

Kempen European High Dividend Fund N.V.



KEMPEN
CAPITAL MANAGEMENT

Kempen European High Dividend Fund N.V.
(beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal)

Raad van Toezicht

Drs. B. Vos, voorzitter
G.Th.M. Krijnen RA (t/m 31 december 2015)
C.S.M. Molenaar RBA
Drs. G.L. Sirks

Directie

Kempen Capital Management N.V.,
vertegenwoordigd door:
Drs. P.A.M. Gerla
Drs. H.Th. Luttenberg RBA

Depotbank

Tot 18 maart 2016:
Kempen & Co N.V.
Beethovenstraat 300
1077 WZ Amsterdam

Vanaf 18 maart 2016:
BNP Paribas Securities Services S.C.A.
Herengracht 595
1017 CE Amsterdam

Bewaarder

Vanaf 18 maart 2016:
BNP Paribas Securities Services S.C.A.
Herengracht 595
1017 CE Amsterdam

Fondsadministrateur

Tot 16 juni 2016:
Kempen Capital Management N.V.
Beethovenstraat 300
1077 WZ Amsterdam

Vanaf 16 juni 2016:
BNP Paribas Securities Services S.C.A.
Herengracht 595
1017 CE Amsterdam

**Fund agent, transfer agent en andere
agency diensten**

Kempen & Co N.V.
Beethovenstraat 300
1077 WZ Amsterdam

Externe accountant

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.
Thomas R. Malthusstraat 5
1066 JR Amsterdam

Adres

Beethovenstraat 300
1077 WZ Amsterdam

Postbus 75666
1070 AR Amsterdam

Telefoon

020-348 8910

Website

www.kempen.nl

E-mail

info@kempen.nl

Inhoudsopgave

Profiel	4
Verslag van de Raad van Toezicht	5
Kerncijfers	7
▶ Kerncijfers per aandelenklasse	7
▶ Beleggingsresultaat per aandelenklasse	8
Bestuursverslag	10
▶ Resultaat per aandelenklasse	10
▶ Macro-economische omgeving	10
▶ Ontwikkelingen op de aandelenmarkt	11
▶ Beleggingsbeleid	12
▶ Vooruitzichten	12
▶ Beheersing van de risico's	13
▶ Overige informatie	16
Jaarrekening	21
▶ Balans	21
▶ Winst- en verliesrekening	22
▶ Kasstroomoverzicht	23
▶ Toelichting op de balans, de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht	24
▶ Beleggingen	39
Overige gegevens	43
▶ Aanvullende informatie met betrekking tot KEHDF	43
▶ Controleverklaring van de onafhankelijke externe accountant	45

Profiel

Soort belegging

Kempen European High Dividend Fund N.V. (KEHDF) is een beleggingsinstelling die belegt in een gespreide portefeuille van Europese beursgenoteerde ondernemingen met een verwacht aantrekkelijk dividendrendement.

Doelstelling

De belangrijkste doelstelling van KEHDF is om op lange termijn een hoger totaal beleggingsresultaat (in de vorm van koerswinsten en nettodividenden) te behalen dan de benchmark, de MSCI Europe Total Return Index (berekend in euro's).

Fondskostenmerken

KEHDF is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal en heeft de status van fiscale beleggingsinstelling. KEHDF is een open-end beleggingsinstelling. Dat wil zeggen dat bij KEHDF, behoudens bijzondere omstandigheden als in het prospectus omschreven, dagelijks uitgifte en inname van aandelen plaatsvindt.

Aandelenklassen

KEHDF bestaat uit vijf aandelenklassen, te weten N, R, X, Y en Z. De aandelenklassen verschillen onderling onder andere qua kostenstructuur, beschikbaarstelling aan specifieke distributeurs en handelsplatformen waarmee orders in de aandelenklasse ingelegd kunnen worden. Ultimo boekjaar waren de aandelenklassen N, X en Y actief. Klasse N is beursgenoteerd. Klasse X en Y zijn niet-beursgenoteerd.

Meer informatie over de kostenstructuur per aandelenklasse kunt u vinden in het prospectus op www.kempen.nl/beleggingsfondsen.

Overige informatie

Kempen Capital Management N.V. (KCM) is beheerder van KEHDF. KCM is in die hoedanigheid in het bezit van een vergunning op basis van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en staat als zodanig onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) te Amsterdam. KEHDF is als Instelling voor Collectieve Belegging in Effecten (ICBE) opgenomen in het register beleggingsinstellingen van de AFM onder de vergunning van KCM.

Voor (de aandelenklassen van) KEHDF zijn een Essentiële Beleggersinformatie en een prospectus opgesteld met informatie over o.a. het product, de kosten en de risico's. Deze documenten zijn kosteloos verkrijgbaar ten kantore van KCM en kunnen eveneens geraadpleegd worden op www.kempen.nl/beleggingsfondsen.

Verslag van de Raad van Toezicht

Hierbij bieden wij u de jaarrekening over het boekjaar 2015/2016 aan, zoals opgemaakt door de beheerder, KCM, alsmede het bestuursverslag.

De Raad van Toezicht (RvT) heeft zich ervan vergewist dat de beheerder zich in het boekjaar bij de uitvoering van zijn beheertaak heeft laten leiden door de *'Principles of Fund Governance'*.

Richtlijnen voor verantwoord bestuur

In de Wft is in het kader van een integere bedrijfsvoering en een zorgvuldige dienstverlening bepaald dat beheerders van beleggingsinstellingen belangenverstrengelingen tegengaan en handelen in het belang van beleggers (art. 4:11, 4:14 en 4:25 Wft).

Voor beheerders van beleggingsinstellingen die vallen onder toezicht van de AFM, heeft de brancheorganisatie *Dutch Fund and Asset Management Association* (DUFAS) een set richtlijnen opgesteld, de *'Principles of Fund Governance'*. Doel hiervan is om nadere richtlijnen te geven voor de organisatorische opzet en werkwijze van beheerders van beleggingsinstellingen. Daarmee wil DUFAS waarborgen scheppen voor de integere uitoefening van de bedrijfsvoering en een zorgvuldige dienstverlening.

Alle beleggingsinstellingen die KCM beheert en die onder toezicht staan van de AFM, fungeren onder een toezichtsorgaan, de RvT. De belangrijkste taak van de RvT is erop toe te zien dat KCM als beheerder van de onder toezicht staande beleggingsinstellingen handelt in het belang van de deelnemers in die beleggingsinstellingen, en dat ze haar organisatie zo inricht dat belangen tegenstellingen worden tegengegaan. De rol van de RvT ligt ook vast in de *'Principles of*

Fund Governance', waarin KCM de DUFAS-richtlijnen heeft geïmplementeerd en vastgelegd. Dit document is beschikbaar via www.kempen.nl.

De RvT heeft tevens een adviesfunctie. De taken en bevoegdheden van de RvT zijn vastgelegd in een reglement, waarin ook een lijst van besluiten is opgenomen, waarvoor goedkeuring van de RvT is vereist. Dit reglement is eveneens te vinden op www.kempen.nl.

Werkzaamheden in het boekjaar

In december 2015 is de heer Molenaar voor een periode van vier jaar herbenoemd tot lid van de RvT. Per 1 januari 2016 is de heer Krijnen teruggetreden. De RvT is de heer Krijnen zeer erkentelijk voor de inzet en kennis die hij gedurende vele jaren aan de beleggingsfondsen van KCM heeft betoond.

De RvT heeft in het boekjaar 2015/2016 vijfmaal vergaderd, waarbij één vergadering telefonisch heeft plaatsgevonden. De RvT heeft zich tijdens deze vergaderingen onder meer laten informeren over het door de fondsen gevoerde beleggingsbeleid, de behaalde performance, de uitgifte en inname van deelnemingsrechten, alsmede de kosten en de compliance rondom de beleggingsfondsen. Verder heeft de RvT zich laten informeren over de verslaglegging, de (administratieve) organisatie, de ontwikkelingen in de markt en de wet- en regelgeving. Ze heeft tevens, conform het reglement van de RvT, een aantal door de beheerder voorgestelde wijzigingen in het fonds besproken en goedgekeurd.

Belangrijke wijzigingen waarvoor instemming is gevraagd en verleend, betreffen de aanstelling van BNP Paribas Securities Services S.C.A. als bewaarder, de uitbesteding van de fondsadministratie aan

BNP Paribas Securities Services S.C.A. en de introductie van verschillende aandelenklassen.

Jaarverslag 2015/2016

Wij hebben het jaarverslag 2015/2016 uitvoerig besproken met de beheerder en de externe accountant, Pricewaterhouse-Coopers Accountants N.V. In de vergadering van 7 december 2016 heeft de externe accountant een toelichting gegeven op de uitgevoerde controles van de jaarrekeningen. Op de vergadering van 16 maart 2016 is de externe accountant van het ISAE 3402 type 2-rapport 2015, Ernst & Young Accountants LLP, aanwezig geweest voor een toelichting en een gesprek over het rapport.

Amsterdam, 15 december 2016

Raad van Toezicht

Kerncijfers

► Kerncijfers per aandelenklasse

Klasse N	2015/2016	2014/2015	2013/2014	2012/2013	2011/2012
Eigen vermogen (vóór winstbestemming, ultimo) (x € 1.000)	130.195	730.644	764.916	616.050	410.898
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	19.796.066	107.388.171	107.473.763	92.035.077	68.847.087
Intrinsieke waarde per aandeel (vóór winstbestemming, ultimo) (€)	6,58	6,80	7,12	6,69	5,97
Dividend per aandeel over het boekjaar (€)	0,33 ¹	0,337	0,326	0,309	0,30
Beleggingsresultaat, berekend op basis van de intrinsieke waarde (%)	1,6	0,0	11,3	17,6	25,8
Som der bedrijfsopbrengsten (x € 1.000)	10.387	10.161	79.173	93.426	67.952
Som der bedrijfslasten (x € 1.000)	4.750	6.520	7.006	7.872	4.108
Resultaat (x € 1.000)	5.637	3.641	72.167	85.554	63.844

Klasse X	2015/2016
Eigen vermogen (vóór winstbestemming, ultimo) (x € 1.000)	89.620
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	13.624.057
Intrinsieke waarde per aandeel (vóór winstbestemming, ultimo) (€)	6,58
Dividend per aandeel over het boekjaar (€)	0,08 ¹
Beleggingsresultaat, berekend op basis van de intrinsieke waarde (%)	1,6
Som der bedrijfsopbrengsten (x € 1.000)	(1.783)
Som der bedrijfslasten (x € 1.000)	37
Resultaat (x € 1.000)	(1.746)

¹ Dit betreft de over het boekjaar uitgekeerde (interim)dividenden en is tevens het dividendvoorstel.

Klasse Y	2015/2016
Eigen vermogen (vóór winstbestemming, ultimo) (x € 1.000)	434.061
Aantal uitstaande aandelen (ultimo)	65.980.554
Intrinsieke waarde per aandeel (vóór winstbestemming, ultimo) (€)	6,58
Dividend per aandeel over het boekjaar (€)	0,16 ²
Beleggingsresultaat, berekend op basis van de intrinsieke waarde (%)	1,6
Som der bedrijfsopbrengsten (x € 1.000)	8.639
Som der bedrijfslasten (x € 1.000)	490
Resultaat (x € 1.000)	8.149

► Beleggingsresultaat per aandelenklasse

Klasse N	2015/2016 €	2014/2015 €	2013/2014 €	2012/2013 €	2011/2012 €
Inkomsten	0,31	0,32	0,31	0,31	0,32
Waardeveranderingen	(0,20)	(0,22)	0,48	0,84	0,81
Bruto beleggingsresultaat	0,11	0,10	0,79	1,15	1,13
Kosten	0,05	0,06	0,07	0,10	0,07
Netto beleggingsresultaat	0,06	0,04	0,72	1,05	1,06

Klasse X	2015/2016 €
Inkomsten	0,00
Waardeveranderingen	(0,13)
Bruto beleggingsresultaat	(0,13)
Kosten	0,00
Netto beleggingsresultaat	(0,13)

² Dit betreft het in het boekjaar uitgekeerde (interim)dividend en is tevens het dividendvoorstel.

