

Verliesdeling bij Social Impact Fondsen

Kansen voor West

Lysias Advies Soesterweg 310D | 3812BH Amersfoort
033 464 70 70 | info@lysiasadvies.nl | www.lysiasadvies.nl
IBAN: NL18 ABNA 0574 2170 53 | **KVK:** 30166304 | **BTW:** NL809282471B01

Verliesdeling bij Social Impact Fondsen

In opdracht van Kansen voor West

Opdrachtgever:
Managementautoriteit Kansen voor West

Samenstellers:
Melvin Könings
Pieter van Eijsden

Datum:
15 december 2025

Op de voorpagina:
Robin Achterkamp, oprichter van de Lunch Bunch (Rotterdam)

Inhoudsopgave

1. Inleiding **1**

1.1 Aanleiding en doel van het onderzoek 1

1.2 Verliesdeling op fondsniveau 1

1.3 Ex-ante Assessment volgens de EU-Methodologie 3

2. Onze aanpak **4**

2.1 EU-methodologie als leidraad 4

2.2 Onderzoeksthema's 4

2.3 Uitvoering van dit onderzoek 4

3. SIF-fondsen in kaart **5**

3.1 De ontwikkeling van sociaal ondernemerschap in Nederlandse steden 5

3.2 Ontwikkeling Social Impact Fondsen 5

3.3 De opzet van de fondsen 8

3.4 De financiering van de fondsen (omvang, wie heeft wat binnengebracht) 9

3.5 De onderlinge afspraken rond verliesdeling 9

4. Asymmetrische verliesdeling en staatssteun **11**

4.1 Inleiding 11

4.2 Asymmetrische verliesdeling in de staatssteunregels 11

4.3 Recente staatssteun handleiding van de Europese Commissie 12

5. Praktijkervaringen uit de markt **14**

5.1 Inleiding 14

5.2 Onze bevindingen uit interviews 14

5.3 Referentie voor asymmetrische verliesdeling uit de praktijk: IFDV 18

5.4 Trendontwikkelingen mkb-financiering op de kapitaalmarkt 18

6. Conclusies en aanbevelingen **20**

6.1 Gedifferentieerde behandeling van investeerders op fondsniveau in kaart 20

6.2 Beoordeling hoogte van het niveau van gedifferentieerde behandeling 21

6.3 Aanbevelingen 22

Bijlage 1: Afgenomen interviews **24**

Onderzoeksvragen in de gesprekken 25

1. Inleiding

1.1 Aanleiding en doel van het onderzoek

Het Social Impact Fonds (SIF) Rotterdam werd opgericht in 2019. Dit lokale fonds biedt risicodragende financieringsinstrumenten aan (zoals leningen en aandelen) voor **sociale ondernemingen**. Het fonds beoogt vooral bij te dragen aan het vergroten van werkgelegenheid voor mensen met afstand tot de arbeidsmarkt en aan het tegengaan van armoede in de stad Rotterdam. SIF Rotterdam doet dat door te investeren in sociale ondernemingen, reguliere bedrijven én het versterken van samenwerkingen in het lokale impact ecosysteem.

Na de oprichting van SIF Rotterdam zijn er vergelijkbare fondsen geïnitieerd in **Den Haag, Amsterdam, Utrecht** en in regio **IJmond-Kennemerland** (ZKIJ). Sommige fondsen draaien al, andere fondsen bevinden zich momenteel nog in een fase van verkenning en oprichting. Bij de genoemde vijf SIF-fondsen worden middelen uit het Kansen voor West programma ingezet (lees: dat is reeds besloten of er is een voornemen om dit te gaan doen). Lysias Advies voerde hiervoor eerder onderzoek uit naar het lokale sociaal ondernemerschap en bracht de **kapitaalmarktsituatie** in beeld, waarbij in het bijzonder is gekeken naar de verhouding tussen vraag en aanbod van kapitaal. De bevindingen zijn gepresenteerd in verschillende onderzoeksrapporten. Deze onderzoeksrapporten heeft Lysias opgesteld op basis van de zogeheten **ex-ante assessment methodologie** van de Europese Commissie.

1.2 Verliesdeling op fondsniveau

De *Common Provisions Regulation* (hierna CPR) bevat de algemene Europese spelregels voor het besteden van middelen uit de Europese Structuurfondsen.[1] In de CPR staat beschreven dat bij het oprichten van een fonds met EU-middelen men ofwel een biedprocedure moet uitvoeren voor het fondsmanagement (dat gaat doorgaans via een aanbesteding–procedure), ofwel **onafhankelijk onderzoek** moet laten uitvoeren naar de noodzaak voor asymmetrische verliesdeling op fondsniveau. Voor de SIF-fondsen van het Kansen voor West programma is geen aanbesteding gehouden, de toewijzing van middelen werkt namelijk met de openstelling van subsidieprogramma's, gevolgd door subsidie–toewijzing. Daarom is het noodzakelijk (volgens de CPR) onafhankelijk onderzoek uit te voeren. In artikel 61, lid 2 van de CPR staat dit als volgt geformuleerd:

Artikel 61: Gedifferentieerde behandeling van investeerders

Lid 1 Steun uit de fondsen voor financieringsinstrumenten die in eindontvangers wordt geïnvesteerd en alle soorten door die investeringen gegenereerde inkomsten, waaronder terugbetaalde middelen, die kunnen worden toegerekend aan de steun uit de fondsen, kunnen worden gebruikt voor een gedifferentieerde behandeling van investeerders die volgens het beginsel van de markteconomie werken door de risico's en de winsten op passende wijze te delen, rekening houdend met het beginsel van goed financieel beheer.

[1] Handboek voor EU-fondsen, afgekort CPR, vastgelegd in EU-verordening 2021/1060.

Lid 2 Het niveau van een dergelijke gedifferentieerde behandeling ligt niet hoger dan wat nodig is om stimulansen te creëren voor het aantrekken van particuliere middelen, zoals vastgesteld door een concurrentieprocedure of een onafhankelijke beoordeling.

De Kansen voor West Managementautoriteit heeft vervolgens de volgende onderzoeksvraag gedefinieerd en voorgelegd aan Lysias Advies:

> 'Breng het niveau van gedifferentieerde behandeling van investeerders op fondsniveau in kaart en kijk of dit niveau niet hoger ligt dan wat nodig is om stimulansen te creëren voor het aantrekken van particuliere middelen.'

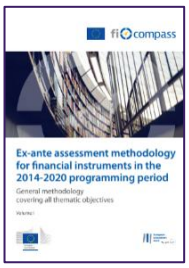
Dit onderzoek richt zich op wat we in het jargon ook wel '**asymmetrische verliesdeling op fondsniveau'** noemen. Een ander jargonwoord dat hiervoor gebruikt wordt is '**Blended Finance**'. Concreet maken private partijen die deelnemen op fondsniveau dan afspraken over onderlinge verliesdeling. Deelnemende partijen kunnen private fondsen zijn, goede doelen, familiefondsen, filantropische fondsen, maar ook banken, publieke financieringsinstellingen of overheden.

De partijen kunnen bijvoorbeeld een **first loss arrangement** afspreken. Dat is met name aan de orde als het fonds geïnvesteerd heeft in een sociale onderneming die op een gegeven moment failliet gaat. In dat geval kan de onderneming haar lening niet meer terugbetalen of zijn de aandelen niets meer waard. En dan neemt in dit geval het EFRO-subsidiedeel in het fonds het verlies (volledig of voor een groter deel dan de andere investeerders op fondsniveau). De financiële consequenties voor de inleg van partijen die op fondsniveau instappen blijven op dit manier relatief beperkt. Op deze wijze kunnen de initiatiefnemers en subsidieverstrekkers stimuleren dat **aanvullend kapitaal** meedoet op fondsniveau (waardoor het fonds meer volume heeft) en de fondsmanager wat meer risico kan en mag nemen (en dus niet heel winst-gedreven en daarmee soms risicomijdend gaat opereren). Anders gezegd: met asymmetrische verliesdeling kan je beter en actiever sturen op een **groter maatschappelijk rendement** en hoef je minder hard of dominant te sturen op financieel rendement.

Met de aanpak van asymmetrische verliesdeling op fondsniveau kan het Kansen voor West (KvW) programma, samen met andere private en publieke financiers, een **significante financiële multiplier** (hefboom) voor de inzet van de KvW-middelen realiseren. En dit kan weer een grotere aantrekkingskracht op cofinanciering door private fondsen hebben. Blended Finance biedt tevens ruimte voor **niet-marktconforme modaliteiten.** De fondsmanager kan iets meer risico's nemen dan bijvoorbeeld een bankier die moet sturen op allerlei zekerheden. Dat is met name bij startende en/of snelgroeiende mkb0ondernemingen belangrijk, die hebben geen of beperkt trackrecord en komen daardoor bij reguliere banken niet of nauwelijks in aanmerking voor financiering.

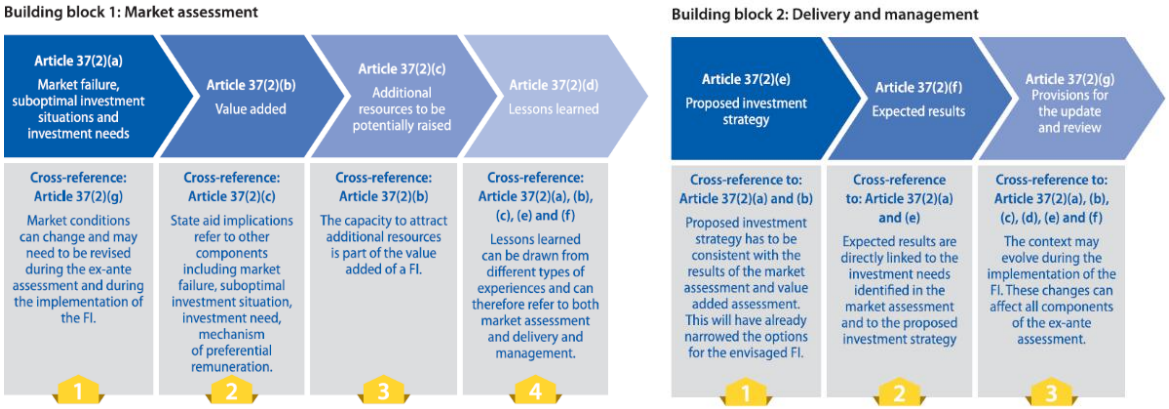
De betrokken partijen moeten bij asymmetrische verliesdeling goed naar de staatssteunaspecten kijken. Er bestaan mogelijkheden om **rechtmatig staatssteun** te verschaffen via Blended Finance. Om dit goed te ondersteunen heeft de EIB bijvoorbeeld het Financial Instrument Compass netwerk opgericht, met als doel om kennis- en praktijkervaring over nieuwe instrumenten uit te wisselen en de inzet ervan te stimuleren.

