



VAN LANSCHOT
KEMPEN

INVESTMENT MANAGEMENT

Kempenn Oranje Participaties NV

Jaarverslag 2024

Inhoudsopgave

Profiel	4	➤
Bestuursverslag	5	➤
Resultaat	5	➤
Dividendvoorstel	5	➤
Kerncijfers	5	➤
Ontwikkelingen in het small-capsegment	6	➤
Beleggingsbeleid	6	➤
Vooruitzichten	7	➤
Beheersing van de risico's	7	➤
Risicofactoren	7	➤
Overige informatie	7	➤
Beloningsbeleid	9	➤
Jaarrekening	11	➤
Balans	11	➤
Winst- en verliesrekening	12	➤
Kasstroomoverzicht	13	➤
Toelichting op de balans, de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht	14	➤
Overige toelichtingen	30	➤
Overige gegevens	31	➤
Prioriteit	31	➤
Belangen van de directieleden van de beheerder	31	➤
Resultaatbestemming	31	➤
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	32	➤
Bijlage: Model voor de periodieke informatieverschaffing voor de financiële producten	44	➤

Kempen Oranje Participaties NV

(beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal)

Directie en beheerder

Van Lanschot Kempen Investment Management NV

Directieleden Van Lanschot Kempen Investment Management NV

P.D. Hendriks (vanaf 15 juli 2024)

W.H. van Houwelingen

E.J.G. Jansen

Bewaarder, depotbank en fondsadministrateur

BNP Paribas S.A., Netherlands Branch

Herengracht 595

1017 CE Amsterdam

Agency Services Provider, Fund Agent en Listing 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.

Thomas R. Malthusstraat 5

1066 JR Amsterdam

Adres

Beethovenstraat 300

1077 WZ Amsterdam

Postbus 75666

1070 AR Amsterdam

E-mail

productmanagement@vanlanschotkempen.com

Website

www.vanlanschotkempen.com/nl-nl/investment-management/beleggingsstrategieen/fund-library

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. Het Fonds valt onder de artikel 8-classificatie van de *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR).

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

Van Lanschot Kempens Investment Management NV (VLK Investment Management) is beheerder van het Fonds. VLK Investment Management 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 VLK Investment Management.

Voor het Fonds zijn een Essentiële-informatiedocument 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 VLK Investment Management en kunnen eveneens geraadpleegd worden op www.vanlanschotkempens.com/nl-nl/investment-management/beleggingsstrategieen/fund-library.

Bestuursverslag

Hierbij brengen wij verslag uit over de verslagperiode 2024 van het Fonds, die de periode omvat van 1 januari 2024 tot en met 31 december 2024. 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 hiernavolgende tabel staan de rendementen op basis van de intrinsieke waarde. Indien van toepassing is er rekening gehouden met het in de verslagperiode uitgekeerde dividend.

Dividendvoorstel

Voorgesteld wordt om over de verslagperiode 2024 een contant dividend uit te keren van € 4,90 per gewoon aandeel. De beheerder is voornemens dit bedrag in de vorm van een slotdividend in juni 2025 betaalbaar te stellen.

Kerncijfers

	01-01-2024 t/m 31-12-2024	01-01-2023 t/m 31-12-2023	01-01-2022 t/m 31-12-2022	01-01-2021 t/m 31-12-2021	01-01-2020 t/m 31-12-2020
Eigen vermogen (vóór winstbestemming) (x € 1.000)	1.321.337	1.193.190	1.015.124	1.239.330	866.042
Aantal uitstaande gewone aandelen	4.765.761	4.855.336	4.512.930	4.019.247	3.547.301
Intrinsieke waarde per aandeel (vóór winstbestemming) (€)	277,26	245,75	224,94	308,35	244,14
Dividend per aandeel over de verslagperiode (€)	4,90	4,40	4,20	4,00	3,80
Rendement, berekend op basis van de intrinsieke waarde (%)	14,6	11,1	(25,9)	28,0	19,0
Som der bedrijfsopbrengsten (x € 1.000)	183.142	129.403	(339.903)	278.876	158.475
Som der bedrijfslasten (x € 1.000)	12.298	10.821	10.576	10.815	7.301
Resultaat voor belastingen (x € 1.000)	170.844	118.582	(350.479)	268.061	151.174
Belastingen (x € 1.000)	(1.712)	834	(11.687)	12.777	6.801
Resultaat (x € 1.000)	172.556	117.748	(338.792)	255.284	144.373

Doelstelling Kempen Oranje Participaties NV: Op lange termijn een totaalrendement van 10% op jaarbasis behalen.

Beleggingsresultaat per aandeel	01-01-2024 t/m 31-12-2024	01-01-2023 t/m 31-12-2023	01-01-2022 t/m 31-12-2022	01-01-2021 t/m 31-12-2021	01-01-2020 t/m 31-12-2020
Inkomsten (€)	5,78	5,77	5,93	4,83	3,43
Waardeveranderingen (€)	32,47	21,27	(84,00)	67,92	39,85
Brutobeleggingsresultaat (€)	38,25	27,04	(78,07)	72,75	43,28
Kosten (€)	2,58	2,26	2,43	2,82	1,99
Belastingen (€)	(0,36)	0,17	(2,68)	3,33	1,86
Nettobeleggingsresultaat (€)	36,03	24,61	(77,82)	66,60	39,43

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 (4.788.805), gebaseerd op het aantal dagen dat de intrinsieke waardebepaling plaatsvindt gedurende de verslagperiode.

Ontwikkelingen in het small-capsegment

Kempen Oranje Participaties NV behaalde in 2024 een rendement (inclusief betaald dividend) van +14,6%. Het gemiddelde rendement van KOP over de afgelopen drie jaar bedraagt -1,9% per jaar en over de afgelopen vijf jaar +7,5% per jaar, ten opzichte van onze lange termijn doelstelling van gemiddeld +10% per jaar.

Enerzijds zijn we tevreden over het feit dat KOP het al jaren beter doet dan de brede Europese small-cap markt. Anderzijds leeft er ook frustratie over de aanhoudende underperformance van Europese aandelen ten opzichte van Amerikaanse; over de laatste tien jaar gemiddeld jaarlijks +5% voor Europa versus +13% voor Amerikaanse aandelen. Het rendement van deze Amerikaanse large-caps is voornamelijk te wijden aan de Big Seven. In 2024 werd het verschil nog groter waarbij de S&P500 met 25% steeg terwijl de MSCI Europe Index met slechts 9% omhoog ging. De performance van Europese small caps lag met 6% onder dat van Europese large-caps.

Hogere economische groei, lagere belastingen, minder regulering en meer focus op aandeelhouderswaarde in de bestuurskamers hebben geleid tot een historisch hoge waardering van Amerikaanse aandelen ten opzichte van Europese. De koers-winstverhouding van de MSCI Europe staat op 13x terwijl de S&P500 op 25x handelt. Illustratief in deze context is dat Goldman Sachs voor 2025 een winst per aandeel groei voor de S&P500 van 12% verwacht versus 4% voor MSCI Europe. Als een gevolg van hun outperformance vertegenwoordigen Amerikaanse aandelen nu 75% van de wereldwijde MSCI index en is Europa weggezakt naar 15%. De vraag is hoe houdbaar de hoge waarderingen van Amerikaanse aandelen zijn. Daarnaast snakt het Europese bedrijfsleven naar politieke daadkracht op basis van een groei agenda in combinatie met minder regeldruk. Wellicht zijn de verkiezingen in Duitsland het startschot voor hernieuwde economische dynamiek in Europa.

Beleggingsbeleid

We zagen in 2024 een relatief goede performance van defensieve namen zoals Premier Foods en bedrijven die duidelijk profiteren van een aantal trends zoals Avon Technologies (defensie-uitgaven), SÜSS MicroTec (kunstmatige intelligentie), Harvia (gezondheid en welzijn) en Kardex Holding (magazijnautomatisering). Als gevolg van de beperkte groeivoorzichten zagen we anderzijds over het algemeen een zwak koersverloop van cyclische bedrijven zoals SThree, Lectra, XP Power en Kendrion.

We hebben in 2024 afscheid genomen van onze participatie in Alliance Pharma. De aansturing van de onderneming ontwikkelde zich onder verwachting wat tot voor ons onacceptabele operationele risico's leidde. We hebben in 2024 een positie in Alpha Financial Markets Consulting Plc opgebouwd. De onderneming is een wereldwijde leverancier van gespecialiseerde adviesdiensten aan de vermogensbeheer- en verzekeringssector. Wij vonden de combinatie van het vrije kasstroomrendement van 7% en de jaarlijkse winstgroei van 5-10% in de komende jaren aantrekkelijk, echter dat vonden andere beleggers ook. Voordat we een fiscale deelneming konden realiseren kwam private equity belegger Bridgepoint in mei met een bieding op de onderneming met de premie van 50% boven de koers en wij hebben vervolgens onze aandelen aangeboden.

