



Notulen

Algemene Ledenvergadering Teslin Participaties Coöperatief UA (‘Teslin Participaties’)

Donderdag 7 juni 2018, 11.00 uur

Boerderij De Weistaar te Maarsbergen

1. Opening

De heer J. Jaakke (de ‘Voorzitter’) opent de Algemene Ledenvergadering en heet een ieder van harte welkom. De voorzitter constateert dat de vergadering conform de wettelijke en statutaire bepalingen rechtsgeldig is bijeengeroepen. Ter vergadering is 96,6% van het aandelenkapitaal aanwezig of vertegenwoordigd, zodat rechtsgeldige besluiten kunnen worden genomen.

2. Toelichting op het bestuursverslag en het verslag van de Raad van Commissarissen.

Voor een toelichting op het directieverslag geeft de Voorzitter het woord aan de fondsmanager, de heer J.J. Bongers (‘Bongers’). Bongers heet de aanwezigen, mede namens het hele team van Teslin Capital Management BV (‘Teslin’), van harte welkom.

Portefeuille

Met een rendement van bijna 42% heeft Teslin Participaties over boekjaar 2017 het bovengemiddeld goed gedaan. Bongers benadrukt dat Teslin Participaties niet aanstuurt op een 1-jaars rendement maar op de lange termijn streeft naar een gemiddeld jaarlijks rendement van minimaal 10%.

Teslin Participaties heeft als streven om 10 tot 15 bedrijven in de portefeuille te houden. Op dit moment zitten er 15 bedrijven in de portefeuille. Eind 2017 is Besi de grootste investering met een weging van 22%. Besi heeft een belangrijke bijdrage geleverd aan het resultaat. Begin 2017 waren de belangen in TKH en Sligro nog meer waard dan Besi. TKH en Sligro hebben overigens ook een mooie bijdrage geleverd. Koninklijke Brill is de kleinste investering met net geen 1% weging. Er is een aantal mooie, relatief kleinere investeringen, zoals Accsys, ICT Group en Nedap, waar we potentie in zien op langere termijn. Ordina en Beter Bed hebben een negatieve bijdrage aan het resultaat geleverd in 2017. Ordina heeft een terugval gehad na bijna een verdubbeling van de beurskoers in 2016. Jo Maes, de CEO van Ordina, vertelt na afloop van de vergadering over de ontwikkelingen van Ordina. Beter Bed komt aan de orde tijdens de toelichting op een aantal bedrijven in onze portefeuille.

Kerngegevens

Eind 2017 stonden er bijna 517.000 participaties uit. Per 1 juni is Teslin Participaties verder gegroeid naar ruim 528.000 participaties. Het beheerd vermogen is gegroeid naar € 567 miljoen, ruim 50% meer dan het gezamenlijke vermogen van Darlin en Todlin eind 2016. Het fondsvermogen is gestegen naar ruim € 630 miljoen. Het verschil tussen het fondsvermogen en het beheerd vermogen is de uitstaande schuld (circa € 20 miljoen eind 2017) en de voorziening winstparticipatie (circa € 50 miljoen eind 2017). In 2017 is een dividend uitgekeerd van in totaal ruim € 10 miljoen. De lopende kosten factor van het fonds

vanaf oprichting Teslin Participaties op 1 juli 2017 bedroegen 0,38%. Dat komt neer op 0,76% over het beheerd vermogen op jaarbasis.

Rendement sinds oprichting Teslin Participaties

Teslin Participaties is een langetermijninvesteerder. Over de afgelopen 26 jaar is een gemiddeld jaarlijks rendement gerealiseerd van circa 11%. Indien het ontvangen dividend was herbelegd zou het gemiddeld jaarlijks rendement uitkomen op circa 12,6%. Cumulatief komt dit neer op een verdertien- resp. respectievelijk vertwintigvoudiging van de startwaarde bij oprichting.

Teslin Participaties heeft het ruim beter gedaan dan de relevante indices vanaf 2001, het eerste jaar van de AScX, met een jaarlijks gemiddeld rendement van 11,8% ten opzichte van 8,0% voor de AScX, 5,1% voor de AMX en 2,5% voor de AEX.

