

JAARVERSLAG 2022

Commodity Discovery Fund

Inhoudsopgave

Algemene informatie	3
Kerncijfers	4
Verslag van de beheerder	5
Jaarrekening	12
Balans per 31 december	12
Winst- en- verliesrekening	13
Kasstroomoverzicht	14
Toelichting	15
Algemeen	15
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	16
Toelichting op de balans	22
Toelichting op de winst-en-verliesrekening	26
Overige gegevens	30

Algemene informatie

Statutaire zetel

Commodity Discovery Management B.V.
Zandvoorterweg 77
2111 GT Aerdenhout
Nederland

Website

www.cdfund.com

Beheerder

Commodity Discovery Management B.V.
Zandvoorterweg 77
2111 GT Aerdenhout
Nederland

Bewaarder

CACEIS Bank, Netherlands Branch
De Entrée 500
1101 EE Amsterdam
Nederland

Juridisch en fiscaal adviseur

Loyens Loeff N.V.
Frederik Roeskestraat 100
1076 ED Amsterdam
Nederland

Bank

ABN AMRO Bank (Nederland) N.V.
Gustav Mahlerlaan 10
1082 PP Amsterdam
Nederland

Juridische eigenaar

Stichting Legal Owner CDFund
De Lairessestraat 145
1075 HJ Amsterdam
Nederland

Administratiekantoor

Bolder Fund Services (Netherlands) B.V.
Smallepad 30F
3811 MG Amersfoort
Nederland

Accountant

Ernst & Young Accountants LLP
Antonio Vivaldistraat 150
1083 HP Amsterdam
Nederland

Effectenmakelaars custodians

CACEIS Bank (Nederland)
Interactive Brokers Ireland Limited
(Ireland)
Raymond James Ltd. (Canada) (t/m maart
2022)
Canaccord Wealth Management (Canada)

Kerncijfers

	2022	2021	2020	2019	2018
<i>Klasse CDF new asset class</i>					
Fondsvermogen (x € 1.000)	18.236	23.054	13.615	3.133	1.414
Aantal uitstaande participaties	221.810	201.682	108.197	46.394	23.088
Fondsvermogen per participatie	82,21	114,31	125,83	67,53	61,23
<i>Klasse CDF all investors</i>					
Fondsvermogen (x € 1.000)	95.633	113.670	86.719	39.235	30.666
Aantal uitstaande participaties	1.188.409	1.014.262	699.398	586.675	503.138
Fondsvermogen per participatie	80,47	112,07	123,99	66,88	60,95
<i>Klasse CDF US Persons</i>					
Fondsvermogen (x € 1.000)	45	195	-	-	-
Aantal uitstaande participaties	565	1.741	-	-	-
Fondsvermogen per participatie	80,47	112,07	-	-	-
Totaal voor het fonds					
Fondsvermogen (x € 1.000)	113.914	136.919	100.334	42.368	32.080
Aantal uitstaande participaties	1.410.784	1.217.685	807.595	633.069	526.226
Fondsvermogen per participatie ¹	80,74	112,44	124,24	66,92	60,96
Rendement (in %)	(28,20)	(9,50)	85,39	9,73	(32,68)
Resultaat (x € 1.000)	(42.719)	(11.121)	41.711	3.778	(14.827)
Lopende kosten factor	1,92%	2,14%	2,30%	2,42%	2,46%
Portefeuille omloop factor	189%	223%	346%	212%	475%
Beleggingsresultaat per participatie² (x € 1)					
Inkomsten	0,18	0,33	0,17	0,14	0,06
Waardeveranderingen	(27,63)	(6,15)	60,01	9,11	(24,56)
Overige resultaten	(0,23)	(0,23)	(0,57)	(0,75)	(0,78)
Kosten	(2,67)	(3,08)	(7,95)	(2,72)	(2,91)
Totaal beleggingsresultaat	(30,35)	(9,13)	51,66	5,78	(28,18)
Benchmark ³ (in %)	(25,81)	(3,16)	37,71	27,16	(25,50)

¹ Het fondsvermogen per participatie wordt verkregen door het fondsvermogen, zoals opgenomen in de jaarrekening van het Fonds, te delen door het aantal uitstaande participaties.

² De resultaten per participatie zijn berekend op basis van het aantal uitstaande participaties aan het eind van de verslagperiode.

³ Benchmark: 50%TSX V Index & 50% HUI-Index.

Verslag van de beheerder

2022 was voor beleggers een moeilijk jaar en stond vooral in het teken van de Russische inval in Oekraïne. Die kwam niet geheel onverwacht zoals uit ons maandbericht van januari 2022 blijkt:

'Nu president Biden in het openbaar heeft laten doorschemeren dat de VS niet militair zal ingrijpen, als Rusland een militaire operatie zal uitvoeren aan de oostgrens van de Oekraïne, lijkt het slechts een kwestie van tijd voordat een dergelijke operatie te verwachten valt.'

Doordat de inval niet alleen gericht bleek op het in handen krijgen van het Oostelijke deel, maar op een volledige capitulatie van Kiev, reageerde de financiële markten sterk negatief, waardoor vrijwel alle asset classes (behalve de dollar en goud) sterk daalden. Het is nog te vroeg om de werkelijke gevolgen van dit conflict te kunnen vaststellen, maar het is nu al duidelijk dat de schokgolven nog zeer lang door zullen werken. Vooral de geopolitieke gevolgen zullen groot zijn. Nu al is duidelijk dat er een einde is gekomen aan het vredesdividend, waar we sinds het einde van de jaren tachtig van hebben kunnen genieten. We lijken aangekomen bij het einde van het tijdperk van goedkoop geld, arbeid, grondstoffen, maar vooral van goedkope oplossingen. Inflatie valt namelijk niet te bestrijden met het massaal bijdrukken van geld.

De energiecrisis die het gevolg was, heeft aangetoond hoe kwetsbaar Europa is. Het begint er steeds meer op te lijken dat Europa onherstelbare schade gaat oplopen bij dit conflict. De Oekraïne-oorlog is slechts de militaire kant van een veel grotere strijd, die uit zou kunnen monden in een mondiaal conflict. Het lijkt er steeds meer op dat we in een financieel-economische oorlog tegen Rusland en China terecht beginnen te komen. ASML heeft inmiddels gemerkt wat dat betekent.

Het westen (lees Europa) moet zich aanpassen nu grondstoffen niet meer onbeperkt en goedkoop beschikbaar zijn. Brussel en de VS zijn versneld bezig eigen grondstoffenaanvoerlijnen op te bouwen, in een poging niet meer van de BRICS-landen afhankelijk te zijn.

President Xi beseft als geen ander dat het huidige dollarsysteem op haar laatste benen loopt. Hij beseft dat de westerse alliantie minder dan 1,5 miljard mensen betreft. Terwijl de 140 landen die niet meedoen aan de sancties meer dan zes miljard mensen huisvesten. Brazilië, Rusland, India, China en Zuid-Afrika, verbonden in de BRICS-alliantie, delen hun gezamenlijke afkeer van het huidige dollar-systeem dat het westen al meer dan 75 jaar bevoordeelt. Zo heeft Italië in het IMF nog steeds meer stemrechten dan India en Japan bijna drie keer zoveel stemmen als Brazilië.

Zeker 13 landen van deze 140 hebben inmiddels interesse getoond om zich aan te sluiten bij de BRICS-alliantie. Zelfs de Saoedi's zeggen bereid te zijn om zich bij de BRICS-alliantie aan te sluiten en olie in 'andere valuta' dan de dollar te verkopen. We zijn hiermee getuige van het einde van de Petro-Dollar-Deal, die sinds begin jaren zeventig de kurk is waar de dollar op drijft. Het betekent ook het einde van een decennialange trend van dollarisering en globalisering. Een verschuiving van een unipolair naar een meer multipolair systeem, waarin de dollar fors aan belang gaat inboeten. Het gebruik van de dollar als een financieel wapen (SWIFT, sancties, etc.) heeft veel landen een goede reden gegeven de dollar in te wisselen voor goud en andere harde activa. Volgens een rapport van ING van juni 2022 werken de BRICS landen aan een eigen 'reserve currency'.

Credit Suisse ging nog een stap verder. Volgens rentestrategie Zoltan Pozsar zijn we zelfs aangekomen bij de 'geboorte van Bretton Woods 3.0, een nieuwe monetaire wereldorde, opgebouwd rondom op grondstoffen gebaseerde valuta in het oosten'. (De Bretton Woods conferentie in 1944 was het startsein voor de eerste fase, waarna de loskoppeling van de dollar van goud in 1971 als de start van BW II wordt gezien). Volgens hem is 'een nieuwe crisis geboren. Een crisis rondom grondstoffen. Grondstoffen zijn onderpand (collateraal) en onderpand betekent waarde'. Als deze crisis voorbij is, is volgens hem de dollar veel zwakker en de renminbi veel sterker. We denken sterk te kunnen gaan profiteren van de beschreven ontwikkelingen.

Persoonlijke visie CDFund fondsmanagers:

Het wordt steeds duidelijker dat de VS, in een poging haar hegemonie zo lang mogelijk te kunnen behouden, er niet voor schroomt Europa's belangen te schaden. Een van de meest gezaghebbende Amerikaanse journalisten, Pulitzer-prijs winnaar Seymour Hersch heeft inmiddels beschreven dat de VS verantwoordelijk moet worden gehouden voor de aanslag op de Nord Stream gaspijpleidingen, een kritisch onderdeel van de Europese energie-infrastructuur. Ook de Poolse oud minister van Defensie heeft de VS aangewezen als waarschijnlijke dader. Het feit dat Rusland, China en Brazilië als enige landen een VN-onderzoek naar de aanslag eisen is veelzeggend. Het was voor ons vanaf de eerste dag duidelijk dat de Russen op de laatste rij van de 'usual suspects' stonden. Wie zich had verdiept in Amerikaanse geopolitieke strategen (Heartland Theory van John Mackinder, The Grand Chessboard van Carter's adviseur Brezinski en de Wolfowitz-Neocon-Doctrine) kende het belang van Oekraïne in het wereldwijde spel van de macht. Ondertussen is China's macht sterk vergroot zonder een schot te lossen. Net als in de situatie rondom Hong Kong hebben ze het spel slim gespeeld. Door Poetin te gebruiken als een agressieve pitbull richting de VS, konden zij op de achtergrond veel geld verdienen aan de arbitrage rondom de Russische grondstoffen.

