



Teslin Capital Management BV

Jaarverslag

2015

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)

H.A. van Beuningen (Loch Broom Management BV, vanaf 1 september 2015)

M. Hartog (Cassaforte BV)

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

Raad van Commissarissen

C.J. van den Driest (voorzitter)

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

J.W. Baud (vanaf 1 december 2015)

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 2015	8
	Winst- en verliesrekening over 2015	9
	Kasstroomoverzicht 2015	10
	Toelichting op de balans per 31 december 2015 en de winst- en verliesrekening over 2015	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

	2015	2014	2013	2012	2011
Eigen vermogen per aandeel	38,10	39,54	32,72	24,77	25,87
Aantal uitstaande aandelen (in aantallen)	49.600	49.600	49.600	49.600	49.600
Voorstel bruto dividend per aandeel	12,50	28,00	15,00	10,00	16,00
Balans (x 1.000)					
Materiële vaste activa	105	109	126	151	83
Financiële vaste activa	450	350	0	300	300
Vorderingen	1.160	1.015	919	414	345
Effecten	1	1	1	1	1
Liquide middelen	650	1.017	1.223	624	982
Totaal activa	2.366	2.492	2.269	1.490	1.711
Eigen vermogen	1.890	1.961	1.623	1.229	1.283
Schulden	476	531	646	261	428
Totaal passiva	2.366	2.492	2.269	1.490	1.711
Winst- en verliesrekening (x 1.000)					
Opbrengsten	4.651	4.662	3.903	2.988	3.813
Kosten organisatie	-3.313	-3.179	-2.696	-2.236	-2.476
Bedrijfsresultaat	1.338	1.483	1.207	752	1.337
Financiële baten en lasten	7	13	17	16	13
Vennootschapsbelasting	-325	-364	-297	-181	-328
Resultaat na belasting	1.020	1.132	927	587	1.022

II Directieverslag

2015 was alles behalve rustig. Zo was de beurs ook dit jaar weer flink volatiel, wat inmiddels overigens meer regel is dan uitzondering. De eerste maanden van het jaar waren beleggers optimistisch, waardoor de beurzen behoorlijk stegen. Ook de portefeuilles die wij beheren wisten van dit optimisme te profiteren en stegen in die periode met ongeveer 30% in waarde. In de zomer waren er juist weer negatieve berichten wat tot onzekerheid onder beleggers leidde. Europa leende tientallen miljarden aan Griekenland uit om een Grexit en eurocrisis te voorkomen, de economie van China stagneerde, geopolitieke spanningen en terrorisme hielden overheden bezig en miljoenen vluchtelingen zochten een veilig onderkomen in Europa. Na een zomerdip veerden de beurzen in het najaar weer op. Al met al deden onze fondsen en ook de twee portefeuilles die we individueel beheren het goed. Door de waardeinstijgingen en het toetreden van nieuwe investeerders doorbraken we de € 600 miljoen-grens van het beheerd vermogen. Een mijlpaal voor Teslin.

Ook binnen de organisatie gebeurde er veel. Per 1 september 2015 mochten we met de benoeming van Hein van Beuningen een vierde directielid en tevens nieuwe aandeelhouder bij Teslin verwelkomen. Verder kwam Jan-Jaap Bongers als fondsmanager het team versterken. Met de komst van beide heren werd in het door de directie en commissarissen zorgvuldig ingezette traject ter borging van de continuïteit van de onderneming een belangrijke stap gezet.

Intrinsieke waarden fondsen/portefeuilles

In mei 2015 keerde Darlin NV een dividend uit van € 1,40 per aandeel, waarmee het rendement voor 2015 inclusief de stijging van de intrinsieke waarde uitkwam op 22,3%. In het boekjaar nam Darlin afscheid van Grontmij NV en van Macintosh Retail Group NV, waardoor de portefeuille per jaareinde uit zeven deelnemingen bestaat. Per jaareinde was de fondsomvang van Darlin € 250.282.569.

