

Kempen Oranje Participaties NV

JAARVERSLAG 2021



Kempen

Inhoudsopgave

Profiel	4
Verlag van de Raad van Toezicht	5
Bestuursverlag	7
Resultaat	7
Dividendvoorstel	7
Kerncijfers	7
Ontwikkelingen in het small-capsegment	8
Beleggingsbeleid	8
Vooruitzichten	10
Corporate Governance	11
Beheersing van de risico's	11
Risicofactoren	12
Overige informatie	12
Beloningsbeleid	14
Jaarrekening	17
Balans	17
Winst- en verliesrekening	19
Kasstroomoverzicht	20
Toelichting op de balans, de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht	21
Overige toelichtingen	40
Overige gegevens	41
Prioriteit	41
Belangen van de directieleden van de beheerder	41
Resultaatbestemming	41
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	42

Kempen Oranje Participaties NV

(beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal)

Raad van Toezicht

V. Wijtzes, voorzitter

H.J. van Everdingen

H.Th. Luttenberg

D.A.M. Melis (tot 1 april 2022)

Directie en beheerder

Kempen Capital Management NV,
vertegenwoordigd door:

W.H. van Houwelingen

E.J.G. Jansen

Bewaarder, depotbank en fondsadministrateur

BNP Paribas Securities Services S.C.A.

Amsterdam branch

Herengracht 595

1017 CE Amsterdam

Fund agent en Paying agent

Van Lanschot Kempen NV

Hooge Steenweg 29

5211 JN 's-Hertogenbosch

Stemadviesbureau

Institutional Shareholder Services Europe S.A.

Chaussée de la Hulpe 166

1170 Brussel

België

Onafhankelijke accountant

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Fascinatio Boulevard 350

3065 WB Rotterdam

Adres

Beethovenstraat 300

1077 WZ Amsterdam

Postbus 75666

1070 AR Amsterdam

Telefoon

020-348 8910

Website

www.kempen.com/nl/asset-management

Profiel

Soort belegging

Kempen Oranje Participaties NV ('het Fonds' of 'KOP') is een beleggingsinstelling die een bottom-up beleggingsproces hanteert om een geconcentreerde portefeuille van overwegend kleine beursgenoteerde Europese ondernemingen op te bouwen.

Doelstelling

Het Fonds beoogt gebruik te maken van de fiscale deelnemingsvrijstelling en heeft zodoende gewoonlijk belangen van ten minste 5% van het nominaal gestorte kapitaal per onderneming. Daarnaast positioneert het Fonds zich als een betrokken aandeelhouder in de ondernemingen waarin het deelneemt. Het Fonds heeft als doelstelling om op lange termijn een totaal beleggingsresultaat te behalen van 10% op jaarbasis (in de vorm van koerswinsten en dividenden).

Fondskenmerken

Het Fonds is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal en heeft de status van belastingplichtige vennootschap. Het Fonds is een aan Euronext Amsterdam N.V. genoteerde open-end beleggingsinstelling. Dat wil zeggen dat bij het Fonds, behoudens bijzondere omstandigheden als in het prospectus omschreven, in principe op iedere eerste beursdag van het kwartaal uitgifte en inname van aandelen plaatsvindt.

Overige informatie

Kempen Capital Management NV (KCM) is beheerder van het Fonds. KCM is in die hoedanigheid in het bezit van een vergunning op basis van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en staat als zodanig onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) te Amsterdam. Het Fonds is als Alternatieve Beleggingsinstelling (ABi) opgenomen in het register beleggingsinstellingen van de AFM onder de vergunning van KCM.

Voor het Fonds zijn een Essentiële Beleggersinformatie en een prospectus opgesteld met informatie over o.a. het product, de kosten en de risico's. Deze documenten zijn kosteloos verkrijgbaar ten kantore van KCM en kunnen eveneens geraadpleegd worden op www.kempen.com/nl/asset-management.

Verslag van de Raad van Toezicht

Hierbij bieden wij u de jaarrekening over de verslagperiode 2021 aan, zoals opgemaakt door de directie van de beheerder, KCM, alsmede het bestuursverslag.

Richtlijnen voor verantwoord bestuur

In de Wft is in het kader van een integrale bedrijfsvoering en een zorgvuldige dienstverlening bepaald dat beheerders van beleggingsinstellingen belangenverstrengelingen tegengaan en handelen in het belang van beleggers.

De belangrijkste taak van de Raad van Toezicht (RvT) is erop toe te zien dat KCM als beheerder van de onder toezicht staande beleggingsinstellingen handelt in het belang van de deelnemers in die beleggingsinstellingen en dat ze haar organisatie zo inricht dat belangenverstrengelingen worden tegengaan.

De RvT heeft tevens een adviesfunctie. De taken en bevoegdheden van de RvT zijn vastgelegd in een reglement, waarin ook een lijst van besluiten is opgenomen, waarvoor goedkeuring van de RvT is vereist. Dit reglement is eveneens te vinden op www.kempen.com/nl/asset-management/about-kcm/corporate-governance.

Werkzaamheden in de verslagperiode

De RvT heeft in de verslagperiode 2021 vijfmaal vergaderd. Als gevolg van het coronavirus (COVID-19) hebben deze vergaderingen digitaal plaatsgevonden. De RvT heeft zich tijdens deze vergaderingen onder meer door de beleggingsteams laten informeren over het gevoerde beleggingsbeleid, de behaalde performance, de uitgifte en inkoop van deelnemingsrechten, alsmede de kosten en de compliance rondom de beleggingsfondsen.

Daarnaast heeft de RvT zich laten informeren over de invoering van de Verordening met betrekking tot informatieverstrekking over duurzaamheid in de financiële sector per 10 maart 2021 en de effecten daarvan op beheerders van beleggingsfondsen

en financiële dienstverleners. Deze Verordening is beter bekend als de *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR). Tijdens de vergaderingen kwam onder meer aan de orde hoe de vaststelling van het van toepassing zijnde artikel op een beleggingsfonds (6, 7, 8 of 9), welke de mate van duurzaamheid van het beleggingsbeleid aangeeft, tot stand is gekomen. Tevens is gesproken over de rapportage-eisen die volgen uit deze regelgeving.

Ook kwam de in 2020 ingevoerde halfjaarlijkse bewaardersrapportage aan bod die bewaarders onafhankelijk van de beheerder opstellen en die voor de AFM een belangrijk middel vormt in het doorlopende toezicht op beheerders. Het ging onder meer over de reikwijdte van het begrip 'materiële onregelmatigheden' en de branchebrede terugkoppeling op de bewaardersrapportage door de AFM.

Verder heeft de RvT zich laten informeren en gesproken over de verslaglegging, de (administratieve) organisatie en de ontwikkelingen in de markt. In het kader van governance en wet- en regelgeving heeft de RvT zich onder andere laten informeren en gesproken over de invoering van aanstaande regelgeving bij de beheerder en over de monitoring van de uitbesteding van de fondsadministratie aan BNP Paribas Securities Services S.C.A.

Conform het reglement van de RvT is een aantal door de beheerder voorgestelde wijzigingen besproken en goedgekeurd. In april 2021 is het reglement aangepast naar aanleiding van onder andere wijzigingen in de samenstelling van de RvT, fondswijzigingen alsook een vastlegging dat mogelijke belangenconflicten niet alleen bij Compliance moeten worden gemeld, maar ook bij de voorzitter van de RvT.

In 2010 is de RvT als onafhankelijk toezichtsorgaan geïnstalleerd met als taak de belangen van de participanten in de beleggingsfondsen te

behatigen. De RvT is geïnstalleerd tegen de achtergrond van de door de brancheorganisatie Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS) opgestelde richtlijnen, de 'Principles of Fund Governance'. Deze 'Principles of Fund Governance' hadden tot doel om nadere richtlijnen te geven voor de organisatorische opzet en werkwijze van beheerders van beleggingsinstellingen. Daarmee wilde DUFAS waarborgen scheppen voor de integere uitoefening van de bedrijfsvoering en een zorgvuldige dienstverlening. Deze 'Principles of Fund Governance' zijn voor de beheerder leidraad geweest bij de uitvoering van haar beheertaak. Sindsdien is er veel veranderd in wet- en regelgeving en zijn vanuit regelgeving veel andere waarborgen ontstaan voor wat betreft de bescherming van participanten. Daardoor zijn de 'Principles of Fund Governance' niet langer actueel. DUFAS heeft recent besloten om deze in te trekken en niet te vervangen.

KCM heeft in de verslagperiode 2021 een evaluatie uitgevoerd voor wat betreft de toekomstige inrichting van de fund governance, waaronder de rol van de RvT. Met de RvT is vanuit haar kerntaak – het behartigen van de belangen van participanten – uitvoerig gesproken over de uitkomsten van deze analyse. De RvT heeft begrepen dat KCM voornemens is om, uiteraard nadat hiertoe de benodigde formele stappen zijn gezet, de RvT op te heffen in mei 2022. De RvT heeft gevraagd hoe KCM na effectivering van het voorgenomen besluit de behartiging van de belangen van de deelnemers vanuit toezichtperspectief zal waarborgen. KCM heeft hierop uitgebreid toegelicht op welke wijze geldende regelgeving hierin al voorziet en welke specifieke waarborgen hiertoe zijn getroffen om de belangen van participanten voldoende te borgen en heeft bevestigd de huidige kosten van de RvT (bezoldiging leden RvT) in mindering te brengen op de service fee en daarmee ten gunste van de participanten in de betreffende fondsen te laten komen. De RvT is van mening dat de voorgenomen aanpassingen een voldoende basis vormen voor de borging van de belangen van de participanten. Bovenstaande in overweging nemend, respecteert de RvT het voorgenomen besluit van KCM over de wijziging van het gehanteerde fund governance model. Wel tekent zij aan dat met het voorgenomen besluit van KCM geen sprake meer zal zijn van onafhankelijk toezicht door een RvT.

In het licht van het voornemen van KCM om de RvT in 2022 op te heffen, heeft mevrouw Melis per 1 april 2022 een nieuwe functie aanvaard op basis waarvan zij per 31 maart 2022 vooruitlopend op de formele datum van opheffing van voorgenomde RvT is teruggetreden uit de RvT. De RvT is mevrouw Melis zeer erkentelijk voor de inzet en kennis die zij gedurende vele jaren aan de beleggingsfondsen van KCM heeft geleverd.

Jaarverslag 2021

De RvT heeft het jaarverslag 2021 uitvoerig besproken met de beheerder en onafhankelijke accountant, PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. In de vergadering van 25 maart 2022 heeft de onafhankelijke accountant een toelichting gegeven op de uitgevoerde controles van de jaarrekeningen. Tevens heeft de onafhankelijke accountant PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. in deze vergadering een toelichting gegeven op het ISAE 3402 type II-rapport 2021 van KCM.

Amsterdam, 7 april 2022

Raad van Toezicht

Bestuursverslag

Hierbij brengen wij verslag uit over de verslagperiode 2021 van het Fonds, die de periode omvat van 1 januari 2021 tot en met 31 december 2021. In dit bestuursverslag komen eerst de resultaten van het Fonds aan bod, waarna de marktontwikkelingen worden toegelicht. Vervolgens wordt het beleggingsbeleid behandeld. Na een beknopt vooruitzicht op de komende verslagperiode volgt informatie over andere relevante onderwerpen.

Resultaat

In de hierna volgende tabel staan de rendementen op basis van de intrinsieke waarde. Er is rekening gehouden met het in de verslagperiode uitgekeerde dividend.

Dividendvoorstel

Voorgesteld wordt om over de verslagperiode 2021 een contant dividend uit te keren van € 4,00 per gewoon aandeel. De beheerder is voornemens dit bedrag in de vorm van een slotdividend in juni 2022 betaalbaar te stellen.

Kerncijfers

	01-01-2021 t/m 31-12-2021	01-01-2020 t/m 31-12-2020	01-01-2019 t/m 31-12-2019	01-01-2018 t/m 31-12-2018	01-01-2017 t/m 31-12-2017
Eigen vermogen (vóór winstbestemming) (x € 1.000)	1.239.330	866.042	758.396	569.525	674.001
Aantal uitstaande gewone aandelen	4.019.247	3.547.301	3.628.229	3.404.125	3.123.694
Intrinsieke waarde per aandeel (vóór winstbestemming) (€)	308,35	244,14	209,03	167,30	215,77
Dividend per aandeel over de verslagperiode (€)	4,00	3,80	3,80	3,80	3,60
Rendement, berekend op basis van de intrinsieke waarde (%)	28,0	19,0	27,6	(21,1)	42,3
Som der bedrijfsopbrengsten (x € 1.000)	278.876	158.475	171.045	(149.151)	195.217
Som der bedrijfslasten (x € 1.000)	10.815	7.301	6.443	6.529	5.541
Resultaat voor belastingen (x € 1.000)	268.061	151.174	164.602	(155.680)	189.676
Belastingen (x € 1.000)	12.777	6.801	2.351	(3.829)	(283)
Resultaat (x € 1.000)	255.284	144.373	162.251	(151.851)	189.959
Doelstelling Kempen Oranje Participaties NV: Op lange termijn een totaalrendement van 10% op jaarbasis behalen.					

BELEGGINGSRESULTAAT PER AANDEEL	01-01-2021 t/m 31-12-2021	01-01-2020 t/m 31-12-2020	01-01-2019 t/m 31-12-2019	01-01-2018 t/m 31-12-2018	01-01-2017 t/m 31-12-2017
Inkomsten (€)	4,83	3,43	5,55	5,80	4,38
Waardeveranderingen (€)	67,92	39,85	42,64	(50,28)	61,69
Brutobeleggingsresultaat (€)	72,75	43,28	48,19	(44,48)	66,07
Kosten (€)	2,82	1,99	1,82	1,95	1,88
Belastingen (€)	3,33	1,86	0,66	(1,14)	0,10
Nettobeleggingsresultaat (€)	66,60	39,43	45,71	(45,29)	64,09

Het gemiddeld aantal aandelen, zoals dat wordt gebruikt in de berekening van het beleggingsresultaat per aandeel, wordt bepaald als het gewogen gemiddelde van de uitstaande aandelen op dagbasis (3.833.014), gebaseerd op het aantal dagen dat de intrinsieke waardebepaling plaatsvindt gedurende de verslagperiode.

Ontwikkelingen in het small-capsegment

Het Fonds sloot de verslagperiode af met een absoluut rendement van 28,0% terwijl de MSCI Europe Small Cap Index met 23,8% steeg over dezelfde periode. Het gemiddeld jaarlijks rendement van het Fonds bedraagt over de afgelopen drie jaar 24,8% en over de afgelopen vijf jaar 16,9%. Het behaalde rendement overtreft de doelstelling om (op lange termijn) een totaalrendement van 10% op jaarbasis te behalen. Het sentiment op aandelenbeurzen bleef in 2021 positief als gevolg van een wereldwijd economisch herstel, de uitrol van vaccinatieprogramma's, aanhoudende lage rentes en relatieve politieke rust. Veel bedrijven profiteerden van een sterke inhaalvraag in 2021. Bovendien wisten veel bedrijven beter met de COVID-19-situatie om te gaan dan in 2020. Door de wereldwijde sterke economische groei speelde er naast COVID-19 een aantal andere belangrijke thema's zoals componentenschaarste, logistieke problemen en stijgende inflatie. Door stijgende energie- en grondstofprijzen steeg de inflatie naar het hoogste niveau sinds 1982 en steeg daarmee duidelijk boven de door de Europese Centrale Bank gestelde beleidsdoelstelling van 2%. Hoewel de inflatie relatief hoog is, lijkt deze onder controle en dus zijn centrale banken voorsnag accommoderend met hun rentebeleid, maar lopende opkoopprogramma's worden afgebouwd. Zo werden in de eurozone de aankopen onder het Pandemic Emergency Purchase

Programme afgebouwd en zijn die in maart 2022 helemaal gestopt. Een renteverhoging in de eurozone is mogelijk tegen het einde van 2022, mits er een einde komt aan de oorlog in Oekraïne. Door de opgelopen inflatie blijven reële rentes echter negatief en in combinatie met ruime financiële buffers bij particuliere beleggers heeft dit een opwaarts effect op aandelenkoersen.

Beleggingsbeleid

In 2021 is de KOP-portefeuille verder versterkt met nieuwe deelnemingen in de Engelse ondernemingen SThree, Premier Foods, alsook het Zweedse Dustin Group (Dustin). Nadat wij eerder ons kapitaalbelang in Avon Protection (voorheen Avon Rubber), op basis van waardering, hadden afgebouwd tot een belang van minder dan 4%, werd na een koersdaling van dit aandeel ook het belang weer boven de 5% gebracht. Wij hebben geen van onze deelnemingen volledig verkocht. De belangen in BE Semiconductor Industries (BESI) en Interroll zijn verder verkleind en hierdoor konden nieuwe deelnemingen worden opgebouwd.

