



Stewardship als onderdeel van Ondernemend Aandeelhouderschap

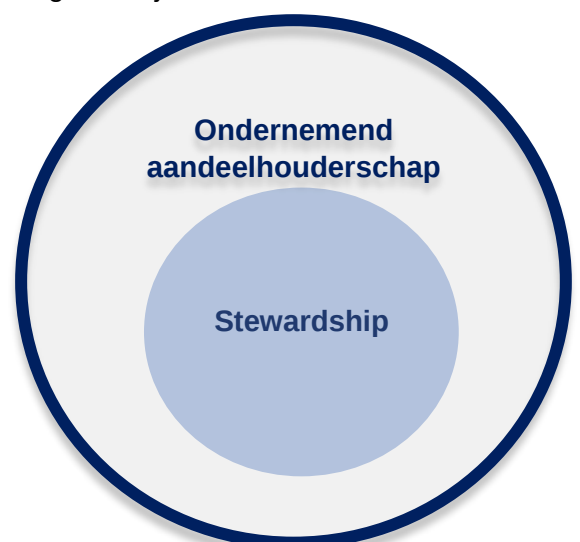
Principe 1

I. Inleiding

Bij Teslin Capital Management ('Teslin') houden we ons al sinds de oprichting in 1991 bezig met duurzame waardecreatie op lange termijn door ons als betrokken aandeelhouder actief op te stellen richting het bestuur van de ondernemingen waarin we investeren. Wij zien het uitoefenen van aandeelhoudersbevoegdheden niet alleen als recht, maar ook als plicht. Good Governance is het fundament onder onze waarden, visie en investeringsfilosofie. Bij Teslin vinden we het dan ook belangrijk hoe we tot ons rendement komen. De belangen van andere stakeholders in de bedrijven waarin we investeren worden daarbij zoveel mogelijk in acht genomen.

Wij houden ons bezig met 'ondernemend aandeelhouderschap'. Stewardship maakt hier deel van uit, maar ondernemend aandeelhouderschap gaat verder dan dat. Het betekent dat we bij Teslin niet alleen gebruik maken van onze aandeelhoudersrechten, maar ons als aandeelhouder proactief opstellen ten aanzien van alle ontwikkelingen bij een investering die materiële invloed hebben op de duurzame lange termijn waardecreatie. We geloven namelijk dat betrokkenheid op basis van brede inhoudelijke kennis van de sectoren en de bedrijven onze investeringen verder kan brengen. Dat het uitoefenen van ondernemend aandeelhouderschap er met enige regelmaat voor zorgt dat wij niet mogen handelen in de effecten van onze investeringen vanwege het tijdelijk hebben koersgevoelige informatie accepteren wij.

Op 20 juni 2018 werd de Code Stewardship ('Code') van Stichting Eumedion aangenomen die op 1 januari 2019 in werking is getreden en van toepassing is op de dienstverlening door Teslin. De Code werkt uit hoe institutionele beleggers kunnen voldoen aan hun verantwoordelijkheden met betrekking tot duurzaam en betrokken aandeelhouderschap. Het doel is duurzame waardecreatie op lange termijn bij de beursvennootschappen waarin zij beleggen. Teslin is actief lid van Eumedion en was vertegenwoordigd in de werkgroep die de Code tot stand heeft gebracht.





Op grond van de implementatie van de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten¹ is in de Wet op het financieel toezicht vastgelegd dat institutionele beleggers en vermogensbeheerders een betrokkenheidsbeleid moeten hebben en dit moeten publiceren op hun website. Dit document geldt als het betrokkenheidsbeleid in de zin van de richtlijn aandeelhoudersrechten.

Ondernemend aandeelhouderschap is deel van onze identiteit. Wij onderschrijven derhalve het belang van de Code. De principes uit de Code maken al sinds jaar en dag deel uit van onze filosofie en bedrijfsvoering, maar we zullen daarover nu (nog) duidelijker en expliciet gaan rapporteren. Teslin leeft de principes al na voor alle investeringen. We zullen nu in beginsel gaan rapporteren over al onze beursgenoteerde investeringen, dus zowel over Nederlandse als over buitenlandse investeringen.

Dit document zet de aanpak van Teslin op het gebied van ondernemend aandeelhouderschap, waarvan stewardship onderdeel uitmaakt, uiteen. Het beschrijft ons investeringsbeleid en onze omgang met de verschillende aspecten van stewardship.