Klasse Y	2015/2016 €
Inkomsten	0,04
Waardeveranderingen	0,09
Bruto beleggingsresultaat	0,13
Kosten	0,01
Netto beleggingsresultaat	0,12

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 (klasse N 88.503.282; klasse X 13.702.259 en klasse Y 67.022.177), gebaseerd op het aantal dagen dat de intrinsieke waardebepaling plaatsvindt gedurende het boekjaar. Voor de kerncijfers over het boekjaar 2012/2013 en eerder is het gemiddeld aantal aandelen gehanteerd, berekend als het gewogen gemiddelde van de uitstaande aandelen primo, medio en ultimo boekjaar.

Bestuursverslag

Hierbij brengen wij verslag uit over het boekjaar 2015/2016 van KEHDF, dat de periode omvat van 1 oktober 2015 tot en met 30 september 2016. In dit bestuursverslag komen eerst de resultaten van KEHDF aan bod, waarna de macro-economische omgeving en de marktontwikkelingen worden toegelicht. Vervolgens komt het beleggingsbeleid aan bod. Na een beknopt vooruitzicht voor het komend boekjaar volgt informatie over andere relevante onderwerpen.

► Resultaat per aandelenklasse

In de tabel hieronder staan de rendementen op basis van de intrinsieke waarde en de beurskoers weergegeven. Er is rekening gehouden met het in het boekjaar uitgekeerde dividend.

Dividendvoorstel

Voorgesteld wordt om over het boekjaar 2015/2016 een contant dividend van € 0,33 per gewoon aandeel N, € 0,16 per gewoon aandeel Y en € 0,08 per gewoon aandeel X uit te keren. Dit bedrag is voor klasse N in de vorm van vier (interim)dividenden betaalbaar gesteld in februari, mei, augustus en november 2016, voor klasse Y in de vorm van een (interim)dividend in augustus en november 2016 en voor klasse X in de vorm van een (interim)dividend in november 2016, zodat geen slotdividend resteert.

► Macro-economische omgeving

Het jaar 2016 begon turbulent op de financiële markten door zorgen over de macro-economie. De vrees nam net als in oktober en november 2015 toe dat Chinese beleidmakers de renminbi sterk zouden laten

30-09-2016	Klasse N	Klasse X	Klasse Y
Waardes per aandelenklasse (€):			
Beurskoers	6,56	6,56	6,56
Intrinsieke waarde (vóór winstbestemming)	6,58	6,58	6,58
Uitgekeerd dividend per aandeel in het boekjaar	0,33	-	0,08
Performance (%) over het boekjaar op basis van:			
Beurskoers	1,1	1,1	1,1
Intrinsieke waarde	1,6	1,6	1,6
Benchmark	1,9	1,9	1,9
Underperformance (%) over het boekjaar t.o.v. de benchmark op basis van:			
Beurskoers	(0,8)	(0,8)	(0,8)
Intrinsieke waarde	(0,3)	(0,3)	(0,3)
Totale fondsomvang (x € 1.000) beleggingsinstelling:	653.876		

devalueren en dat de economie hard zou landen. Deze zorg is inmiddels weggeëbd. De Chinese beleidsmakers hebben laten weten niet uit te zijn op een dergelijke devaluatie en er lijkt hen veel aan gelegen om de groei-doelstelling van 6,5% per jaar voor de periode 2016 tot 2020 te behalen. Elke keer als de groei te snel vertraagt, wordt de kredietkraan opengedraaid en worden er infrastructurele investeringen gepleegd. Het zorgt ervoor dat de economische groei met horten en stoten verloopt.

Een tweede factor waarover beleggers zich zorgen maakten was de sterke daling van de olieprijs als gevolg van overaanbod. Hoewel sommige economieën hier profijt van hadden waren de gevolgen van lagere olieprijsen niet alleen positief. Olie-exporterende landen en bedrijven kregen het in de eerste helft van 2016 moeilijk. Dit is waarschijnlijk ook de reden dat de OPEC inmiddels heeft aangekondigd om de olieproductie te willen gaan verlagen. Over de nieuwe productiequota is evenwel geen overeenstemming bereikt.

De lagere olieprijsen zorgden aan het begin van 2016 ook voor een daling van de inflatieverwachtingen. Voor de ECB was dit aanleiding om monetair te stimuleren, onder andere door een verlaging van de depositorente en een uitbreiding van het kwantitatieve verruimingsprogramma met bedrijfsobligaties. De Bank of Japan (BoJ) heeft haar monetaire beleid aan het begin van 2016 ook verruimd, maar na de negatieve reactie van beleggers is zij voorzichtiger geworden. Verdere stimulering is uitgebleven, maar wel presenteerde de BoJ een nieuw monetair beleidsraamwerk. De Fed kondigde in december 2015 de eerste renteverhoging in bijna een decennium aan, maar sindsdien waren er

keer op keer redenen om geen verdere rentestappen te zetten.

Momenteel speelt politiekrisico de economie parten. De wens van een nipte meerderheid van de Britten om uit de Europese Unie te treden kwam voor velen onverwacht. De diepgewortelde onvrede die tot uiting is gekomen in het debat rond Brexit is niet alleen een Brits probleem. Elders neemt de onvrede onder de bevolking ook toe. Zo won de anti-establishment kandidaat Trump tegen de verwachtingen in de presidentsverkiezingen in de VS.

► Ontwikkelingen op de aandelenmarkt

Europese aandelenmarkten lieten over het boekjaar twee gezichten zien. Het vierde kwartaal van 2015 liet een sterk positief resultaat zien van 5,3%, terwijl de eerste negen maanden van 2016 een performance van -3,3% lieten zien. KEHDF bleef met een stijging van 3,9% achter in het sterke vierde kwartaal van 2015, maar in de neergaande periode van januari tot en met september 2016 versloeg het fonds met een resultaat van -2,2% de benchmark. De beleggingsstrategie van KEHDF laat historisch gezien haar relatieve toegevoegde waarde vooral zien in dalende en meer onzekere aandelenmarkten.

De Europese aandelenmarkt heeft de afgelopen jaren sterk gepresteerd, waarbij KEHDF moeite had om het tempo volledig bij te houden. Het eerste kwartaal van 2016 liet een kentering zien. Er kwam meer nadruk te liggen op de waardering van aandelen, terwijl ook de volatiliteit toenam. Dit zijn omstandigheden die in het voordeel werken van KEHDF.

Gedurende het boekjaar behoorden informatietechnologie, basismaterialen en energie tot de best presterende sectoren. De prijzen van veel grondstoffen (ijzererts, olie) herstelden fors de laatste maanden en dat stuwde de cyclische sectoren. De sector financiële waarden behoorde tot de minst presterende sector, al werd dit vooral veroorzaakt door de zwakke prestaties van de subsector banken. Rentemarges blijven onder druk staan, terwijl de regulering steeds stringenter wordt.

► Beleggingsbeleid

Zoals beschreven, liet de relatieve performance van KEHDF twee gezichten zien over het boekjaar. In het vierde kwartaal van 2015 droeg de aandelenselectie licht negatief bij aan de relatieve performance. Er was weinig aandacht voor waardering. Vooral cyclische ondernemingen met onzekere kortetermijnvooruitzichten stonden onder druk (energie, basismaterialen).

In het eerste kwartaal van 2016 vond een omslag plaats en gedurende de eerste negen maanden droeg de aandelenselectie sterk positief bij aan het relatieve rendement. Vooral de sector financiële waarden, die als sector zwak presteerde, droeg sterk positief bij (net als in het vierde kwartaal 2015) door onze voorkeur voor de beter presterende aandelen zoals verzekeraars. De allocatie naar sectoren droeg negatief bij. Onze overwegingen in de zwakst presterende sectoren telecommunicatie en financiële waarden hielpen niet.

We voerden in het boekjaar viermaal de kwartaalherweging door. De recente zwakkere markt heeft kansen geboden om nieuwe, aantrekkelijk geprijsde aandelen aan de portefeuille toe te voegen. Daarnaast zien

we een grote dispersie in waardering, zowel binnen sectoren als tussen sectoren. Voorbeelden van aantrekkelijk gewaardeerde aandelen die zijn toegevoegd zijn Pearson, Edenred, Boskalis, BT Group, Swatch Group, Britvic en Randstad. Aandelen die zijn verkocht waren vaak niet meer aantrekkelijk gewaardeerd door sterke koersstijgingen, zoals Vinci, Ladbroke's en Electrocomponents.

Voor meer actuele ontwikkelingen en commentaren verwijzen wij naar onze maandberichten die te vinden zijn op www.kempen.nl/beleggingsfondsen. Tevens vindt u hier de actuele samenstelling van het beheerteam en de portefeuille.

► Vooruitzichten

Algemeen

Wij verwachten dat de Amerikaanse economie het komende jaar geen sterke impuls krijgt. De condities op de arbeidsmarkt zijn inmiddels echter krap genoeg om voor loondruk te gaan zorgen. Tezamen met het wegvallen van basiseffecten door stabilisatie van de olieprijs zal de inflatie in het komende jaar oplopen. Dit zal voor de Fed aanleiding zijn om de rente geleidelijk verder te verhogen.

Brexit heeft minder grote gevolgen voor de Britse economie dan we aanvankelijk aannamen. Dit neemt niet weg dat de groei in het komende jaar aanzienlijk lager zal uitvallen dan in 2016. Door onzekerheid stellen bedrijven hun investeringen uit. Voor de BoE zal dit aanleiding zijn om het monetaire beleid nog iets te verruimen, ook al neemt de inflatoire druk door depreciatie van de sterling fors toe.

Brexit zal nauwelijks een impact hebben op de economie van de eurozone. We verwachten dat de economie ongeveer in hetzelfde tempo zal groeien als dit jaar, maar de neerwaartse risico's blijven groot. Niet alleen gooien de verschillende referenda en verkiezingen mogelijk roet in het eten, ook blijft de eurozone kampen met tal van frequent terugkerende problemen, zoals in de bankensector en de vluchtelingencrisis. Door de magere groeivoorzichten blijft de inflatie voorlopig onder de inflatiedoelstelling van de ECB liggen. We verwachten dan ook dat de ECB gaat besluiten om het opkoopprogramma na maart 2017 te verlengen, waarbij mogelijk wel de hoeveelheid aan maandelijkse opkopen neerwaarts wordt bijgesteld.

In Japan komen de groei en inflatie wederom niet van de grond, ondanks het extreem ruime monetaire beleid van de BoJ en het nieuwe stimuleringspakket van de overheid.

Stabilisatie van de Chinese economie door monetaire en budgettaire stimulering en hogere olieprijsen pakt goed uit voor opkomende landen. Bovendien krijgen centrale banken aldaar meer ruimte om de economie monetair te stimuleren door de langzame daling van inflatie van zeer hoge niveaus. Qua groei zal in veel opkomende landen in het komende jaar de weg naar boven weer worden ingeslagen.

Vooruitzichten KEHDF

De vooruitzichten voor KEHDF lijken veelbelovend. Allereerst rekenen we de komende tijd op beperkte aandelenrendementen in het algemeen: het programma van kwantitatieve verruiming heeft ervoor gezorgd dat toekomstige rendementen naar voren zijn gehaald. Wij verwachten dat het dividend vervolgens weer een belangrijk onderdeel van het

totaalrendement gaat vormen. Ten tweede verwachten wij dat de hogere volatiliteit ertoe leiden dat onze driemaandelijks herweging waarde gaat toevoegen. Tot slot verwachten we dat onze gedisciplineerde waarderingsaanpak gaat uitbetalen. De eerste tekenen hiervoor zijn in 2016 zichtbaar.