Dustin is een leidende online IT-partner in Scandinavië en de Benelux. Dustin helpt circa 500.000 klanten aan de juiste IT-oplossing aan de hand van 280.000 verschillende hardware en software producten. De onderneming heeft 2.400 medewerkers met een pro forma omzet van 21,6 miljard Zweedse kroon (ca. € 2,1 miljard).

Naast de verkoop van hardware en software van derden, heeft Dustin de schaal om eigen merken te ontwikkelen en te verkopen. In combinatie met een onderscheidend business model op basis van ruime voorraden en vooral onlineverkopen, biedt dit een duidelijk competitief voordeel. Eveneens heeft Dustin een leidende positie op het gebied van duurzaamheid, met heldere rapportages, een sterk ketenbeleid en grote ambities die wij als ondersteunend zien aan de financiële doelstellingen.

Dustin wil de komende jaren haar omzet met gemiddeld 10% per jaar laten groeien, waarvan 8% organisch en 2-3% door acquisities. Omdat deze groei niet kapitaalintensief is, kan Dustin bovendien een aantrekkelijk dividend uitkeren. De deelneming in Dustin vertegenwoordigt circa 5% van de KOP-portefeuille.

Premier Foods produceert voedingsmiddelen, zoals desserts, soepen, snacks en sauzen die vooral via supermarkten worden verkocht. De onderneming is voornamelijk actief in het Verenigd Koninkrijk (VK) met merken als Mr Kipling, Cadbury en Sharwood's en heeft daarmee een penetratie van 94% onder Britse huishoudens. Door COVID-19, productinnovaties en gezondere alternatieven heeft een viertal merken van Premier Foods afgelopen jaar ieder meer dan een miljoen nieuwe huishoudens aangetrokken. De strategische partnerships met multinationals als Mondelēz International en Nissin Foods Holdings Co. versterken de positie van Premier Foods in het VK en helpen de internationale omzet te vergroten. Recent heeft Premier Foods een aanpalende groeicategorie betreden in kruiden en specerijen als distributeur van Cape Herb & Spice. Door hoge kasstromen, een pensioendeal, desinvesteringen en een herfinanciering is de balans versterkt en is er ruimte gemaakt voor strategische investeringen en groeiende dividenduitkeringen. Wij vinden de waardering van minder dan 10x de nettowinst aantrekkelijk en daarmee biedt de deelneming in Premier Foods het Fonds een aantrekkelijk toekomstig rendement tegen een relatief laag risico.

SThree is de grootste uitzendspecialist ter wereld in zogenaamde Science, Technology, Engineering & Mathematics ('STEM') markten. Namens haar klanten werft het bedrijf hoogwaardig personeel op vaste of contractbasis voor projecten bij klanten

op het gebied van bijvoorbeeld IT-infrastructuur, cloud en cybersecurity. SThree heeft kantoren in Europa, Noord-Amerika en Azië met merken zoals Computer Futures, Huxley en Progressive. De onderneming levert technische experts aan klanten in uiteenlopende sectoren, waaronder ICT, financiële instellingen, medische en voedingstechnologie, ingenieursbureaus en (duurzame) energieleveranciers.

Wij hebben de aankopen kunnen verrichten door afbouw van een aantal belangen en instroom. Het aantal uitstaande aandelen van het Fonds groeide met circa 13,3%. Door de portefeuilleaanpassingen is het aantal deelnemingen verder toegenomen, met een betere spreiding van de portefeuille tot gevolg. Door deze aanpassingen is ook het toekomstig koerspotentieel verbeterd.

De koersontwikkeling was bij de meeste belangen duidelijk positief, waarbij de grootste positieve bijdragen aan het rendement werden geleverd door de aandelen EL.En, BESI en Lectra. De grootste negatieve bijdragen kwamen van de aandelen Avon Protection en ForFarmers.

COVID-19 heeft de transitie naar een meer digitale wereld in een stroomversnelling gebracht. BESI heeft hier in 2021 duidelijk van geprofiteerd door meer vraag naar de machines van BESI. Zoals we van BESI gewend zijn, stuurt de onderneming strak aan op brutomarge en operationele kosten en kan het daardoor de hoogste marges in de halfgeleiderindustrie realiseren. De groeivoorzichten voor de lange termijn blijven ongewijzigd positief en door een nieuwe technologie genaamd 'Hybrid Bonding' waarbij BESI samenwerkt met het Amerikaanse Applied Materials, heeft de onderneming de omzetdoelstelling voor de middellange termijn met 25% verhoogd naar € 1 miljard.

Lectra kondigde in februari 2021 aan haar grootste concurrent Gerber Technology (Gerber) over te nemen. Terwijl Lectra vooral succesvol is in automotive en op de Europese modemarkt, heeft Gerber met name op de Amerikaanse modemarkt een sterke positie en is het bedrijf op het gebied van software in de Verenigde Staten (VS) bijna tien keer groter dan Lectra. Onder leiding van haar private-equityeigenaar heeft Gerber de afgelopen jaren een aanzienlijke transitie ondergaan waardoor

de winstgevendheid flink is verbeterd en de producten zijn geïnnoveerd. Deze overname van € 295 miljoen (in cash en nieuwe aandelen Lectra) zal de omzet van Lectra met 70% vergroten en door synergieën en het economisch herstel zal de operationele winst van Lectra naar onze verwachting stijgen van € 25 miljoen in 2020 naar bijna € 70 miljoen in 2022. Door de overname van Gerber zal Lectra in de toekomst ook door externe partijen (waaronder de Chinese faciliteit van het Nederlandse VDL Groep) haar machines laten maken.

Avon Protection kwam slecht uit de startblokken na de verkoop van de Dairy-divisie en aankoop van Team Wendy en Ceradyne. Vertraging bij de conversie van nieuwe contracten naar omzet bij Ceradyne zorgde voor tegenvallende groei en onderbezetting op de vaste kosten. Na deze eerste teleurstelling kwam Avon Protection in het vierde kwartaal met het teleurstellende bericht dat 1 van de 800 geteste kogelwerende vesten niet voldeed aan de gestelde eisen door een klant. Dit kwam als een verrassing voor zowel het bedrijf als de aandeelhouders en de koers ging hierdoor hard onderuit. Het bestuur had tot kort daarvoor juist haar vertrouwen uitgesproken dat de nieuwe generatie kogelwerende vesten geaccepteerd zouden worden door deze klant en tot nieuwe orders zouden leiden.

Het foutieve vest zorgde voor een evaluatie van de vestenactiviteiten door het bestuur van Avon Protection; de technische herontwikkeling van de vesten zou namelijk veel tijd en geld gaan kosten. De kogelwerende vestenactiviteiten waren in 2020 een bijvangst als gevolg van de Ceradyne-acquisitie, die voornamelijk plaatsvond vanwege de helmenactiviteiten. De vestenactiviteiten vertegenwoordigden 15% van de verwachte groepsomzet voor 2021/2022. Na een uitgebreide evaluatie heeft het bestuur besloten om de vestenactiviteiten de komende twee jaar af te bouwen en zich volledig te richten op de kernactiviteiten van maskers en helmen. Men houdt daarbij de deur open voor een eventuele volledige verkoop van de vestenactiviteiten, echter achten wij de kans daarop klein.

Het zal Avon Protection enige tijd kosten om het vertrouwen bij beleggers te herwinnen, maar wij zijn ervan overtuigd dat aandelen van het bedrijf op

dit moment zeer aantrekkelijk zijn gewaardeerd. Wij hebben dan ook gebruikgemaakt van de koersdaling door in het vierde kwartaal onze positie uit te breiden.

Belangrijk nieuws kwam van Momentum Group, waarbinnen de Tools-divisie in 2020 branchegenoot Swedol overnam en verdubbelde in grootte. De Tools-divisie zal zich de komende jaren vooral richten op de synergieën van de overname, terwijl de andere divisie van Momentum Group, Components & Services, juist wil groeien door middel van overnames. Het was dan ook geen verrassing dat het bestuur van Momentum Group in mei heeft besloten om de Tools-divisie zowel een eigen naam (Alligo) als een eigen beursnotering te geven. Aandeelhouders zullen dus in de loop van de eerste helft van 2022 zowel aandelen Momentum Group als Alligo in portefeuille hebben als gevolg van een 'dividend-in-kind'.

Vooruitzichten

Algemeen

De omikronvariant van het coronavirus blijkt besmettelijker, maar minder schadelijk dan voorgaande varianten. Daardoor kunnen sociaal beperkende maatregelen vrijwel geheel worden losgelaten, wat positief is voor de economische vooruitzichten. De invasie van Rusland in Oekraïne heeft het coronavirus verdrongen als grote bron van onzekerheid. Voordat deze oorlog begon, leken de economieën van de VS en de eurozone te versnellen, gedreven door heropening, maar ook door sterke arbeidsmarkten en een positief klimaat voor bedrijfsinvesteringen. In welke mate de oorlog dit positieve beeld zal aantasten hangt af van de duur van het conflict en van het sanctieregime.

Rondom de ontwikkeling van de inflatie bestaat veel onzekerheid. De oorlog in Oekraïne heeft energieprijzen verder opgejaagd, waardoor de inflatie verder zal oplopen. Toch gaan we ervan uit dat de inflatie in de loop van 2022 zal gaan dalen. Energieprijzen, die in de eurozone de helft van de inflatie veroorzaken, zullen niet blijven stijgen. Energieproducenten hebben ruimte om de productie te verhogen en ook de krapte in productieketens zal door hogere investeringen verminderen. Toch blijkt de inflatie hardnekkiger dan verwacht en zijn er vooral in de VS toenemende tekenen van looninflatie. In

de eurozone zijn de tekenen van looninflatie nog minder zichtbaar.

Het Fonds

Het Fonds heeft een geconcentreerde portefeuille van kleine beursgenoteerde Europese ondernemingen. Voor veel van die belangen wordt gebruikgemaakt van de deelnemingsvrijstelling en is het kapitaalbelang in die ondernemingen meer dan 5%. Deze beleggingen zijn onderhevig aan normale marktschommelingen en risico's die inherent zijn aan het beleggen in financiële instrumenten. Als gevolg van de relatief geconcentreerde portefeuille kunnen gebeurtenissen die van invloed zijn op deze beleggingen de portefeuille van het Fonds meer beïnvloeden dan bij een portefeuille die niet op vergelijkbare wijze geconcentreerd is. Het Fonds had aan het eind van 2021 een relatief ruime liquiditeitspositie die het kan aanwenden voor de uitbouw van de bestaande, en opbouw van nieuwe belangen, alsook voor eventuele uitstroom.

De portefeuille kenmerkt zich door een sterke overweging van bedrijven die marktleiderschap tonen in hun (niche)markten en daarbij veelal een sterke financiële positie hebben. Op de lange termijn kunnen dergelijke bedrijven vaak een bovengemiddelde groei en daarmee aandeelhouderswaarde creëren.

Het bereiken van een fondsomvang van € 1 miljard aan het begin van het tweede kwartaal was voor het Fonds een mijlpaal. De fondsomvang nam vervolgens verder toe tot ruim € 1,2 miljard aan het eind van het jaar.

Voor meer actuele ontwikkelingen en commentaren verwijzen wij naar onze kwartaalberichten die te vinden zijn op www.kempen.com/nl/asset-management. Tevens vindt u hier de actuele samenstelling van de portefeuille en informatie over het beheerteam.

Corporate Governance

Wij willen een betrokken aandeelhouder zijn en voeren daarom regelmatig met alle ondernemingen in onze portefeuille gesprekken. Hiermee ondersteunen wij de creatie van langetermijn-aandeelhouderswaarde en beperken wij ons

beleggingsrisico. In normale tijden spreken wij alle ondernemingen zeer regelmatig door middel van bezoeken bij de onderneming en/of ontvangst van de CEO of CFO bij ons op kantoor. Van groot belang blijven ook de bezoeken aan een hoofdkantoor, fabriek, het bekijken van nieuwe machines of het doorspreken van de specifieke dienstverlening. Als gevolg van lockdowns zijn we in 2021 beperkt in staat geweest het management fysiek te spreken of de bedrijven in portefeuille te bezoeken. Gelukkig hebben we in Zweden zowel Dustin als Momentum Group bezocht en in Zwitserland tweemaal een andere deelneming in opbouw. Daarnaast hebben we met de portefeuillenamen zeer intensief contact gehad via (video)conference calls, waardoor we uitstekend op de hoogte zijn gebleven van hun gang van zaken en de vooruitzichten.

Als betrokken aandeelhouder hebben we ook in 2021 nadrukkelijk contact gezocht met de Raad van Commissarissen van onder andere ForFarmers, SÜSS MicroTec, Avon Protection, Coats Group en SThree, waardoor wij beter de creatie van aandeelhouderswaarde kunnen beoordelen en desgewenst het belang hiervan kunnen motiveren.

Gedurende de verslagperiode hebben wij op de virtuele jaarvergaderingen van onze deelnemingen op afstand ons stemrecht uitgeoefend (proxy voting). Met alle ondernemingen in de portefeuille hebben wij regelmatig contact over de voortgang van de bedrijfsactiviteiten en/of andere onderwerpen die van invloed zijn op de aandeelhouderswaarde.

Beheersing van de risico's

Bij KCM is een '3 lines of defence' model geïmplementeerd, waarbinnen de eerste lijn bestaat uit medewerkers van de business, de tweede lijn uit de onafhankelijke afdelingen Risk, Compliance en Juridische Zaken en de derde lijn uit de afdeling Internal Audit.

Portfolio managers zijn als vertegenwoordigers van de business primair verantwoordelijk voor het beheersen van de beleggingsgerelateerde risico's binnen de portefeuilles. Portfolio Risk Management toetst de beleggingsgerelateerde risico's binnen de portefeuilles onafhankelijk van de portfolio

managers en ziet toe op de naleving van de beleggingsrestricties door de verantwoordelijke portfolio manager. Deze beleggingsrestricties zijn een gedetailleerde en concrete uitwerking van de in het prospectus genoemde restricties die gelden ten aanzien van het beleggingsbeleid. Daarnaast komen er beleggingsrestricties voort uit relevante wet- en regelgeving. In geval van een mogelijke afwijking van deze beleggingsrestricties, bespreekt Portfolio Risk Management deze met de portfolio manager.

Indien nodig rapporteert Portfolio Risk Management de afwijking aan de directie van de beheerder en KCM Product Management die vervolgens de Raad van Toezicht informeert. Tevens worden er correctieve maatregelen getroffen en waar nodig wordt de toezichthouder geïnformeerd. De directie van de beheerder bewaakt eveneens het voldoen aan wet- en regelgeving.

Daarnaast beschikt de directie van de beheerder over een risicobeheersingsprocedure waarmee het werkelijke risico van de posities en het aandeel daarvan in het totale risicoprofiel van het Fonds kan worden bewaakt en gemeten. De directie van de beheerder beschikt over een procedure voor een accurate en onafhankelijke evaluatie van de waarde van OTC-derivaten (indien van toepassing).

Risicofactoren

Een beschrijving van de risico's waaraan het Fonds onderhevig is, is opgenomen in de toelichting op de jaarrekening.

Overige informatie

Juridische fusie

Zoals vermeld in het colofon vervult Van Lanschot Kempen NV (VLK) een aantal werkzaamheden voor het Fonds, waaronder de rol van Paying agent. Per 1 juli 2021 is Van Lanschot Kempen Wealth Management NV (VLKWM) gefuseerd met haar voormalige moedermaatschappij VLK en vervolgens is VLKWM hernoemd naar VLK. Dit heeft geen gevolgen voor het Fonds.

Wijziging prospectus

Met ingang van 26 februari 2021 is het prospectus aangepast. Het betreft een algehele actualisering van het prospectus, waaronder de toepassing van de SFDR-regelgeving, en enkele inhoudelijke wijzigingen in het Fonds.

In het beleggingsuniversum van KOP is verduidelijkt, dat een bedrijf niet alleen statutair gevestigd hoeft te zijn in Europa, maar dat ook aandelen van bedrijven die op z'n minst in Europa gevestigd zijn, of genoteerd zijn aan een Europese beurs, onderdeel zijn van het beleggingsuniversum. Deze voorgestelde wijziging heeft geen impact gehad op de reeds gemaakte beleggingen in de portefeuille van KOP.