Toelichting op de ontwikkelingen van acht bedrijven in de portefeuille

Accsys Technologies Plc ('Accsys') is gespecialiseerd in het bewerken van hout(snipper), waardoor snelgroeiend naaldhout de eigenschappen krijgt van het allerbeste tropisch hardhout, op basis van het chemische proces 'acetylactie'. Het is een uniek product met onderscheidende kenmerken op het gebied van duurzaamheid, stabiliteit en TCO (Total Cost of Ownership). Positieve trends voor Accsys zijn de toename van regulering, duurzaamheid en verstedelijking.

In april 2017 is dit bedrijf aan de portefeuille toegevoegd. Het ambitieuze management team, heeft met een goed trackrecord, een sterke focus op de lange termijn en op waarde-creatie, een positieve indruk gemaakt.

Teslin Participaties heeft in een keer een 5%-belang genomen bij de emissie voor de uitbreiding van de huidige faciliteit in Arnhem en een nieuwe faciliteit in Hull in het Verenigd Koninkrijk. Wij hebben het belang vervolgens verder uitgebouwd tot circa 12,5%.

Het bedrijf is haar capaciteit stevig aan het uitbreiden waarmee het naar verwachting in 2020 is verdubbeld. Door de capaciteitsuitbreiding en schaalvoordelen zullen de kasstromen verbeteren. Daarnaast zal door de bewezen exploitaties in Arnhem en - naar verwachting - straks in Hull, Accsys in staat zijn de technologie aan meer partners in licentie uit te geven.

Accell Group NV ('Accell') is een internationaal opererende ontwikkelaar, producent en verkoper van fietsen en fietsonderdelen met name in het midden en hogere segment. Ondanks een organische omzetstijging van 2% daalde de operationele winst in 2017 met ruim 37% door onder andere de slechte resultaten in Nederland, door matige positionering van de merken, toegenomen concurrentie en kanaalconflicten. De tegenvallers in Noord-Amerika, onder andere door het faillissement van multi sport ketens en incidentele lasten, dragen ook bij aan de teleurstellende resultaten.

In april 2017 werd de onderneming geconfronteerd met een bod van PON. Het voorwaardelijke bod van PON van uiteindelijk € 33 per aandeel werd afgewezen door het bestuur van Accell. De reden was dat het onvoldoende de potentie van de onderneming en de te realiseren synergiën reflecteerde. Tevens was het bod niet in het belang van alle stakeholders, waaronder werknemers, vanwege noodzakelijke herstructurering in Nederland. Wij vonden op dat moment € 33 per aandeel ook te mager. We zijn wel van mening dat het proces te abrupt is afgebroken door het bestuur waardoor wij niet in de gelegenheid zijn

geweest om met de biedende partij te spreken. Vervolgens werden wij negatief verrast door de tegenvallende ontwikkelingen bij Accell, waardoor, achteraf gezien, het bod van PON aantrekkelijker lijkt.

Het voormalige management team was onvoldoende in staat om Accell te transformeren van een productiebedrijf naar een consumentenbedrijf. Om dit te bewerkstelligen is er een nieuwe CEO aangetrokken, Ton Anbeek, en een nieuwe CCO, Jeroen Hubert. Voor de functie van CFO is er momenteel een vacature. Wij vinden dit een essentiële positie, mede om goede balans te brengen in het directieteam.

De strategie wordt verder aangescherpt en er komt een centrale aansturing van Research en Development, E-commerce en inkoop. Daarbij staat het ontwikkelen van meerdere distributiemodellen hoog op de agenda. Er komt nog meer focus op e-bikes. Er zal een complexiteitsreductie plaatsvinden in de supply chain, het aantal dealers, merken, leveranciers en eigen fabrieken. Dit moet leiden tot stevige kostenbesparingen.

Ondanks de tegenvallende resultaten zijn er ook positieve ontwikkelingen. Zo neemt Accell Beeline Bikes over, een service provider die de fietsvakhandel in Noord-Amerika op basis van een franchise concept een pasklare oplossing biedt voor verkoop, service en dataverzameling. Dit concept wordt tevens uitgerold in Europa. Verder is de rechtszaak tegen fietswinkel.nl gewonnen, waardoor het kanaalconflikt met de dealers in Nederland zou moeten verminderen. Het derde positieve punt is dat een overeenstemming is bereikt met BOVAG over nieuwe dealercontracten. We blijven de ontwikkelingen nauw volgen.

Beter Bed Holding NV ('Beter Bed') is een internationale retailer van bedden, boxsprings en matrassen. De onderneming voert daarvoor meerdere formules.

