

JAARVERSLAG 2023

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	27
Overige gegevens	31

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 Entree 500
1101 EE Amsterdam
Nederland

Custodian

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

Juridisch en fiscaal adviseur

Loyens Loeff N.V.
Parnassusweg 300
1081 LC Amsterdam
Nederland

Bank

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

Externe Compliance Officer

Compliance Advies Financiële ondernemingen
Rotondeweg 22
1261 BG Blaricum
Nederland

Juridische eigenaar

Stichting Legal Owner CDFund
De Boelelaan 7
1083 HJ Amsterdam
Nederland

Administratiekantoor

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

Accountant

RSM Netherlands Accountants N.V.
Mt. Lincolnweg 40
1033 SN Amsterdam
Nederland

Effectenmakelaars custodians

CACEIS Bank (Nederland)
Interactive Brokers Ireland Limited (Ireland)
Canaccord Wealth Management (Canada)

Kerncijfers

	2023	2022	2021	2020	2019
<i>Klasse CDF new asset class</i>					
Fondsvermogen (x € 1.000)	16.554	18.236	23.054	13.615	3.133
Aantal uitstaande participaties	231.344	221.810	201.682	108.197	46.394
Fondsvermogen per participatie	71,56	82,21	114,31	125,83	67,53
<i>Klasse CDF all investors</i>					
Fondsvermogen (x € 1.000)	87.118	95.633	113.670	86.719	39.235
Aantal uitstaande participaties	1.247.567	1.188.409	1.014.262	699.398	586.675
Fondsvermogen per participatie	69,83	80,47	112,07	123,99	66,88
<i>Klasse CDF US Persons</i>					
Fondsvermogen (x € 1.000)	81	45	195	-	-
Aantal uitstaande participaties	1.161	565	1.741	-	-
Fondsvermogen per participatie	69,82	80,47	112,07	-	-
Totaal voor het fonds					
Fondsvermogen (x € 1.000)	103.753	113.914	136.919	100.334	42.368
Aantal uitstaande participaties	1.480.072	1.410.784	1.217.685	807.595	633.069
Fondsvermogen per participatie ¹	70,10	80,74	112,44	124,24	66,92
Rendement (in %)	(13,18)	(28,20)	(9,50)	85,39	9,73
Resultaat (x € 1.000)	(15.331)	(42.719)	(11.121)	41.711	3.778
Lopende kosten factor	2,10%	1,92%	2,14%	2,30%	2,42%
Portefeuille omloop factor	189%	189%	223%	346%	212%
Beleggingsresultaat per participatie² (x € 1)					
Inkomsten	0,24	0,18	0,33	0,17	0,14
Waardeveranderingen	(9,37)	(27,63)	(6,15)	60,01	9,11
Overige resultaten	1,02	(0,23)	(0,23)	(0,57)	(0,75)
Kosten	(2,18)	(2,67)	(3,08)	(7,95)	(2,72)
Totaal beleggingsresultaat	(10,29)	(30,35)	(9,13)	51,66	5,78
Benchmark ³ (in %)	2,76	(25,81)	(3,16)	37,71	27,16

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

Nadat 2022 in het teken stond van de Russische inval in Oekraïne, werd 2023 vooral gedomineerd door de strijd tegen inflatie. In een poging de economie af te koelen en de inflatie te beteugelen bleven de meeste centrale banken de rente sterk verhogen. Door het extreem oplopen van de rente zijn veel landen in een recessie terechtgekomen, en zijn bepaalde sectoren extra zwaar getroffen. Vooral bij commercieel vastgoed zien we grote problemen ontstaan. Dit brengt zorgen met zich mee voor de kwetsbaarheid van financiële markten later dit jaar. Een serieuze correctie op de aandelenmarkten lijkt goed mogelijk in de tweede helft van dit jaar. Vooral overgewaardeerde tech-bedrijven zijn kwetsbaar.

We lijken nu getuige te zijn van het einde van QT en het begin van QE. De eerste centrale banken zijn al begonnen met het verlagen van hun rentetarieven, en als gevolg van de verslechterende economische omstandigheden zal er in 2024 meer 'stimulering' nodig zijn. De Chinese regering heeft in Q1 al een groot pakket beloofd om de Chinese economie en aandelenmarkten te ondersteunen, na de stijgende faillissementen en een steeds verder uitdijende vastgoedcrisis. De ineenstorting van Evergrande, met zijn duizenden dochterondernemingen, toont de diepte van deze crisis aan.