(Bovenstaande tekst maakt geen onderdeel uit van het wettelijke bestuursverslag.)

Prestaties fonds

Voor beleggers was 2022 het slechtste jaar sinds het financiële rampjaar 2008, toen aandelen gemiddeld met 38% daalden. Vooral bij tech waren de verliezen groot. Amazon halveerde vorig jaar, en Google verloor 40%. Voor institutionele beleggers met een standaard (60% aandelen – 40% obligaties) portfolio was vorig jaar zelfs een van de vijf slechtste jaren van de afgelopen 100 jaar (rendement -30%). De als veilige belegging te boek staande Amerikaanse staatsobligaties (treasuries) daalden maar liefst -16%, het grootste verlies sinds de Burgeroorlog in 1788. Ons fonds zag de NAV vorig jaar dalen met ruim 29%. De performance van het Fonds stak negatief af tegen de goudprijs, die in 2022 precies even hoog eindigde als begon. Reden voor deze underperformance lag in de sterk oplopende inflatie die van grote invloed was op de kostentoeename van de producenten. Zonder een rally in de waardering van producenten zullen de exploratiebedrijven ook achterblijven. Dit was ook sterk terug te zien in onze benchmark, die met bijna 35% daalde in 2022. Het gemiddelde bruto jaarrendement over de laatste drie jaar is hiermee uitgekomen op 8,13%.

Nu de traditionele 60-40 portfolio geen veilige haven meer blijkt te zijn zien we geld naar alternatieve beleggingen, zoals grondstoffen, stromen. De inflatiegolf, de toenemende schaarste en de geopolitieke aspecten (resource nationalism) maken commodities duidelijk interessanter voor steeds meer beleggers. Ook technisch lijken grondstoffen, na een bearmarkt van bijna 15 jaar eindelijk klaar om aan een langere periode van stijgingen te gaan beginnen. De eerste opleving in 2020 (CDFund bruto +85%) werd gevolgd door een correctie van ruim twee jaar. Deze lijkt nu ten einde te komen.

Beleggingsbeleid

De beleggingsdoelstelling van het Fonds is om vermogensgroei te bereiken door middel van beleggingen in een grote verscheidenheid aan financiële instrumenten en door het gebruik van verschillende soorten beleggingstechnieken, met een acceptabel niveau van risico. Het Fonds hanteert als Benchmark voor haar totale rendement een weging van 50% HUI-index en 50% TSX-V index. Het is echter niet de beleggingsdoelstelling van het Fonds om deze indices of de Benchmark te volgen. Het Fonds zal voornamelijk beleggen in Genoteerde Bedrijven die actief zijn op het gebied van de exploratie, ontwikkeling en exploitatie van grondstoffen met daarbij een nadruk op (edel)metalen.

Zoals eerder opgemerkt is het westen begonnen om eigen aanvoerroutes voor 'critical metals' veilig te stellen. Vooral voor de zogenaamde batterijmetalen is de urgentie groot. De verwerking van koper, nikkel, lithium en grafiet vindt voor 35-60% in China plaats. Bij kobalt gaat het zelfs om meer dan 80%. Westerse autofabrikanten zien zich genoodzaakt om directe investeringen in nog niet ontwikkelde mijnbouwprojecten te doen. Zo investeerde GM \$650 miljoen in Atlantic Lithium, terwijl Tesla een belang nam in de nikkelontdekking van Talon Metals. Om voldoende lithium of nikkel beschikbaar te hebben voor de productie van alle geplande alle EV's in 2035 zijn naar schatting 50-70 nieuwe mijnen per metaal nodig. Technisch een onmogelijke situatie, aangezien de planning en bouw van een mijn minimaal 10 jaar in beslag neemt.

Wereldwijd zien we afnemende fysieke voorraden in veel metalen. Vooral na 2025 zullen productietekorten in veel grondstoffen media-aandacht gaan opeisen. We zijn goed gepositioneerd voor deze nieuwe realiteit, waarbij nu ook de verschillende machtsblokken met elkaar zullen concurreren om een zo goed mogelijk deel van de grondstoffentaart te kunnen bemachtigen. Onze langjarige strategie om veel tijd, geld en energie te investeren, voor het wereldwijd in kaart brengen van de laatste vrij beschikbare nieuwe grondstofprojecten, moet de komende jaren waarde creëren. Zeker ook gezien de groeiende aandacht voor goud in de monetaire wereld. In 2022 kochten centrale banken wereldwijd 150% meer fysiek goud dan een jaar eerder. Centrale bankiers beseffen als geen andere de waarde van goud als monetair metaal, in een wereld waarin wordt gestreden om een nieuwe wereldorde. De monetaire reset die nu voor de deur staat, zal de vraag naar fysiek edelmetaal alleen maar verder opstuwten. Voeg daarbij de mondiale geldontwaarding (inflatie) waardoor steeds meer landen in een valutacrisis terecht zullen komen. Turkije, Libanon en ook Suriname zijn de meest recente voorbeelden hiervan. Deze hernieuwde aandacht voor goud als hedge op ons monetaire systeem zal op een gegeven moment onherroepelijk moeten leiden tot een revaluatie van goud. Daarom blijft een groot deel van onze investeringen op edelmetalen gericht. De rest van onze aandacht gaat uit naar de zogenaamde battery metals en uranium/energie. Zo is nu al ruim 6% van de AUM in lithiumbedrijven geïnvesteerd.

We zijn in 2022 doorgeslagen met een verdere concentratie van de portfolio met de nadruk op de meest significante grondstofontdekkingen. De 50 grootste investeringen zijn goed voor 75% van de portfolio. Het betreft posities in bedrijven met projecten in zowel de exploratie- (50%), als de development fase (20%). De overige 30% van het vermogen is geïnvesteerd in meer liquide posities, zoals de verschillende grondstof-gerelateerde ETF's en bedrijven gericht op productie (incl. royalty en streaming bedrijven).

Maar toch is ook een waarschuwing op zijn plaats. Er bestaat een toenemende kans op grote economische schade als gevolg van de hogere inflatie en energiecrisis. Vrijwel alle recessie indicatoren zijn de afgelopen maanden op rood gesprongen. Sinds de jaren zeventig heeft de FED de rente niet zo sterk verhoogd. Vrijwel alle eerder perioden van sterke renteverhogingen hebben geleid tot een economische crisis of sterk lagere aandelenkoersen. We houden rekening met een daling van aandelenkoersen in de loop van 2023 en de jaren erna. Deze risico's zorgen ervoor dat beleggers, in onze ogen, er goed aan doen, hun portfolio's defensiever in te richten met minder exposure naar obligaties en mogelijk ook naar overgewaardeerde aandelen. Ook wij gaan door de portfolio meer te spreiden en een groter deel in meer liquide beleggingen zoals ETF's, royaltybedrijven en grondstofproducenten.

Overnames

In 2022 werden zeven van onze posities overgenomen, of werd er een overnamebod op alle uitstaande aandelen ontvangen. Sinds onze start zijn nu 76 van onze posities overgenomen door een groter bedrijf op zoek naar nieuwe grondstofreserves. We verwachten een verhoging van de M&A activiteiten in de grondstoffensector. Het recente bod van Newmont Mining op Newcrest Mining (NCM) is een goed voorbeeld ervan. Voor ons van significant belang aangezien bijna 10% van onze investeringen gelieerd zijn aan NCM. Het gaat daarbij om de ontwikkeling van het Havieron-project van Greatland Gold, waarin NCM een belang van 70% heeft. Daarnaast is Cornerstone Capital Resources overgenomen door SolGold, waarin ook NCM een significante aandeelhouder is. Beide projecten zouden hierdoor in de etalage kunnen komen te staan. Dat is een gunstige ontwikkeling in onze ogen.

Overgenomen exploratiebedrijven

Torrens Mining
 Orca Gold
 Great Bear Royalties
 QuestEx Gold & Copper
 North American Nickel
 Cornerstone Capital Resources
 Arena Minerals

Benchmark

Opvallend is het nog steeds zeer grote verlies van de Toronto Stock Exchange Venture Index (TSX-V), vanaf onze start in 2008. De TSX-V noteert nog steeds 78% lager. Ook de HUI-index van producerende goudmijnen noteert nog steeds fors lager.

	CDF	TSX-V	HUI
Start juni 2008	100,00	100,00	100,00
Ultimo 2008	72,03	30,00	65,93
Ultimo 2009	135,31	57,24	93,73
Ultimo 2010	254,59	86,12	125,00
Ultimo 2011	166,35	55,88	108,73
Ultimo 2012	148,85	45,97	96,85
Ultimo 2013	68,15	35,08	43,10
Ultimo 2014	65,51	26,18	35,76
Ultimo 2015	54,13	19,79	24,24
Ultimo 2016	92,08	28,70	39,65
Ultimo 2017	90,54	32,02	41,93
Ultimo 2018	60,95	20,97	35,01
Ultimo 2019	66,88	21,74	52,75
Ultimo 2020	123,99	32,95	65,33
Ultimo 2021	112,07	35,36	56,44
Ultimo 2022	80,47	21,63	50,09

Vermogen in Beheer

De belangstelling voor een investering in ons fonds is sinds de Coronacrisis sterk opgelopen. Vooral spaarders die werden geconfronteerd met negatieve rentes zijn massaal op zoek gegaan naar alternatieve beleggingsmogelijkheden. De vermogenstitels die het traditioneel goed doen in tijden van oplopende inflatie, zoals vastgoed en grondstoffen, krijgen daarbij extra aandacht. Hierdoor hebben we ook vorig jaar te maken gehad met een instroom van EUR 25.8 miljoen, afkomstig van nieuwe en bestaande beleggers. Door een sterk negatief rendement daalde het vermogen in beheer (AUM) van ruim EUR 137 miljoen eind 2021, naar EUR 114 miljoen ultimo 2022. De instroom was opnieuw significant groter dan de uitstroom aan kapitaal, die uitkwam op EUR 6.3 miljoen. Door de netto-instroom van EUR 19.5 miljoen steeg het aantal uitstaande participaties naar een record van 1.410.783. Vergeleken met de eindstand van vorig jaar een stijging van bijna 16%. Het aantal unieke participanten groeide van 1694 eind 2021, tot 1815 ultimo 2022.

