouding. Een mogelijkheid om deze documentatie-gap weg te nemen is het aanleveren van standaardinformatie en hiertoe een systeem op te zetten. De wat grotere MKB-bedrijven die wel over degelijke documentatiekwaliteit beschikken komen gemakkelijker in aanmerking voor bankkrediet en worden in lijn hiermee gekarakteriseerd als zijnde in handen van “formele eigenaren”. Zo gezien kunnen kredietunies bijdragen aan de reële economie doordat het financieringsaanbod voor informele eigenaren van ondernemingen tegen relatief lage kosten (vrijwilligers in het bestuur; weinig overhead; geen winststreven; coaching geeft risicobeperking) wordt verruimd mits zij de kredietbeoordeling deskundig ter hand nemen. Hiertoe fungeren kredietcommissies. De overlevingskansen van informele eigenaren worden vergroot en de werkgelegenheid wordt bevorderd.

4 Het kredietunieconcept

Kredietunies zijn financiële coöperaties die onder andere spaargelden aantrekken in de eigen kring van ondernemersleden en uitzetten als kredieten op korte en lange termijn aan ondernemersleden en dit alles zonder expliciet winstoogmerk. De leden hebben een ‘common bond’. Dit is een gemeenschappelijke band die op allerlei manieren kan worden ingevuld bijvoorbeeld alle leden opereren als ondernemer in een bepaalde sector en/of regio en/of stadsdeel. Het zijn altijd ondernemers. Deze bepalen het beleid. Zij dragen enerzijds bij aan de financiering van de coöperatie in de vorm van niet-opvorderbare ledencertificaten, maar ook obligaties en spaarbrieven. Zij mogen

geen beroep doen op de publieke spaarmarkt. Aan de de- betzijde van de balans figureren ook altijd alleen onder- nemers die kredieten hebben opgenomen (de klanten van de kredietunie) voor de uitoefening van hun beroep of bedrijf. Het maximumkrediet is 250.000 euro. De rente is medio september 2014 al gauw 8% per jaar (Van Ansem, 2014). Deze kredieten kunnen onder bepaalde voor- waarden worden gegarandeerd onder de borgstellingsre- geling MKB van de overheid. De klant staat centraal in de doelstelling van de kredietunie. Belangrijk is dat de klant vanuit de kredietunie wordt gecoacht bij zijn be- drijfsvoering waardoor de kans op mislukking van de in- vestering van de klant afneemt. De leiding respectievelijk het bestuur is democratisch gekozen en is in het algemeen niet bezoldigd. Bevlogen vrijwilligers zijn onmisbaar voor het opzetten en doen functioneren van kredietunies. Led- en hebben in het algemeen elk een stem ongeacht de grootte van hun financieringsinbreng. Een Raad van Toe- zicht is mogelijk maar niet verplicht. Kredietunies heb- ben een sterk besloten karakter en onderscheiden zich dan ook duidelijk van de grootbanken (Duffhues & Camdzic, 2011, 2012; Duffhues, 2014).

5 Voor- en nadelen kredietunies

Nieuwe partijen moeten op het gebied van de financie- ring van micro-ondernemingen een rol van betekenis gaan spelen naast en idealiter in overleg met de even- tueel reeds bestaande kredietverschaffende bank. Mi- cro-ondernemingen ervaren een te grote afstandelijk- heid tot de grootbanken. Dit heeft geleid tot verlies van meer op persoonlijke verhoudingen gebaseerd relatie- bankieren. De rol van de ondernemer is bij kredietu- nies juist van cruciale betekenis. Transactiebankieren wordt vermeden. Beck et al. (2014) hebben recentelijk aangetoond dat relatiebankieren tijdens een crisis een verzachtend effect heeft op de krimp van de krediet-

verlening aan vooral kleine en jonge ondernemingen. Voordelen van kredietunies zijn daarnaast dat zij dank- zij lage kosten op een efficiënte manier het vermogens- aanbod voor het MKB zowel kortlopend als langlopend kunnen verruimen. Dit laatste komt neer op meer diver- sificatie van financieringsbronnen voor het MKB zoals beoogd door de Expertgroep Bedrijfsfinanciering (2011), ook wel genoemd de Commissie De Swaan. Bovendien dragen kredietunies bij aan vergroting van de concurren- tie in de financiële sector die in Nederland net als bijvoor- beeld in het Verenigd Koninkrijk (CMA & FCA Market Study, 2014) beperkt is door de zeer hoge concentratie- graad van (in Nederland) de vier grootbanken.