We blijven ons vizier op aantrekkelijk gewaardeerde ondernemingen richten. Wanneer we onze waarderingsanalyse uitvoeren, eisen wij dat de waardering van onze aandelen via een veiligheidsmarge steun biedt. We gebruiken een Earnings Power Value-benadering (EPV) die gebaseerd is op het waarderingsraamwerk van de Columbia Business School. Met behulp van EPV kunnen we drie waarderingscomponenten onderscheiden: de waarde van de activa, het winstgenererend vermogen en de waarde van het groeipotentieel. Het raamwerk maakt beter inzichtelijk waar de belegger voor betaalt, rekening houdend met een normalisering van de winstgevendheid.

KEHDF biedt een voortschrijdend dividendrendement van zo'n 4,8%. We blijven voor de nabije toekomst optimistisch over de vooruitzichten voor dividendgroei.

► Beheersing van de risico's

KCM Risk Management ziet toe op de naleving van de beleggingsrestricties. Deze beleggingsrestricties zijn een gedetailleerde en concrete uitwerking van de in het prospectus genoemde restricties die gelden ten aanzien van het beleggingsbeleid. In geval van een mogelijke afwijking van deze beleggingsrestricties, bespreekt KCM Risk Management deze met de portfolio manager. Indien nodig rapporteert KCM Risk

Management de afwijking aan de directie en worden correctieve maatregelen getroffen. De directie bewaakt tevens het voldoen aan wet- en regelgeving en aan de beursvoorschriften.

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

Risicofactoren

Het doel van KEHDF 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.

KEHDF is geschikt voor beleggers die accepteren dat het rendement van het fonds volatiel is en die mogelijke significante verliezen kunnen dragen.

Met betrekking tot KEHDF is sprake van verschillende financiële risico's, waarvan de belangrijkste risico's hieronder uiteengezet worden. Voor een gedetailleerde toelichting en een overzicht van de overige risico's waaraan KEHDF onderhevig kan zijn, inclusief het raamwerk dat KCM heeft opgezet om deze risico's te beheersen, verwijzen wij naar het prospectus en/of naar de beleidsstukken van KCM ten aanzien van het risicomanagement van de hieronder genoemde risicocategorieën.

KCM Risk Management rapporteert periodiek aan de RvT over deze verschillende risicocategorieën.

Marktrisico

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

KCM Risk Management brengt op dagbasis in kaart wat de omvang is van het marktrisico van dit fonds. Dit kan worden uitgedrukt in een exposure of een Value-at-Risk (VaR, wel of niet versus een benchmark), en kan worden aangevuld met de uitkomsten van verscheidene stress-scenario's. De waardes van deze risicomaatstaven worden vergeleken met de limieten die voor ICBE-fondsen gelden (100% met betrekking tot global exposure gecreëerd door het gebruik van derivaten), en versus eventuele additionele grenzen die in het prospectus zijn aangegeven. Mochten de uitkomsten deze grenzen te dicht naderen, dan zal de

portefeuille in overleg met de portfolio managers worden bijgestuurd.

Gedurende het boekjaar 2015/2016 zijn de exposures en VaR's van dit fonds ruim binnen de geldende limieten gebleven. Ultimo september 2016 was de global exposure 0% - er werd immers geen gebruik gemaakt van derivaten. Ultimo september 2016 was de VaR 37,2%. Dit wil zeggen dat verwacht wordt dat er slechts 1% kans is dat het verlies door mogelijk zeer negatieve marktbevingen in de periode van 1 jaar meer zal zijn dan 37,2% van de waarde van het fonds. Dit is een waarde die in lijn is met andere aandelenfondsen.

Rendementsrisico

Het staat niet vast dat KEHDF zijn beleggingsdoelstelling zal halen. De beheerder kan de verdeling van de door hem geselecteerde beleggingen over de diverse categorieën aanpassen op basis van de marktvooruitzichten. KEHDF 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 KEHDF. De geselecteerde individuele beleggingen kunnen zowel een positieve als negatieve invloed hebben op het rendement en het risico van KEHDF. Het rendement dat KEHDF realiseert tussen het moment van aan- en verkoop van een aandeel in een van de aandelenklassen van KEHDF staat vooraf niet vast en wordt op geen enkele wijze door KEHDF gegarandeerd.

Concentratierisico

KEHDF kan zijn beleggingen beperken tot financiële instrumenten van uitgevende instellingen die actief zijn in dezelfde sector, regio of op dezelfde markt. Hierdoor kunnen gebeurtenissen die van invloed zijn op deze

ondernemingen de waarde van de portefeuille van KEHDF meer beïnvloeden dan bij een minder geconcentreerde portefeuille. KEHDF kan hierdoor volatieler zijn en een groter verliesrisico kennen dan een ruimer gediversifieerd fonds. Voor nadere kwantitatieve informatie over het concentratierisico wordt verwezen naar de portefeuillevverdeling in het hoofdstuk beleggingen, onderdeel van de jaarrekening. Hier vindt u tevens de sectorverdeling van KEHDF per 30 september 2016.

Valutarisico

Omdat de financiële instrumenten die door KEHDF worden gehouden in een andere valuta dan de basisvaluta kunnen luiden, kan KEHDF 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 KEHDF beïnvloeden en daarnaast ook de waarde van door KEHDF ontvangen dividenden en rente en de winst en verlies gemaakt door KEHDF. 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 KEHDF 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 KEHDF, is het niet vereist dat KEHDF dient te zorgen voor bescherming tegen of afdekking van het wisselkoersrisico voor een transactie.

Voor nadere kwantitatieve informatie over het valutarisico wordt verwezen naar de portefeuilleverdeling in het hoofdstuk beleggingen, onderdeel van de jaarrekening, waar ook de valutaverdeling per 30 september 2016 wordt weergegeven.

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

Hefboomrisico

KEHDF kan gebruikmaken van leverage door tijdelijk maximaal 10% 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 KEHDF verhogen. Leverage brengt grote risico's met zich mee. Indien KEHDF 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. Per 30 september 2016 zijn de activa van KEHDF geheel gefinancierd met eigen vermogen.

Risico wijziging fiscale positie of wetgeving

Potentiële aandeelhouders die twijfels hebben over hun fiscale positie worden geadviseerd hun eigen belastingadviseur te raadplegen. Omdat bepaalde landen fiscale regimes kunnen hebben die onduidelijk zijn of onderhevig zijn aan veranderingen in de uitleg of wetgeving (die al dan niet met

terugwerkende kracht kunnen ingaan), kan KEHDF onderworpen worden aan extra belastingen waarop op de datum van het jaarverslag of op het moment dat de beleggingen werden uitgevoerd, gewaardeerd of verkocht, niet is geanticipeerd.

Als gevolg van de FBI-status (fiscale beleggingsinstelling) kan KEHDF – onder voorwaarden – afdrachtvermindering dividendbelasting claimen. Het bedrag van de afdrachtvermindering wordt per aandelenklasse vastgesteld met inachtneming van de fiscale status van de aandeelhouders in de betreffende aandelenklasse. Het bedrag van de afdrachtvermindering wordt verminderd indien en in welke mate bijvoorbeeld fiscaal vrijgestelde aandeelhouders deelnemen in het fonds.

Indien KEHDF op enig moment niet (meer) voldoet aan één van de vereisten voor toepassing van het regime van de fiscale beleggingsinstelling, kan het fonds tegen het normale tarief onderworpen worden aan de vennootschapsbelasting.

► Overige informatie

Wijziging wet- en regelgeving

Op 23 juli 2014 is de aangepaste richtlijn inzake Instellingen voor Collectieve Beleggingen in Effecten (ICBE-Richtlijn) gepubliceerd. Nederland heeft deze richtlijn tijdig omgezet in nationale regels. Vanaf 18 maart 2016 moeten KCM (beheerder) en KEHDF aan deze nieuwe regels voldoen.

Deze aangepaste richtlijn heeft tot doel het vertrouwen van beleggers in ICBE's te vergroten door eisen te stellen aan het beloningsbeleid van beheerders en het

verscherpen van de vereisten betreffende de taken en de aansprakelijkheid van de bewaarders.

Met ingang van 18 maart 2016, hebben er als gevolg van deze regelgeving wijzigingen in KEHDF plaatsgevonden, waarvan hieronder de voornaamste toegelicht worden.

Bewaarder

Als gevolg van de invoering van de aangepaste ICBE-Richtlijn hebben de beheerder en beleggingsinstellingen die onder deze regelgeving invallen, een ICBE-bewaarder aangesteld. Deze bewaarder controleert onder andere de kasstromen en rekeningen. BNP Paribas Securities Services S.C.A. treedt op als ICBE-bewaarder voor KEHDF.

Beloningsbeleid

Vanaf 18 maart 2016 zijn er verscherpte regels van toepassing ten aanzien van het beloningsbeleid van beheerders van ICBE's. Deze eisen beogen met name te voorkomen dat een beloningsstructuur schadelijke gevolgen kan hebben voor goed risicobeheer en degelijke beheersing van het risicogedrag van individuele personen. In het prospectus en in de jaarrekening is een samenvatting van het beloningsbeleid opgenomen.

Overige wijzigingen

Naast wijzigingen die voortvloeien uit de ICBE-Richtlijn, hebben er andere wijzigingen plaatsgevonden, die hieronder worden toegelicht.

Introductie aandelenklassen

In de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders die werd gehouden op 27 mei 2016 werd instemming verleend tot aanpassing van de statuten die in werking

traden op 13 juni 2016. De aanpassingen betreffen de introductie van verschillende aandelenklassen binnen KEHDF. Het betreft de introductie van vier extra aandelenklassen, te weten R, X, Y, Z, die kunnen bestaan naast de reeds in omloop zijnde beursgenoteerde aandelen van KEHDF. De aandelenklassen verschillen onderling onder andere qua kostenstructuur, beschikbaarstelling aan specifieke distributeurs en handelsplatformen waarmee orders in de aandelenklasse ingelegd kunnen worden. De reeds bij Euronext in de notering opgenomen aandelen hebben per 13 juni 2016 de toevoeging N gekregen.

Op 6 september 2016 is aandelenklasse X gelanceerd. Naast een beheervergoeding en een service fee is uitsluitend voor aandelenklasse X ook een prestatievergoeding van toepassing die maximaal 0,20% op jaarbasis bedraagt. Op 20 juli 2016 is aandelenklasse Y gelanceerd. Aandelenklassen R en Z zijn inactief.

Meer informatie over de kostenstructuur per aandelenklasse kunt u vinden in het prospectus en de toelichting op www.kempen.nl/beleggingsfondsen.

Toekennen van maximale capaciteit

De beheerder kan bepaalde distributeurs ten behoeve van inschrijvingen voor hun cliënten een vaste capaciteit in een aandelenklasse toekennen. Dit betekent dat indien de beheerder besluit kooporders voor KEHDF niet langer te accepteren of slechts gelimiteerd vanwege het bereiken van de maximale omvang van de beleggingsstrategie dat:

- Een aandelenklasse nog steeds open kan zijn voor aankooporders die via een distributeur worden ingelegd die de aan hem toegekende capaciteit nog niet heeft bereikt.

- Aankooporders in een aandelenklasse via een distributeur kunnen worden geweigerd indien de desbetreffende distributeur de toegekende capaciteit heeft bereikt.

In het vaststellen van de maximale omvang van de beleggingsstrategie wordt rekening gehouden met de aan distributeurs toegekende capaciteit.

Uitbesteding administratie

De fondsadministratie van KEHDF is per 16 juni 2016 uitbesteed aan BNP Paribas Securities Services S.C.A., de partij die sinds 18 maart 2016 ook als bewaarder van KEHDF is aangesteld. Vóór 16 juni 2016 was KCM de fondsadministrateur.