We hebben in 2024 vier nieuwe fiscale deelnemingen aangekondigd.

- Het Duitse JOST Werke is een wereldwijd toonaangevende producent en leverancier van veiligheidskritische systemen voor bedrijfswagens zoals koppelschotels, landingsgestellen en trekhaken voor vrachtwagens en trailers, alsmede agrarische voorladers en driepuntsophangingen voor voertuigen in de landbouw, mijnbouw, bouw en bosbouw industrie. Jost heeft sinds de beursgang in 2017 een gemiddelde winstgroei laten zien van 13% per jaar en wij verwachten een vergelijkbare groei de komende jaren.
- We hebben aan het eind van het derde kwartaal een nieuwe deelneming in het Nederlandse Sligro Food Group genomen. De onderneming is de leider in de foodservice markt in de Benelux met een marktaandeel van ruim 25% in Nederland en bijna 4% in België. Deze voormalige deelneming in KOP (verkocht in 2018) heeft de afgelopen jaren operationele tegenwind gekend, maar bevindt zich op een omslagpunt waarbij de omzet de komende jaren weer zal gaan groeien en er margeverbetering zal plaatsvinden.
- Het Engelse Oxford Instruments is wereldmarktleider op het gebied van hoogwaardige precisie-instrumentatie. Het bedrijf levert onder andere een scala aan krachtige microscopen, wetenschappelijke camera's, spectroscopie en bijbehorende analytische tools en software en staat wereldwijd bekend om technologisch leiderschap.
- De vierde nieuwe deelneming in de portefeuille is het Zweedse Cloetta, een zoetwarenbedrijf dat producten verkoopt in meer dan 60 landen wereldwijd met de nadruk op Noord-Europa. Na een aantal turbulente jaren met Covid lockdowns en hoge kosteninflatie, zijn de resultaten in een rustig vaarwater gekomen en laten deze

een opwaartse trend zien. De marge-ambitie van 14% impliceert een 40% stijging van de operationele winst in de komende jaren.

KOP zit ruim bij kas en heeft zoals altijd een aantal nieuwe posities in opbouw. We hopen dat we de komende maanden een nieuwe deelneming kunnen aankondigen.

Vooruitzichten

Begin 2024 waren de bedrijven optimistischer geworden over de vooruitzichten, met een verwachting van solide omzetgroei voor 2024. Kijken we naar vandaag, dan is de stemming voorzichtiger. Tariefonzekerheid vanuit de Verenigde Staten en aanhoudende economische zwakte in Europa en China zijn de belangrijkste zorgen. Ondertussen blijven toeleveringsketens kwetsbaar, met name voor de tariefdreiging, en we voorzien dat dit een belangrijk thema zal zijn in het komende rapportageseizoen van Europese bedrijven. De meeste van de bedrijven in de portefeuille van KOP zijn wereldwijd actief, produceren en verkopen in de regio, maar het blijft gissen waar de volumes als gevolg van tarieven naartoe worden omgeleid.

De meeste Europese bedrijven gaan op dit moment uit van een vergelijkbare omzet in de eerste helft van 2025 ten opzichte van de tweede helft van 2024, met de verwachting van bescheiden groei in de tweede helft van 2025. Dit wordt weerspiegeld in de relatief lage waardering van Europese aandelen, wat kansen biedt voor de komende jaren. Lage waarderingen zullen M&A-activiteit aanjagen zoals we de afgelopen maanden al hebben gezien. Private equity beleggers beginnen zich te roeren en bieden op Europese small caps. Met een sterker wordende dollar zouden ook Amerikaanse bedrijven wel eens naar overnames in Europa kunnen gaan kijken. Het risico is dat bedrijven die zich prooi voelen de vlucht naar voren maken en onverstandige overnames gaan doen. Meestal is dit een slechte zaak voor aandeelhouders. Wij vragen een aantal bedrijven om de ruime kasposities te gebruiken om hun ondergewaardeerde aandelen in te kopen en zo aandeelhouderswaarde te creëren zonder grote integratierisico's te lopen.

De gemiddelde waardering van de KOP portefeuille is het afgelopen kwartaal enigszins gedaald. Met een koers-winstverhouding van de portefeuille van 12x is het lange termijn koerspotentieel van de portefeuille in onze optiek interessant door een combinatie van lopend winstrendement en toekomstige groei van onze deelnemingen.

Voor meer actuele ontwikkelingen en commentaren verwijzen wij naar onze kwartaalberichten die te vinden zijn op www.vanlanschotkempens.com/nl-nl/investment-

management. Tevens vindt u hier de actuele samenstelling van de portefeuille en informatie over het beheerteam.

Beheersing van de risico's

Bij VLK Investment Management is een 'three 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.

Portefeuillemanagers 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 portefeuillemanagers en ziet toe op de naleving van de beleggingsrestricties door de verantwoordelijke portefeuillemanager. 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 portefeuillemanager.

Indien nodig rapporteert Portfolio Risk Management de afwijking aan de directie van de beheerder en VLK Investment Management Product Management. 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 wordt 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 balans, de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht in de jaarrekening.

Overige informatie

Benoeming directielid

Met ingang van 15 juli 2024 maakt mevrouw P.D. Hendriks onderdeel uit van de directie van Van Lanschot Kempen Investment Management NV.

Interne beheersing en vergunning

Inleiding

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

VLK Investment Management 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. VLK Investment Management is een 100%-dochteronderneming van Van Lanschot Kempen NV (Van Lanschot Kempen).

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.

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.

Periodiek worden op stelselmatige wijze de significante risico's bij VLK Investment Management geïdentificeerd en beoordeeld.

Tevens vindt continu een beoordeling van de opzet en effectiviteit van interne beheersingsmaatregelen plaats die zijn opgesteld om risico's te mitigeren. Indien nodig worden deze geactualiseerd.

Jaarlijks wordt de effectiviteit van de interne beheersingsmaatregelen met betrekking tot de vermogensbeheeractiviteiten binnen VLK Investment Management 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 2024 een ISAE 3402 type II-rapport opgesteld. De directie van VLK Investment Management is voornemens om ook voor het kalenderjaar 2025 een ISAE 3402 type II-rapport op te stellen.

Uitbesteding fondsadministratie

De beheerder heeft een overeenkomst gesloten met BNP Paribas S.A., Netherlands Branch (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

VLK Investment Management 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.

Het ESG-beleid van VLK Investment Management is voor de drie relevante pijlers – uitsluiting, ESG-integratie en actief

aandeelhouderschap – volledig in het beleggingsproces van de subfondsen van KOP ingebed.

KOP 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. 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 VLK Investment Management gehanteerde ESG-criteria.

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

KOP valt onder de artikel 8-classificatie van de SFDR. Dit betekent dat KOP milieu- en/of sociale doelstellingen promoot. De periodieke verslaggeving waarin staat beschreven in welke mate door KOP aan de ecologische en/of sociale kenmerken is voldaan, is te vinden in de [bijlage](#).

Stembeleid

Het beheerteam heeft namens het Fonds gestemd tijdens 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.

Voor meer informatie over het ESG-beleid en het stembeleid van de beheerder

verwijzen wij u naar www.vanlanschotkempen.com/nl-nl/investment-management/duurzaamheidsaanpak/duurzaamheidsdocumenten en over het ESG-beleid van het Fonds verwijzen wij u naar www.vanlanschotkempen.com/nl-nl/investment-management/beleggingsstrategieen/fund-library. Het stemverslag van het Fonds is te raadplegen op <https://vds.issgovernance.com/vds/#/NzcyMA==/>.

Beloningsbeleid

Inleiding

Medewerkers werkzaam bij VLK Investment Management hebben een arbeidsovereenkomst met Van Lanschot Kempen, de moedermaatschappij van VLK Investment Management, en zijn gedetacheerd aan VLK Investment Management. Het variabele beloningsbeleid van Van Lanschot Kempen is van toepassing op alle medewerkers (inclusief Identified Staff) van Van Lanschot Kempen, inclusief VLK Investment Management. Dit betekent dat het beloningsbeleid van Van Lanschot Kempen van toepassing is op alle medewerkers werkzaam bij VLK Investment Management, met enkele aanvullende bepalingen specifiek voor VLK Investment Management. Eind 2023 is het beleid wederom getoetst en goedgekeurd door de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen en zijn er geen materiële wijzigingen in het variabele beloningsbeleid doorgevoerd voor 2024.

Algemene principes van het beloningsbeleid van VLK Investment Management

Van Lanschot Kempen voert een prudent, gedegen en duurzaam beloningsbeleid, in lijn met de strategie, risicobereidheid, doelstellingen en waarden van de groep. Het beloningsbeleid draagt bij aan een goede en effectieve risicobeheersing en stimuleert niet tot het nemen van meer risico's dan de onderneming acceptabel acht.