Discovery Day

De Discovery Awards van 2020 en 2021 moesten vanwege de pandemie helaas in kleine kring overhandigd worden aan de winnaars Adriatic Metals en Greatland Gold. Op 19 november werd de prestigieuze prijs voor het eerst in twee jaar weer tijdens een grootschalige conferentie uitgereikt, op het mining & exploratie evenement Deutsche Goldmesse in Frankfurt. De genomineerden voor de CDFund Discovery Award 2022 waren:

- Filo Mining
- Predictive Discovery
- Banyan Gold
- Reunion Gold
- Antipa Minerals
- New Found Gold

De uiteindelijke shortlist en selectie van de winnaar werd gedaan volgens de criteria die we gebruiken voor het beheren van posities in het fonds. De winnaar past perfect in het Discovery Investing-model. In essentie komt dit neer op de kwaliteit van de discovery hole, de daaropvolgende bevestiging van de discovery in vervolgboringen, exploratie die wijst op een project van wereldklasse, een producent als partner met interesse en de bekwaamheid om het project naar productie te brengen, een zeer waarschijnlijk vooruitzicht op een overname en vooral waarde-creatie voor onze portefeuille. De winnaar van dit jaar was Filo Mining's Filo del Sol koper-goudontdekking. Het bedrijf wordt beheerd door een team dat nauwe banden heeft met de Lundin Mining-groep en BHP bezit 5% van de aandelen.

Vergunning

Sinds juli 2014 valt de vergunning van de beheerder, Commodity Discovery Management B.V., onder het "ICBE" (Instelling voor Collectieve Belegging in Effecten) regime. Het voordeel van de kwalificatie van Commodity Discovery Fund als ICBE is dat de participaties in Commodity Discovery Fund relatief eenvoudig kunnen worden aangeboden in een andere lidstaat van de Europese Unie of in een staat die partij is bij de overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte. Kenmerkend voor de ICBE zijn ook een grotere nadruk in de regelgeving op risicobeheersing, onder meer door middel van beleggingsrestricties waarmee de maximale exposure op individuele beleggingen wordt beperkt.

Beloningsbeleid

Het beloningsbeleid is van toepassing op medewerkers en de directieleden van de Beheerder. Zowel medewerkers als de directieleden ontvangen een vast salaris dat marktconform is. Daarnaast kunnen zij onder omstandigheden in aanmerking komen voor een variabele beloning. Een eventuele variabele beloning is bedoeld als beloning van en aanmoediging tot goede prestaties, rekening houdend met de aard en het niveau van verantwoordelijkheid van de functie. Voorop staat dat het aandeel van de variabele component in het totale beloningspakket voldoende laag zal zijn om een volledig flexibel beleid inzake die component te kunnen voeren, inclusief de mogelijkheid om geen variabele vergoeding uit te keren indien de individuele prestaties dan wel de financiële ontwikkelingen van de Beheerder en/of het Fonds daartoe aanleiding zouden geven.

Het Fonds heeft geen medewerkers in dienst. De directieleden (2) en medewerkers (5) ontvangen een vast salaris van de Beheerder. Sinds 2016 is er ook een variabele component in de beloning van medewerkers en directie mogelijk. Van alle personeelsleden in loondienst ontving slechts één medewerker een bonus over 2022 (EUR 3.500). De personeelskosten in 2022 kwamen uit op EUR 1.022.595, een stijging van 28%, als gevolg van de groei van het aantal (freelance) medewerkers. Het gaat hierbij om in totaal 8 personen die per 2022 ingehuurd zijn. Van het totale bedrag aan personeelskosten heeft 34,0% betrekking op de directieleden (2FTE) en 32,7% op de vaste medewerkers (5FTE) en 33,3% op de freelancemedewerkers.

Risicoparagraaf

Het Fonds investeert in sectoren die gekenmerkt worden door grote schommelingen, als gevolg waarvan de rendementen erg onzeker zijn. De nettovermogenswaarde van het Fonds en van de participaties kan in de loop van een jaar behoorlijk fluctueren. In hoeverre een individuele participant winst of verlies maakt hangt daarom mede af van het moment van in- en uitschrijving op participaties. De belangrijkste risico's verbonden aan het beleggen in het Fonds alsmede het erbij behorende risicomanagement zijn de volgende:

Risico's van algemene economische en politieke aard

Beleggingen van het Fonds zijn onderhevig aan risico's van beursstemming en algemene economische aard, zoals fluctuaties van economische activiteit, de inflatie en de grondstofprijzen. Ook kan de waarde van beleggingen van het Fonds beïnvloed worden door geopolitieke ontwikkelingen. De landen waar de bedrijven opereren waar het Fonds in belegt worden vaak gekenmerkt door geopolitieke instabiliteit, hetgeen met zich meebrengt dat beleggingen als gevolg van natuurrampen of politieke onrust geheel of gedeeltelijk verloren kunnen gaan.

Concentratierisico

Het Fonds belegt in een beperkt aantal sectoren, waardoor er slechts een beperkte diversificatie en derhalve risicospreiding is. Risico is dat investeringen zich niet ontwikkelen zoals verwacht. Er bestaat geen garantie dat de nagestreefde rendementsdoelstelling wordt bereikt. Er wordt een specifieke beleggingsmethodiek toegepast waardoor een grote kans bestaat dat de nagestreefde rendementsdoelstelling wordt bereikt.

Liquiditeitsrisico

Participanten moeten zich er goed van bewust zijn dat koersen op beurzen tijdens zware correcties c.q. crashes met 70-90% kunnen dalen. Om dit risico te beperken worden wel hedging-strategieën toegepast. Ook kunnen beurzen tijdelijk worden gesloten, waardoor het voor de beheerder onmogelijk kan zijn om posities te gelde te maken. Bepaalde beleggingen van het Fonds, vooral in zogenaamde small caps kunnen onder bepaalde omstandigheden minder liquide zijn, hetgeen tot gevolg kan hebben dat die beleggingen tegen een lager dan verwachte waarde verkocht moeten worden.

Valutarisico's

In 2022 daalde de euro met meer dan 6% t.o.v. de US-dollar, en bleef gelijk t.o.v. de Canadese dollar. Gedurende de verslagperiode heeft de beheerder de valutarisico's deels afgedekt. Met name fluctuaties van de Canadese dollar kunnen een effect hebben op de Netto Vermogenswaarde (NAV) van het Fonds, zowel positief als negatief. Onze investeringen zijn voor het grootste deel in Canada (62%) en Australië (20%) beursgenoteerd. Voor een compleet overzicht van de risico's van het Fonds verwijzen wij u naar de risicobeschrijving in het prospectus.

Risicobeheer

Het Fonds zal zich onder meer houden aan de volgende beperkingen bij het uitvoeren van haar beleggingsbeleid:

- er zal hoofdzakelijk worden geïnvesteerd in beursgenoteerde instrumenten. Daar waar in incidentele gevallen wordt belegd in niet-beursgenoteerde bedrijven, zal dit alleen plaatsvinden conform de UCITS-regelgeving. Dit kan bijvoorbeeld een pre-IPO-positie betreffen.
- een belang in een bepaalde onderneming zal niet meer dan maximaal 10% van de Netto Vermogenswaarde bedragen.

Principles of fund governance

De Nederlandse wetgever heeft in artikel 17 lid 5 Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo) het voorschrift opgenomen dat de fondsbeheerder, de (zelfstandige) beleggingsinstelling of de bewaarders daarvan, moeten zorgdragen voor onafhankelijk toezicht op de uitvoering van het integriteitsbeleid en de procedures en maatregelen van de organisatie. Middels de Principles of Fund Governance geeft het Commodity Discovery Fund invulling aan haar governance beleid. De Principles of Fund Governance hebben wij gepubliceerd op onze website. In artikel 3.2 van de Principles of Fund Governance staat een nadere toelichting op de toetsing door de toezichhoudende entiteit. De beschreven werkzaamheden voert de toezichhoudende entiteit uit ten behoeve van de participanten.

Zoals in de Principles of Fund Governance beschreven heeft het Commodity Discovery Fund de Externe Compliance Officer, Compliance Advies Financiële ondernemingen, als toezichhoudende entiteit aangewezen om de naleving van de Principles of Fund Governance te toetsen. Deze toezichhoudende entiteit heeft in dit kader specifiek overeengekomen werkzaamheden uitgevoerd ten aanzien van de Principles of Fund Governance en de toepassing hiervan bij het Commodity Discovery Fund.

Het Fonds beschikt over een beschrijving van de bedrijfsvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo). De externe compliance officer heeft beoordeeld of de beschrijving van de bedrijfsvoering voldoet aan de wettelijke eisen en aan wet- en regelgeving in het algemeen waarbij werkzaamheden zoals vastgelegd in een monitoringsprogramma zijn uitgevoerd. Het bestuur heeft kennisgenomen van zijn bevindingen over het boekjaar 2022 en van de bevindingen van de accountant bij de controle van de jaarrekening over 2022. Op grond hiervan heeft de Beheerder geconstateerd dat de beschrijving van de inrichting van de bedrijfsvoering voldoet aan het bepaalde ingevolge artikel 3:17, tweede lid, onderdeel c, en 4:14, eerste lid van de Wft en is geconcludeerd dat de bedrijfsvoering in materieel opzicht effectief en overeenkomstig de beschrijving functioneert.