Ondanks een stabiele omzet daalde in 2017 de operationele winst met ruim 27%. Dit wordt onder andere veroorzaakt doordat de kosten niet onder controle zijn. De directie wees met name naar de vervuilde schuim problematiek van het chemisch bedrijf BASF, maar onderliggend was de hoofdoorzaak een strategische misstap in Duitsland. De Benelux landen presteerden namelijk wel goed. In Duitsland werd een strategische wijziging doorgevoerd doordat Beter Bed de succesvolle aanpassing van de formule in Nederland wilde kopiëren naar Duitsland. De lokale Duitse directie was het niet eens met deze stap. Vanaf het tweede kwartaal van 2017 heeft de Nederlandse holding het Nederlandse boxspring assortiment geforceerd ingebracht in de relatief kleine Matrazen Concord winkels. Hierdoor werd een relatief groot deel van het beperkte vloeroppervlak gevuld met deze te dure bedden. De verkoop van matrassen viel terug en de keten verloor haar discount uitstraling. De gevolgen waren desastreus. Door het geforceerd doorduwen van de strategie in Duitsland door de holdingdirectie is vrijwel het gehele Duitse management team opgestapt.

Er was ook stevige onrust in het management in Nederland. Ton Anbeek, de CEO, kondigde onverwacht aan dat hij per 1 november 2017 Beter Bed zou gaan verlaten en ook de algemeen directeur van Nederland is vertrokken. Inmiddels is een nieuwe CEO, John Kruijssen, aangetreden en is de CFO, wiens positie niet langer houdbaar was, vertrokken. De aanpassingen in Duitsland worden teruggedraaid. Er wordt strak gemanaged op cashflow en het onder controle brengen van de kosten. Ondertussen maken wij ons hard voor het aantrekken van een kwalitatief hoogwaardige CFO en het versterken van de RvC met in

ieder geval een persoon met de Duitse nationaliteit en goede bekendheid met het Duitse retail landschap.

Be Semiconductor Industries NV ('Besi') ontwerpt, maakt en verkoopt machines voor het assembleren en verpakken van chips voor de semiconductor industrie.

De ontwikkelingen in 2017 waren uitmuntend in een ongekennde up-cycle voor de industrie. De omzet steeg naar bijna € 600 miljoen (€ 375 miljoen in 2016) en de operationele winst naar ruim € 220 miljoen (€ 90 miljoen in 2016). Besi profiteert sterk van de 'technologische revolutie', waarmee we ontwikkelingen zoals blockchain, de zelfrijdende auto en de opkomst van cloud toepassingen bedoelen. Hierdoor komt er steeds meer behoefte aan 'computing power'. Besi is technologieleider in haar industrie, waarbij het draait om snelheid, nauwkeurigheid en kosten.

Besi heeft een sterk dividendbeleid en een continue doorlopend aandeleninkoopprogramma. Het bedrijf is verder in staat geweest om twee convertible bonds uit te geven tegen zeer aantrekkelijke voorwaarden.

Voor 2018 staan op het programma het structureel verder verbeteren van de fitheid van het bedrijf door o.a. het verlagen van de kostenstructuur, verdere footprint optimalisatie en het blijven investeren in R&D. De kapitaalstructuur is sterk en wordt aangewend om strategisch flexibel te zijn. De door ons gewenste versterking en verjonging van de RvC heeft plaatsgevonden.

Besi is een machinebouwer en daardoor van nature cyclisch. Het bedrijf is optimaal geëquipeerd om hierop in te spelen, maar de resultaten zullen altijd beïnvloed worden door de conjunctuur. 2018 is goed begonnen, maar de markt is volatieler geworden. Ondanks de prima resultaten en vooruitzichten daalde de koers behoorlijk. De marktgroei verwachting is iets afgenomen voor 2018 en we zien een toename van onzekerheid in de markt. Wij proberen hierop in te spelen, maar blijven een ondernemende aandeelhouder van het sterke bedrijf Besi.

Kendrion NV ontwikkelt, produceert en verkoopt hoge kwaliteit elektromagnetische systemen en componenten voor industriële en automobiel toepassingen.