II. Investeringsbeleid

Teslin investeert sinds 1992 met een langetermijnvisie in kleine en middelgrote beursgenoteerde bedrijven in Nederland, België en Duitsland. Wij selecteren bedrijven, waarvan we het business model fundamenteel kunnen begrijpen, die fatsoenlijk ondernemen nastreven en die naar verwachting voldoen aan onze eisen van langetermijnwaardcreatie. Met decennia ervaring in deze investeringscategorie is Teslin een van de meest vooraanstaande small cap specialisten in Nederland.

De primaire doelstelling van Teslin is het realiseren van een lange termijn gemiddeld rendement voor de investeerders in haar aandelenfondsen van meer dan 10% per jaar (op basis van herbelegd dividend). Teslin wil deze doelstelling realiseren door bedrijven te selecteren en te beheren in de portefeuilles van haar aandelenfondsen die samengesteld aan deze rendementseis voldoen. Wij vinden het tevens belangrijk *hoe* wij tot ons rendement komen. Het investeringsbeleid van Teslin is er daarom op gericht te zorgen voor langetermijnwaardcreatie met inachtneming van de belangen van alle stakeholders die betrokken zijn bij onze investeringen. Zonder aandacht voor alle stakeholders is er namelijk geen lange termijn. Vanuit die visie wil Teslin bijdragen aan een meer duurzame wereld.

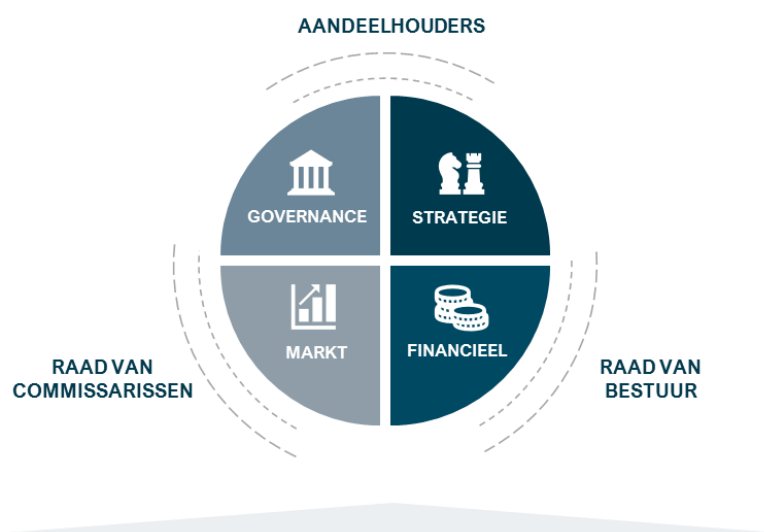
Teslin beschikt over een eigen investeringsteam. Dit bestaat uit senior investeringsprofessionals en associates die een beperkt aantal bedrijven in portefeuille hebben en over analisten die de associates inhoudelijk ondersteunen. De geconcentreerde portefeuille van investeringen, in combinatie met het brede

¹ (Richtlijn (EU) 2017/828) van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft



investeringssteam maakt het mogelijk aan de filosofie van ondernemend aandeelhouderschap goed invulling te geven. Naast het opstellen van grondige analyses van (potentiële) investeringen en het actief monitoren van bedrijven in onze portefeuille, draagt het investeringssteam proactief bij aan het verbeteren of versnellen van duurzame waardecreatie door onze bedrijven. De hiervoor benodigde kennis doen we mede op door het opbouwen en het onderhouden van een netwerk 'om een onderneming heen'. Dit netwerk bestaat uit sectorexperts, klanten, leveranciers, (oud-)werknemers en andere bij de onderneming betrokkenen. Het investeringssteam spreekt op basis van onze analyses met grote regelmaat met de directieleden en commissarissen van 'onze' bedrijven.