Een belangrijk voordeel is dat de overheadkosten van kredietunies heel beperkt blijven ten opzichte van de grootbanken. Vrijwilligers maken veelal deel van het bestuur. Ook operationeel gezien zijn de kosten laag. Automatiseringskosten zijn zeer beperkt. Verlieskan- sen zijn lager dankzij coaching van kredietnemers. Winst is geen vereiste.

Nadelen van kredietunies zijn het gebrek aan erva- ring hier te lande met het effectief en efficiënt bestu- ren van een dergelijke nieuwe instelling. Bovendien zijn kredietunies in Nederland voor toezichthouders onbekend, hetgeen uitnodigt tot extra voorzichtig- heid en dus tot wettelijke duiding. Het buitenland kan daarbij echter als voorbeeld dienen. In de Ver- enigde Staten is ongeveer 30% van de bevolking (100 miljoen personen) lid van een credit union, die ove- rigens veelal op consumptiekrediet is gericht. In Ier- land zelfs 70%.

6 De positie en prestaties van credit unions in de Verenigde Staten

Dat in sommige landen credit unions al lang bestaan maakt het mogelijk beschikbaar statistisch materiaal te raadplegen over de positie en de prestaties van deze instellingen. Tabel 1 geeft een samenvatting van de be- langrijkste aspecten van het functioneren van credit unions in de Verenigde Staten.

De data in tabel 1 zijn steeds jaargemiddelden over de vermelde perioden respectievelijk over 2013. Niet on- belangrijk is op te merken dat in alle gevallen ook de prestaties per jaar van de vermelde perioden bij de Cred- it Unions steeds gunstiger waren dan bij de banken.

7 Het wetsontwerp kredietunies

Dat politici vanuit de Tweede Kamer een eigen wets- ontwerp hebben geformuleerd om kredietunies in Ne- derland mogelijk te maken verdient in het licht van het voorgaande alle lof. De vraag rijst waarom een wette- lijke regeling op kredietunies nodig was en wat met die regeling op hoofdlijnen wordt beoogd volgens het thans gepubliceerde wetsontwerp dat afkomstig is van twee kamerleden van het CDA.

Tabel 1 Enkele data over de relatieve positie en de prestaties van banken en credit unions in de Verenigde Staten per ultimo 2013

	Banken	Credit unions
Totaal activa industrie	\$ 14,7 triljoen	\$ 1,1 triljoen
Gemiddelde activa per financiële instelling	\$ 2,2 miljard	\$ 0,161 miljard
Percentage instellingen met totale activa < \$ 25 miljoen	3%	52%
Marktaandeel	93,3%	6,7%
Totale groei leningen sinds begin crisis 2008-2013	-12,9%	24,4%
Groei leningen aan MKB sinds begin crisis 2007-2013	-0,9%	10,4%
Nettoverliezen als percentage van totaal leningen 2007-2013	1,47%	0,84%
Capital ratios (eis 6%) in de periode 1990-2013	n.a	10,3%
In rekening gebrachte rentepercentage op 5 soorten leningen in 2013	7,62%	6,51%
Op 4 soorten spaargelden vergoede rentepercentage in 2013	0,17%	0,27%

Bron: bewerkt op basis van Schenk(2014).

(Zie <http://www.Cuna.org/Research-And-Strategy/Credit-Unions-Data-And-Statistics>).