Compliance

In 2022 is wederom nieuwe wet- en regelgeving (Gedelegeerde Verordeningen van de EC) van kracht geworden op het gebied van duurzaamheid. Voor zover relevant voor het Fonds zijn deze geïmplementeerd. De extractie-industrie (mijnbouw) is naar zijn aard geen duurzame industrie; er worden immers grondstoffen onttrokken uit de bodem waarbij fossiele brandstoffen worden verbruikt. Daarentegen zijn juist specifieke grondstoffen nodig voor bijvoorbeeld oplaadbare batterijen die een belangrijk onderdeel zijn van de energietransitie, grondstoffen die juist daarom beleggingen vormen voor het Fonds. Voor meer informatie over het duurzaamheidsbeleid van Fonds verwijzen we naar de Website en het prospectus van het Fonds.

In 2022 hebben de Europese toezichthouders (verenigd in ESMA) richtlijnen gegeven op het gebied van informatieverstrekking (waaronder reclame-uitingen) en ten behoeve van het op te stellen Eid (Essentiële Informatie document). Vanaf 1 januari 2023 is de Eid (vervangt de EBI) beschikbaar voor participanten alsook te raadplegen op de Website. Daarnaast schrijft de Eid wet- en regelgeving voor dat de prestatiescenario's op maandbasis worden gepubliceerd op de Website. In 2022 is wekelijks overleg gevoerd met de externe compliance officer waarbij monitoringswerkzaamheden zijn uitgevoerd conform het overeengekomen programma. De jaarlijkse compliance rapportage is begin maart 2023 opgesteld met daarin de uitgevoerde werkzaamheden en aanbevelingen. In 2022 zijn alle rapportages en questionnaires tijdig bij de toezichthouders ingediend.

Voor 2023 is geen impactvolle wet- en regelgeving te verwachten voor het Fonds.

Vooruitzichten

Door de sterk veranderend geopolitiek situatie heeft 'security of supply' plotseling de hoogste prioriteit gekregen. Het veiligstellen van eigen aanvoerkanalen is essentieel voor het westen. Voor een fonds dat de afgelopen 15 jaar heeft gebruikt om mondiaal te investeren in de meest significante grondstofontdekkingen is dit natuurlijk geen slecht nieuws. We kijken dan ook met vertrouwen de toekomst in. Een grondstoffenportfolio van ruim honderd miljoen euro, vol met projecten van essentiële metalen, opgebouwd tijdens de langste bearmarkt in grondstoffen blijft de droomsituatie voor een professionele belegger.

Terence van der Hout
Willem Middelkoop

Aerdenhout, 19 april 2023

Jaarrekening

Balans per 31 december

(Voor resultaatbestemming)

(bedragen x € 1)	Referentie	2022	2021
Activa			
Beleggingen			
Aandelen	1	111.731.512	132.166.603
Private placements		926.984	947.386
Obligaties		-	34.783
Opties		35.661	15.742
Futures		118.759	-
Warrants		1.500.134	3.157.659
Totaal beleggingen		114.313.050	136.322.173
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	2	145.454	289
Overige vorderingen		20.692	1.007.053
Totaal vorderingen		166.146	1.007.342
Overige activa			
Liquide middelen	3	11.575.306	9.683.986
Totaal overige activa		11.575.306	9.683.986
Totaal activa		126.054.502	147.013.501
Passiva			
Fondsvermogen			
Vermogen participanten	4	156.626.410	148.039.600
Onverdeeld resultaat		(42.712.426)	(11.120.700)
Totaal Fondsvermogen		113.913.984	136.918.900
Beleggingen			
Opties	1	-	5.276
Futures		58.813	-
Totaal beleggingen		58.813	5.276
Kortlopende schulden			
Schulden aan kredietinstellingen	5	9.335.289	8.269.456
Schulden uit hoofde van effectentransacties		901.920	-
Schulden aan participanten uit hoofde van vooruitbetaalde toetredingen		1.259.071	1.035.884
Overige schulden en overlopende passiva		585.425	783.985
Totaal kortlopende schulden		12.081.705	10.089.325
Totaal passiva		126.054.502	147.013.501

Winst- en- verliesrekening

(Over de periode 1 januari tot en met 31 december)

(bedragen x € 1)	Referentie	2022	2021
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividend		252.642	402.497
Interestbaten obligaties		-	49
Totaal opbrengsten uit beleggingen		252.642	402.546
Waardeveranderingen van beleggingen	6		
Gerealiseerde resultaten		(5.384.724)	18.243.752
Ongerealiseerde resultaten		(33.589.574)	(25.734.434)
Totaal waardeveranderingen van beleggingen		(38.974.298)	(7.490.682)
Overige resultaten			
Toe- en uittredingsvergoeding		162.880	300.611
Valutaresultaten	7	(499.220)	(583.422)
Interestbaten		720	531
Overige baten		15.493	-
Totaal overige resultaten		(320.127)	(282.280)
Kosten			
Beheerkosten	8.1	(2.102.089)	(2.248.932)
Prestatievergoeding	8.1	(1.952)	(160.383)
Interestlasten		(107.413)	(123.350)
Kosten van bewaarder		(59.710)	(27.491)
Bankkosten		(447.715)	(209.338)
Transactiekosten		(588.343)	(657.132)
Administratiekosten		(144.953)	(115.565)
Rapportagekosten		(6.944)	(5.693)
Accountantskosten	8.2	(70.176)	(41.699)
Toeziethouders kosten		(21.748)	(18.847)
Juridische kosten		(607)	(4.751)
Overige kosten		(68.417)	(42.298)
Som der bedrijfslasten		(3.620.067)	(3.655.479)
Bronbelasting		(50.576)	(94.805)
Netto resultaat over de verslagperiode		(42.712.426)	(11.120.700)

Kasstroomoverzicht

(Over de periode 1 januari tot en met 31 december)

(bedragen x € 1)	Referentie	2022	2021
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Aankopen van beleggingen		(143.056.714)	(187.339.829)
Verkopen van beleggingen		126.901.831	144.201.840
Ontvangen interest		720	1.783
Ontvangen dividend		332.787	178.517
Ontvangen overige baten		15.493	-
Betaalde beheerkosten		(2.308.118)	(2.633.377)
Betaalde interest		(109.357)	(171.471)
Betaalde overige kosten		(543.560)	(850.003)
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		(18.766.918)	(46.612.540)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Uitgifte van participaties		26.539.527	54.547.159
Inkoop van participaties		(6.610.782)	(10.376.052)
Toe- en uittredingsvergoeding		162.880	300.611
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		20.091.625	44.471.718
Netto kasstroom		1.324.707	(2.140.822)
Liquiditeiten beginstand boekjaar		1.414.530	4.138.774
Valutaomrekening liquiditeiten		(499.220)	(583.422)
Liquiditeiten eindstand boekjaar	3, 5	2.240.017	1.414.530

Toelichting

Algemeen

Inleiding

Commodity Discovery Fund ("het Fonds") is een Fonds voor gemene rekening naar Nederlands recht met een open-end structuur en is gevestigd aan de Zandvoorterweg 77 te Aerdenhout, Nederland. Het Fonds is opgericht op 1 juli 2008. De participaties van het Fonds worden niet verhandeld op een voor het publiek toegankelijke markt. Ook heeft de Beheerder op 29 maart 2012 een vergunning verkregen van de AFM krachtens artikel 2:65 Wft om in zijn hoedanigheid als beheerder van een beleggingsinstelling rechten van deelneming in het Fonds aan te bieden in Nederland. Sedert 21 juli 2014 beschikt de Beheerder over een vergunning als bedoeld in artikel 2:69b Wft en kwalificeert het Fonds als een Instelling voor Collectieve Belegging in Effecten ("ICBE").

Het Fonds is een contractueel vehikel dat is onderworpen aan Algemene Voorwaarden, welke deel uitmaken van de contractuele relatie die bestaat tussen het Fonds en Commodity Discovery Management B.V. ("de Beheerder"), Stichting Legal Owner CDFund ("de Bewaarder") en de afzonderlijke participanten.

De beleggingsdoelstelling van het Fonds is om vermogens aangroei te realiseren door te beleggen in een breed scala aan financiële instrumenten en door de inzet van diverse beleggingsmethoden zoals opgenomen in het prospectus (gedateerd 8 juni 2020). Het Fonds kan worden gekenmerkt als een gespecialiseerd beleggingsfonds in aandelen gericht op de realisatie van een absoluut rendement. Hierdoor kan het Fonds aanzienlijk afwijken van enige benchmark. De primaire beleggingsdoelstelling van het Fonds is om een zo hoog mogelijk rendement in euro's te realiseren met een acceptabel niveau van risico.

De Benchmark voor het totale rendement van het Fonds is een weging van 50% HUI-index en 50% TSXV Index (inclusief dividend, in euro's). Het Fonds belegt in beursgenoteerde ondernemingen, voornamelijk via de beurs en immers ook via private placements, die actief zijn in de exploratie en het winnen van grondstoffen.

De beleggingsactiviteiten van het Fonds worden beheerd door de Beheerder, waarbij zij de administratie heeft ondergebracht bij administratiekantoor Bolder Fund Services (Netherlands) B.V.

Fiscale Status

In de Voorwaarden van Beheer en Bewaring is bepaald dat een Participant zijn bewijzen van deelgerechtigdheid slechts kan vervreemden aan het Fonds zelf. Hierdoor wordt het Fonds vanuit de Wet vennootschapsbelasting beschouwd als een besloten fonds voor gemene rekening. Dit betekent dat het Fonds fiscaal transparant is en dat het Fonds zelf niet is onderworpen aan vennootschapsbelasting. De bezittingen en schulden van het Fonds worden toegerekend aan de individuele Participanten naar rato van hun deelname in het Fonds.

Dividendbelasting

Dividenden of daarmee gelijk te stellen opbrengsten van Participaties in de zin van de Wet op de dividendbelasting uitgekeerd door het Fonds, zijn niet onderworpen aan de heffing van dividendbelasting.

Duurzaamheid

De Beheerder classificeert het Fonds als een zogenaamd artikel 6-product. Dit betekent dat duurzaamheidsrisico's niet worden meegenomen in investeringsbeslissingen omdat de Beheerder van mening is dat de winningsindustrie van nature niet duurzaam is.

