



Teslin Capital Management BV

Jaarverslag

2014

TESLIN CAPITAL MANAGEMENT BV

Woudenbergseweg 11, 3953 ME Maarsbergen | Postbus 60, 3950 AB Maarn | T +31 (0)343 - 55 44 49 | F +31 (0)343 - 41 35 95
capitalmanagement@teslin.nl | www.teslin.nl | KvK Utrecht 30100703

Teslin Capital Management BV

Directie

F.W.H. van Beuningen (Nellestein Management BV)

M. Hartog (Cassaforte BV)

A.C. Kruize-Schuitemaker (Happy Acres BV)

Raad van Commissarissen

C.J. van den Driest (voorzitter)

H.A. van Beuningen

B.K.Y.P. van Dam-Debruyne

Kantoor en secretariaat

Teslin Capital Management BV

Woudenbergseweg 11

3953 ME Maarsbergen

Telefoon 0343 – 55 44 49

Fax 0343 – 41 35 95

capitalmanagement@teslin.nl

Teslin Capital Management BV

Inhoud

I	Kerngegevens	2
II	Directieverslag	3 - 6
III	Verslag van de Raad van Commissarissen	7
IV	Jaarrekening	
	Balans per 31 december 2014	8
	Winst- en verliesrekening over 2014	9
	Kasstroomoverzicht 2014	10
	Toelichting op de balans per 31 december 2014 en de winst- en verliesrekening over 2014	11 - 17
V	Overige gegevens	
	Statutaire bepaling inzake de winstbestemming	18
	Voorstel winstbestemming	18
	Gebeurtenissen na balansdatum	18
	Controleverklaring	19

Teslin Capital Management BV

I Kerngegevens

	2014	2013	2012	2011	2010
Eigen vermogen per aandeel	39,54	32,72	24,77	25,87	18,27
Aantal uitstaande aandelen (in aantallen)	49.600	49.600	49.600	49.600	49.600
Voorstel bruto dividend per aandeel	28,00	15,00	10,00	16,00	11,60
Balans (x 1.000)					
Materiële vaste activa	109	126	151	83	114
Financiële vaste activa	350	0	300	300	300
Vorderingen	1.015	919	414	345	256
Effecten	1	1	1	1	1
Liquide middelen	1.017	1.223	624	982	596
Totaal activa	2.492	2.269	1.490	1.711	1.267
Eigen vermogen	1.961	1.623	1.229	1.283	906
Schulden	531	646	261	428	361
Totaal passiva	2.492	2.269	1.490	1.711	1.267
Winst- en verliesrekening (x 1.000)					
Totaal baten	4.662	3.903	2.988	3.813	3.488
Totaal lasten	-3.530	-2.976	-2.401	-2.791	-2.536
Resultaat na belastingen	1.132	927	587	1.022	952

II Directieverslag

2014 was wederom een volatiel beursjaar. De beurzen reageerden op wisselend nieuws dat zich met een toenemende snelheid en intensiteit aan ons presenteert. Als reactie op bijvoorbeeld stijgend consumentenvertrouwen of geopolitieke spanningen, dan wel pril economisch herstel of een naderende 'Grexit' besluiten beleggers in aandelen te gaan om ze net zo snel weer van de hand te doen. Hierbij wordt vaak voorbij gegaan aan de fundamentele vraag waar men bij betrokken wil zijn en speelt een langetermijngedachte al helemaal geen rol. In reactie op deze bewegingen nam de waardering van aandelen in het algemeen in het eerste halfjaar toe om vervolgens (met name) in de herfst weg te zakken en zich weer wat te herstellen aan het einde van 2014. De ene portefeuille deed dat beter dan de andere, zodat aan het einde van het jaar moest worden vastgesteld dat de resultaten van de door Teslin beheerde portefeuilles over 2014 net zo wisselend waren als de stemmingen op de beurs.

Intrinsieke waarden fondsen/portefeuilles

De intrinsieke waarde van een aandeel Darlin steeg in 2014 met 8,8%. In mei 2014 keerden wij een dividend uit van € 1,35 per aandeel, waarmee het rendement voor 2014 uitkomt op 12,3%. Op 31 december 2014 bestond de portefeuille van Darlin uit belangen van 5% of meer in Accell Group NV, BE Semiconductor Industries NV, Grontmij NV, ICT Automatisering NV, Kendrion NV, Macintosh Retail Group NV, NV Nederlandsche Apparatenfabriek Nedap, Sligro Food Group NV en TKH Group NV.

De intrinsieke waarde van het aandeel Todlin steeg van € 18.797,37 per 1 januari naar € 19.101,62 per 31 december 2014. Todlin haalde inclusief het in mei uitgekeerde dividend van € 550 per aandeel een jaarrendement van 4,5%. De portefeuille bestond op 31 december 2014 uit belangen in Amsterdam Commodities NV, Beter Bed Holding NV, Koninklijke Brill NV, DOCDATA NV, NedSense enterprises NV, Neways Electronics International NV, Ordina NV, Koninklijke Reesink NV en Stern Groep NV.