Een kredietunie is wel een financiële onderneming maar voor de wetgever geen bank in de gangbare betekenis van het woord. De eigen status dient duidelijk in de markt bekend te zijn. Alleen al om die reden bestaat behoefte aan een regelgevend kader. De activiteiten van kredietunies zijn veel beperkter dan van banken. Dit is vervat in de Wet toezicht Kredietunies die wordt belichaamd in een wijziging van de Wet op het financieel toezicht en enkele andere wetten. In artikel 1:1 wordt een duidelijke definitie van een kredietunie gegeven. Het is een coöperatie waarvan de leden op grond van hun beroep of bedrijf zijn toegelaten tot het lidmaatschap. De coöperatie maakt haar bedrijf van het bij haar leden aantrekken van opvorderbare gelden en het voor eigen rekening verrichten van kredietuitzettingen aan haar leden ten behoeve van de beroeps- of bedrijfsuitoefening van die leden. De Nederlandsche Bank (DNB) verleent onder een aantal voorwaarden en op aanvraag een vergunning om het bedrijf van kredietunie te mogen uitoefenen. Die vergunning is vereist. De voorwaarden betreffen de geschiktheid, integriteit en betrouwbaarheid van betrokken personen, de zeggenschapsstructuur, de inrichting van de bedrijfsvoering, het minimum eigen vermogen (indicatie is 500.000 euro), de solvabiliteit (tenminste 10%), de liquiditeit. DNB kan ontheffing verlenen van een of meer van deze voorwaarden. Kredietunies hebben een bij ministeriële regeling bepaalde maximale omvang van het totaal aan beheerde activa en een maximaal aantal personen. Doel van het Voorstel van Wet dat op 21 januari 2014 is ingediend is voor bijvoorbeeld een bepaalde branche of regio de financiering van personen die handelen in hun beroep of bedrijf te stimuleren. Het gemeenschappelijk doel is financieel van aard: het regelen van de financiering van uitsluitend de leden van deze coöperaties. De verlening van kredieten mag niet worden aangevuld met het aanhouden van beleggingen. Ook moet er een ruime liquiditeitspositie worden aangehouden. Zolang de wet er nog niet is en de Europese Commissie nog niet akkoord is gegaan, werken kredietunies nog niet met deposito's en andere opvorderbare gelden. Kleine kredietunies (activa maximaal € 10 miljoen) worden vrijgesteld van de vergunningplicht. Grotere kredietunies moeten een vergunning van DNB bezitten. Ze worden doorlopend gecontroleerd, mogen maximaal 100 miljoen behoren en maximaal 25.000 leden tellen. Boven deze grenzen worden kredietunies behandeld als banken die aan veel meer eisen moeten voldoen. Het beperkte bedrijfsmodel van kredietunies ten opzichte van banken is de basis voor een eigen toezichtsregime. Een Raad van Toezicht is niet vereist hetgeen ik een omissie vind omdat toezicht juist in de opstartfase van een nieuw type financiële instelling de geloofwaardigheid van het instituut verhoogt. Verder is het depositogarantiestelsel niet van toepassing op kredietunies omdat zij zich niet richten tot het publiek, alleen tot de eigen leden die als onderne-

mers geen specifieke bescherming behoeven. Wel is de Borgstellingsregeling van het MKB op verleende kredieten onder voorwaarden van toepassing. Voor verdere details van het wetsontwerp wordt verwezen naar de site bij het Ministerie van Economische Zaken.

8 Slotbeschouwing

De Nederlandse overheid toont met haar initiatief om kredietunies mogelijk te maken daadwerkelijke belangstelling voor de financieringsproblemen van het MKB. In zekere zin kan terzake van de financiering van het MKB van marktfalen worden gesproken omdat banken mede door de aanwezigheid van eigen problemen een grotere terughoudendheid aan de dag leggen om kredieten te verlenen dan nodig zou zijn geweest zonder die eigen problemen. Dat legitimeert het optreden van de overheid door kredietunies toe te laten (Hebink et al., 2014). De inschatting van de kredietwaardigheid van micro-ondernemingen is bij banken die meer transactie- in plaats van relatie-bankierend opereren, in minder goede handen dan bij kredietunies waar juist het sociale en persoonlijke element bij de kredietverlening een belangrijke rol speelt. De coaching van kredietnemende ondernemers in kredietunies is daarbij een belangrijk onderscheidend kenmerk ten opzichte van banken. Dit komt economisch gezien neer op een andere wijze van risicobeoordeling dan banken gewoon zijn te doen. Bij de laatste ligt de nadruk in sterke mate op de uitkomsten van allerlei kengetallen van de kredietaanvrager. Deze andere wijze doet denken aan de successen die microfinanciering vanuit het buitenland vaak behaalt op basis van de cohesie binnen groepen van kredietnemers (vaak vrouwen) die voor elkaar min of meer garant staan in de nakoming van hun aflossings- en renteverplichtingen. In de praktijk werkt dit bevredigend: het faillissementspercentage is relatief laag.