1.3 Ex-ante Assessment volgens de EU-Methodologie



Een ex-ante assessment is een onderzoeksmethode die ingezet moet worden bij een aanvraag voor de inzet van Europese middelen, zoals bijvoorbeeld via EFRO of middelen van de EIB. Voor de opzet van zo'n onderzoek gelden de spelregels uit de zogeheten *General Methodology* (Volume I), aangevuld met specifieke spelregels voor investeringen in Innovatie (Volume II), Versterking mkb (Volume III) en bijvoorbeeld Energietransitie (Volume IV).[2] De aanpak bestaat uit twee bouwstenen (*"building blocks"*), met vier stappen in de eerste bouwsteen (gericht op marktonderzoek, toegevoegde waarde, hefboomeffecten en praktijkervaring) en drie stappen in de tweede bouwsteen (gericht op strategie, beoogde impact en opzet van het instrument).

De EU-methodologie voor het opstellen van een compleet kapitaalmarktonderzoek bevat zeven onderdelen. Een belangrijk onderdeel van dit onderzoek is het aantonen van de **financieringsbehoefte** uit de markt, dit is onderdeel van bouwblok 1 uit de Methodologie. Dit onderdeel van de ex-ante assessment heeft Lysias Advies voor de vijf betrokken SIF-fondsen reeds in kaart gebracht. Andere onderdelen uit die ex-ante assessment zijn in andere analyses en stukken grotendeels geadresseerd. Specifiek op één onderdeel van de EU-methodologie wenst de Managementautoriteit van het Kansen voor West programma nu graag aanvullend onafhankelijk onderzoek, namelijk naar de voorgenomen afspraken rond **verliesdeling op fondsniveau**. Dat is het doel van deze voorliggende rapportage.



Figuur 1: Bouwblokken uit de EU-methodologie

In stap 2 van Building Block 1 (**Market Assessment**) kijk je naar de toegevoegde waarde (*Value Added*) van het beoogde instrument. Onderdeel van die analyse is te kijken naar de zogeheten hefboomwerking van aanvullende middelen en beoordeling van de behoefte aan en de hoogte van een **preferentiële vergoeding** om tegenpartijmiddelen van particuliere investeerders aan te trekken. In het beoordelen of er staatssteun aan de orde is, maak je een eerste stap om te kijken of je staatssteun naar private co-investeerders op fondsniveau kan uitsluiten als de risico's en voordelen op voet van gelijkheid (pari passu) en pro rata worden verdeeld tussen de publieke en particuliere investeerders.

[2] *Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period,* gepubliceerd door de Europese Commissie en de EIB in april 2014. De artikelen in bovenstaande figuur verwijzen naar de zogeheten Common Provisions Regulation (de CPR), het handboek voor inzet van Europese structuurfondsmiddelen.

2. Onze aanpak

2.1 EU-methodologie als leidraad

Voor het uitvoeren van kapitaalmarktonderzoek hanteert de Europese Commissie dus de zogeheten **EU-methodologie**. Deze handleiding stelt verschillende toepasbare onderzoeksmethoden voor het uitvoeren van een ex-ante assessment. Gezien de korte looptijd voor dit onderzoek en een beperkt aantal deelnemende partijen in SIF-fondsen hebben we het accent gelegd op literatuuronderzoek, deskresearch en interviews.

2.2 Onderzoeksthema's

In dit onderzoek hebben we ons gericht op de volgende thema's:

A. Fondsen en afspraken in beeld: we hebben op basis van deskresearch de vijf (huidige en aankomende) SIF-fondsen beknopt op een rij gezet vanuit de optiek van gedifferentieerde verliesdeling op fondsniveau. Deze fondsen verschillen onderling niet alleen in de fase van ontwikkeling, maar ook in opzet en in financiering. We hebben betrokkenen bij de fondsen geïnterviewd om een goed beeld te krijgen van de opzet van de verschillende fondsen.

B. Asymmetrische verliesdeling in kaart: we hebben de spelregels rond asymmetrische verliesdeling op een rij gezet. Hiervoor gebruiken we met name de inzichten uit het Europese staatssteunrecht.

C. Verzamelen van kennis en praktijkervaring uit de markt: we hebben gesproken met verschillende partijen uit de markt, in het bijzonder de co-investeerders in de fondsen.

Tot slot hebben we een beknopt aantal aanbevelingen en randvoorwaarden op een rij gezet.

2.3 Uitvoering van dit onderzoek

We hebben gebruik gemaakt van data van de vijf SIF-fondsen die draaien of in ontwikkeling zijn. Ook hebben we verschillende gezaghebbende instanties en onderzoeksbureaus op regionaal en nationaal niveau geraadpleegd. We hebben ons gebaseerd op **beleidsonderzoek, verkenningen en achtergrond-rapporten** van de diverse betrokken gemeenten over de lokale economie in het algemeen en over impact–ondernemen en de financiële markten in het bijzonder.

Aansluitend voerden we **diverse gesprekken** met sleutelfiguren die op dit moment investeren in de SIF-fondsen. De organisaties die we hebben gesproken zijn opgenomen in hoofdstuk 5 van dit rapport.



Social Impact Fonds Rotterdam (SIF Rotterdam) investeert in **C3 Living**, dit is een sociale onderneming die innovatieve oplossingen voor huisvesting realiseert èn werkgelegenheid creëert voor mensen met een kwetsbare positie op de arbeidsmarkt.
C3 Living ontwerpt, produceert en exploiteert modulaire woningen, badkamers en andere tijdelijke woonoplossingen, zoals zorgwoningen, recreatie–woningen en noodlokalen.
Meer informatie: www.c3living.nl

3. SIF-fondsen in kaart

In dit hoofdstuk nemen we de huidige en voorgenomen SIF-fondsen onder de loep door te kijken naar de opzet, financieringsopzet en de afspraken die zijn gemaakt over verliesdeling.

3.1 De ontwikkeling van sociaal ondernemerschap in Nederlandse steden

Grote steden in de Randstad werken aan de oprichting van zogeheten *Place Based Impact* fondsen en gebruiken daarvoor Europese middelen uit het Kansen voor West-programma. De grote steden staan voor complexe **maatschappelijke uitdagingen** rond bestaanszekerheid, kansengelijkheid, betaalbare huisvesting, energietransitie en bijvoorbeeld een gezonde arbeidsmarkt. In deze steden zijn groepen **sociaal ondernemers** actief die met relevante oplossingen bijdragen aan het aanpakken van deze uitdagingen.

Sociaal ondernemen wint terrein en krijgt steeds meer zichtbaarheid in de steden. De organisatiegraad van deze groep bedrijven neemt toe door de opkomst van lokale impact hubs en landelijke netwerkplatforms als **Social Enterprise NL**. Hierdoor ontstaat geleidelijk aan een ondersteunende infrastructuur voor sociaal ondernemers die zich inzetten voor leefbaardere steden.

Een belangrijke uitdaging is het verbeteren van de **toegang tot financiering** voor sociaal ondernemers. In de praktijk blijkt dat zij bij het aantrekken van kapitaal om te investeren vaak vastlopen op investeringsvoorwaarden. Omdat winstmaximalisatie voor deze ondernemers niet altijd de hoogste prioriteit heeft, is er sprake van relatief lagere rendementen en grotere onzekerheden. Dat maakt financiers en **investeerders terughoudend**. Ook banken zijn steeds voorzichtiger bij het verstrekken van leningen aan kleine of jonge bedrijven, mede door toegenomen regeldruk en smalle marges.

3.2 Ontwikkeling Social Impact Fondsen

In verschillende steden zijn nu zogeheten **Place Based Social Impact Fondsen** opgezet of in ontwikkeling. Deze fondsen bieden financieringsinstrumenten aan impactondernemers en hanteren daarbij een bredere kijk op maatschappelijke waarde, in plaats van (enkel) het financieel rendement. Deze fondsen bieden **niet alleen krediet**, maar leveren **ook advies**, **ondersteuning** en **toegang tot relevante netwerken**.

De focus van deze fondsen varieert per stad, maar ligt vaak vooral op het stimuleren van werkgelegenheid en een inclusievere arbeidsmarkt, met diverse combinaties rond thema's als duurzaamheid, circulair werken en bijvoorbeeld het bestrijden van eenzaamheid. In deze paragraaf kijken we naar de totstandkoming en de status van de Social Impact Fondsen.

Initiatieffase

Rotterdam is een stad vol ontwikkeling en vernieuwing, maar kent tegelijkertijd grote maatschappelijke uitdagingen. De stad kampt met relatief veel kansenongelijkheid, schuldenproblematiek, sociale uitsluiting, werkloosheid en huisvestingsproblemen. De gemeente kan deze problemen niet alleen oplossen; samenwerking met ondernemingen en maatschappelijke organisaties is essentieel. In de

periode 2014-2018 heeft een **stadsbrede dialoog** plaatsgevonden over een vernieuwende samenwerkingsaanpak voor het aangaan van maatschappelijke uitdagingen. Dit heeft geleid tot het oprichten van Voor Goed Agency (aanjaagorganisatie), THRIVE Rotterdam ("denk- en doetank") én Social Impact Fonds Rotterdam. Samen met de gemeente vormen deze organisaties de **Rotterdamse Impact Coalitie** (RIC) die als doel heeft sociaal ondernemerschap in de stad te stimuleren en professionaliseren.

Start en groei van SIF Rotterdam

SIF Rotterdam is opgericht in **2019** als het eerste place-based impact investeringsfonds van Nederland. Het fonds investeert in (sociale) ondernemingen die maatschappelijke waarde creëren in Rotterdam. In de praktijk betekent dat SIF Rotterdam stevig inzet op samenwerking zoeken en verbinden met lokale netwerken en lokale ondernemers in de stad.

In lijn met de **uitgangspunten van sociaal ondernemerschap** richt SIF Rotterdam haar investeringen op ondernemingen die een positieve bijdrage leveren aan het oplossen van maatschappelijke problemen en daarmee verder kijken dan het netto bedrijfsresultaat. Aan deze ondernemingen biedt SIF Rotterdam kapitaal in de vorm van technische ondersteuning leningen (TA), achtergestelde (converteerbare) leningen, aandelen. Dat doet SIF Rotterdam in verschillende groeifases. Sinds de oprichting is SIF Rotterdam 22 investeringen aangegaan (excl. TA), met een commitment van € 5,3 miljoen. Het multiplier effect van cofinanciering bedroeg eind 2024 een factor 2,27. Concreet betekent dit dat voor elke euro die SIF Rotterdam investeert, de onderneming een investering van € 2,27 doet.