Op 30 september 2014 sloot Midlin het boekjaar af op een intrinsieke waarde van € 133,70 per aandeel. Het rendement inclusief het in januari uitgekeerde dividend van € 3,00 per aandeel bedroeg voor het gebroken boekjaar 2013/2014 10,3%. Over het kalenderjaar 2014 werd door Midlin, met name door de algehele malaise op de Duitse beurs en enkele winstwaarschuwingen in het bijzonder, een negatief rendement van circa 6% behaald. Op 31 december 2014 bestond de portefeuille uit belangen in de Duitse bedrijven Centrotec Sustainable AG, First Sensor AG, Gerresheimer AG, Jenoptik AG, Schaltbau Holding AG, Technotrans AG, Tom Tailor Holding NV, Zooplus NV en de Nederlandse bedrijven Fagron (v.h. Arseus) NV, Brunel International NV, Grontmij NV, NV Nederlandsche Apparatenfabriek Nedap, Ordina NV en Sligro Food Group NV.

Voor onze mandaatgever hebben we een portefeuille met 5%-belangen in voor ons bekende beursgenoteerde bedrijven beheerd. Op grond van haar AIFMD-vergunning heeft Teslin naast het beheren van beleggingsinstellingen tevens de bevoegdheid om beleggingsadvies te geven, individueel vermogen te beheren en orders tot aan-/verkopen van effecten te ontvangen en door te geven. Daarmee kan Teslin alle werkzaamheden ten behoeve van dit en eventuele toekomstige mandaten verrichten.

Naast het beheer van de aandelenfondsen voert Teslin het beheer over Beleggingsmaatschappij "Rhoon, Pendrecht en Cortgene" BV ('RPC'). De intrinsieke waarde van een aandeel RPC steeg van € 649,49 per 1 januari 2014 naar € 670,89 per 31 december 2014. Inclusief het in juni uitgekeerde dividend van € 12,00 per aandeel bedroeg het jaarrendement 5,1%. Per 31 december 2014 heeft RPC een areaal van circa 2000 hectare agrarisch vastgoed in portefeuille.

Voor meer informatie over onze filosofie, onze fondsen en de bedrijven waarin wij participeren verwijzen wij naar onze begin dit jaar vernieuwde website, www.teslin.nl.

Teslin Capital Management BV

Bedrijfsvoering

Teslin beschikt over een beschrijving van de bedrijfsvoering ('Beschrijving') die voldoet aan de eisen van de Wft. De Beschrijving kan geen zekerheid bieden dat zich nooit afwijkingen zullen voordoen, maar is ontworpen om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen over de effectiviteit van de interne beheersingsmaatregelen aangaande de risico's gerelateerd aan de activiteiten van de fondsen en het toevertrouwde vermogen. Gedurende het boekjaar zijn gelet op de activiteiten en de vergunning verschillende aspecten van de Beschrijving beoordeeld en geactualiseerd. Bij deze werkzaamheden zijn geen constatering gedaan op grond waarvan zou moeten worden geconcludeerd dat de Beschrijving en de inrichting van de bedrijfsvoering als bedoeld in art. 4:14 van de Wft niet voldoen aan de vereisten zoals opgenomen in het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft en daaraan gerelateerde regelgeving. In het boekjaar 2014 is niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en/of niet in overeenstemming met de Beschrijving functioneert.

Eigen Governance

Het afgelopen boekjaar hebben wij vier keer formeel met de Raad van Commissarissen vergaderd. In deze vergaderingen is een groot aantal zaken aan de orde gekomen. Gesproken is, onder andere, over het (algemene) beursklimaat, de toekomstige wet en regelgeving, de ontwikkelingen bij de beheerde fondsen en het mandaat. Dit jaar is vooral gesproken over de strategie, het beleid, de (toekomstige) organisatie en personele bezetting van Teslin.

AIFMD

Op 22 juli 2013 is de Alternative Investment Fund Management Directive (hierna: 'AIFMD'), een Europese richtlijn, geïmplementeerd in de Wet op het financieel toezicht ('Wft'). De AIFMD richt zich vrijwel uitsluitend tot Teslin als beheerder. Omdat Teslin op 21 juli 2013 over een Wft-vergunning beschikte voor het beheren van beleggingsinstellingen en voor het verlenen van beleggingsdiensten, is deze vergunning op 22 juli 2014 van rechtswege omgezet in een AIFMD-vergunning voor beide activiteiten. De AIFMD stelt regels op het gebied van waardering van de activa, liquiditeitsbeheer, uitbesteding, risicobeheersing, kapitaalseisen, beloningsbeleid, belangenverstrengeling en informatieverplichtingen.

Bij ieder door Teslin beheerd fonds is op grond van de AIFMD per juli 2014 een AIFMD-bewaarder aangesteld. De AIFMD-bewaarder heeft naast het bewaren van financiële instrumenten of het bewaken van de activa een aantal toezichthoudende taken. Zo moet de bewaarder toezicht houden of de activa wel op een juiste manier zijn aangekocht, of het vermogen van het fonds wel juist wordt geadmistreerd en monitort de bewaarder de cashflows in de fondsen. Verder heeft Teslin een aantal bestaande procedures en beleidsdocumenten in 2014 in lijn gebracht met de eisen die de AIFMD daaraan stelt.

Teslin heeft conform de bepalingen van de AIFMD een beloningsbeleid opgesteld en op haar website gepubliceerd. De toelichting op de winst- en verliesrekening bevat ten aanzien van de beloning ondermeer de informatie zoals vereist in art. 22 lid 2 sub e van de AIFMD.

Fatsoenlijk ondernemen en investeren

Fatsoenlijk Ondernemen en Investeren maakt een onlosmakelijk onderdeel uit van Teslin's investeringsbeleid en daarmee de filosofie van Teslin. Voor de selectie van (potentiële) investeringen worden investeringscriteria gehanteerd, waaronder ook (direct en indirect) criteria op het vlak van Fatsoenlijk Ondernemen. Teslin kiest de zes beginselen uit de Principles for Responsible Investment (www.unpri.org) als kader voor het investeren/beleggen in Fatsoenlijke Ondernemingen. Teslin heeft haar beleid op haar website gepubliceerd.