Voordat Teslin besluit te investeren in een onderneming maken we een eigen fundamentele analyse van de onderneming. De informatie voor deze analyse wordt verkregen uit openbare bronnen en wordt aangevuld door inzichten verkregen door het bijwonen van bedrijfsbezoeken en analistenbijeenkomsten en door met mensen in en om de onderneming te spreken. Belangrijke punten voor een investeringsbeslissing zijn onder meer de huidige status van of de potentie om te verbeteren op onderstaande punten:



FINANCIHEEL	STRATEGIE	GOVERNANCE	MARKT
Waardecreatie	Bedrijfsstrategie	Kwaliteit management & RvC	Sectortrends
Waardering	Businessmodel	Aandeelhoudersstructuur	Marktpositie
Kapitaalstructuur	Groei	Environmental, Social & Governance (ESG)	Concurrentiepositie



Teslin blijft na de initiële investering nauw betrokken bij de onderneming en de gang van zaken. Wij stemmen op al onze aandelen, we streven ernaar alle aandeelhoudersvergaderingen te bezoeken, monitoren al onze investeringen en onderhouden met elk bedrijf waarin we geïnvesteed zijn een actieve relatie. Wij zien het als onze plicht om vanuit aandeelhoudersperspectief het bestuur, bestaande uit de raad van bestuur en de raad van commissarissen, scherp te houden op alle ontwikkelingen die materieel van invloed kunnen zijn op het duurzaam waardecreërend potentieel van de onderneming met inachtneming van de belangen van alle bij de vennootschap betrokken stakeholders. We spreken nadrukkelijk met onze ondernemingen als hun bedrijfsvoering, in onze ogen, niet langer leidt tot waardecreatie op lange termijn en doen suggesties voor veranderingen. Dit is naar onze mening onderdeel van ondernemend aandeelhouderschap. In onze ogen zijn de aandeelhouders van een onderneming namelijk net als het bestuur essentieel binnen het systeem van 'checks and balances' van een vennootschap.

III. Stewardship

Stewardship is wat ons betreft het best te vertalen als rentmeesterschap. Een aandeelhouder moet als een goed rentmeester toezien op het door hem toevertrouwde vermogen, waarmee hij actief zorgt voor duurzame waardecreatie waarbij de belangen van alle stakeholders zoveel mogelijk in acht worden genomen. Dit betekent dat de aandeelhouder betrokken dient te zijn bij zijn investeringen en gebruik dient te maken van de rechten die hem worden toegekend door de wet en in de statuten. Wij zijn ervan overtuigd dat goed rentmeesterschap zorgt voor toekomstbestendigheid, hetgeen in het belang is van alle stakeholders, maar ook van de maatschappij waarin de onderneming haar positie inneemt.

a. Monitoring

Een goed rentmeester volgt zijn investeringen op de voet. Wij zijn ervan overtuigd dat dit – op de lange termijn – ook leidt tot betere beleggingsresultaten. Bij Teslin zorgen we ervoor dat we ook na de initiële investeringsbeslissing constant volgen wat er binnen de onderneming gaande is, hoe de markt zich ontwikkelt en hoe de onderneming daarop inspeelt. Dit omvat alle aspecten die van invloed kunnen zijn op het vermogen van de onderneming om op lange termijn waarde te creëren. Zo wordt gekeken naar de strategie van het bedrijf, prestaties, risico's en kansen, het beleid ten opzichte van kapitaalallocatie, de kapitaalstructuur, maatschappelijke en ecologische effecten, corporate governance en corporate actions zoals fusies en overnames. Teslin maakt hierover eigen analyses. Daarvoor gebruiken we openbare informatie en praten we met zoveel mogelijk mensen in en om de onderneming. Wij delen onze analyses en inzichten met de betreffende onderneming en bespreken deze. Dit kan onduidelijkheden aan onze zijde wegnemen en de onderneming nader informeren. Zo creëren we een win-win situatie. Wanneer de informatie die wij naar onze mening van de kant van de

Principe 2



onderneming nodig hebben om tot een goede langetermijnafweging te komen noopt tot het aangaan van een stand-still, dan schuwen wij dat niet. Daarnaast spreekt het voor ons voor zich dat we aanwezig zijn op aandeelhoudersvergaderingen en analistenbijeenkomsten.

Op welke aspecten van de bedrijfsvoering wij in onze contacten de nadruk leggen, wordt van onderneming tot onderneming bepaald op basis van de ons reeds bekende informatie. Zo krijgen we het beste zicht op de voor de specifieke onderneming van belang zijnde punten.

b. Engagement

Volgens de Code is engagement het proces van spreken met bedrijven en beheerders van activa of fondsen, teneinde meer inzicht te krijgen in onze investering en om waar van toepassing hun prestaties en praktijken te beïnvloeden.