Uit statistisch materiaal van Schenk (2014) van de Credit Union National Association (CUNA) blijkt dat in de Verenigde Staten waar credit unions reeds in 1908 hun intrede deden deze nieuwe instellingen relatief ten opzichte van de banken gunstig presteerden. Dat heeft betrekking op zowel de kosten van de verstrekte kredieten als de vergoeding op de aangetrokken spaargelden en de aan leden in rekening gebrachte provisies. Ook presteerden zij beter dan de banken tijdens de financiële crisis.

De situatie in Nederland is nu als volgt. Verschillende instanties, waaronder politieke partijen, hebben in het algemeen positief gereageerd op het ontwerp van wet. In de praktijk worden reeds verschillende initiatieven ondernomen die anticiperen op het tot stand komen van de wet (vergelijk onder andere www.dekredietunie.nl). Zeer positief is dat hiertoe ook behoort de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB). Het belang van scherp toezicht wordt in het algemeen terecht bena-

drukt. Al met al wordt met de nieuwe wet bereikt dat de kredietunie als innovatieve financiële coöperatie een fair kans krijgt om zich te ontwikkelen en in het bijzonder de kleinste ondernemingen in het MKB in de gelegenheid te stellen op verantwoorde wijze investeringen te plegen die bij het reguliere bankwezen om haar moverende redenen niet worden ondersteund. Kredietunies hebben in Nederland een complementaire functie in het financiële bestel: zij verruimen het aanbod van vermogen voor de kleinere ondernemingen. Niet door naar de publieke markt te gaan maar door een nieuw type financiële instelling te creëren die past in een aanbodstructuur van vermogen die relatie-gebaseerd is. Rajan en Zingales (2003) hebben aangetoond dat dergelijke ontwikkelingen geschikter zijn voor kleine markten en kleine ondernemingen. Deze ondernemingen zijn minder gebaat bij een ontwikkeling in de richting van een markt-gebaseerd financieel stelsel die zich wel heeft afgetekend in Europa. Met de komst van kredietunies doen nieuwe partijen hun intrede zodat een zekere mate van diversificatie van financieringsbronnen tot stand wordt gebracht. Gewetensvolle kredietvragers zullen

minder snel in de knel geraken. De groei van de economie zal erdoor worden bevorderd.

Tenslotte de vraag of het oprichten van kredietunies enigermate toereikend is voor het herstel van de economie. Er zal zeker veel tijd nodig zijn voordat kredietunies floreren. Belangrijk is echter dat de juiste richting wordt ingeslagen. Idealiter stimuleert de overheid behalve het oprichten van kredietunies ook en tegelijkertijd de verschaffing van eigen vermogen aan micro-ondernemingen, bijvoorbeeld door extra fiscale faciliteiten te introduceren voor de verschaffers van dit type vermogen. Daarmee zou worden bereikt dat naast de toegang tot vreemd vermogen ook die tot eigen vermogen wordt verbeterd en daarmee de solvabiliteit. Dit is des te belangrijker omdat in Nederland de kapitaalmarkt slecht is ontwikkeld. Enkele grootbanken domineren in de economie maar die verstrekken in beginsel alleen vreemd vermogen. ■

Prof. dr. P.J.W. Duffhues is emeritus hoogleraar
Ondernemingsfinanciering, Tilburg University