- Prestatiegericht: Medewerkers worden beloond voor zowel kwantitatieve (financiële) als kwalitatieve (niet-financiële) prestaties, waarvan minimaal 50% is gebaseerd op niet-financiële criteria. Outperformance wordt beloond. De variabele beloning van een medewerker wordt gebaseerd op de respectievelijke prestaties van Van Lanschot Kempen, VLK Investment Management en individuele medewerkers. Er kunnen voorafgaand aan de uitbetaling herbeoordelingen plaatsvinden die beloningen kunnen verlagen bij zwakke of negatieve prestaties van Van Lanschot Kempen of bij ondeskundig of onjuist gedrag van de medewerker.
- Evenwichtig: Er is een goede balans tussen vaste en variabele beloning, waarbij prestatiecriteria zo worden bepaald dat belangenconflicten tussen medewerkers en klanten worden vermeden.

- Risicobewust: De prestatiecriteria stimuleren niet tot het nemen van onverantwoorde risico's.
- Transparant: De beloning is gekoppeld aan duidelijke prestatiecriteria.
- Verantwoord: Het beleid is in lijn met de financiële positie van Van Lanschot Kempen, de belangen van klanten en houdt rekening met duurzaamheidsrisico's.

Een uitgebreidere beschrijving van ons beloningsbeleid vindt u op www.vanlanschotkempen.com/nl-nl/over-ons/dit-zijnwij/governance/beloningsbeleid. In het Remuneratierapport is een nadere beschrijving opgenomen van de wijze waarop de vaste en variabele beloningscomponenten zijn samengesteld. Ook beschrijft het Remuneratierapport de criteria die ten grondslag liggen aan het bepalen van de hoogte van de variabele beloning, welke afwijkende regels gelden voor medewerkers in controlefuncties en welke delen van de variabele beloning voorwaardelijk zijn. Het Remuneratierapport beschrijft tevens de governance met betrekking tot de jaarlijkse vaststelling van de variabele beloning.

Toegekende beloningen VLK Investment Management boekjaar 2024

VLK Investment Management trad per 31 december 2024 op als beheerder van 82 Alternatieve Beleggingsinstellingen (ABi's) en 41 Instellingen voor Collectieve Belegging in Effecten (ICBE's). Het totaal aan vermogen onder beheer voor de ABi's per 31 december 2024 is € 17.554 miljoen,

het totaal vermogen onder beheer voor ICBE's per 31 december 2024 is € 22.064 miljoen.

De hiernavolgende tabel bevat informatie over toegekende beloning aan Identified Staff. Onder Identified Staff van VLK Investment Management wordt verstaan: de personeelsleden van de beheerder van de beleggingsentiteit wier handelen het risicoprofiel van de beleggingsentiteit in belangrijke mate beïnvloedt. In de hiernavolgende tabel wordt de Identified Staff weergegeven in de kolommen 'Hogere leidinggevende personen' en 'Leidinggevende functies'.

De cijfers in de hiernavolgende tabel hebben betrekking op het boekjaar 2024 van VLK Investment Management 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 2024.

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

Totale beloning (vast en variabel) * Fondsvermogen
Totaal beheerd vermogen VLK Investment Management

In verband met artikel 1:120 lid 2 onder a Wft melden wij het volgende: geen enkele persoon binnen VLK Investment Management heeft in 2024 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 2024)	2	21	237	260
Beloning 2024				
Totale vaste beloning	€ 15.027	€ 61.707	€ 293.956	€ 370.690
Totale variabele beloning ²	€ 16	€ 20.294	€ 62.270	€ 82.580

¹ Mevrouw P.D. Hendriks, de heer W.H. van Houwelingen en de heer E.J.G. Jansen zijn directieleden van VLK Investment Management 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 2024 ten laste is gekomen van de beheerder.

Amsterdam, 8 april 2025

Van Lanschot Kempen Investment Management NV

Jaarrekening

Balans

vóór winstbestemming

	Referentie	31-12-2024 x € 1.000	31-12-2023 x € 1.000
Beleggingen	I		
Aandelen		1.222.606	1.024.884
Beleggingsfondsen		69.102	145.818
		1.291.708	1.170.702
Vorderingen			
Belastingen	II	5.611	4.474
Acute belastingpositie	VI	-	1.641
Latente belastingvordering	III	4.630	318
Overige vorderingen en overlopende activa	IV	534	242
		10.775	6.675
Overige activa			
Liquide middelen	V	20.208	16.750
Kortlopende schulden			
Acute belastingpositie	VI	290	-
Overige schulden en overlopende passiva	VII	1.064	937
		1.354	937
Uitkomst van vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden		29.629	22.488
Uitkomst van activa minus kortlopende schulden		1.321.337	1.193.190
Eigen vermogen	VIII		
Geplaatst kapitaal		1.906	1.942
Agio		616.809	640.058
Algemene reserve		530.066	433.442
Onverdeeld resultaat		172.556	117.748
		1.321.337	1.193.190

Winst- en verliesrekening

	Referentie	01-01-2024 t/m 31-12-2024 x € 1.000	01-01-2023 t/m 31-12-2023 x € 1.000
Direct resultaat uit beleggingen			
<i>Opbrengst uit beleggingen</i>			
Dividenden		26.212	26.105
Interest op liquide middelen		912	1.001
		27.124	27.106
Indirect resultaat uit beleggingen			
<i>Waardeveranderingen</i>	IX		
Gerealiseerde waardeveranderingen		44.254	19.843
Ongerealiseerde waardeveranderingen		111.201	81.931
		155.455	101.774
Overig resultaat			
Op- en afslagen		267	403
Valutakoersverschillen		257	108
Retourprovisies		39	12
		563	523
Som der bedrijfsopbrengsten		183.142	129.403
Kosten	X		
Beheervergoeding		9.714	8.549
Service fee		2.584	2.272
Som der bedrijfslasten		12.298	10.821
Resultaat voor belastingen		170.844	118.582
Belastingen	XI	(1.712)	834
Resultaat na belastingen		172.556	117.748

Kasstroomoverzicht

	Referentie	01-01-2024 t/m 31-12-2024 x € 1.000	01-01-2023 t/m 31-12-2023 x € 1.000
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Aankopen van beleggingen		(236.292)	(177.301)
Verkopen van beleggingen		191.337	220.956
Ontvangen dividend		23.847	23.832
Ontvangen interest		912	1.001
Ontvangsten in verband met het beheer van beleggingen		39	12
Betalingen in verband met het beheer van beleggingen		(12.171)	(11.529)
Betalingen in verband met vennootschapsbelasting		(669)	(4.597)
		(32.997)	52.374
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangen bij (her)uitgifte gewone aandelen		-	80.428
Betaald bij inname gewone aandelen		(23.285)	-
Ontvangen op- en afslagen		267	403
Dividenduitkering		(21.124)	(20.110)
		(44.142)	60.721
Netto kasstroom		(77.139)	113.095
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen		3.881	4.153
Mutatie geldmiddelen		(73.258)	117.248
Geldmiddelen begin van de verslagperiode	XIII	162.568	45.320
Geldmiddelen eind van de verslagperiode	XIII	89.310	162.568
Mutatie geldmiddelen		(73.258)	117.248

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. Het Fonds valt onder de artikel 8-classificatie van de *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR).

Fondskostenmerken

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

Van Lanschot Kempen Investment 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:

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

Met betrekking tot het Fonds is sprake van verschillende 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 Van Lanschot Kempen Investment Management NV (VLK Investment Management) heeft opgezet om deze risico's te beheersen, verwijzen wij naar het prospectus en/of naar de beleidsstukken van VLK Investment Management en/of Van Lanschot Kempen NV (Van Lanschot Kempen) ten aanzien van het risicomanagement van de hierna genoemde risicocategorieën.

Rendementsrisico

Het staat niet vast dat het Fonds haar 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 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 portefeuilleverdeling 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 portefeuillemanagers worden bijgestuurd.

Gedurende de verslagperiode hebben de VaR's van het Fonds het betrouwbaarheidsinterval niet vaker overschreden dan verwacht. Er werd geen gebruik gemaakt van derivaten – ultimo verslagperiode was de global exposure 0%. Ultimo verslagperiode was de VaR 31,2% (ultimo vorige verslagperiode: 35,3%). 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 31,2% 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 de hiernavolgende overzichten is bepaald op basis van de marktwaarde ten opzichte van de totale waarde van de beleggingen inclusief de liquide middelen.

De hiernavolgende tabellen geven de belangen en de geografische verdeling van het Fonds weer.

