

TODLIN
Jaarverslag

2019



GOEDE INVESTERINGEN

Inhoudsopgave

Kerngegevens	3
Verslagen	4
Verslag van de Raad van Commissarissen	5
Directieverslag	7
Jaarrekening 2019	15
Balans per 31-12-2019 (voor resultaatbestemming)	16
Winst- en verliesrekening over 2019	17
Kasstroomoverzicht over 2019	18
Toelichtingen	19
Algemene toelichting	20
Toelichting op de balans per 31-12-2019	26
Toelichting op de winst- en verliesrekening over 2019	30
Overige gegevens	33
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	34
Overige informatie	39

Teslin Capital Management BV ('Teslin') is de beheerder van Todlin NV en beschikt voor deze activiteit over een vergunning op grond van artikel 2:65 van de Wet op het financieel toezicht. Teslin is opgenomen in het register van de Autoriteit Financiële Markten onder vergunningnummer 15001445.

Kerngegevens

Het boekjaar 2019 van Todlin NV in één oogopslag.

Kerngegevens

Bedragen in euro's

	2019	2018	2017	2016	2015
Aantal uitstaande aandelen	1.523	2.784	4.000	4.000	3.903
Intrinsieke waarde per aandeel	27.640,76	22.313,88	30.058,80	24.413,44	22.148,95
Uitgekeerd dividend per aandeel	765	750,00	675,00	650,00	600,00
Totaal rendement	27,3%	-23,3%	25,3%	13,2%	19,1%
Lopende kosten factor exclusief gerealiseerde winstparticipatie	0,08%	0,02%	0,58%	1,21%	1,20%
Lopende kosten factor inclusief gerealiseerde winstparticipatie	0,08%	0,02%	0,58%	1,21%	2,27%
Eigen vermogen (x € 1.000)	42.097	62.122	120.235	97.654	86.447

Dividendvoorstel: € 765 per aandeel (2018: € 765)

Verlagen

Verlag van de Raad van Commissarissen

Geachte aandeelhouder,

Hierbij bieden wij u de door de directie opgemaakte jaarrekening 2019 van Todlin NV ('Todlin') 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 aan de orde geweest. Conform het voorstel van de directie is de jaarrekening door onze Raad goedgekeurd.

Wij stellen u voor de jaarrekening 2019 vast te stellen overeenkomstig de voorgedde 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 een uitkering te doen van € 765 per aandeel heeft onze instemming.

De Raad heeft zichzelf geëvalueerd en heeft geconcludeerd dat alle leden van de Raad van Commissarissen ('RvC') voldoende tijd hebben om naar behoren invulling aan hun commissariaat te geven. De leden zijn onafhankelijk volgens de criteria zoals neergelegd in de Corporate Governance Code.

De enige activiteit van Todlin is het houden van een belang in Teslin Participaties Coöperatief UA ('Teslin Participaties'). De leden van onze Raad zijn tevens commissaris bij Teslin Participaties. In het verslagjaar heeft de RvC van Teslin

Participaties acht keer formeel met de directie vergaderd. In een aantal van deze vergaderingen is tevens stilgestaan bij de herstructurering en de mogelijke versimpeling van de aandeelhoudersstructuur van Teslin Participaties en daarmee van Todlin. Met betrekking tot de samenstelling van de Raad blijft de Raad streven naar diversiteit.

In iedere vergadering is, als vast agendapunt, gesproken over risk en compliance. In dat kader rapporteren de compliance- en risk officer van de beheerder, Teslin Capital Management BV ('Teslin'), ieder kwartaal over de bedrijfsvoering waarin ook aandacht wordt geschonken aan de rapportages en bevindingen van de bewaarder. Hiermee wordt extra inzicht in en een extra bevestiging van de zorgvuldigheid van de werkwijze van Teslin verkregen.

Na een goede start van 2020, veranderden de omstandigheden plotseling en ingrijpend toen de gevolgen van het coronavirus bekend werden en de Nederlandse overheid maatregelen nam om de verspreiding van het virus te beteugelen. Scholen en bedrijven in tal van sectoren werden gesloten terwijl de zorg zich focuste op het inrichten van extra IC-capaciteit en het opvangen van ernstig zieke patiënten. Inmiddels zijn de beperkingen in het kader van de intelligente lockdown wat versoepeld en heeft de overheid een groot pakket aan steunmaatregelen getroffen. De impact op de samenleving en de economie is groot. Zowel in als buiten de officiële vergaderingen heeft De Raad contact met de fondsmanager en de directie om te bespreken in welke mate de crisis de bedrijven in de portefeuille raakt en welke positie Teslin Participaties daarbij inneemt.

Maarsbergen, 18 mei 2020

De Raad van Commissarissen

Oscar van den Ende

Bert Groenewegen

Directieverslag

Boekjaar 2019

Beste aandeelhouder,

Algemeen

Todlin NV ('Todlin') is opgericht op 9 maart 1998. Todlin is een zogeheten closed-end beleggingsinstelling. De vennootschap is statutair gevestigd te Utrecht en houdt kantoor aan de Woudenbergseweg 11 te Maarsbergen. Todlin is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel te Utrecht onder nummer 30145302.

Per 1 juli 2017 zijn de activa en passiva van Todlin ingebracht in Teslin Participaties Coöperatief UA ('Teslin Participaties'), tegen uitreiking van participaties door Teslin Participaties. Sinds 1 juli 2017 is de enige activiteit van Todlin het houden van een belang in Teslin Participaties. Op grond van art. 4 lid 1 AIFM Richtlijn kwalificeert Todlin daarmee als een feeder-beleggingsinstelling en Teslin Participaties als de masterbeleggingsinstelling.

Per 31 december 2019 bedraagt de intrinsieke waarde van een aandeel Todlin € 27.640,76 (31 december 2018: € 22.313,88). Het rendement van Todlin voor 2019 komt uit op 27,3% (2018: -23,3%).

Gedurende het boekjaar heeft Todlin, ter uitvoering van de besluitvorming van de Algemene Vergadering van 6 juni 2019, 1.261 aandelen ingekocht tegen betaling van participaties in Teslin Participaties. Het belang in Teslin Participaties is daarmee teruggebracht van 76.312,4060 naar 41.751,3459 participaties, of wel van 14,1% naar 7,7%.

Een uitgebreide beschrijving van de ontwikkelingen bij de bedrijven waarin Todlin via Teslin Participaties investeert en een interview met de fondsmanager Jan-Jaap Bongers is te vinden in het jaarbericht van Teslin Participaties. Het jaarbericht en het gedetailleerde financiële jaarverslag van Teslin Participaties zijn beschikbaar op www.teslin.nl.

Balans en resultaten

Deze jaarrekening van Todlin gaat over de periode 1 januari tot en met 31 december 2019. Het eigen vermogen van Todlin per jaareinde is € 42.096.872 (ultimo 2018: € 62.121.831). De jaarrekening is, net als voorgaande jaren, opgesteld voor resultaatbestemming.

Risico's en risicomanagement

De enige activiteit van Todlin is het houden van een belang in Teslin Participaties. De bij Teslin Participaties beschreven risico's zijn dan ook onverkort van toepassing voor Todlin. Hieronder is een beschrijving opgenomen van de risico's van een (indirecte) belegging in Teslin Participaties.

Aan de (indirecte) beleggingen van Todlin en daarmee aan het beleggen in Todlin zijn financiële kansen maar ook financiële risico's verbonden. De waarde van de beleggingen kan zowel stijgen als dalen en aandeelhouders van Todlin kunnen mogelijk minder terugkrijgen dan ze hebben ingelegd. Dit zijn algemeenheden die we niet vaak genoeg kunnen herhalen. Indien een nieuwe investeerder zich aanmeldt wijzen wij hem dan ook expliciet

op het Informatiememorandum en het Essentiële-informatiedocument voor een beter begrip van wat Teslin Participaties doet en welke risico's aan (indirect) beleggen in Teslin Participaties verbonden zijn. Beide documenten zijn te vinden op onze website www.teslin.nl.