Nederlandse Corporate Governance Code

Als institutionele belegger leeft Teslin bij de uitvoering van haar fondsbeheeractiviteiten de Nederlandse Corporate Governance Code na. Teslin legt op haar website verantwoording af over de wijze waarop zij deze naleving in praktijk brengt en/of daarvan afwijkt.

Eumedion best practices

Teslin is actief deelnemer van Eumedion, het orgaan dat de belangen van de bij haar aangesloten institutionele beleggers op het gebied van corporate governance en duurzaamheid behartigt.

Teslin Capital Management BV

Teslin onderschrijft in dat kader de Eumedion best practices waarin de beginselen van betrokken aandeelhouderschap zijn vervat. Teslin handelt bij de uitvoering van haar beheerwerkzaamheden in overeenstemming met de best practices. Teslin legt op haar website verantwoording af over haar invulling bij de naleving van deze best practices.

DUFAS Principles of Fund Governance en DUFAS Code Vermogensbeheerders

Bij wege van zelfregulering heeft Dutch Fund and Asset Management Association ('DUFAS') de Principles of Fund Governance en de DUFAS Code Vermogensbeheerders opgesteld. De Minister van Financiën heeft (met steun van de Tweede Kamer) deze DUFAS Principles onderschreven als een adequate oplossing voor de wettelijk vereiste implementatie van een governancebeleid door fondsbeheerders. Op de website van Teslin is de Fund Governance Regeling van Teslin opgenomen.

Teslin onderschrijft voorts de DUFAS Code Vermogensbeheerders als een gedragscode waarin is verwoord wat investeerders van haar mogen verwachten. De leden van DUFAS hebben de Code in oktober 2014 vastgesteld. Teslin heeft op haar website toegelicht hoe zij invulling geeft aan de inhoud van deze Code.

Risico's

De belangrijkste activiteit van de vennootschap is het beheren van toevertrouwd vermogen, onder andere in de vorm van beleggingsinstellingen. In dit kader beschikt de vennootschap over de AIFMD-vergunning als bedoeld in art. 2:65 van de Wft. Het grootste risico voor de continuïteit van de onderneming is dat niet langer voldaan wordt aan de voorwaarden die aan het hebben en houden van dergelijke vergunningen zijn gesteld. Beleid is dan ook dat zaken als het voldoen aan een minimumvermogens eis regelmatig getoetst worden teneinde maatregelen te kunnen nemen, mocht dat noodzakelijk zijn. Actief beheren van beleggingsinstellingen en het onderhouden van contacten met investeerders is slechts mogelijk met goed gekwalificeerd personeel. Teslin prijst zich gelukkig met gemotiveerde medewerkers die zich met de fondsen en hun aandeelhouders verbonden voelen. De vennootschap streeft in alle opzichten relaties voor de lange termijn na. Zo ook met haar medewerkers. Het vergt jaren om een goede reputatie op te bouwen en te behouden, reputatieschade kan Teslin zich niet permitteren. Ter voorkoming van belangenconflicten is een Code of Conduct opgesteld die door de directie, werknemers en commissarissen van Teslin en die van de fondsen is ondertekend. Controle op naleving van de opgestelde regels is ondergebracht bij de Compliance Officer. Voor de overige risico's wordt verwezen naar de toelichting.

Organisatie

In 2014 is gestart met het invulling geven aan het in 2013 opgestelde strategieplan 2017. Belangrijk onderdeel van dit plan is dat Teslin het beheerde vermogen verder laat groeien met name door rendement en inflow in bestaande activiteiten, alsmede haar platform benut om aanpalende activiteiten te ontplooiën. Om de voorwaarden daarvoor te scheppen is in 2014 met name ingezet op de verdere professionalisering van de organisatie. Met het aantrekken van de twee junior analisten Philip van Es en Vincent in 't Veld en de nieuwe bedrijfsjurist Peter Bos is het aantal werknemers gestegen van 11 naar 14. Ook is de werving gestart voor een fondsmanager die met Frederik van Beuningen en Maarten Hartog het beheer van de Darlin- en Todlinportefeuille op zich zal nemen. Dat geeft hen weer de mogelijkheid meer aandacht en tijd te besteden aan de ontwikkeling van nieuwe activiteiten, alsmede aan bestaande investeerders. Dit is de basis voor waarborgen van de continuïteit van de organisatie, zoals ook verwacht mag worden gelet op de langetermijnfilosofie van Teslin.

In 2014 is ook gewerkt aan het updaten en grondig vernieuwen van onze website, www.teslin.nl. Begin januari 2015 is de nieuwe site gelanceerd die nu ook goed mobiel of per tablet benaderbaar is. Onder het mom 'Goede Investerings' is de website toegankelijk ingericht en biedt nu een vertrouwde zakelijke omgeving waar de Teslin filosofie goed tot zijn recht komt en (potentiële) investeerders transparante informatievoorziening treffen.

Balans

In 2014 hebben zich geen materiële wijzigingen voorgedaan in de balansposten. De Nederlandsche Bank hanteert voor Teslin als onder toezicht staande beheerder die tevens

Teslin Capital Management BV

beleggingsdiensten verleent de minimumvermogenseis zoals vastgelegd in de Wft. Op grond van de huidige regelgeving bedraagt het minimumvermogen € 730.000. Het resultaat van € 1.131.862 over het boekjaar 2014 mag nog niet bij het door Teslin aangehouden vermogen worden opgeteld. Per einde boekjaar bedraagt het totaal van het nominale kapitaal, agio, de op een deposito aangehouden 'toetsingsreserve' en de overige reserves meer dan € 800.000. Dat bedrag is dus toereikend om aan de minimumvermogenseisen te voldoen.