Todlin NV haalde inclusief het in mei uitgekeerde dividend van € 600 per aandeel een jaarrendement van 19,1%. De portefeuille bestond na de verkoop van het belang in DOCDATA NV op 31 december nog uit acht deelnemingen. Per jaareinde was de fondsomvang € 86.447.364.

Op 30 september 2015 sloot Midlin NV het boekjaar af op een intrinsieke waarde van € 141,07. Het rendement inclusief het in januari uitgekeerde dividend van € 3,50 per aandeel bedroeg voor het gebroken boekjaar 2014/2015 8,13%. Over het kalenderjaar 2015 behaalde Midlin een rendement van 22,8%. Per jaareinde was de fondsomvang € 63.993.930.

Begin 2015 kregen we een nieuw mandaat. Voor de mandaatgevers, voor wie wij 5%-belangen in voor ons bekende beursgenoteerde bedrijven beheren, behaalden we goede resultaten. Op grond van de 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 deze mandaten en eventuele toekomstige mandaten verrichten.

Naast het beheer van de aandelenfondsen voert Teslin het beheer over Beleggingsmaatschappij "Rhoon, Pendrecht en Cortgene" BV ('RPC'), dat belegt in verpachte of in erfpacht uitgegeven agrarische gronden. De intrinsieke waarde van een aandeel RPC steeg van € 670,89 per 1 januari naar € 694,72 per 31 december 2015. Inclusief het in juni uitgekeerde dividend van € 9,27 per aandeel bedroeg het jaarrendement 4,9%. RPC heeft een areaal van circa 2.000 hectare agrarisch vastgoed in portefeuille.

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

Organisatie

In 2015 namen we afscheid van de secretaris van de vennootschap, Hanneke Dupree. We zijn haar zeer erkentelijk voor haar inzet en bijdrage gedurende de ruim drieënhalve jaar dat zij bij ons werkzaam was. De taken die zij uitvoerde in het kader van compliance zijn overgenomen door Peter Bos.

Teslin Capital Management BV

Per 1 september 2015 is Hein van Beuningen toegetreden tot de directie. Hein (1970) komt over van Strategy& (voorheen Booz & Company), waar hij partner en strategieconsultant was in de Consumer & Retail en Financial Services Practices. Hij was sinds april 2012 lid van de Raad van Commissarissen van Teslin Capital Management. Deze functie heeft hij neergelegd bij aanvaarding van zijn nieuwe functie. In lijn met onze investeringsfilosofie is Hein ook aandeelhouder geworden van Teslin.

Zoals in het jaarverslag over 2014 al aangekondigd, was ook de werving gestart voor een fondsmanager die in 2015 samen met Frederik van Beuningen en Maarten Hartog het beheer van respectievelijk de Darlin- en Todlin-portefeuille op zich zou nemen. Met de komst van Jan-Jaap Bongers werd deze vacature ingevuld. Jan-Jaap (1980) was werkzaam bij ING Bank, de laatste jaren als Director Structured Acquisition Finance Mid Corporates, waar hij verantwoordelijk was voor het inrichten en beheren van financieringen voor private-equitytransacties. De eerste maanden van zijn dienstverband lieten zien dat het fondsmanagement van Darlin en Todlin bij hem in goede handen is.

Hein en Jan-Jaap brengen nieuwe kennis en ervaring mee die een goede aanvulling zijn op de reeds in de organisatie aanwezige competenties.

Balans

In 2015 hebben zich geen materiële wijzigingen voorgedaan in de balansposten. De Nederlandsche Bank hanteert voor Teslin als onder toezicht staande beheerder die tevens beleggingsdiensten verleent de minimumvermogenseis zoals vastgelegd in de Wft. Op grond van de huidige regelgeving bedraagt het minimum aan te houden vermogen voor Teslin € 730.000. Het nettoresultaat van € 1.019.787 over het boekjaar 2015 mag pas na een goedkeurende verklaring van de accountant bij het door Teslin aangehouden vermogen worden opgeteld. Het totaal van het gestorte aandelenkapitaal, de huidige 'toetsingsreserve' en de overige reserves bedraagt € 869.946. Daarmee wordt doorlopend voldaan aan de hiervoor genoemde minimumvermogenseis.