Interne beheersing en vergunning

Inleiding

Het is de verantwoordelijkheid van de directie van KCM om een adequaat stelsel van interne beheersingsmaatregelen te treffen om ervoor te zorgen dat de (financiële verantwoordings)processen betrouwbaar zijn.

KCM is in het bezit van vergunningen op basis van de artikelen 2:65 en 2:69b van de Wft en staat als zodanig onder toezicht van de AFM te Amsterdam. KCM is een 100%-dochteronderneming van VLK.

Verrichte werkzaamheden

De directie van de beheerder heeft een beschrijving van de opzet van de administratieve organisatie en de daarin opgenomen interne beheersingsmaatregelen op schrift gesteld die overeenkomt met de eisen zoals bedoeld in artikel 115y/121 van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo) en de Wft. Voor de directie van de beheerder hebben de 'Principles of Fund Governance' als leidraad gefungeerd in de uitvoering van haar werkzaamheden voor het Fonds. Dit document is te raadplegen op www.kempen.com/nl/asset-management/about-kcm/corporate-governance.

Gedurende een verslagperiode maakt de directie van de beheerder gebruik van meerdere middelen om de effectiviteit en de efficiëntie van de administratieve organisatie te bewaken. Naast het directe toezicht dat wordt uitgevoerd als onderdeel van de managementtaken, worden de volgende werkzaamheden uitgevoerd.

Door middel van een beoordeling worden periodiek op stelselmatige wijze de significante risico's bij KCM geïdentificeerd en beoordeeld. Deze risicobeoordelingen worden gefaciliteerd door de afdelingen Internal Control en Group Risk Management binnen de VLK Groep, in overleg met de Interne Accountants Dienst en Groep Compliance.

Tevens vindt periodiek een beoordeling van de interne beheersingsmaatregelen plaats die zijn opgesteld om risico's te mitigeren en worden deze, indien nodig, geactualiseerd.

Jaarlijks wordt de effectiviteit van de interne beheersingsmaatregelen met betrekking tot de vermogens-beheeractiviteiten binnen KCM getoetst door middel van een ISAE 3402-controle (International Standard on Assurance Engagements). Deze controle wordt gedaan door een onafhankelijke, externe accountant waarbij een assurance rapportage wordt afgegeven. Naar aanleiding hiervan is voor het kalenderjaar 2021 een ISAE 3402 type II-rapport opgesteld. De directie van KCM is voornemens om ook voor het kalenderjaar 2022 een ISAE 3402 type II-rapport op te stellen.

Uitbesteding fondsadministratie

De beheerder heeft een overeenkomst gesloten met BNP Paribas Securities Services S.C.A. (BNPP) voor het uitvoeren van de fondsadministratie en de berekening van de intrinsieke waarde. Als onderdeel van de monitoring van deze uitbesteding voert de beheerder periodieke controles uit waaronder een beoordeling van de administratieve organisatie op basis van een ISAE 3402-rapportage, voorzien van een door een onafhankelijke externe accountant afgegeven assurance verklaring. Via deze verklaring verkrijgt de beheerder inzicht in de wijze waarop BNPP haar interne organisatie heeft ingericht, in de maatregelen die zij heeft getroffen om risico's te mitigeren en in de effectiviteit van deze beheersingsmaatregelen. De beheerder heeft op basis van haar beoordeling een redelijke mate van zekerheid verkregen dat de administratieve organisatie van BNPP gedurende de verslagperiode effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd. Daarnaast monitort de beheerder de prestaties van BNPP aan de hand van periodieke rapportages, beoordeelt zij jaarlijks de risico's die met de uitbesteding zijn gemoeid en toetst zij jaarlijks of het beheer van de uitbesteding

voldoet aan haar eigen normen zoals vastgelegd in haar uitbestedingsbeleid en aan wet- en regelgeving.

Oordeel

Het geheel van direct toezicht en overige werkzaamheden geeft de directie van de beheerder geen aanleiding om te concluderen dat de opzet van de administratieve organisatie en de daarin opgenomen interne beheersingsmaatregelen als bedoeld in artikel 115y/121 van het BGfo niet voldoen aan de uitgangspunten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving. Ook hebben wij niet geconstateerd dat de administratieve organisatie en de daarin opgenomen interne beheersingsmaatregelen niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneren. Derhalve verklaren wij met een redelijke mate van zekerheid dat de administratieve organisatie gedurende de verslagperiode effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

ESG-beleid

KCM biedt haar klanten een verantwoorde beleggingsoplossing. Dit betekent dat ESG-criteria op het gebied van milieu ('Environment'), maatschappij ('Social') en goed bestuur ('Governance') geïntegreerd zijn in het beleggingsproces. Het toepassen van ESG-criteria gaat hand in hand met het streven naar financieel rendement. Een gebrek aan aandacht voor ESG-aspecten kan immers het risicoprofiel van onze beleggingsportefeuille vergroten.

KCM neemt duurzaamheid op verschillende manieren mee in het beleggingsproces. Ons ESG-beleid steunt daartoe op vier pijlers:

1. ESG-integratie: ervoor zorgen dat we in onze beleggingsanalyses en -processen duurzaamheidsrisico's en -kansen voldoende meewegen;
2. Uitsluiting en vermijding: niet beleggen in ondernemingen waar sprake is van contro-versiële activiteiten of gedragingen;
3. Actief aandeelhouderschap: verantwoord omgaan met het kapitaal van onze klanten en onze invloed aanwenden om via dialoog en uitoefening van het stemrecht het gedrag van ondernemingen in specifieke ESG-kwesties te verbeteren en positieve veranderingen in gang te zetten; en

4. Positieve impact: beleggen met als doel impact te hebben en een concrete positieve bijdrage te leveren, bijvoorbeeld aan de door de VN geformuleerde Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDG's).

De portefeuilles van de eigen en externe fondsbeheerders worden periodiek gescreend op ESG-kwesties. Door middel van deze screening wordt onderzocht of er ondernemingen in de portefeuilles aanwezig zijn die met hun bedrijfsactiviteiten in meer of mindere mate in conflict zijn met de door KCM gehanteerde ESG-criteria.

Het ESG-beleid van KCM is voor de drie relevante pijlers – uitsluiting, ESG-integratie en actief aandeelhouderschap – volledig in het beleggingsproces van het Fonds ingebed.

Het Fonds sluit beleggingen uit in entiteiten die betrokken zijn bij de productie van tabak en controversiële wapens zoals clustermunitie, anti-persoonsmijnen, kernkoppen en chemische en biologische wapens.

Tijdens de fundamentele analyse verdiepen we ons verder in de ESG-kenmerken van een onderneming. Hierbij kijken we per onderneming naar materiële sectorspecifieke risico's en bedrijfsspecifieke risico's en praktijken.

Als betrokken aandeelhouder met een langetermijnhorizon gaan we in dialoog met de ondernemingen en fondsbeheerders waarin we beleggen. Deze dialoog, engagement genoemd, beoogt verbetering te bewerkstelligen bij ondernemingen waar bepaalde ESG-kwesties zijn geconstateerd. We voeren de dialoog met ondernemingen in de eigen beleggingsfondsen en met externe fondsbeheerders. Indien engagement niet tot het gewenste resultaat leidt, kunnen ondernemingen of fondsbeheerders worden uitgesloten van onze beleggingsportefeuilles.

Het Fonds valt onder de artikel 8-classificatie van de SFDR. Dit betekent dat het Fonds milieu- en/of sociale doelstellingen promoot. De start van de SFDR level 1 (hoog-over principes) was een belangrijke ESG-ontwikkeling het afgelopen jaar, waarbij deze nieuwe regelgeving overigens niet heeft geleid tot wijzigingen in het beleggingsbeleid van het Fonds. In

2022 zullen de SFDR level 2 (een nadere uitwerking van level 1) en de Taxonomie ook aandacht vergen. We volgen de ontwikkelingen op de voet en zullen mogelijke aanpassingen opnemen in onze processen en rapportages.

Stembeleid

Het Fonds heeft gestemd op aandeelhoudersvergaderingen van door het Fonds gehouden aandelen. Hiervoor werd gebruikgemaakt van de diensten van een stemadviesbureau en werd veelal elektronisch een stem uitgebracht.

Het uitoefenen van stemrecht is een essentieel onderdeel van verantwoord beleggen en betrokken aandeelhouderschap. Iedere vergadering wordt individueel beoordeeld door de beheerder. In de afgelopen verslagperiode heeft het Fonds bij haar beleggingen direct of indirect deelgenomen aan de desbetreffende aandeelhoudersvergaderingen en/of regelmatig gesproken met het management. Het stembeleid en een stemverslag zijn te vinden op www.kempen.com/nl/asset-management/esg.

Voor meer informatie over het ESG-beleid van de beheerder verwijzen wij u naar www.kempen.com/nl/asset-management/esg en over het ESG-beleid van het Fonds verwijzen wij u naar www.kempen.com/nl/asset-management.

Beloningsbeleid

Inleiding

De medewerkers, die werkzaam zijn voor KCM, zijn in dienst van VLK, de moedermaatschappij van KCM. Alle tot VLK behorende rechtspersonen, vennootschappen en bijkantoren worden hierna 'VLK' genoemd.

Het variabele beloningsbeleid van VLK geldt voor de medewerkers (inclusief de Identified Staff-medewerkers) van VLK en hun dochterondernemingen waaronder KCM. Voor KCM geldt zodoende het beloningsbeleid van VLK, met dien verstande dat voor KCM tevens enkele specifieke, additionele bepalingen gelden, welke zijn beschreven in het beloningsbeleid en welke specifiek gericht zijn op de activiteiten van KCM en de beloningsregels die ten aanzien van die activiteiten gelden. Het beloningsbeleid is van toepassing op alle medewerkers die werkzaam zijn voor KCM.

Algemene beginselen KCM beloningsbeleid

VLK hanteert een zorgvuldig, beheerst en duurzaam beloningsbeleid dat in lijn is met de strategie, risicobereidheid, doelstellingen en waarden van VLK. Het beloningsbeleid is in overeenstemming met en draagt bij aan een degelijke en doeltreffende risicobeheersing en moedigt niet aan tot het nemen van meer risico's dan voor VLK aanvaardbaar is. VLK draagt er zorg voor dat het beloningsbeleid binnen VLK wordt toegepast.

Het beloningsbeleid kent de volgende algemene beginselen die gelden voor alle medewerkers die werkzaam zijn voor KCM:

- x outperformance wordt beloond;
- x er wordt gedifferentieerd beloond;
- x er wordt genderneutraal beloond;
- x de variabele beloning van een medewerker wordt gebaseerd op de prestaties van VLK, KCM en de individuele prestaties;
- x de beoordeling van de persoonlijke prestaties wordt gebaseerd op zowel kwantitatieve (financiële) als kwalitatieve (niet-financiële) prestatiecriteria, waarbij bepaalde afdelingen alleen kwalitatieve criteria hanteren;
- x de variabele beloning wordt voor ten minste 50% gebaseerd op niet-financiële criteria;
- x de prestatiecriteria bevatten geen prikkels tot het nemen van onverantwoorde risico's;
- x in de verhouding tussen de vaste en variabele componenten van de beloning wordt op passende wijze rekening gehouden met de belangen van cliënten en de prestatiecriteria worden zo bepaald dat belangenconflicten voorkomen worden die zich kunnen voordoen tussen medewerkers en cliënten;
- x het toekennen van variabele beloning is mede gerelateerd aan de langetermijndoelstellingen van VLK;
- x bij het beoordelen van prestaties op basis van de vastgestelde prestatiecriteria worden financiële prestaties gecorrigeerd voor (geschatte) risico's en kosten van kapitaal;
- x variabele beloning wordt alleen toegekend of uitgekeerd (inclusief het voorwaardelijk toegekende gedeelte) indien (i) dat te verenigen is met de financiële toestand van VLK en de prestaties van VLK, KCM en relevante medewerker zulks rechtvaardigen en (ii) VLK voldoet aan de kapitaalbuffer die geldt op grond van de Wft en uitvoeringsregelgeving;
- x VLK kent geen financiële diensten of andere activiteiten, beloningscomponenten of -structuren die kunnen leiden tot het risico van onzorgvuldige behandeling van consumenten, cliënten of deelnemers, noch zal zij die invoeren;
- x indien door VLK geen winst wordt behaald in enig boekjaar, kunnen de bonuspools discretionair worden vastgesteld door de Raad van Bestuur met goedkeuring van de Raad van Commissarissen; en
- x bij de herbeoordeling voorafgaand aan de uitbetaling en verwerving van de variabele beloning wordt de totale variabele beloning aanzienlijk verlaagd door middel van malus- of terugvorderingsregelingen indien VLK geringe of negatieve prestaties levert of in geval van onbekwaam of incorrect gedrag van een medewerker.

De verdere uitwerking van het beloningsbeleid is terug te vinden op www.kempen.com. Hierin is onder andere een nadere beschrijving terug te vinden van de opbouw van de vaste en variabele beloningscomponenten. Ook de criteria op basis waarvan de hoogte van de variabele beloning bepaald wordt, welke afwijkende regels gelden voor de medewerkers in een controlefunctie en welke delen van de variabele beloning voorwaardelijk zijn, zijn in dit beleid beschreven alsmede de governance rondom de jaarlijkse vaststelling van de variabele beloningen.

Toegekende beloningen KCM boekjaar 2021

KCM treedt per 31 december 2021 op als beheerder van 46 Alternatieve Beleggingsinstellingen (ABI's) en 36 Instellingen voor Collectieve Belegging in Effecten (ICBE's). Het totaal aan vermogen onder beheer voor de ABI's per 31 december 2021 is € 5.239 miljoen, het totaal vermogen onder beheer voor ICBE's per 31 december 2021 is € 11.097 miljoen.

De hierna volgende tabel bevat informatie over toegekende beloning aan Identified Staff. Onder Identified Staff van KCM wordt verstaan: KCM medewerkers, inclusief de directie van KCM, van wie de werkzaamheden het risicoprofiel van KCM of het risicoprofiel van door KCM beheerde fondsen materieel beïnvloeden, inclusief medewerkers die een hogere leidinggevende, risiconemende of controlefunctie uitoefenen, alsmede medewerkers die een beloning ontvangen van ten minste hetzelfde

niveau als van de categorieën van medewerkers die een hogere leidinggevende of risiconemende functie uitoefenen.

De cijfers in de hierna volgende tabel hebben betrekking op het boekjaar 2021 van KCM en zijn de laatst beschikbare cijfers. Van de totale beloning zijn de bedragen in de tabel toegewezen op basis van het fondsvermogen per 31 december 2021.

De toerekening van de vaste en variabele beloning vindt plaats op de volgende wijze:

$$\frac{\text{Totale beloning (vast en variabel)} \times \text{Fondsvermogen}}{\text{Totaal beheerd vermogen KCM}}$$

In verband met artikel 1:120 lid 2 onder a Wft melden wij het volgende: een enkel persoon heeft in 2021 een beloning ontvangen die het miljoen euro overschrijdt.

	Hogere leidinggevende personen ¹	Leidinggevende functies	Overige medewerkers	Alle medewerkers
Aantal medewerkers (in Fte's, gemiddeld over boekjaar 2021)	10	8	162	180
BELONING 2021				
Totale vaste beloning	€ 51.863	€ 35.702	€ 283.123	€ 370.688
Totale variabele beloning ²	€ 15.733	€ 9.666	€ 76.242	€ 101.641

¹ De heer W.H. van Houwelingen is directeur van KCM en zodoende opgenomen in de tabel in de categorie 'Hogere leidinggevende personen'.

² De variabele beloning betreft, conform regelgeving, de variabele beloning die in boekjaar 2021 ten laste is gekomen van de beheerder.