Doel van Teslin Participaties is het deelnemen in Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen met een marktkapitalisatie tot € 2 miljard op het eerste moment van investeren en het beleggen van vermogen in effecten. Een gedwongen verkoop op het moment van 'delisting' van een onderneming waarin Teslin Participaties een belang houdt kan onvoordelig zijn voor Teslin Participaties en daarmee voor haar leden, waaronder Todlin. Teslin Participaties kan, indien een hogere waardering op termijn te verwachten is, besluiten het belang aan te houden en te participeren in de 'delisting'. Teslin Participaties kan ook deelnemen in een onderneming die concrete plannen heeft om naar de beurs te gaan ('IPO'). Als gevolg van deze twee situaties kan Teslin Participaties investeren in een onderneming die (nog) niet beursgenoteerd is.

Aan een belegging in Teslin Participaties en daarmee in Todlin zijn financiële kansen, maar ook financiële risico's verbonden die in het algemeen gepaard gaan met het beleggen in effecten. Teslin Participaties houdt via aandelen of certificaten van aandelen rechtstreekse posities en daarnaast eventueel (converteerbare) obligaties. In de portefeuille zijn geen afgeleide financiële instrumenten

opgenomen zoals opties, valutatermijntransacties, futures en dergelijke, waardoor deze risico's kunnen worden afgedekt. Ook sluit het beleggingsbeleid uit dat effecten worden verkocht die Teslin Participaties niet bezit ('short gaan'). De waarde van de belegging kan zowel stijgen als dalen en een lid van de coöperatie, zoals Todlin, kan daardoor minder terugkrijgen dan deze heeft ingelegd. De mogelijkheid bestaat dat de belegging in Teslin Participaties in waarde stijgt. Het is echter ook mogelijk dat een belegging in Teslin Participaties weinig tot geen inkomsten zal genereren en dat de inleg bij een ongunstig koersverloop geheel of ten dele verloren gaat. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Risicomanagement

Bekend is dat beleggen in effecten, wat de beleggingen van Teslin Participaties en daarmee die in Todlin zijn, risico's met zich meebrengt. Voor het aanvaarden van die risico's kan een belegger, mits hij de risico's goed inschat en goed beheerst, een aantrekkelijk rendement krijgen. In theorie geldt: hoe groter het risico dat wordt aanvaard, hoe hoger het potentiële rendement. De beheerder van Todlin en Teslin Participaties, Teslin, acht het van belang de te beheersen risico's goed te (her)kennen, te monitoren en de impact van desondanks gematerialiseerde risico's te beperken.

Teslin bewaakt de risico's onder meer door zich voortdurend te informeren over de gang van zaken bij de bedrijven waarin Teslin Participaties investeert

en de markten waarin deze ondernemingen opereren. Verder wordt in een wekelijks investeringsoverleg over de portefeuilles van de door Teslin beheerde fondsen, waaronder Teslin Participaties, gesproken. Ook wordt de portefeuille wekelijks met het managementteam van Teslin doorgenomen en periodiek met de Raad van Commissarissen ('RvC') van het fonds. Daarnaast worden aan de hand van de bedrijfsvoering van Teslin per kwartaal rapportages opgesteld over de naleving van de procedures. De wekelijkse berekening van de intrinsieke waarde en andere door de financiële administratie vervaardigde documenten worden gecontroleerd en gefiatteerd. Tevens ziet KAS Bank NV als depositary toe op de juiste wijze van berekening van de intrinsieke waarde.

Teslin kijkt als beheerder op verschillende manieren naar de risico's. Naast het dagelijks volgen van de bedrijven waarin Todlin via Teslin Participaties investeert, kijken we periodiek met behulp van een externe adviseur naar onze interne organisatie. In dit verband wordt stilgestaan bij welke risico's de fondsen, waaronder Teslin Participaties, en de beheerder lopen en hoe we daarop voorbereid kunnen zijn. Sommige risico's kun je mitigeren. Op andere, zoals de macro-economische, heb je geen invloed. Uit onze risk assessment komt naar voren, dat de investeringsfilosofie van Teslin het aantal investeringsmogelijkheden beperkt. Wij willen graag een langetermijninvesteerder zijn in bedrijven die we begrijpen, die een gezonde langetermijnwinstgevendheid laten zien met een bijbehorend

attractief dividendbeleid, een positieve cashflow en met een directie en RvC waarin wij vertrouwen stellen. In die bedrijven willen wij langdurig investeren met minimaal een 5% belang, maar bij voorkeur met een belang van tussen de 10% en 30%.

Het besluit om te investeren neemt Teslin Participaties niet lichtvaardig. Aan elk investeringsbesluit ligt een gedegen investeringsdossier ten grondslag en het besluit om te investeren moet zowel door het investeringsoverleg en het managementteam van Teslin als de RvC van Teslin Participaties zijn goedgekeurd. Want wij zullen te allen tijde verantwoording moeten kunnen afleggen aan onze investeerders en kunnen uitleggen waarom wij bepaalde handelingen hebben verricht en bepaalde besluiten hebben genomen.

Ook het closed-end karakter van Teslin Participaties en Todlin zien wij als een risico voor onze investeerders. Immers er zal altijd een koper moeten zijn als een van onze investeerders zijn participaties in Teslin Participaties of aandelen in Todlin wenst te verkopen. De termijn die met het vinden van een koper gemoeid is, is erg afhankelijk van de marktomstandigheden op dat moment. Zo kan het snel gaan bij een oplopende beurs en kan het allemaal wat langer duren als de beurs in mineur is.

Europese regelgeving heeft bepaald dat vermogensbeheerders per 1 januari 2018 aan haar investeerders een zogenaamd Essentiële-informatiedocument ter beschikking moeten stellen. Voor Teslin Participaties

is een Essentiële-informatiedocument opgesteld. Hierin staan de risico's en de kosten van het fonds beschreven. Ook moeten in het document verschillende scenario's zijn opgenomen van de rendementen die u kunt verwachten bij een inleg van € 10.000 over verschillende tijdsperioden. Deze scenario's zijn gebaseerd op de rendementen van de afgelopen vijf jaar. Nu heeft Europa in de afgelopen jaren vrijwel alleen maar stijgende beurzen gekend. Wij vinden dan ook dat deze verplichte scenario's geen realistisch beeld geven, ze zijn namelijk veel te positief. Teslin Participaties streeft naar een gemiddeld jaarlijks rendement van 10% op de lange termijn.

In de algemene toelichting op de jaarrekening is een risicoparagraaf opgenomen. De risico's die beschreven staan op [bladzijden 24 en 25](#) hangen deels samen met de bedrijfsactiviteiten van de ondernemingen waarin Todlin via Teslin Participaties een belang houdt.

Hoewel een groot aantal risico's wordt genoemd, hebben wij niet de illusie volledig te zijn. De financiële crisis in 2008 en de coronacrisis in 2020 hebben aangetoond dat juist het onverwachte en niet als risico onderkende grote gevolgen kan hebben.

In het boekjaar 2019 heeft zich een aantal risico's gematerialiseerd. Hieronder beschrijven we enkele daarvan. Verder lichten we toe op welke wijze Teslin risicomanagement ten aanzien van de meest relevant geachte gematerialiseerde risico's voert. Tevens beschrijven we onze benadering van het reputatierisico dat zich in de afgelopen jaren steeds

vaker als een reëel risico voor beleggen op de financiële markten manifesteert.

Concentratierisico

Teslin Participaties, en daarmee Todlin, investeert bewust in effecten van een beperkt aantal kleine en middelgrote Nederlandse beursgenoteerde bedrijven. Deze ondernemingen kunnen door hun omvang kwetsbaar zijn, waardoor hun risicoprofiel relatief groot is. Door te selecteren mede op de kracht van het management en de organisatie, de marktpositie en de groei van cashflow en winst, tracht Teslin Participaties het risico te beperken, maar dit is geen garantie voor een positieve waardeontwikkeling.