Winst- en verliesrekening

De belangrijkste inkomstenbronnen voor Teslin zijn de managementcontracten met de aandelenfondsen. Daarnaast is er een beheervergoeding ontvangen van RPC en uit de mandaten. Door zowel waardeinstijgingen van de portefeuilles als instroom van nieuw kapitaal is sprake van een verdere stijging van het gemiddelde door Teslin beheerde vermogen, wat een stijging van de vaste inkomsten tot gevolg heeft gehad. Dit jaar bedroegen de netto-beheervergoedingen op grond van de afgesloten contracten in totaal € 4.651.332 (2014: € 4.661.941). In dit bedrag is € 559.574 (2014: € 1.242.714) aan ontvangen winstparticipaties opgenomen. Hiervan wordt in totaal 25% (ex BTW) als variabele beloning aan de directie van Teslin uitbetaald. Mede door gestegen personeels- en externe advieskosten zijn de totale kosten van de organisatie gestegen en uitgekomen op € 3.313.464 (2014: € 3.179.313). Na belasting is over het boekjaar 2015 een winst gerealiseerd van € 1.019.787 (2014: € 1.131.862).

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 artikel 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 2015 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.

Teslin Capital Management BV

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. In het bijzonder is gesproken over de strategie, het beleid, de (toekomstige) organisatie en de gewenste personele bezetting van Teslin. De continuïteit binnen de directie, de Raad van Commissarissen en het fondsenbeheer heeft veel aandacht gevraagd. Het verheugt ons dat Hein en Jan-Jaap het managementteam zijn komen versterken. Met de benoeming van Jan Willem Baud in de Raad van Commissarissen is kennis en ervaring op het gebied van onder andere familiebedrijven en andere niet-genoteerde bedrijven toegevoegd.

Fatsoenlijk ondernemen en investeren

Fatsoenlijk Ondernemen en investeren maakt een onlosmakelijk onderdeel uit van onze investeringsbeleid en daarmee van onze filosofie. Voor de selectie van (potentiële) investeringen worden investeringscriteria gehanteerd, waaronder ook (directe en indirecte) 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. Ons beleid is op onze website gepubliceerd.

Nederlandse Corporate Governance Code

Als institutionele belegger leeft Teslin bij de uitvoering van haar fondsbeheeractiviteiten de Nederlandse Corporate Governance Code na. Op onze website leggen wij verantwoording af over de wijze waarop wij deze naleving in praktijk brengen en/of daarvan afwijken.

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. Wij onderschrijven 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. Op onze website leggen wij verantwoording af over onze 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. Teslin streeft er naar deze regels na te leven. Op onze website is de Fund Governance Regeling van Teslin opgenomen.

Teslin onderschrijft voorts de DUFAS Code Vermogensbeheerders, In deze code is verwoord wat investeerders van hun vermogensbeheerder mogen verwachten. Op onze website hebben wij toegelicht hoe wij invulling geven 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 vergunning als bedoeld in artikel 2:65, sub a 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 haar vergunning zijn gesteld. Beleid is dan ook dat zaken als het voldoen aan wettelijke eisen, waaronder begrepen vermogensbeheer, 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 deelnemers 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 en wil Teslin zich daarom niet permitteren. Het opstellen en handhaven van gedragsregels is daartoe een instrument. Teslin kent een Code of Conduct die door de directie, werknemers, commissarissen van Teslin en die van de fondsen en bij Teslin betrokken personen is ondertekend. Controle op de naleving van de opgestelde regels is ondergebracht bij de Compliance Officer. Voor de overige risico's wordt

Teslin Capital Management BV

verwezen naar de toelichting.

AIFM-Richtlijn

Teslin beschikt als beheerder van (alternatieve) beleggingsinstellingen over een vergunning op grond van artikel 2:65, sub a Wft. De Wft en de daarin geïmplementeerde AIFM-richtlijn stelt regels op het gebied van waardering van de activa, liquiditeitenbeheer, uitbesteding, risicobeheersing, kapitaaleisen, beloningsbeleid, belangenverstremgeling en informatieverplichtingen. Het jaarverslag van Teslin over het boekjaar 2015 voldoet aan de eisen die de Wft daaraan stelt.