Toch blijft de wereldwijde vraag naar grondstoffen nog steeds op een relatief hoog peil. Dit zien we vooral in de markt van zogenaamde batterijmetalen, zoals koper en lithium. Lithiumprijzen zijn in 2023 80% gedaald. Wij verwachten dat de Fed in de VS al in het voorjaar zullen beginnen met het verlagen van de rente, terwijl ECB-president Christine Lagarde heeft aangegeven dat de Europese Centrale Bank vanaf medio 2024 kan beginnen met het verlagen van de rente. De Fed en het Witte Huis zullen de behoefte voelen om de markten nog vóór de belangrijke presidentsverkiezingen in november te gaan ondersteunen.

De komende golf van renteverlagingen en stimuleringsmaatregelen zal laten zien dat beleggers voortdurend hun valuta verder zien devalueren. Als gevolg hiervan kan goud uit de \$1800-\$2100 range breken en ook in dollars een nieuwe all-time highs laten zien. In de meeste andere valuta heeft goud al recordprijzen bereikt.

Grondstoffetekorten beginnen in verschillen deelmarkten voor grondstoffen al te leiden tot scherp hogere prijzen. Zo steeg uranium in 2023 met 95%. Tijdens de recente klimaatconferentie in Dubai (COP28) gaven ruim twintig landen aan hun kernenergieproductie fors te willen verhogen. De afgelopen twintig jaar is het aandeel van kernenergie in de mondiale energietaart bijna gehalveerd tot minder dan 10%. Om de klimaatdoelstellingen te verwezenlijken zal ruim 200 miljard dollar aan investeringen in nieuwe grondstoffenprojecten nodig zijn.

De kopermarkt vertoont nu al een (productie)tekort, vooral door de grote vraag vanuit de wapenindustrie en de EV markt (batterijen) en de plotselinge sluiting van een grote nieuwe kopermijn in Panama, na protesten. Indien er geen vraaguitval in 2024 komt, zou 2025 het eerste jaar kunnen zijn waarin echte kopertekorten beginnen te ontstaan, doordat bedrijven hun lage voorraden weer aan zullen moeten gaan vullen. Uit angst voor een recessie hebben inkopers de laatste jaren op de rem gestaan.

De handelsvolumes van 'junior miners' zijn nog steeds 'extreem' laag. Deze interessante waarderingen, gekoppeld met de nieuwe vooruitzichten lijken een nieuwe groep investeerders aan te trekken. Richard Branson, Ray Dalio, Bill Gates en Jeff Bezos hebben bijvoorbeeld een belang genomen in een nieuw exploratiebedrijf (KoBold) dat actief zoekt naar batterijmetalen in Afrika.

Door de snel veranderende geopolitieke situatie is 'leveringszekerheid' van grondstoffen ineens de hoogste prioriteit geworden. Het Westen moet zich steeds meer aanpassen nu grondstoffen niet langer goedkoop en in onbeperkte hoeveelheden verkrijgbaar zijn. Om niet langer afhankelijk te zijn van de BRICS-landen zien we Brussel, Londen en Washington actief samenwerken om hun eigen aanvoerlijnen op te bouwen.

Prestaties fonds

Voor grondstoffenbeleggers zoals wij was 2023 een frustrerend jaar. We zagen de Canadese CDNX-index bijna 3% dalen, terwijl ons Fonds met ruim 13% daalde. We hebben het jaar afgesloten met een vermogen in beheer van EUR 103 miljoen, dankzij een netto instroom van bijna EUR 13 miljoen. Een flink aantal van onze peers werd getroffen door uitstroom van kapitaal, waardoor ze gedwongen posities moesten verkopen om geld vrij te maken. Dit verklaart de neerwaartse spiraal van de afgelopen tijd. Het moeten verkopen van beleggingen om geld vrij te maken in een illiquide markt zorgt voor een enorme verkoopdruk, aangezien er te weinig kooporders tegenover staan. Het is de garantie voor steeds lagere waarderingen. Hierdoor sloten meerdere gespecialiseerde exploratiefondsen het jaar 20-30% lager af. Wij werden minder zwaar getroffen door een grotere focus op de meer liquide bedrijven in de exploratiesector.