Land/belegging ¹	Valuta	Aantal aandelen per 31-12-2024	Marktwaarde per 31-12-2024 x € 1.000	Gewicht in de portefeuille per 31-12-2024 %	Kapitaalbelang in onderneming per 31-12-2024 %
Deelnemingen					
<i>Duitsland</i>					
SÜSS MicroTec	EUR	1.423.093	69.234	5,3	7,4
WashTec	EUR	1.161.261	47.147	3,6	8,3
JOST Werke	EUR	1.014.000	46.137	3,5	6,8
SAF-Holland	EUR	2.800.000	41.384	3,2	6,2
			203.902	15,6	
<i>Finland</i>					
Harvia	EUR	1.090.000	46.707	3,6	5,9

Land/belegging ¹	Valuta	Aantal aandelen per 31-12-2024	Marktwaarde per 31-12-2024 x € 1.000	Gewicht in de portefeuille per 31-12-2024 %	Kapitaalbelang in onderneming per 31-12-2024 %
<i>Frankrijk</i>					
Lectra	EUR	2.217.285	57.650	4,4	5,8
<i>Italië</i>					
El.En	EUR	4.900.000	57.232	4,4	6,1
<i>Nederland</i>					
Acomo	EUR	2.278.562	39.419	3,0	7,7
Sligro	EUR	2.700.000	30.078	2,3	6,1
Kendrion	EUR	2.272.257	23.631	1,8	14,7
Nedap	EUR	400.000	22.000	1,7	6,0
			115.128	8,8	
<i>Verenigd Koninkrijk</i>					
Premier Foods	GBP	65.000.000	147.484	11,3	7,5
Coats Group	GBP	93.000.000	106.183	8,1	5,8
Oxford Instruments	GBP	3.055.879	79.650	6,1	5,3
discoverIE Group	GBP	7.306.000	63.180	4,8	7,6
SThree	GBP	12.640.000	45.252	3,4	9,3
Avon Protection	GBP	2.100.000	37.337	2,8	6,9
XP Power	GBP	2.308.905	36.471	2,8	9,7
			515.557	39,3	
<i>Zweden</i>					
Alligo B	SEK	3.417.000	36.794	2,8	6,7
Cloetta B	SEK	15.000.000	33.038	2,5	5,2
			69.832	5,3	
<i>Zwitserland</i>					
Kardex	CHF	395.000	113.855	8,7	5,1
Belangen in op- of afbouw²					
Verenigd Koninkrijk			32.003	2,4	
Duitsland			10.740	0,8	
			42.743	3,2	
			1.222.606	93,3	

Land/belegging ¹	Valuta	Aantal aandelen per 31-12-2024	Marktwaaarde per 31-12-2024 x € 1.000	Gewicht in de portefeuille per 31-12-2024 %	Kapitaalbelang in onderneming per 31-12-2024 %
Geldmarktfondsen					
BlackRock Institutional Cash Series Euro Liquidity Fund Premier	EUR	328.412	34.586	2,6	
Insight-EUR Cash Fund-3	EUR	333.395	34.516	2,6	
			69.102	5,2	
Cash					
Liquide middelen	EUR		20.208	1,5	
Totaal			1.311.916	100,0	

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

² Vanwege koersgevoeligheid niet nader gespecificeerd.

Verdeling portefeuille naar land	31-12-2024 % van de portefeuille	31-12-2023 % van de portefeuille
Verenigd Koninkrijk	41,7	36,8
Duitsland	16,4	13,7
Nederland	8,8	10,4
Zwitserland	8,7	7,9
Zweden	5,3	3,6
Frankrijk	4,4	5,6
Italië	4,4	4,9
Finland	3,6	3,4
Geldmarktfondsen	5,2	12,3
Cash	1,5	1,4
Totaal	100,0	100,0

De hiernavolgende tabel geeft de sectorverdeling van het Fonds weer.

Verdeling portefeuille naar sector	31-12-2024 % van de portefeuille	31-12-2023 % van de portefeuille
Industriële waarden	32,4	33,0
Niet-duurzame consumptiegoederen	19,1	13,5
Informatietechnologie	18,3	14,3
Duurzame consumptiegoederen	16,7	17,1
Gezondheidszorg	6,8	8,4
Geldmarktfondsen	5,2	12,3
Cash	1,5	1,4
Totaal	100,0	100,0

Concentratierisico

Het Fonds kan haar 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):

- 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;
- 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
- De totale cashpositie zal in principe niet meer dan 20% van het totale Fonds uitmaken.

Gedurende 2024 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 de hiernavolgende tabel weergegeven.

Verdeling eigen vermogen naar valuta	31-12-2024 x € 1.000	% van de NAV	31-12-2023 x € 1.000	% van de NAV
Euro	588.497	44,6	618.802	51,9
Britse pond	548.093	41,5	436.907	36,6
Zwitserse frank	114.230	8,6	94.711	7,9
Zweedse kroon	70.445	5,3	42.694	3,6
Noorse kroon	72	-	76	-
Totaal	1.321.337	100,0	1.193.190	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 2024 en het Fonds was ultimo 2024 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 2024 98%. De netto exposure (volgens de 'commitment methode') kwam uit op 98%.

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 € 26.353.000 (ultimo vorige verslagperiode: € 21.466.000).

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 prijschommelingen 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 marktimpact 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 S.A., Netherlands Branch (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.

Frauderisico

Het inherente risico van fraude wordt in onze totale risico-evaluatie als hoog beoordeeld: zowel interne als externe 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. Er zijn geen gevallen van fraude bekend die impact hebben op het Fonds.

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. Van Lanschot Kempen 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. Dit wordt jaarlijks gemonitord op basis van CO₂-data. Voor meer informatie verwijzen wij u naar het jaarverslag van Van Lanschot Kempen.

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.

Grondslagen voor opstellen jaarrekening

Algemeen

De jaarrekening van het Fonds over de verslagperiode 1 januari 2024 tot en met 31 december 2024 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.

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

Valuta	Afkorting	31-12-2024 €	31-12-2023 €
Britse pond	GBP	0,8268	0,86655
Noorse kroon	NOK	11,76050	11,21850
Zweedse kroon	SEK	11,44150	11,13250
Zwitserse frank	CHF	0,93845	0,92970

Vergelijking met voorgaande verslagperiode

De grondslagen voor de waardering van activa en passiva, voor de resultaatbepaling en voor het opstellen van het kasstroomoverzicht zijn ongewijzigd en derhalve conform de weergave in de jaarrekening 2023, met uitzondering van de wijziging van het begrip 'geldmiddelen' in het kasstroomoverzicht als gevolg van RJ-uiting 2023-10. Als gevolg van deze wijziging behoren ook de beleggingen in geldmarktfondsen tot de geldmiddelen. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Beleggingen

De onder beleggingen opgenomen effecten worden bij eerste verwerking individueel gewaardeerd tegen reële waarde en daarna 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.

De beleggingen worden op transactiedatum in de balans verwerkt, dan wel niet langer in de balans verwerkt. Voor de beleggingen geldt dat deze in de balans worden opgenomen op het moment dat de aankooptransactie is gesloten. Eventuele transactiekosten (provisie) bij aankopen van beleggingen zijn in de eerste periode van waardering in de winst- en verliesrekening verwerkt. De beleggingen worden niet langer in de balans opgenomen op het moment dat de verkooptransactie is gesloten of, in het geval van derivaten, als het contract op afloopdatum is afgewikkeld.

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 van 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 van langer dan één jaar. De overige vorderingen evenals de schulden hebben een looptijd van 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 marktwaaarde. Voor de fiscale waardering wordt kort uitgegaan van kostprijs of lagere marktwaaarde. 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 (aandelen) en geldmarktfondsen (beleggingsfondsen). Het verloop van de beleggingen is als volgt:

Aandelen	01-01-2024 t/m 31-12-2024 x € 1.000	01-01-2023 t/m 31-12-2023 x € 1.000
Stand begin van de verslagperiode	1.024.884	970.873
Aankopen	237.228	177.238
Verkopen	(191.337)	(220.956)
Waardeveranderingen	151.831	97.729
Stand eind van de verslagperiode	1.222.606	1.024.884

Beleggingsfondsen	01-01-2024 t/m 31-12-2024 x € 1.000	01-01-2023 t/m 31-12-2023 x € 1.000
Stand begin van de verslagperiode	145.818	36.570
Aankopen	-	125.210
Verkopen	(80.340)	(20.007)
Waardeveranderingen	3.624	4.045
Stand eind van de verslagperiode	69.102	145.818

Voor een uitsplitsing van de waardeveranderingen wordt verwezen naar de toelichting op de winst- en verliesrekening.

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 Belastingen

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 van langer dan één jaar.