Teslin ziet het aanhouden van een geconcentreerde portefeuille niet zo zeer als risico. Bij Teslin is het juist beleid. Het risico van een negatieve waardeontwikkeling tracht zij te beperken door de bedrijven waarin ze investeert te doorgronden en zich actief bezig te houden met de ontwikkelingen bij de bedrijven. Risicobeheersing zit volgens de beheerder dan ook niet in een grote diversificatie van de portefeuille. Teslin Participaties had eind 2019 veertien bedrijven in de portefeuille. Teslin Participaties ziet kennis, gecombineerd met actief en ondernemend aandeelhouderschap als de meest effectieve vorm van risicobeheersing. Het beleid is er mede op gericht door zorgvuldige selectie en actief beheer het eventuele negatieve effect van koersfluctuaties op de nettovermogenswaarde van het fonds op de lange termijn zoveel mogelijk te beperken.

Door nauw betrokken te zijn bij de investeringen en de ontwikkelingen in de markt van de bedrijven waarin wordt geïnvesteerd te volgen, is Teslin Participaties op de hoogte van de dynamiek waarmee zij te maken kunnen krijgen. Door goed en intensief contact met de bestuurders van de deelnemingen te onderhouden, kan de kans verkleind worden dat men voor negatieve verrassingen komt te staan. Sterker nog, bij een grondige aanpak kan Teslin Participaties invloed verkrijgen op het voorkomen van negatieve scenario's, bijvoorbeeld door kritische vragen te blijven stellen aan de bestuurders van een onderneming waarin geïnvesteerd wordt. Dat doet Teslin Participaties dan ook op continue basis. Hiervoor heeft Teslin Participaties een ervaren investeringsteam tot haar beschikking bestaande uit een fondsmanager, vijf associates en drie analisten. Het team onderhoudt nauw contact met zowel de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd, als met stakeholders van deze bedrijven zoals klanten, leveranciers, (oud-)werknemers, belangenorganisaties, concurrenten en industrie-experts.

Marktrisico

Na de correctie op de kapitaalmarkten in 2018 was 2019 een goed beursjaar. Mede door voortdurende geopolitieke onzekerheid en onvoorziene omstandigheden, bleef de volatiliteit groot. Ook in de eerste maanden van 2020 ontwikkelde de financiële markten zich goed. Totdat het coronavirus opkwam. Het virus zal een significante impact hebben op de globale economie. De reactie op de financiële markten was hevig en de volatiliteit schoot

omhoog. Teslin realiseert zich dat deze volatiliteit voorlopig zal aanhouden. Hoewel de langetermijngevolgen van de coronapandemie zich nog moeilijk laten inschatten zien wij in het algemeen voor de bedrijven waarin Teslin Participaties investeert goede perspectieven op de lange termijn. Wij focussen ons op het beleid en de resultaten van onze individuele bedrijven. De algemene stemming op de kapitaalmarkten kan invloed hebben op de koersen en waardering van de bedrijven in de portefeuille. Daar waar dit tot grote over- of onderwaarderingen leidt zal het fondsmanagement afwegen hoe hier het beste op ingespeeld kan worden.

Geopolitiek risico

(Geo)politieke ontwikkelingen kunnen de resultaten van de bedrijven in de portefeuille van Teslin Participaties beïnvloeden. De Europese Unie in haar huidige vorm staat mede door de Brexit en opkomend nationalisme in meerdere lidstaten onder druk. Geopolitieke spanningen elders in de wereld kunnen tot veranderende handelsrelaties leiden en daarmee de op export georiënteerde bedrijven in de portefeuille van Teslin Participaties raken. Met name de Verenigde Staten zijn op een andere handelsrelaties uit. Maar ook in Nederland – een handelsland bij uitstek – wordt in toenemende mate anders tegen internationale handel aangekeken. De discussie in de Tweede Kamer over het CETA-verdrag met Canada is daar een voorbeeld van. Dit brengt onzekerheid met zich mee en heeft haar weerslag op de Europese economie. Al met al blijft het een onrustige tijd. Dit zijn zaken waar Teslin

beperkt tot geen invloed op heeft en waarvan de effecten voor de lange termijn op onze bedrijven geen directe aanleiding geven tot het nemen van beheersingsmaatregelen.

Liquiditeitsrisico

De mate van verhandelbaarheid van de effecten waarin Teslin Participaties belegt, kan van invloed zijn op de hoogte van de feitelijke aan- en verkoopkoersen. De liquiditeit van aan de beurs genoteerde small en mid caps kan (relatief) beperkt zijn, waardoor het afbouwen van een positie meer tijd kan vergen of een waardedrukkend effect kan hebben. De liquiditeit van een niet-beursgenoteerde onderneming is naar zijn aard beperkt. Aan het einde van het boekjaar waren alle bedrijven in de portefeuille van Teslin Participaties beursgenoteerd.

Teslin is ruim 28 jaar actief in beleggen in small caps en heeft dus ruime ervaring met de beperktere liquiditeit. De beheerder is van mening dat een aantal ondernemingen dat zich 'onder de radar van de banken' bevindt en mede daardoor minder liquide is, ondergewaardeerd is. Dat maakt deze ondernemingen interessant om in te investeren, zeker op de langere termijn. Het liquiditeitsrisico wordt met name ten tijde van eventuele aan- of verkopen gemonitord door inzicht te hebben in de koersontwikkelingen van de betreffende bedrijven, alsmede inzicht in de zogenaamde 'spread' op dat moment.

Teslin Participaties noch Todlin is beursgenoteerd, waardoor een belegging in de coöperatie en in

Todlin illiquide is. Het verkopen van een positie in Teslin Participaties of Todlin kan daardoor tijd vergen. Teslin spant zich in om Teslin Participaties en Todlin bij beleggers onder de aandacht te brengen en daarmee de vraag naar participaties van Teslin Participaties en aandelen Todlin positief te beïnvloeden.

Reputatierisico

Reputatierisico kan zich bij Teslin als beheerder alsook bij de ondernemingen waarin Teslin Participaties investeert verwezenlijken.

Reputatierisico Teslin

Teslin is een beheerder met een sterke overtuiging over fatsoenlijke waardecreatie. Dat schept verplichtingen om daar dan ook zelf steeds bewust invulling aan te geven. Dat doet Teslin door bij de uitvoering van haar activiteiten bewustzijn te kweken en te behouden voor de mogelijke gevolgen van aantasting van reputatie door gedrag van Teslin en haar medewerkers. De reputatie van Teslin en daarmee van Teslin Participaties op dat gebied is van eminent belang. Teslin Participaties geeft invulling aan haar overtuiging door zich als langetermijninvesteerder fatsoenlijk en met grote betrokkenheid op te stellen tegenover de ondernemingen waarin zij investeert.

Reputatierisico ondernemingen waarin Teslin Participaties investeert

Het reputatierisico kan zich tevens verwezenlijken bij de ondernemingen waarin Todlin via Teslin Participaties investeert. Publicaties over (vermeende)

fraude of malversaties leiden vaak in korte tijd tot sterk negatieve reacties van de markt, waardoor de koers en daarmee de beurswaarde van de investering in korte tijd afneemt. Vervolgens kost het vaak veel tijd om het vertrouwen van de markt te herwinnen. Teslin Participaties stelt zich ten doel om door intensieve, langdurige betrokkenheid en een kritische opstelling jegens besturen van geïnvesteerde ondernemingen te voorkomen dat zij verrast wordt door negatieve berichtgeving. Mocht het desondanks voorkomen dat de reputatie van een geïnvesteerde onderneming geschaad wordt, dan zal Teslin Participaties steeds een eigen afweging maken ten aanzien van de vraag of de problemen van structurele, dan wel incidentele aard zijn. Gelet op de langetermijnvisie zal Teslin Participaties niet snel geneigd zijn mee te gaan in primaire (en mogelijk voorbarige) reacties van de markt.

Teslin bewaakt met behulp van een systeem van risicobeheermaatregelen dat zowel Teslin Participaties als de portefeuille van investeringen voortdurend blijft voldoen aan de randvoorwaarden en de risicobereidheid zoals die in het informatie-memorandum zijn vastgelegd, aan de wettelijke kaders en aan de meer specifieke interne uitvoeringsrichtlijnen. Dergelijke richtlijnen zijn onder meer gebaseerd op de voorschriften en richtlijnen van de Autoriteit Financiële Markten ten aanzien van de vereisten voor het hebben van een vergunning als vermogensbeheerder, de kwaliteit van de marktpartijen waaraan wordt uitbesteed en aan de liquiditeit van de beleggingen.