Literatuur

- Ansem, M. (2014). Relevante zaken bij het oprichten en beheren van een kredietunie. Seminar Kredietunies (Kantoor BarentsKrans), 10 september.
- Beck, T., Degryse, H., Haas, R. de, & Horen, N. van (2014). *When arm's length is too far. Relationship banking over the business cycle*. DNB Working Paper no. 431. Geraadpleegd op http://www.dnb.nl/en/binaries/Working%20Paper%20431_tcm47-309756.pdf.
- Bruhn, M., & Love, I. (2014). The real impact of improved access to finance: Evidence from Mexico. *The Journal of Finance*, 69, 1347-1376.
- Carvalho, D., Ferreira, M., & Matos, P. (2010). *Lending relationships and the effect of bank distress: Evidence from the 2007-2008 financial crisis*. Geraadpleegd op SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1696246>.
- Competition & Markets Authority (CMA), and Financial Conduct Authority (FCA) (2014). *Banking services to small and medium-sized enterprises*, 18 July. Geraadpleegd op https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/346931/SME-report_final.pdf.
- Damodaran, A. (2001). *Corporate finance. Theory and practice*. Second edition. New York: John Wiley & Sons.
- Degryse, H., Goeij, P. de, & Kappert, P. (2012). *The impact of firm and industry characteristics on small firms' capital structure*. Small Business Economics, 38, 431-447.
- Duffhues, P., & Camdzic, B. (2011). Waarom kredietunies de financiering van kleine bedrijven kunnen verlichten. 6 december. Geraadpleegd op www.mejustice.nl. Tevens video met een interview over dit onderwerp op deze zelfde website.
- Duffhues, P., & Camdzic, B. (2012). Introductie van kredietunies in Nederland? (Nota ten behoeve van het Ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie, en de Tweede Kamer der Staten-Generaal, Den Haag), 26 januari. Geraadpleegd op <http://www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/vergaderstukken/2012/01/26/introductie-van-kredietunies-in-nederland.html>.
- Duffhues, P. (2014). Gelukkig, de wetgever gaat kredietunies regelen; Nieuwe financiële instellingen zijn coöperaties, maar moeten niet verward worden met de Rabobank of met crowdfunding. *Het Financieele Dagblad*, 21 augustus, p. 11.
- Expertgroep Bedrijfsfinanciering (2011). *Naar een gezonde basis: bedrijfsfinanciering na de crisis*. Advies van de werkgroep bedrijfsfinanciering, Ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie. Geraadpleegd op <http://www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/rapporten/2011/06/20/naar-een-gezonde-basis-bedrijfsfinanciering-na-de-crisis.html>.
- Freriks, J., & Gilbert, N. (2014). Bedrijfsinvesteringen en bancaire krediet in de eurozone. *Economisch Statistische Berichten*, 99(4691), 14 augustus, 506-508.
- Hebbink, G., Kruidhof, M., & Slingerberg, J., (2014). Kredietverlening en bancaire kapitaal. *DNB Occasional Studies*, 2014(2). Geraadpleegd op http://www.dnb.nl/binaries/306789_DNBos3.pdf.
- Myers, S., (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Rajan, R., & Zingales, L. (2003). *Banks and markets: the changing character of European finance*. National Bureau of Economic Research, Working Paper 9595. Geraadpleegd op https://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/zingales_comp.pdf.
- Schenk, M. (2014). *Credit Unions & Banks. Fallacies, Facts and Recent Trends Year-End 2013*. Credit Union National Association (CUNA). Geraadpleegd op www.cuna.org/.
- Tweede Kamer (2014). *Wetsvoorstel 33949: Voorstel van wet van de leden Van Hijum en Agnes Mulder tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht en enkele andere wetten met het oog op een regelgevend kader voor kredietunies (Wet toezicht kredietunies)*, 28 mei. Geraadpleegd op <http://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/wetsvoorstellen/detail.js?p?id=2014Z09821&dossier=33949>.
- Winter, J. de (2014). Kredietaanvragen geconcentreerd bij financieel zwakke mkb-bedrijven. *Economisch Statistische Berichten*, 99(4693), 11 september, 566-568.