Class actions

De beheerder heeft een beleid opgesteld ten aanzien van deelname aan class action rechtszaken. Indien de beheerder besluit om deel te nemen aan een class action rechtszaak, zal de deelname worden gemeld op de website www.kempen.nl/beleggingsfondsen en in het jaarverslag van KEHDF. Wanneer er opbrengsten voortvloeien uit de deelname aan de class action, zal de opbrengst ten goede komen van KEHDF. Gedurende het boekjaar was geen sprake van een class action.

Verlaging van de service fee voor KEHDF per 1 april 2016

Tot 1 april 2016 was de staffel en daarbij horende service fee 0,20% voor KEHDF. Met ingang van 1 april 2016 is de staffel aangepast en is de service fee voor KEHDF voor de rest van het boekjaar, dat loopt tot en met 30 september 2016, met ingang van 1 april 2016 vastgesteld op 0,10%. De aangepaste staffel die vanaf 1 april 2016 van toepassing is, luidt:

Indien de fondsomvang per de laatste dag van het voorgaande boekjaar:

- kleiner of gelijk is aan € 200 miljoen dan bedraagt de service fee 0,20% op jaarbasis;
- groter is dan € 200 miljoen dan bedraagt de service fee 0,15% op jaarbasis;
- groter is dan € 700 miljoen dan bedraagt de service fee 0,10% op jaarbasis.

Op basis van de omvang van KEHDF per laatste dag van het vorig boekjaar dat eindigde op 30 september 2015, komt de service fee met ingang van 1 april 2016 uit op 0,10%.

Transferagent en andere agency diensten

Met ingang van 2017 wordt F. van Lanschot Bankiers N.V. aangesteld als transferagent en agency services provider.

Interne beheersing en vergunning

Inleiding

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

KCM is in het bezit van vergunningen op basis van de artikelen 2:65 en 2:69b van de Wft en staat als zodanig onder toezicht van de AFM te Amsterdam. KCM is een dochteronderneming van Kempen & Co N.V., die op haar beurt een dochteronderneming van F. van Lanschot Bankiers N.V. is.

Verrichte werkzaamheden

De directie 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 121 van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo) en de Wft. Voor de directie hebben de *'Principles of Fund Governance'* als leidraad gefungeerd in de uitvoering van haar werkzaamheden voor KEHDF. Dit document is te raadplegen op www.kempen.nl.

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

Door middel van een beoordeling worden periodiek op stelselmatige wijze de significante risico's bij KCM geïdentificeerd en beoordeeld. Deze risicobeoordelingen worden gefaciliteerd door de afdeling Risk Management van Kempen & Co N.V. (tot 1 april 2016, vanaf 1 april 2016 Group Risk Management Van Lanschot Groep), in overleg met de Interne Accountants Dienst en Compliance. Tevens vindt periodiek een beoordeling plaats van de interne beheersingsmaatregelen die zijn opgesteld om risico's te mitigeren en worden deze, indien nodig, geactualiseerd.

Jaarlijks wordt de effectiviteit van de interne beheersingsmaatregelen met betrekking tot de vermogensbeheeractiviteiten binnen KCM getoetst door middel van een ISAE 3402-controle (*International Standard on Assurance Engagements*). Deze controle wordt gedaan door een onafhankelijke, externe accountant waarbij een assurance rapportage wordt afgegeven. Naar

aanleiding hiervan is voor het kalenderjaar 2015 een ISAE 3402 type II-rapport opgesteld. De directie van KCM is voornemens om ook voor het kalenderjaar 2016 een ISAE 3402 type II-rapport op te stellen.

Oordeel

Het geheel van direct toezicht en overige werkzaamheden geeft de directie geen aanleiding om te concluderen dat de opzet van de administratieve organisatie en de daarin opgenomen interne beheersingsmaatregelen als bedoeld in artikel 121 van het BGfo niet voldoen aan de uitgangspunten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving.

De directie heeft geen aanleiding te concluderen dat de administratieve organisatie en de daarin opgenomen interne beheersingsmaatregelen gedurende het afgelopen boekjaar materiële tekortkomingen hebben vertoond.

Code Vermogensbeheerders DUFAS

KCM is lid van DUFAS, de Nederlandse vereniging van beleggingsinstellingen en vermogensbeheerders. DUFAS heeft in 2014 de Code Vermogensbeheerders vastgesteld. Het verslag van KCM over de toepassing van deze code is te raadplegen op www.kempen.nl/asset-management/corporate-governance-beleggingsinstellingen.

ESG-beleid

KCM biedt haar klanten een verantwoorde beleggingsoplossing. Dit betekent dat ook niet-financiële criteria zijn geïntegreerd in het beleggingsproces. Vaak worden deze criteria 'ESG-criteria' genoemd. ESG staat voor *environmental*, *social* en *governance*. 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.

De portefeuilles van de eigen en externe fondsbeheerders worden periodiek gescreend op ESG-issues. Door middel van deze screening wordt onderzocht of er ondernemingen in de portefeuilles aanwezig zijn die met hun bedrijfsactiviteiten in meer of mindere mate in conflict zijn met de door KCM gehanteerde ESG-criteria. Als betrokken aandeelhouder met een langetermijnhorizon gaan we in dialoog met de ondernemingen en fondsmanagers waarin we beleggen. Deze dialoog, *engagement* genoemd, beoogt verbetering te bewerkstelligen bij ondernemingen waar bepaalde ESG-aandachtsgebieden zijn geconstateerd. We voeren de dialoog met ondernemingen in de eigen beleggingsfondsen en met externe fondsmanagers. Indien *engagement* niet tot het gewenste resultaat leidt, kunnen ondernemingen of fondsmanagers worden uitgesloten van onze beleggingsportefeuilles.

Ondernemingen die betrokken zijn bij de productie van controversiële wapens worden direct uitgesloten. Tot slot is het uitoefenen van stemrecht een essentieel onderdeel van verantwoord beleggen en betrokken aandeelhouderschap.

Voor meer informatie over het ESG-beleid verwijzen wij u naar www.kempen.nl/asset-management/verantwoord-beleggen.

Stembeleid

KEHDF heeft gestemd op aandeelhoudersvergaderingen van door het fonds gehouden aandelen. Hiervoor werd gebruikgemaakt van de diensten van een stemadviesbureau en werd veelal elektronisch een stem uitgebracht. Het stembeleid en een stemverantwoording zijn te vinden op www.kempen.nl/beleggingsfondsen.

Amsterdam, 15 december 2016

Directie

Kempen Capital Management N.V.

Jaarrekening

Jaarrekening

► Balans

vóór winstbestemming

	Referentie	01-10-2015 t/m 30-09-2016 x € 1.000	01-10-2014 t/m 30-09-2015 x € 1.000
Beleggingen	I		
Aandelen		649.731	712.256
Vorderingen			
Af te wikkelen effectentransacties		2.227	8.247
Af te wikkelen transacties eigen aandelen		407	509
Belastingen		3.874	-
Overige vorderingen en overlopende activa	II	593	5.023
		7.101	13.779
Overige activa			
Liquide middelen	III	-	14.452
Kortlopende schulden			
Af te wikkelen effectentransacties		-	9.140
Schulden aan kredietinstellingen	III	2.103	-
Af te wikkelen transacties eigen aandelen		519	198
Overige schulden en overlopende passiva	IV	334	505
		2.956	9.843
Uitkomst van vorderingen en overige activa minus kortlopende schulden		4.145	18.388
Uitkomst van activa minus kortlopende schulden		653.876	730.644
Eigen vermogen	V		
Geplaatst kapitaal		39.760	42.955
Agio		674.955	725.430
Algemene reserve		(72.507)	(41.382)
Onverdeeld resultaat		11.668	3.641
		653.876	730.644

► Winst- en verliesrekening

	Referentie	01-10-2015 t/m 30-09-2016 x € 1.000	01-10-2014 t/m 30-09-2015 x € 1.000
Direct resultaat uit beleggingen			
<i>Opbrengst uit beleggingen</i>			
Dividenden		30.621	33.605
Overige renteopbrengsten		-	16
Valutakoersverschillen		(822)	-
		30.395	33.621
Indirect resultaat uit beleggingen			
<i>Waardeveranderingen aandelen</i>			
Gerealiseerde winsten		25.081	27.102
Gerealiseerde verliezen		(34.039)	(10.359)
Ongerealiseerde winsten		28.225	30.431
Ongerealiseerde verliezen		(32.717)	(71.126)
		(13.450)	(23.952)
Overige resultaten			
Op- en afslagen		596	492
		16.945	10.161
Som der bedrijfsopbrengsten			
Kosten	VI	5.261	6.520
Interest op liquide middelen		16	-
		5.257	6.520
Som der bedrijfslasten			
Resultaat		11.668	3.641

► Kasstroomoverzicht

	01-10-2015 t/m 30-09-2016 x € 1.000	01-10-2014 t/m 30-09-2015 x € 1.000
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat	11.668	3.641
Gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen	13.450	23.952
Aankopen van beleggingen	(283.154)	(261.233)
Verkopen van beleggingen	332.229	284.914
Mutatie in af te wikkelen effectentransacties	(3.120)	4.295
Mutatie overige vorderingen en overlopende activa	556	1.606
Mutatie overige schulden en overlopende passiva	(171)	(24)
	<u>71.458</u>	<u>57.151</u>
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Mutatie in af te wikkelen transacties eigen aandelen	423	(992)
Ontvangen bij (her)uitgifte eigen aandelen	46.192	80.756
Betaald bij inname eigen aandelen	(99.862)	(83.147)
Dividenduitkering	(34.766)	(35.522)
	<u>(88.013)</u>	<u>(38.905)</u>
Mutatie liquide middelen	<u>(16.555)</u>	<u>18.246</u>
Liquide middelen begin van het boekjaar	14.452	(3.794)
Liquide middelen eind van het boekjaar	<u>(2.103)</u>	<u>14.452</u>
Mutatie liquide middelen	<u>(16.555)</u>	<u>18.246</u>

De liquide middelen betreffen schulden aan kredietinstellingen.

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

Algemeen

Soort belegging

Kempen European High Dividend Fund N.V. (KEHDF) is een beleggingsinstelling die belegt in een gespreide portefeuille van beursgenoteerde Europese ondernemingen met een verwacht aantrekkelijk dividendrendement.

Fondskenmerken

KEHDF is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal in de zin van artikel 2:76a Burgerlijk Wetboek. KEHDF is (statutair) gevestigd in Amsterdam en is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel Amsterdam, onder nummer 33302428.

KEHDF heeft de status van fiscale beleggingsinstelling (FBI).

KEHDF is een open-end beleggingsinstelling. Dat wil zeggen dat bij KEHDF, behoudens bijzondere omstandigheden als in het prospectus omschreven, dagelijks uitgifte en inname van aandelen plaatsvindt.

KEHDF is een Instelling voor Collectieve Belegging in Effecten (ICBE).

Aandelenklassen

De gewone aandelen van KEHDF zijn verdeeld over meerdere aandelenklassen, te weten N, X, Y, R en Z. De aandelenklassen verschillen onderling onder andere qua kostenstructuur, beschikbaarstelling aan specifieke distributeurs en handelsplatformen waarmee orders in de aandelenklasse ingelegd kunnen worden. Ultimo boekjaar zijn de aandelenklassen N, X en Y actief. Klasse N is beursgenoteerd. Klasse X en Y zijn niet-beursgenoteerd.

Overige informatie

Kempen Capital Management N.V. (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.

Tot 18 maart 2016 was Kempen & Co N.V. de bewaarder van het fonds. Vanaf 18 maart 2016 is de bewaarder van het fonds BNP Paribas Securities Services S.C.A. Daarnaast is de fondsadministratie met ingang van 16 juni 2016 overgegaan van KCM naar BNP Paribas Securities Services S.C.A.

Risicofactoren

Het doel van KEHDF 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.