De ontwikkelingen in 2017 waren goed en zijn in lijn met het strategisch plan van Kendrion. De omzet is licht gestegen naar ruim € 450 miljoen (+4%) en de winstgevendheid verbeterde naar € 57 miljoen (+12%). Het sterke management team voert stap voor stap het strategisch plan van 'simplify-focus-grow' uit. De fitheid van de onderneming wordt verder opgevoerd. De footprint is verder geoptimaliseerd met als gevolg het sluiten van fabrieken in Zwitserland, Brazilië, Mexico en India. Het kapitaal wordt ingezet op de gebieden waar de hoogste groei verwacht wordt. De capaciteit van de productiefaciliteit in China is meer dan verdubbeld en onnodige kosten worden uit de organisatie gehaald.

De vooruitzichten van het bedrijf zijn goed en er wordt gestreefd naar kasstroomoptimalisatie. De liquiditeiten worden geïnvesteerd in innovatie. Denk aan oplossing voor robotica, zelfrijdende auto's en elektrificatie. De directie houdt vast aan haar doelstellingen en blijft de organisatie verder versimpelen en optimaliseren. Overnames staan nadrukkelijk, maar met veel discipline, op de management agenda.

De NV Nederlandsche Apparatenfabriek ('Nedap') richt zich op verschillende niche markten met als rode draad technologie en focus op identificering en lokalisering.

In 2017 zijn er goede resultaten behaald met een omzetgroei van 12% tot ruim € 180 miljoen. De strategische transitie is afgerond met de uitbesteding van de productie. Een aantal activiteiten met magere vooruitzichten is afgebouwd of gestopt. De RvC is inmiddels versterkt. Na het nemen van deze stappen hebben wij ons belang uitgebreid en – gezamenlijk met Midlin – de ruim 5% die TKH hield in Nedap van TKH overgenomen.

Met name het aanbrengen van meer focus is een element waar we regelmatig met het bestuur over gesproken hebben. Na de verkoop van Nsecure voor een stevige prijs kregen aandeelhouders een additioneel dividend en was Nedap in staat een aandeleninkoopprogramma te initiëren.

Voor 2018 is er een nieuwe managementagenda vastgesteld. Hieronder vallen het versterken van de organisatie, het opzetten van een gemeenschappelijk groeiplatform en het centraliseren van meer generieke business taken als HR, ICT en Compliance. Daarnaast is er toenemende aandacht voor management development om goede mensen te behouden en het verhogen van de recurring omzet. Het aandeel software binnen de omzet zal groter worden om het verdienmodel nog sterker te maken. Teslin Participaties heeft er vertrouwen in dat Nedap dit weet te realiseren.

Sligro Food Group NV ('Sligro') heeft foodservicebedrijven in Nederland en België. In 2017 waren de resultaten in lijn met de verwachting. Foodservice groeide harder dan de markt en Foodretail presteerde stevig onder de markt. De omzet is gestegen naar bijna € 3 miljard (+6%), de operationele winstgevendheid bleef stabiel op € 100 miljoen. 2017 was een transformationeel jaar voor Sligro. Er is een verdere groei in België gerealiseerd door de acquisitie van de Belgische activiteiten van ISPC en de start van de bouw van een vestiging in Antwerpen. Er heeft een overname plaatsgevonden van circa € 150 miljoen omzet van foodservice activiteiten van Heineken en er is een langjarig contract afgesloten om een belangrijk deel van de logistiek voor Heineken te gaan verzorgen. Hierdoor komen circa 14.000 nieuwe klanten voor Sligro in beeld met mooie cross-sell mogelijkheden. Daarnaast is het besluit genomen om een oplossing te vinden voor de supermarkten van EMTÉ via een joint venture of een verkoop.

In maart 2018 is aangekondigd dat EMTÉ verkocht wordt aan een consortium van Jumbo en COOP. De totale waarde van de transactie is € 410 miljoen, verdeeld over de exploitatie, vastgoed en werkkapitaal. Daarnaast wordt Sligro exclusief leverancier van La Place. Wij zijn tevreden met deze transactie en met de waardering. Een groot gedeelte van de transactie inkomsten zal uitgekeerd worden aan aandeelhouders.

In 2018 wil men de organisatie stevig gaan neerzetten om verdere groei van foodservice te faciliteren. In België moeten de verschillende operaties geïntegreerd worden en zal een nieuw en professioneel ERP systeem geïmplementeerd worden, dat later naar Nederland wordt uitgerold. De samenwerking met Heineken moet vorm gaan krijgen met als uiteindelijk doel de supply chain te optimaliseren. De efficiëntie binnen foodservice moet omhoog door de focus terug te brengen op het optimaal aansturen van dit bedrijf. Door de vele grote projecten in de afgelopen periode was hier minder aandacht voor.