Voorstel winstbestemming

Zoals hierna wordt beschreven zijn er de nodige strategische initiatieven, waar mogelijk middelen voor moeten worden gereserveerd. In het dividendbeleid van Teslin wordt rekening gehouden met het resultaat van de onderneming, de aanwezige kasmiddelen, het op grond van de regelgeving aan te houden toetsingsvermogen en de verwachtingen voor het komende jaar. Gelet op het vorenstaande stelt de directie, met goedkeuring van de Raad van Commissarissen, voor een dividend uit te keren van € 12,50 per aandeel. Gebaseerd op het per jaareinde aantal uitstaande aandelen is met het totale dividend over 2015 een bedrag van € 620.000 gemeoid.

Verwachtingen

Over wat 2016 de wereld brengen gaat, kunnen wij niet veel zinnigs zeggen. Dat ligt onder meer in handen van wat er gebeurt in China, de rationaliteit of irrationaliteit van de Russen, de uitkomst van de Amerikaanse verkiezingen, de slagkracht van terroristen en of het Europa lukt de samenwerking en eenheid te bewaren bij het aanpakken van de vluchtelingenproblematiek. En helaas kunnen we zo wel even doorgaan.

Duidelijk is wel dat alles op elkaar ingrijpt en dat ook beslissingen van centrale banken en verschuivingen in het politieke landschap invloed hebben op de beurzen en daarmee op de waardering van bedrijven. In eerste instantie op de grote, maar uiteindelijk ook op de kleinere bedrijven waarin ook wij met onze fondsen investeren. Wij blijven positief over de waardeontwikkeling van de bedrijven in onze portefeuilles op de lange termijn.

In 2016 bestaat Teslin 25 jaar. Een kwart eeuw waarin er in de (financiële) wereld veel veranderde. Ook wij veranderden en blijven ons ontwikkelen om klaar te zijn voor de volgende 25 jaar, waarin wij onze investeerders op een kwalitatief hoog professioneel niveau willen blijven bedienen. De huidige personele bezetting biedt continuïteit aan de organisatie en fondsbeheer.

We verwachten dat de dynamiek op de Nederlandse beurs mogelijk zal leiden tot verdere afname van het aantal beursgenoteerde bedrijven. Voor de Nederlandse deelnemingenfondsen kan dat betekenen dat er minder investeringsalternatieven zijn. In het kader van ons betrokken aandeelhouderschap is het niet uitgesloten dat wij onze belangen in een aantal bedrijven zullen uitbreiden.

Begin 2016 zullen wij starten met het deelnemingenfonds Gerlin NV, dat investeert in Duitse small caps. Daarnaast zien we ook kansen in niet-beursgenoteerde familiebedrijven, die op zoek zijn naar een mede-eigenaar met een langetermijnfilosofie zoals wij die hebben.

Met betrekking tot het agrarisch vastgoed zien we een verdergaande schaalvergroting. RPC is als beleggingsfonds in deze sector goed gepositioneerd om daarbij als financier op te treden. In 2016 verwachten we dat RPC met de uitgifte van aandelen nieuw kapitaal op zal halen om zo in te kunnen spelen op die financieringsvraag en haar portefeuille uit te breiden.

Door voort te gaan op de ingeslagen weg zien wij de toekomst met vertrouwen tegemoet.

Maarsbergen, 8 april 2016

De directie

F.W.H. van Beuningen (Nellestein Management BV)
H.A. van Beuningen (Loch Broom Management BV, vanaf 1 september 2015)
M. Hartog (Cassaforte BV)
A.C. Kruize (Happy Acres BV)

Teslin Capital Management BV

III Verslag van de Raad van Commissarissen

Geachte aandeelhouder

Hierbij bieden wij u de door de directie opgemaakte jaarrekening 2015 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 2015 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 slotdividend uit te keren van € 12,50 per aandeel heeft onze instemming.