Amsterdam, 7 april 2022

Directie van de beheerder
Kempen Capital Management NV

Jaarrekening

Balans

vóór winstbestemming

	REFERENTIE	31-12-2021 x € 1.000	31-12-2020 x € 1.000
BELEGGINGEN	I		
Aandelen		1.168.090	822.635
Beleggingsfondsen		42.056	32.768
		<u>1.210.146</u>	<u>855.403</u>
VORDERINGEN			
Af te wikkelen effectentransacties		421	496
Belastingen		1.828	1.897
Acute belastingpositie	II	-	381
Overige vorderingen en overlopende activa	III	700	571
		<u>2.949</u>	<u>3.345</u>
OVERIGE ACTIVA			
Liquide middelen	IV	45.896	16.598
KORTLOPENDE SCHULDEN			
Af te wikkelen effectentransacties		148	41
Acute belastingpositie	II	3.656	-
Latente belastingverplichting	V	14.885	7.962
Overige schulden en overlopende passiva	VI	972	1.301
		<u>19.661</u>	<u>9.304</u>
UITKOMST VAN VORDERINGEN EN OVERIGE ACTIVA MINUS KORTLOPENDE SCHULDEN		<u>29.184</u>	<u>10.639</u>
UITKOMST VAN ACTIVA MINUS KORTLOPENDE SCHULDEN		<u>1.239.330</u>	<u>866.042</u>

	REFERENTIE	31-12-2021 x € 1.000	31-12-2020 x € 1.000
EIGEN VERMOGEN	VII		
Geplaatst kapitaal		1.608	1.419
Agio		428.099	295.977
Algemene reserve		554.339	424.273
Onverdeeld resultaat		255.284	144.373
		<u>1.239.330</u>	<u>866.042</u>

Winst- en verliesrekening

	REFERENTIE	01-01-2021 t/m 31-12-2021 x € 1.000	01-01-2020 t/m 31-12-2020 x € 1.000
DIRECT RESULTAAT UIT BELEGGINGEN			
<i>Opbrengst uit beleggingen</i>			
Dividenden		17.421	11.934
Interest op liquide middelen		7	24
		<u>17.428</u>	<u>11.958</u>
INDIRECT RESULTAAT UIT BELEGGINGEN			
<i>Waardeveranderingen</i>	VIII		
Gerealiseerde waardeveranderingen		30.649	18.644
Ongerealiseerde waardeveranderingen		229.709	127.268
		<u>260.358</u>	<u>145.912</u>
OVERIG RESULTAAT			
Op- en afslagen		661	713
Valutakoersverschillen		34	(129)
Retourprovisies		14	21
Overige opbrengsten	IX	381	-
		<u>1.090</u>	<u>605</u>
SOM DER BEDRIJFSOPBRENGSTEN		<u>278.876</u>	<u>158.475</u>
KOSTEN			
	X		
Beheervergoeding		8.331	5.616
Service fee		2.221	1.498
Interest op liquide middelen		263	187
		<u>10.815</u>	<u>7.301</u>
SOM DER BEDRIJFSLASTEN		<u>10.815</u>	<u>7.301</u>
RESULTAAT VOOR BELASTINGEN		<u>268.061</u>	<u>151.174</u>
Belastingen	XI	12.777	6.801
RESULTAAT NA BELASTINGEN		<u>255.284</u>	<u>144.373</u>

Kasstroomoverzicht

	REFERENTIE	01-01-2021 t/m 31-12-2021 x € 1.000	01-01-2020 t/m 31-12-2020 x € 1.000
KASSTROOM UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN			
Aankopen van beleggingen		(315.025)	(226.991)
Verkopen van beleggingen		220.822	248.688
Ontvangen dividend		16.605	11.774
Ontvangen interest		7	24
Betaalde interest		(263)	(187)
Ontvangsten in verband met het beheer van beleggingen		14	21
Betalingen in verband met het beheer van beleggingen		(10.881)	(7.511)
Ontvangsten in verband met vennootschapsbelasting		-	1.512
Betalingen in verband met vennootschapsbelasting		(1.061)	-
Overige ontvangsten		381	-
		<u>(89.401)</u>	<u>27.330</u>
KASSTROOM UIT FINANCIERINGSACTIVITEITEN			
Ontvangen bij (her)uitgifte gewone aandelen		132.311	18.711
Betaald bij inname gewone aandelen		-	(41.255)
Ontvangen op- en afslagen		661	713
Dividenduitkering		(14.307)	(14.183)
		<u>118.665</u>	<u>(36.014)</u>
NETTO KASSTROOM		<u>29.264</u>	<u>(8.684)</u>
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		34	(129)
MUTATIE GELDMIDDELEN		<u>29.298</u>	<u>(8.813)</u>
Geldmiddelen begin van de verslagperiode		16.598	25.411
Geldmiddelen eind van de verslagperiode	IV	45.896	16.598
MUTATIE GELDMIDDELEN		<u>29.298</u>	<u>(8.813)</u>

De geldmiddelen betreffen de direct opeisbare tegoeden bij banken.

Toelichting op de balans, de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht

Algemeen

Soort belegging

Kempen Oranje Participaties NV ('het Fonds') is een beleggingsinstelling die een bottom-up beleggingsproces hanteert om een geconcentreerde portefeuille van overwegend kleine beursgenoteerde Europese ondernemingen op te bouwen.

Fondskenmerken

Het Fonds is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal in de zin van artikel 2:76a Burgerlijk Wetboek. Het Fonds is (statutair) gevestigd in Amsterdam en is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel te Amsterdam, onder nummer 33253701.

Het Fonds is belastingplichtig voor de vennootschapsbelasting.

Het Fonds is een aan Euronext Amsterdam NV genoteerde open-end beleggingsinstelling. Dat wil zeggen dat bij het Fonds, behoudens bijzondere omstandigheden als in het prospectus omschreven, in principe op iedere eerste beursdag van het kwartaal uitgifte en inname van aandelen plaatsvindt.

Het Fonds is een Alternatieve Beleggingsinstelling (ABi).

Overige informatie

Kempen Capital Management NV (de beheerder) is statutair gevestigd aan de Beethovenstraat 300, 1077 WZ te Amsterdam. De beheerder is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel te Amsterdam onder nummer 33181992.

Risicofactoren

Het doel van het Fonds is het beleggen van vermogen teneinde de aandeelhouders in de resultaten te doen delen. Naast het innemen van rechtstreekse posities kan gebruikgemaakt worden van derivaten, zoals opties, futures, (valuta)termijncontracten en dergelijke. Het Fonds heeft hier in de verslagperiode geen gebruik van gemaakt, waardoor de risico's beschreven in deze sectie dientengevolge niet worden beïnvloed.

Het Fonds is geschikt als kern- of aanvullende belegging voor die personen die:

- x interesse hebben om op eenvoudige manier exposure te verkrijgen naar kleinere Europese ondernemingen;
- x een langetermijndoelstelling hebben voor hun beleggingen;
- x mogelijke significante verliezen kunnen dragen;
- x de risico's en kansen van aandelenbeleggingen begrijpen;
- x interesse hebben in een relatief geconcentreerde portefeuille; en
- x de gevolgen van een lagere verhandelbaarheid en liquiditeit kunnen dragen.

Met betrekking tot het Fonds is sprake van verschillende financiële risico's, waarvan de belangrijkste risico's hierna uiteengezet worden. Voor een gedetailleerde toelichting en een overzicht van de overige risico's waaraan het Fonds onderhevig kan zijn, inclusief het raamwerk dat Kempen Capital Management NV (KCM) heeft opgezet om deze risico's te beheersen, verwijzen wij naar het prospectus en/of naar de beleidsstukken van KCM en/of Van Lanschot Kempenn NV (VLK) ten aanzien van het risicomanagement van de hierna genoemde risicocategorieën.

Portfolio Risk Management rapporteert periodiek aan de Raad van Toezicht (RvT) over deze verschillende risicocategorieën. KCM heeft in de verslagperiode 2021 een evaluatie uitgevoerd voor wat betreft de toekomstige inrichting van de fund governance, waaronder de rol van de RvT. Zoals beschreven in het verslag van de RvT op pagina 6 wordt de RvT in mei 2022 opgeheven.

Rendementsrisico

Het staat niet vast dat het Fonds zijn beleggingsdoelstelling zal halen. De beheerder kan de verdeling van de door hem geselecteerde beleggingen over de diverse categorieën aanpassen op basis van de marktvooruitzichten. Het Fonds is hierbij verplicht om te beleggen conform het beleggingsbeleid zoals beschreven in het prospectus en kan daarom niet inspelen op ontwikkelingen in financiële instrumenten en markten die niet passen binnen het beleggingsbeleid van het Fonds. De geselecteerde individuele beleggingen kunnen zowel een positieve als negatieve invloed hebben op het rendement en het risico van het Fonds. Het rendement dat het Fonds realiseert tussen het moment van aan- en verkoop van een aandeel in het Fonds staat vooraf niet vast en wordt op geen enkele wijze door het Fonds gegarandeerd.

Marktrisico

De beleggingen van het Fonds zijn blootgesteld aan normale marktschommelingen en risico's die inherent zijn aan het beleggen in financiële instrumenten. De waarde van de onderliggende beleggingen kan fluctueren en kan toe- of afnemen door een groot aantal factoren, zoals verwachtingen ten aanzien van economische groei, inflatie en prijsontwikkeling op goederen- en valutamarkten. Daarnaast kan de waarde van de beleggingen fluctueren als gevolg van bijvoorbeeld politieke en monetaire ontwikkelingen en significante marktverstoringen zoals veroorzaakt door pandemieën, natuur- of milieurampen, oorlog, terrorisme of andere gebeurtenissen. Marktrisico's kunnen verschillen per beleggingscategorie, maar nemen toe door beperking van de spreiding van de beleggingen tot een bepaalde regio, sector en/of door de keuze van individuele beleggingen. Het is mogelijk dat de hele markt of een bepaalde regio of sector daalt. Voor nadere kwantitatieve informatie over de portefeuille wordt verwezen naar de portefeuillevverdeling in de sectie 'Beleggingen', onderdeel van de jaarrekening.

Portfolio Risk Management brengt op maandbasis in kaart wat de omvang is van het marktrisico van het Fonds. Dit kan worden uitgedrukt in een global exposure (zie de sectie 'Hefboomrisico') of een Value-at-Risk (VaR), en kan worden aangevuld met de uitkomsten van verscheidene stress-scenario's. De waarden van deze risicomaatstaven worden vergeleken met de signaleringsniveaus die voor AIFMD-fondsen gelden (300% op commitment exposure – zie de sectie 'Hefboomrisico' voor de standen), en versus eventuele additionele grenzen die in het prospectus zijn aangegeven. Mochten de uitkomsten deze grenzen te dicht naderen, dan zal de portefeuille in overleg met de portfolio managers worden bijgestuurd.

Gedurende de verslagperiode zijn de global exposures en VaR's van het Fonds ruim binnen de geldende limieten gebleven. Ultimo verslagperiode was de global exposure 0% – er werd immers geen gebruik gemaakt van derivaten. Ultimo verslagperiode was de VaR 48,7%. Dit wil zeggen dat verwacht wordt dat er slechts 1,0% kans is dat het verlies door mogelijk zeer negatieve marktbevingen in de periode van 1 jaar meer zal zijn dan 48,7% van de waarde van het Fonds.

De beleggingsinstrumenten van het Fonds zijn gevoelig voor fluctuaties van prijzen op de aandelenmarkten. Het Fonds kan gebruikmaken van derivaten voor het afdekken van eventuele risico's. De landen- en sectorverdeling van de portefeuille staan weergegeven op de volgende pagina's. Het gewicht van de individuele posities in de portefeuille in hierna volgende overzichten is bepaald op basis van de marktwaarde ten opzichte van de totale waarde van de beleggingen inclusief de liquide middelen.

De tabel op de volgende pagina's geeft de belangen en de geografische verdeling van het Fonds weer.

LAND/BELEGGING ¹	VALUTA	AANTAL AANDELEN PER 31-12-2021	MARKTWAARDE PER 31-12-2021 x € 1.000	GEWICHT IN DE PORTEFEUILLE PER 31-12-2021 %	KAPITAALBELANG IN ONDERNEMING PER 31-12-2021 %
DEELNEMINGEN					
<i>Duitsland</i>					
WashTec	EUR	820.000	45.100	3,6	5,9
SAF-Holland	EUR	3.350.000	41.205	3,3	7,4
SÜSS MicroTec	EUR	1.370.000	28.770	2,3	7,2
			115.075	9,2	
<i>Frankrijk</i>					
Lectra	EUR	2.100.000	88.200	7,0	5,6
<i>Italië</i>					
EL.En	EUR	5.525.000	86.080	6,9	6,9
La Doria	EUR	550.000	9.053	0,7	1,8
			95.133	7,6	
<i>Nederland</i>					
BE Semiconductor Industries	EUR	1.150.000	86.273	6,9	1,5
Amsterdam Commodities	EUR	1.955.000	48.680	3,9	6,6
Nedap	EUR	620.000	38.812	3,1	9,3
Kendrion	EUR	1.480.000	31.154	2,5	9,9
ForFarmers	EUR	4.775.000	19.267	1,5	5,0
			224.186	17,9	
<i>Verenigd Koninkrijk</i>					
Coats Group	GBP	90.000.000	74.178	5,9	6,2
Premier Foods	GBP	54.500.000	72.571	5,8	6,4
discoverIE Group	GBP	4.975.000	60.795	4,8	5,2
XP Power	GBP	1.000.000	60.743	4,8	5,1
Alliance Pharma	GBP	37.631.301	48.765	3,9	7,0
SThree	GBP	8.350.000	46.146	3,7	6,2
Avon Protection	GBP	2.450.000	32.711	2,6	7,9
			395.909	31,5	

LAND/BELEGGING ¹	VALUTA	AANTAL AANDELEN PER 31-12-2021	MARKTWAARDE PER 31-12-2021 x € 1.000	GEWICHT IN DE PORTEFEUILLE PER 31-12-2021 %	KAPITAALBELANG IN ONDERNEMING PER 31-12-2021 %
<i>Zweden</i>					
Momentum Group B	SEK	3.225.000	60.140	4,8	6,3
Dustin Group	SEK	5.800.000	59.769	4,8	5,1
			119.909	9,6	
<i>NIET-DEELNEMINGEN</i>					
<i>Zwitserland</i>					
Interroll	CHF	1.150	4.556	0,4	0,1
<i>BELANGEN IN OPBOUW²</i>					
Zwitserland			108.575	8,6	
Finland			16.547	1,3	
			125.122	9,9	
			1.168.090	93,1	
<i>BELEGGINGSFONDSEN</i>					
Insight-EUR Cash Fund-3	EUR	43.460.261	42.056	3,3	
<i>CASH</i>					
Liquide middelen	EUR		45.896	3,6	
Totaal			1.256.042	100,0	

1 Het land van de beursnotering is bepalend voor de geografische indeling van de beleggingen.

2 Vanwege koersgevoeligheid niet nader gespecificeerd.

De tabel op de volgende pagina geeft de sectorverdeling van het Fonds weer.

VERDELING PORTEFEUILLE NAAR SECTOR	31-12-2021 % van de portefeuille	31-12-2020 % van de portefeuille ¹
Industriële waarden	33,4	33,2
Technologie	19,3	25,5
Duurzame consumentengoederen	17,7	13,5
Dagelijkse consumentengoederen	11,9	14,5
Gezondheidszorg	10,7	7,6
Overig	3,3	3,8
Cash	3,7	1,9
Totaal	100,0	100,0

¹ In verband met een wijziging van de gehanteerde sectorverdeling gedurende de huidige verslagperiode zijn de vergelijkende cijfers aangepast.

Concentratierisico

Het Fonds kan zijn beleggingen beperken tot financiële instrumenten van uitgevende instellingen die actief zijn in dezelfde sector, regio of op dezelfde markt. In lijn met het beleggingsbeleid van het Fonds, is de portefeuille van het Fonds relatief geconcentreerd. Hierdoor kunnen gebeurtenissen die van invloed zijn op deze ondernemingen de waarde van de portefeuille van het Fonds meer beïnvloeden dan bij een portefeuille die niet op vergelijkbare wijze geconcentreerd is.

De volgende specifieke restricties zijn ingesteld om het concentratierisico te beperken (zie het prospectus van het Fonds):

- x De deelneming in een bepaald bedrijf zal niet meer dan 25% bedragen van het uitstaande aandelenkapitaal van dit bedrijf op het moment van aankoop van dit belang;
- x De deelneming in een enkel bedrijf zal niet meer dan 15% van het totale Fonds uitmaken op het moment van aankoop van dit belang; en
- x De totale cashpositie zal in principe niet meer dan 20% van het totale Fonds uitmaken.

Gedurende 2021 is aan alle bovengenoemde restricties voldaan.