Eigen governance

Goede governance vragen we van de bedrijven waarin we investeren omdat we geloven dat het risico's op uitglijders vermindert. Bij onszelf is het niet anders, denken wij. Goede functiescheiding en 'checks and balances' zijn daarbij belangrijk. In de algemene toelichting op de jaarrekening bij punt 3 (corporate governance van Todlin) wordt de corporate governance van Todlin meer in detail toegelicht. We gebruiken gerenommeerde en onafhankelijke partijen voor advies op fiscaal gebied en voor de controle van de jaarrekening. Voor transacties in effecten maakt Teslin Participaties gebruik van onafhankelijke brokers. Todlin en de beheerder Teslin hebben ieder een eigen RvC die toezicht houdt.

Jaarlijks legt de beheerder van Todlin verantwoording af in de Algemene Vergadering ('AV') over het gevoerde beleid. Ook met dit jaarverslag streven we maximale transparantie na.

Teslin beschikt als beheerder van Todlin over een vergunning op grond van artikel 2:65, sub a van de Wet op het financieel toezicht ('Wft'). De Wft en de daarin geïmplementeerde AIFM-richtlijn stelt regels op het gebied van waardering van de activa, liquiditeitenbeheer, uitbesteding, risicobeheersing, kapitaalseisen, beloningsbeleid, belangenverstrengeling en informatieverplichtingen. Het jaarverslag van Todlin over het verslagjaar 2019 voldoet aan de eisen die artikel 22 van de AIFM-richtlijn aan de jaarverslaggeving stelt.

Todlin heeft op grond van de AIFM-richtlijn KAS BANK NV als bewaarder aangesteld. KAS BANK NV heeft (onder meer) als taak het bewaren van de activa. Daarnaast heeft de bewaarder een aantal toezichthoudende taken. Zo moet de bewaarder vaststellen dat de activa op een juiste manier zijn ver- of aangekocht, dat het vermogen juist wordt geadmistreerd en monitort de bewaarder de cashflows van Todlin.

Beloningsbeleid

Teslin heeft in 2016 het huidige beloningsbeleid opgesteld aan de hand van de 'Regeling beheerst beloningsbeleid Wft 2014', het 'Besluit beheerst beloningsbeleid Wft' en de 'Richtsnoeren voor een goed beloningsbeleid in het kader van de AIFMD', zoals gepubliceerd door ESMA op 3 juli 2013. De evaluatie in 2019 heeft geen inhoudelijke wijzigingen van het beleid tot gevolg gehad. Doel van het

Beloningen Teslin Capital Management BV

In euro's

2019	Aantal begunstigden	Vaste beloning	Variable beloning	Totale beloning
Directie	2	644.123	26.443	670.566
Identified staff	5	800.438	330.154	1.130.592
Werknemers	17	1.159.583	129.380	1.288.963
Totaal	24	2.604.144	485.977	3.090.121

2018	Aantal begunstigden	Vaste beloning	Variable beloning	Totale beloning
Directie	3	719.031	449.388	1.168.419
Identified staff	3	461.507	261.380	722.887
Werknemers	16	1.435.447	149.455	1.584.902
Totaal	22	2.615.985	860.223	3.476.208

beloningsbeleid is om gekwalificeerde personeelsleden en bestuurders aan te trekken, te behouden en deze een evenwichtige en stimulerende beloning te bieden, welke in lijn ligt met de wens en doelstellingen van Teslin om zich in te zetten voor de belangen van de mandaatgevers en de investeerders in haar fondsen.

Beloningen 2019

Teslin heeft over het gehele verslagjaar 2019 een totaalbedrag van € 3.090.121 (2018: € 3.476.208) aan beloningen en managementvergoedingen betaald. Hiervan is € 2.604.144 (2018: € 2.615.985) aan vaste vergoeding en € 485.977 (2018: € 860.223) aan variabele vergoeding uitbetaald. Teslin had over het boekjaar 2019 gemiddeld tweeëntwintig personeelsleden in dienst en haar directie bestond uit twee leden. Teslin streeft naar diversiteit in haar personeelsbestand. Bij het beheer van Teslin Participaties is naast een vaste managementvergoeding sprake van een carried interest in de vorm van een winstparticipatie. Teslin is een relatief kleine organisatie. Gelet op de beperkte omvang en de wijze waarop zij georganiseerd is, is het niet goed mogelijk een exacte toerekening te maken van de tijdsbesteding van personen die betrokken zijn bij uitvoering van (ondersteunende) taken ten behoeve van het beheer van individuele fondsen. Dit geldt ook voor de tijdsbesteding van de directie van Teslin. Het aantal fte's, inclusief directieleden, dat in 2019 geheel of gedeeltelijk aan het beheer van Teslin Participaties toegerekend kan worden, kan dan ook slechts bij benadering geschat worden.

Voor de toerekening van het aantal fte's en daarmee gepaard gaande loonkosten, anders dan de fondsmanager en een voltijd fondssecretaris, heeft Teslin, zoals vereist op grond van de regelgeving¹, ervoor gekozen de omvang van het beheerd vermogen per fonds per 31 december 2019 als verdeelsleutel te hanteren. De kosten worden toegerekend op grond van het beheerd vermogen per beleggingsinstelling uitgedrukt als een percentage van het totaal door Teslin beheerde vermogen. Daarbij is een afslag toegepast van 10% op de totale loonkosten, omdat dit percentage van de loonkosten is toegerekend aan de organisatie van Teslin zelf.

Overeenkomstig de in 2017 gesloten overeenkomst is aan Todlin een vaste (geïndexeerde) managementvergoeding van € 5.000 in rekening gebracht.

Bedrijfsvoering

Teslin beschikt als beheerder van Todlin over een beschrijving van de bedrijfsvoering ('Beschrijving') die voldoet aan de eisen die de Wft en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen ('Bgf') daaraan stellen. De Beschrijving kan geen zekerheid bieden dat zich nooit afwijkingen zullen voordoen, maar is opgesteld met als doel een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen over de effectiviteit van de interne beheersingsmaatregelen aangaande de risico's die gerelateerd zijn aan de activiteiten van Todlin.

Gedurende het verslagjaar zijn verschillende aspecten van de Beschrijving beoordeeld en geactualiseerd.

Hierbij zijn geen constatering gedaan op grond waarvan zou moeten worden geconcludeerd dat de Beschrijving en de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 Bgfo niet voldoen aan de vereisten zoals opgenomen in de Wft en daaraan gerelateerde regelgeving. In het verslagjaar 2019 is niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de Beschrijving functioneert. Derhalve verklaart Teslin met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar 2019 effectief en overeenkomstig de Beschrijving heeft gefunctioneerd.

Uitkeringsvoorstel

Wij stellen voor, met goedkeuring van de Raad van Commissarissen, om een uitkering te doen van € 765 (2018: € 765) per aandeel. Gebaseerd op het per 31 december 2019 aantal uitstaande aandelen van 1.523 is met de totale uitkering een bedrag gemoeid van € 1.165.095 (2018: € 1.318.695).

Vooruitzichten

In januari 2020 verschenen de eerste verontrustende berichten over het uitbreken van het coronavirus in China. Het virus verspreidde zich snel, ook naar andere landen en continenten. Sinds februari/begin maart heerste er in Europa en ook in Nederland paniek rond de uitbraak van het virus. De angst dat verdere verspreiding kan leiden tot een langdurige pandemie, met alle gevolgen voor en druk op de gezondheidszorg, die ook groot effect zal hebben op de bedrijvigheid van ondernemingen en het koopgedrag van consumenten, wordt in alle hevigheid

¹ Zie artikel 107 Gedelegeerde verordening AIFM-richtlijn (nr. 231/2013S)

gevoeld. Vooral nog zijn de ontwrichtende gevolgen op korte termijn ingrijpend en op de lange termijn niet te overzien. Veel zal afhangen van de lengte van de periode waarin het virus landen in zijn greep houdt.