KEHDF is geschikt voor beleggers die accepteren dat het rendement van het fonds volatiel is en die mogelijke significante verliezen kunnen dragen.

Met betrekking tot KEHDF is sprake van verschillende financiële risico's, waarvan de belangrijkste risico's hieronder uiteengezet worden. Voor een gedetailleerde toelichting en een overzicht van de overige risico's verwijzen wij naar het prospectus.

Marktrisico

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

Rendementsrisico

Het staat niet vast dat KEHDF zijn beleggingsdoelstelling zal halen. De beheerder kan de verdeling van de door hem geselecteerde beleggingen over de diverse categorieën aanpassen op basis van de marktvooruitzichten. KEHDF 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 KEHDF. De geselecteerde individuele beleggingen kunnen zowel een positieve als negatieve invloed hebben op het rendement en het risico van KEHDF. Het rendement dat KEHDF realiseert tussen het moment van aan- en verkoop van een aandeel in een van de aandelenklassen van KEHDF staat vooraf niet vast en wordt op geen enkele wijze door KEHDF gegarandeerd.

Concentratierisico

KEHDF kan zijn beleggingen beperken tot financiële instrumenten van uitgevende instellingen die actief zijn in dezelfde sector, regio of op dezelfde markt. Hierdoor kunnen gebeurtenissen die van invloed zijn op deze ondernemingen de waarde van de portefeuille van KEHDF meer beïnvloeden dan bij een minder geconcentreerde portefeuille. KEHDF kan hierdoor volatieler zijn en een groter verliesrisico kennen dan een ruimer gediversifieerd fonds. Voor nadere kwantitatieve informatie over het concentratierisico wordt verwezen naar de portefeuillevverdeling in het hoofdstuk beleggingen, onderdeel van de jaarrekening. Hier vindt u tevens de sectorverdeling van KEHDF per 30 september 2016.

Valutarisico

Omdat de financiële instrumenten die door KEHDF worden gehouden in een andere valuta dan de basisvaluta kunnen luiden, kan KEHDF 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 KEHDF beïnvloeden en daarnaast ook de waarde van door KEHDF ontvangen dividenden en rente en de winst en verlies gemaakt door KEHDF. 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 KEHDF 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 KEHDF, is het niet vereist dat KEHDF dient te zorgen voor bescherming tegen of afdekking van het wisselkoersrisico voor een transactie. Voor nadere kwantitatieve informatie over het valutarisico wordt verwezen naar de portefeuillevverdeling in het hoofdstuk beleggingen, onderdeel van de jaarrekening, waar ook de valutaverdeling per 30 september 2016 wordt weergegeven.

Hefboomrisico

KEHDF kan gebruikmaken van *leverage* door tijdelijk maximaal 10% 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 KEHDF verhogen. Leverage brengt grote risico's met zich mee. Indien KEHDF 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. Per 30 september 2016 zijn de activa van KEHDF geheel gefinancierd met eigen vermogen.

Risico wijziging fiscale positie of wetgeving

Potentiële aandeelhouders die twijfels hebben over hun fiscale positie worden geadviseerd hun eigen belastingadviseur te raadplegen. Omdat bepaalde landen fiscale regimes kunnen hebben die onduidelijk zijn of onderhevig zijn aan veranderingen in de uitleg of wetgeving (die al dan niet met terugwerkende kracht kunnen ingaan), kan KEHDF onderworpen worden aan extra belastingen waarop op de datum van het jaarverslag of op het moment dat de beleggingen werden uitgevoerd, gewaardeerd of verkocht, niet is geanticipeerd.

Als gevolg van de FBI-status (fiscale beleggingsinstelling) kan KEHDF – onder voorwaarden – afdrachtvermindering dividendbelasting claimen. Het bedrag van de afdrachtvermindering wordt per aandelenklasse vastgesteld met inachtneming van de fiscale status van de aandeelhouders in de betreffende aandelenklasse. Het bedrag van de afdrachtvermindering wordt verminderd indien en in welke mate bijvoorbeeld fiscaal vrijgestelde aandeelhouders deelnemen in het fonds.

Indien KEHDF op enig moment niet (meer) voldoet aan één van de vereisten voor toepassing van het regime van de fiscale beleggingsinstelling, kan het fonds tegen het normale tarief onderworpen worden aan de vennootschapsbelasting.

Grondslagen voor opstellen jaarrekening

Algemeen

De jaarrekening van KEHDF over het boekjaar 1 oktober 2015 tot en met 30 september 2016 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.

Activa en verplichtingen worden in het algemeen gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs of de actuele waarde en de bedragen luiden in hele euro's. Indien geen specifieke waarderingsgrondslag is vermeld vindt waardering plaats tegen de verkrijgingsprijs. In de balans, de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht zijn referenties opgenomen. Met deze referenties wordt verwezen naar de toelichting.

Schattingen

Bij toepassing van de grondslagen en regels voor het opstellen van de jaarrekening vormt de directie van KEHDF, 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 BW 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 van 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 KEHDF. Transacties in vreemde valuta gedurende de verslagperiode zijn in de jaarrekening verwerkt tegen de koers op transactiedatum. Monetaire 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.

Vergelijking met voorgaand boekjaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd gebleven ten opzichte van het voorgaande jaar.

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Beleggingen

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

Eventuele transactiekosten (provisie) bij aan- en verkopen van beleggingen zijn verwerkt in de kostprijs dan wel de verkoopprijs van de beleggingen. Beleggingen luidende in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de WM Reuters spot rates met als bron EXTEL om 4.00 PM London GMT slot.

Overige activa en passiva

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

Liquide middelen

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

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen

De baten en lasten worden toegerekend aan het boekjaar 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.

Waardeveranderingen

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

Belastingen

KEHDF is een fiscale beleggingsinstelling en betaalt normaliter geen vennootschapsbelasting, mits de fiscale winst binnen acht maanden aan de aandeelhouders wordt uitgekeerd en aan enkele andere voorwaarden wordt voldaan.

Grondslagen voor het opstellen van het kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. 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 en derivaten. Het verloop van de beleggingen is als volgt:

Aandelen	2015/2016 x € 1.000	2014/2015 x € 1.000
Stand begin van het boekjaar	712.256	759.889
Aankopen	282.883	261.233
Verkopen	(332.229)	(284.914)
Waardeveranderingen	(13.178)	(23.952)
Stand eind van het boekjaar	649.731	712.256

Omloopsnelheid

De omloopsnelheid voor het boekjaar is 0,68 (68%, vorig boekjaar: 49%). 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 eigen aandelen. Het gemiddeld eigen vermogen is berekend op basis van het aantal afgegeven intrinsieke waarden.

Derivaten

KEHDF kan overgaan tot het kopen, houden, dan wel verkopen van derivaten, zoals opties, futures en warrants. Hier is in het boekjaar geen gebruik van gemaakt.

II Overige vorderingen en overlopende activa

De vorderingen en overlopende activa bestaan voornamelijk uit terugvorderbare en verrekenbare dividend- en bronbelasting en vorderingen betreffende gedeclareerde, nog niet ontvangen dividenden.

III Liquide middelen

De liquide middelen betreffen schulden aan kredietinstellingen.

IV Overige schulden en overlopende passiva

Dit betreft schulden uit hoofde van beheervergoeding en service fee.

V Eigen vermogen

Eigen vermogen klasse N	Aantal uitstaande aandelen	Intrinsieke waarde per aandeel €	Eigen vermogen x € 1.000
30-09-2016	19.796.066	6,58	130.195
30-09-2015	107.388.171	6,80	730.644
30-09-2014	107.473.763	7,12	764.916

Eigen vermogen klasse X	Aantal uitstaande aandelen	Intrinsieke waarde per aandeel €	Eigen vermogen x € 1.000
30-09-2016	13.624.057	6,58	89.620

Eigen vermogen klasse Y	Aantal uitstaande aandelen	Intrinsieke waarde per aandeel €	Eigen vermogen x € 1.000
30-09-2016	65.980.554	6,58	434.061

Geplaatst kapitaal klasse N	Aantal aandelen	2015/2016 x € 1.000	Aantal Aandelen	2014/2015 x € 1.000
Stand begin van het boekjaar	107.388.171	42.955	107.473.763	42.990
(Her)uitgegeven	6.367.044	2.547	11.003.941	4.401
Ingenomen	(93.959.149)	(37.584)	(11.089.533)	(4.436)
Stand eind van het boekjaar	19.796.066	7.918	107.388.171	42.955

Geplaatst kapitaal klasse X	Aantal aandelen	2015/2016 x € 1.000
Stand begin van het boekjaar	-	-
(Her)uitgegeven	13.776.980	5.511
Ingenomen	(152.923)	(61)
Stand eind van het boekjaar	13.624.057	5.450

Geplaatst kapitaal klasse Y	Aantal aandelen	2015/2016 x € 1.000
Stand begin van het boekjaar	-	-
(Her)uitgegeven	67.745.755	27.098
Ingenomen	(1.765.201)	(706)
Stand eind van het boekjaar	65.980.554	26.392

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt € 104.000.000 verdeeld in 1 prioriteitsaandeel en 260.000.000 gewone aandelen (klasse N: 125.000.000; klasse X: 25.000.000; klasse Y: 100.000.000; klasse R: 5.000.000; en klasse Z: 5.000.000) van elk € 0,40 nominaal. Per 30 september 2016 zijn 99.400.676 gewone aandelen en 1 prioriteitsaandeel geplaatst bij derden, volledig volgestort in contanten.

Agio klasse N	2015/2016 x € 1.000	2014/2015 x € 1.000
Stand begin van het boekjaar	725.430	727.787
Agio gestort bij (her)uitgifte	40.224	76.354
Agio onttrokken bij inname	(581.934)	(78.711)
Stand eind van het boekjaar	183.720	725.430

Agio klasse X	2015/2016 x € 1.000
Stand begin van het boekjaar	-
Agio gestort bij (her)uitgifte	86.959
Agio onttrokken bij inname	(939)
Stand eind van het boekjaar	86.020

Agio klasse Y	2015/2016 x € 1.000
Stand begin van het boekjaar	-
Agio gestort bij (her)uitgifte	416.048
Agio onttrokken bij inname	(10.833)
Stand eind van het boekjaar	405.215

Het agio betreft de resultante van (her)uitgegeven en ingenomen aandelen boven de nominale waarde.