TKH Group NV ('TKH') is een technologie bedrijf dat zich richt op de ontwikkelingen van systeem- en netwerkoplossingen binnen de telecom, bouw en industrie sector. De technologie velden waar het bedrijf zich op richt zijn connectivity, vision & security, communicatie en productie systemen.

In 2017 viel de winstgevendheid tegen. De omzet steeg naar bijna € 1,5 miljard (+11%), maar de operationele winstgevendheid van € 169 miljoen bleef stabiel. In 2017 is er stevig geïnvesteerd in innovaties. De start-up kosten die hiermee gemoeid gingen waren € 18 miljoen. Dit zal normaliseren naar € 5 tot € 7 miljoen per jaar in de komende jaren.

De focus blijft liggen op de sterke activiteiten met hoge groei vooruitzichten. Deze groei verticals moeten van 50% naar meer dan 80% van de totale concernomzet. Dit zal ook bereikt worden door het desinvesteren van non core bedrijven.

TKH heeft een pijplijn aan innovaties die klaar zijn voor de markt en goed schaalbaar zijn, zoals CEDD, innovatieve en contactloze energie en communicatie technologie door een kabel voor onder andere vliegvelden, Visiontechnologie, benodigd voor robotisering, en subsea kabels om windparken op zee met land te verbinden.

De belangrijke bandenbouwmachine activiteit ontwikkelt zich goed met een toenemend marktaandeel bij de top-5 bandenbouwers. Het management heeft zoveel vertrouwen in de toekomst, dat het haar financiële doelstelling heeft verhoogd.

De start van 2018 laat een sterke verbetering zien van de operationele winstgevendheid, gedreven door de investeringen in Research & Development over de afgelopen jaren. Het bedrijf zal zich op termijn van een technologiebedrijf meer en meer richting softwarebedrijf ontwikkelen, maar wel op basis van hardware. TKH zal meer gaan inspelen op trends als AI en Deep Learning.

Wij verwachten op basis hiervan verdere verbeteringen van de resultaten van TKH.

Oprichting Teslin Participaties

Per 1 juli 2017 zijn de portefeuilles van Darlin NV en Todlin NV samengebracht in Teslin Participaties waardoor er een toename van het aantal bedrijven in de totale portefeuille is gerealiseerd en daardoor een afname van de concentratie. Door de oprichting zijn de directe en indirecte kosten lager. De lopende kostenfactor over de tweede helft van 2017 is met 0,38% een verbetering ten opzichte van het gewogen gemiddelde bij Darlin en Todlin. We verwachten verdere kostenbesparingen in de tijd door de uitrol van Fase 2.

Een belangrijk argument was de intensivering van de investeringsfilosofie op basis van grotere belangen om zo meer invloed te kunnen uitoefenen en te kunnen profiteren van de inspanningen.

Een aantal stappen in de intensivering van de investeringsfilosofie is gezet. Dit is wellicht wat minder zichtbaar in het publieke domein, maar achter de schermen hebben wij ons activiteitsniveau behoorlijk opgeschroefd. Inmiddels zijn de belangen in bijvoorbeeld Nedap, ICT Group en Kendrion uitgebreid. Het afgelopen jaar zijn we onder andere succesvol geweest met het;

- Optimaliseren van de kapitaalstructuur bij Brill.

- Bijdragen aan het moderniseren van de strategie agenda bij een aantal ondernemingen.
- Verbeteren van het remuneratiebeleid, de communicatie met de kapitaalmarkt en de corporate governance structuur bij meerdere ondernemingen, zoals het versterken van Raden van Commissarissen en Raden van Bestuur.

Als we kijken naar Teslin Participatie, dan verwachten we op portefeuille niveau voor 2018 een omzetgroei van bijna 8% en een groei van de operationele winstgevendheid van ruim 14%, daarmee zou de marge op portefeuille niveau toenemen naar 9,3% ten opzichte van 8,8% in 2017. Deze verwachtingen zeggen in beperkte mate iets over de verwachting van het beursrendement. In 2017 is bijvoorbeeld de operationele winst van de portefeuille met circa 20% gestegen, terwijl het rendement van de portefeuille ruim 40% is geweest.