Valutarisico

Omdat de financiële instrumenten die door het Fonds worden gehouden in een andere valuta dan de basisvaluta kunnen luiden, kan het Fonds positief of negatief beïnvloed worden door regelgeving op het gebied van deviezencontrole of schommelingen in de wisselkoersen van de basis- en andere valuta. Veranderingen in de wisselkoersen kunnen de waarde van aandelen van het Fonds beïnvloeden en daarnaast ook de waarde van door het Fonds ontvangen dividenden, rente en door het Fonds gemaakte winsten of verliezen beïnvloeden. Indien de valuta waarin een financieel instrument luidt stijgt ten opzichte van de basisvaluta, dan kan de prijs van het financieel instrument ook stijgen. Omgekeerd kan een daling van de wisselkoers van de valuta de prijs van het financieel instrument negatief beïnvloeden. Voor zover het Fonds strategieën of instrumenten inzet om zich tegen het wisselkoersrisico te beschermen of dit af te dekken, is er geen garantie dat een (volledige) dergelijke afdekking of bescherming daadwerkelijk zal worden bereikt. Tenzij anderszins is vastgelegd in het beleggingsbeleid van het Fonds, is het niet vereist dat het Fonds dient te zorgen voor bescherming tegen of afdekking van het wisselkoersrisico voor een transactie.

De impact van het valutarisico wordt meegenomen in de Value-at-Risk berekeningen die onder de sectie 'Marktrisico' zijn toegelicht.

Het Fonds heeft beleggingen in portefeuille welke luiden in vreemde valuta en heeft geen actief valutabeleid. Als gevolg hiervan is het Fonds blootgesteld aan valutarisico. De valutaverdeling wordt in onderstaande tabel weergegeven.

VERDELING EIGEN VERMOGEN NAAR VALUTA	31-12-2021 x € 1.000	% van de NAV	31-12-2020 x € 1.000	% van de NAV
Euro	608.578	49,1	476.522	55,0
Britse pond	396.610	32,0	270.148	31,2
Zweedse kroon	120.160	9,7	36.159	4,2
Zwitserse frank	113.897	9,2	73.914	8,5
Noorse kroon	85	0,0	9.299	1,1
Totaal	1.239.330	100,0	866.042	100,0

Hefboomrisico

Het Fonds kan gebruikmaken van leverage door maximaal 30% van de activa te financieren met vreemd vermogen, of door gebruik van derivaten.

Hefboomwerking, door het gebruik van derivaten, zoals margin, of geleend geld door het Fonds, kan het potentiële rendement van het Fonds verhogen. Leverage brengt grote risico's met zich mee. Indien het Fonds gebruikmaakt van leverage om te beleggen en de belegging behaalt niet het gewenste resultaat, dan zal het verlies groter zijn dan in het geval de belegging niet geleveraged wordt – hefboomwerking vergroot niet alleen de winsten maar ook de verliezen. Voorts brengt dergelijk vreemd vermogen (rente)kosten met zich mee, die de hoogte van het rendement kunnen beïnvloeden.

Gedurende de verslagperiode zijn er geen wijzigingen geweest in de maximale hefboomfinanciering. Er was geen sprake van leningen of debetstand per 31 december 2021 en het Fonds was ultimo 2021 niet belegd in derivaten. Er was derhalve geen sprake van hefboomwerking.

De bruto exposure (volgens de 'gross methode') van het Fonds, uitgedrukt als percentage van de intrinsieke waarde van het Fonds, bedroeg per 31 december 2021 93%. De netto exposure (volgens de 'commitment methode') kwam uit op 100%.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat voortvloeit uit het feit dat een specifieke tegenpartij tegenover het Fonds niet in staat is aan zijn verplichtingen uit hoofde van contracten inzake financiële instrumenten te voldoen. Het Fonds belegt primair in aandelen en is uit dien hoofde niet blootgesteld aan kredietrisico. Het Fonds loopt in beginsel wel een tegenpartijrisico op het totaal van de vorderingen en liquide middelen. Het kredietrisico voor het Fonds bedraagt ultimo verslagperiode € 48.845.000 (ultimo vorige verslagperiode: € 19.562.000).

Liquiditeitsrisico

De beheerder mag, namens het Fonds, beleggen in financiële instrumenten die een mindere liquiditeit hebben, wat inhoudt dat deze wellicht minder snel verkocht kunnen worden dan meer liquide beleggingen. Potentiële aandeelhouders moeten er zich derhalve van bewust zijn dat dit van invloed kan zijn op de termijn waarop opbrengsten worden uitgekeerd indien zij hun aandelen in het Fonds ter verkoop aanbieden. Dit brengt ook met zich mee dat de prijzen van financiële instrumenten kunnen dalen wanneer men deze wil verkopen.

Het Fonds belegt in kleinere ondernemingen, wat het liquiditeitsrisico kan vergroten. Financiële instrumenten van kleinere ondernemingen kunnen, vooral bij teruglopende markten, minder liquide worden en prijsschommelingen op korte termijn en grote spreads van de koersen doormaken. Dit kan betekenen dat beleggen in kleinere ondernemingen meer risico met zich meebrengt dan beleggen in grotere ondernemingen. Financiële instrumenten van small-caps kunnen ook minder liquide zijn dan financiële instrumenten van grote ondernemingen.

Gedurende de verslagperiode waren er geen activa waarvoor bijzondere regelingen golden, vanwege de illiquide aard ervan. Tevens waren er geen nieuwe regelingen voor het beheer van de liquiditeit van het Fonds.

Conform de in de AIFMD-regelgeving gespecificeerde richtlijn, monitort Portfolio Risk Management periodiek de liquiditeit van elke holding in dit Fonds. Op basis hiervan kan worden vastgesteld hoe snel de portefeuille als geheel kan worden geliquideerd. Op basis van deze uitkomsten wordt vastgesteld of de 'bottom-up' vastgestelde liquiditeit van het Fonds voldoende ruimte biedt om te voldoen aan de in het prospectus aangegeven liquiditeit ten aanzien van in- en uitstappen. Concreet wordt er vastgesteld dat per handelsdag ten minste 10% van het Fonds kan worden geliquideerd zonder dat dit tot negatieve marktpact leidt.

Er is gedurende de verslagperiode vastgesteld dat aan deze liquiditeitseisen is voldaan.

Renterisico

Het Fonds belegt niet in vastrentende beleggingsinstrumenten en is hierdoor niet blootgesteld aan renterisico.

Uitbestedingsrisico

De beheerder heeft een overeenkomst gesloten met BNP Paribas Securities Services S.C.A. (BNPP) voor het uitvoeren van de fondsadministratie en de berekening van de intrinsieke waarde. Als onderdeel van de monitoring van deze uitbesteding voert de beheerder periodieke controles uit waaronder een beoordeling van de administratieve organisatie op basis van een ISAE 3402-rapportage, voorzien van een door een onafhankelijke externe accountant afgegeven assurance verklaring. Via deze verklaring verkrijgt de beheerder inzicht in de wijze waarop BNPP haar interne organisatie heeft ingericht, in de maatregelen die zij heeft getroffen om risico's te mitigeren en in de effectiviteit van deze beheersingsmaatregelen. De beheerder heeft op basis van haar beoordeling een redelijke mate van zekerheid verkregen dat de administratieve organisatie van BNPP gedurende de verslagperiode effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd. Daarnaast monitort de beheerder de prestaties van BNPP aan de hand van periodieke rapportages, beoordeelt zij jaarlijks de risico's die met de uitbesteding zijn gemoeid en toetst zij jaarlijks of het beheer van de uitbesteding voldoet aan haar eigen normen zoals vastgelegd in haar uitbestedingsbeleid en aan wet- en regelgeving. Naast de periodieke en jaarlijkse controles vindt er dagelijks controle plaats op de juistheid, volledigheid en tijdigheid van de door BNPP geleverde diensten. Ook deze interne controles mitigeren het uitbestedingsrisico.

Risico wijziging fiscale positie of wetgeving

Omdat een fiscaal regime onduidelijk kan zijn of onderhevig kan zijn aan veranderingen in de uitleg of wetgeving (die al dan niet met terugwerkende kracht kunnen ingaan), kan het Fonds onderworpen worden aan extra belastingen op het moment dat de beleggingen werden uitgevoerd, gewaardeerd of verkocht, waarop niet is geanticipeerd.

Indien de deelnemingsvrijstelling niet van toepassing is op een bepaalde directe of indirecte belegging van het Fonds, zullen de resultaten van deze participaties (zowel dividenden als koerswinsten) onderworpen zijn aan vennootschapsbelasting.

Frauderisico

Het inherente risico van fraude wordt in onze totale risico-evaluatie als hoog beoordeeld: interne fraude kan aanzienlijke financiële en reputatieschade veroorzaken. Voor de vermindering van dat frauderisico worden echter diverse maatregelen getroffen, waaronder zeer belangrijke controlemaatregelen. Sommige controlemaatregelen tegen operationeel risico (het vierogenbeginsel en toegangsverificatie) helpen eveneens om fraude tegen te gaan. Daarnaast hanteren we specifieke controlemaatregelen die frauderisico moeten ondervangen, zoals autorisatiecontroles, door systemen afgedwongen controles van handmatige betalingen en geautomatiseerde scheiding van taken bij betaalsystemen. Deze controlemaatregelen worden allemaal regelmatig getoetst, geëvalueerd door de afdeling Internal Control en verder gemonitord door de tweede en derde verdedigingslinie: de afdelingen Compliance, Non-Financial Risk Management en Internal Audit.

Klimaatrisico

Klimaatrisico betreft de fysieke en/of transitiegevolgen van klimaatverandering op de financiële positie en/of de reputatie van de ondernemingen waarin het Fonds belegt. Klimaatrisico's worden als volgt ondervangen. In het portefeuillebeheer wordt rekening gehouden met klimaatrisico's bij het aangaan van beleggingen of de selectie van externe portefeuillemanagers. Op zowel kwantitatieve als kwalitatieve basis meet en analyseert de afdeling Risk Management het duurzaamheidsrisico van fondsen voor onze portefeuillebeheeractiviteiten. Daar valt onder andere de CO₂-voetafdruk onder die samenhangt met de door het Fonds aangehouden belangen. VLK hanteert als streefdoel een verlaging van de CO₂-voetafdruk van de beleggingsproducten met 7% per jaar (in vergelijking met basisjaar 2019) in overeenstemming met het Akkoord van Parijs.

Grondslagen voor opstellen jaarrekening

Algemeen

De jaarrekening van het Fonds over de verslagperiode 1 januari 2021 tot en met 31 december 2021 is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen van Titel 9 Boek 2 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek, de stellige uitspraken van de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving, die uitgegeven zijn door de Raad voor de Jaarverslaggeving. Op onderdelen in deze jaarrekening zijn bewoordingen gehanteerd die afwijken van de modellen voor beleggingsinstellingen, zoals voorgeschreven in het Besluit modellen jaarrekening, daar waar deze beter de inhoud van de post weergeven.

Continuïteit

De beheerder is zich niet bewust van materiële onzekerheden die aanleiding zouden kunnen zijn voor significante twijfels over het voortbestaan van het Fonds. Het Fonds is onderhevig aan normale marktschommelingen en risico's die inherent zijn aan het beleggingsbeleid. De beheerder monitort de in- en uitstroom, alsook de liquiditeit van de beleggingen. De liquiditeit van de beleggingen wordt gevolgd en mocht daartoe aanleiding zijn, zal de beheerder de op- en afslagen bij toe- en uittreding verhogen om de zittende beleggers te beschermen in lijn met het prospectus. In het geval van grote uitstroom heeft de beheerder van het Fonds de bevoegdheid om verzoeken tot uitgifte of inkoop (tijdelijk) van deelnemingsrechten op te schorten of te limiteren in geval van uitzonderlijke situaties en mede gelet op het belang van de deelnemers, zoals beschreven in het prospectus. Er is geen aanleiding om aan te nemen dat er uitstroom zal plaatsvinden die invloed heeft op het voortbestaan van het Fonds. De jaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling.

Schattingen

Bij toepassing van de grondslagen en regels voor het opstellen van de jaarrekening vormt de directie van de beheerder van het Fonds zich verschillende oordelen en schattingen die essentieel kunnen zijn voor de in de jaarrekening opgenomen bedragen. Indien het voor het geven van het in artikel 2:362 lid 1 Burgerlijk Wetboek vereiste inzicht noodzakelijk is, is de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen bij de toelichting op de desbetreffende jaarrekeningposten.

Vreemde valuta

De posten in de jaarrekening worden gewaardeerd met inachtneming van de valuta van de economische omgeving waarin de bedrijfsactiviteiten worden uitgeoefend (de functionele valuta). De jaarrekening is opgesteld in euro's; dit is zowel de functionele als de presentatievaluta van het Fonds. Transacties in vreemde valuta gedurende de verslagperiode zijn in de jaarrekening verwerkt tegen de koers op transactiedatum. Activa en passiva in vreemde valuta worden omgerekend in de functionele valuta tegen de koers per balansdatum. De uit de afwikkeling en omrekening voortvloeiende koersverschillen komen ten gunste of ten laste van de winst- en verliesrekening.

Onderstaande tabel geeft de (belangrijkste) wisselkoersen ten opzichte van de euro weer.

VALUTA	Afkorting	31-12-2021 €	31-12-2020 €
Britse pond	GBP	0,83960	0,89510
Noorse kroon	NOK	10,02815	10,47600
Zweedse kroon	SEK	10,2960	10,04850
Zwitserse frank	CHF	1,03615	1,08155

Vergelijking met voorgaande verslagperiode

De gehanteerde grondslagen voor waardering en voor resultaatbepaling zijn ongewijzigd gebleven ten opzichte van de voorgaande verslagperiode.

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Beleggingen

De onder beleggingen opgenomen effecten worden individueel gewaardeerd tegen marktwaarde, die op balansdatum gelijk is gesteld aan de beurskoers. Onder bijzondere omstandigheden geldt dat de directie van de beheerder de bevoegdheid heeft om een andere invulling aan de marktwaarde te geven dan de (laatste) beurskoers. Hier is in deze verslagperiode geen gebruik van gemaakt.

Eventuele transactiekosten (provisie) bij aankopen van beleggingen zijn in de eerste periode van waardering in de winst- en verliesrekening verwerkt.

Beleggingen luidende in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de WM Reuters spot rates met als bron EXTEL om 4.00 PM London GMT slot.

Overige activa en passiva

Overige activa en passiva worden bij de eerste waardering gewaardeerd tegen de reële waarde, inclusief transactiekosten en na eerste verwerking tegen (geamortiseerde) kostprijs. Indien geen sprake is van transactiekosten is de (geamortiseerde) kostprijs gelijk aan de nominale waarde van de vordering c.q. schuld.

Liquide middelen

Liquide middelen bestaan uit kas, banktegoeden en deposito's met een looptijd korter dan twaalf maanden. Eventuele rekening-courantschulden bij banken zijn opgenomen onder schulden aan kredietinstellingen onder kortlopende schulden. Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Vorderingen en schulden

Vorderingen en schulden worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Na eerste verwerking worden vorderingen en schulden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. Indien er geen sprake is van agio

of disagio of transactiekosten is de geamortiseerde kostprijs gelijk aan de nominale waarde van de vordering of schuld.

De af te wikkelen effectentransacties betreffen aan- en verkopen van beleggingen die voor het einde van de verslagperiode hebben plaatsgevonden maar na het einde van de verslagperiode worden afgewikkeld.

De af te wikkelen transacties eigen aandelen betreffen de inkopen en uitgiftes van eigen aandelen die voor het einde van de verslagperiode hebben plaatsgevonden maar na het einde van de verslagperiode worden afgewikkeld.

De belastingen bestaan voornamelijk uit terugvorderbare en verrekenbare dividend- en bronbelasting. De vorderingen uit hoofde van terugvorderbare en verrekenbare dividend- en bronbelasting hebben een looptijd langer dan één jaar. De overige vorderingen evenals de schulden hebben een looptijd korter dan één jaar. Waardering geschiedt onder aftrek van een eventuele voorziening voor oninbaarheid.

Acute belastingpositie en latente belastingverplichting

Onder de latente belastingverplichting wordt mede de latent verschuldigde belasting opgenomen ten gevolge van het tijdelijke verschil tussen de commerciële en de fiscale waardering van de beleggingen.

De waardering van de beleggingen in de jaarrekening is op basis van de marktwaarde. Voor de fiscale waardering wordt kort uitgegaan van kostprijs of lagere marktwaarde. Ten gevolge van dit verschil in waardering ontstaat er een (deels) latente belastingpositie voor zover de betreffende belangen niet kwalificeren voor de deelnemingsvrijstelling.

Een latente belastingverplichting wordt opgenomen voor zover er op de balansdatum sprake is van per saldo latent te betalen vennootschapsbelasting, waarbij rekening wordt gehouden met mogelijk fiscaal aanwezige verrekenbare verliezen. Of en in hoeverre een in een bepaalde verslagperiode geleden verlies met fiscale winsten kan worden verrekend, is afhankelijk van de actuele fiscale wet- en regelgeving.