III Latente belastingverplichting

Latente belastingverplichting	01-01-2024 t/m 31-12-2024 x € 1.000	01-01-2023 t/m 31-12-2023 x € 1.000
Stand begin van de verslagperiode	318	(691)
Mutatie latente belastingverplichting	4.312	1.009
Stand eind van de verslagperiode	4.630	318

IV Overige vorderingen en overlopende activa

Overige vorderingen en overlopende activa	31-12-2024 x € 1.000	31-12-2023 x € 1.000
Nog te ontvangen dividend	534	242
Stand eind van de verslagperiode	534	242

V Liquide middelen

De liquide middelen betreffen de direct opeisbare tegoeden bij banken.

VI Acute belastingpositie

Acute belastingpositie	01-01-2024 t/m 31-12-2024 x € 1.000	01-01-2023 t/m 31-12-2023 x € 1.000
Stand begin van de verslagperiode	(1.641)	1.113
Correcties voorgaande verslagperiodes	-	(64)
Mutatie als gevolg van betaalde vennootschapsbelasting	(669)	(4.546)
Vennootschapsbelasting over acute winst	2.600	1.856
Stand eind van de verslagperiode	290	(1.641)

VII Overige schulden en overlopende passiva

Overige schulden en overlopende passiva	31-12-2024 x € 1.000	31-12-2023 x € 1.000
Nog te betalen kosten in verband met het beheer van beleggingen	1.064	937
Stand eind van de verslagperiode	1.064	937

VIII Eigen vermogen

Eigen vermogen	Aantal uitstaande aandelen	Intrinsieke waarde per aandeel €	Eigen vermogen x € 1.000
31-12-2024	4.765.761	277,26	1.321.337
31-12-2023	4.855.336	245,75	1.193.190
31-12-2022	4.512.930	224,94	1.015.124

	Aantal aandelen 01-01-2024 t/m 31-12-2024	Aantal aandelen 01-01-2023 t/m 31-12-2023	01-01-2024 t/m 31-12-2024 x € 1.000	01-01-2023 t/m 31-12-2023 x € 1.000
Geplaatst kapitaal				
Stand begin van de verslagperiode	4.855.336	4.512.930	1.942	1.805
(Her)uitgegeven	-	342.406	-	137
Ingenomen	(89.575)	-	(36)	-
Stand eind van de verslagperiode	4.765.761	4.855.336	1.906	1.942
Agio				
Stand begin van de verslagperiode			640.058	559.767
Agio gestort bij (her)uitgifte			-	80.291
Agio onttrokken bij inname			(23.249)	-
Stand eind van de verslagperiode			616.809	640.058
Algemene reserve				
Stand begin van de verslagperiode			433.442	792.344
Resultaatbestemming			96.624	(358.902)
Stand eind van de verslagperiode			530.066	433.442
Onverdeeld resultaat				
Stand begin van de verslagperiode			117.748	(338.792)
Dividenduitkering			(21.124)	(20.110)
Dotatie/onttrekking algemene reserve			(96.624)	358.902
Resultaat verslagperiode			172.556	117.748
Stand eind van de verslagperiode			172.556	117.748

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 Zonnewijzer'.

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 € 4,90 per gewoon aandeel uit te keren. Dit besluit is nog niet in de jaarrekening verwerkt.

Toelichting op de winst- en verliesrekening

IX Waardeveranderingen

Waardeveranderingen	01-01-2024 t/m 31-12-2024 x € 1.000	01-01-2023 t/m 31-12-2023 x € 1.000
<i>Gerealiseerde waardeveranderingen op aandelen</i>		
Gerealiseerde koerswinsten op aandelen	40.293	44.495
Gerealiseerde koersverliezen op aandelen	(4.724)	(24.531)
Gerealiseerde valutawinsten op aandelen	7.716	461
Gerealiseerde valutaverliezen op aandelen	(145)	(870)
	43.140	19.555
<i>Gerealiseerde waardeveranderingen op beleggingsfondsen</i>		
Gerealiseerde koerswinsten op beleggingsfondsen	1.114	288
<i>Ongerealiseerde waardeveranderingen op aandelen</i>		
Ongerealiseerde koerswinsten op aandelen	168.326	143.149
Ongerealiseerde koersverliezen op aandelen	(78.264)	(77.202)
Ongerealiseerde valutawinsten op aandelen	20.521	12.334
Ongerealiseerde valutaverliezen op aandelen	(1.892)	(107)
	108.691	78.174
<i>Ongerealiseerde waardeveranderingen op beleggingsfondsen</i>		
Ongerealiseerde koerswinsten op beleggingsfondsen	2.510	3.757
Totaal	155.455	101.774

X Kosten

Kosten	01-01-2024 t/m 31-12-2024 x € 1.000	01-01-2023 t/m 31-12-2023 x € 1.000
<i>Kosten ten gunste van bestuur en gelieerde partijen</i>		
Beheervergoeding	9.714	8.549
Service fee	2.584	2.272
Totaal	12.298	10.821

Kosten ten gunste van bestuur en gelieerde partijen

Onder gelieerde partijen wordt verstaan de entiteiten binnen de Van Lanschot Kempen Groep, waaronder begrepen Van Lanschot Kempen, VLK Investment Management 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 (evenals gedurende voorgaande verslagperiode) op jaarbasis 0,75% en is conform het prospectus. De beheervergoeding wordt dagelijks berekend en is maandelijks betaalbaar.
Service fee	De service fee bedraagt (evenals gedurende voorgaande verslagperiode) op jaarbasis 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: - administratiekosten; - kosten bewaring van de financiële instrumenten; - kosten voor de bewaarder; - kosten ten behoeve van de agency diensten; - accountantskosten; - fiscale kosten; - juridische kosten; - kosten voor het stemadviesbureau; - kosten voor het toezicht; - kosten ten behoeve van de Algemene Vergadering; en - 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 -1,0% (2023: 0,7%) en deze is daarmee lager dan het nominale belastingtarief van 19% tot een winst van € 200.000 en het nominale belastingtarief van 25,8% voor een winst boven € 200.000.

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	01-01-2024 t/m 31-12-2024 x € 1.000	01-01-2023 t/m 31-12-2023 x € 1.000
<i>Soort dienstverlening</i>		
Controle jaarverslaggeving onafhankelijke accountant	21	21
Overige controles onafhankelijke accountant	3	2
Totaal	24	23

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.vanlanschotkempen.com/nl-nl/investment-management/beleggingsstrategieen/fund-library 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-percentages over de verslagperiode weergegeven ten opzichte van het prospectus. Het percentage weergegeven bij 'Prospectus' betreft het maximale kostenpercentage.

Ongoing charges figure (OCF) (lopende kostenfactor)	01-01-2024 t/m 31-12-2024	01-01-2023 t/m 31-12-2023	01-01-2022 t/m 31-12-2022
OCF	0,95%	0,95%	0,95%

Vergelijking kosten met prospectus	Bedrag x € 1.000	%	Prospectus
Totale kosten	12.298	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 0,37 (37%, vorige verslagperiode: 41%). 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 uitgaven en inkomsten van aandelen. Het gemiddeld eigen vermogen is berekend op basis van het aantal afgegeven intrinsieke waardes.

Brokerdiensten

VLK Investment Management 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 € 4.119.900 (0,81%, vorige verslagperiode: 9,10%).

Geïdentificeerde transactiekosten

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

Transactiekosten	01-01-2024 t/m 31-12-2024 x € 1.000	01-01-2023 t/m 31-12-2023 x € 1.000
Aandelen	632	351

Personeel

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

Toelichting op het kasstroomoverzicht

XIII Samenstelling geldmiddelen

Samenstelling geldmiddelen	x € 1.000
Liquide middelen per 31 december 2023	16.750
Geldmarktfondsen per 31 december 2023	145.818
Geldmiddelen per 31 december 2023	162.568
Balansmutatie geldmiddelen in 2024	(73.258)
Liquide middelen per 31 december 2024	20.208
Geldmarktfondsen per 31 december 2024	69.102
Geldmiddelen per 31 december 2024	89.310

Overige toelichtingen

Uitbesteding van taken

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

- BNP Paribas S.A., Netherlands Branch: diensten ten behoeve van de uitvoering van de functie Fondsadministrateur;
- Van Lanschot Kempen: diensten ten behoeve van de uitvoering van de functie Agency Services Provider, Fund Agent en Listing Agent; en
- 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 S.A., Netherlands Branch, 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:

- 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;
- 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;
- 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
- 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, 8 april 2025

Van Lanschot Kempen Investment 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 Kroes.

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:

- Uitkering van winst geschiedt slechts na vaststelling van de jaarrekening, waaruit blijkt dat zij geoorloofd is;
- Ten laste van de winst worden zodanige reserves gevormd als de directie van de beheerder onder goedkeuring van de prioriteit zal vaststellen;
- 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
- 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 € 4,90 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 van Kempen Oranje Participaties N.V.