Gevraagd naar de toekomst van Beter Bed informeert Bongers de vergadering dat het belang een stuk is afgebouwd. Het bedrijf heeft een aantal noodzakelijke veranderingen ondergaan en moet door een stevige turn-around heen om de resultaten te kunnen verbeteren. De nieuwe CEO heeft op ons een eerste positieve indruk gemaakt, maar wij hebben nog geen concrete resultaten gezien. Daar is het ook nog wat vroeg voor. Teslin Participaties blijft Beter Bed nauw volgen en zal met een actieve opstelling nauw betrokken zijn bij het scherp houden van de directie en de RvC. Teslin Participaties heeft daarbij een paar duidelijke verbeterpunten voor ogen.

Een certificaathouder merkt op dat Teslin Participaties redelijk optimistisch is ondanks dat er veel gaande is in de wereld. Het zou behoorlijk mis kunnen gaan. Bongers vindt het een goede en terechte vraag en informeert de vergadering dat dergelijke ontwikkelingen moeilijk te voorspellen of te analyseren zijn. Bovendien heeft Teslin daar geen invloed op. Teslin Participaties investeert in bedrijven die sterk zijn, tot de betere behoren in hun sector en die in moeilijke tijden boven zouden moeten drijven.

Een certificaathouder merkt op dat Stella Fietsen ('Stella') zeer actief is en waarschijnlijk een grote (negatieve) invloed heeft op de koers van Accell. Bongers antwoordt dat Stella een agressief model heeft en impact heeft op de resultaten van Accell, die dit heeft laten gebeuren. Accell had alle kans om één van hun merken in een dergelijk distributiemodel te zetten. Het traditionele management van Accell heeft hier niet op in gespeeld. Zoals aangegeven is dat management inmiddels gewijzigd. Accell heeft ook een aantal andere verbeteringen doorgevoerd, waaronder het sluiten van nieuwe dealer contracten, waarbij één van de voorwaarden is dat er een minimum aantal m² beschikbaar moet worden gesteld in de winkel voor het tonen van de Accell fietsen.

Een certificaathouder merkt op dat hij de laatste twee a drie jaar met interesse naar de ontwikkelingen bij Teslin heeft gekeken en vraagt of de organisatie is veranderd? Is de visie op en aanpak van de bedrijven waarin we participeren veranderd? Is er meer controle op de bedrijven waarin Teslin investeert? Wil Teslin meer geld aantrekken om te groeien en zo ja zullen er dan ook meer mensen worden aangetrokken? Wil Teslin in de bedrijven waarin nu wordt geïnvesteerd een groter aandeel nemen of wordt er ook gekeken om eventueel de portefeuille te veranderen? Bongers informeert de vergadering dat de filosofie van Frederik van Beuningen en Aleid Kruize overeind blijft; een betrokken aandeelhouder die streeft naar waardecreatie op de lange termijn. De filosofie van Teslin wordt wel geïntensiveerd. Op dit moment werken er bij Teslin onder andere zes analisten en zijn er twee vacatures. Het senior investeringsteam is zorgvuldig samengesteld en vult elkaar goed aan vanuit

verschillende disciplines. Teslin maakt geen gebruik meer van externe analisten en vaart een eigen koers. Op basis van eigen research gelooft Teslin dat zij in staat is om met het bestuur van bedrijven om de tafel te gaan en waarde toe te voegen. Teslin kan investeren in bedrijven met een marktkapitalisatie tot € 2 miljard en er wordt dus ook naar grotere bedrijven gekeken. De certificaathouder merkt op dat hij graag zou zien dat er bij de volgende AVA / ALV meer toekomstgericht gesproken wordt.

3. Bespreking en vaststelling van de jaarrekening

Hein van Beuningen ('Van Beuningen'), geeft een toelichting op de verlies- en winstrekening en de balans. Alle investeerders in Teslin Participaties hebben het Jaarbericht 2017 ontvangen. De jaarrekening is op de website van Teslin (www.teslin.nl) te raadplegen.

2017 was een goed beursjaar, wat leidde tot € 51,1 miljoen aan niet gerealiseerde waardeveranderingen. Na kosten komt het nettoresultaat uit op € 49,4 miljoen. Er is over 2017 geen variabele winstparticipatie uitgekeerd. Alvorens een winstparticipatie aan de beheerder wordt uitbetaald, moet € 4,4 miljoen aan gerealiseerde negatieve winstparticipatie worden gecompenseerd.