Indien het saldo van de mogelijk verrekenbare fiscale verliezen hoger is dan de fiscaal latent aanwezige winsten, wordt voor het 'overschot' aan fiscaal verlies géén actieve belastinglatentie opgenomen. Vanwege toekomstige aandeelhouderswisselingen is het namelijk onvoldoende zeker of aan een dergelijk 'surplus' aan fiscale verliezen enige waarde toekomt, omdat dergelijke aandeelhouderswisselingen een surplus aan fiscale verliezen teniet kunnen doen laten gaan. Bij de berekening van de (latente) belastingpositie wordt gebruikgemaakt van de belastingtarieven geldend op balansdatum.

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen

De baten en lasten worden toegerekend aan de verslagperiode waarop zij betrekking hebben. Resultaten in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de per transactiedatum geldende valutakoersen.

Dividenden

De contante dividenden worden verantwoord op ex-datum voor het dividendbedrag. Eventuele stockdividenden worden verantwoord op ex-datum tegen de reële waarde.

Waardeveranderingen

Gerealiseerde en ongerealiseerde koers- en valutaresultaten op beleggingen worden rechtstreeks verantwoord in de winst- en verliesrekening. De gerealiseerde waardeveranderingen betreffen het verschil tussen de gerealiseerde verkoopopbrengst en de waarde aan het begin van de verslagperiode of de aankoopprijs gedurende de verslagperiode. De in een verslagperiode gepresenteerde ongerealiseerde waardeveranderingen

betreffen het verschil tussen de waarde aan het eind van de verslagperiode en de waarde aan het begin van de verslagperiode of de aankoopprijs gedurende de verslagperiode.

Belastingen

Het Fonds is onderhevig aan het gangbare vennootschapsbelastingtarief. Als zodanig zal het Fonds voor zijn winst aan de belasting zijn onderworpen, met dien verstande dat voor deelnemingen van 5% of meer in het kapitaal van in Europa gevestigde vennootschappen (anders dan fiscale beleggingsinstellingen) in het algemeen een beroep op de deelnemingsvrijstelling kan worden gedaan. Het Fonds doet een dergelijk beroep op de deelnemingsvrijstelling voor deelnemingen van 5% of meer. De resultaten (zowel dividenden als koerswinsten) die in de opbouw en afbouw (voor zover niet vallend onder de aflopende deelnemingsvrijstelling) van een 5%-belang zijn behaald, zijn belast tegen het op dat moment geldende tarief voor vennootschapsbelasting. De verschuldigde vennootschapsbelasting wordt, rekening houdend met toepassing van fiscale faciliteiten zoals deelnemingsvrijstelling, berekend over het fiscale resultaat, waarbij, indien mogelijk, fiscaal compensabele verliezen worden verrekend.

Grondslagen voor het opstellen van het kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen kasstromen uit beleggingsactiviteiten en kasstromen uit financieringsactiviteiten. Kasstromen in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de WM Reuters spot rates met als bron EXTEL om 4.00 PM London GMT slot.

Toelichting op de balans

I Beleggingen

Dit betreft beleggingen in beursgenoteerde ondernemingen. Het verloop van de beleggingen is als volgt:

AANDELEN	01-01-2021 t/m 31-12-2021 x € 1.000	01-01-2020 t/m 31-12-2020 x € 1.000
Stand begin van de verslagperiode	822.635	701.088
Aankopen	290.524	218.719
Verkopen	(205.746)	(243.310)
Waardeveranderingen	260.677	146.138
Stand eind van de verslagperiode	1.168.090	822.635

BELEGGENSFONDSEN	01-01-2021 t/m 31-12-2021 x € 1.000	01-01-2020 t/m 31-12-2020 x € 1.000
Stand begin van de verslagperiode	32.768	29.994
Aankopen	24.608	8.313
Verkopen	(15.001)	(5.313)
Waardeveranderingen	(319)	(226)
Stand eind van de verslagperiode	42.056	32.768

Derivaten

Het Fonds kan overgaan tot het kopen, houden, dan wel verkopen van derivaten (zoals opties, futures en warrants). Hier is in de verslagperiode geen gebruik van gemaakt.

II Acute belastingpositie

ACUTE BELASTINGPOSITIE	01-01-2021 t/m 31-12-2021 x € 1.000	01-01-2020 t/m 31-12-2020 x € 1.000
Stand begin van de verslagperiode	381	2.496
Correcties voorgaande verslagperiodes	(135)	(15)
Mutatie als gevolg van betaalde vennootschapsbelasting	1.465	(846)
Vennootschapsbelasting over acute winst	(5.367)	(1.254)
Stand eind van de verslagperiode	(3.656)	381

III Overige vorderingen en overlopende activa

OVERIGE VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA	31-12-2021 x € 1.000	31-12-2020 x € 1.000
Nog te ontvangen dividend	700	571
Stand eind van de verslagperiode	700	571

IV Liquide middelen

De liquide middelen betreffen de direct opeisbare tegoeden bij banken.

V Latente belastingverplichting

LATENTE BELASTINGVERPLICHTING	01-01-2021	01-01-2020
	t/m 31-12-2021 x € 1.000	t/m 31-12-2020 x € 1.000
Stand begin van de verslagperiode	7.962	1.764
Toename als gevolg van ongerealiseerde koersstijgingen	9.438	7.598
Afname als gevolg van ongerealiseerde koersdalingen	(2.515)	(1.400)
Stand eind van de verslagperiode	14.885	7.962

VI Overige schulden en overlopende passiva

OVERIGE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA	31-12-2021	31-12-2020
	x € 1.000	x € 1.000
Nog te betalen kosten in verband met het beheer van beleggingen	972	1.301
Stand eind van de verslagperiode	972	1.301

VII Eigen vermogen

EIGEN VERMOGEN	AANTAL UITSTAANDE AANDELEN	INTRINSIEKE WAARDE PER AANDEEL €	EIGEN VERMOGEN x € 1.000
31-12-2021	4.019.247	308,35	1.239.330
31-12-2020	3.547.301	244,14	866.042
31-12-2019	3.628.229	209,03	758.396

	AANTAL AANDELEN 01-01-2021 t/m 31-12-2021	AANTAL AANDELEN 01-01-2020 t/m 31-12-2020	01-01-2021 t/m 31-12-2021 x € 1.000	01-01-2020 t/m 31-12-2020 x € 1.000
--	--	--	--	--

GEPLAATST KAPITAAL

Stand begin van de verslagperiode	3.547.301	3.628.229	1.419	1.451
(Her)uitgegeven	471.946	112.990	189	45
Ingenomen	-	(193.918)	-	(77)
Stand eind van de verslagperiode	4.019.247	3.547.301	1.608	1.419

AGIO

Stand begin van de verslagperiode	295.977	318.489
Agio gestort bij (her)uitgifte	132.122	18.666
Agio onttrokken bij inname	-	(41.178)
Stand eind van de verslagperiode	428.099	295.977

ALGEMENE RESERVE

Stand begin van de verslagperiode	424.273	276.205
Resultaatbestemming	130.066	148.068
Stand eind van de verslagperiode	554.339	424.273

ONVERDEELD RESULTAAT

Stand begin van de verslagperiode	144.373	162.251
Dividenduitkering	(14.307)	(14.183)
Dotatie algemene reserve	(130.066)	(148.068)
Resultaat verslagperiode	255.284	144.373
Stand eind van de verslagperiode	255.284	144.373

Maatschappelijk kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt € 2.800.040 verdeeld in 1 prioriteitsaandeel van € 40,00 en 7.000.000 gewone aandelen van elk € 0,40 nominaal. Het prioriteitsaandeel is geplaatst bij Stichting 'De Zonnewijser'.

Agio

Het agio omvat het verschil tussen de bij uitgifte/inkoop van aandelen gestorte respectievelijk betaalde bedragen en de nominale waarde.

Resultaatbestemming

De beheerder heeft bij het vaststellen van de jaarrekening het voornemen een contant dividend van € 4,00 per gewoon aandeel uit te keren. Dit besluit is nog niet in de jaarrekening verwerkt.

Toelichting op de winst- en verliesrekening

VIII Waardeveranderingen

WAARDEVERANDERINGEN	01-01-2021 t/m 31-12-2021 x € 1.000	01-01-2020 t/m 31-12-2020 x € 1.000
<i>Gerealiseerde waardeveranderingen op aandelen</i>		
Gerealiseerde koerswinsten op aandelen	33.389	28.133
Gerealiseerde koersverliezen op aandelen	(3.131)	(9.312)
Gerealiseerde valutawinsten op aandelen	604	1.757
Gerealiseerde valutaverliezen op aandelen	(166)	(1.881)
	<u>30.696</u>	<u>18.697</u>
<i>Gerealiseerde waardeveranderingen op beleggingsfondsen</i>		
Gerealiseerde koersverliezen op beleggingsfondsen	(47)	(53)
	<u>(47)</u>	<u>(53)</u>
<i>Ongerealiseerde waardeveranderingen op aandelen</i>		
Ongerealiseerde koerswinsten op aandelen	259.978	159.951
Ongerealiseerde koersverliezen op aandelen	(51.350)	(25.209)
Ongerealiseerde valutawinsten op aandelen	23.173	1.691
Ongerealiseerde valutaverliezen op aandelen	(1.820)	(8.992)
	<u>229.981</u>	<u>127.441</u>
<i>Ongerealiseerde waardeveranderingen op beleggingsfondsen</i>		
Ongerealiseerde koersverliezen op beleggingsfondsen	(272)	(173)
	<u>(272)</u>	<u>(173)</u>
Totaal	<u>260.358</u>	<u>145.912</u>

IX Overige opbrengsten

Het Fonds heeft in 2021 een bedrag van circa € 381.000 aan dividendbelasting terugontvangen uit Duitsland op grond van de zogenaamde moeder-dochterrichtlijn ('PSD-richtlijn').

X Kosten

KOSTEN	01-01-2021 t/m 31-12-2021 x € 1.000	01-01-2020 t/m 31-12-2020 x € 1.000
<i>Kosten ten gunste van bestuur en gelieerde partijen</i>		
Beheervergoeding	8.331	5.616
Service fee	2.221	1.498
	10.552	7.114
<i>Overige kosten</i>		
Interest op liquide middelen	263	187
Totaal	10.815	7.301

Kosten ten gunste van bestuur en gelieerde partijen

Onder gelieerde partijen wordt verstaan de Raad van Toezicht en de entiteiten binnen de Van Lanschot Kempen Groep, waaronder begrepen VLK, KCM en Stichting 'De Zonnewijzer'. Het Fonds en de beheerder kunnen gebruikmaken van diensten van gelieerde partijen. De beheerder is van mening dat de met gelieerde partijen overeengekomen voorwaarden marktconform zijn. Indien transacties in financiële instrumenten met gelieerde partijen buiten een gereguleerde markt of een andere markt in financiële instrumenten plaatsvinden, zal hieraan een onafhankelijke waardebeoordeling of een waardebeoordeling door een of meer bij de transactie betrokken partijen ten grondslag liggen.

VERGOEDING	GRONDSLAG
Beheervergoeding	De beheervergoeding bedraagt 0,75% in 2021 (2020: 0,75%) en is conform het prospectus. De beheervergoeding wordt dagelijks berekend en is maandelijks betaalbaar.
Service fee	De service fee bedraagt 0,20% in 2021 (2020: 0,20%). De service fee dient ter dekking van de reguliere kosten van het Fonds en is conform het prospectus. Onder de service fee vallen onder andere: - x administratiekosten; - x kosten bewaring van de financiële instrumenten; - x kosten voor de bewaarder; - x kosten ten behoeve van de agency diensten; - x accountantskosten; - x fiscale kosten; - x juridische kosten; - x kosten voor het stemadviesbureau; - x kosten voor het toezicht; - x kosten voor de Raad van Toezicht; - x kosten ten behoeve van de Algemene Vergadering; en - x overige kosten van derden. De service fee wordt dagelijks berekend en is maandelijks betaalbaar.

XI Belastingen

Als gevolg van de deelnemingsvrijstelling bedraagt het effectieve belastingtarief 4,8% (2020: 6,1%) en deze is daarmee lager dan het nominale belastingtarief van 15% tot een winst van € 245.000 en het nominale belastingtarief van 25% voor een winst boven € 245.000.

XII Overige informatie met betrekking tot de kosten

Honoraria onafhankelijke accountant

De accountantskosten van het Fonds zijn inbegrepen in de service fee. De hieronder toegelichte kosten betreffen de kosten toerekenbaar aan de verslagperiode.

HONORARIA ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT	01-01-2021 t/m 31-12-2021 x € 1.000	01-01-2020 t/m 31-12-2020 x € 1.000
<i>Soort dienstverlening</i>		
Controle jaarverslaggeving onafhankelijke accountant	19	18
Overige controles onafhankelijke accountant	4	-
Totaal	23	18

Door onze onafhankelijke accountant, PricewaterhouseCoopers Accountants N.V., zijn in de periode waarop de wettelijke controle betrekking heeft, naast de controle van de jaarrekening, tevens andere controlediensten geleverd als zijnde de prospectuscontrole.

Tijdens de huidige en voorgaande verslagperiode zijn door de onafhankelijke accountant geen accountantskosten gemaakt met betrekking tot adviesdiensten en overige niet-controlediensten.

Op- en afslagen

Aandelen van het Fonds worden uitgegeven en ingekocht tegen de geldende intrinsieke waarde per aandeel plus een opslag van maximaal 1,50% of een afslag van maximaal 1,50%. Een opslag wordt gerekend als er meer vraag is (meer kopers zijn) dan aanbod (verkopers). Een afslag wordt gerekend bij meer aanbod dan vraag. Op www.kempen.com/nl/asset-management staan de actuele op- en afslagpercentages vermeld. Deze op- en afslagen worden in de winst- en verliesrekening verwerkt. Deze opbrengsten dienen ter dekking van de gemaakte transactiekosten en de eventuele marktimpact.

Ongoing Charges Figure (OCF) (lopende kostenfactor)

In de onderstaande tabel is het OCF-percentage over de verslagperiode weergegeven ten opzichte van het prospectus. Het percentage weergegeven bij 'Prospectus' betreft het maximale kostenpercentage.

ONGOING CHARGES FIGURE (OCF) (lopende kostenfactor)	01-01-2021 t/m 31-12-2021	01-01-2020 t/m 31-12-2020	01-01-2019 t/m 31-12-2019
OCF	0,95%	0,95%	0,95%

VERGELIJKING KOSTEN MET PROSPECTUS	Bedrag x € 1.000	%	Prospectus
Totale kosten	10.552	0,95%	0,95%

De OCF over de verslagperiode wordt berekend als: TK / GEV , waarbij TK = Totale Kosten en GEV = Gemiddeld Eigen Vermogen. Onder Totale Kosten worden alle in de winst- en verliesrekening verantwoorde kosten begrepen met uitzondering van interestkosten. De OCF wordt berekend conform de richtlijnen van de European Securities and Markets Authority (ESMA).

Retourprovisies

Eventueel ontvangen retourprovisies komen volledig ten gunste van het Fonds.

Omloopsnelheid

De omloopsnelheid voor de verslagperiode is 0,64 (64%, vorige verslagperiode: 55%). De omloopsnelheid wordt bepaald door het bedrag van de turnover uit te drukken in een percentage van het gemiddelde eigen vermogen. De turnover wordt bepaald door de som van de aan- en verkopen van de beleggingen te verminderen met de som van de uitgiften en inkomsten van aandelen. Het gemiddeld eigen vermogen is berekend op basis van het aantal afgegeven intrinsieke waardes.

Brokerdiensten

KCM kan als beheerder van het Fonds onderzoeksrapporten ontvangen, o.a. van brokers die transacties uitvoeren voor het Fonds. Eventuele kosten of vergoedingen hiervoor komen niet ten laste van het Fonds.

Volume effectentransacties gelieerde partijen

Het volume aan effectentransacties die zijn verricht bij gelieerde partijen in de verslagperiode bedraagt € 10.224.100 (1,91%, vorige verslagperiode: 0,54%).

Geïdentificeerde transactiekosten

In de onderstaande tabel zijn de geïdentificeerde transactiekosten over de verslagperiode weergegeven.

TRANSACTIONKOSTEN	01-01-2021	01-01-2020
	t/m	t/m
	31-12-2021	31-12-2020
	x € 1.000	x € 1.000
Aandelen	555	430

Personeel

Het Fonds had gedurende de huidige en de voorgaande verslagperiode geen personeel in dienst.