Winst- en verliesrekening

De belangrijkste inkomstenbronnen voor Teslin zijn de managementcontracten met Darlin en haar stapelvennootschappen, Todlin en haar stapelvennootschappen, Midlin en met RPC. Daarnaast is er een beheervergoeding ontvangen uit het mandaat. Door zowel (per saldo positief) rendement als inflow is sprake van verdere stijging van het gemiddelde door Teslin beheerde vermogen, wat een stijging van de inkomsten tot gevolg heeft gehad. Dit jaar bedroegen de netto-beheervergoedingen op grond van de afgesloten contracten in totaal € 4.661.941 (2013: € 3.903.484). In dit bedrag is € 1.242.714 (2013: € 891.684) aan ontvangen winstparticipaties opgenomen. De variabele beloning van de directie bedraagt 25% daarvan (ex BTW). De totale personeelskosten bedroegen € 1.259.977 waarvan € 235.584 variabele beloningen betrof. De variabele beloningen zijn ten goede gekomen aan vijf medewerkers. Mede door de hogere (variabele) managementvergoedingen, maar ook door de gestegen personeels- en externe advieskosten zijn de totale kosten van de organisatie gestegen en uitgekomen op € 3.179.313 (2013: € 2.696.543). Na belasting is over het boekjaar 2014 een winst gerealiseerd van € 1.131.862 (2013: € 927.048).

Voorstel winstbestemming

Gelet op het resultaat van de onderneming, de aanwezige kasmiddelen, het op grond van de regelgeving aan te houden toetsingsvermogen en de verwachtingen voor 2015 stelt de directie, met goedkeuring van de Raad van Commissarissen, voor een dividend uit te keren van € 28 per aandeel. Gedurende het boekjaar is reeds een interim-dividend betaald van € 6 per aandeel, of wel € 297.600 in totaal. Het slotdividend bedraagt € 1.091.200, wat neerkomt op € 22 per aandeel. Gebaseerd op het per jaareinde aantal uitstaande aandelen is met het totale dividend over 2014 een bedrag van € 1.388.800 gemoed.

Verwachtingen/strategie

De vooruitzichten voor de wereldeconomie en ook die van Europa verbeteren voorzichtig. In 2014 lieten de meeste van onze bedrijven een winstgroei zien, wat zich nog niet vertaalde in oplopende waardering op de beurs. We zijn er echter van overtuigd dat goede investeringen zich ook vertalen in goede waarderingen op de lange termijn. Het begin van 2015 geeft hiertoe vast een hoopgevende aanzet. De waarderingen van de aandelenportefeuilles tonen flinke stijgingen. Maar zo, zij het in mindere mate, begon 2014 ook. Ondanks alle onzekerheden en volatiliteit van de markten zijn wij voor de korte termijn positief. Wij hebben het vertrouwen dat onze visie en de kwaliteit van de bedrijven waarin wij investeren leiden tot een verdere waardeontwikkeling van onze bedrijven, de door ons beheerde portefeuilles en dus leiden tot een bestendige inkomstenstroom voor Teslin, op lange(re) termijn. Door voort te gaan op de ingeslagen weg en het nemen van verdere stappen in ons strategisch plan 2017 zien wij de toekomst met vertrouwen tegemoet.

Maarsbergen, 7 april 2015

Teslin Capital Management BV

De directie

F.W.H. van Beuningen (Nellestein Management BV)
M. Hartog (Cassaforte BV)
A.C. Kruize-Schuitemaker (Happy Acres BV)

III Verslag van de Raad van Commissarissen

Aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders

Hierbij bieden wij u de door de directie opgemaakte jaarrekening 2014 van Teslin Capital Management BV aan. De jaarrekening is gecontroleerd door KPMG Accountants NV en van een goedkeurende verklaring voorzien. De controle van de accountant en de wijze waarop deze heeft plaatsgevonden is in onze Raad uitvoerig aan de orde geweest. Conform het voorstel van de directie is de jaarrekening door onze Raad goedgekeurd.

Wij stellen u voor de jaarrekening 2014 vast te stellen overeenkomstig de voorgelegde stukken en zowel decharge te verlenen aan de directie voor het gevoerde beheer als aan de Raad voor het toezicht daarop.

Het voorstel van de directie om over het boekjaar een dividend uit te keren van €28 per aandeel, waarvan een slotdividend van €22 per aandeel, heeft onze instemming.

Samenstelling van de Raad van Commissarissen

De samenstelling van de Raad van Commissarissen is ongewijzigd. De benoemingsperiode van de heer Carel van den Driest eindigt in 2015. Hij is voor herbenoeming beschikbaar en zal in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van Teslin Capital Management BV voor herbenoeming worden voorgedragen.

Alle leden van de Raad van Commissarissen hebben voldoende tijd om naar behoren aandacht te geven aan de werkzaamheden van Teslin. Alle leden van de Raad van Commissarissen, met uitzondering van één, zijn onafhankelijk volgens de criteria zoals neergelegd in de Corporate Governance Code.