Samenstelling van de Raad van Commissarissen

De voorzitter van de Raad van Commissarissen, Carel van den Driest, is door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders herbenoemd voor een periode van 4 jaar. Hein van Beuningen is per 1 september 2015 benoemd tot directeur bij Teslin Capital Management BV. Gelet hierop is hij per 18 mei 2015, de datum waarop de afspraken tot zijn benoeming zijn geformaliseerd, teruggetreden. Per 1 december is Jan Willem Baud benoemd en toegetreden tot de Raad voor een periode van vier jaar.

Alle leden van de Raad van Commissarissen hebben voldoende tijd om naar behoren invulling van hun commissariaat bij en aandacht te geven aan Teslin. De leden zijn, met uitzondering van de per mei 2015 teruggetreden Hein van Beuningen, 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 is er regelmatig informeel contact geweest, onder andere over de voorgenomen toetreding van Hein van Beuningen tot de directie, het formaliseren van de nieuwe eigendomsverhoudingen en de gewenste samenstelling van de Raad. Met de benoeming van Hein, is een belangrijke stap gezet in de invulling van de continuïteit van de organisatie. In het boekjaar is uitvoerig gesproken over de toekomst en personele bezetting van de organisatie, 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.

In iedere vergadering is, als vast agendapunt, gesproken over compliance binnen Teslin. In dat kader rapporteert de compliance officer van Teslin ieder kwartaal over de Bedrijfsvoering waarin ook aandacht wordt geschonken aan de rapportages en bevindingen van de bewaarders. Hiermee wordt extra inzicht in en een extra bevestiging van de zorgvuldigheid van de werkwijze van Teslin Capital Management BV verkregen. Er is met de directie in aanwezigheid van de compliance officer van Teslin gesproken over de op de activiteiten van Teslin toepasselijke wet- en regelgeving en de wijze waarop hieraan voldaan wordt.

Maarsbergen, 8 april 2016

Teslin Capital Management BV

De Raad van Commissarissen

Carel van den Driest (benoemd in 2011)
Bieke van Dam-Debruyne (benoemd in 2013)
Jan Willem Baud (benoemd in 2015)

Teslin Capital Management BV

IV Balans per 31 december 2015

(Voor winstbestemming)

Activa	toelichting	2015	2014
VASTE ACTIVA			
Materiële vaste activa	IV.1	104.513	109.457
Financiële vaste activa	IV.2	450.000	350.000
VLOTTENDE ACTIVA			
Kortlopende vorderingen			
Overige kortlopende vorderingen	IV.3	1.160.412	1.014.605
Effecten	IV.4	1.439	1.001
Liquide middelen	IV.5	649.801	1.017.334
		<hr/>	<hr/>
		2.366.165	2.492.397
		<hr/>	<hr/>
Passiva			
EIGEN VERMOGEN			
	IV.6	1.889.733	1.961.146
KORTLOPENDE SCHULDEN			
Omzetbelasting	IV.7	12.274	26.487
Vennootschapsbelasting	IV.8	80.565	124.256
Overige kortlopende schulden	IV.9	383.593	380.508
		<hr/>	<hr/>
		476.432	531.251
		<hr/>	<hr/>
		2.366.165	2.492.397
		<hr/>	<hr/>

Teslin Capital Management BV

IV Winst- en verliesrekening over 2015

	toelichting	2015	2014
Opbrengsten			
Netto-opbrengst verleende diensten	IV.10	4.651.332	4.661.941
Kosten organisatie			
Lonen, salarissen en sociale lasten	IV.11	1.396.290	1.259.977
Managementvergoeding	IV.12		
Vaste vergoeding		840.921	726.659
Variabele vergoeding		163.548	374.124
Afschrijvingen	IV.13	28.801	28.551
Commissarissenbeloning	IV.14	33.192	40.250
Overige kosten	IV.15	850.712	749.752
		-3.313.464	-3.179.313
BEDRIJFSRESULTAAT		1.337.868	1.482.628
Financiële baten en lasten		6.634	13.490
Resultaat voor belasting		1.344.502	1.496.118
Vennootschapsbelasting	IV.16	-324.715	-364.256
Resultaat na belasting		1.019.787	1.131.862