Algemene reserve	2015/2016 x € 1.000	2014/2015 x € 1.000
Stand begin van het boekjaar	(41.382)	(78.027)
Resultaatbestemming	(31.125)	36.645
Stand eind van het boekjaar	(72.507)	(41.382)

Onverdeeld resultaat	2015/2016 x € 1.000	2014/2015 x € 1.000
Stand begin van het boekjaar	3.641	72.167
Dividenduitkering	(34.766)	(35.522)
Onttrekking/dotatie algemene reserve	31.125	(36.645)
Resultaat boekjaar	11.668	3.641
Stand eind van het boekjaar	11.668	3.641

Vermogensmutatiestaat	2015/2016 x € 1.000	2014/2015 x € 1.000
Vermogen begin van het boekjaar	730.644	764.916
(Her)uitgegeven	46.192	80.756
Ingenomen	(99.862)	(83.147)
Stand eind van het boekjaar	676.974	762.525
Opbrengst uit beleggingen	30.395	34.113
Beheervergoeding	(3.982)	(4.949)
Service fee	(1.279)	(1.571)
Interest liquide middelen	(16)	-
	25.118	27.593
Waardeveranderingen	(13.450)	(23.952)
Nettoresultaat	11.668	3.641
Dividenduitkering	(34.766)	(35.522)
Vermogen eind van het boekjaar	653.876	730.644

Toelichting op de winst- en verliesrekening

VI Kosten

Kosten klasse N	2015/2016 x € 1.000	2014/2015 x € 1.000
<i>Kosten ten gunste van bestuur en gelieerde partijen</i>		
Beheervergoeding	3.444	4.949
Service fee	1.120	1.571
	4.564	6.520

Kosten klasse X	2015/2016 x € 1.000
<i>Kosten ten gunste van bestuur en gelieerde partijen</i>	
Beheervergoeding	30
Service fee	7
	37

Kosten klasse Y	2015/2016 x € 1.000
<i>Kosten ten gunste van bestuur en gelieerde partijen</i>	
Beheervergoeding	511
Service fee	148
	659

Kosten ten gunste van bestuur en gelieerde partijen

Alle tot Van Lanschot N.V. behorende rechtspersonen, vennootschappen en bijkantoren worden “Van Lanschot Groep” genoemd. Onder gelieerde partijen wordt verstaan de Raad van Toezicht en de entiteiten binnen de Van Lanschot Groep, waaronder begrepen Kempen & Co N.V. en Kempen Capital Management N.V. (KCM). KCM is een dochteronderneming van Kempen & Co N.V., die op haar beurt een dochteronderneming van F. van Lanschot Bankiers N.V. is. KEHDF 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	Klasse N: 0,63% per jaar; Klasse X: 0,40% per jaar; Klasse Y: 0,50% per jaar. De bovengenoemde beheervergoedingen zijn conform het prospectus en zijn maandelijks betaalbaar en worden berekend over het eigen vermogen aan het einde van de maand.
Performance fee klasse X	De hoogte van de prestatievergoeding wordt maandelijks vastgesteld en is afhankelijk van de performance van de aandelenklasse ten opzichte van de benchmark. De prestatievergoeding bedraagt maximaal 0,20%.
Service fee	De service fee bedraagt van 1 oktober 2015 tot en met 30 maart 2016 0,20% per jaar en van 1 april 2016 tot en met 30 september 2016 0,10% per jaar (2014/2015: 0,20%). De service fee dient ter dekking van de reguliere kosten van KEHDF en is conform prospectus. Onder deze service fee vallen: • administratiekosten; • kosten voor bewaring van de financiële instrumenten; • kosten ten behoeve van de agency diensten; • accountantskosten; • kosten voor de bewaarder; • fiscale kosten; • juridische kosten; • kosten voor het toezicht; • kosten voor de Raad van Toezicht; • kosten ten behoeve van de Algemene Vergaderingen; en • overige kosten van derden. De service fee is maandelijks betaalbaar en wordt berekend over het eigen vermogen aan het einde van de maand. De service fee wordt elk boekjaar opnieuw bepaald door de grootte van het fondsvermogen per laatste dag van het voorgaande boekjaar. De service fee bedraagt per 1 oktober 2016 0,15%.

Retourprovisies

In het boekjaar is geen retourprovisie ontvangen.

VII Overige informatie met betrekking tot de kosten*Honoraria onafhankelijke externe accountant*

De accountantskosten van KEHDF zijn inbegrepen in de service fee.

Honoraria onafhankelijke externe accountant	2015/2016 x € 1.000	2014/2015 x € 1.000
<i>Soort dienstverlening</i>		
Controle jaarverslaggeving onafhankelijke externe accountant	19	17
Overige controles onafhankelijke externe accountant	9	9
Fiscaal advies	-	-
Overige diensten	-	-
Totaal	28	26

De hierboven toegelichte kosten betreffen de kosten toerekenbaar aan het boekjaar.

Op- en afslagen

Per saldo geldt dat bij uitgifte van aandelen de intrinsieke waarde per aandeel van KEHDF wordt verhoogd met een opslag van maximaal 0,60% en de intrinsieke waarde bij inname wordt verlaagd met een afslag van maximaal 0,60%. Op www.kempen.nl/beleggingsfondsen staan de actuele op- en afslagpercentages vermeld. Deze op- of afslagen worden in de winst- en verliesrekening verwerkt. Deze opbrengsten dienen als gedeeltelijke dekking van de gemaakte transactiekosten.

Ongoing Charges Figure (OCF)	2015/2016	2014/2015	2013/2014
Klasse N	0,77%	0,83%	0,99%
Klasse X	0,57%	-	-
Klasse Y	0,72%	-	-

De OCF over het boekjaar 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).

De OCF zoals opgenomen in de tabel is geannualiseerd.

De OCF van klasse N over het boekjaar 2014/2015 is lager dan voorgaande jaren als gevolg van een verlaging van de beheervergoeding van KEHDF per 1 januari 2014 die werd doorgevoerd naar aanleiding van de invoering van het provisieverbod.

Brokerdiensten

KCM maakt voor de uitvoering van transacties gebruik van een selectie van brokers. Deze brokers brengen voor hun diensten kosten in rekening bij de uitvoering van transacties. Brokers worden geselecteerd en periodiek geëvalueerd, gebaseerd op aspecten zoals de kwaliteit van hun handelscapaciteit, onderzoeksrapporten en overige dienstverlening. Er zijn geen specifieke afspraken gemaakt voor die dienstverlening die kunnen worden gekwantificeerd. Brokers kunnen ook andere producten of diensten aanbieden, zoals toegang tot een informatiedatabank die de broker heeft, in ruil voor de uitvoering van transacties. KEHDF heeft gedurende het boekjaar geen gebruik gemaakt van deze laatste producten of diensten.

Volume effectentransacties gelieerde partijen

Het volume aan effectentransacties die zijn verricht bij gelieerde partijen in het boekjaar bedraagt € 28.028.492 (4,53%, vorig boekjaar 4,49%).

Geïdentificeerde transactiekosten

In de onderstaande tabel zijn de geïdentificeerde transactiekosten over het boekjaar weergegeven:

	2015/2016 x € 1.000	2014/2015 x € 1.000
Aandelen	384	379

Personeel

KEHDF heeft geen personeel in dienst.

Beloningsbeleid

De medewerkers, die werkzaam zijn voor KCM, zijn in dienst van Kempen & Co N.V., de moedermaatschappij van KCM. Kempen & Co N.V. is een dochtermaatschappij van F. van Lanschot Bankiers N.V. die op haar beurt een dochtermaatschappij van Van Lanschot N.V. is. Alle tot Van Lanschot N.V. behorende rechtspersonen, vennootschappen en bijkantoren worden hierna "Van Lanschot Groep" genoemd. Voor KCM geldt het beloningsbeleid van Van Lanschot Groep, met dien verstande dat voor KCM tevens enkele specifieke, additionele bepalingen gelden, welke zijn beschreven in het beloningsbeleid en welke specifiek gericht zijn op de activiteiten van KCM en de beloningsregels die ten aanzien van die activiteiten gelden. Het beloningsbeleid is van toepassing op alle KCM medewerkers. Uitgekeerde beloningen worden niet toegerekend aan individuele beleggingsinstellingen.

Algemene beginselen KCM beloningsbeleid

Van Lanschot Groep hanteert een zorgvuldig, beheerst en duurzaam beloningsbeleid dat in lijn is met de strategie, risicobereidheid, doelstellingen en waarden van Van Lanschot Groep. Het beloningsbeleid is in overeenstemming met en draagt bij aan een degelijke en doeltreffende risicobeheersing en moedigt niet aan tot het nemen van meer risico's dan voor Van Lanschot

Groep aanvaardbaar is. Van Lanschot Groep draagt er zorg voor dat het beloningsbeleid binnen Van Lanschot Groep wordt toegepast.

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

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

Nadere gegevens van het actuele beloningsbeleid, met een beschrijving van de wijze van berekening van de beloning en de uitkeringen, de identiteit van de personen die verantwoordelijk zijn voor het toekennen van de beloning en de uitkeringen, met inbegrip van de samenstelling van de beloningscommissie, zijn beschikbaar via www.kempen.nl.

Toegekende beloningen KCM

Onderstaande cijfers hebben betrekking op het boekjaar 2015 van KCM en zijn de laatst beschikbare.

KCM treedt per 31 december 2015 op als beheerder van 14 ABI's en 22 Instellingen voor Collectieve Beleggingen in Effecten (ICBE's). Het totaal aan vermogen onder beheer voor de ABI's per 31 december 2015 is € 1.555,8 miljoen, het totaal vermogen onder beheer voor ICBE's per 31 december 2015 is € 5.956,2 miljoen.

Onderstaande tabel bevat informatie over toegekende beloning aan Identified Staff. Onder Identified Staff van KCM wordt verstaan: KCM medewerkers, inclusief de directie van KCM, van wie de werkzaamheden het risicoprofiel van KCM of het risicoprofiel van door KCM beheerde fondsen materieel beïnvloeden, inclusief medewerkers die een hogere leidinggevende, risiconemende of controlefunctie uitoefenen, alsmede medewerkers die een beloning ontvangen van ten minste hetzelfde niveau als van de categorieën van medewerkers die een hogere leidinggevende of risiconemende functie uitoefenen. KCM rekent geen personeelskosten toe aan individuele beleggingsinstellingen.

	Hogere leidinggevende personen*	Leidinggevende functies	Overige medewerkers	Alle medewerkers
Aantal medewerkers (in Fte's, gemiddeld over boekjaar)	5	26	136	167
Beloning				
Totaal vaste beloning	€ 1.974.994	€ 4.514.027	€ 9.993.477	€ 16.482.498
Totaal variabele beloning**	€ 635.589	€ 1.252.508	€ 3.721.873	€ 5.609.970

* De heer P.A.M. Gerla is voorzitter van de directie van Kempen & Co N.V. en behoort uit dien hoofde tot de Identified Staff van Kempen & Co onder de regelgeving van Prudential Supervision of Credit institutions and investment firms (CRD IV). Hij is tevens directeur van KCM en zodoende opgenomen in de tabel in de categorie 'Hogere leidinggevende personen'. De heer P.A.M. Gerla behoort niet tot de Identified Staff van KCM.

** De variabele beloning betreft de variabele beloning die is betaald in contanten. Eventueel voorwaardelijk toegekende variabele beloning wordt verantwoord in de jaarverslagen over de boekjaren waarin de daadwerkelijke betaling van deze voorwaardelijke beloning plaatsvindt. In verband met artikel 1:120 lid 2 onder a Wft melden wij het volgende: geen enkele persoon heeft in 2015 een beloning ontvangen die het miljoen overschrijdt.

► Beleggingen

Land/onderneming ³	Valuta	Aantal aandelen per 30-09-2016	Marktwaaarde per 30-09-2016 x € 1.000	Gewicht in de portefeuille per 30-09-2016 %
Verenigd Koninkrijk				
Rio Tinto	GBP	468.500	13.942	2,2
National Grid	GBP	1.059.274	13.371	2,1
Diageo	GBP	522.800	13.359	2,1
British American Tobacco	GBP	233.900	13.329	2,1
Centrica	GBP	5.006.400	13.206	2,0
Imperial Brands	GBP	286.070	13.140	2,0
GlaxoSmithkline	GBP	688.730	13.080	2,0
BT Group	GBP	2.883.800	12.969	2,0
Vodafone	GBP	5.021.735	12.872	2,0
Astrazeneca	GBP	221.564	12.816	2,0
HSBC Holdings	GBP	1.915.009	12.810	2,0
Pearson	GBP	1.435.300	12.493	1,9
Admiral Group	GBP	403.270	9.551	1,5
Amec Foster Wheeler	GBP	1.287.800	8.507	1,3
Tate&Lyle	GBP	972.550	8.420	1,3
Intermediate Capital Group	GBP	1.172.065	7.994	1,2
Britvic	GBP	1.128.600	7.867	1,2
Marston's	GBP	2.902.826	4.919	0,8
			204.645	31,5
Zwitserland				
Swatch	CHF	53.000	13.364	2,1
ABB	CHF	658.200	13.177	2,0
Nestlé	CHF	187.110	13.148	2,0
Baloise Holding	CHF	121.510	13.106	2,0
Roche Holding	CHF	57.860	12.800	2,0
Novartis	CHF	179.780	12.608	1,9
UBS	CHF	666.800	8.098	1,3
			86.301	13,3

³ Het land van de beursnotering is bepalend voor de geografische indeling van de belegging.