We zijn dit jaar doorgedaan met een verdere concentratie van de portfolio. Hierdoor is onze top 40 van posities nu goed voor circa 75% van de portfolio. Goud (EUR) eindigde het jaar 4% hoger, maar bij zilver zagen we een verlies van 8%. Voor de bredere aandelenbeleggers was 2023 wel een goed jaar. De AEX en Dow Jones stegen respectievelijk met 17% en 16%. Met het hoogste kwartaaleinde voor goud lijken we eindelijk getuige te zijn van een uitbraak uit de trading-range (\$1700-\$2000) sinds 2020. Dit zou het startsein voor een significante rally in 2024 kunnen zijn. Door de extreem lage waarderingen, vergelijkbaar met begin 2016 en maart 2020 (Corona-crash) is er dus sprake van een zeer groot opwaarts potentieel voor ons Fonds. 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.

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 genooddaakt om directe investeringen in nog niet ontwikkelde mijnbouwprojecten te doen. Om voldoende lithium of nikkel beschikbaar te hebben voor de productie van alle geplande 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 groot 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 2023 kochten centrale banken wereldwijd bijna net zoveel fysiek goud dan een jaar eerder. Centrale bankiers beseffen als geen ander 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 batterijmetalen en uranium/energie, waarin nu bijna 40% van de AUM is geïnvesteerd.

We zijn in 2023 doorgegaan met een verdere concentratie van de portfolio met de nadruk op de meest significante grondstofontdekkingen. De 40 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% is geïnvesteerd in meer liquide posities, zoals de verschillende grondstofgerelateerde 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 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 eerdere 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 2024 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 minder naar overgewaardeerde aandelen. Ook wij gaan door om de portfolio meer te spreiden en een groter deel in meer liquide beleggingen zoals ETF's, royaltybedrijven en grondstofproducenten te beleggen.

Overnames

Vijf bedrijven verdwenen uit onze portefeuille na overnames door grotere bedrijven. Het aantal overgenomen bedrijven waarin we sinds onze start in 2008 hadden geïnvesteerd, staat nu op 82. De meeste hiervan vonden plaats in een bearmarkt, wat in veel gevallen tot zeer teleurstellende rendementen leidde. De helft van de acquisities vorig jaar betrof lithiumprojecten, terwijl de andere helft succesvolle goudprojecten waren. Het bod van Newmont Mining op Newcrest Mining (NCM) in 2023 was 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 NCM een significante aandeelhouder in SolGold. Beide projecten zouden hierdoor in de etalage kunnen komen te staan, nu de overname een feit is. Door de lange onzekerheid over de toekomst van SolGold en Greatland Gold is de waardering van beide bedrijven sterk gedaald sinds Newmont het bod uitbracht.

Overgenomen exploratiebedrijven in onze portfolio in 2023:

- Sabina Gold & Silver overgenomen door B2Gold, voor C\$1.1 miljard
- Chesser Resources overgenomen door Fortuna Silver, voor A\$90 miljoen
- Newcrest Mining overgenomen door Newmont Mining, voor US\$17 miljard
- Alpha Lithium overgenomen door Tecpetrol, voor C\$240 miljoen
- Lithium Power overgenomen door Codelco, voor A\$385 miljoen

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 bijna 80 lager. Ook de HUI-index van producerende goudmijnen noteert nog steeds bijna 50% 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
Ultimo 2023	69,83	21,09	53,05

Vermogen in Beheer

De belangstelling voor een investering in ons Fonds is sinds de Coronacrisis sterk opgelopen. Vooral spaarders die werden geconfronteerd met lage of zelfs 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 netto-instroom van EUR 13.5 miljoen, afkomstig van nieuwe en bestaande beleggers. Door een sterk negatief rendement daalde het vermogen in beheer (AUM) van EUR 114 miljoen eind 2022, naar EUR 104 miljoen ultimo 2023. De instroom was opnieuw significant groter dan de uitstroom aan kapitaal, die uitkwam op EUR 7.7 miljoen. Door de netto-instroom van EUR 5.8 miljoen steeg het aantal uitstaande participaties naar een record van 1.480.072. Vergeleken met de eindstand van vorig jaar een stijging van bijna 5%. Het aantal unieke participanten groeide van 1815 eind 2022, tot 1852 ultimo 2023.