Teslin Capital Management BV

IV Kasstroomoverzicht 2015

	2015	2014
Kasstroom uit operationele activiteiten		
Resultaat na belasting	1.019.787	1.131.862
Investerings materiële vaste activa	-23.857	-12.474
Afschrijvingen materiële vaste activa	28.801	28.551
Mutatie kortlopende vorderingen	-145.807	-93.606
Mutatie kortlopende schulden	-12.785	-31.599
Mutatie vennootschapsbelasting	-43.691	-82.893
Mutatie financiële baten en lasten	1.657	-2.060
	824.105	937.781
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Mutatie effecten	-438	50
Dividend uitkeringen	-1.091.200	-793.600
	-1.091.638	-793.550
Netto kasstroom	-267.533	144.231
Stand liquide middelen begin boekjaar	1.367.334	1.223.103
Stand liquide middelen einde boekjaar ¹	1.099.801	1.367.334

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode.

¹ De liquide middelen per 31 december 2015 (€ 1.099.801) zijn opgebouwd uit het saldo van de liquide middelen (€ 649.801) en de financiële vaste activa (€ 450.000).

Teslin Capital Management BV

IV Toelichting op de balans per 31 december 2015 en de winst- en verliesrekening over 2015

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').

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

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, zoals uitgegeven door de Raad van de Jaarverslaggeving.

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

De jaarrekening is opgesteld in Euro's.

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 2015

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 2015				
Verkrijgingsprijzen	146.854	145.806	124.154	416.814
Cumulatieve waardeverminderingen en afschrijvingen	-140.057	-116.149	-51.151	-307.357
Boekwaarde	<u>6.797</u>	<u>29.657</u>	<u>73.003</u>	<u>109.457</u>
Mutaties				
Investerings	35.866	0	3.291	39.157
Desinvesterings	0	0	-15.300	-15.300
Afschrijvingen materiële vaste activa	-2.873	-9.875	-16.053	-28.801
Saldo	<u>32.993</u>	<u>-9.875</u>	<u>-28.062</u>	<u>-4.944</u>
Stand per 31 december 2015				
Verkrijgingsprijzen	182.720	145.806	112.145	440.671
Cumulatieve waardeverminderingen en afschrijvingen	-142.930	-126.024	-67.204	-336.158
Boekwaarde	<u>39.790</u>	<u>19.782</u>	<u>44.941</u>	<u>104.513</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. Begin 2015 is € 100.000 extra gestort op het meerjarige deposito.

Teslin Capital Management BV

Kortlopende vorderingen

IV.3 Overige kortlopende vorderingen

De overige kortlopende vorderingen zijn volgt te specificeren:

	2015	2014
Beheervergoedingen	1.053.284	941.421
Vooruitbetaalde huur	38.933	33.689
Overige vorderingen en kortlopende activa	68.195	39.495
	1.160.412	1.014.605

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. De liquide middelen staan volledig ter vrije beschikking.

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	350.000	139.855	1.131.862	1.961.146
Slotdividend 2014	0	0		-1.091.200	0	-1.091.200
Winstbestemming	0	0	100.000	1.031.862	-1.131.862	0
Resultaat boekjaar	0	0	0	0	1.019.787	1.019.787
Stand per 31 december	49.600	289.829	450.000	80.517	1.019.787	1.889.733

Het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap bestaat per 31 december 2015 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, sub a Wft onder welke vergunning het Teslin Capital Management BV tevens is toegestaan beleggingsdiensten te verlenen. Voor deze vergunning geldt op grond van de Wft een minimum eigenvermogens 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 € 450.000 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 (2015: € 12.274; 2014: € 26.487).