Afbeelding uit de kwartaalrapportage Q3 – 2025 van SIF Rotterdam

In de laatste jaren heeft SIF Rotterdam haar focus versterkt op het bevorderen van inclusieve werkgelegenheid voor **mensen waar de arbeidsmarkt een afstand tot heeft**. Van alle geïnvesteerde euro's is 82% gekoppeld aan deze doelstelling.

Uitbreiding naar andere steden

In navolging van Rotterdam is een toenemende interesse zichtbaar in sociaal ondernemerschap in diverse steden. Op verschillende plekken is het initiatief genomen voor het oprichten van fondsen die sociaal ondernemerschap moeten helpen aanjagen en ondersteunen. De fondsmanagementorganisatie van het SIF Rotterdam heet inmiddels de **Impact First Group**. De fondsmanager stimuleert, draagt actief bij en deelt kennis over de realisatie en verzorgt het management van stads- of gebiedsgeoriënteerde impactfondsen alsmede de financiering daarvan (*Place Based Impact Investing*) samen met de lokale samenwerkingspartners. De eigenaar van Impact First Group is Stichting Impactfinanciering, die 100% van de aandelen beheert. Impact First Group is daarmee *steward-owned*. Dit betekent dat eventuele winsten worden uitgekeerd aan de Stichting, die deze inzet voor haar doel: de ontwikkeling van brede welvaart. Deze structuur garandeert dat de **maatschappelijke missie** voorop blijft staan.

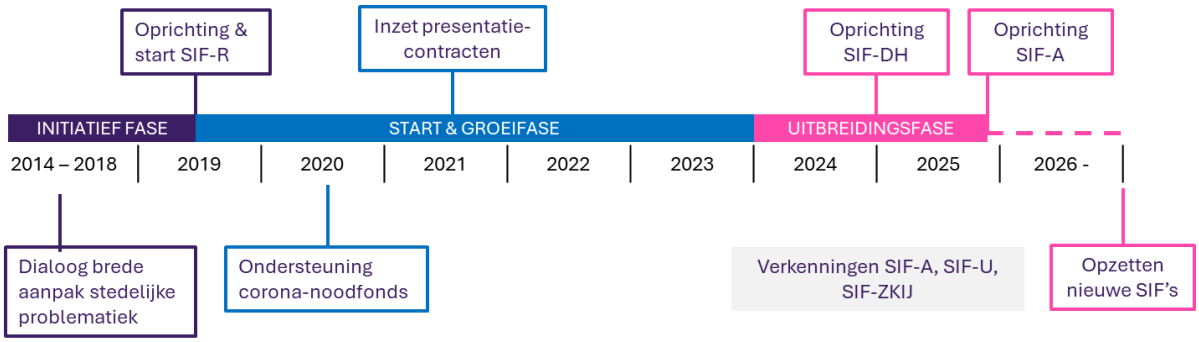
De Impact First Group verwacht haar activiteiten uit te breiden naar de volgende **steden**:

- **Den Haag -** Eind 2024 is SIF-DH opgericht met als doel is sociale en duurzame impact te realiseren in Den Haag en omstreken. In de afgelopen maanden heeft het fonds een eerste start gemaakt en is de KvW-bijdrage voorwaardelijk toegezegd. De first close vond november 2025 plaats.

- **Amsterdam –** SIF Amsterdam werd in oktober 2025 opgericht als een place-based impact investeringsfonds. Doelstelling van dit fonds is om met investeringen in sociaal ondernemerschap duurzame verbeteringen te realiseren op de grote maatschappelijke opgaven in de stad, met een sterke focus op de stadsdelen Nieuw-West, Noord en Zuidoost.

- **Utrecht -** In Utrecht zijn de plannen voor het oprichten en positioneren van een lokaal social impact fonds in vergevorderd stadium. Recent heeft een ex ante kapitaalmarktonderzoek plaatsgevonden en hebben kwartiermakers een inventarisatie gemaakt van mogelijke co-financiers. Naar verwachting zal het fonds in de loop van 2026 kunnen starten.

- **Regio IJmond en Zuid-Kennemerland -** Recent vond een ex ante kapitaalmarktonderzoek plaats en momenteel vindt verdere verkenning plaats naar het opzetten van een fonds voor arbeidsmarktregio IJmond Zuid-Kennemerland-IJmond (ZKIJ), dat gevoed moet worden door KvW en JTF-bijdragen. Komend jaar zal meer duidelijk worden in welke vorm en onder welke voorwaarden een SIF voor deze regio kan starten.



Afbeelding: visuele weergave ontwikkeling SIF-fondsen

3.3 De opzet van de fondsen

In deze paragraaf zetten we kort de opzet en de belangrijkste kenmerken van de fondsen op een rij.

Doelgroepen

De doelgroepen waar de fondsen zich op richten zijn **gestandaardiseerd**, en zijn als volgt van elkaar te onderscheiden (de procentuele verhoudingen zijn achter de drie doelgroepen weergegeven):

1. Sociale ondernemingen uit de stad die verder willen groeien (40%)
2. Succesvolle sociale ondernemingen die naar de stad willen uitbreiden (43%)
3. Regulier MKB dat meer sociaal (en duurzaam) wil ondernemen (17%)

Financieringsinstrumentarium

Ondernemers kunnen een beroep doen op de volgende vormen van financiering en/of ondersteuning:

1. **Technische Assistentie lening: € 10-50k – financiering-gereed maken (10%)**
   Onder de noemer 'Technical Assistance' (TA) zetten de SIF-fondsen in op het intensief begeleiden van ondernemers. Het wil een businesspartner zijn van ondernemingen en niet 'een verschaffer van goedkope leningen'. De SIF-fondsen spelen daarmee in op een hiaat in de begeleiding, want traditionele investeerders bieden doorgaans geen/beperkte begeleiding aan, terwijl daar in deze fase wel veel behoefte aan is.
2. **Seed Capital: € 50-250k – na proof-of-concept (20%)**
   Hoewel de SIF-fondsen zich niet specifiek richten op jonge ondernemingen, bevinden sociale ondernemingen zich doorgaans nog vaak in de introductie- en groeifase. Met Seed Capital kunnen de SIF-fondsen reeds in een vroege fase een bijdrage leveren.
3. **Venture Capital: € 150k-1 mln – groeifinanciering (70%)**
   Het grootste deel van het fondsenkapitaal wordt ingezet als Venture Capital, meestal in de vorm van leningen (*Venture Debt*). De maximale investering per onderneming is het minimum van € 1 mln of 10% van de fondsomvang.

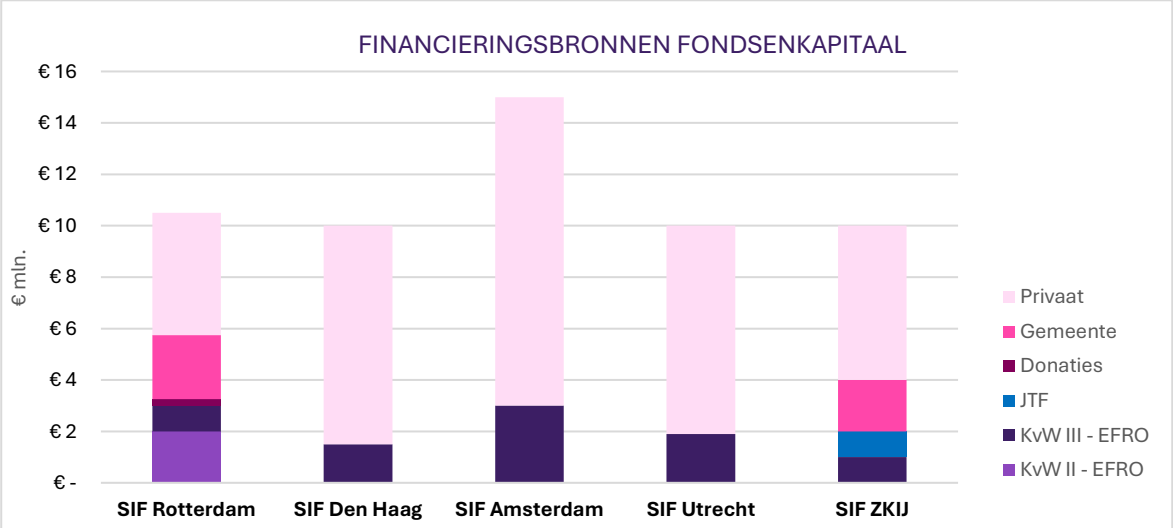
Seed en Venture Capital financieringen kunnen bestaan uit verschillende instrumenten, zoals achtergestelde, converteerbare of niet-gesecuriseerde leningen en/of preferente of gewone aandelen. De precieze structuur verschilt per investering en is altijd maatwerk. Wanneer publieke en private middelen worden gecombineerd, kan dit worden vormgegeven als Blended Finance. Het gaat meestal bij elke investering om **maatwerk**.

Standaardisatie

De fondsvoorwaarden zijn of worden waar mogelijk **gestandaardiseerd**. Het enige wat per stad verschilt is op welke grote maatschappelijke uitdagingen wordt gefocust en met welke partijen lokaal wordt samengewerkt. In de opzet bij SIF Den Haag zien we een zekere afwijking in de governance. Net als Rotterdam en Amsterdam heeft Den Haag als rechtsvorm een coöperatie waar alle private investeerders lid worden. Echter, Stichting Holdingfonds Economische Investeringen Den Haag (HEID) heeft een financieringsovereenkomst met KvW gesloten in de vorm van een Ledenovereenkomst. In Rotterdam wordt gewerkt met een coöperatie–model.

3.4 De financiering van de fondsen (omvang, wie heeft wat binnengebracht)

Het fondsvermogen bestaat uit een **mix** van ingebracht privaat kapitaal, subsidiebijdragen (KvW, JTF), gemeentelijke bijdragen en donaties. In het onderstaande overzicht is de samenstelling van het fondskapitaal weergegeven.



3.5 De onderlinge afspraken rond verliesdeling

Impact First Group (de fondsmanager) hanteert voor de inzet van de KvW-middelen dezelfde norm voor alle bestaande en nieuwe SIF-fondsen in de steden. Praktisch gezien betekent dit dat de KvW-middelen een bijzondere positie hebben ten opzichte van de overige publieke en private investeerders en dit heeft de vorm van een zogeheten **first loss positie**. Deze positie uit zich op 2 manieren:

1. First Loss **op deal niveau**: indien er sprake is van een faillissement op deal-niveau (investering van een Social Impact Fonds in een Sociaal Onderneming) dan zullen eerst alle overige investeerders worden gecompenseerd voor dit geleden verlies en pas daarna Kansen voor West. Zie voor een gedetailleerde omschrijving bijgevoegd bijlage 6 van de ledenovereenkomst.
2. First loss **op fonds niveau**: indien het fonds wordt geliquideerd en er nog resterende middelen zijn, dan zullen deze eerst pro rata worden verdeeld over alle co-investeerders. Mocht er dan nog kapitaal over zijn dan zal KvW dit ontvangen. Rendementen worden uitgekeerd pro-rata de (resterende)

commitments van KvW en de co-investeerders. Dit is uitgewerkt in de fondsdocumentatie (art. 10 van de ledenovereenkomst[3]).