De balans geeft een overzicht van de waarde van onze deelnemingen en toont dat het eigen vermogen volledig belegd is. Het aantal geplaatste participaties is met circa 10% gestegen.

Een certificaathouder vraagt of de 'kortlopende schulden' een lening betreft? Van Beuningen informeert de vergadering dat dit een kredietfaciliteit betreft bij KAS BANK die maximaal 10% van het fondsvermogen mag bedragen.

Tijdens de bespreking met de accountant is vastgesteld dat er geen materiële bevindingen zijn door de accountant. Wel is met de accountant uitvoerig gesproken over de waardering van Reesink. De intrinsieke waarde per 31 december 2017, zoals eerder gecommuniceerd, wijkt, net als vorig jaar bij Todlin, af van de intrinsieke waarde in de jaarrekening vanwege de herwaardering van Reesink. Deze herwaardering, die gebaseerd is op de resultaten per jaareinde van Reesink, moet conform de richtlijnen van de jaarverslaglegging verwerkt worden in de jaarrekening 2017 maar was per 31 december 2017 nog niet bekend.

De jaarrekening wordt zonder verdere vragen of opmerkingen met algemene stemmen vastgesteld.

4. Resultaatbestemming.

De Voorzitter deelt mee dat het streven van het bestuur en de RvC is om de contant ontvangen dividenden, na aftrek van kosten, uit te keren. Daarbij wordt er tevens naar gestreefd het dividend jaarlijks ten minste gelijk te houden. Het bestuur stelt voor, met goedkeuring van de RvC, over 2017 een dividend van € 27,50 per participatie uit te keren. Op basis van de intrinsieke waarde per eind 2017 van € 1.096,74 per participatie komt het dividendrendement daarmee op 2,5%. Absoluut stijgt het dividend bijna met 24% ten opzichte van vorig jaar.

Het voorstel wordt met algemene stemmen aangenomen.

Het bestuur is van mening dat hiermee een mooi voorstel wordt gedaan en bedankt de aandeelhouders van Darlin NV en Todlin NV voor hun unanieme steun voor de oprichting van Teslin Participaties in 2017.

5. Décharge van het bestuur

De vergadering verleent bij acclamatie en zonder voorbehoud décharge aan het bestuur voor het in 2017 door haar gevoerde beleid.

6. Décharge van de Raad van Commissarissen.

De vergadering verleent bij acclamatie en zonder voorbehoud décharge aan de Raad van Commissarissen voor het in 2017 door haar gehouden toezicht.

7. Samenstelling Raad van Commissarissen.

Volgens rooster treedt de heer F.J.H. Geelen terug uit de raad. Voorgesteld wordt de heer Geelen te herbenoemen voor een periode van drie jaar.

Hoewel niet geagendeerd vraagt Van Beuningen bekrachtiging van de 'herziene' beloning van de RvC voor aan de leden. De voorzitter ontvangt nu € 15.000 per jaar en het voorstel aan de vergadering is om deze beloning te verhogen naar € 18.000 per jaar. De overige leden van de RvC ontvangen nu € 12.000 per persoon per jaar en het voorstel is om deze beloning te verhogen naar € 14.500 per persoon per jaar.

Desgevraagd antwoordt de Voorzitter dat er zes vergaderingen per jaar plaatsvinden.

Omdat er een even aantal RvC leden is, is de stem van de Voorzitter doorslaggevend.

De voorstellen worden met algemene stemmen aangenomen.

8. Goedkeuring eventuele besluiten van het bestuur omtrent een belangrijke verandering in de identiteit of het karakter van Teslin Participaties.

In artikel 18 lid 3 sub c van de statuten van Teslin Participaties is opgenomen dat het besluit van het bestuur tot verkoop van een deelneming die meer dan een derde van de waarde van de activa volgens de balans uit de laatst vastgestelde jaarrekening vertegenwoordigt, goedkeuring van de ALV behoeft. Mocht een dergelijke verkoop zich voordoen, dan zou het tijdsverloop dat met het bijeenroepen van een Buitengewone Ledenvergadering gemoeid is, ongewenst kunnen zijn. In dit kader wordt voorgesteld dat de ALV bij voorbaat de goedkeuring verleent als hieronder verwoord.

'De Algemene Ledenvergadering verleent hierbij aan het bestuur goedkeuring voor het besluit tot een eventuele verkoop van een deelneming die meer dan een derde van de waarde van de activa uit de laatst vastgestelde jaarrekening vertegenwoordigt. Deze goedkeuring is geldig vanaf 7 juni 2018 voor een periode van 18 maanden.'