Principe 3

Engagement is voor ons onderdeel van ondernemend aandeelhouderschap en één van de hoekstenen van onze investeringsstrategie. Voor Teslin houdt dit in dat wij het bestuur van onze ondernemingen meerdere keren per jaar spreken. We doen dat ook wanneer het goed gaat en er geen zorgwekkende zaken spelen. Hierbij streven we altijd naar het opbouwen van een bestendige en constructieve relatie met zowel bestuurders als commissarissen. Wij stellen ons daarbij kritisch op en gaan zo nodig lastige onderwerpen niet uit de weg. We proberen mee te denken met de ondernemingen en te stimuleren dat zij normen vanuit governance en duurzaamheid in acht nemen. In dialoog zijn met de onderneming kan bijvoorbeeld bestaan uit het (proactief) opstellen en delen van een profielschets voor kandidaten voor de raad van bestuur of de raad van commissarissen en het voorstellen van daarbij passende kandidaten.

Indien mondeling en informeel overleg niet volstaat, zullen we schriftelijke vragen stellen en stelling nemen tegen het betreffende punt. Zo nodig zullen we oproepen tot het bespreken van zorgpunten met andere stakeholders. We werken desgewenst samen met andere aandeelhouders of spelen een interveniërende rol tussen de onderneming en andere aandeelhouders en belanghebbenden. Indien geen van voornoemde acties tot gewenst resultaat leidt, kunnen we andere, verdergaande acties overwegen. Zoals het bijeenroepen van een buitengewone algemene vergadering, waarbij in uitzonderlijke gevallen zelfs het opzeggen van het vertrouwen in (een lid van) de raad van commissarissen aan bod kan komen. In het uiterste geval kunnen we besluiten afscheid te nemen van de onderneming door ons belang te verkopen.

Principe 4



c. Samenwerking

Teslin is actief betrokken bij organisaties als Eumedion en DUFAS die zich inzetten voor goede corporate governance, beleggen op lange termijn en beogen bij te dragen aan een meer duurzame leefwereld. Dit stelt ons in staat om meningen uit te wisselen met andere institutionele beleggers over deze onderwerpen. Daarnaast initieert Teslin, binnen de wettelijke mogelijkheden, met regelmaat overleg met andere grootaandeelhouders. Het overleg kan Teslin en andere grote aandeelhouders helpen hun opvattingen beter en eenduidiger over te brengen op het bestuur van een onderneming. Dit geldt in het bijzonder met het oog op de voorbereiding van een algemene vergadering, waarbij overleg ook kan uitmonden in het geven van stemvolmachten en steminstructies. Aan dergelijke vormen van overleg leggen Teslin en andere aandeelhouders in de regel geen overeenkomst om een duurzaam gemeenschappelijk stembeleid te voeren ten grondslag. Mocht het echter onder bijzondere omstandigheden nodig en nuttig blijken dit wel te doen, dan schuwen wij dit niet op voorhand.

Principe 5

Teslin investeert tijd in en besteedt aandacht aan het opbouwen en onderhouden van een netwerk van sectorexperts en andere interne- en externe belanghebbenden bij de ondernemingen waarin geïnvesteerd is. Belanghebbenden kunnen zijn klanten, leveranciers, oud-werknemers, andere grootaandeelhouders, de ondernemingsraad, vakbonden en non-gouvernementele organisaties. Een redelijk en goed gemotiveerd contactverzoek vanuit deze partijen zal slechts bij uitzondering van de hand worden gewezen.

d. Belangenconflicten

Het is van belang dat institutionele beleggers identificeren of er belangen zijn die conflicteren met hun belang als aandeelhouder.

Principe 6

Door middel van uitvoering van haar beleid belangenconflicten zet Teslin zich in om belangenconflicten te onderkennen, voorkomen, beheersen en controleren. Dit beleid geldt ook voor belangenconflicten tussen Teslin, onze fondsen en de bedrijven waarin de fondsen investeren. Het beleid en de uitvoering daarvan is in handen van de compliance officer van Teslin. Op grond van dit beleid worden relevante nevenfuncties geïdentificeerd waardoor Teslin tijdig zicht krijgt op belangenconflicten die onze medewerkers kunnen hebben met Teslin of met bedrijven waarin Teslin investeert, zodat er eventueel mitigerende maatregelen kunnen worden genomen. Ook proberen we te voorkomen dat medewerkers en betrokkenen bij Teslin over meer informatie beschikken dan zij nodig hebben voor de uitvoering van hun functie. De raden van commissarissen van Teslin en onze fondsen houden toezicht op de algemene gang van zaken binnen Teslin en onze fondsen.