Door de angst voor het virus en de daarmee gepaard gaande onzekerheden werden de beurzen wereldwijd diep geraakt. De volatiliteit op de beurzen is enorm, waarbij de trend neerwaarts is. Ook de bedrijven in de portefeuille van Teslin Participaties konden zich niet aan de malaise onttrekken met grote waardedalingen tot gevolg. De fondsmanager van Teslin Participaties is met grote regelmaat in contact met de bedrijven om zich te laten informeren over de genomen en nog te nemen maatregelen.

Maarsbergen, 18 mei 2020

De directie
Teslin Capital Management BV

Hein van Beuningen
Aleid Kruize

Jaarrekening 2019

Balans

per 31 december 2019
(voor resultaatbestemming)

Bedragen in euro's	Toelichting	31-12-2019	31-12-2018
Beleggingen	6		
Participaties		42.118.342	62.141.192
		<u>42.118.342</u>	<u>62.141.192</u>
Vorderingen	7		
Overige Activa	8		
Liquide Middelen		6.485	1.187
		<u>6.485</u>	<u>1.187</u>
Kortlopende schulden			
Overige		27.957	20.548
		<u>27.957</u>	<u>20.548</u>
Uitkomst van vorderingen en overige activa min kortlopende schulden		-21.470	-19.361
Uitkomst van activa min kortlopende schulden en voorzieningen		42.096.872	62.121.831
Eigen vermogen	9		
Geplaatsd kapitaal		18.151.200	18.151.200
Agioreserve		19.284.252	19.284.252
Herwaarderingsreserve		0	9.650.450
Overige reserves		-8.361.590	38.867.434
Onverdeeld resultaat		13.023.010	-23.831.504
Nettovermogenswaarde		42.096.872	62.121.831

Winst- en verliesrekening

over 2019

(bedragen in euro's)	Toelichting	2019	2018
Opbrengsten uit beleggingen	10		
Dividenden	10.1	1.369.795	3.015.096
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	10.2	11.706.425	-26.823.355
		13.076.220	-23.808.259
Kosten	11		
Managementvergoeding	11.1	5.000	5.000
Bewaarkosten	11.4	43	3.327
Overige kosten	11.2	47.974	14.735
		-53.017	-23.062
Interest		193	183
		-193	-183
Resultaat vóór belastingen		13.023.010	-23.831.504
Vennootschapsbelasting	11.3	0	0
Nettoresultaat na belastingen		13.023.010	-23.831.504

Kasstroom- overzicht

over 2019

(bedragen in euro's)	2019	2018
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Contant ontvangen dividend	1.369.796	3.015.096
Overige betalingen*	-60.314	-27.584
Betaalde / ontvangen interest	-180	-183
	1.309.302	2.987.329
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Betaald dividend	-1.318.695	-3.000.000
Overboeking vanuit Teslin Participaties	14.691	0
	-1.304.004	-3.000.000
Saldo uit kasstromen	5.298	-12.671
Bankstand begin boekjaar	1.187	13.858
Bankstand einde boekjaar	6.485	1.187

* In de overige betalingen zijn de managementvergoeding en overige kosten opgenomen.

Toelichtingen

Algemene toelichting

1. Algemeen

Todlin NV ('Todlin') is opgericht op 9 maart 1998. Todlin is een zogeheten closed-end beleggingsinstelling. De vennootschap is statutair gevestigd te Utrecht en houdt kantoor aan de Woudenbergseweg 11 te Maarsbergen. Todlin is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel te Utrecht onder nummer 30145302.

Het verslagjaar loopt van 1 januari tot en met 31 december 2019.

Master Feeder

De activa en passiva van Todlin zijn per 1 juli 2017 ingebracht in Teslin Participaties Coöperatief UA ('Teslin Participaties') tegen uitreiking van participaties Teslin Participaties. Een beleggingsinstelling die ten minste 85% van haar activa belegt in een andere beleggingsinstelling (deze laatste de 'master-beleggingsinstelling') wordt op grond van art. 4 lid 1 onder AIFM-richtlijn aangemerkt als een feeder-beleggingsinstelling. Todlin houdt na inbreng van de portefeuille in Teslin Participaties per 1 juli 2017 enkel nog participaties in Teslin Participaties. Zij kwalificeert daarmee als feeder, Teslin Participaties als masterbeleggingsinstelling.

De jaarrekening 2019 is opgemaakt in overeenstemming met in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving, de AIFM-richtlijn, de Wet op het financieel toezicht ('Wft') en het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft ('Bgro') en voldoet aan de wettelijke bepalingen inzake de jaarrekening zoals opgenomen in Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving.

Valuta

De jaarrekening is opgesteld in euro's. Vorderingen, schulden en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per balansdatum. Transacties in vreemde valuta gedurende de verslagperiode worden in de jaarrekening verwerkt tegen de koers van de afwikkeling. Eventuele koersverschillen worden opgenomen in de winst- en verliesrekening.

Continuïteit

Deze jaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling. Todlin is belastingplichtig voor de vennootschapsbelasting.

Teslin Capital Management BV ('Teslin') voert de directie over Todlin en beschikt over een vergunning afgegeven door de Autoriteit Financiële Markten (de 'AFM') om op grond van artikel 2:65, sub a Wft beleggingsinstellingen te mogen beheren.

De AIFM-richtlijn, de Wft en het Bgfo stellen eisen aan het beloningsbeleid van Teslin. Een toelichting op het beloningsbeleid is opgenomen in het directieverslag.

De managementvergoeding die door Todlin aan Teslin is voldaan, wordt (ex artikel 107 van de AIFM verordening) verantwoord op [bladzijde 31](#) van dit jaarverslag.

Todlin heeft dit boekjaar 1.261 aandelen ingekocht tegen uitreiking van participaties in Teslin Participaties. Voor wat betreft de door gelieerde partijen gehouden belangen in Todlin verwijzen wij naar [bladzijde 33](#) van dit jaarverslag.

Gebeurtenissen na balansdatum

In januari 2020 verschenen de eerste verontrustende berichten over het uitbreken van het coronavirus in China. Het virus verspreidde zich snel, ook naar andere landen en continenten. Sinds februari/begin maart heerste er in Europa en ook in Nederland paniek rond de uitbraak van het virus. De angst dat verdere

verspreiding kan leiden tot een langdurige pandemie, met alle gevolgen voor en druk op de gezondheidszorg, die ook groot effect zal hebben op de bedrijvigheid van ondernemingen en het koopgedrag van consumenten, wordt in alle hevigheid gevoeld. Vooralsnog zijn de ontwrichtende gevolgen op korte termijn ingrijpend en op de lange termijn niet te overzien. Veel zal afhangen van de lengte van de periode waarin het virus landen in zijn greep houdt.

Door de angst voor het virus en de daarmee gepaard gaande onzekerheden werden de beurzen wereldwijd diep geraakt. De volatiliteit op de beurzen is enorm, waarbij de trend neerwaarts is. Ook de bedrijven in de portefeuille van Teslin Participaties konden zich niet aan de malaise onttrekken met grote waarde-dalingen tot gevolg. De fondsmanager is met grote regelmaat in contact met de bedrijven om zich te laten informeren over de genomen en nog te nemen maatregelen.

2. Grondslagen van waardering en bepaling van het resultaat

De gehanteerde grondslagen van waardering en bepaling van het resultaat zijn ongewijzigd ten opzichte van voorgaande jaren.

Activa en passiva worden tegen nominale waarde opgenomen, tenzij anders vermeld in de verdere grondslagen. Een actief wordt in de balans verwerkt wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar de onderneming zullen toevloeien en het actief een kostprijs en een waarde heeft waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Activa die hier niet aan voldoen worden niet in de balans verwerkt, maar worden aangemerkt als niet in de balans opgenomen activa. Een verplichting wordt in de balans verwerkt wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag waartegen de afwikkeling zal plaatsvinden, op betrouwbare wijze kan worden vastgesteld. Onder verplichtingen worden mede voorzieningen begrepen. Verplichtingen die hieraan

niet voldoen worden niet in de balans opgenomen, maar worden verantwoord als niet in de balans opgenomen verplichtingen.