Het geven van bovenvermelde goedkeuring wordt jaarlijks geagendeerd. Overigens is van belang dat de RvC elke aan- en verkoop van een 5%-belang vooraf dient goed te keuren.

Het voorstel wordt met algemene stemmen aangenomen.

9. Vereenvoudiging structuur Teslin Participaties

Begin dit jaar is er een aantal informatiebijeenkomsten georganiseerd en informatie over de vereenvoudiging is aan investeerders verzonden. Tijdens de Algemene Vergaderingen van Aandeelhouders en de Certificaathoudersvergadering van hedenochtend is er al goedkeuring verkregen voor het vereenvoudigen van de structuur van Teslin Participaties. Van Beuningen licht aan de hand van een presentatie de vereenvoudiging van de structuur toe.

Het streven is om uiteindelijk de certificaathouders van Darlin NV, Todlin NV en hun houdstervennootschappen direct lid te maken van Teslin Participaties. Om dit te kunnen bewerkstelligen zijn er diverse uiterst zorgvuldig uit te voeren werkzaamheden vereist. De herstructurering moet tot gevolg hebben dat de overgrote meerderheid van de aandeelhouders, zowel qua aantal als geïnvesteerd vermogen, direct lid wordt van Teslin Participaties. In Teslin Participaties houden investeerders hetzelfde stuk wat positief is voor de verhandelbaarheid van de participaties. Voor de complexere fiscale situaties, die eventueel leiden tot afrekenen met de fiscus, bestaat altijd de keuze: blijven zitten of mee gaan in de herstructurering. De afweging moet per situatie gemaakt worden want het is afhankelijk van ieders persoonlijke (fiscale) situatie.

We zijn voornemens om Todlin IV en Todlin V te liquideren. Dit is mogelijk omdat deze vennootschappen alleen aandeelhouders hebben die vallen in de categorie 'BV's met 5% of meer'. Houdstervennootschappen, waarin ook andere categorieën aandeelhouders zitten, kunnen we nog niet volledig herstructureren vanwege een lopende discussie met de Belastingdienst over inhouding van dividendbelasting. Afhankelijk van de uitkomst van deze discussie met de Belastingdienst verwacht Teslin Participaties op termijn ook vervolgstappen te kunnen zetten voor andere categorieën aandeelhouders.

Besluiten in het kader van de herstructurering worden enkel genomen en uitgevoerd mits geen van de aandeelhouders als gevolg daarvan in een nadeliger fiscale situatie komt te verkeren.

Een certificaathouder vraagt of een investeerder die wil verkopen voorrang krijgt op een emissie vanuit Teslin Participaties. Van Beuningen bevestigt dat het uitgangspunt is dat als er aanbod is van aandelen Darlin of Todlin, dit eerst herplaatst wordt voordat er nieuwe participaties worden uitgegeven door Teslin Participaties.

Een certificaathouder geeft aan dat hij zowel privé als met zijn stichting in verschillende vennootschappen heeft geïnvesteerd en vraagt zich af of zijn administratie door de herstructurering eenvoudiger wordt. Van Beuningen geeft aan dat hij verwacht dat dit uiteindelijk het geval zal zijn, maar dat de keuze bij de investeerder zelf ligt om mee te gaan in de herstructurering en daardoor direct lid te worden van Teslin Participaties.

Gevraagd wordt in te stemmen met en, voor zover vereist, aan het bestuur machtiging te verlenen - eindigend op uiterlijk 30 juni 2019 - al hetgeen te verrichten dat gediensig is in het kader van de vereenvoudiging van de structuur van Teslin Participaties, waaronder in elk geval begrepen het toelaten van en uitgeven van participaties aan participanten die als gevolg van de herstructurering tot Teslin Participaties toetreden.

Het voorstel wordt met algemene stemmen aangenomen.

10. Benoeming accountant.

Voorgesteld wordt KPMG Accountants NV opdracht te geven de jaarrekening 2018 te controleren.

Het voorstel wordt met algemene stemmen aangenomen.

11. Rondvraag

Van de rondvraag wordt geen gebruik gemaakt.

12. Sluiting

Niets meer aan de orde zijnde en niemand het woord verlangende, sluit de Voorzitter de vergadering om 12.40 uur.