Iedere melding die de compliance officer krijgt over een (potentieel) belangenconflict, wordt gerapporteerd aan de directie en zal in overleg met de directie worden onderzocht. Wanneer een melding niet aan de compliance officer of de directie gedaan kan worden, kan aan de raad van commissarissen gemeld worden. Iedere melding wordt aan het beleid belangenconflicten getoetst. De meldingen worden altijd schriftelijk vastgelegd. Meldingen worden op individuele basis beoordeeld.

Verder zorgt Teslin ervoor dat onderkende belangenconflicten - voor zover relevant en materieel - op een toegankelijke wijze openbaar worden gemaakt.

e. Stemmen

Het stemrecht dat een aandeelhouder toekomt is een belangrijk onderdeel van het systeem van 'checks and balances' binnen een vennootschap. Teslin meent dat een aandeelhouder van een onderneming niet alleen het recht moet hebben om over een aantal zaken te stemmen; wij menen dat het de plicht van een betrokken (groot)aandeelhouder is om van dit recht gebruik te maken. Een algemene vergadering is daarnaast voor ons een moment om onze mening te geven over het gevoerde beleid en eventueel daartegen stelling te nemen.

**Principes 7
en 8**

Omdat wij van mening zijn dat het recht om te stemmen een groot goed is, zijn we in principe tegen gebruikmaking van beschermingsconstructies bij de ondernemingen waarin we investeren. Deze kunnen het recht van de aandeelhouder om in de algemene vergadering invloed uit te oefenen door te stemmen blokkeren of frustreren. Gebruikmaking van een beschermingsconstructie is wat Teslin betreft uitsluitend toelaatbaar als deze slechts tijdelijk inroepbaar is en strikt noodzakelijk voor het bereiken van de langetermijndoelstellingen van een onderneming. Daarnaast is Teslin van mening dat de beste bescherming van een onderneming een goede waardering en een stabiel langetermijnaandeelhoudersbestand is.

Het is van groot belang dat een aandeelhouder die van zijn stemrecht gebruik maakt dit goed geïnformeerd doet. Zoals onder 'Monitoring' en 'Engagement' al is beschreven, volgen we op de voet wat er gebeurt binnen en rond de ondernemingen waarin wij investeren en spreken we daar ook over met het bestuur. De informatie die langs deze wegen wordt verkregen stelt ons in staat goed geïnformeerd ons stemrecht te gebruiken.

Wij streven ernaar het bestuur van een onderneming altijd voorafgaand te informeren over een verzoek tot het bijeenroepen van een buitengewone algemene vergadering, een agendering, een voorgenomen onthouding of tegenstem om onaangename verrassingen te voorkomen. Bij voorkeur bespreken we agendapunten waarover we van inzicht verschillen met het bestuur voorafgaand aan een algemene vergadering om het vereiste inzicht in de mogelijk gerechtvaardigde drijfveren van een bestuur te verkrijgen.

Principe 9

Bij Teslin streven we ernaar altijd fysiek aanwezig te zijn op de algemene vergadering van de ondernemingen waarin we investeren. Dit geeft ons de kans om zelf te stemmen

Principe 10



en/of zo nodig, onze mening naar voren te brengen over geagendeerde onderwerpen en/of onze mening over de gang van zaken publiek te delen; ook als wij daarover tevreden zijn. In het uitzonderlijke geval dat het ons niet lukt fysiek aanwezig te zijn, zullen we een duidelijke steminstructie verstrekken. Als een onderneming waarin Teslin investeert gebruik maakt van een administratiekantoor zal Teslin, wanneer de volmacht niet wordt toegestuurd, het administratiekantoor om een volmacht vragen, zodat we het stemrecht zelf kunnen uitoefenen.

Op de website wordt ten minste eenmaal per kwartaal verslag gedaan over hoe op algemene vergaderingen is gestemd, per onderneming en per stempunt (zie Bijlage I).