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 boek 2 BW en de Wet op het financieel Toezicht (Wft). Tenzij anders vermeld worden de in de balans opgenomen posten gewaardeerd tegen de nominale waarde.

Verslagjaar

De verslagperiode loopt van 1 januari 2022 tot en met 31 december 2022.

Vreemde valuta

Activa en passiva luidende in vreemde valuta worden omgerekend tegen de slotkoers op balansdatum. Baten en lasten in vreemde valuta worden omgerekend tegen de transactiekoers. De jaarrekening is opgesteld in euro's; dit is zowel de functionele als de presentatievaluta van het Fonds.

Koersresultaten (gerealiseerd en ongerealiseerd) op vreemde valuta worden in de resultatenrekening verantwoord onder Valutaresultaten.

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de zogenaamde "directe methode" waarbij onderscheid is gemaakt tussen kasstromen uit beleggings- en financieringsactiviteiten. De liquide middelen betreffen direct opeisbare tegoeden bij banken. Bij de kasstroom uit beleggingsactiviteiten wordt het resultaat gecorrigeerd voor kosten welke geen uitgaven zijn en opbrengsten welke geen ontvangsten zijn. Debet standen en kortlopende geldposities met een negatieve waarde zijn onderdeel van het portefeuille management en zijn onderdeel van de liquiditeiten in het kasstroomoverzicht.

Schattingen

Bij het toepassen van de grondslagen en regels voor het opstellen van de jaarrekening vormt de beheerder zich verschillende oordelen en schattingen die essentieel kunnen zijn voor de in de jaarrekening opgenomen bedragen. Indien voor het geven van het vereiste inzicht noodzakelijk, zijn de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen in de toelichting van de jaarrekening.

Beleggingen

Algemeen

De beleggingen van het Fonds vallen onder de definitie van financiële instrumenten. Financiële instrumenten omvatten tevens in contracten besloten afgeleide financiële instrumenten (derivaten).

Classificatie

Alle beleggingen (inclusief short posities) van het Fonds worden aangehouden als investeringen voor handelsdoeleinden.

Criteria opname in balans financiële instrumenten

De volgens standaard marktconventies afgewikkelde aankopen en verkopen van financiële activa en passiva worden administratief verwerkt op de transactiedatum van de desbetreffende aankoop of verkoop. Overige financiële activa en passiva worden verantwoord in de balans op het tijdstip dat deze zijn verkregen. De eerste waardering van financiële instrumenten op de balans vindt plaats tegen de reële waarde. De reële waarde van de financiële instrumenten bij de eerste opname zijn over het algemeen gelijk aan de kostprijs van de financiële instrumenten. De waardering van financiële instrumenten na de eerste waardering, hangt af van de classificatie van het betreffende instrument. Na de eerste opname worden de financiële instrumenten op de hierna beschreven manier gewaardeerd.

Een financieel instrument wordt niet langer in de balans opgenomen indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle rechten op economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot het financieel instrument aan een derde worden overgedragen.

Liquide middelen en deposito's worden gewaardeerd op nominale waarde.

Waardering aandelen

Aandelen worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde is het bedrag waartegen het actief kan worden verhandeld of passief kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn. De reële waarde van een financieel instrument is gebaseerd op de prijsnotering indien sprake is van een actieve markt, waarbij de financiële activa en financiële verplichtingen beide worden opgenomen tegen de slotkoers. Indien niet direct een betrouwbare reële waarde is aan te wijzen, wordt de reële waarde benaderd door deze af te leiden uit de reële waarde van bestanddelen of van een soortgelijk financieel instrument, of met behulp van waarderingmodellen en waarderingstechnieken.

Bij de bedrijfsspecifieke financieringen (private placements) waaraan het Fonds regelmatig deelneemt worden vaak warrants aangeboden. De waardering van deze warrants is gebaseerd op een marktconforme methode. Private placements worden naar marktprijs gewaardeerd indien ze een listing hebben. Indien geen listing wordt de nominale investering als waardering genomen. De warrants worden gewaardeerd middels de Black Scholes methode waarbij een volatiliteit van 80 wordt gehanteerd.

Waardering obligaties

Obligaties worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde is het bedrag waartegen het actief kan worden verhandeld of een passief kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn. De reële waarde van een financieel instrument is gebaseerd op de prijsnotering indien sprake is van een actieve markt, waarbij de financiële activa en financiële verplichtingen beide worden opgenomen tegen de meest recente slotkoers. Indien niet direct een betrouwbare reële waarde is aan te wijzen, wordt de reële waarde benaderd door deze af te leiden uit de reële waarde van bestanddelen of van een soortgelijk financieel instrument, of met behulp van waarderingmodellen en waarderingstechnieken.

Presentatie en waardering derivaten**Algemeen**

Onder derivaten worden begrepen financiële instrumenten belichaamd in contracten waarvan de waarde afhankelijk is van één of meer onderliggende waarden, referentieprijzen of indices. Derivaten die ter beurze verhandeld worden of derivaten met een beursgenoteerde onderliggende waarde worden gewaardeerd tegen reële waarde.

Saldering

Vorderingen en verplichtingen uit hoofde van financiële derivaten worden gesaldeerd per derivatencontract. De positieve reële waarde van de derivaten worden aan de activakant van de balans onder de financiële beleggingen gepresenteerd. De negatieve marktwaarde van derivaten worden als schulden uit hoofde van financiële beleggingen aan de passiefzijde van de balans gepresenteerd. Eventuele Saldering van derivaten in de balans kan pas plaatsvinden indien aan de voorwaarden van Saldering is voldaan. De waardeveranderingen worden rechtstreeks in de winst-en-verliesrekeningen verwerkt.

Presentatie en waardering financiële- en valutatermijncontracten ('futures')

Afgeleide financiële instrumenten, zoals financiële termijncontracten (op effecten, indexen en/of referentie prijzen) en valutatermijncontracten, worden gewaardeerd tegen de reële waarde per balansdatum, berekend op basis van koersen die gelden aan het einde van de verslagperiode. De marktwaardeveranderingen van de openstaande futures worden dagelijks in contanten bij – en afgeschreven op/van de variation margin account aangehouden bij de broker. Door de dagelijkse contante verrekening van de marktwaardeveranderingen via de variation margin is de balanswaarde van de openstaande futures contracten nihil.

De rechten en verplichtingen uit hoofde van financiële- en valutatermijncontracten worden niet in de balans opgenomen, maar de contractwaarden worden als "Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen" nader gespecificeerd in de toelichting.

Verwerking transactiekosten (aan- en verkoopkosten beleggingen)

Transactiekosten bij aankoop van beleggingen en derivaten worden direct in de winst-en-verliesrekening verantwoord. Het totaalbedrag aan separaat kwantificeerbare transactiekosten over het boekjaar wordt toegelicht in de winst-en-verliesrekening onder waardeveranderingen.

Op- en afslagen bij toe- en uittreding

Het Fonds geeft Participaties uit tegen de geldende Netto Vermogenswaarde per Participatie, vermeerderd met een opslag van 0,5%. De in rekening gebrachte opslag komt ten goede aan het Fonds. De kosten voor uittreding uit het Fonds bedragen 0,5% over de Netto Vermogenswaarde van de Participaties die ter inkoop worden aangeboden. De in rekening gebrachte kosten voor uittreding komen ten goede aan het Fonds.

Overige activa en passiva

Overige activa en passiva worden gewaardeerd tegen de nominale waarde; de vorderingen, voor zover nodig, onder aftrek van een voorziening wegens oninbaarheid.

Vorderingen, kortlopende schulden en overige activa en passiva

Vorderingen, kortlopende schulden en overige activa en passiva worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen de reële waarde van de tegenprestatie. Na de eerste verwerking worden zij gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. De reële waarde en de (geamortiseerde) kostprijs zijn gelijk aan de nominale waarde tenzij anders vermeld; de vorderingen worden opgenomen, voor zover nodig onder aftrek van een voorziening tegen de per balansdatum geldende wisselkoers.

Opbrengsten uit beleggingen*Dividend*

Hieronder zijn verantwoord de bruto contante dividenden met inbegrip van de nominale waarde van de stockdividenden.

Interestbaten obligaties

Hieronder is verantwoord de coupon interest van de aangehouden obligaties gedurende verslagperiode.

Overige resultaten*Toe- en uittredingsvergoeding*

Hieronder is verantwoord de van de Participanten ontvangen opslag bij toe- en uittreding voor kosten welke het Fonds maakt verbonden aan de uitgifte en/of inkoop van Participaties.

Resultaatbepaling

Het resultaat wordt bepaald als het verschil tussen enerzijds de baten, zoals in de jaarrekening gedeclareerde dividenden, interest, koersresultaten en anderzijds de lasten, zoals de beheer- en prestatievergoeding. Baten en lasten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben. Resultaten in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de per transactiedatum geldende valutakoersen. De kosten zoals opgenomen in de winst-en-verliesrekening zijn indien van toepassing inclusief BTW. De in de verslagperiode opgetreden gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeveranderingen op beleggingen worden bepaald door op de verkoopopbrengst dan wel de balanswaarde aan het einde van de verslagperiode, de aankoopwaarde in mindering te brengen. Deze waardeveranderingen zijn in de winst-en-verliesrekeningen opgenomen.

Belastingen

Het Fonds wordt, vanwege de beperkte overdraagbaarheid van participaties, ten behoeve van haar participanten fiscaal als transparant aangemerkt. Uit hoofde hiervan is geen vennootschapsbelasting verschuldigd.

Lopende kosten factor ('LKF')

De lopende kosten factor omvat alle kosten die in de verslagperiode ten laste van het Fonds zijn gebracht exclusief de kosten van effectentransacties, interestkosten, en prestatievergoeding. De lopende kosten ratio is berekend door de totale kosten in het Fonds over de verslagperiode te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde. De gemiddelde intrinsieke waarde is verkregen door de intrinsieke waarde aan het begin van het jaar plus de intrinsieke waarden aan het eind van elke maand bij elkaar op te tellen om vervolgens te delen door het aantal waarnemingen.