SIF Rotterdam heeft een investering gedaan in Stichting Vaste Lasten Pakket (VLP), een sociale onderneming die zich richt op het voorkomen van escalatie van risicovolle schulden bij huishoudens met betalingsachterstanden. VLP biedt begeleiding aan mensen met risicovolle betalings-achterstanden, waarbij met de deelnemers wordt toegewerkt naar duurzaam financieel herstel en overzicht. Meer informatie: www.vastelastenpakket.nl

Voor de Social Impact Fondsen staat een redelijk maatschappelijk rendement voorop en niet het financieel rendement. De deelnemende private co-investeerders (grotendeels uit vermogensfondsen) hebben echter als statutaire doelstelling vermogensbehoud in combinatie met een bescheiden financieel rendement na inflatie, om in staat te zijn donaties te blijven doen. Voor het aantrekken van private investeerders is de first loss-constructie **van groot belang** geweest, we lichten dat in het volgende hoofdstuk nader toe.

SIF Rotterdam heeft naast € 3 mln KvW gelden, € 7,25 mln aan privaat en publiek geld gemobiliseerd. Voor SIF Den Haag verwacht de Impact First Group naast € 1,5 mln KvW gelden, € 8,5 mln private en publieke gelden aan te trekken. Voor SIF Amsterdam wordt in aanvulling op de € 3 mln KvW gelden gerekend op zo'n € 7 à 12 mln private en publieke gelden. **First loss op fondsniveau** is daarmee in de ordegrootte van 15 tot 30%. Dit is wat de Impact First Group betreft nodig gebleken om privaat geld te mobiliseren en dit staat in relatie tot:

1) First time fund strategy (sociaal investeren in mkb-segment)
2) First time market (in iedere stad / regio niet eerder gedaan)
3) First time fund manager (manager heeft nog niet bewezen naast impact ook structureel financieel rendement te kunnen maken)

Op fondsniveau wordt 20% First Loss beoogd. Op het percentage van 20% heeft Rotterdam (met 31%) een uitzondering gemaakt omdat SIF Rotterdam destijds nog geen praktijkgerichte strategie had. Eén van de investeerders in SIF Rotterdam typeert dit als een vorm van leergeld. Ervaringen die zijn opgedaan door SIF Rotterdam zijn van **grote meerwaarde** voor de continuïteit en realisatie van nieuwe fondsen.

---

[3] Artikel 10 Ledenovereenkomst, waarin Kansen voor West geldt als 'cornerstone Investor' luidt:

Het Uitkeerbare Vermogen wordt gedurende de Investeringsperiode geherinvesteerd conform de doelstelling van het Fonds. Na de Investeringsperiode zal de Manager na eventuele aftrek dan wel reservering door de Manager van bedragen voor verstrekte garanties, aansprakelijkheden, kosten en anderszins voorziene uitgave door het Fonds, alle opbrengsten van desinvesteringen, inclusief eventuele dividenden en andere ontvangen uitkeringen, en ontvangen rente en aflossingen op verstrekte financieringen (Uitkeerbare Vermogen) uitkeren aan de Leden op basis van de volgende verdeling:

a) ten eerste ontvangen alle Leden met uitzondering van de Cornerstone Investor het Uitkeerbare Vermogen naar rato van hun respectievelijke Investeringsbedragen tot zij een bedrag gelijk aan hun Investeringsbedragen hebben ontvangen;
b) vervolgens ontvangt de Cornerstone Investor het Uitkeerbare Vermogen tot de Cornerstone Investor een bedrag gelijk aan haar Investeringsbedrag heeft ontvangen (first loss faciliteit); en
c) tot slot ontvangen alle Leden het restant van het Uitkeerbare Vermogen, naar rato van hun respectievelijke Investeringsbedragen.

4. Asymmetrische verliesdeling en staatssteun

4.1 Inleiding

Volgens de Richtsnoeren voor staatssteun voor risicofinancieringsinvesteringen[4] beschouwt de Commissie een investering op fondsniveau als pari passu tussen publieke en particuliere investeerders (en dus **niet als staatssteun**) als de publieke en particuliere investeerders dezelfde op- en neerwaartse risico's en voordelen delen en dezelfde mate van achterstelling hebben. Om particuliere investeerders aan te trekken wanneer er sprake is van marktfalen, erkent de Europese Commissie dat het soms nodig is dat overheden een **preferentiële vergoeding** bieden, d.w.z. sub-commerciële voorwaarden toekennen aan particuliere investeerders. Zo kan de publieke investeerder ermee instemmen het eerste verlies op zich te nemen (**first-loss**), tegen minder gunstige voorwaarden te investeren dan particuliere investeerders (dus niet-pari passu), of kan de particuliere investeerder meer uit de opbrengsten halen. Uit staatssteunoptiek kan daarmee een voordeel naar de financiers van het fonds toevallen en kan daarmee een vorm van staatssteun ontstaan. Tegelijkertijd constateert de Commissie dat dit soort steun soms noodzakelijk (door marktfalen) en dat dit potentiële voordeel (richting co-investeerders) niet te kwantificeren valt. In dit hoofdstuk kijken we hoe de Europese Commissie daar mee omgaat.

4.2 Asymmetrische verliesdeling in de staatssteunregels



In artikel 21 van de **Algemene Groepsvrijstellingsverordening (AGVV)** staat dat de selectie van zowel financiële intermediairs als van investeerders of fondsbeheerders gebaseerd moet zijn op een open, transparante en niet-discriminerende procedure. Hierin moeten de beoogde beleidsdoelstellingen en het type van de financiële parameters ter verwezenlijking van die doelstellingen duidelijk beschreven worden. In beginsel kunnen fondsbeheerders gezocht worden via een aanbestedingsprocedure (conform Richtlijn 2014/24/EU), maar verplicht is dit niet. Als er sprake is van een subsidie-opzet, dan is er geen sprake van opdrachtverlening, dus dan ligt aanbesteding ook niet voor de hand. Dit is het geval voor de SIF-fondsen, die gebruik maken van een openstelling van de KvW-programma's en op deze wijze, dus via een transparant subsidieproces, geselecteerd worden.

Via een openstelling poogt de KvW-managementautoriteit een zo ruim mogelijke keuze te maken tussen gekwalificeerde financiële intermediairs of fondsbeheerders. De KvW-managementautoriteit borgt dit via de **openstellingsprocedure** (waar potentiële fondsbeheerders hun belangstelling mogen tonen). Daarmee kan de KvW-managementautoriteit vooraf goed de voorwaarden onderzoeken die de financiële intermediairs of de fondsbeheerders via onderhandelingen met potentiële particuliere investeerders zijn overeengekomen, om ervoor te zorgen dat de risicofinancieringsmaatregel met zo weinig mogelijk staatssteun particuliere investeerders aantrekt of dat minimaal wordt afgeweken van investeringen op voet van gelijkheid, in het licht van een realistische investeringsstrategie.

Volgens artikel 21 van de AGVV moeten de bij de selectie van fondsbeheerders toegepaste criteria de voorwaarde inhouden dat voor financieringsinstrumenten **"winstdeling de voorkeur krijgt boven**

[4] Zie https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/HTML/?uri=CELEX:52021XC1216(04)

neerwaartse bescherming”, om te voorkomen dat de fondsbeheerder bij de selectie van de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd, het nemen van buitensporige risico’s te zwaar laat wegen. Op deze wijze moet worden gewaarborgd dat, ongeacht de vorm van het financiële instrument waarin de maatregel voorziet, een voorkeursbehandeling van particuliere investeerders of kredietgevers moet worden afgewogen tegen het algemeen belang, te weten het revolverende karakter van het toegewezen overheidskapitaal en de financiële houdbaarheid van de maatregel op lange termijn. Het staatssteun–recht stelt dat in **bepaalde gevallen** het noodzakelijk is om de voorkeur te geven aan neerwaartse bescherming, met name wanneer de maatregel is gericht op startups of bepaalde sectoren waar het wanbetalingspercentage van mkb-bedrijven hoog is. Dit kan het geval zijn met maatregelen die gericht zijn op sectoren die met aanzienlijke technologische hindernissen te kampen hebben of sectoren waar ondernemingen sterk afhankelijk zijn van één project waarmee grote aanloop–investeringen zijn gemoeid en die met een grote risicoblootstelling gepaard gaan, zoals de ruimtevaart of defensie. Een voorkeur voor **neerwaartse beschermingsmechanismen** kan ook gerechtvaardigd zijn voor maatregelen die via een dakfonds ten uitvoer worden gelegd en op dat niveau particuliere investeerders aantrekken of voor maatregelen die gericht zijn op kmo’s vóór hun eerste commerciële verkoop of in de proof-of-conceptfase.

4.3 Recente staatssteun handleiding van de Europese Commissie

In 2024 heeft de Europese Commissie een **Handleiding** gepubliceerd voor ‘*Market Economy Operator Test for Risk Finance Measures*’[5] (hierna: de Handleiding). Hierin staat dat een publieke interventie (zoals een bijdrage uit het KvW-programma aan een Social Impact Fund) niet als staatssteun wordt beschouwd als een van de onderdelen van het begrip staatssteun ontbreekt, bijvoorbeeld het verlenen van een **economisch voordeel** dat een onderneming niet had kunnen verkrijgen zonder staats–interventie. Kort samengevat: *‘geen voordeel, dan geen staatssteun’*. Het Europese Hof van Justitie en de Europese Commissie hanteren voor het bepalen van het voordeel-criterium het begrip ***Market Economy Operator* (MEO) Test**. Het gedrag van publieke instanties (inclusief publieke ondernemingen) moet worden vergeleken met dat van private operators (investeerders) van vergelijkbare omvang die onder normale marktomstandigheden onder vergelijkbare omstandigheden handelen, om te bepalen of de economische transacties die door dergelijke instanties worden uitgevoerd, een voordeel biedt.

In de Handleiding van de Commissie staat vervolgens dat risicofinancieringsmaatregelen (zoals het opzetten van fondsen) vaak **complexe constructies** omvatten, die meestal uit **drie niveaus** bestaan. Je hebt ten eerste de fondsmanager (die stuurt met publieke of publiek/private middelen), ten tweede zijn er investeerders op fondsniveau of op deal-niveau die indirect een voordeel kunnen ontvangen en ten derde kunnen de ondernemers waarin geïnvesteerd wordt (de doelondernemingen) een voordeel ontvangen. Afhankelijk van het ontwerp van de maatregel, en zelfs als de bedoeling van de overheidsinstanties alleen is om voordelen te bieden aan laatstgenoemde groep, kunnen diverse ondernemingen op diverse niveaus profiteren van staatssteun.