IV.8 Vennootschapsbelasting

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

Te betalen per 31 december 2014		124.256
Betaalde vennootschapsbelasting 2014		<u>-124.256</u>
		0
Vennootschapsbelasting 2015	324.715	
Betaalde vennootschapsbelasting 2015	<u>-244.150</u>	
		<u>80.565</u>
Te betalen per 31 december 2015		<u>80.565</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>2015</u>	<u>2014</u>
Accountantskosten	18.150	10.000
Salarissen, loonheffing, sociale lasten en vakantiegelden	151.367	157.029
Managementvergoeding	0	8.559
Kosten beheer fondsen	93.291	94.873
Externe adviseurskosten	39.926	37.500
Overige kortlopende schulden	80.859	72.547
	<u>383.593</u>	<u>380.508</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 Landgoed Anderstein NV

Teslin Capital Management BV heeft een huurovereenkomst lopend tot 1 juli 2020 afgesloten voor de huur van kantoorruimte met Landgoed Anderstein NV. De huur wordt jaarlijks geïndexeerd. Op basis van de huidige huurprijs bedraagt de verplichting tot en met 30 juni 2020 € 617.625.

Teslin Capital Management BV

Winst- en verliesrekening over 2015

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.

	2015	2014
Managementdiensten	4.071.657	3.429.375
Winstparticipaties	559.574	1.242.714
Overige inkomsten	204.678	183.424
	<hr/> 4.835.909	<hr/> 4.855.513
Kosten beheer fondsen	-184.577	-193.572
	<hr/> 4.651.332	<hr/> 4.661.941

In 2015 is uit hoofde van reeds voor 1 januari 2015 afgesloten overeenkomsten aan niet-aandeelhouders € 4.345 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 onderkosten beheer fondsen.

IV.11 Lonen, salarissen en sociale lasten

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

	2015	2014
Lonen en salarissen - vast	884.603	705.075
Lonen en salarissen - variabel	212.380	235.584
Sociale lasten	98.827	94.633
Pensioenlasten	80.656	68.276
Overige personeelskosten	119.824	156.409
	<hr/> 1.396.290	<hr/> 1.259.977

Per 31 december 2015 heeft Teslin Capital Management BV veertien werknemers in dienst (2014: 14).

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:

	2015	2014
Vaste vergoeding	840.921	726.659
Variabele vergoeding	163.548	374.124
	<u>1.004.469</u>	<u>1.100.783</u>

IV.13 Afschrijvingen

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

IV.14 Commissarisbeloning

De commissarisbeloning (inclusief BTW) over 2015 bedraagt € 33.192 (2014: € 40.250). Per ultimo 2015 bestaat de Raad uit drie personen (2014: drie). De voorzitter van de Raad ontvangt een vergoeding van € 15.000 per jaar (2014: € 15.000). De overige leden van de Raad ontvangen een vergoeding van € 10.000 per jaar (2014: € 10.000). Deze bedragen zijn exclusief eventueel verschuldigde BTW.

IV.15 Overige kosten

De overige kosten bestaan uit:

	2015	2014
Huisvestingskosten	160.525	143.381
Kantoorkosten	92.422	70.944
Kosten controle jaarrekening	20.250	7.228
Externe advieskosten	248.670	230.004
Marketing (advies)kosten	124.541	117.085
Gerealiseerd resultaat materiële vaste activa	7.961	0
Algemene kosten	196.343	181.110
	<u>850.712</u>	<u>749.752</u>

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 2015 is € 324.715 aan vennootschapsbelasting verschuldigd.

Maarsbergen, 8 april 2016

De directie

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

De Raad van Commissarissen

C.J. van den Driest
B.K.Y.P. van Dam-Debruyne
J.W. Baud

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 € 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 € 620.000 als slotdividend aan de aandeelhouders uit te keren.

De overige reserves bestaan per 31 december 2015, ná winstbestemming uit:

Vóór winstbestemming	80.517
Resultaat boekjaar 2015	1.019.787
Uitkering slotdividend, € 12,50 per aandeel	-620.000
	<hr/>
Ná winstbestemming	480.304
	<hr/>

V.3 Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich na 31 december 2015 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 2015 van Teslin Capital Management B.V. te Maarsbergen gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2015 en de winst-en-verliesrekening over 2015 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 oorzakelijk 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 2015 en van het resultaat over 2015 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, 8 april 2016

KPMG Accountants N.V.

M. Frikkee RA