Land/onderneming ³	Valuta	Aantal aandelen per 30-09-2016	Marktwaaarde per 30-09-2016 x € 1.000	Gewicht in de portefeuille per 30-09-2016 %
Nederland				
Royal Dutch Shell	EUR	616.226	13.662	2,1
Unilever	EUR	326.979	13.431	2,0
ABN AMRO	EUR	711.114	13.099	2,0
ING Groep	EUR	1.185.550	13.040	2,0
Randstad	EUR	205.159	8.319	1,3
Boskalis	EUR	261.300	8.275	1,3
Arcadis	EUR	630.350	8.075	1,2
			77.901	12,0
Zweden				
Ericsson	SEK	2.166.920	13.943	2,2
SKF	SEK	893.050	13.737	2,1
Tele2	SEK	1.742.300	13.400	2,1
Svenska Handelsbanken	SEK	1.077.880	13.199	2,0
Nordea Bank	SEK	1.464.350	12.951	2,0
			67.230	10,3
Duitsland				
BASF	EUR	182.800	13.913	2,1
Siemens	EUR	125.532	13.081	2,0
Muenchener Rueckversicherungs	EUR	77.950	12.940	2,0
Allianz	EUR	97.300	12.853	2,0
			52.787	8,1
Frankrijk				
Edenred	EUR	647.350	13.475	2,1
Orange	EUR	966.250	13.460	2,1
AXA	EUR	678.250	12.846	2,0
Sanofi	EUR	187.833	12.705	1,9
			52.486	8,1
Noorwegen				
Statoil	NOK	967.230	14.419	2,2
Yara International	NOK	438.675	12.972	2,0
TGS Nopec Geophysics	NOK	529.250	8.485	1,3
			35.876	5,5

Land/onderneming ³	Valuta	Aantal aandelen per 30-09-2016	Marktwaarde per 30-09-2016 x € 1.000	Gewicht in de portefeuille per 30-09-2016 %
Italië				
Atlantia	EUR	578.392	13.066	2,0
Terna	EUR	2.127.930	8.352	1,3
			21.418	3,3
België				
Proximus	EUR	482.336	12.823	2,0
Group Bruxelles Lambert	EUR	105.000	8.287	1,3
			21.110	3,3
Finland				
Nokia	EUR	1.661.500	8.573	1,3
Sampo	EUR	204.046	8.080	1,2
			16.653	2,5
Portugal				
EDP	EUR	4.457.650	13.324	2,1
Totaal			649.731	100,0

Onderstaande tabellen geven de belangrijkste wisselkoersen ten opzichte van de euro weer evenals de valuta- en sectorverdeling ultimo boekjaar.

Valuta	Afkorting	30-09-2016 €	30-09-2015 €
Britse pond	GBP	1,15590	1,35700
Noorse kroon	NOK	0,11134	0,10502
Zweedse kroon	SEK	0,10386	0,10681
Zwitserse frank	CHF	0,91973	0,91685

Valutaverdeling	30-09-2016 %
Euro	39,4
Britse pond	31,6
Zwitserse frank	13,2
Zweedse kroon	10,3
Noorse kroon	5,5
	100,0

Sectorverdeling	30-09-2016 %
Financiële waarden	24,4
Consumentengoederen	14,8
Industriële waarden	12,0
Telecommunicatie	10,1
Gezondheidszorg	9,8
Basismaterialen	8,4
Nutsbedrijven	7,4
Olie & gas	6,9
Technologie	3,5
Consumentendiensten	2,7
	100,0

Amsterdam, 15 december 2016

Directie
Kempen Capital Management N.V.

Overige gegevens

► Aanvullende informatie met betrekking tot KEHDF

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 wanneer dat is goedgekeurd door de Stichting. De leden van het bestuur van de Stichting zijn F.J.S.M. Verhees en drs. C.T.L. Korthout.

Gebeurtenissen na balansdatum

Er zijn geen gebeurtenissen na balansdatum.

Resultaatbestemming

Conform de statuten van KEHDF wordt de winst als volgt verdeeld:

- Uitkering van winst geschiedt slechts na vaststelling van de jaarrekening, waaruit blijkt dat zij geoorloofd is.
- De directie bepaalt per klasse gewone aandelen welk gedeelte van de winst wordt toegevoegd aan de voor de desbetreffende klasse aandelen aangehouden winstreserverekening.
- Na deze toevoeging wordt voorzover mogelijk, op de prioriteitsaandelen een dividend uitgekeerd ten bedrage van 5% van het nominale bedrag van die aandelen. Op de prioriteitsaandelen zal geen verdere uitkering van winst geschieden.
- Hetgeen resteert, wordt aan de houders van aandelen van de desbetreffende klasse aandelen uitgekeerd en wel in verhouding tot ieders aandelen van de desbetreffende klasse aandelen.

Onder voorbehoud van goedkeuring door de Algemene Vergadering zal een contant dividend van € 0,33 per gewoon aandeel N, € 0,16 per gewoon aandeel Y en € 0,08 per gewoon aandeel X worden uitgekeerd. Dit bedrag is voor klasse N in de vorm van vier (interim)dividenden betaalbaar gesteld in februari, mei, augustus en november 2016, voor klasse Y in de vorm van een (interim)dividend in augustus en november 2016, en voor klasse X in de vorm van een (interim)dividend in november 2016, zodat geen slotdividend resteert. Het resultaat over het boekjaar na dividenduitkering komt ten laste van de algemene reserve.

De resultaatbestemming is niet in de balans verwerkt.

Bestemming van het resultaat over het boekjaar 2014/2015

De jaarrekening 2014/2015 is vastgesteld in de Algemene Vergadering gehouden op 4 februari 2016. De Algemene Vergadering heeft de bestemming van het resultaat vastgesteld conform het daartoe gedane voorstel.

Belangen van de directie

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

► Controleverklaring van de onafhankelijke externe accountant

Aan: de algemene vergadering van Kempen European High Dividend Fund N.V. en de directie van Kempen Capital Management N.V.

Verklaring over de jaarrekening 2015/2016

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag 2015/2016 opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Kempen European High Dividend Fund N.V. op 30 september 2016 en van het resultaat over het jaar geëindigd op 30 september 2016 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 2015/2016 opgenomen jaarrekening 2015/2016 van Kempen European High Dividend Fund N.V. te Amsterdam ('het fonds') gecontroleerd. De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 30 september 2016;
- de winst-en-verliesrekening over het jaar geëindigd op 30 september 2016; 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 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De basis voor ons oordeel

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

Onafhankelijkheid

Wij zijn onafhankelijk van Kempen European High Dividend Fund N.V. zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

Onze controle-aanpak

Samenvatting en context

Kempen European High Dividend Fund N.V. is een beleggingsfonds dat belegt in een gespreide portefeuille van Europese beursgenoteerde ondernemingen met een verwacht aantrekkelijk dividendrendement. De organisatorische inrichting van het fonds met een afzonderlijke administrateur en onafhankelijke bewaarder en de gevolgen voor onze controle hebben wij uiteengezet in de sectie 'De reikwijdte van onze controle'.

Wij ontwerpen onze controle-aanpak door het bepalen van materialiteit en het identificeren en inschatten van het risico van materiële afwijkingen in de jaarrekening. Wij besteden bijzondere aandacht aan die gebieden waar de directie subjectieve schattingen heeft gemaakt, bijvoorbeeld bij significante schattingen waarbij veronderstellingen over toekomstige gebeurtenissen worden gemaakt die inherent onzeker zijn. Gezien de aard van de entiteit en de omvang van de posten hebben wij bij onze controle vooral aandacht besteed aan het bestaan en de waardering van de beleggingen en aan de juistheid en volledigheid van de opbrengsten uit deze beleggingen. Wij hebben dit uiteengezet in de sectie 'De kernpunten van onze controle'.

Bij al onze controles besteden wij aandacht aan het risico van het doorbreken van de interne beheersingsmaatregelen door de directie waaronder het evalueren van risico's op materiële afwijkingen als gevolg van fraude op basis van een analyse van mogelijke belangen van de directie.

Wij hebben er voor gezorgd dat de controleteams over voldoende specialistische kennis en expertise ten aanzien van het waarderen van beleggingen en fiscaliteit beschikken die nodig zijn voor de controle van een beleggingsfonds. Wij hebben daarom waarderingsspecialisten en specialisten op het gebied van belastingen in het kader van de eisen die gesteld worden aan een fiscale beleggingsinstelling in ons team opgenomen.



Materialiteit

- Materialiteit: €6.538.760 gebaseerd op 1% van de totale intrinsieke waarde (het eigen vermogen) van het fonds.

Reikwijdte van de controle

- Het fonds wordt beheerd door Kempen Capital Management N.V. ('de Beheerder'). De Beheerder is tevens de directie van het fonds. De bewaarder van het fonds is BNP Paribas Securities Services S.C.A. ('de Bewaarder'), vanaf 18 maart 2016.
- Het fonds werd tot 16 juni 2016 geadmistreerd door Kempen Capital Management N.V. ('de voormalig Administrateur') en vanaf 16 juni 2016 door BNP Paribas Securities Services S.C.A. ('de Administrateur')
- Wij maken voor onze controle over de periode 1 oktober 2015 tot en met 31 december 2015 gebruik van de ISAE 3402 type II –rapportage van de Beheerder en voormalig Administrateur. Over de periode 1 januari 2016 tot en met 30 september 2016 is deze ISAE 3402 type II – rapportage nog niet beschikbaar van de Beheerder en de (voormalig

Administrateur. Als gevolg hebben wij alternatieve controlewerkzaamheden uitgevoerd inzake de relevante interne beheersmaatregelen bij de Beheerder en (voormalig) Administrateur.

Kernpunten

- Bestaan en waardering van beleggingen.
- Juistheid en volledigheid van de directe en indirecte opbrengsten uit beleggingen.

Materialiteit

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

Wij bepalen kwantitatieve grenzen voor materialiteit. Deze grenzen, als ook 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 op ons oordeel te evalueren.

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel als volgt bepaald:

Materialiteit	€6.538.760
Hoe is de materialiteit bepaald	1% van de intrinsieke waarde (het eigen vermogen) van het fonds.
De overwegingen voor de gekozen benchmark	We hebben deze, algemeen geaccepteerde, benchmark toegepast op basis van onze analyse van de gemeenschappelijke informatiebehoeften van gebruikers van de jaarrekening en de aan- en verkoop overwegingen van de participanten/aandeelhouders van het fonds. Op basis daarvan zijn wij van mening dat de intrinsieke waarde een belangrijk kengetal is voor de financiële prestaties van het fonds, waarbij, ons inziens, 1% van de intrinsieke waarde de gemeenschappelijke informatiebehoefte van gebruikers van de jaarrekening het beste tegemoet komt.

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 aan de directie tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de €326.938 rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

De reikwijdte van onze controle

Het fonds wordt beheerd door Kempen Capital Management N.V. ('de Beheerder'). De Beheerder is tevens de directie van het fonds. Het fonds werd tot 16 juni 2016 geadministreerd door Kempen

Capital Management N.V. ('de voormalig Administrateur') en vanaf 16 juni 2016 door BNP Paribas Securities Services S.C.A. ('de Administrateur'). De bewaarder van het fonds is BNP Paribas Securities Services S.C.A. ('de Bewaarder'), vanaf 18 maart 2016.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de controle van de jaarrekening, rekening houdend met de verschillende soorten beleggingen waarin het fonds investeert, de betrokkenheid van de Beheerder en de Bewaarder en de omgeving waarin het fonds opereert, waarbij de administratieve processen en interne beheersmaatregelen grotendeels zijn uitbesteed aan de voormalig Administrateur en de Administrateur. Aangezien het beheer en de administratie voor een deel van het jaar beiden door Kempen Capital Management N.V. worden uitgevoerd hebben we, mede aan de hand van de ISAE 3402 type II-rapportage, vastgesteld dat er voldoende functiescheiding aanwezig is tussen beide functies. Hierbij hebben we geen bijzonderheden geconstateerd. In dit kader hebben wij de aard en omvang van de uit te voeren werkzaamheden bepaald om te waarborgen dat we voldoende controlewerkzaamheden verrichten om in staat te zijn een oordeel te geven over de jaarrekening als geheel.