---

[5] https://competition-policy.ec.europa.eu/document/download/83a7a7ea-7d42-4d82-b768-f0ee06a1ce60_en?filename=20240126_practical_guidance_for_member_states_the_market_economy_operator_test_for_risk_finance_measures.pdf

De Handleiding stelt vervolgens dat de overheid ofwel de MEO-toets kan hanteren als publieke autoriteiten samen met particuliere investeerders op gelijkwaardige voorwaarden investeren (in het jargon heet dit pari passu). Een alternatief kan zijn om via een passende selectieprocedure aan te tonen dat alle transactiepartijen voldoen aan de MEO-test. Concreet wil dat zeggen dat je dan op alle niveaus (dus fondsmanager, de co-investeerders en de doelondernemingen) een passende selectie moet maken. Wanneer de fondsmanager en particuliere investeerders worden gekozen via een concurrerende, transparante en niet-discriminerende selectieprocedure of aanbod, op deal-voor-deal basis, wordt aangenomen dat zij **geen staatssteun** ontvangen.

Wanneer de fondsmanager niet via een selectieprocedure is gekozen, kan je staatssteun “voorkomen” als de beheersvergoeding is gemaximeerd en hun totale vergoeding de normale marktomstandigheden weerspiegelt, bijvoorbeeld wanneer deze gekoppeld is aan prestaties. Ook is van belang dat de fondsmanager investeringsbeslissingen neemt op winstgerichte wijze en op afstand van de staat. Deze manier van werken is of wordt geborgd bij de Social Impact fondsen in de Nederlandse steden, waarbij de fondsmanager wordt geselecteerd via een subsidieprocedure (openstelling). Uit staatssteunoptiek is er daarmee **geen sprake van staatssteun aan de fondsmanager**.

Voor de particuliere investeerders stelt de Handleiding dat naleving van de MEO-toets (lees: je toont aan dat er geen voordeel is) kan worden bereikt wanneer particuliere investeerders worden geselecteerd via een concurrerende, transparante en niet-discriminerende selectieprocedure of aanbesteding, op deal-voor-deal basis, waarbij passende mechanismen aanwezig moeten zijn om mogelijke inmenging van de staat in het dagelijkse beheer van het fonds uit te sluiten. Van dat laatste is in ieder geval sprake: de Social Impact Fondsen in de Nederlandse steden nemen hun eigen investeringsbeslissingen. Er is geen sprake van een aanbesteding van particuliere investeerders voor de fondsen (op fondsniveau of deal-niveau), maar de Handleiding stelt expliciet dat een selectieprocedure ook volstaat (lees: aanbesteding is niet verplicht). En de openstellingsprocedure van Kansen voor West kwalificeert dan als de selectieprocedure. Daarmee kan je uit staatssteunoptiek concluderen dat er (ook) **geen sprake is van staatssteun op het niveau van de particuliere investeerders**.



Tot slot kijkt de Handleiding ook naar potentiële staatssteun aan de **doelondernemingen** (in dit geval de Social Impact ondernemingen). Wanneer een investering in een doelonderneming in overeenstemming is met de MEO-toets op de andere niveaus (d.w.z. de fondsmanager en de co-investeerders), dan is de Commissie van mening dat de doel–ondernemingen **geen begunstigden zijn van staatssteun**, omdat de financieringsinstrumenten die zij ontvangen doorgaans als marktconform worden beschouwd. Praktisch gezien hanteren de Social Impact Fondsen daarvoor bijvoorbeeld de methodiek van Europese discontorente met opslagen om marktconforme leningen te verstrekken.

5. Praktijkervaringen uit de markt

5.1 Inleiding

In oktober 2025 hebben we **gesprekken gevoerd** met de betrokken investeerders in de SIF-fondsen uit de private kapitaal hoek. Omwille van de privacy hebben diverse gesprekspartners aan Lysias verzocht niet met naam en toenaam geciteerd te worden, dat hebben we in dit onderzoek gerespecteerd. Voor de opdrachtgever van dit onderzoek (de Kansen voor West Managementautoriteit) zijn de gespreksverslagen (vertrouwelijk) in te zien.

5.2 Onze bevindingen uit interviews

In dit hoofdstuk geven we de 10 belangrijkste bevindingen uit de gesprekken weer.

Bevinding 1: SIF-fondsen opereren niet marktconform

Het leidmotief van de deelnemende private fondsen is '*impact first*'. Voor elk van de fondsen geldt dat ze deelnemen op fondsniveau, zonder een marktconform financieel rendement als uitgangspunt. Het jaarlijkse doelrendement ligt op 1% tot 3%, maar dit geldt niet als harde voorwaarde, eerder als een streven om na een bepaalde periode (bijvoorbeeld 5 of 10 jaar) ongeveer dezelfde oorspronkelijke inleg te behouden (gecorrigeerd voor inflatie). De gesprekspartners zijn **reëel** over de verwachtingen. Dit werkt bij Social Impact fondsen dus echt anders dan bij regulier Venture Capital, waar financieel rendement weldegelijk voorop staat met een uitgangspunt "*high risk, high return*". Een deelnemer merkte op dat ze voor hoge rendementen beter ergens anders in hadden moeten investeren. "Het gaat in de eerste plaats om het sociaal rendement".

Bevinding 2: sommige investeerders op fondsniveau opereren lokaal, anderen nationaal

We hebben diverse fondsen gesproken die lokaal opereren, meestal omdat er lokaal een bepaald privaat vermogen is ontstaan, waarmee vanuit het rendement maatschappelijke bijdragen worden verstrekt. Deze fondsen willen graag sturen op **lokale impact**, maar hebben evengoed oog voor maatschappelijke effecten buiten hun regio. Andersom zien we dit ook: nationaal opererende fondsen die primair naar nationale impact kijken, maar ook graag willen weten wat een investering nou precies lokaal doet.

Bevinding 3: Impact centraal, niet type ondernemingen

We zien dat diverse fondsen sturen op maatschappelijk resultaat, waarbij investeringen worden gedaan in circulaire productieketens, de eiwittransitie of verduurzamen van productieprocessen. Dergelijke investeringen maken een regulier bedrijf niet plotsklaps een sociale onderneming. Het **maatschappelijke rendement** telt echter wel. Social Impact investeringen bij reguliere (vaak bestaande) ondernemers zijn evengoed interessant voor SIF-fondsen. De impact staat voorop, niet de vorm van de organisatie.

Bevinding 4: de combinatie "*high impact, high risk, high return*" is een illusie

Regelmatig worden social impact fondsen met Venture Capital fondsen (die vaak gericht zijn op het uitrollen in de markt van innovatie) vergeleken. Dat is volgens de meeste betrokkenen een illusie. In de

innovatiewereld kunnen sommige bedrijven een enorme groeisprong maken en ineens miljoenen waard worden. Een aandelen-investering (equity) kan zich dan soms een factor 30 terugverdienen. Daarvoor kan een fondsmanager dan weer heel veel mislukte investeringen afschrijven en toch op fondsniveau rendement blijven halen. De wereld van Impact First werkt zo niet. Daar zijn dit soort potentiële, financieel zeer goed renderende parels (nog) niet te vinden. Maar dat betekent niet dat een investeerder minder risico's moet of kan nemen. Voor de meeste Impact First investeringen kan je wel een **solide goede businesscase** maken, maar dan wel met lagere financiële rendementen en mogelijk langere terugverdien–tijden.

Bevinding 5: investeerders willen op fondsniveau instappen om portefeuille op te bouwen

De fondsmanager dient als een **duizendpoot** te functioneren, die ondernemers niet alleen financiert, maar ook waar mogelijk actief ondersteunt in ondernemerschap en het behalen van financieel rendement en sociale impact (maatschappelijk rendement). Een fondsmanager moet immers de lokale ondernemers kennen, de weg weten in het gemeentehuis, grondige kennis bezitten van financieringsconstructies, relaties hebben met lokale financiers, marktontwikkelingen bijhouden, portfoliobedrijven monitoren, door de cijfers kunnen kijken, en zo nog meer. Ook helpt de fondsmanager met het monitoren en verantwoorden van de sociale impact, een belangrijk aspect bij impact ondernemen.

Voor lokale private fondsen is het vaak moeilijk om al die kennis en kunde in eigen huis te hebben. Sommige lokale fondsen hebben organisatorisch gezien meer een donatie-cyclus en bieden geen advies of aanhoudend contact met ondernemers. Het inzetten van privaat fondskapitaal in lokale fondsen heeft dus ook een belangrijk **organisatorisch aspect**. Er is wel een bepaald fondsvolume nodig om een minimaal vereist niveau van professioneel fondsmanagement te kunnen waarborgen. De lokale opzet en schaal is heel goed om de lokale markt goed te kennen en lokale fondsen aan te haken.

Bevinding 6: asymmetrische verliesdeling is een conditio sine qua non

Alle investeerders op fondsniveau die we gesproken hebben, zijn zich terdege bewust van de afspraken rond verliesdeling. Voor de nieuwe fondsen in Den Haag, Amsterdam en Utrecht vormt dit een belangrijke instapvoorwaarde. Afspraken over **asymmetrische verliesdeling** vormen een **belangrijk en voorwaardelijk aspect** in de afweging van deze fondsen om mee te investeren op fondsniveau. Daarmee spelen de afspraken rond verliesfinanciering een **doorslaggevende rol**. De private fondsen maken bijvoorbeeld voordat ze instappen zelf scenario's wat er met hun inleg kan gebeuren en ze hebben binnen die bandbreedte de keuze gemaakt (of gaan dat nog doen) om mee te doen in deze fondsen.

In Rotterdam was er een iets afwijkende ontwikkeling. Daar begon SIF Rotterdam met de intentie dat private partijen het fondskapitaal zouden inbrengen en dat de gemeente een intentie had uitgesproken ook op fondsniveau mee te financieren. De gemeente had echter moeite om daar snel vorm, inhoud en financiering aan te geven. Relatief kort na de oprichting van SIF Rotterdam werd de economie ook nog eens getroffen door de COVID19-pandemie, dat zette het lokaal ondernemerschap ook nog eens op zijn kop. En toen er na een paar jaar ook een verlies moest worden genomen (één van de portfoliobedrijven ging failliet), werd het spannend of SIF Rotterdam in de lucht kon blijven. In die lastige fase (gemeente

stapt nog niet in, naweeën COVID en gedoe rond een concreet verlies), dit was dus een paar jaar na de oprichting, kon het Kansen voor West programma instappen en als het ware een nieuwe buffer binnen het fonds introduceren. Daarbij speelden de afspraken voor asymmetrische verliesdeling een **doorslaggevende voorwaarde**, deze afspraken waren cruciaal om SIF Rotterdam in de lucht te houden.