Verklaring over de jaarrekening 2024

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 2024 en van het resultaat over 2024 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 2024 van Kempen Oranje Participaties N.V. te Amsterdam gecontroleerd.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2024;
- de winst-en-verliesrekening over 2024; 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).

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 Van Lanschot Kempenn Investment Management N.V. ('de directie'). De directie is tevens de beheerder van het fonds. De bewaarder van het fonds is BNP Paribas S.A., Netherlands Branch ('de bewaarder'). De administratie is uitbesteed aan BNP Paribas S.A., Netherlands Branch ('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. Wij besteden bijzondere aandacht aan die gebieden waar de directie 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 de assumpties die horen bij de fysieke en transitie risico'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 directie heeft de potentiële impact van klimaatverandering op de financiële positie van het fonds beoordeeld. In de toelichting op de jaarrekening heeft de beheerder dit beschreven in de paragraaf 'Klimaatrisico'. Wij hebben de beoordeling van de aan klimaat gerelateerde risico's door het management besproken, en de potentiële impact op de financiële positie inclusief de onderliggende assumpties en schattingen geëvalueerd. De verwachte effecten van klimaatverandering hebben geen impact op de kernpunten in onze controle.



Wij hebben ervoor gezorgd dat het controleteam over voldoende specialistische kennis en expertise ten aanzien van het waarden 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: €13.213.000.

Reikwijdte van de controle

- Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2024 van Kempen Oranje Participaties N.V. te Amsterdam gecontroleerd.
- Het fonds wordt beheerd door Van Lanschot Kempen Investment Management N.V. De bewaarder en tevens administrateur van het fonds is BNP Paribas S.A., Netherlands Branch.
- Wij maken voor onze controle over de periode 1 januari 2024 tot en met 31 december 2024 gebruik van de ISAE 3402 type II-rapportage van de beheerder voor de interne beheersing en IT.
- Over de periode 1 januari 2024 tot en met 31 december 2024 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 S.A., Netherlands Branch 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	€13.213.000 (2023: €11.931.000).
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 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 het meest relevante 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 directie overeengekomen dat wij tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de €660.700 (2023: €596.000) aan hen rapporteren evenals kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

Controleaanpak frauderisico's

Wij hebben risico's op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg is van fraude geïdentificeerd en ingeschat. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in het fonds en haar omgeving en de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingsproces en de wijze waarop de directie inspeelt op frauderisico's en het interne beheersingssysteem monitort.

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

Wij hebben om inlichtingen gevraagd bij de leden van de directie en daarnaast de afdelingen Internal Audit en Risk Management, 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 frauderisico's, 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 frauderisico's.

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 Van Lanschot Kempen Investment Management N.V. 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 van Van Lanschot Kempen Investment Management N.V. die een risico kunnen vormen op een afwijking van materieel belang als gevolg van fraude (we verwijzen in dit verband naar het kernpunt 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) en procedures voor onverwachte journaalboekingen.

Wij hebben in onze controle een element van onvoorspelbaarheid ingebouwd. Daarnaast hebben we kennisgenomen van correspondentie met toezichthouders en zijn wij tijdens de controle alert gebleven op indicaties voor fraude. Ook hebben wij de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen zijn die een aanwijzing vormen voor fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving.

Wij hebben het risico op fraude bij de verantwoording van opbrengsten overwogen voor het fonds en zijn tot de conclusie gekomen dat dit voor de controle niet tot een significant risico leidt, omdat het fonds geen opbrengsten heeft op gebieden die complex, niet-systematisch of handmatig van aard zijn.

Op basis van onze controlewerkzaamheden hebben wij geen bevindingen gevonden die een aanwijzing vormen voor fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving.

Controleaanpak continuïteit

Zoals toegelicht in het onderdeel 'Grondslagen voor opstellen jaarrekening' van de jaarrekening in de paragraaf 'Continuïteit', heeft de directie de continuïteitsbeoordeling van het fonds voor ten minste twaalf maanden vanaf de datum van 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:

- Overwogen of de continuïteitsbeoordeling van de directie alle relevante informatie bevatte waarvan wij als gevolg van onze controle kennis hadden 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.
- Kennismaken van het prospectus met de onder het 'redemption risk' beschreven mogelijkheid van de directie om in uitzonderlijke gevallen aanvragen voor de inkoop of uitgifte van aandelen tijdelijk op te schorten of te beperken.
- Inwinnen van inlichtingen bij de directie over haar kennis van continuïteitsrisico's na de periode van de door de directie verrichte continuïteitsbeoordeling.

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 directie 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.

Aangezien de kern van de controle betrekking heeft op de aard van de activiteiten van het fonds en er geen significante wijzigingen zijn in de strategie en de bedrijfsvoering van het fonds, hebben wij geen wijzigingen in de kernpunten van de controle te melden ten opzichte van het voorgaande jaar.

Kernpunten	Onze controlewerkzaamheden en observaties
Bestaan en waardering van beursgenoteerde beleggingen. <i>Wij verwijzen naar toelichting I op de balans in de jaarrekening.</i> De beursgenoteerde beleggingen zijn opgenomen in de balans en zijn gebaseerd op de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zoals toegelicht in de paragraaf 'Beleggingen' in het hoofdstuk 'Grondslagen voor de waardering van activa en passiva' in de toelichting op de jaarrekening. De beleggingen bestaan voor 100% uit beursgenoteerde beleggingen. De beursgenoteerde beleggingen bepalen in belangrijke mate het vermogen. De beleggingen op 31 december 2024 maken 98% uit van de totale waarde van de activa in de balans. De beleggingsportefeuille is in bewaring bij de bewaarder. Voor beleggers is het van belang dat de gepresenteerde beursgenoteerde beleggingen daadwerkelijk in het bezit 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, zijnde de beurskoers per 31 december 2024. De portefeuille beleggingen bestaat volledig uit liquide beleggingen waardoor de waardering van deze beleggingen minder gevoelig is voor schattingonzekerheid door de directie. Desondanks rechtvaardigt de omvang, naar onze mening, de specifieke aandacht tijdens de controle voor de waardering.	We hebben controle-informatie met betrekking tot de opzet, het bestaan en de werking van de interne beheersingsmaatregelen bij de directie, 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. 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 portefeuillebevestiging. Hieruit zijn geen materiële verschillen naar voren gekomen. Wij hebben de waardering van de beleggingen getoetst door de marktwaarde per 31 december 2024 te vergelijken met onafhankelijk verkregen koersen afkomstig van externe dataleveranciers. 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 de directe en indirecte beleggingsopbrengsten. De beleggingsopbrengsten zijn gebaseerd op de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zoals toegelicht in het hoofdstuk 'Grondslagen voor de resultaatbepaling' in de toelichting op de jaarrekening. De directe opbrengsten bestaan grotendeels uit dividendopbrengsten die niet-complex, systematisch en niet-handmatig van aard zijn. De indirecte opbrengsten bestaan uit gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van de beleggingen.	We hebben controle-informatie met betrekking tot de opzet, het bestaan en de werking van de interne beheersingsmaatregelen bij de directie, bewaarder en administrateur 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 gegevensgerichte werkzaamheden uitgevoerd.

Kernpunten	Onze controlewerkzaamheden en observaties
De juistheid en volledigheid van de directe en indirecte opbrengsten uit beleggingen zijn een kernpunt van onze controle, doordat een onvolledige of onjuiste opbrengstverantwoording een belangrijk element is voor het beoordelen van de performance van het fonds, gezien de mogelijke druk die de directie kan ervaren bij het realiseren van de doelstelling van het behalen van voldoende rendement op het belegde vermogen op de lange termijn.	Voor de controle van de juistheid van de directe beleggingsopbrengsten hebben we een integrale controle uitgevoerd op de verantwoorde dividendopbrengsten, waarbij wij een aansluiting hebben gemaakt met de te verantwoorde dividendopbrengsten volgens een onafhankelijke dataleverancier. Hieruit zijn geen materiële verschillen naar voren gekomen. De volledigheid van de dividendopbrengsten hebben wij gecontroleerd aan de hand van een dividendenoverzicht 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 2024. 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 totaal verbandscontrole 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 marktprijsdata). 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.

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 directie is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 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 negen 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 van de jaarrekening.

Verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening en de accountantscontrole

Verantwoordelijkheden van de directie voor de jaarrekening

De directie 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 directie afwegen of het fonds in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van het genoemde verslaggevingsstelsel moet de directie de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de directie het voornemen heeft om het fonds te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De directie 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 en is geen garantie dat een controle die overeenkomstig de controlestandaarden is uitgevoerd altijd een afwijking van materieel belang ontdekt wanneer hier sprake van is.

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.

Amsterdam, 8 april 2025

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door drs. R. Hoogendoorn RA

Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2024 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 directie en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.
- Het vaststellen dat de door de directie 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 directie 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.