Bijeenkomsten van de Raad van Commissarissen

In het verslagjaar heeft de Raad vier keer formeel met de directie vergaderd. Daarnaast zijn commissarissen een keer informeel met de directie en de Raad van Commissarissen van de aandelenfondsen bijeen gekomen. In het boekjaar is uitvoerig gesproken over (de toekomst en personele bezetting van) de organisatie, eventueel nieuwe activiteiten en de noodzakelijke inspanningen om het beheerde vermogen te laten groeien. Daarnaast is stil gestaan bij de ontwikkelingen in algemene zin bij de door Teslin beheerde beleggingsinstellingen. In dat kader is ook de verhandelbaarheid van de aandelen in de verschillende fondsen aan de orde gekomen en de risico's die verbonden zijn aan de diverse activiteiten. Tevens is gesproken over de op Teslin van toepassing zijnde en toekomstige wet- en regelgeving. De Raad van Commissarissen heeft kennis genomen van de conversie van rechtswege van de bestaande vergunningen van Teslin Capital Management BV op grond van de AIFMD. Ook het aanstellen van de op grond van de AIFMD verplicht gestelde bewaarder voor de fondsen, die onder beheer van Teslin Capital Management staan, is aan de orde geweest. In de kwartaalrapportages met betrekking tot de Bedrijfsvoering, die aan de Raad van Commissarissen worden gestuurd, wordt verslag gedaan van de bevindingen en rapportages van de bewaarders. Hiermee wordt extra inzicht en een extra bevestiging van de zorgvuldigheid van de werkwijze van Teslin Capital Management BV verkregen.

Maarsbergen, 7 april 2015

Teslin Capital Management BV

De Raad van Commissarissen

C.J. van den Driest (benoemd in 2011)
H.A. van Beuningen (benoemd in 2012)
B.K.Y.P. van Dam-Debruyne (benoemd in 2013)

Teslin Capital Management BV

IV Balans per 31 december 2014

(Voor winstbestemming)

Activa	toelichting	2014	2013
VASTE ACTIVA			
Materiële vaste activa	IV.1	109.457	125.534
Financiële vaste activa	IV.2	350.000	0
VLOTTENDE ACTIVA			
Kortlopende vorderingen			
Overige kortlopende vorderingen	IV.3	1.014.605	918.939
Effecten	IV.4	1.001	1.051
Liquide middelen	IV.5	1.017.334	1.223.103
		<hr/>	<hr/>
		2.492.397	2.268.627
		<hr/>	<hr/>
Passiva			
EIGEN VERMOGEN			
	IV.6	1.961.146	1.622.884
KORTLOPENDE SCHULDEN			
Omzetbelasting	IV.7	26.487	8.869
Vennootschapsbelasting	IV.8	124.256	207.149
Overige kortlopende schulden	IV.9	380.508	429.725
		<hr/>	<hr/>
		531.251	645.743
		<hr/>	<hr/>
		2.492.397	2.268.627
		<hr/>	<hr/>

Teslin Capital Management BV

IV Winst- en verliesrekening over 2014

	toelichting	2014	2013
Opbrengsten			
Netto-opbrengst verleende diensten	IV.10	4.661.941	3.903.484
Kosten organisatie			
Lonen, salarissen en sociale lasten	IV.11	1.259.977	935.739
Managementvergoeding	IV.12		
Vaste vergoeding		726.659	684.975
Variabele vergoeding		374.124	249.060
Afschrijvingen	IV.13	28.551	32.278
Commissarissenbeloning	IV.14	40.250	38.302
Overige kosten	IV.15	749.752	756.189
		-3.179.313	-2.696.543
BEDRIJFSRESULTAAT		1.482.628	1.206.941
Financiële baten en lasten		13.490	17.256
Resultaat vóór belasting		1.496.118	1.224.197
Vennootschapsbelasting	IV.16	-364.256	-297.149
Resultaat ná belasting		1.131.862	927.048

Teslin Capital Management BV

IV Kasstroomoverzicht 2014

	2014	2013
Kasstroom uit operationele activiteiten		
Saldo bedrijfsresultaat	1.131.862	927.048
Mutatie materiële vaste activa	16.077	25.364
Mutatie kortlopende vorderingen	-93.606	-619.154
Mutatie kortlopende schulden	-31.599	177.463
Mutatie vennootschapsbelasting	-82.893	322.823
Mutatie financiële baten en lasten	-2.060	-815
	937.781	832.729
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Mutatie effecten	50	-85
Dividend uitkeringen	-793.600	-533.200
	-793.550	-533.285
Netto kasstroom	144.231	299.444
Stand liquide middelen begin boekjaar	1.223.103	923.659
Stand liquide middelen einde boekjaar ¹	1.367.334	1.223.103

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode.

¹ De liquide middelen per 31 december 2014 (€ 1.367.334) zijn opgebouwd uit het saldo van de liquide middelen (€ 1.017.334) en de financiële vaste activa (€ 350.000).

Teslin Capital Management BV

IV Toelichting op de balans per 31 december 2014 en de winst- en verliesrekening over 2014

Algemeen

Teslin Capital Management BV is op 27 mei 1991 opgericht en heeft als doel het verstrekken van adviezen op het gebied van organisatie en bedrijfsvoering van ondernemingen, het voeren van management over en het verrichten van administratieve dienstverlening aan vennootschappen alsmede het beleggen van vermogen, het deelnemen in en het voeren van beheer over andere ondernemingen en vennootschappen.

Teslin Capital Management BV is de beheerder van de fondsen Darlin NV, Todlin NV, Midlin NV en Beleggingsmaatschappij "Rhoon, Pendrecht & Cortgene" BV en tevens van mandaten en beschikt in die hoedanigheid over een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten als bedoeld in art. 2:65 van de Wet op het Financieel toezicht ('Wft').