Portefeuille omloop factor ('POF')

De turnover ratio geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de beleggingen ten opzichte van het gemiddeld Fondsvermogen van het Fonds en is een maatstaf voor de gemaakte transactiekosten als gevolg van het gevoerde portefeuillebeleid en de daaruit voortvloeiende beleggingstransacties. Bij de gehanteerde berekening wordt het bedrag van de turnover bepaald door de som van de aan- en verkopen van de beleggingen te verminderen met de som van de plaatsingen en opnames van eigen participaties. De turnover ratio wordt bepaald door het bedrag van de turnover uit te drukken in een percentage van het gemiddeld Fondsvermogen welke op identieke wijze wordt berekend als bij de bepaling van de LKF.

Going concern

De jaarrekening van het Fonds is opgesteld onder de going concern veronderstelling, aangezien het management geen indicaties heeft dat de activiteiten in de nabije toekomst niet gecontinueerd kunnen worden.

RisicoparagraafMarktrisico (koersrisico)

Aan het beleggen in Participaties zijn financiële risico's verbonden. Beleggers dienen zich te realiseren dat de beurskoers van de effecten waarin het Fonds posities inneemt kan fluctueren. In het verleden hebben effectenmarkten gunstige rendementen gegenereerd. Dit biedt evenwel geen indicatie dan wel garantie voor de toekomst. Door koersschommelingen kan ook de Netto Vermogenswaarde van het Fonds aan fluctuaties onderhevig zijn, hetgeen kan betekenen dat Participanten niet hun volledige inleg terug zullen ontvangen bij beëindiging van hun deelname in het Fonds.

Concentratierisico

Het concentratierisico in de beleggingsportefeuille is relatief beperkt. Eén individuele belegging heeft een omvang gehad dat groter is dan 5% van de beleggingsportefeuille (2021: twee beleggingen).

Geografische verdeling

(bedragen x € 1)

	2022		2021	
	Bedrag	% van de NAV	Bedrag	% van de NAV
Land				
Canada	70.082.374	61,52	83.574.746	61,04
Australië	22.241.474	19,52	29.957.984	21,88
Verenigde Staten van Amerika	11.294.912	9,92	12.450.208	9,09
Groot-Brittannië	7.483.719	6,57	7.758.960	5,67
Overige	3.151.758	2,77	2.574.999	1,88
Totaal	114.254.237	100,30	136.316.897	99,56

De geografische verdeling is gebaseerd op de beurs waar de beleggingen worden verhandeld.

Verdeling portefeuille naar sector

De gehele portefeuille is gealloceerd naar de sector 'Exploratie en winning'.

Hefboomeffect

De derivaten die door het Fonds worden gebruikt kunnen in hoge mate volatiel zijn en kunnen het Fonds blootstellen aan een risico van verlies. De "initial margin" die moet worden gesteld om een positie in dergelijke instrumenten te verkrijgen laat een hoge mate van hefboomwerking ("leverage") toe. Als gevolg daarvan kan, afhankelijk van het type instrument, een relatief kleine beweging in de prijs van een contract leiden tot een winst die of een verlies dat relatief hoog is in verhouding tot het bedrag dat daadwerkelijk als "margin" werd gesteld en kan leiden tot verliezen die de gestelde margin overtreffen. In aanvulling hierop heeft het Fonds de mogelijkheid gebruik te maken van een bankfaciliteit, welke de leverage van het Fonds verder kan vergroten. Per 31 december 2022 is voor een bedrag van € 9.335.289 (31 december 2021: € 8.269.456) hiervan gebruik gemaakt. De bankfaciliteit geeft ons de mogelijkheid om krediet te gebruiken voor de aankoop van aandelen. Het Fonds mag, onder compliance voorwaarden, gebruik maken van krediet bij CACEIS tot 10% van de Assets under Management. Wel is onze net cash positie over alle rekeningen altijd positief. We gebruiken de bankfaciliteit niet om de valuta hedge mee af te dekken.

De hiernavolgende tabel geeft een overzicht van de contract- en marktwaarden van de per 31 december openstaande derivatenposities:

	2022		2021	
	Contract- waarde	Markt- waarde	Contract- waarde	Markt- waarde
Activa				
Warrants	1.500.134	1.500.134	3.157.659	3.157.659
Gekochte opties	196.170	35.661	360.598	15.742
Futures	61.950.206	118.759	-	-
Totaal activa	63.646.510	1.654.554	3.518.257	3.173.401
Passiva				
Geschreven opties	-	-	382.586	5.276
Futures	20.304.794	58.813	-	-
Totaal passiva	20.304.794	58.813	382.586	5.276

Valutarisico's

Het Fonds heeft per balansdatum de valutaposities niet volledig afgedekt. Voor de afdekking van de valutaposities worden future posities aangehouden. Beleggingen anders dan in Euro's kunnen hierdoor fluctuaties in de Netto Vermogenswaarde van het Fonds, zowel positief als negatief, veroorzaken. Het valutarisico van het Fonds is als volgt:

(bedragen x € 1)	Exposure	Afdekking	Netto	% van de NAV
2022				
Australische dollar	22.468.366	(20.304.794)	2.163.572	1,90
Amerikaanse dollar	10.861.197	(8.287.763)	2.573.434	2,26
Canadese dollar	66.908.427	(50.268.397)	16.640.030	14,61
Britse pond	4.554.501	(3.394.047)	1.160.454	1,02
Totaal			22.537.490	19,79
2021				
Australische dollar	30.166.441	-	30.166.441	22,03
Amerikaanse dollar	15.913.710	-	15.913.710	11,62
Canadese dollar	78.951.300	-	78.951.300	57,66
Britse pond	5.017.096	-	5.017.096	3,66
Totaal			130.048.547	94,98

Liquiditeitsrisico beleggingen

Het Fonds kan beleggen in aandelen met een beperkte liquiditeit. Als gevolg daarvan kan het voorkomen dat effecten of andere beleggingen verkocht moeten worden beneden hun verwachte waarde als gevolg van een gebrek aan liquiditeit in die effecten of beleggingen.

Het 'funding-risico' is het risico dat het Fonds niet de mogelijkheid heeft om de financiële middelen te verkrijgen die nodig zijn om aan de verplichtingen uit hoofde van de financiële instrumenten te voldoen. Liquiditeitsrisico kan onder meer ontstaan doordat een financieel actief niet op korte termijn kan worden verkocht tegen nagenoeg de reële waarde.

De participaties van het Fonds zijn maandelijks verhandelbaar. Het Fonds belegt in over het algemeen vrij verhandelbare beursgenoteerde beleggingen. Het Fonds is hierdoor niet significant blootgesteld aan liquiditeitsrisico.

Risico van (fiscale) wetswijzigingen

Dit is het risico dat de fiscale behandeling van het Fonds in negatieve zin wijzigt of dat andere wetgeving tot stand komt die een negatieve invloed heeft op het Fonds en zijn Participanten.

Kredietrisico

Het Fonds belegt niet in financiële instrumenten die gevoelig zijn voor kredietrisico en is uit hoofde hiervan niet blootgesteld aan een kredietrisico. Het Fonds loopt wel een kredietrisico over de liquide middelen die worden aangehouden bij de ABN AMRO, Canaccord, Interactive Brokers (UK) Limited en Caceis bank. De Standard & Poor's langetermijn creditrating van deze banken zijn respectievelijk A, geen rating, BBB+ en A+.

Het maximale kredietrisico van het Fonds bedraagt per balansdatum € 166.146 (2021: € 1.042.125).

Toelichting op de balans

1. Beleggingen

Mutatieoverzicht beleggingen

(bedragen x € 1)

	2022	2021
<i>Aandelen (Longposities)</i>		
Beginstand boekjaar	132.166.603	100.054.212
Aankopen	142.543.272	182.211.556
Verkopen	(128.937.197)	(146.755.954)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(2.110.363)	22.121.845
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(31.930.803)	(25.465.056)
Eindstand boekjaar	111.731.512	132.166.603
<i>Private placements</i>		
Beginstand boekjaar	947.386	-
Aankopen	721.798	928.570
Verkopen	(782.169)	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	63.966	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(23.997)	18.816
Eindstand boekjaar	926.984	947.386
<i>Obligaties</i>		
Beginstand boekjaar	34.783	32.164
Verkopen	(34.868)	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	550	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(465)	2.619
Eindstand boekjaar	-	34.783
<i>Opties (Longposities)</i>		
Beginstand boekjaar	15.742	-
Aankopen	391.263	817.773
Verkopen	(247.321)	(732.065)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(87.072)	(78.357)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(36.951)	8.391
Eindstand boekjaar	35.661	15.742
<i>Futures</i>		
Beginstand boekjaar	-	-
Verkopen en expiraties	3.285.547	3.835.895
Gerealiseerde waardeveranderingen	(3.285.547)	(3.835.895)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	59.946	-
Eindstand boekjaar	59.946	-

<i>Warrants</i>		
Beginstand boekjaar	3.157.659	3.518.692
Aankopen	187.794	65.099
Verkopen	(188.356)	(65.667)
Gerealiseerde waardeveranderingen	562	(64.042)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(1.657.525)	(296.423)

Eindstand boekjaar	1.500.134	3.157.659
---------------------------	------------------	------------------

(bedragen x € 1)

2022**2021***Aandelen (Shortposities)*

Beginstand boekjaar	-	10.936
Aankopen	-	(53.780)
Verkopen	-	51.696
Gerealiseerde waardeveranderingen	-	(10.433)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	-	1.581

Eindstand boekjaar**-****-***Opties (Shortposities)*

Beginstand boekjaar	5.276	1.956
Aankopen	(114.507)	(280.385)
Verkopen	142.632	372.273
Gerealiseerde waardeveranderingen	(33.180)	(89.768)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(221)	1.200

Eindstand boekjaar**-****5.276****2. Vorderingen**

De vorderingen bestaan per balansdatum uit de volgende posten:

(bedragen x € 1)

2022**2021****Vorderingen uit hoofde van effectentransacties****145.454****289****Overige vorderingen**

Te ontvangen dividenden	8.513	139.234
Vooruitbetaalde administratiekosten	11.300	-
Overige vorderingen en vooruitbetalingen	879	867.819

Totaal**166.146****1.007.342**

3. Liquide middelen

Dit betreft het positieve saldo op de rekening courant dat door het Fonds wordt aangehouden bij de bank. Deze liquide middelen staan volledig ter beschikking van het Fonds.