Overige toelichtingen

Uitbesteding van taken

De beheerder heeft ten aanzien van het fondsbeheer bepaalde taken gedelegeerd aan de volgende partijen:

- x BNP Paribas Securities Services S.C.A.: diensten ten behoeve van de uitvoering van de functie Fondsadministrateur;
- x VLK: diensten ten behoeve van de uitvoering van de functie Fund agent en Paying agent; en
- x Institutional Shareholder Services Europe S.A.: diensten ten behoeve van het uitvoeren van de functie Stemadviesbureau.

Aansprakelijkheid van de bewaarder

De activa van het Fonds worden bewaard door BNP Paribas Securities Services S.C.A., als de bewaarder van het Fonds. De bewaarder treedt bij de bewaring op in het belang van het Fonds alsmede de beleggers in het Fonds. Hieronder volgt een algemene beschrijving van de wijze waarop de aansprakelijkheid is geregeld.

De beheerder en bewaarder van het Fonds hebben een schriftelijke overeenkomst inzake de bewaring gesloten naar Nederlands recht. Deze bewaarovereenkomst bevat de volgende elementen:

- x De bewaarder is, in beginsel, jegens het Fonds of de beleggers in het Fonds aansprakelijk voor schade door een tekortkoming in de nakoming van haar verplichtingen onder de bewaarovereenkomst. De bewaarder is niet aansprakelijk voor indirecte schade of overmacht;
- x In geval van verlies van een financieel instrument restitueert de bewaarder onverwijld een vergelijkbaar financieel instrument of een overeenstemmend bedrag aan het Fonds. De bewaarder is niet aansprakelijk indien hij aantoont dat het verlies van het financieel instrument het gevolg is van overmacht;
- x Indien de bewaarder aan een derde bepaalde activiteiten heeft uitbesteed, niet zijnde bewaring van financiële instrumenten, is de bewaarder niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een doen of nalaten van deze derde, mits de bewaarder de nodige zorgvuldigheid heeft betracht bij het selecteren en monitoren van deze derde; en
- x Een Central Securities Depository ('CSD'), wordt geacht niet een subcustodian te zijn, dan wel een andere derde partij waaraan bewaring van financiële instrumenten is uitbesteed. De bewaarder is niet aansprakelijk voor verlies van een financieel instrument door een doen of nalaten van de CSD.

Gebeurtenissen na balansdatum

Er is geen sprake van gebeurtenissen na balansdatum die nadere toelichting behoeven.

Amsterdam, 7 april 2022

Directie van de beheerder
Kempen Capital Management NV

Overige gegevens

Prioriteit

Er is één prioriteitsaandeel geplaatst bij Stichting 'De Zonnewijzer' ('de Stichting'). Aan het prioriteitsaandeel zijn bijzondere rechten verbonden, waaronder het opmaken van een bindende voordracht inzake benoemingen van directeuren. Tevens kan de Algemene Vergadering een besluit betreffende een statutenwijziging of ontbinding slechts nemen op voorstel van de directie van de beheerder wanneer dat is goedgekeurd door de Stichting. Lid van het bestuur van de Stichting zijn de heer Huisman en de heer Korthout.

Belangen van de directieleden van de beheerder

De directieleden van de beheerder hadden aan het begin en aan het einde van de verslagperiode geen belangen als bedoeld in artikel 122 lid 2 van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft.

Resultaatbestemming

Conform de statuten van het Fonds wordt de winst als volgt verdeeld:

- x Uitkering van winst geschiedt slechts na vaststelling van de jaarrekening, waaruit blijkt dat zij geoorloofd is;
- x Ten laste van de winst worden zodanige reserves gevormd als de directie van de beheerder onder goedkeuring van de prioriteit zal vaststellen;
- x Uit de voor uitkering vatbare winst wordt allereerst op het prioriteitsaandeel een dividend ter grootte van vijf procent van het nominale bedrag van dat aandeel uitgekeerd; en
- x Het daarna resterende deel is ter vrije beschikking van de Algemene Vergadering voor uitkering aan de houders van de gewone aandelen naar verhouding van hun bezit.

Onder voorbehoud van goedkeuring door de Algemene Vergadering zal een contant dividend van € 4,00 per gewoon aandeel worden uitgekeerd. Indien het op basis van wet- en regelgeving of mutaties in het aantal uitstaande aandelen nodig is, wordt aan de Algemene Vergadering een aangepast dividendvoorstel voorgelegd. Het resultaat over de verslagperiode na dividenduitkering komt ten gunste van de algemene reserve. De resultaatbestemming is niet in de balans verwerkt.



Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de algemene vergadering en de Raad van Toezicht van Kempen Oranje Participaties N.V.

Verklaring over de jaarrekening 2021

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening van Kempen Oranje Participaties N.V. ('het fonds') een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van het fonds op 31 december 2021 en van het resultaat over 2021 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek ('BW').

Wat we hebben gecontroleerd

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2021 van Kempen Oranje Participaties N.V. te Amsterdam gecontroleerd. De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2021;
- de winst-en-verliesrekening over 2021; en
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

Het stelsel voor financiële verslaggeving dat is gebruikt voor het opmaken van de jaarrekening is Titel 9 Boek 2 BW.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de paragraaf 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Onafhankelijkheid

Wij zijn onafhankelijk van het fonds zoals vereist in de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang, de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assuranceopdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

YZMXW5X4FH72-2046115821-171

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V., Fascinatio Boulevard 350, 3065 WB Rotterdam, Postbus 8800, 3009 AV Rotterdam

T: 088 792 00 10, F: 088 792 95 33, www.pwc.nl

'PwC' is het merk waaronder PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. (KvK 34180285), PricewaterhouseCoopers Belastingadviseurs N.V. (KvK 34180284), PricewaterhouseCoopers Advisory N.V. (KvK 34180287), PricewaterhouseCoopers Compliance Services B.V. (KvK 51414406), PricewaterhouseCoopers Pensions, Actuarial & Insurance Services B.V. (KvK 54226368), PricewaterhouseCoopers B.V. (KvK 34180289) en andere vennootschappen handelen en diensten verlenen. Op deze diensten zijn algemene voorwaarden van toepassing, waarin onder meer aansprakelijkheidsvoorwaarden zijn opgenomen. Op leveringen aan deze vennootschappen zijn algemene inkoopvoorwaarden van toepassing. Op www.pwc.nl treft u meer informatie over deze vennootschappen, waaronder deze algemene (inkoop)voorwaarden die ook zijn gedeponeerd bij de Kamer van Koophandel te Amsterdam.

Kempen Oranje Participaties NV 42

Onze controleaanpak

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot de kernpunten, fraude en continuïteit, en de aangelegenheden daaruit, bepaald in de context van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. De informatie ter ondersteuning van ons oordeel, zoals onze bevindingen en observaties ten aanzien van individuele kernpunten, de controleaanpak frauderisico's en de controleaanpak continuïteit, moet in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

Samenvatting en context

Kempen Oranje Participaties N.V. is een beleggingsinstelling die een bottom-up beleggingsproces hanteert om een geconcentreerde portefeuille van overwegend kleine beursgenoteerde Europese ondernemingen op te bouwen. Het fonds wordt beheerd door Kempen Capital Management N.V. ('de beheerder'). De beheerder is tevens de directie van het fonds. De bewaarder van het fonds is BNP Paribas Securities Services S.C.A. ('de bewaarder'). De administratie is uitbesteed aan BNP Paribas Securities Services S.C.A. ('de administrateur'). De organisatorische inrichting van het fonds met een afzonderlijke beheerder, bewaarder en administrateur en de gevolgen voor onze controle hebben wij uiteengezet in de paragraaf 'De reikwijdte van onze controle'.

Als onderdeel van het ontwerpen van onze controleaanpak hebben wij de materialiteit bepaald en het risico van materiële afwijkingen in de jaarrekening geïdentificeerd en ingeschat. Voor nadere details verwijzen wij naar de paragraaf 'Materialiteit'. Wij besteden bijzondere aandacht aan die gebieden waar de beheerder belangrijke schattingen heeft gemaakt, bijvoorbeeld bij significante schattingen waarbij veronderstellingen over toekomstige gebeurtenissen worden gemaakt die inherent onzeker zijn. Hierbij hebben wij onder meer aandacht besteed aan de assumpties die horen bij de fysieke- en transitierisico's als gevolg van klimaatverandering. Gezien de aard van het fonds en de omvang van de posten hebben wij bij onze controle vooral aandacht besteed aan het bestaan en de waardering van beursgenoteerde beleggingen en aan de juistheid en volledigheid van de directe en indirecte beleggingsopbrengsten. Wij hebben dit uiteengezet in de paragraaf 'De kernpunten van onze controle'.

De beheerder van het fonds heeft de potentiële impact van klimaatverandering op de financiële positie van het fonds beoordeeld. In het bestuursverslag heeft de beheerder een verwijzing opgenomen in de paragraaf risicofactoren voor de risico's voortkomend uit de klimaatverandering en in de toelichting op de jaarrekening, paragraaf klimaatrisico, verder uiteengezet. Wij hebben de beoordeling van de aan het klimaat gerelateerde risico's door het management besproken met het management, en de potentiële impact op de financiële positie inclusief de onderliggende assumpties en schattingen geëvalueerd.

De impact van klimaatverandering leidt niet tot een kernpunt van onze controle.

Wij hebben ervoor gezorgd dat het controleteam over voldoende specialistische kennis en expertise ten aanzien van het waarderen van beleggingen en fiscaliteit beschikt die nodig zijn voor de controle van een beleggingsfonds. Verder hebben we om de volledigheid en juistheid van de rapporten die onze controle ondersteunen vanuit de verschillende systemen, IT-specialisten aan ons team toegevoegd.

De hoofdlijnen van onze controleaanpak waren als volgt:



Materialiteit

- Materialiteit: €12.393.000 gebaseerd op 1% van het totale eigen vermogen (intrinsieke waarde).

Reikwijdte van de controle

- Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2021 van Kempen Oranje Participaties N.V. te Amsterdam gecontroleerd.
- Het fonds wordt beheerd door Kempen Capital Management N.V. De bewaarder en tevens administrateur van het fonds is BNP Paribas Securities Services S.C.A.
- Wij maken voor onze controle over de periode 1 januari 2021 tot en met 31 december 2021 gebruik van de ISAE 3402 type II-rapportage van de beheerder.
- Over de periode 1 januari 2021 tot en met 31 december 2021 maken wij gebruik van de ISAE 3402 type II-rapportage en aanvullende bevestiging van de opzet en het bestaan van de beheersingsmaatregelen van BNP Paribas Securities Services S.C.A. als bewaarder en administrateur van het fonds over deze periode.

Kernpunten

- Bestaan en waardering van beursgenoteerde beleggingen.
- Juistheid en volledigheid van de directe en indirecte beleggingsopbrengsten.

Materialiteit

De reikwijdte van onze controle wordt beïnvloed door het toepassen van materialiteit. Het begrip 'materieel' wordt toegelicht in de paragraaf 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Wij bepalen, op basis van ons professionele oordeel, kwantitatieve grenzen voor materialiteit, waaronder de materialiteit voor de jaarrekening als geheel, zoals uiteengezet in onderstaande tabel. Deze grenzen, evenals de kwalitatieve overwegingen daarbij, helpen ons om de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden voor de individuele posten en toelichtingen in de jaarrekening te bepalen en om het effect van onderkende afwijkingen, zowel individueel als gezamenlijk, op de jaarrekening als geheel en op ons oordeel, te evalueren.

Materialiteit	€12.393.000 (2020: €8.660.421)
----------------------	--------------------------------

Hoe is de materialiteit bepaald	Wij bepalen de materialiteit op basis van ons professionele oordeel. Als basis voor deze oordeelsvorming gebruikten we 1% van het eigen vermogen. De stijging van de materialiteit ten opzichte van 2020 is het gevolg van de toegenomen omvang van het fonds.
--	--

De overwegingen voor de gekozen benchmark	We gebruikten het eigen vermogen als de primaire, algemeen geaccepteerde, benchmark, op basis van onze analyse van de gemeenschappelijke informatiebehoeften van gebruikers van de jaarrekening. Op basis daarvan zijn wij van mening dat het eigen vermogen een belangrijk kengetal is voor de financiële prestaties van het fonds.
--	--

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met de Raad van Toezicht overeengekomen dat wij aan de Raad van Toezicht en aan de beheerder tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de €619.000 (2020: €433.021) rapporteren, evenals kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

De reikwijdte van onze controle

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de controle van de jaarrekening. Hierbij houden wij rekening met de betrokkenheid van de beheerder, de bewaarder en de administrateur. In dit kader hebben wij de aard en omvang van de uit te voeren werkzaamheden bepaald om te waarborgen dat we voldoende controlewerkzaamheden verrichten om in staat te zijn een oordeel te geven over de jaarrekening als geheel.

Wij hebben inzicht verkregen in de processen en interne beheersingsomgeving van de beheerder. Op basis van deze kennis hebben wij de interne beheersingsmaatregelen geïdentificeerd die in het kader van onze jaarrekeningcontrole van het fonds relevant zijn. Vervolgens hebben wij van de beheerder een door een onafhankelijke externe accountant gecertificeerde ISAE 3402 type II-rapportage verkregen over de opzet, het bestaan en de werking van de interne beheersingsmaatregelen bij de beheerder over de periode 1 januari 2021 tot en met 31 december 2021. Wij zijn vervolgens nagegaan of de interne beheersingsmaatregelen die voor onze jaarrekeningcontrole van het fonds relevant zijn, ook zijn opgenomen in de rapportage. Daarnaast hebben wij de vakbekwaamheid en onafhankelijkheid van de certificerende accountant beoordeeld en zijn wij nagegaan of de certificerende accountant toereikende werkzaamheden heeft uitgevoerd teneinde zekerheid te verkrijgen over de opzet, bestaan en effectieve werking van deze interne beheersingsmaatregelen. Ten slotte hebben wij de resultaten en eventuele gerapporteerde uitzonderingen geanalyseerd en meegewogen voor de impact op onze controleaanpak.

Daarnaast hebben wij inzicht verkregen in de administratieve processen en interne beheersingsmaatregelen van de administrateur en de bewaarder. Op basis van deze kennis hebben wij de interne beheersingsmaatregelen geïdentificeerd die in het kader van onze jaarrekeningcontrole van het fonds relevant zijn.

Vervolgens hebben wij van BNP Paribas Securities Services S.C.A., de administrateur en bewaarder twee door een onafhankelijke externe accountant gecertificeerde ISAE 3402 type II-rapportages verkregen over de opzet, het bestaan en de werking van de interne beheersingsmaatregelen bij de administrateur en bewaarder over de periode 1 januari 2021 tot en met 30 september 2021. Wij zijn vervolgens nagegaan of de interne beheersingsmaatregelen die voor onze jaarrekeningcontrole van het fonds relevant zijn, ook zijn opgenomen in de rapportage. Daarnaast hebben wij de vakbekwaamheid en onafhankelijkheid van de certificerende accountant beoordeeld en zijn wij nagegaan of de certificerende accountant toereikende werkzaamheden heeft uitgevoerd teneinde zekerheid te verkrijgen over de opzet, bestaan en effectieve werking van deze interne beheersingsmaatregelen. We hebben van het management van de administrateur en bewaarder een bevestiging ontvangen dat voor de periode 1 oktober 2021 tot en met 31 december 2021 de opzet en het bestaan van de beheersingsmaatregelen gelijk zijn gebleven aan de door een onafhankelijke externe accountant gecertificeerde ISAE 3402 type II-rapportage over de periode 1 januari 2021 tot en met 30 september 2021. Het management van de administrateur en bewaarder heeft daarbij ook bevestigd geen indicatie te hebben dat gedurende de periode 1 oktober 2021 tot en met 31 december 2021 de beheersingsmaatregelen niet effectief gewerkt hebben. Wij hebben de deskundigheid, onafhankelijkheid en objectiviteit van de certificerende accountant beoordeeld. Ten slotte hebben wij de resultaten en eventuele gerapporteerde uitzonderingen geanalyseerd en meegewogen voor de impact op onze controleaanpak.

Op basis van de door een onafhankelijke externe accountant gecertificeerde ISAE 3402 type II-rapportages, aangevuld met een door het management van de administrateur en bewaarder getekende bevestigingsbrief, hebben we vastgesteld dat er voldoende functiescheiding aanwezig is tussen beide functies.