De jaarrekening is opgesteld in Euro's.

Grondslagen voor waardering van activa en passiva en voor bepaling van het resultaat

In de balans en de winst- en verliesrekening zijn referenties opgenomen. Met deze referenties wordt verwezen naar de toelichting.

Algemeen

De jaarrekening is opgemaakt in overeenstemming met in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving, de Wft en het Besluit Gedragstoezicht ondernemingen en voldoet aan de wettelijke bepalingen inzake de jaarrekening zoals opgenomen in Titel 9 Boek 2 BW en de uitspraken van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

Materiële vaste activa

De materiële vaste activa worden gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs, verminderd met afschrijvingen op basis van de verwachte levensduur. De activa worden gedurende het boekjaar tijdsevenredig afgeschreven.

Effecten

De effecten worden gewaardeerd tegen beurswaarde per balansdatum. Ongerealiseerde en gerealiseerde resultaten worden ten gunste dan wel ten laste van de winst- en verliesrekening gebracht.

Overige activa en passiva

Voor zover niet anders is aangegeven zijn de overige activa en passiva gewaardeerd tegen nominale waarde, rekening houdend met bijzondere waardeverandering indien van toepassing.

Resultaatbepaling

Inkomsten worden beschouwd te zijn genoten op het tijdstip waarop zij ontvangen, verrekend of rentedragend zijn geworden, dan wel vorderbaar en tevens inbaar zijn. Kosten worden toegerekend aan het jaar waarop ze betrekking hebben.

De winstparticipatie van de fondsen en de mandaten wordt als inkomsten verantwoord op het moment van vaststelling van de jaarrekening van genoemde fondsen. Pas op dat moment wordt de vergoeding formeel vastgesteld en daarmee vorderbaar en tevens inbaar.

Belastingen

De vennootschapsbelasting wordt berekend over het resultaat, rekening houdend met vrijgestelde winstbestanddelen en kosten welke voor de vennootschapsbelasting niet of slechts ten dele aftrekbaar zijn en rekening houdend met beschikbare, fiscaal compensabele verliezen uit voorgaande boekjaren.

Teslin Capital Management BV

Pensioenregeling

De vennootschap heeft een beschikbare premieregeling als pensioenregeling. Voor de beschikbare premieregeling betaalt de vennootschap op contractuele basis premies aan pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen. Afgezien van de betaling van premies heeft de vennootschap geen verdere verplichtingen uit hoofde van deze pensioenregelingen. De premies worden verantwoord als personeelskosten als deze verschuldigd zijn. Vooruitbetaalde premies worden opgenomen als overlopende activa indien deze tot een terugbetaling leiden of tot een vermindering van toekomstige betalingen.

Schattingen

Om de grondslagen en regels voor het opstellen van de jaarrekening te kunnen toepassen, is het nodig dat de directie van Teslin Capital Management BV zich over verschillende zaken een oordeel vormt en dat de directie schattingen maakt die essentieel kunnen zijn voor de in de jaarrekening opgenomen bedragen. Indien het voor het geven van het in art. 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 betreffende posten.

Risico's

De inkomsten van de vennootschap bestaan vrijwel uitsluitend uit beheervergoedingen. De vennootschap ontvangt een jaarlijkse managementvergoeding die gebaseerd is op het gemiddelde eigen vermogen van de beheerde portefeuilles. Daarnaast ontvangt de vennootschap onder voorwaarden een winstparticipatie. Het risico dat de vennootschap ten aanzien van haar inkomsten loopt is derhalve afgeleid van de risico's die de door Teslin beheerde fondsen lopen ten aanzien van hun portefeuille en hun relaties. Korthedshalve wordt voor de risico's verbonden aan het beleggen van vermogen verwezen naar de jaarverslagen van de verschillende fondsen.

Teslin Capital Management BV

IV Balans per 31 december 2014

IV.1 Materiële vaste activa

De materiële vaste activa zijn gewaardeerd op basis van de oorspronkelijke aanschafprijzen verminderd met de jaarlijkse lineaire afschrijvingen op basis van de geschatte levensduur. De materiële vaste activa zijn als volgt te specificeren:

	<u>Inventaris</u>	<u>Computers</u>	<u>Auto's</u>	<u>Totaal</u>
Stand per 1 januari 2014				
Verkrijgingsprijzen	140.467	139.719	142.715	422.901
Cumulatieve waardeverminderingen en afschrijvingen	-139.244	-106.242	-51.881	-297.367
Boekwaarde	<u>1.223</u>	<u>33.477</u>	<u>90.834</u>	<u>125.534</u>
Mutaties				
Investerings	6.387	6.087	0	12.474
Desinvesterings	0	0	0	0
Afschrijvingen materiële vaste activa	-813	-9.907	-17.831	-28.551
Afschrijvingen desinvesterings	0	0	0	0
Saldo	<u>5.574</u>	<u>-3.820</u>	<u>-17.831</u>	<u>-16.077</u>
Stand per 31 december 2014				
Verkrijgingsprijzen	146.854	145.806	142.715	435.375
Cumulatieve waardeverminderingen en afschrijvingen	-140.057	-116.149	-69.712	-325.918
Boekwaarde	<u>6.797</u>	<u>29.657</u>	<u>73.003</u>	<u>109.457</u>
Afschrijvingspercentages	<u>20%</u>	<u>20%</u>	<u>20%</u>	

IV.2 Financiële vaste activa

De financiële vaste activa betreffen een meerjarige deposito aangehouden bij ABN Amro Bank NV.