In de andere Nederlandse steden doet Kansen voor West **vanaf de start** mee. In Den Haag spreken de huidige investeerders op fondsniveau nadrukkelijk uit dat zonder de KvW-bijdrage dit soort relatief kleinschalige lokale SIF-fondsen het niet kunnen redden. Voor deze fondsen is het revolverend financieren belangrijk, waarbij hun fondsinleg ongeveer in stand blijft (met bescheiden rendement om inflatie te dekken), maar dus zonder eis op stevig marktconform financieel rendement. Zonder de afspraken rond verliesdeling achten de huidige private en publieke deelnemers aan de fondsen hun kans op een bescheiden rendement gering, ze zijn zich er terdege van bewust dat die afspraken rond verliesdeling **noodzakelijk** zijn om de fondsen in financieel evenwicht te houden.

Quotes uit onze gesprekken met de private fonds investeerders:

- *"De bijdrage van Kansen voor West in de vorm van een first loss facility maakt het fonds **levensvatbaar** en dit is wat ons betreft ook **echt noodzakelijk** om het fonds verder op te gaan schalen naar een beoogd fondskapitaal van € 50 miljoen. Pas met een zekere schaalgrootte kan je de systematiek van werken met een fonds echt stimulerend krijgen, kan het fondsmanagement echt positie krijgen in de stad, netwerk opbouwen, kennis en contacten bijeen hebben, risico's spreiden en dan staan ook kosten van het fondsmanagement in verhouding tot het fondskapitaal.*
- *"De subsidie van Kansen voor West zorgt voor een **buffer** die verliezen kan opvangen en juist daardoor kunnen private partijen worden aangetrokken, zoals charitatieve fondsen en familiefondsen. Dit model voorkomt ook dat het fonds afhankelijk wordt van alleen particuliere investeringen die vooral in de donatiehoek zitten. Want donateurs investeren doorgaans niet in fondsen, die willen doorgaans alleen aan concrete projecten doneren. We slaan dus met het instrument van verliesdeling **een serieuze brug** tussen investeerders en donateurs.*
- *De betrokkenheid van ons (private) fonds dient voor ons ook als **signaal naar andere financiers** om lokaal mee te doen. Met de gekozen afspraken over verliesdeling maken we die gesprekken met andere partijen ook veel gemakkelijker.*
- *De governance-structuur is zo ingericht dat de fondsmanager (samen met een onafhankelijk investeringscomité) vrij **snel en autonoom** kan opereren, dus zonder sturing door de gemeente of andere overheden op projectniveau. Dit voorkomt een hoop bureaucratie en ook dat lokale politieke belangen het investeringsproces verstoren. Er moet permanente aandacht zijn dat directe bestuurlijke inmenging de effectiviteit en continuïteit van het fonds niet gaat ondermijnen.*

De publieke en private investeerders die we uitvoerig gesproken hebben geven dus allen aan dat de gedifferentieerde behandeling van de Kansen voor West inzet een **doorslaggevende rol** geeft. Juist door die gedifferentieerde behandeling van investeerders op fondsniveau kan de fonds–manager investeringen doen (lees: risico's nemen) en kunnen bijvoorbeeld startende ondernemingen en/of ondernemingen met een expliciet Impact First aanpak die iets minder gedreven zijn op financieel rendement (toch) gefinancierd worden.

Bevinding 7: investeerders op fondsniveau vinden een investeringsmix bespreekbaar

We hebben diverse private fondsen gesproken die het acceptabel vinden als sommige investeringen financieel naar behoren renderen, terwijl andere investeringen minder of geen rendement maken. Het aantrekkelijke op fondsniveau is juist dat de fondsmanager daarin een mix kan nastreven. Partijen moeten daar met elkaar **flexibel** mee omgaan en ook accepteren dat sommige investeringen financieel matig renderen, maar wel hele hoge maatschappelijke impact kunnen maken.

Bevinding 8: ondersteuning in de pijplijn is cruciaal

De gesprekspartners zien het belang van **technische ondersteuning** in de ontwikkelfase, dus voorafgaand aan realisatie van een project of onderneming en voorafgaand aan het investeren in het groeiplan van een sociaal onderneming. De ondernemers krijgen via een TA-lening ondersteuning om hun ondernemingsplan investering-gereed te maken en vanaf aanvang van de beoogde vervolg–investering direct vanaf de start toe te werken naar een combinatie van financieel en maatschappelijk rendement. Subsidie kan soms leiden tot hele langdurige ontwikkeltrajecten, met veel gepraat, relatief te veel focus op maatschappelijk rendement en te weinig '*actie-in-de-taxi*'.

Bevinding 9: investeerders kijken met belangstelling uit naar een Feeder Fund

In diverse gesprekken die we gevoerd hebben, is de mogelijkheid van een **Feeder Fund** benoemd. Dat is het starten van een soort nationaal "dakfonds", dat als het ware boven de huidige stedelijke fondsen kan hangen. Dan kunnen partijen ook instappen op Feeder-Fund niveau (in het jargon ook wel een Fund-of-Fund). En daarmee kunnen de stedelijke fondsen vervolgens additioneel gefinancierd worden. Op dit nationale niveau kan bijvoorbeeld het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, of het Ministerie van Economische Zaken instappen. Of grote landelijke fondsen van familiebedrijven, filantropische fondsen of bijvoorbeeld Stichting Doen, die opbrengsten uit de nationale loterijen besteedt. En daarbij kan ook gekeken worden naar cofinanciering door de Europese Investeringsbank, dat kan bijvoorbeeld via geavanceerde Blended Finance constructies.

Lokale fondsen geven aan dat ze een duidelijke wens hebben om het model van lokale sociale impactfondsen te verbinden met een bredere, landelijke aanpak, daarmee kunnen de SIF fondsen schaalvoordelen en efficiëntieslagen maken. Ook kan er dan beter gekeken worden naar grotere tickets die "stad-overstijgend" zijn.

Bevinding 10: er zit nog veel potentie in de steden en de opgave is significant

De steden hebben nog veel meer in huis. Er zijn veel meer lokale (sociale) ondernemingen die kunnen ontstaan en groeien. Zo zie je in de markten van schoonmaak, facilitair en beveiliging dat de klassieke marktpartijen wat inzakken, terwijl het marktaandeel van sociale ondernemers in deze sectoren juist **groeit**. Er gaat naar verwachting ook meer en **meer privaat kapitaal** in deze markt komen, juist ook omdat grotere bedrijven hun CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*) doelstellingen willen halen. De filantropische instellingen zijn er ook en hebben ook een blijvend karakter, maar de markt van Social Impact (SDG, ESG's) begint **wakker** te worden en ook grotere institutionele partijen gaan **steeds meer** in hun gehele productieketens investeren.

Knelpunten in de grote Nederlandse steden als werkloosheid, armoede en andere maatschappelijke uitdagingen zoals leefbaarheid en integratie, zijn niet binnen 10 jaar opgelost. De maatschappelijke noodzaak voor Social Impact fondsen heeft dan ook een **langjarig karakter**.

5.3 Referentie voor asymmetrische verliesdeling uit de praktijk: IFDV

De Stichting Impactfinanciering heeft onlangs aan de Belastingdienst een ruling gevraagd in het kader van het Impactfonds Duurzame Voedselketen Rotterdam (IFDV). IFDV is een ander fonds dan de Social Impact fondsen, maar is wel een relevante referentie omdat ook hier sprake is van 20% First Loss en ook dit fonds gemanaged wordt door Impact First Group (die onder de Stichting Impact Financiering valt, zie ook paragraaf 3.3).



De Nationale Postcode Loterij heeft met een financiële bijdrage het “Rotterdam de boer op!”-programma 2021-2027 van IFDV bekostigd, alsook de eerste € 3 miljoen investering met deze first loss constructie. Dit fonds (voor de duurzame voedselketen dus) heeft een ANBI status, waarbij geld (via crowdfunding en in eerste instantie dus ook van de Nationale Postcode Loterij) wordt ingezet voor maatschappelijke doelen. Het first loss percentage en de onderbouwing voor het Impactfonds Duurzame Voedselketen Rotterdam zijn **door de Belastingdienst geaccepteerd**. Dit is een zogeheten “first time fonds” in de stad zijn, met ook een “first time strategie” en een “first time fondsmanager”, in een markt waar nauwelijks tot geen reguliere en /of private financiers actief zijn. Dat is de reden dat een First Loss nodig is in dit fonds, om privaat kapitaal aan te trekken. IFDV is evengoed een fonds voor *Place Based Impact*, waar een donatie van bijvoorbeeld de Nationale Postcodeloterij of Natuurmonumenten eenzelfde functie heeft als de inzet van Kansen voor West middelen in de SIF-fondsen. De gebruikte redenering richting de Belastingdienst is gelijk aan de redenering voor de inzet van de Kansen voor West gelden.

5.4 Trendontwikkelingen mkb-financiering op de kapitaalmarkt

Bureau SEO publiceerde in 2025 een **kapitaalmarktstudie** in opdracht van de Provincies Gelderland en Overijssel over de kapitaalmarktontwikkelingen in Oost-Nederland. Dit rapport bevat een goede samenvatting van de algemene en actuele ontwikkelingen op de Nederlandse kapitaalmarkt, met name richting het mkb.

Uit het kapitaalmarktonderzoek voor Oost-Nederland (SEO, 2025)

De hogere rente zorgt momenteel voor terughoudendheid bij kapitaalaanbieders. Toenemende onzekerheid op geopolitiek gebied, materiaalbeschikbaarheid en leveringszekerheid maken kapitaalaanbieders daarnaast extra terughoudend. In het geval van de stijgende rente komt dat doordat het financieren van projecten duurder wordt, wat maakt dat bedrijven met zwakkere balansen of lagere solvabiliteit moeilijker toegang krijgen tot vreemd vermogen. Door de verhoogde rente nemen de risico’s bij financieringsaanvragen daardoor toe en verliezen investeringsprojecten aan aantrekkelijkheid omdat banken strengere kredietvoorwaarden stellen.

Daarnaast creëren geopolitieke spanningen zoals de handelsconflicten tussen China en de Verenigde Staten en veranderend beleid in diverse landen onzekerheid op internationale markten. Deze onzekerheden drukken het

vertrouwen van kapitaalverstrekkers die daardoor minder geneigd zijn kapitaal vrij te maken, vooral bij risicovollere investeringen zoals startups of scaleups. Factoren als inflatie, hoge energiekosten, materiaal–tekorten en handelsbarrières versterken deze onzekerheid waardoor kapitaalaanbieders kleinere bedragen investeren en kritischer worden bij financieringsaanvragen. Uit de gesprekken die zijn gevoerd in het kader van dit onderzoek blijkt onder meer dat hierdoor te financieren projecten minder aantrekkelijk worden en dat het vinden van co-financiers moeilijker wordt, wat uiteindelijk weer tot extra kosten leidt.