Door bovengenoemde werkzaamheden tezamen met de uitvoering van de hierop gebaseerde vastgestelde gegevensgerichte controle-aanpak hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie verkregen in het kader van ons oordeel over de jaarrekening.

Controleaanpak frauderisico's

Wij hebben risico's geïdentificeerd en ingeschat op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg is van fraude. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in het fonds en haar omgeving, de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingsproces en de wijze waarop de beheerder inspeelt op frauderisico's en het interne beheersingssysteem monitort en de wijze waarop de Raad van Toezicht toezicht uitoefent, alsmede de uitkomsten daarvan. Wij verwijzen naar het hoofdstuk risicofactoren van het jaarverslag, waarin de directie een verwijzing naar haar frauderisicoanalyse heeft opgenomen en in de toelichting op de jaarrekening verder heeft uiteengezet.

Wij hebben ten aanzien van het risico op afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude de opzet en implementatie van het interne beheersingssysteem geëvalueerd, waaronder de fraude-risicoanalyse van het management, de gedragscode, de klokkenluidersregeling, de incidenten-registratie en de onderzoeksprotocollen, en voor zover wij dat noodzakelijk achtten voor onze controle, de werking getoetst van deze interne beheersingsmaatregelen.

Wij hebben de leden van de directie, de Raad van Toezicht en anderen binnen de beheerder, waaronder de afdelingen Internal Audit, Legal en Compliance, gevraagd of zij op de hoogte zijn van feitelijke, vermeende of vermoede fraude. Hieruit volgden geen signalen van feitelijke, vermeende of vermoede fraude die kunnen leiden tot een afwijking van materieel belang.

Als onderdeel van ons proces voor het identificeren van risico's op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg is van fraude, hebben wij frauderisicofactoren overwogen met betrekking tot frauduleuze financiële verslaggeving, oneigenlijke toe-eigening van activa en omkoping en corruptie. Wij hebben geëvalueerd of deze factoren een indicatie vormden voor de aanwezigheid van het risico op afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude.

Zoals beschreven in de controlestandaarden, zijn 'management override of controls' en het risico van fraude bij de verantwoording van opbrengsten veronderstelde risico's van fraude. De directie van een fonds bevindt zich inherent in een unieke positie om fraude te plegen vanwege de mogelijkheid van de directie om boekhoudkundige gegevens te manipuleren en frauduleuze financiële overzichten op te stellen door controles op te heffen die anders effectief lijken te werken. We hebben dit risico aangepakt door te evalueren of er aanwijzingen waren van vooringenomenheid in de schattingen van de directie die een risico kunnen vormen op een afwijking van materieel belang als gevolg van fraude (we verwijzen in dit verband naar de kernpunten rondom de waarderingen van beleggingen).

De controleprocedures omvatten onder meer de evaluatie van het ontwerp en de implementatie van interne beheersingsmaatregelen die bedoeld zijn om frauderisico's te beperken (zoals verwerking en beoordeling van journaalboekingen), backtesting van schattingen van vorig jaar en procedures voor onverwachte journaalboekingen met ondersteuning van data-analyse. Met betrekking tot het risico van fraude bij de verantwoording van opbrengsten, hebben we op basis van onze risicoanalyse geconcludeerd dat dit risico verband houdt met de erkenning van opbrengsten op gebieden die complexer, niet-systematisch of handmatig van aard zijn, zoals beschreven in de kernpunten rondom de directe en indirecte beleggingsopbrengsten.

Voorts hebben wij in onze controle een element van onvoorspelbaarheid ingebouwd. Tevens hebben we kennisgenomen van correspondentie met toezichthouders en zijn wij tijdens de controle alert gebleven op indicaties voor signalen van fraude. Ook hebben wij de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen zijn die aanwijzing geven voor fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving. Indien daar sprake van was, hebben wij onze evaluatie van het risico van fraude en de gevolgen daarvan voor onze controlewerkzaamheden opnieuw geëvalueerd.

Controleaanpak continuïteit

Kempen Oranje Participaties N.V. is een beleggingsinstelling die een bottom-up beleggingsproces hanteert om een geconcentreerde portefeuille van overwegend kleine beursgenoteerde Europese ondernemingen op te bouwen. In de beleggingsinstelling zijn per 31 december 2021 geen materiële schulden aanwezig. Daarnaast houdt de beleggingsinstelling per 31 december 2021 uitsluitend liquide beleggingen waardoor er een zeer kleine kans is op liquiditeitsrisico's bij een eventuele verstoring op de financiële markten. Inherent aan de structuur van de beleggingsinstelling worden eventuele beleggingsverliezen gedragen door de participanten van de beleggingsinstelling waardoor er geen sprake is van solvabiliteitsrisico's. Het risico op discontinuïteit van de beleggingsinstelling wordt derhalve op beperkt ingeschat.

Zoals toegelicht in het onderdeel 'grondslagen voor opstellen jaarrekening' in de jaarrekening, heeft de directie haar continuïteitsbeoordeling voor ten minste twaalf maanden vanaf de datum van het opmaken van de jaarrekening uitgevoerd en geen gebeurtenissen of omstandigheden geïdentificeerd die gerede twijfel kunnen doen ontstaan over de mogelijkheid van het fonds om haar continuïteit te handhaven (hierna: continuïteitsrisico's).

Onze werkzaamheden om de continuïteitsbeoordeling van de directie te evalueren omvatten onder andere:

- het overwegen of de continuïteitsbeoordeling van de directie alle relevante informatie bevat waarvan wij als gevolg van onze controle kennis hebben en de directie bevragen over de belangrijkste veronderstellingen en uitgangspunten;
- het analyseren van de financiële positie per einde van het huidige boekjaar ten opzichte van die per einde van het vorige boekjaar ter identificatie van indicatoren die kunnen duiden op continuïteitsrisico's;
- het kennis nemen van het prospectus met de onder het 'redemption risk' beschreven mogelijkheid van het management om in uitzonderlijke gevallen aanvragen voor de inkoop of uitgifte van aandelen tijdelijk op te schorten of te beperken;
- het inwinnen van inlichtingen bij de directie over haar kennis van continuïteitsrisico's na de periode van de door de directie verrichte continuïteitsanalyse.

Onze controlewerkzaamheden hebben geen informatie opgeleverd die strijdig is met de veronderstellingen en aannames van de directie over de gehanteerde continuïteitsveronderstelling.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens de controle van de jaarrekening. Wij hebben de beheerder en de Raad van Toezicht op de hoogte gebracht van de kernpunten. De kernpunten vormen geen volledige weergave van alle risico's en punten die wij tijdens onze controle hebben geïdentificeerd en hebben besproken. Wij hebben in deze paragraaf de kernpunten beschreven met daarbij een samenvatting van de op deze punten door ons uitgevoerde werkzaamheden.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen en observaties ten aanzien van individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten of over specifieke elementen van de jaarrekening.

<i>Kernpunten</i>	<i>Onze controlewerkzaamheden en observaties</i>
<i>Bestaan en waardering van beursgenoteerde beleggingen</i> De beursgenoteerde beleggingen zijn opgenomen in de balans voor €1.210.146.000 en zijn gebaseerd op de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zoals toegelicht op pagina 29 en 30 van de jaarrekening. De beleggingen bestaan voor 97% uit beursgenoteerde aandelen. De beursgenoteerde beleggingen bepalen in belangrijke mate het vermogen. De beleggingen op 31 december 2021 maken 96% uit van de totale waarde van de activa in de balans. De beleggingsportefeuille is in bewaring bij de bewaarder.	We hebben controle-informatie met betrekking tot de opzet, het bestaan en werking van de interne beheersingsmaatregelen bij de beheerder, bewaarder en administrateur verkregen door middel van de in de sectie 'Reikwijdte van de controle' beschreven werkzaamheden. Wij bepaalden dat wij, voor zover relevant voor het doel van onze controle, op deze interne beheersingsmaatregelen konden steunen. In aanvulling hierop hebben wij gegevensgerichte werkzaamheden uitgevoerd op het bestaan en waardering van de beleggingen.

Kernpunten

Voor beleggers is het van belang dat de gepresenteerde beursgenoteerde beleggingen daadwerkelijk in het bezit (economisch eigendom) zijn van het beleggingsfonds en juist zijn gewaardeerd. Vanwege dit belang, maakt de controle van het bestaan en de waardering van de beleggingen een belangrijk deel uit van de totale controlewerkzaamheden van de jaarrekening van het fonds.

De beursgenoteerde beleggingen worden gewaardeerd tegen de marktwaarde. De portefeuille beleggingen bestaat volledig uit liquide beursgenoteerde aandelen waardoor de waardering van deze beleggingen minder gevoelig is voor schattingen door de beheerder. Desondanks, rechtvaardigt de omvang, naar onze mening, de specifieke aandacht tijdens de controle voor de waardering.

Onze controlewerkzaamheden en observaties

De beleggingen zijn in bewaring gegeven bij een onafhankelijke bewaarder. Deze bewaarder is de juridische eigenaar van de beleggingen. Van deze partij hebben wij een bevestiging ontvangen van de in bewaring zijnde beleggingen. Wij hebben het bestaan van de beleggingsportefeuille getoetst door middel van een integrale aansluiting met de direct van de bewaarder van het fonds ontvangen portefeuille-bevestiging. Hieruit zijn geen materiële verschillen naar voren gekomen.

Wij hebben de waardering van de beleggingen van de onderliggende beleggingsfondsen getoetst door de marktwaarde per 31 december 2021 te vergelijken met onafhankelijk verkregen koersen afkomstig van externe datavendors. Hieruit zijn geen materiële verschillen naar voren gekomen.

Daarnaast hebben wij geëvalueerd of de toelichtingen op de beleggingen, de financiële resultaten en de risicoprofielen van de beleggingen in overeenstemming zijn met het van toepassing zijnde verslaggevingsstelsel.

Juistheid en volledigheid van directe en indirecte beleggingsopbrengsten

De beleggingsopbrengsten zijn gebaseerd op de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zoals toegelicht op pagina 29 en 30 van de jaarrekening.

De totale bedrijfsopbrengsten van het fonds over de periode 1 januari 2021 tot en met 31 december 2021 zijn €278.876.000 positief. Deze bedrijfsopbrengsten bestaan uit een positief direct beleggingsresultaat van €17.428.000, een positief indirect beleggingsresultaat van €260.358.000 en overige resultaten van €1.090.000 positief.

We hebben controle-informatie met betrekking tot de opzet, het bestaan en de werking van de interne beheersingsmaatregelen bij de beheerder verkregen door middel van de in de paragraaf 'Reikwijdte van de controle' beschreven werkzaamheden.

Wij concludeerden dat wij, voor zover relevant voor het doel van onze controle, op deze interne beheersingsmaatregelen konden steunen.

In aanvulling hierop hebben we voor zowel de directe als de indirecte beleggingsopbrengsten gegevens-gerichte werkzaamheden uitgevoerd.

Voor de controle van de juistheid van de directe beleggingsopbrengsten hebben we een integrale controle uitgevoerd op de verantwoorde dividend-opbrengsten, waarbij wij een aansluiting hebben gemaakt met de te verantwoorden dividendopbrengsten volgens een onafhankelijke dataleverancier. Hieruit zijn geen materiële verschillen uit naar voren gekomen.

Kernpunten

De directe opbrengsten bestaan nagenoeg geheel uit dividendopbrengsten. De indirecte opbrengsten bestaan uit gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van de beleggingen. De juistheid en volledigheid van de directe en indirecte opbrengsten uit beleggingen zijn een kernpunt van onze controle, enerzijds doordat een onvolledige of onjuiste opbrengstverantwoording een belangrijk element is voor het beoordelen van de performance van het fonds, anderzijds omdat de Nederlandse controlestandaarden een inherent risico van fraude veronderstellen in de opbrengstverantwoording (juistheid) gezien de mogelijke druk die de beheerder kan ervaren bij het realiseren van de doelstelling van het behalen van voldoende rendement op het belegde vermogen op de lange termijn.

Onze controlewerkzaamheden en observaties

De volledigheid van de dividendopbrengsten hebben wij gecontroleerd aan de hand van een dividendoverzicht afkomstig van een externe dataleverancier, waarbij wij hebben getoetst of de voor het fonds relevante dividenden door het fonds zijn verantwoord in de winst-en-verliesrekening. Hieruit zijn geen materiële verschillen uit naar voren gekomen.

De ongerealiseerde waardeveranderingen van de beleggingen hebben wij gecontroleerd door middel van de controle van de waardering van de beleggingen per 31 december 2021. Voor een nadere uiteenzetting van de controle van de waardering van de beleggingen, zie voorgaand kernpunt 'Bestaan en waardering van beursgenoteerde beleggingen'. Daarnaast is door middel van een totaalverbandscontrole met betrekking tot het verloop en de balansposities van de beleggingen vastgesteld dat alle indirecte beleggingsopbrengsten juist en volledig zijn verantwoord.

Verder hebben wij voor de gerealiseerde indirecte beleggingsopbrengsten de verkopen door middel van een deelwaarneming gecontroleerd, waarbij de verantwoorde verkopen zijn aangesloten met onderliggende brondocumentatie (onafhankelijke datavendor). Hierbij zijn de gerealiseerde opbrengsten herrekend. Uit deze werkzaamheden bleken geen materiële verschillen.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat ook andere informatie. Dat betreft alle informatie in het jaarverslag anders dan de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist voor het bestuursverslag en de overige gegevens en op grond van artikelen 2:135b en 2:145 lid 2 BW voor het bezoldigingsverslag.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW, artikel 2:135b lid 7 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De beheerder is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en het bezoldigingsverslag in overeenstemming met artikelen 2:135b en 2:145 lid 2 BW.

Verklaring betreffende overige door wet- en regelgeving gestelde vereisten

Onze benoeming

Wij zijn benoemd als externe accountant van Kempen Oranje Participaties N.V. volgend een besluit van de algemene vergadering op 25 maart 2015 dat jaarlijks is herbevestigd door de aandeelhouders. Wij zijn nu voor een onafgebroken periode van zes jaar accountant van het fonds.

Geen verboden diensten

Wij hebben, naar ons beste weten en overtuiging, geen verboden diensten geleverd, als bedoeld in artikel 5, lid 1 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang.

Geleverde diensten

De diensten die wij, in aanvulling op de controle van de jaarrekening, hebben geleverd aan het fonds, in de periode waarop onze wettelijke controle betrekking heeft, zijn toegelicht in punt XII van de toelichting op de jaarrekening.

Verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening en de accountantscontrole

Verantwoordelijkheden van de beheerder voor de jaarrekening

De beheerder is verantwoordelijk voor:

- het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW; en voor
- een zodanige interne beheersing die de directie noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de beheerder afwegen of het fonds in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van het genoemde verslaggevingsstelsel moet de beheerder de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de beheerder het voornemen heeft om het fonds te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De beheerder moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of het fonds haar bedrijfsactiviteiten kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze doelstellingen zijn een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen over de vraag of de jaarrekening als geheel geen afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of van fouten en een controleverklaring uit te brengen waarin ons oordeel is opgenomen. Een redelijke mate van zekerheid is een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid, waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle afwijkingen van materieel belang ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Een meer gedetailleerde beschrijving van onze verantwoordelijkheden is opgenomen in de bijlage bij onze controleverklaring.

Rotterdam, 7 april 2022
PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door drs. A. van der Spek RA

Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2021 van Kempen Oranje Participaties N.V.

In aanvulling op wat is vermeld in onze controleverklaring hebben wij in deze bijlage onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening nader uiteengezet en toegelicht wat een controle inhoudt.

De verantwoordelijkheden van de accountant voor de controle van de jaarrekening

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- Het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.
- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van het fonds.
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de beheerder en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.
- Het vaststellen dat de door de beheerder gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Ook op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of het fonds haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een organisatie haar continuïteit niet langer kan handhaven.
- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen en het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met de beheerder en de Raad van Toezicht onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing. In dit kader geven wij ook een verklaring aan de Raad van Toezicht op grond van artikel 11 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang. De in die aanvullende verklaring verstrekte informatie is consistent met ons oordeel in deze controleverklaring.



Wij bevestigen aan de Raad van Toezicht dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met hen over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen die zijn getroffen om de geïdentificeerde bedreigingen weg te nemen en onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening vanuit alle zaken die wij met de Raad van Toezicht hebben besproken. Wij beschrijven deze zaken in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang is van het maatschappelijk verkeer.

Kempen
Asset Management

Beethovenstraat 300
1077 WZ Amsterdam

Postbus 75666
1070 AR Amsterdam

T 020 348 8910

www.kempen.com/nl/asset-management