Teslin Capital Management BV

Kortlopende vorderingen

IV.3. Overige kortlopende vorderingen

De overige kortlopende vorderingen zijn volgt te specificeren:

	2014	2013
Beheervergoedingen	941.421	852.609
Vooruitbetaalde huur	33.689	31.518
Overige vorderingen en kortlopende activa	39.495	34.812
	1.014.605	918.939

De looptijd van de overige kortlopende vorderingen is korter dan één jaar. De beheervergoedingen zijn kort na balansdatum ontvangen.

IV.4 Effecten

De effecten betreffen ten behoeve van het bezoeken van Algemene Vergaderingen van Aandeelhouders van Nederlandse small caps bij Binck Bank aangehouden effecten.

IV.5 Liquide middelen

De liquide middelen betreffen bij ABN Amro Bank NV en Rabobank Gelderse Vallei aangehouden rekening-courant tegoeden, deposito's en kasgelden.

IV.6 Eigen Vermogen

De mutaties in het eigen vermogen gedurende het boekjaar zijn als volgt weer te geven:

	Aandelen kapitaal	Agio- reserve	Toetsings- reserve	Overige reserves	Resultaat boekjaar	Totaal
Stand per 1 januari	49.600	289.829	300.000	56.407	927.048	1.622.884
Slotdividenduitkering 2013	0	0	0	-496.000	0	-496.000
Interimdividenduitkering 2014	0	0	0	-297.600	0	-297.600
Winstbestemming	0	0	50.000	877.048	-927.048	0
Resultaat boekjaar	0	0	0	0	1.131.862	1.131.862
Stand per 31 december	49.600	289.829	350.000	139.855	1.131.862	1.961.146

Het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap bestaat per 31 december 2014 uit 225.000 gewone aandelen van nominaal € 1, waarvan 49.600 aandelen zijn geplaatst en volgestort. Teslin Capital Management BV beschikt als beheerder van beleggingsinstellingen over een vergunning ex art. 2:65 Wft. Voor deze vergunning hanteert DNB een vermogens eis van € 730.000. Om inzichtelijk te maken welk deel van de overige reserves 'vast zitten' om aan de minimumvermogens eis te voldoen, is besloten € 350.000 op een separaat deposito te storten en te presenteren als 'toetsingsreserve'.

Teslin Capital Management BV

Kortlopende schulden

IV.7 Omzetbelasting

De per 31 december te betalen omzetbelasting betreft de op aangifte te betalen omzetbelasting over het vierde kwartaal (2014: € 26.487; 2013: € 8.869).

IV.8 Vennootschapsbelasting

Het verloop van de te betalen vennootschapsbelasting is als volgt weer te geven:

Te betalen per 31 december 2013		207.149
Betaalde vennootschapsbelasting 2013		<u>-207.149</u>
		0
Vennootschapsbelasting 2014	364.256	
Betaalde vennootschapsbelasting 2014	<u>-240.000</u>	
		<u>124.256</u>
Te betalen per 31 december 2014		<u>124.256</u>

Definitieve aanslagen vennootschapsbelasting zijn tot en met 2013 opgelegd.

IV.9 Overige kortlopende schulden

De overige kortlopende schulden kunnen als volgt gespecificeerd worden:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Accountantskosten	10.000	11.000
Salarissen, loonheffing, sociale lasten en vakantiegelden	157.029	110.087
Managementvergoeding	8.559	96.395
Kosten beheer fondsen	94.873	101.793
Externe adviseurskosten	37.500	38.326
Overige kortlopende schulden	<u>72.547</u>	<u>72.124</u>
	<u>380.508</u>	<u>429.725</u>

De looptijd van de overige kortlopende schulden is korter dan één jaar en zijn kort na balansdatum voldaan.

Niet uit de balans blijvende verplichtingen

Huurovereenkomst BV Landgoed Anderstein

Teslin Capital Management BV heeft een huurovereenkomst lopend tot 1 juli 2018 afgesloten voor de huur van kantoorruimte met BV Landgoed Anderstein. De huur wordt jaarlijks geïndexeerd. Op basis van de huidige huurprijs bedraagt de verplichting tot en met 30 juni 2018 € 415.488.

Teslin Capital Management BV

Winst- en verliesrekening over 2014

IV.10 Netto-opbrengst verleende diensten

De belangrijkste inkomstenbronnen voor de vennootschap zijn de managementcontracten met Darlin en haar dakfondsen, Todlin en haar dakfondsen, Midlin en sinds medio 2012 ook met RPC. Daarnaast is er een beheervergoeding overeengekomen met de gever van het mandaat. Per beheerde portefeuille zijn afzonderlijke afspraken gemaakt. In grote lijnen worden de vaste vergoedingen berekend over het gemiddelde beheerde vermogen van de betreffende portefeuille. Voor nadere toelichting wordt verwezen naar de jaarverslagen van de betreffende beleggingsinstellingen. Deze zijn terug te vinden op onze website www.teslin.nl.

	2014	2013
Managementdiensten	3.429.375	2.997.039
Winstparticipaties	1.242.714	891.684
Overige inkomsten	183.424	209.831
	<hr/>	<hr/>
	4.855.513	4.098.554
Kosten beheer fondsen	-193.572	-195.070
	<hr/>	<hr/>
Netto-opbrengst verleende diensten	4.661.941	3.903.484

In 2014 is uit hoofde van reeds voor 1 januari 2014 afgesloten overeenkomsten aan niet-aandeelhouders € 10.800 aan bestandsvergoeding betaald. De financiële administratie van Darlin NV, Todlin NV en het mandaat is uitbesteed aan Kasbank en wordt door de vennootschap uit de managementvergoeding betaald. Deze kosten zijn opgenomen onder kosten beheer fondsen.