(bedragen x € 1)	2022	2021
ABN Amro bank NL	2.222.478	2.019.541
Caceis Bank	6.452	509.269
Cannacord	251.107	230.852
Interactive Brokers UK	9.095.269	6.908.113
Raymond James	-	16.211
Eindstand boekjaar	11.575.306	9.683.986

4. Fondsvermogen

(bedragen x € 1)	2022	2021
Verloopoverzicht fondsvermogen		
Beginstand boekjaar	136.918.900	100.334.244
Uitgifte van participaties	26.316.340	57.921.025
Inkoop van participaties	(6.610.782)	(10.376.052)
Prestatievergoeding	1.952	160.383
Vermogen participanten	156.626.410	148.039.600
Resultaat lopend boekjaar	(42.712.426)	(11.120.700)
Eindstand boekjaar	113.913.984	136.918.900

Verloopoverzicht participaties		
Aantal participaties per 1 januari	1.217.685	807.595
Uitgifte van participaties	260.215	498.008
Inkoop van participaties	(67.116)	(87.876)
Conversie	-	(42)
Aantal participaties per 31 december	1.410.784	1.217.685

Meerjarenoverzicht fondsvermogen	2022	2021	2020
<i>Klasse CDF new asset class</i>			
Fondsvermogen (in €)	18.235.975	23.053.576	13.614.925
Aantal uitstaande participaties (stuks)	221.810	201.682	108.197
Intrinsieke waarde per participatie (in €)	82,21	114,31	125,83
Rendement (in %)	(28,08)	(9,16)	86,33
Prestatievergoeding (in €)	-	27.354	619.176
Prestatievergoeding per participatie (in €)	-	0,14	5,72

<i>Klasse CDF all investors</i>			
Fondsvermogen (in €)	95.632.508	113.670.186	86.719.319
Aantal uitstaande participaties (stuks)	1.188.409	1.014.262	699.398
Intrinsieke waarde per participatie (in €)	80,47	112,07	123,99
Rendement (in %)	(28,20)	(9,61)	85,39
Prestatievergoeding (in €)	1.053	132.820	2.983.773
Prestatievergoeding per participatie (in €)	0,00	0,13	4.27
<i>Klasse CDF US Persons</i>			
Fondsvermogen (in €)	45.501	195.138	-
Aantal uitstaande participaties (stuks)	565	1.741	-
Intrinsieke waarde per participatie (in €)	80,47	112,07	-
Rendement (in %)	(28,20)	12,07	-
Prestatievergoeding (in €)	899	209	-
Prestatievergoeding per participatie (in €)	1,59	0,12	-
Totaal voor het fonds			
Fondsvermogen (in €)	113.913.984	136.918.900	100.334.244
Aantal uitstaande participaties (stuks)	1.410.784	1.217.685	807.595
Intrinsieke waarde per participatie (in €)	80,74	112,44	124,24
Rendement (in %)	(28,20)	(9,50)	85,39
Prestatievergoeding (in €)	1.952	160.383	3.602.949
Prestatievergoeding per participatie (in €)	0,00	0,13	4.46

5. Kortlopende schulden en overlopende passiva

De kortlopende schulden bestaan per balansdatum uit de volgende posten:

(bedragen x € 1)	2022	2021
Schulden aan kredietinstellingen ⁵	9.335.289	8.269.456
Schulden uit hoofde van effectentransacties	901.920	-
Schulden aan participanten u.h.v. vooruitbetaalde toetredingen	1.259.071	1.035.884
	11.496.280	9.305.340
<i>Overige schulden</i>		
Interestkosten	3.913	5.857
Beheer- en prestatievergoeding	502.892	708.921
Accountantskosten	52.587	34.997
Toezichhouders kosten	18.847	-
Administratiekosten	-	25.591
Rapportagekosten	5.525	5.193
Overige schulden	1.661	3.426
Totaal overige schulden	585.425	783.985
Totaal kortlopende schulden	12.081.705	10.089.325

⁵ De kortlopende schuld uit hoofde van liquide middelen betreft de negatieve stand van enkele bankrekeningen in vreemde valuta.

Toelichting op de winst-en-verliesrekening

6. Waardeverandering van beleggingen

(bedragen x € 1)	2022	2021
Gerealiseerde koerswinsten op aandelen	26.974.065	34.981.860
Gerealiseerde koerswinsten op obligaties	550	-
Gerealiseerde koerswinsten op opties	75.829	355.936
Gerealiseerde koerswinsten op futures	9.119.772	3.089.793
Gerealiseerde koerswinsten op warrants	562	3.173
Gerealiseerde koersverliezen op aandelen	(29.020.462)	(12.849.582)
Gerealiseerde koersverliezen op opties	(129.721)	(344.525)
Gerealiseerde koersverliezen op futures	(12.405.319)	(6.925.688)
Gerealiseerde koersverliezen op warrants	-	(67.215)
Ongerealiseerde koerswinsten op aandelen	12.490.833	14.625.238
Ongerealiseerde koerswinsten op private placements	2.005	18.816
Ongerealiseerde koerswinsten op obligaties	-	2.619
Ongerealiseerde koerswinsten op opties	223	8.391
Ongerealiseerde koerswinsten op futures	118.759	-
Ongerealiseerde koerswinsten op warrants	962.800	2.454.058
Ongerealiseerde koersverliezen op aandelen	(44.421.636)	(40.054.243)
Ongerealiseerde koersverliezen op private placements	(26.002)	-
Ongerealiseerde koersverliezen op obligaties	(465)	-
Ongerealiseerde koersverliezen op opties	(36.953)	(1.200)
Ongerealiseerde koersverliezen op futures	(58.813)	-
Ongerealiseerde koersverliezen op warrants	(2.620.325)	(2.750.481)
Totaal waardeveranderingen beleggingen	(38.974.298)	(7.490.682)

7. Valutaresultaten

Het Fonds heeft gedurende het jaar liquiditeitsposities aangehouden in vreemde valuta wat heeft geresulteerd in een gerealiseerd valutaverlies van € 499.220 (2021: een valutaverlies van € 583.422).

8. Kosten

8.1 Beheervergoeding

Beheervergoeding

	2022	2021
Beheerkosten	2.102.089	2.248.932
Prestatievergoeding	1.952	160.383
Totaal beheervergoeding	2.104.041	2.409.315

Het Fonds heeft Commodity Discovery Management B.V. als vermogensbeheerder aangewezen. De Beheerder ontvangt van het Fonds een vergoeding voor het vermogensbeheer van 1,8% van de nettovermogenswaarde van het Fonds per jaar (0,45% per kwartaal) vóór aftrek van de beheervergoeding en de prestatievergoeding. Het Fondsvermogen is verdeeld in aandelenklasse CDF new asset class en CDF all investors.

In afwijking van het voorgaande geldt dat telkens wanneer een bestaande danwel nieuwe Participant inschrijft met een Inschrijfbedrag van EUR 1.000.000, of meer, deze Participant met betrekking tot de Participatie welke betrekking heeft op die Inschrijving, een Management Fee verschuldigd is van 1,5% per jaar van de nettovermogenswaarde van het Fonds, vóór aftrek beheervergoeding en de prestatievergoeding. Wel moet de Participant bereid zijn de Participaties om te zetten tegen één nieuwe inschrijving van Participaties met een nieuwe High Watermark, bepaald door de NAV van het moment van omzetting.

De vergoeding voor het vermogensbeheer bouwt maandelijks op en wordt eenmaal per kwartaal achteraf voldaan.

Alle kosten zijn in overeenstemming met het prospectus in rekening gebracht en zijn marktconform. De werkelijke kosten zijn conform de in het prospectus beschreven systematiek berekend. Derhalve wijken deze niet significant af.

Prestatievergoeding

De Beheerder heeft recht op een prestatievergoeding van 20% van de toename van de nettovermogenswaarde per individuele participatie (inclusief netto niet-gerealiseerde winst) boven de minimale performance (de 'hurdle rate') van 6%. Op de prestatievergoeding is het 'high watermark'-principe van toepassing. De prestatievergoeding bouwt op en wordt eenmaal per jaar achteraf voldaan.

Het Fonds maakt gebruik van een egalisatiebenadering waardoor participatiehouders alleen een prestatievergoeding aan de Beheerder betalen voor de toename van de waarde van de participatie.

Over 2022 is een prestatievergoeding toegekend van € 1.952 (2021: € 160.383).

8.2 Overige kosten

Accountantskosten

De in rekening gebrachte accountantskosten kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	2022	2021
Controle van de jaarrekening	47.650	30.854
Werkzaamheden omtrent COS3000 ICBE	22.526	10.845
Totaal	70.176	41.699

8.3 Lopende kosten factor (LKF)

	2022	2021
<i>Klasse CDF new asset class</i>		
Gemiddelde intrinsieke waarde	20.753.354	18.448.285
Totale kosten	363.336	316.700
Lopende kosten factor	1,75%	2,22%
<i>Klasse CDF all investors</i>		
Gemiddelde intrinsieke waarde	104.910.205	98.362.173
Totale kosten	2.050.703	2.187.161
Lopende kosten factor	1,95%	1,72%
<i>Klasse CDF US Persons</i>		
Gemiddelde intrinsieke waarde	124.385	66.577
Totale kosten	897	1.415
Lopende kosten factor	0,72%	2,13%
<i>Totaal</i>		
Gemiddelde intrinsieke waarde	125.715.386	116.877.034
Totale kosten	2.414.934	2.505.276
Lopende kosten factor	1,92%	2,14%
Prestatievergoeding	1.952	160.383
Kosten factor prestatievergoeding	0,00%	0,14%

Voor uitleg inzake de portefeuille omloop factor en de wijze van berekenen, zie de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.