Waardering beleggingen

De beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde, waarbij als uitgangspunt de intrinsieke waarde wordt genomen. Veranderingen in de reële waarde worden, als ongerealiseerde winsten en verliezen geboekt.

Transactiedatum en afwikkelingsdatum

Alle aan- en verkopen van financiële activa en passiva, die moeten worden afgewikkeld binnen het tijdsbestek dat door regelgeving of een marktconventie is vastgesteld, worden verantwoord op basis van de transactiedatum, de datum waarop Todlin als partij betrokken wordt bij de contractuele bepalingen van het instrument.

Saldering

Financiële activa en passiva worden gesaldeerd en het nettobedrag wordt in de balans gerapporteerd wanneer er een wettelijk afdwingbaar recht is om de verantwoorde bedragen te salderen en er de intentie is om tot een afwikkeling op netto-basis te komen of tegelijkertijd het netto-actief te realiseren en de verplichting af te wikkelen.

Waardering liquide middelen, vorderingen en kortlopende schulden

De liquide middelen worden gewaardeerd op nominale waarde en bestaan uit kas, banktegoeden en direct opeisbare deposito's met een looptijd korter dan twaalf maanden. De debetsaldi van rekeningen-courant die worden aangehouden bij de depotbank, maken integraal deel uit van het cashmanagement van het fonds. De vorderingen en de kortlopende schulden worden opgenomen tegen nominale waarde.

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode. De kasstroom als gevolg van aan- en verkopen van participaties en daarmee verband houdende kosten, betaalde en/of ontvangen interest, ontvangen dividenden en overige ontvangsten en betalingen zijn opgenomen onder de kasstroom uit beleggingsactiviteiten. Betaalde dividenden zijn opgenomen onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten. Het saldo van de kas en kasequivalenten en de bankschulden vormen de geldmiddelen per 31 december 2019 in het kasstroomoverzicht.

Schattingen

Bij toepassing van de grondslagen en regels voor het opstellen van de jaarrekening vormt de directie van Todlin zich verschillende oordelen en maakt schattingen die essentieel kunnen zijn voor de in de jaarrekening opgenomen bedragen. Indien het voor het geven van het in artikel 2:362 lid 1 BW vereiste inzicht noodzakelijk is, is de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen bij de toelichting op de betreffende jaarrekeningposten.

Resultaatbepaling

Het resultaat van Todlin wordt bepaald door de opbrengsten uit beleggingen, gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen en overige bedrijfsopbrengsten te verminderen met de daarop betrekking hebbende kosten. In het algemeen geldt dat baten en lasten worden toegerekend aan de periode waartoe zij behoren.

3. Corporate governance Todlin

De directie over Todlin wordt gevoerd door Teslin, een onafhankelijke beheerder. De aandelen van Teslin worden gehouden door het (oud) management (86%) en een gelieerde familieparticipatiemaatschappij (14%). Naast het beheeren van beleggingsinstellingen beheert Teslin een tweetal individuele vermogens op grond van daartoe aan haar verstrekte mandaten.

De Algemene Vergadering ('AV') van Todlin heeft het recht om Teslin als directie te ontslaan. De administratie is uitbesteed aan KAS BANK NV ('KAS BANK').

De effectenportefeuille werd bewaard bij en door KAS Trust & Depositary Services BV. Op 18 februari 2019 is KAS Trust & Depositary Services BV gefuseerd met KAS BANK NV. Per 18 februari 2019 worden de depositary activiteiten uitgevoerd door KAS BANK NV (hierna 'depositary').

Transacties in effecten geschieden via van het fonds en Teslin onafhankelijke brokers.

Depositary is als bewaarder in de zin van de AIFM-richtlijn aangesteld.

De belangrijkste taken van depositary zijn:

- Monitoren van de kasstromen van Todlin;
- Bewaren van de activa van Todlin;
- Vaststellen dat het beleggingsbeleid op de juiste wijze wordt uitgevoerd;
- Verifiëren van de eigendomsverkrijging van de activa door Todlin;
- Nagaan of de intrinsieke waarde van Todlin wordt berekend volgens de juiste procedures; en
- Vaststellen of de inkomsten van Todlin een bestemming krijgen die strookt met de wet en de statuten.

De structuur van zowel Todlin als Teslin is transparant. Beide vennootschappen hebben een eigen Raad van Commissarissen ('RvC') die onafhankelijk van elkaar opereren. De 'checks and balances' zijn daarmee bij zowel Todlin als Teslin gewaarborgd.

De RvC van Teslin houdt toezicht op de gang van zaken bij Teslin, de RvC van Todlin houdt op haar beurt toezicht op de wijze waarop Teslin de belangen van de aandeelhouders in Todlin behartigt. De leden van de RvC en de accountant van Todlin worden door haar aandeelhouders benoemd. Mocht een aandeelhouder van Todlin de AV niet kunnen bijwonen, dan kan deze zich laten vertegenwoordigen of bij volmacht stemmen.

Teslin legt jaarlijks verantwoording af aan de RvC van Todlin en aan de AV over het bij Todlin gevoerde beleid en de samenstelling van de in het betreffende verslagjaar ten laste van de winst- en verliesrekening komende management-vergoeding.

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 de praktijk brengt en/of daarvan afwijkt.

Eumedion Stewardship Code

Teslin is actief betrokken bij Eumedion, het orgaan dat de belangen van de bij haar aangesloten institutionele beleggers op het gebied van corporate governance en duurzaamheid behartigt. Teslin onderschrijft in dat kader de Eumedion Stewardship Code waarin de beginselen van betrokken aandeelhouderschap zijn vervat. Teslin handelt bij de uitvoering van haar beheerwerkzaamheden in overeenstemming met de Stewardship Code. Teslin legt op haar website verantwoording af over de manier waarop zij hieraan invulling geeft.

Code Vermogensbeheerders

Bij wege van zelfregulering heeft Dutch Fund and Asset Management Association ('DUFAS') de DUFAS Code Vermogensbeheerders opgesteld.

Teslin onderschrijft de DUFAS Code Vermogensbeheerders. Teslin heeft op haar website toegelicht hoe zij hieraan invulling geeft.

4. Stembeleid

Todlin hecht aan zeggenschap en het uitoefenen van zeggenschapsrechten en heeft in 2019 dan ook fysiek deelgenomen aan de Algemene Ledenvergadering van Teslin Participaties. Todlin oefende haar stemrecht zelf uit.

5. Risico's en risicomanagement

Doel van de vennootschap was tot 1 juli 2017 het deelnemen in aan Euronext Amsterdam genoteerde ondernemingen met een marktkapitalisatie van € 100 miljoen tot € 400 miljoen op het eerste moment van investeren en het beleggen van vermogen in effecten. Per 1 juli 2017 is het enige doel van Todlin het houden van participaties in Teslin Participaties.

Per 1 juli 2017 heeft Todlin haar deelnemingen ingebracht in Teslin Participaties tegen uitgifte van participaties. De positie in Teslin Participaties is de enige positie van Todlin. De waarde van de belegging in Teslin Participaties (en daarmee die in Todlin) kan zowel stijgen als dalen en een participant, zoals Todlin, kan daardoor minder terugkrijgen dan deze heeft ingelegd. De mogelijkheid bestaat dat de belegging in Todlin in waarde stijgt. Het is echter ook mogelijk dat een belegging in Todlin weinig tot geen inkomsten zal genereren en dat de inleg bij een ongunstig koersverloop geheel of ten dele verloren gaat. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Teslin heeft beleid opgesteld betreffende risicomanagement en liquiditeit (het 'Risicomanagementbeleid'). Dit beleid geeft aan hoe de wettelijke vereisten met betrekking tot risicomanagement door Teslin zijn ingevuld. Dit Risicomanagementbeleid sluit aan bij de Handreiking Riskmanagement voor beleggingsinstellingen en -ondernemingen, zoals opgesteld door DUFAS in maart 2011, de AIFM-richtlijn en hiermee samenhangende uitvoeringsregelingen en de Beleidsregel ICAAP-beleggingsondernemingen en beleggingsinstellingen Wft 2015 (het 'ICAAP').