IV.11 Lonen, salarissen en sociale lasten

De lonen, salarissen en sociale lasten zijn als volgt te specificeren:

	2014	2013
Lonen en salarissen - vast	705.075	624.822
Lonen en salarissen - variabel	235.584	63.762
Sociale lasten	94.633	83.388
Pensioenlasten	68.276	62.963
Overige personeelskosten	156.409	100.804
	<hr/>	<hr/>
	1.259.977	935.739

Per 31 december 2014 heeft Teslin Capital Management BV veertien werknemers in dienst (2013: elf).

Teslin Capital Management BV

IV.12 Managementvergoeding

De verschuldigde managementvergoeding bestaat uit een vaste geïndexeerde vergoeding en een variabel gedeelte bestaat uit 25% van de ontvangen winstparticipatie van de beheerde portefeuilles.

De managementvergoeding is als volgt te specificeren:

	2014	2013
Vaste vergoeding	726.659	684.975
Variabele vergoeding	374.124	249.060
	1.100.783	934.035

IV.13 Afschrijvingen

Voor een overzicht van de afschrijvingen wordt verwezen naar toelichting IV.1 van dit rapport.

IV.14 Commissarisbeloning

De commissarisbeloning (inclusief BTW) over 2014 bedraagt € 40.250 (2013: € 38.302). Per ultimo 2014 bestaat de Raad uit drie personen (2013: drie). De voorzitter van de Raad ontvangt een vergoeding van € 15.000 per jaar (2013: € 15.000). De overige leden van de Raad ontvangen een vergoeding van € 10.000 per jaar (2013: € 10.000). Deze bedragen zijn exclusief eventueel verschuldigde BTW.

IV.15 Overige kosten

De overige kosten bestaan uit:

	2014	2013
Huisvestingskosten	143.381	136.369
Kantoorkosten	70.944	61.371
Kosten controle jaarrekening	7.228	13.838
Externe advieskosten	230.004	126.821
Marketing (advies)kosten	117.085	211.093
Algemene kosten	181.110	206.697
	749.752	756.189

De algemene kosten bestaan met name uit representatiekosten, lidmaatschappen, toezichtskosten en verzekeringen.

IV.16 Vennootschapsbelasting

De vennootschapsbelasting wordt berekend over het resultaat, rekeninghoudend met vrijgestelde winstbestanddelen en kosten welke voor de vennootschapsbelasting niet of slechts ten dele aftrekbaar zijn. Over 2014 is € 364.256 aan vennootschapsbelasting verschuldigd.

Maarsbergen, 7 april 2015

De directie

F.W.H. van Beuningen (Nellestein Management BV)
M. Hartog (Cassaforte BV)
A.C. Kruize-Schuitemaker (Happy Acres BV)

De Raad van Commissarissen

C.J. van den Driest
H.A. van Beuningen
B.K.Y.P. van Dam-Debruyne

Teslin Capital Management BV

V Overige gegevens

V.1 Statutaire bepaling inzake de winstbestemming

Overeenkomstig artikel 33 van de statuten staat de winst ter beschikking van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.

V.2 Voorstel winstbestemming

Teslin Capital Management BV valt, als AIFMD-beheerder, onder het regime van de Wft. Eén van de voorwaarden is het voldoen aan een solvabiliteitsvereiste, waarbij de vennootschap over een minimum eigen vermogen dient te beschikken van € 730.000. Het totaal van het geplaatste en gestorte aandelenkapitaal, de agioreserve, de huidige 'toetsingsreserve' en de overige reserves bedraagt € 829.284. Voorstel is om van de na dividenduitkering resterende overige reserves € 100.000 te storten op het separate deposito en toe te voegen aan de 'toetsingsreserve'. Daarmee wordt het 'toetsingsvermogen' € 869.946, waarmee doorlopend wordt voldaan aan de minimumvermogenseis.

Gelet op de voornoemde Wft-eis, de resultaten over het boekjaar en de vooruitzichten is het voorstel, na de reeds gedurende het boekjaar verrichte uitkering van het interim dividend van € 297.600, nog € 1.091.200 als slotdividend aan de aandeelhouders uit te keren.

De overige reserves bestaan per 31 december 2014, ná winstbestemming uit:

Vóór winstbestemming	139.855
Resultaat boekjaar 2014	1.131.862
Uitkering slotdividend, € 22 per aandeel	-1.091.200
	<hr/>
Ná winstbestemming	180.517
	<hr/>

V.3 Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich na 31 december 2014 geen gebeurtenissen voorgedaan die een materiële invloed hebben op de financiële situatie zoals gerapporteerd in deze jaarrekening.

V.4 Controleverklaring

De controleverklaring is opgenomen op de volgende bladzijde van dit verslag.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de aandeelhouders van Teslin Capital Management B.V.

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening over 2014 van Teslin Capital Management B.V. te Maarsbergen gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2014 en de winst-en-verliesrekening over 2014 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van de directie

De directie van de vennootschap is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het jaarverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW). De directie is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als zij noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten. Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het inrichten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de vennootschap. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door de directie van de vennootschap gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Teslin Capital Management B.V. per 31 december 2014 en van het resultaat over 2014 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amstelveen, 7 April 2015

KPMG Accountants N.V.

M. Frikkee RA