8.4 Portefeuille omloop factor (POF)

De turnover ratio van de beleggingen bedroeg over de verslagperiode: 189 (2021: 223). Voor uitleg inzake de turnover ratio en de wijze van berekenen, zie de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.

9. Overige informatie

Verbonden Partijen

Partijen worden als verbonden aangemerkt als een van de partijen beleidsbepalende invloed uitoefent op de andere partij of invloed van betekenis op het financieel en zakelijk beleid heeft.

Alle door de Beheerder verleende diensten worden derhalve aangemerkt als transacties met verbonden partijen. Het Fonds heeft gedurende de verslagperiode vermogensbeheer- en prestatievergoedingen aan de Beheerder betaald.

Gedurende het jaar 2022 heeft het Fonds € 250.000 aan participaties uitgegeven aan de Beheerder. De transacties hebben tegen marktconforme tarieven plaatsgevonden.

Uitbesteding/overeenkomsten

Het Fonds heeft de volgende overeenkomsten gesloten met gelieerde partijen:

- Commodity Discovery Management B.V.: de beheerder
- Stichting Legal Owner CDFund: de juridische eigenaar
- CACEIS Bank, Netherlands Branch: de bewaarder

Over de periode 1 januari 2022 tot en met 31 december 2022 bedroeg de beheervergoeding € 2.102.089 (2021: € 2.248.932), waarvan € 500.940 (2021: € 611.169) per 31 december 2022 als schuld was opgenomen.

De opslag en kosten bij toe- en uittreding over de periode 1 januari 2022 tot en met 31 december 2022 bedraagt € 162.880 (2021: € 300.611).

Personeel

Het Fonds had gedurende de periode van verslaggeving geen personeel in dienst. De medewerkers die werkzaamheden uitvoeren voor het Fonds zijn allen in dienst van de Beheerder van het Fonds, Commodity Discovery Management B.V.

Gebeurtenissen na balansdatum

Na balansdatum hebben zich geen bijzondere gebeurtenissen voorgedaan.

Aerdenhout, 19 april 2023

Commodity Discovery Management B.V.

Terence van der Hout
Willem Middelkoop

Overige gegevens

Persoonlijke belangen van de bestuurders van de Beheerder

Terence van der Hout en Willem Middelkoop zijn per balansdatum de Managing Directors van de Beheerder. Per 31 december 2022 werden door de Beheerder 4.710 (2021: 2.333) participaties aangehouden. Het totale aantal participaties in bezit van de beheerder, haar aandeelhouders, en de bestuurders, bedraagt 46.879 participaties t.w.v € 3,77 miljoen. Dit betekent dat ruim 3% van het vermogen onder beheer (AUM) in handen is van de aandeelhouders.

Controleverklaring

De controleverklaring van de onafhankelijke accountant wordt weergegeven op de volgende pagina's.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de participanten en de beheerder van Commodity Discovery Fund

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2022

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening voor het boekjaar geëindigd op 31 december 2022 van Commodity Discovery Fund te Aerdenhout gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Commodity Discovery Fund per 31 december 2022 en van het resultaat over 2022 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2022;
- de winst-en-verliesrekening over 2022;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere 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 Commodity Discovery Fund (hierna ook wel: het fonds) 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.

Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

Wij hebben onze controlewerkzaamheden bepaald in het kader van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. Onderstaande informatie ter ondersteuning van ons oordeel en onze bevindingen moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

Onze focus op fraude en het niet-naleven van wet- en regelgeving

Onze verantwoordelijkheid

Hoewel wij niet verantwoordelijk zijn voor het voorkomen van fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving en van ons niet verwacht kan worden dat wij het niet-naleven van alle wet- en regelgeving ontdekken, is het onze verantwoordelijkheid om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening als geheel geen afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude.

Onze controle-aanpak met betrekking tot frauderisico's

Wij hebben de risico's geïdentificeerd en ingeschat op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg is van fraude. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in het fonds en de omgeving, de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingsproces en de wijze waarop de beheerder inspeelt op frauderisico's en het interne beheersingssysteem monitort, alsmede de uitkomsten daarvan.

Wij verwijzen naar de Risicoparagraaf in het Verslag van de beheerder, waarin de beheerder haar risicoanalyse heeft opgenomen na overweging van mogelijke frauderisico's.

Wij hebben de opzet en de relevante aspecten van het interne beheersingssysteem en in het bijzonder de frauderisicoanalyse geëvalueerd alsook bijvoorbeeld de gedragscode, risicomangementbeleid en het incidentenbeleid. Wij hebben de opzet en het bestaan geëvalueerd, en voor zover wij noodzakelijk achten, de werking getoetst van interne beheersmaatregelen gericht op het mitigeren van frauderisico's.

Als onderdeel van ons proces voor het identificeren van frauderisico's, hebben wij frauderisicofactoren overwogen met betrekking tot frauduleuze financiële verslaggeving, oneigenlijke toe-eigening van activa en omkoping en corruptie, waaronder de potentiële belangentegenstelling tussen de beheerder en de participanten in het fonds. Wij hebben geëvalueerd of deze factoren een indicatie vormden voor de aanwezigheid van het risico op afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude.

In onze controle bouwen wij een element in van onvoorspelbaarheid. Ook hebben wij de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen zijn die aanwijzing geven voor fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving.

Zoals in al onze controles houden wij rekening met het risico dat het management interne beheersmaatregelen kan doorbreken. Vanwege dit risico hebben wij schattingen beoordeeld op tendenties die mogelijk een risico vormen op een afwijking van materieel belang als gevolg van fraude, met name gericht op belangrijke gebieden die oordeelsvorming vereisen en significante schattingsposten zoals toegelicht in de Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling, onder "Schattingen".

Wij hebben onder meer data analyse gebruikt om journaalposten met een verhoogd risico te signaleren en te toetsen en de zakelijke beweegredenen (of het ontbreken daarvan) beoordeeld van bijzondere transacties, waaronder die met verbonden partijen.

Verder hebben wij om in te spelen op het geïdentificeerde risico vanwege de potentiële belangentegenstelling tussen de beheerder en participanten in het fonds, de bij het fonds in rekening gebrachte maandelijkse beheervergoeding en betalingen aan de beheerder gecontroleerd in lijn met de afspraken die zijn opgenomen in het prospectus en vastgesteld dat transacties met gelieerde partijen juist en volledig zijn toegelicht.

Wij hebben geen frauderisico geïdentificeerd ten aanzien van de opbrengstenverantwoording.

Wij hebben kennis genomen van de beschikbare informatie en om inlichtingen gevraagd bij de beheerder.

Uit de door ons geïdentificeerde frauderisico's, ontvangen inlichtingen en andere beschikbare informatie volgen geen specifieke aanwijzingen voor fraude of vermoedens van fraude met een mogelijk materieel belang voor het beeld van de jaarrekening.

Onze controle-aanpak met betrekking tot het risico van niet voldoen aan wet- en regelgeving
Wij hebben passende controlewerkzaamheden verricht inzake de naleving van de bepalingen van de relevante wet- en regelgeving die van directe invloed zijn op de verantwoorde bedragen en toelichtingen in de jaarrekening. Daarnaast hebben wij de omstandigheden ingeschat met betrekking tot het risico van niet-naleven van wet- en regelgeving waarvan redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze van materiële invloed kunnen zijn op de jaarrekening. In lijn met NBA-handreiking 1142 Specifieke verplichtingen volgens de toezichtwet- en regelgeving voor de interne auditor en de externe accountant van beleggingsondernemingen, (beheerders van) alternatieve beleggingsinstellingen en (beheerders van) instellingen voor collectieve belegging in effecten, is onze inschatting gebaseerd op onze ervaring in de sector, afstemming met de beheerder, het kennisnemen van de systematische analyse van integriteitsrisico's (SIRA) en het kennisnemen van rapporten van de compliance officier van de beheerder. Verder hebben wij gegevensgerichte werkzaamheden uitgevoerd gericht op transactiestromen, jaarrekeningposten en toelichtingen.

We hebben verder kennis genomen van correspondentie met toezichthouders en zijn alert gebleven op indicaties voor een (mogelijke) niet-naleving gedurende de controle, in het bijzonder inzake de naleving van de icbe-bepalingen door de beheerder van het fonds. Ten slotte hebben we schriftelijk de bevestiging ontvangen dat alle bekende gebeurtenissen van niet-naleving van wet- en regelgeving met ons zijn gedeeld.

Onze controle-aanpak met betrekking tot de continuïteitsveronderstelling

Zoals toegelicht in de Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling, is de jaarrekening opgemaakt op basis van de continuïteitsveronderstelling. Bij het opmaken van de jaarrekening heeft de beheerder een specifieke beoordeling gemaakt van de mogelijkheid van het fonds om de continuïteit te handhaven en de activiteiten voort te zetten voor de voorzienbare toekomst.

Wij hebben de specifieke beoordeling met de beheerder besproken en professioneel-kritisch geëvalueerd. Wij hebben overwogen of de specifieke beoordeling van de beheerder op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, alle relevante gebeurtenissen en omstandigheden bevat waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of het fonds de activiteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen.

Op basis van onze werkzaamheden hebben wij geen materiële onzekerheden ten aanzien van de continuïteit geïdentificeerd. 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 een fonds de continuïteit niet langer kan handhaven.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat andere informatie naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

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 voor het bestuursverslag en de overige gegevens.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole 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 bestuursverslag 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 getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is de beheerder verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die 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 het fonds in staat is om de activiteiten 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 activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De beheerder moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of het fonds de activiteiten 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 deze 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. De sectie "Informatie ter ondersteuning van ons oordeel" hierboven, bevat een informatieve samenvatting van onze verantwoordelijkheden en de uitgevoerde werkzaamheden als basis voor ons oordeel. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op de ingeschatte 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 de beleggingsentiteit;
- 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 evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Communicatie

Wij communiceren met de beheerder 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.

Amsterdam, 19 april 2023

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. drs. R.A.J.H. Vossen RA