Ook wordt jaarlijks een algemene beschrijving van het stemgedrag tijdens de algemene vergaderingen gepubliceerd, evenals een toelichting bij onthoudingen, tegenstemmen en de belangrijkste stempunten (Bijlage II). Een stempunt kan als belangrijk worden aangemerkt indien het onderwerp van groot strategisch, financieel of maatschappelijk belang is of in het geval het belang van Teslin in de onderneming groot is in vergelijking met onze andere posities. Ten slotte wordt er in het directieverslag van de fondsen aandacht geschonken aan de wijze waarop van het stemrecht gebruik is gemaakt.

Er zijn vier onderwerpen die we in het bijzonder van belang vinden en waarbij wij zo nodig ons standpunt nader toelichten:

- wijziging van de strategie en/of doelstellingen van de onderneming, ook als de wijziging geen wijziging van de identiteit of het karakter van de onderneming tot gevolg heeft;
- benoeming, ontslag en/of décharge van directieleden en commissarissen;
- het remuneratiebeleid;
- dividend- en reserveringsbeleid

Wijziging van de strategie en/of doelstellingen van de onderneming

De strategie van een bedrijf is in onze ogen essentieel voor duurzame waardecreatie op de lange termijn. Wij selecteren bedrijven waarin we investeren dan ook mede op de kwaliteit van hun strategie en bijbehorende doelstellingen. Mocht de strategie of de bijbehorende doelstellingen van een bedrijf wijzigen, dan worden wij daarover graag gehoord en denken we daarover graag mee. Dit geldt ook als deze wijziging geen wijziging van de identiteit of het karakter van de onderneming tot gevolg heeft.

Benoeming en ontslag van bestuurders en commissarissen

Teslin meent dat een goede onderneming een krachtig bestuur en goed toezicht vereist. Daarom vindt Teslin het van groot belang dat we betrokken worden bij benoeming en ontslag van de personen die daadwerkelijk uitvoering geven aan de strategie en het beleid van de onderneming en het toezicht daarop. Daar waar mogelijk, wil Teslin bij voorkeur in een vroeg stadium betrokken worden bij het maken van een profielschets



voor bestuurders en commissarissen voor de ondernemingen waarin we investeren. Waar mogelijk zullen we binnen het profiel passende kandidaten aandragen.

Remuneratiebeleid

Een goed bestuur mag, of moet zelfs, volgens Teslin, goed beloond worden. Het bezoldigingsbeleid voor het bestuur moet naar onze mening evenwel aansluiten bij de langetermijnstrategie van de vennootschap en de daarbij horende doelstellingen. De structuur en de hoogte van de bezoldiging van bestuurders moeten passend zijn ten opzichte van het algemene bezoldigingsbeleid van de onderneming en in lijn zijn met de belangen van aandeelhouders.

Wij vinden het daarbij van groot belang dat de wijze van beloning niet leidt tot het prevaleren van het eigen belang van het bestuur van de onderneming boven dat van de andere stakeholders. Het leiden van een onderneming is een kwestie van langetermijnvisie, daarbij horen geen kortetermijnprikkels. Om die reden meent Teslin dat het vaststellen en uitvoeren van beloningsbeleid een onderwerp is waarover we door de raad van commissarissen gehoord willen worden en onze stem over zullen uitbrengen. Wij baseren ons bij oordeelsvorming over het beloningsbeleid mede op de 'Eumedion uitgangspunten verantwoord bezoldigingsbeleid van het bestuur van Nederlandse beursvennootschappen'.

Dividend- en reserveringsbeleid

Teslin meent dat de verdeling van de winst, als onderdeel van optimale kapitaalallocatie, bij uitstek een onderwerp is waarover aandeelhouders hun stem moeten kunnen laten horen. Bij Teslin selecteren we de bedrijven waarin we investeren mede op een goed dividendbeleid. Wat een goed dividendbeleid is verschilt natuurlijk van onderneming tot onderneming en hangt samen met de investeringsmogelijkheden van de onderneming.

Wanneer de balans en de cashflow van de onderneming op orde is, zou er naar onze mening in beginsel een winstuitkering aan de aandeelhouders plaats kunnen vinden.

Teslin leent geen aandelen in of uit en neemt nimmer een short positie in. Van onthouding van stemmen om deze reden zal daarom geen sprake zijn.

Principe 11