Wij hebben van de Beheerder en voormalig Administrateur een door een onafhankelijke externe accountant gecertificeerde ISAE 3402 type II-rapportage verkregen over de opzet, het bestaan en de werking van de interne beheersingsmaatregelen bij de Beheerder en voormalig Administrateur over de periode 1 oktober 2015 tot en met 31 december 2015. Wij hebben de deskundigheid, onafhankelijkheid en objectiviteit van de certificerende accountant beoordeeld. Daarnaast hebben wij deze rapportages gelezen en geanalyseerd.

Als onderdeel van deze analyse hebben wij de significante interne beheersingsmaatregelen geïdentificeerd, die in het kader van onze jaarrekeningcontrole van het fonds relevant zijn, om vervolgens na te gaan of de door de certificerende accountant beschreven controlewerkzaamheden deze significante interne beheersingsmaatregelen voldoende afdekken. Tenslotte hebben wij de resultaten en eventuele gerapporteerde uitzonderingen geanalyseerd en meegewogen voor de impact op onze controleaanpak.

Voor de periode 1 januari 2016 tot en met 30 september 2016 was er nog geen door een onafhankelijke externe accountant gecertificeerde ISAE 3402 type II-rapportage van de Beheerder, de voormalig Administrateur en Administrateur beschikbaar. Hierdoor hebben we besloten om alternatieve controlewerkzaamheden uit te voeren. Wij hebben onderstaande werkzaamheden uitgevoerd inzake de opzet, het bestaan en de werking van de interne beheersmaatregelen over bovenstaande periode:

- We hebben de controle aanpak gedurende diverse momenten besproken met de externe accountant die is aangesteld door de Beheerder en voormalig Administrateur om de ISAE 3402 type II-rapportage over 2016 te certificeren.
- We hebben op basis van een specifieke instructie de externe accountant die is aangesteld door de Beheerder en voormalig Administrateur om de ISAE 3402 type II-rapportage over 2016 te certificeren, gevraagd om de effectieve werking van de voor ons relevante beheersingsmaatregelen uit de ISAE 3402 type II-rapportage over de eerste zes maanden van 2016 te evalueren. Uit de naar aanleiding van onze instructie van de ISAE 3402-accountant verkregen rapportage zijn geen bijzonderheden gebleken;

- We hebben de aard, omvang en timing van de toetsing van beheersmaatregelen geëvalueerd door middel van een beoordeling van het controle dossier van de externe accountant verantwoordelijk voor de ISAE 3402 type II-rapportage van de Beheerder en voormalig Administrateur;
- We hebben van management van de Beheerder en voormalig Administrateur een bevestiging ontvangen dat voor de periode 1 januari 2016 tot en met 30 september 2016 opzet en bestaan van de beheersmaatregelen gelijk zijn gebleven aan de door een onafhankelijke externe accountant gecertificeerde ISAE 3402 type II-rapportage over de periode 1 oktober 2015 tot en met 31 december 2015. Management heeft daarbij tevens bevestigd geen indicatie te hebben dat gedurende de periode 1 januari 2016 tot en met 30 september 2016 de beheersmaatregelen niet effectief gewerkt hebben;
- We hebben de impact van de uitkomsten tot op heden van deze werkzaamheden op de controle aanpak van de jaarrekeningcontrole geëvalueerd en zijn nagegaan of aanvullende werkzaamheden noodzakelijk waren. Uit deze werkzaamheden bleken geen bijzonderheden, waardoor wij aanvullende werkzaamheden niet noodzakelijk hebben geacht.

De administratie van het fonds is vanaf 16 juni 2016 ondergebracht bij BNP Paribas Securities Services S.C.A. Vanaf deze datum tot aan 30 september 2016 heeft de voormalig Administrateur interne beheersingsmaatregelen uitgevoerd om vast te stellen dat de administratie door BNP Paribas Securities Services S.C.A. adequaat wordt uitgevoerd. Als onderdeel van onze controle hebben we deze interne beheersingsmaatregelen geëvalueerd. Uit deze werkzaamheden bleken geen bijzonderheden, waardoor wij aanvullende werkzaamheden niet noodzakelijk hebben geacht.

Vanaf 16 juni 2016 is zowel de administratie als de bewaarfunctie van de beleggingen ondergebracht bij BNP Paribas Securities Services S.C.A. Op basis van de door een onafhankelijke externe accountant gecertificeerde ISAE 3402 type II-rapportage aangevuld met een door management van BNP Paribas Securities Services S.C.A. getekende bevestigingsbrief hebben we vastgesteld dat er voldoende functiescheiding aanwezig is tussen beide functies.

Door bovengenoemde werkzaamheden hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie verkregen om een oordeel te geven over de jaarrekening.

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. De kernpunten hebben wij met de Beheerder gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alle risico's en punten die wij tijdens onze controle hebben geïdentificeerd en hebben besproken. Wij hebben de kernpunten beschreven met daarbij een samenvatting van de op deze punten door ons uitgevoerde werkzaamheden.

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

Kernpunten

Onze controlewerkzaamheden op de kernpunten

Bestaan en waardering van beleggingen

De beleggingen zijn opgenomen in de balans en zijn gebaseerd op de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zoals toegelicht op pagina's 27 t/m 28 van de jaarrekening.

Het bestaan en de waardering van de beleggingen is een kernpunt van onze controle, omdat deze in belangrijke mate de intrinsieke waarde van het fonds bepalen. De beleggingen op 30 september 2016 maken 99% uit van het balanstotaal. Voor beleggers is het van belang dat de gepresenteerde 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 beleggingsportefeuille is in bewaring bij de Bewaarder.

De totale beleggingen van €649.731.000 zijn volledig liquide beursgenoteerde aandelen, waardoor de waardering van deze beleggingen minder gevoelig is voor schattingen door de directie. Desondanks, rechtvaardigt het grote volume, naar onze mening, de specifieke aandacht tijdens de controle voor de waardering.

De beleggingen worden in bewaring gegeven bij een onafhankelijke Bewaarder. Van deze partij hebben wij een bevestiging ontvangen van de in bewaring zijnde beleggingen. Wij hebben derhalve het bestaan van de beleggingen getoetst middels aansluiting met de direct ontvangen portefeuillebevestiging van de onafhankelijke bewaarder van het fonds, zijnde Bewaarbedrijf BNP Paribas Securities Services S.C.A., een professionele marktpartij op het gebied van het uitvoeren van de bewaarderfunctie.

Wij hebben zelfstandig de waardering van de beursgenoteerde beleggingen getoetst door voor de volledige beleggingsportefeuille per 30 september 2016 aan te sluiten op koersen afkomstig van een externe datavendor. Hieruit bleken geen uitzonderingen.

Daarnaast zijn wij nagegaan of de toelichtingen over de beleggingen, zoals opgenomen in de jaarrekening van het fonds, adequaat en toereikend zijn en de juiste informatie geven over de aard, de financiële resultaten en de risicoprofielen van de beleggingen in overeenstemming met het van toepassing zijnde stelsel voor financiële verslaggeving.

Juistheid en volledigheid van de directe en indirecte beleggingsopbrengsten

De opbrengsten uit beleggingen zijn opgenomen in de winst-en-verliesrekening en zijn gebaseerd op de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zoals toegelicht op pagina's 27 t/m 28 van de jaarrekening.

De juistheid en volledigheid van directe en indirecte opbrengsten uit beleggingen is een kernpunt van onze controle doordat een

We hebben informatie met betrekking tot de opzet, het bestaan en werking van de interne beheersingsmaatregelen bij de Beheerder en voormalig Administrateur verkregen middels de onder 'reikwijdte van de controle' beschreven werkzaamheden.

In aanvulling hierop hebben we op zowel de directe als indirecte opbrengsten uit

Kernpunten	Onze controlewerkzaamheden op de kernpunten
onvolledige of onjuiste opbrengstverantwoording een belangrijk element is voor het beoordelen van de performance van het fonds. De totale opbrengsten van het fonds over de periode 1 oktober 2015 tot en met 30 september 2016 bestaan voor €30.395.000 uit directe en €-13.450.000 uit indirecte resultaten uit beleggingen. De directe opbrengsten bestaan voornamelijk uit dividendopbrengsten. De indirecte opbrengsten bestaan uit gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van de beleggingen.	beleggingen gegevensgerichte werkzaamheden uitgevoerd. Voor de controle van de directe beleggingsopbrengsten hebben we een deelwaarneming uitgevoerd op de verantwoorde dividendopbrengsten, waarbij een aansluiting is gemaakt met de geldontvangsten op de bankrekening van het fonds. De volledigheid van de dividendopbrengsten is gecontroleerd aan de hand van een dividendenoverzicht afkomstig van een externe datavendor waarbij is getoetst of de voor het fonds relevante dividenden door het fonds zijn verantwoord in de winst-en-verliesrekening. Hieruit bleken geen uitzonderingen. De indirecte beleggingsopbrengsten hebben wij gecontroleerd middels de controle van het waarderingsproces en de waardering van de beleggingen per 30 september 2016 waarbij een aansluiting is gevonden met de prijzen van onafhankelijke bronnen. Zie hiervoor het eerste kernpunt. Voor de gerealiseerde herwaarderingen hebben wij tevens de aan- en verkopen middels deelwaarneming gecontroleerd, waarbij de verantwoorde aan- en verkopen zijn aangesloten met onderliggende brondocumentatie en de uitgaven respectievelijk ontvangst op de bankrekening. Hierbij zijn de gerealiseerde opbrengsten herrekend. Uit deze toets bleken geen uitzonderingen.

Verantwoordelijkheden van de directie

De directie is verantwoordelijk voor:

- het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening en voor het opstellen van het bestuursverslag, beide 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. Ons controleoordeel beoogt een redelijke mate van zekerheid te geven dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat. Een redelijke mate van zekerheid is een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle afwijkingen ontdekken. Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen.

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

Verklaring betreffende overige door wet- en regelgeving gestelde vereisten

Verklaring betreffende het bestuursverslag en de overige gegevens

Wij vermelden op basis van de wettelijke verplichtingen onder Titel 9 Boek 2 BW (betreffende onze verantwoordelijkheid om te rapporteren over het bestuursverslag en de overige gegevens):

- dat wij geen tekortkomingen hebben geconstateerd naar aanleiding van het onderzoek of het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de door Titel 9 Boek 2 BW vereiste overige gegevens zijn toegevoegd;
- dat het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening.

Onze benoeming

Wij zijn op 25 maart 2015 benoemd als externe accountant van Kempen European High Dividend Fund N.V. door een besluit van de Beheerder van het fonds. Wij zijn nu voor een onafgebroken periode van 1 jaar accountant van het fonds.

Rotterdam, 15 december 2016

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door mr. drs. M.D. Jansen RA

Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2015/2016 van Kempen European High Dividend Fund 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 doelstelling is om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening vrij van materiële afwijkingen als gevolg van fouten of fraude is. 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 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;
- het vaststellen dat de door de directie gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of het fonds zijn 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 onderneming haar continuïteit niet langer kan handhaven.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de controle van de jaarrekening. In dit kader hebben wij bepaald dat de aard en omvang van de uit te voeren werkzaamheden waarborgen dat

we voldoende controlewerkzaamheden verrichten om in staat te zijn een oordeel te geven over de jaarrekening als geheel.

Wij communiceren met de directie en de raad van toezicht onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij bevestigen aan de directie en de raad van toezicht dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met hen over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

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