Het Risicomanagementbeleid binnen Teslin dient onder meer de volgende doelstellingen:

- De continuïteit van de bedrijfsvoering;
- Het handelen in het belang van de deelnemers in de beleggingsinstellingen en opdrachtgevers van mandaten;
- Het voeren van een beheerste en integrale bedrijfsvoering waaronder begrepen het identificeren en beheersen van risico's; en
- Het naleven van wet- en regelgeving.

Het Risicomanagementbeleid omvat de procedures die noodzakelijk zijn om Teslin in staat te stellen voor elke beheerde beleggingsinstelling de blootstelling aan markt-, liquiditeits- en tegenpartijrisico's te beoordelen, alsook de blootstelling van de beleggingsinstelling aan alle andere relevante risico's (inclusief operationele risico's), die van wezenlijk belang kunnen zijn, te kunnen vaststellen, meten, beheren en bewaken. Mogelijke wijzigingen, die ook materieel van invloed zijn op bedrijfsprocessen, of nieuw geïdentificeerde materiële risico's (inclusief mitigerende maatregelen) worden, zo nodig en mogelijk, doorgevoerd in de beschrijving van de bedrijfsvoering van Teslin.

Bij indirect beleggen in aandelen dient rekening te worden gehouden met de gebruikelijke risico's die verbonden zijn aan het beleggen in effecten, waaronder in elk geval begrepen de volgende:

- het afwikkelingsrisico;
- het marktrisico;
- de risico's op fiscaal en juridisch gebied;
- het reputatierisico;
- het liquiditeitsrisico;
- het valutarisico;
- het (geo)politieke risico;
- het bewaarrisico;
- het concentratie- en tegenpartijrisico;
- het inflatierisico;
- het marktverstoringrisico;
- het renterisico;
- het verhandelbaarheids- en liquiditeitsrisico;
- het risico van beleggen met geleend geld;
- het operationele risico; en
- het faillissementsrisico van de bedrijven in de portefeuille.

Voor een uitgebreide beschrijving van de risico's verwijzen wij naar het directieverslag, het informatiememorandum van Teslin Participaties en het op grond van de PRIIP's-Verordening beschikbaar gestelde Essentiële-informatiedocument van Teslin Participaties. De beide laatste documenten zijn te vinden op www.teslin.nl.

Toelichting op de balans per 31-12-2019

6. Beleggingen

Participaties

Todlin NV houdt per jaareinde 41.751,3459 participaties in Teslin Participaties Coöperatief UA (2018: 76.312,4060). De intrinsieke waarde van een participatie Teslin Participaties per 31 december 2019 bedroeg € 1.008,79 (2018: € 814,30).

Het verloop van de post participaties in het boekjaar is als volgt:

	2019	2018
Stand per 1 januari	62.141.192	120.246.410
Uitreiking participaties in Teslin Participaties	-31.729.275	-31.281.863
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen	11.706.425	-26.823.355
Stand per 31 december	42.118.342	62.141.192

Gedurende het boekjaar heeft de vennootschap aandelen ingekocht tegen uitreiking van participaties in Teslin Participaties. Het belang in Teslin Participaties, dat per 1 januari bestond uit 76.312,4060 participaties werd hierdoor met 34.561,0601 participaties teruggebracht naar 41.751,3459 participaties per 31 december 2019.

7. Vorderingen

Bank

De vennootschap heeft bij de KAS BANK NV een geldrekening. Per jaareinde bedraagt de bankstand € 6.485.

8. Kortlopende schulden

Overige

De specificatie van de overige kortlopende schulden is als volgt:

	2019	2018
Managementvergoeding	2.541	1.260
Interest rekening-courant	5	1
Bewaarloon	0	8.770
Advieskosten	1.210	0
Nog te betalen aan Teslin Participaties	24.200	9.500
Overige kosten	0	1.017
	27.957	20.548

De looptijd van de kortlopende schulden is korter dan één jaar.

9. Eigen vermogen

Geplaatst kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap bestaat per 31 december 2019 uit 4.000 aandelen van nominaal € 4.537,80.

Per jaareinde zijn 1.523 aandelen bij derden geplaatst en volgestort (2018: 2.784).

Eigen vermogen	Geplaatst kapitaal	Agio-reserve	Herwaarderings-reserves	Overige reserve	Onverdeeld resultaat	Totaal 2019	Totaal 2018
Stand per 1 januari	18.151.200	19.284.252	9.650.450	38.867.434	-23.831.504	62.121.831	120.235.198
Naar overige reserves			-9.650.450	-14.181.054	23.831.504	0	0
Inkoop eigen aandelen				-31.729.275		-31.729.275	-31.281.863
Dividenduitkering				-1.318.695		-1.318.695	-3.000.000
Resultaat boekjaar					13.023.010	13.023.010	-23.831.504
Stand per 31 december	18.151.200	19.284.252	0	-8.361.590	13.023.010	42.096.870	62.121.831

Gedurende het boekjaar heeft de vennootschap 1.261 aandelen ingekocht tegen betaling van 34.561,0601 participaties in Teslin Participaties met een waarde van € 31.729.275. Aangezien de aandelen (nog) niet zijn ingetrokken, is de waarde waartegen inkoop heeft plaatsgevonden ten laste van de overige reserves gebracht. In totaal zijn 2.477 aandelen ingekocht.

Meerjarenoverzicht eigen vermogen	2019	2018	2017	2016	2015
Eigen vermogen (x 1.000)	42.097	62.122	120.235	97.654	86.447
Aantal uitstaande aandelen	1.523	2.784	4.000	4.000	3.903
Intrinsieke waarde per aandeel	27.641	22.314	30.059	24.413	22.149
Uitgekeerd dividend per aandeel	765	750	675	650	600

Voorstel resultaatbestemming

Ingevolge artikel 35 van de statuten staat het resultaat ter vrije beschikking van de Algemene Vergadering. De directie stelt voor een dividend uit te keren van € 765 per aandeel.

Het voorstel resultaatbestemming 2019 luidt daardoor als volgt:

Voorstel uitkering 2019	1.165.095
Toevoeging aan overige reserves	11.857.915
Resultaat 2019	13.023.010

Toelichting op de winst- en verliesrekening over 2019

10. Opbrengsten uit beleggingen

10.1 Dividenden uit participaties

	2019	2018
Contant ontvangen dividenden	1.369.796	3.015.096
	1.369.796	3.015.096

10.2 Niet-gerealiseerde waardeveranderingen

Rekening houdend met de inkoop van aandelen tegen uitreiking van participaties in Teslin Participaties betreffen de niet-gerealiseerde waardeveranderingen van € 11.706.425 het verschil in waarde van de belegging in Teslin Participaties per 31 december 2018 en de waarde per 31 december 2019.

11. Kosten

11.1 Managementvergoeding

De vennootschap is een management- en beheerovereenkomst aangegaan met Teslin Capital Management BV.

In 2019 zijn de navolgende bedragen ten laste van het resultaat gebracht:

	2019	2018
Managementvergoeding	5.000	5.000
	5.000	5.000

11.2 Overige kosten

De specificatie van de overige kosten is als volgt:

	2019	2018
Kosten controle jaarrekening	15.730	15.000
Advieskosten	10.689	0
Kosten verslaglegging	945	0
Diversen	20.610	-265
	47.974	14.735

Zowel in de advieskosten als bij de diversen zijn kosten opgenomen die betrekking hebben op 2018.

De volgende honoraria van KPMG Accountants NV zijn ten laste gebracht van het resultaat:

	2019	2018
Kosten controle jaarrekening	15.730	15.000
	15.730	15.000

11.3 Vennootschapsbelasting

Het fiscale resultaat over het boekjaar is negatief, mede omdat de dividend-opbrengsten onder de deelnemingsvrijstelling belastingvrij zijn. Gelet op de onzekere compensatie van de negatieve fiscale resultaten is er geen belastinglatentie opgenomen. De aangiften vennootschapsbelasting tot en met 2018 zijn ingediend. Op grond van de ingediende aangiften is het fiscaal compensabele verlies per 31 december 2018 € 8.092.829. Definitieve aanslagen zijn opgelegd tot en met 2016.