Wij bevestigen aan de directie 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, vanuit alle zaken die wij met de directie hebben besproken, die aangelegenheden die het meest significant waren bij de controle van de jaarrekening van de huidige periode en derhalve kernpunten van de controle zijn. Wij beschrijven deze zaken in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of wanneer wij, in buitengewoon zeldzame omstandigheden, bepalen dat een aangelegenheid niet in de controleverklaring zou moeten worden gecommuniceerd omdat redelijkerwijs verwacht wordt dat de nadelige gevolgen van dergelijke communicatie groter zijn dan de voordelen voor het maatschappelijk verkeer.

Bijlage: Model voor de periodieke informatieverschaffing voor de financiële producten

Bijlage IV

Model voor de periodieke informatieverschaffing voor de financiële producten als bedoeld in artikel 8, leden 1, 2 en 2 bis, van Verordening (EU) 2019/2088 en artikel 6, lid 1, van Verordening (EU) 2020/852

Productbenaming: Kempen Oranje Participaties
Identificatiecode voor juridische entiteiten (LEI): 724500HUNP3WMBI3AR51

Ecologische en/of sociale kenmerken

Heeft dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?



Ja



Nee



Er zijn duurzame beleggingen met een milieudoelstelling gedaan:



Het product promootte E/S-kenmerken, maar deed geen duurzame beleggingen



in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie



Dit product heeft de volgende duurzame beleggingen met een sociale doelstelling gedaan:



Het product promootte ecologische/sociale (E/S) kenmerken, en hoewel het geen duurzame beleggingen als doelstelling had, had het een minimaal aandeel duurzame beleggingen van 0,0%



met een milieudoelstelling in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie



met een milieudoelstelling in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie



met een sociale doelstelling



Het product promootte E/S-kenmerken, maar deed geen duurzame beleggingen

Duurzame belegging: een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het behalen van een milieudoelstelling of een sociale doelstelling, mits deze belegging geen ernstige afbreuk doet aan milieu- of sociale doelstellingen en de ondernemingen waarin is belegd praktijken op het gebied van goed bestuur toepassen.

De EU-taxonomie is een classificatiesysteem dat is vastgelegd in Verordening (EU) 2020/852, waarbij een lijst van ecologisch duurzame economische activiteiten is vastgesteld. In de verordening is geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten vastgesteld. Duurzame beleggingen met een milieudoelstelling kunnen al dan niet in overeenstemming zijn met de taxonomie.



In hoeverre is voldaan aan de ecologische en/of sociale kenmerken die dit financiële product promoot?

Het Fonds promoot ecologische karakteristieken die verband houden met:

- het tegengaan van klimaatverandering en het aanpassen aan klimaatverandering in lijn met het Akkoord van Parijs;
- de bescherming en het herstel van de biodiversiteit en ecosystemen;
- de transitie naar een circulaire economie.

Het financiële product promoot sociale kenmerken die verband houden met:

- fatsoenlijk werk;
- voldoende levensstandaarden en welzijn voor eindgebruikers;
- andere sociale onderwerpen zoals gendergelijkheid en bredere diversiteitskwesties.

Duurzaamheids-indicatoren meten hoe wordt voldaan aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.

Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?...en in vergelijking tot voorafgaande perioden?

De duurzaamheidsindicatoren die worden gebruikt om de realisatie van elk van de gepromote ecologische karakteristieken of sociale kenmerken door dit Fonds te meten, presteerden als volgt. Alle waarden zijn gebaseerd op de posities en beschikbare gegevens per 31 december 2024.

Milieu-indicatoren	Parameter	2023	2024	% Dek. 2023	% Dek. 2024
Scope 1-broeikasgassen-emissies	ton CO2e	12.006,97	11.578,60	60%	76%
Scope 2-broeikasgassen-emissies	ton CO2e	25.839,91	21.968,85	60%	76%
Scope 3-broeikasgassen-emissies	ton CO2e	864.784,77	1.086.636,09	59%	76%
Totale broeikasgassen-emissies	ton CO2e	902.025,71	1.074.680,79	59%	76%
Koolstofvoetafdruk	ton CO2e per miljoen EUR van belegging	786,65	818,67	59%	76%
Broeikasgassen-intensiteit ondernemingen waarin is belegd	Gewogen gemiddelde ton CO2e per miljoen EUR omzet	1.001,97	1.089,87	61%	77%
Intensiteit energieverbruik per sector met grote klimaateffecten - Industrie	Gigawattuur per miljoen EUR omzet	0,20	0,15	56%	71%
Intensiteit energieverbruik per sector met grote klimaateffecten - Vervoer en opslag	Gigawattuur per miljoen EUR omzet	0,09	1,63	48%	72%
Intensiteit energieverbruik per sector met grote klimaateffecten - Groot- en detailhandel, reparatie van auto's en motorfietsen	Gigawattuur per miljoen EUR omzet	0,00	0,05	53%	71%
Activiteiten met negatieve gevolgen voor biodiversiteitsgevoelige gebieden	Aandeel van de beleggingen, %	0%	8%	65%	84%

Sociale indicatoren	Parameter	2023	2024	% Dek. 2023	% Dek. 2024
Schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de richtsnoeren voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO)	Aandeel van de beleggingen, %	0%	0%	65%	79%
Ontbreken van procedures en compliancemechanismen voor het monitoren van de naleving van de beginselen van het VN Global Compact en de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen	Aandeel van de beleggingen, %	26%	3%	65%	86%
Genderdiversiteit raad van bestuur	Gemiddeld % vrouwelijke bestuursleden	36%	40%	60%	76%
Blootstelling aan controversiële wapens (antipersoonsmijnen, clustermunitie, chemische wapens en biologische wapens)	Aandeel van de beleggingen, %	0%	0%	65%	86%

Betrokkenheid indicatoren	Parameter	2023	2024	% Dek. 2023	% Dek. 2024
Controversiële wapens	Aandeel van de beleggingen, %	0%	0%	0%	100%
Tabak	Aandeel van de beleggingen, %	0%	2%	0%	100%

- Wat waren de doelstellingen van de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan en hoe droeg de duurzame belegging bij tot die doelstellingen?
Niet van toepassing.
- Hoe hebben de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan geen ernstige afbreuk gedaan aan ecologische of sociale duurzame beleggingsdoelstellingen?
Niet van toepassing.

Waren duurzame beleggingen afgestemd op de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten? Details:

OESO	UNGP
Ja	Ja



Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

- ☒ Ja
☐ Nee

Het Fonds heeft bij de beoordeling van de (voorgenomen) investeringen rekening gehouden met de belangrijkste nadelige effecten op duurzaamheidsfactoren door middel van specifieke duurzaamheidsindicatoren. Deze indicatoren worden gebruikt om te beoordelen in hoeverre de investeringen bijdragen aan de gepromote ecologische karakteristieken en sociale kenmerken, inclusief indicatoren van belangrijke nadelige effecten. Dit omvat verschillende fasen in het beleggingsproces, waaronder screening, monitoring en rapportage. We verwijzen naar de tabel met indicatoren voor nadelige effecten op duurzaamheidsfactoren die eerder in dit document is vermeld.

Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

Grootste emittenten	Sector	Land	% Activa
Premier Foods plc	Niet-duurzame consumenten-goederen	Verenigd Koninkrijk	10,1%
Coats Group plc	Duurzame consumenten-goederen	Verenigd Koninkrijk	8,2%
Kardex Holding AG	Industrie	Zwitserland	8,1%
SÜSS MicroTec SE	Informatie- technologie	Duitsland	6,6%
Lectra SA	Informatie- technologie	Frankrijk	4,6%
EL.En. S.p.A.	Gezondheidszorg	Italië	4,5%
SThree plc	Industrie	Verenigd Koninkrijk	4,3%
discoverIE Group plc	Industrie	Verenigd Koninkrijk	4,1%

Belangrijkste ongunstige effecten zijn de belangrijkste negatieve effecten van beleggings-beslissingen op duurzaamheids-factoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandig-heden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding corruptie en omkoping.



De lijst bevat de beleggingen die **het grootste aandeel** beleggingen van het financiële product vormen tijdens de referentie periode, te weten: 01 januari 2024 t/m 31 december 2024.