Hoewel startups en innovatieve ondernemers toegang hebben tot vroege-fase-financiering, blijft opschaling van innovaties soms moeilijk. Dit wordt veelal veroorzaakt vanwege beperkingen zoals een gebrek aan specifieke kennis of het ontbreken van strategische investeerders. Het financieringslandschap is breed en gevarieerd, maar tegelijkertijd zorgt deze diversiteit voor versnippering waardoor kleinere ondernemers soms moeite hebben om de juiste financieringsvorm te vinden. Verder neemt het belang van non-bancaire financiering gestaag toe, mede doordat banken zich terugtrekken uit met name kleinere leningen tot één miljoen euro. Alternatieve financieringsvormen zoals leasing, private equity en durfkapitaal worden daardoor steeds belangrijker. Voor reguliere mkb-bedrijven blijven banken nog de primaire bron van externe financiering, maar innovatieve en snelgroeiende ondernemingen moeten vaker alternatieve financieringsmogelijkheden aanspreken.

Ondanks een groeiende beleidsaandacht blijft financiering voor verduurzamingsprojecten lastig. Financierings–aanvragen op het gebied van verduurzaming en circulaire economie ervaren vaker afwijzingen vanwege een hoger ervaren risico of een lager verwacht financieel rendement. Hoewel fondsen en kapitaal–verschaffers met een verduurzamings- of circulaire economie-focus toenemen, blijft financieel rendement bepalend bij investeringsbeslissingen.

Tot slot blijkt uit de CBS Financieringsmonitor (CBS, 2025) dat de vraag naar externe financiering bij mkb-bedrijven stabiel is. Hoewel het aantal financieringsaanvragen is gestegen zijn de mediane bedragen gedaald. Ondanks stijgende rentes en hogere kosten blijft het succespercentage van aanvragen met circa 91% in 2024 hoog. Dit is ongeveer vergelijkbaar met eerdere jaren. Uit de gesprekken blijkt echter ook dat met name kleine bedrijven en startups in sectoren zoals FinTech en Software as a Service (SaaS) momenteel meer uitdagingen ervaren bij het verkrijgen van financiering, mogelijk vanwege een verhoogd risicoprofiel en een afname in het aantal succesvolle exits.

6. Conclusies en aanbevelingen

In dit hoofdstuk beantwoorden we de onderzoeksvraag van dit onderzoek en sluiten we af met enkele aanbevelingen. De onderzoeksvraag van dit onderzoek was tweeledig:

1. Breng het niveau van gedifferentieerde behandeling van investeerders op fondsniveau in kaart.
2. Kijk of dit niveau niet hoger ligt dan wat nodig is om stimulansen te creëren voor het aantrekken van particuliere middelen.

6.1 Gedifferentieerde behandeling van investeerders op fondsniveau in kaart

Uit de documenten die we hebben onderzocht, de gesprekken die we hebben gevoerd en de reconstructie die we konden maken, is gebleken dat "gedifferentieerde behandeling van investeerders op fondsniveau" bij de start van de fondsen onduidelijk was. De Social Impact fondsen in de Nederlandse grote steden gingen (met een zekere aanloop natuurlijk) in 2019 van start in Rotterdam. Daar overheerste in het begin vooral een '**handen uit de mouwen-mentaliteit'**. In 2019 ging een aantal private investeerders (lokale Rotterdamse fondsen) met elkaar aan de slag, met een duidelijke Impact First benadering. Ze gingen van start met de verwachting en uitgesproken intentie dat de gemeente Rotterdam (gedifferentieerd) zou mee gaan investeren op fondsniveau. Het duurde echter vrij lang voordat dit kon worden ingeregeld. Vervolgens kwam daar (in 2020) ook nog eens de COVID19-crisis overheen, die maatschappelijk en economisch gezien zo'n 3 jaar de wereld op z'n kop zette. Het Kansen voor West programma is vervolgens in 2022 (dus pas 3 jaar na de start van het fonds) ingestapt als investeerder op fondsniveau om het fonds overeind te houden. De gedifferentieerde behandeling van investeerders (lees: first loss positie van de KvW investering) vormde daarbij een **doorslaggevende rol**. Later (in 2023) is de gemeente Rotterdam overigens alsnog ingestapt als investeerder op fondsniveau.

In de andere grote steden wordt pas relatief recent (vanaf 2023) gewerkt aan de oprichting van lokale Social Impact fondsen, in combinatie met Kansen voor West geld. Bij deze oprichtingen wordt de **praktijk–ervaring uit Rotterdam** vanzelfsprekend meegenomen en kijken betrokkenen ook actief naar de gedifferentieerde behandeling van investeerders op fondsniveau. Op dit onderdeel werken de SIF-fondsen **gestandaardiseerd**, dus waarbij Kansen voor West in elk fonds als investeerder met **hetzelfde niveau** van gedifferentieerde behandeling werkt. De asymmetrische verliesdeling van de Kansen voor West investeringen is dus **in elke stad gelijk**.

Publieke en private investeerders in alle steden geven aan dat de gedifferentieerde behandeling een **doorslaggevende rol** vormt om de SIF-fondsen slagkracht te geven. Juist door die gedifferentieerde behandeling van investeerders op fondsniveau kan de fonds–manager investeringen doen (lees: risico's nemen) en kunnen bijvoorbeeld startende ondernemingen en/of ondernemingen met een expliciet Impact First aanpak (die iets minder gedreven zijn op financieel rendement) toch gefinancierd worden. Daarmee kunnen publieke en private Social Impact investeerders op fondsniveau voor hun voldoende (bescheiden) financieel rendement halen, dat ligt meestal in de bandbreedte rond 2%.

6.2 Beoordeling hoogte van het niveau van gedifferentieerde behandeling

De Kansen voor West Managementautoriteit heeft ons gevraagd een beoordeling te maken of het huidige niveau van gedifferentieerde behandeling van investeerders op fondsniveau niet hoger ligt dan wat nodig is om stimulansen te creëren voor het aantrekken van private middelen. Met andere woorden: zijn de first loss afspraken in evenwicht, of zouden ze kunnen leiden tot **overcompensatie**, waarbij private investeerders de mogelijkheid hebben om met relatief beperkt risico, relatief hoge financiële rendementen te behalen?

Alle private investeerders die we in het kader van de SIF-fondsen uitvoerig gesproken hebben, verwachten een **beperkt financieel rendement**. Voor hen staat impact investeren voorop, met een rendement in een bandbreedte van 1% tot 3% nemen ze genoegen. Dit geeft al aan dat hun verwachtingen en eigen doorrekeningen niet gaan leiden (of althans ook niet het doel hebben) om marktconform financieel rendement te behalen. Daarmee kan je potentiële overcompensatie niet uitsluiten, maar het ziet er ook helemaal niet naar uit dat deze opzet gaat leiden tot een mogelijke overcompensatie (lees: hoog financieel rendement). In dat geval hadden marktpartijen waarschijnlijk ook gretig ingestapt. Het feit dat op dit moment vooral Impact First fondsen zijn ingestapt in de SIF-fondsen is al een duidelijk signaal van de markt dat dit **geen markt en geen fonds is met hoge financiële rendementen**, ook niet met die gedifferentieerde behandeling van investeerders op fondsniveau. Alle private co-investeerders geven aan dat de huidige gedifferentieerde behandeling voor hen een **belangrijk en doorslaggevend onderdeel** vormt om als investeerder toe te treden tot en/of positie te houden in één van de Social Impact Fondsen.

De Stichting "*Netherlands Advisory Board on Impact Investing*" (**NAB**) is een initiatief dat in 2020 is gelanceerd door verschillende Nederlandse financiële sector spelers, sociale investeerders en impact fund managers. NAB richt zich op het opschalen van investeringen in impact en het vergroten van de samenwerking in de Nederlandse sector van impact investeren. De NAB maakt deel uit van een wereldwijd netwerk van soortgelijke nationale adviesraden, gegroepeerd onder de GSG Impact. NAB heeft in september een **belangrijk rapport** gelanceerd over Blended Finance in relatie tot impact investeren.[6] In dit rapport concludeert NAB dat Blended Finance (zoals first loss arrangementen) niet kan vertrouwen op een *one-size-fits-all-model*. Structuren en onderlinge afspraken moeten worden afgestemd op investeerdersprofielen, sectorale dynamiek en lokale omstandigheden. NAB heeft in hun rapport blauwdrukken geïdentificeerd, maar constateert ook dat toepasbaarheid en effectiviteit sterk afhangt hoe marktpartijen reageren op specifieke doelen van beleggers, risicopercepties en contextuele beperkingen. NAB stelt dat standaardisatie nuttig is (zoals het maken van een blauwdruk) maar dat ook **flexibiliteit vereist** is bij de uitvoering.

NAB constateert dat het opzetten van Blended Finance structuren van nature een proces van onderhandeling is tussen fondsmanagers, beleggers en overheden. Dit proces bevat niet alleen een financiële logica als drijfveer (financieel rendement), maar dit proces wordt evengoed gedreven door de

[6] Zie voor meer informatie: https://www.nabimpactinvesting.nl/post/blended-finance

behoeften, mandaten, maatschappelijke doelen en organisatorische uitdagingen van elke betrokken partij. Belanghebbenden die "**katalytisch kapitaal**" leveren (bijvoorbeeld in de vorm van garanties, gedifferentieerde behandeling en/of first-loss afspraken) moeten wat NAB betreft een duidelijk pad formuleren om hun impactdoelstellingen te bereiken. Beleidsinhoudelijk kunnen dit doelen zijn rond arbeidsmarkt, armoede, leefbaarheid, verduurzaming, milieu, ondernemerschap of bijvoorbeeld innovatie; dat is vooral een kwestie van beleid en keuzes maken. Transparante rapportage van resultaten is daarbij essentieel, niet alleen voor verantwoordelijkheid, maar ook voor het versterken van vertrouwen en het valideren van de inzet van dat katalytisch kapitaal en de aanjagende rol die deze inzet vervult.

Het rapport van NAB bevat diverse vormen en praktijkvoorbeelden van Blended Finance, dit is een markt die duidelijk in ontwikkeling is. Zo heeft de rijksoverheid in de Miljoenennota van 2024 aangekondigd dat **Invest-NL** vanaf 2026 een bedrag van € 250 miljoen beschikbaar krijgt om Blended Finance activiteiten van Invest-NL op te schalen.[7] Invest-NL laat op dit moment onderzoek uitvoeren op welke wijze deze middelen het slimst kunnen worden gaan ingezet.