11.4 Bewaarkosten

De AIFMD-bewaarder dient in het belang van de beleggers toe te zien op de wijze waarop de beheerder zijn taken uitvoert.

KAS BANK NV is de bewaarder van Todlin. De bewaarkosten bedragen in 2019: € 43 (2018: € 3.327).

Personeel

De vennootschap heeft, net als in 2018, geen personeel in dienst.

Uitbesteding taken

De beheerder van het fonds, Teslin, heeft een aantal taken uitbesteed bij onafhankelijke partijen. De (financiële) administratie wordt verzorgd door KAS BANK NV, die tevens de beleggingen van Todlin bewaart en administreert en de AIFMD-bewaarder van Todlin is.

KPMG Accountants NV controleert de jaarrekening. Het opstellen van de aangifte vennootschapsbelasting en andere fiscale zaken zijn uitbesteed aan EY Belastingadviseurs LLP.

Lopende kostenfactor

Met betrekking tot transparantie van kosten wordt onderstaand een lopende kostenfactor ('LKF') gepresenteerd. Conform de regelgeving is een toelichting op de LKF vereist. De LKF drukt de totale kosten, die in de verslagperiode ten laste van Todlin NV zijn gebracht, uit in een percentage van de gemiddelde intrinsieke waarde van de beleggingsinstelling. Bij de LKF wordt het gemiddelde bepaald op basis van het afgeven van een intrinsieke waarde. Alle afgegeven intrinsieke waarden gedurende het jaar worden opgeteld en gedeeld door het aantal keer dat de intrinsieke waarde is afgegeven.

De opgenomen kosten betreffen zowel kosten die in de winst- en verliesrekening zijn opgenomen als die ten laste van het eigen vermogen zijn gebracht. Onder de totale kosten worden begrepen de werkelijk betaalde bestuurskosten en de overige kosten (2019: € 53.026; 2018: € 23.062). Hierin zijn niet begrepen de kosten van vreemd vermogen en de aan- en verkoopkosten van participaties. De LKF is 0,08% (2018: 0,02%).

Omloopsnelheid / Omloopfactor

Op grond van artikel 123 lid 1 sub p van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft wordt onderstaand de omloopsnelheid van de activa gepresenteerd. De omloopsnelheid betreft de aankopen plus verkopen gecorrigeerd voor inkoop en plaatsing van eigen aandelen gerelateerd aan de gemiddelde intrinsieke waarde van de beleggingsinstelling (dit is de zogenaamde 'double count methode'). In het boekjaar heeft de vennootschap 1.261 eigen aandelen ingekocht tegen uitreiking van 34.561,0601 participaties in Teslin Participaties. De omloopfactor is dan ook nihil.

Gebeurtenissen na balansdatum

In januari 2020 verschenen de eerste verontrustende berichten over het uitbreken van het coronavirus in China. Het virus verspreidde zich snel, ook naar andere landen en continenten. Sinds februari/begin maart heerste er in Europa en ook in Nederland paniek rond de uitbraak van het virus. De angst dat verdere verspreiding kan leiden tot een langdurige pandemie, met alle gevolgen voor en druk op de gezondheidszorg, die ook een groot effect zal hebben op de bedrijvigheid van ondernemingen en het koopgedrag van consumenten, wordt in alle hevigheid gevoeld. Vooralsnog zijn de ontwrichtende gevolgen op korte termijn ingrijpend en op de lange termijn niet te overzien. Veel zal afhangen van de lengte van de periode waarin het virus landen in zijn greep houdt. Door de angst voor het virus en de daarmee gepaard gaande onzekerheden werden de beurzen wereldwijd diep geraakt. De volatiliteit op de beurzen is enorm, waarbij de trend neerwaarts is. Ook de ondernemingen in de portefeuille van Teslin Participaties konden zich niet aan de malaise onttrekken met grote waardedalingen van de intrinsieke waarde van Teslin Participaties en Todlin tot gevolg.

Maarsbergen, 18 mei 2020

De directie
Teslin Capital Management BV

Hein van Beuningen
Aleid Kruize

De Raad van Commissarissen
Todlin NV

Oscar van den Ende
Bert Groenewegen

Overige gegevens

Belangen van bestuurders en commissarissen

Bestuurders houden gezamenlijk per 31 december 2019 een rechtstreeks belang van 2,17% (2018: 2,01%) en een middellijk belang van 0,33% in de vennootschap in de zin van de Wet op het financieel toezicht. Bestuursleden zijn bestuurslid van stichtingen die gezamenlijk een belang van 5,26% (2018: 3,83%) houden in de vennootschap. Een commissaris houdt per 31 december 2019 een rechtstreeks belang van 0,72% (2018: 0,61%) in de vennootschap.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant



Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de beheerder van Todlin N.V.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2019 van Todlin N.V. (hierna 'het fonds') te Utrecht (hierna 'de jaarrekening') gecontroleerd. De jaarrekening omvat de geconsolideerde en de enkelvoudige jaarrekening.

Naar ons oordeel:

- geeft de betreffende geconsolideerde jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Todlin N.V. per 31 december 2019 en van het resultaat en de kasstromen over 2019, in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie en Titel 9 Boek 2 BW;
- geeft de betreffende enkelvoudige jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Todlin N.V. per 31 december 2019 en van het resultaat over 2019, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- 1 de balans per 31 december 2019;
- 2 de winst-en-verliesrekening over 2019;
- 3 het kasstroomoverzicht over 2019; en
- 4 de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

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

Wij zijn onafhankelijk van Todlin N.V. zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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



Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- de kerncijfers;
- het verslag van de Raad van Commissarissen
- Het directieverslag; en
- de overige informatie.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de controle van de jaarrekening of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De beheerder is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het directieverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de beheerder voor de jaarrekening

De beheerder is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie en Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is de beheerder verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als de beheerder noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de beheerder afwegen of de onderneming in staat is om haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet de beheerder de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de beheerder het voornemen heeft om het fonds te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De beheerder moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.



Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid, waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van de jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevatten als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van het fonds;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving, en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de beheerder en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de beheerder gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of het fonds haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om in onze controleverklaring de aandacht te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat het fonds haar continuïteit niet langer kan handhaven;



- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

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

Utrecht, 18 mei 2020

KPMG Accountants N.V.

S. Van Oostenbrugge R.A.

Overige informatie

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Het Informatiememorandum van Teslin Participaties Coöperatief UA en de statuten van Todlin NV worden u op verzoek kosteloos toegezonden. Het Informatiememorandum is ook te downloaden via www.teslin.nl.

Todlin is ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel te Utrecht onder nummer 30145302.

Directie

De directie van Teslin Capital Management BV bestaat uit:
H.A. van Beuningen (1970)
A.C. Kruize (1958)

Teslin Capital Management BV heeft een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten als bedoeld in artikel 2:65 van de Wet op het financieel toezicht.

De Raad van Commissarissen van Todlin NV bestaat uit:
J.O.M. van den Ende (1952), lid sinds 2011
H.L.L. Groenewegen (1964), lid sinds 2016

Administratie

KAS BANK NV
Entree 500
1101 EE Amsterdam

Accountant

KPMG Accountants NV
Papendorpseweg 83
3528 BJ Utrecht

(Post)adres

Todlin NV
Woudenbergseweg 11
3953 ME Maarsbergen

Postbus 60
3950 AB Maarn

T: +31 (0)343 - 55 44 49
info@teslin.nl | www.teslin.nl

Verhandelbaarheid

Teslin Capital Management BV
Contactpersonen:
B.C. Eeltink
R. Los
T: 0343 - 55 44 49
E: beeltink@teslin.nl
rlos@teslin.nl

AIFMD-Bewaarder

KAS BANK NV
Entree 500
1101 EE Amsterdam

Fiscaal adviseur

EY Belastingadviseurs LLP
Euclideslaan 1
3584 BL Utrecht

Colofon

Uitgave: Todlin NV

Tekst en redactie: Teslin, Reputations

Ontwerp en realisatie: Reputations, Leusden