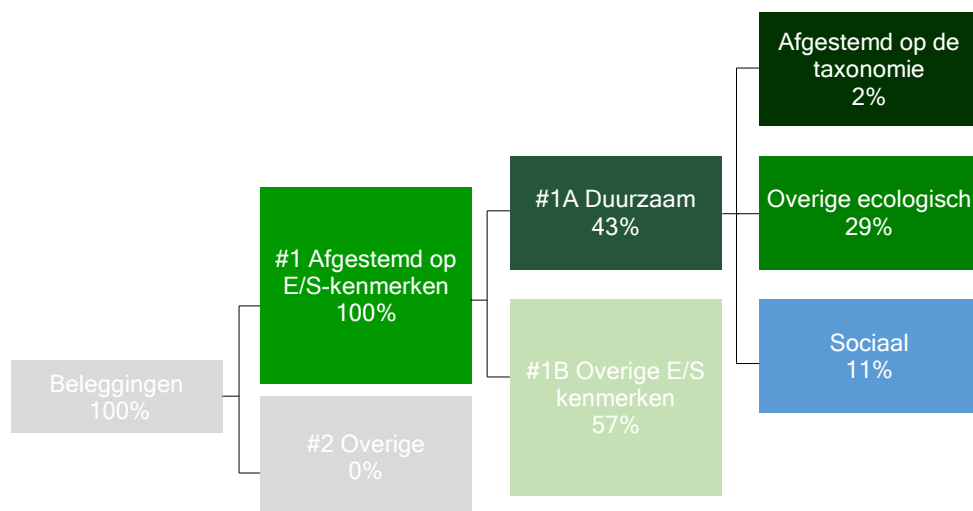
Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?

Hoe zag de activa-allocatie eruit?

De **activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in bepaalde activa.

Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

- de omzet die aangeeft hoe "groen" de ondernemingen waarin is belegd zijn;
- de **kapitaaluitgaven** (CapEx) die laten zien welke groene beleggingen zijn gedaan door de ondernemingen waarin is belegd, die relevant zijn voor een transitie naar een groene economie;
- de **operationele uitgaven** (OpEx) die de groene operationele activiteiten van ondernemingen waarin is belegd weerspiegelen.



#1 Afgestemd op E/S-kenmerken: deze categorie omvat de beleggingen van het financiële product die zijn gedaan om ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot te bereiken. Voor deze beleggingen moeten de ondernemingen waarin is belegd, zich aan de praktijken van goed bestuur houden. Dit beoordelen we als onderdeel van ons beleggingsproces.

#1A Duurzaam: omvat beleggingen die voldoen aan de criteria van duurzame beleggingen. Binnen dit fonds heeft het betrekking op investeringen in een economische activiteit die bijdraagt aan een ecologische doelstelling, beleggingen die in lijn zijn met de EU taxonomie en geen schade toebrengen aan de ecologische of sociale doelstellingen.

#1B Overige E/S-kenmerken: Omvat beleggingen die zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken die niet als duurzame belegging kwalificeren.

#2 Overige: deze categorie omvat de overige beleggingen van het financiële product die niet op de ecologische of sociale kenmerken zijn afgestemd en evenmin als duurzame beleggingen kunnen worden aangemerkt. Wij verwachten dat deze beleggingen 0-10% van de beleggingen van dit fonds uitmaken. Hieronder vallen ook de beleggingen die omwille van liquiditeit en/of herschikking van de portefeuille worden aangehouden.

In welke economische sectoren werd belegd?

Sector	Afgestemd op E/S-kenmerken	Duurzaam	Overige E/S kenmerken	Afgestemd op de taxonomie	Overige ecologisch	Sociaal	Overige
Alle	100%	43%	57%	2%	29%	11%	0%
Communicatiediensten	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Duurzame consumentengoederen	17%	0%	17%	0%	0%	0%	0%
Niet-duurzame consumentengoederen	19%	14%	5%	0%	3%	11%	0%
Financiële dienstverlening	2%	0%	1%	0%	0%	0%	0%
Gezondheidszorg	7%	4%	2%	0%	4%	0%	0%
Industrie	32%	16%	16%	2%	14%	0%	0%
Informatietechnologie	18%	8%	10%	0%	7%	0%	0%
Overige	5%	0%	5%	0%	0%	0%	0%



In welke mate waren de duurzame beleggingen met een milieudoelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

Heeft dit financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen?

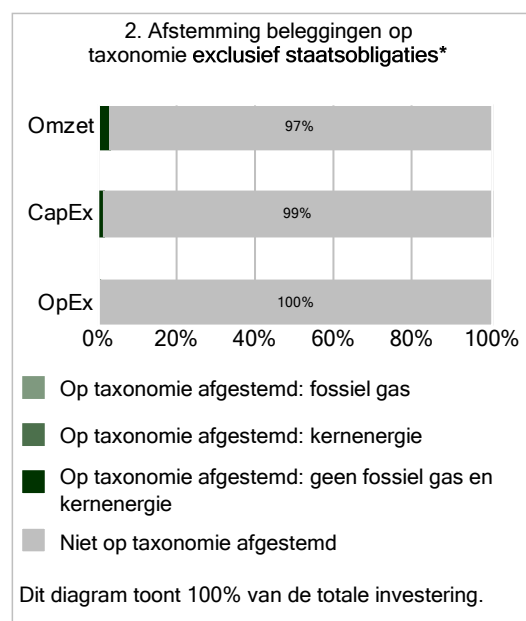
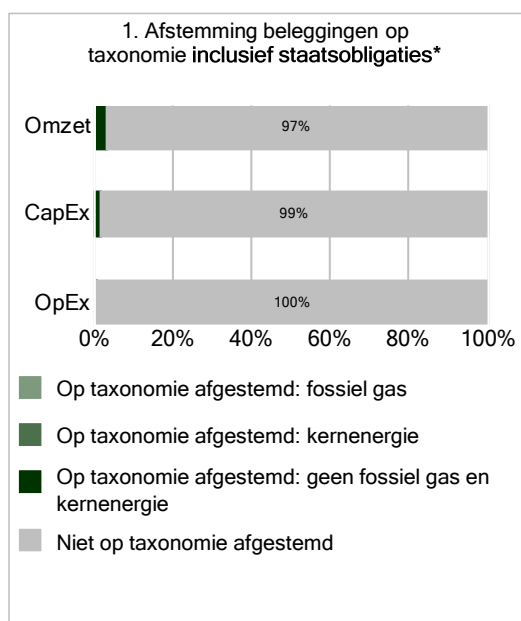
☐ Ja

☐ In fossiel gas

☐ Kernenergie

☒ Nee

De onderstaande grafieken tonen in groen het percentage beleggingen dat was afgestemd op de EU-taxonomie. Er is geen geschikte methode is om te bepalen of staatsobligaties zijn afgestemd op de taxonomie. Daarom toont de eerste grafiek de afstemming op de taxonomie voor alle beleggingen van het financiële product, met inbegrip van staatsobligaties, terwijl de tweede grafiek de afstemming op de taxonomie toont voor de beleggingen van het financiële product exclusief staatsobligaties.



*In deze grafieken omvatten 'staatsobligaties' alle blootstellingen aan overheden

Faciliterende activiteiten maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een milieudoelstelling.

Transitieactiviteiten zijn activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die onder meer broeikasgasemissieniveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.



zijn duurzame beleggingen met een milieudoelstelling die **geen rekening houden met de criteria** voor ecologisch duurzame economische activiteiten in het kader van de Verordening (EU) 2020/852.



Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?
0%



Hoe verhiel het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen zich tot eerdere referentieperiodes?
Vorig jaar was het 2%.



Wat was het aandeel duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die niet op de EU-taxonomie waren afgestemd?
29%



Wat was het aandeel sociaal duurzame beleggingen?
11%



Welke beleggingen zijn opgenomen onder "#2 Overige"? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?

Het type instrumenten dat onder "#2 Overig" valt, omvat investeringen die niet in lijn zijn met de E/S-kenmerken, evenals kasgeld, kaswaarden en derivaten. Het financiële product heeft geen gebruik gemaakt van derivaten om de gepromote ecologische karakteristieken of sociale kenmerken te bereiken. Indien relevant worden minimale ecologische beschermings- of sociale waarborgen in acht genomen.

Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om te voldoen aan de ecologische en/of sociale kenmerken?

Genomen maatregelen: We hebben onze VLK ESG Risk Score gebruikt om ESG-risico's te monitoren en ons engagement framework, dat is gebaseerd op dezelfde ESG risicofactoren, om te engagen op de meest materiële risicofactoren. We hebben het aantal engagements met bedrijven over biodiversiteit verhoogd. Periodiek rapporteren we over onze engagement activiteiten in ons kwartaaloverzicht van het fonds en in ons jaarlijkse verslag over goed ondernemingsbestuur. Voorbeelden van engagement activiteiten zijn te vinden op onze website. We hebben ons stemrecht uitgeoefend volgens ons stembeleid. We hebben ISS gebruikt als adviseur voor volmachtstemming. Alle stemgegevens zijn te vinden op onze website (Proxy Voting Dashboard | Kempen (issgovernance.com)).



INVESTMENT MANAGEMENT

Beethovenstraat 300
1077 WZ Amsterdam
Postbus 75666
1070 AR Amsterdam

productmanagement@vanlanschotkempen.com
vanlanschotkempen.com/investment-management