> Dit leidt tot onze **samenvattende conclusie** voor dit onderzoek: het niveau van gedifferentieerde behandeling van investeerders op fondsniveau bij de SIF-fondsen fondsen waarin Kansen voor West opereert of gaat opereren ligt **niet hoger dan wat nodig** is om stimulansen te creëren voor het aantrekken van private middelen. Het is niet mogelijk een gekwantificeerde en data-gedreven analyse onder deze conclusie te leggen. Het uitgevoerde kwalitatieve onderzoek onderbouwt deze conclusie in ruime mate.

6.3 Aanbevelingen

Gedurende dit onderzoek hebben we uiteenlopende informatie op een rij gezet, gesprekken gevoerd en bevindingen opgedaan. Dat leidt tot vier aanbevelingen die we graag meegeven:

Aanbeveling 1: Impact First fondsen opereren niet marktconform, maar werken wel met financieringsinstrumenten (zoals leningen en aandelen), die gebruikelijk zijn op de markt. Dat schept soms **verwarring**: dat inzet van publiek geld ofwel de opzet van geefgeld moet hebben (subsidies) ofwel marktconform moet zijn (met marktconforme rendementseisen). De kunst voor de overheid is juist te sturen op Blended Finance. Met slimme instrumenten die een **hefboomeffect** veroorzaken. Dit is een financieringsveld waar de gebruikelijke spelregels voor de overheid soms niet zo goed passen. Dat vraagt om **pionieren**, het ontdekken van nieuwe werkvormen en rolverdeling. Geef en gun elkaar enige experimenteerruimte om hier vorm en inhoud aan te geven. Zorg dan wel voor regelmatig overleg, kijk samen naar actuele ontwikkelingen, zet met elkaar een **leeromgeving** op.

[7] Zie voor meer informatie: https://www.invest-nl.nl/nl/nieuws/blended-finance-in-de-praktijk-inzichten-uit-ons-onderzoek

Aanbeveling 2: Bij Impact First fondsen vormt een gedifferentieerde behandeling van investeerders op fondsniveau (asymmetrische verliesdeling) een **conditio sine qua non**. We merken in de praktijk dat aspect soms wat onderbelicht is. Dat sommige betrokkenen in de overheden vooral denken “Bij revolverend financieren gaan wij financieel rendement maken met de inzet van onze publieke middelen”. Dit leidt tot grote misverstanden en **spraakverwarring**. Begrippen als “revolverend financieren”, “impact”, “fonds” en “rendement maken” kan je op allerlei manieren definiëren, waarbij betrokkenen met regelmaat **tegenstrijdige interpretaties** hanteren. Voorkom die verwarring, wees heel duidelijk over opzet, risico’s en mogelijke kosten en durf echt actief met elkaar het gesprek daarover te (blijven) voeren en **afspraken goed en op tijd vast te leggen**.

Aanbeveling 3: De Impact First fondsen in de grote steden zien er veelbelovend uit, partijen in de markt verwachten een **groeimarkt**. Voorlopig is er nog wel kapitaal in kas in de huidige en voorgenomen fondsen om te investeren in lokale social impact, maar er zit ook best een kans in dat dit budget vlot besteed wordt. In dat kader is het verstandig **nu al** goed na te denken over een zogeheten **Feeder Fund** (ook wel “dakfonds” of “Fund-of-Fund” genoemd). Met zo’n Feeder Fund kunnen de stedelijke fondsen additioneel financieel gevoed worden. Daar kunnen mogelijk ministeries een rol in spelen, de voorgenomen nieuwe nationale Investeringsinstelling, nationale private impact investeerders en bijvoorbeeld ook de Europese Investeringsbank. Dit zal ook een vorm van **pionieren** zijn, het is verstandig hiervoor in 2026 een **platform** voor op te richten om hier vorm en inhoud aan te gaan geven.

Aanbeveling 4: We constateren dat **kennisuitwisseling** tussen steden over het opzetten van Social Impact fondsen op dit moment vrij gering is. Van een afstand gezien lijkt het of iedere stad zijn **eigen wiel aan het uitvinden** is. In het “Huis van Thorbecke” (waar gemeenten een vrij zelfstandige positie hebben) is dat misschien ook niet zo onlogisch, maar dat kost wel veel tijd en veel moeite, zeker in dit nieuwe en groeiende beleidsveld. Natuurlijk is lokaal maatwerk heel belangrijk en moet er volop ruimte zijn voor variëteit in doelen en middelen. Onderling verschillen de grote steden in Nederland ook best, in beleidsprioriteiten, bestuurscultuur, doelen en ambities. Maar steden, lokale fondsen en ondernemers kunnen nog veel meer leren van elkaar, het zou verstandig zijn om elkaar daar bijvoorbeeld op kwartaalbasis goed over bij te praten.

Bijlage 1: Afgenomen interviews

We hebben gesprekken gevoerd met de Stichting Impactfinanciering, met de fondsmanagers van SIF Rotterdam en SIF Den Haag, met de kwartiermaker van SIF Utrecht (KplusV), de gemeente Rotterdam en met vertegenwoordigers van de Europese Investeringsbank. Vanuit de private fondsen hebben we vier fondsen gesproken, die op dit moment co-financieren op fondsniveau.

Het **St. Laurensfonds**, opgericht in 1651, verstrekt al bijna 400 jaar financiële bijdragen aan uiteenlopende projecten en organisaties, gericht op mensen die zich eenzaam voelen of moeten rondkomen met weinig geld. Dit is een kerkelijke instelling, onderdeel van de Rooms-Katholieke Kerkprovincie en als zodanig vallend onder de Algemeen Nut Beogende Instelling (ANBI)-regels voor kerkelijke instellingen. De begroting voor 2025 bevat een besteding aan giften en donaties van circa € 3,5 miljoen. Het St. Laurensfonds was mede-initiatiefnemer en is cofinancier van het eerste uur van het SIF Rotterdam.

De **G. Ph. Verhagenstichting** werd in 1950 opgericht door de Kralingse industrieel G. Ph. Verhagen en het fonds trad in werking bij zijn overlijden in 1961. Hij vermaakte zijn vermogen, na enkele ruimhartige legaten, over aan deze stichting. Goris Philippus Verhagen was eigenaar van de Vereenigde Industrieën Rotterdam (VIR), een bedrijf dat begon als een kleine kousenbreierij en zich omstreeks 1908 ook toelegde op de fabricage van gloeikousen voor gaslamp–verlichting. Dit mondde later uit in de productie van metaaldraden, gloeilampen en verlichtingselementen. De textieltak van het bedrijf bracht voornamelijk tricotage (machinaal vervaardigde gebreide goederen) op de markt. In de periode 1966-1970 werd de gloeilampenfabriek aan Philips verkocht en sloot de textielfabriek zijn poorten. De G. Ph. Verhagen-Stichting stelt zich ten doel om de sociale diversiteit en de culturele rijkdom van de stad te versterken. Zij doet dit door gelden ter beschikking te stellen voor evenementen, activiteiten, investeringen en aankopen te financieren, die deze doelstelling bevorderen.

Fonds 1818 geeft geld en ondersteuning aan organisaties en buurtbewoners die zich inzetten voor een mooiere maatschappij. Dit fonds geeft ieder jaar ruim € 10 miljoen uit aan grote en kleine projecten in de negentien gemeenten van het werkgebied (o.a. Den Haag, Noordwijk, Zoetermeer en Westland). De basis van dit vermogensfonds werd gelegd op 16 november 1784. Op die dag richtte predikant Jan Nieuwenhuyzen samen met enkele geestverwanten in Edam de Maatschappij tot Nut van ’t Algemeen op. Doelen die de initiatiefnemers voor ogen hadden: algemeen volksonderwijs, opleiding tot democratisch staatsburger en opvoeding in een algemeen christelijke geest van verdraagzaamheid en liefde voor het vaderland. Overal in het land ontstonden plaatselijke afdelingen van ‘t Nut, ook in Den Haag. De organisatie stichtte lagere scholen en kweekscholen, gaf boeken voor het onderwijs uit, organiseerde cursussen algemene ontwikkeling voor volwassenen én richtte spaarbanken op. In juni 1818 werd de Haagse Nutsspaarbank opgericht om sparen voor ‘de gewone burger’ mogelijk te maken. In de Haagse regio speelde de bank jarenlang een belangrijke rol op het gebied van o.a. woningfinanciering en stadsvernieuwing. Door de bijna twee eeuwen heen breidde de Nutsspaarbank haar werkgebied en takenpakket steeds meer uit, het werd

uiteindelijk een zakelijke organisatie. Dankzij de verkoop van de Nutsspaarbank aan de VSB Bank in 1992, kreeg een stichting met de naam VSB Fonds Den Haag een waardevol aandelenpakket in handen. De stichting besloot met het rendement op de aandelen maatschappelijke projecten te steunen. Op 18 oktober 2001 kreeg de stichting een nieuwe naam: Stichting Fonds 1818. Met haar nieuwe naam wilde het fonds haar historische achtergrond benadrukken, maar tegelijk onderstrepen dat het een zelfstandige organisatie is, die helemaal los stond van de VSB Bank. Die VSB Bank ging overigens later naar de Fortis Bank en ging daarna op in de ABN-AMRO bank.



B the Change Investments investeert als privaat fonds in ondernemingen die bijdragen aan een duurzaam voedselsysteem en sterke gemeenschappen. De focus ligt op ondernemingen in Noordwest-Europa die actief zijn in de voedsel- en landbouw–sector en een positieve bijdrage leveren aan de eiwittransitie, regeneratieve landbouw en/of arbeidsparticipatie. B the Change investeert in fondsen en rechtstreeks in ondernemingen. Waar mogelijk ondersteunt dit fonds ondernemingen met een geschikt netwerk en expertise uit de voedingssector. B the Change is co-investeerder samen met onder meer Fonds 1818 in het Social Impact Fonds Den Haag.

Onderzoeksvragen in de gesprekken

We hebben de gesprekken met een zekere structuur gevoerd aan de hand van een gespreksleidraad en de volgende 8 vragen:

1. Wat is de doelstelling en de focus van uw organisatie?
2. Welke inhoudelijke verbinding ziet u voor uw organisatie met de doelstellingen van de SIF-fondsen?
3. Wat zijn uw overwegingen geweest om deel te nemen aan SIF op fondsniveau? Neemt u deel aan andere investeringsfondsen met een maatschappelijk oogmerk?
4. Hoe weegt uw organisatie de verhouding tussen maatschappelijk rendement en financieel rendement? Zijn afspraken gemaakt over verliesdeling, hoe zijn deze afspraken vormgegeven?
5. Met de kennis van vandaag, zou u deel hebben genomen zonder de First Loss faciliteit van Kansen voor West?
6. Hoe beschouwt u de belangrijkste voor- en nadelen van deze afspraken?
7. Hoe kijkt u aan tegen de duurzaamheid en schaalbaarheid van deze constructie?
8. Hebben we nog belangrijke vragen in dit kader niet gesteld?