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 2022 werd de prestigieuze prijs voor het eerst weer tijdens een grootschalige conferentie uitgereikt, op het mining & exploratie evenement Deutsche Goldmesse in Frankfurt. In 2023 organiseerden we weer onze eigen Discovery Day in Muziekgebouw aan 't IJ.

CDFund Discovery Award 2023

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 verdere boringen, uitzicht op een project van wereldklasse, een producent als partner met de wil en de expertise om het project naar productie te brengen, een grote kans op een overname en vooral waarde-creatie voor onze portefeuille. De winnaar van dit jaar was De Grey Mining door de ongelooflijke omvang van de goudontdekking die in relatief korte tijd is vastgesteld.

CDF's eerste financiering in het Australische De Grey Mining in juli 2019 was op slechts vijf cent per aandeel. Anderhalf jaar later noteerde de koers een high van 1.60 Australische dollars; een rendement

van 3100%. Daarmee is dit een van onze grootste successen ooit. Bovendien worden levensvatbare world class deposits altijd overgenomen door grote producerende bedrijven. De Grey's Hemi-ontdekking van 8.5 miljoen ounces goud is dus precies waar naar gezocht wordt door producerende goudmijnbedrijven. We verwachten dan ook dat dit bedrijf op relatief korte termijn zal worden overgenomen.

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 (5) en de directieleden (2) 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 personeelskosten vallen in Commodity Discovery Management BV., en kwamen in 2023 uit op EUR 1.169.855, een stijging van 14.4%, als gevolg van de stijging van salaris- en inhuurkosten van (freelance) medewerkers. In totaal zijn er 5 personen in 2023 ingehuurd. Van het totale bedrag aan personeelskosten heeft 30.6% betrekking op de directieleden (2FTE) en 37.3% op de vaste medewerkers (5FTE) en 32.1% op de freelance-medewerkers.

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 belegd 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 2023 steeg de euro met meer dan 3% t.o.v. de US-dollar, en 0.7% 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 (54.45%) en Australië (15.02%) 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 NAV.

Principes van Fondsbestuur

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 Principes van Fondsbestuur geeft het Commodity Discovery Fund invulling aan haar governance beleid. De Principes van Fondsbestuur hebben wij gepubliceerd op onze website. In artikel 3.2 van de Principes van Fondsbestuur 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 Principes van Fondsbestuur beschreven heeft het Commodity Discovery Fund de Externe Compliance Officer, Compliance Advies Financiële ondernemingen, als toezichhoudende entiteit aangewezen om de naleving van de Principes van Fondsbestuur te toetsen. Deze toezichhoudende entiteit heeft in dit kader specifiek overeengekomen werkzaamheden uitgevoerd ten aanzien van de Principes van Fondsbestuur 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. De directie heeft kennisgenomen van zijn bevindingen over het boekjaar 2023 en van de bevindingen van de accountant bij de controle van de jaarrekening over 2023. 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

Vanaf begin 2023 is nieuwe wet- en regelgeving van kracht geworden in de vorm van Gedelegeerde Verordeningen van de Europese Commissie en aanvullende leidraad op het gebied van duurzaamheid. Voor het Fonds heeft dit niet geleid tot materiële aanpassingen van de reeds gepubliceerde informatie. Ten tijde van de inwerkingtreding van de duurzaamheidswetgeving in 2021 is al geconcludeerd dat de extractie-industrie (mijnbouw) naar zijn aard geen duurzame industrie is en het Fonds is geclassificeerd als zogenaamd 'artikel 6' fonds. Voor meer informatie over het duurzaamheidsbeleid van Fonds verwijzen we naar de Website en het prospectus van het Fonds.

Gedurende 2023 is meer bekend geworden over DORA (Digital Operational Resilience Act). Deze nieuwe Europese wetgeving heeft tot doel de digitale weerbaarheid van ondernemingen te versterken (o.a. het verminderen van het risico op cybercrime) en zal vanaf januari 2025 van kracht worden. In 2023 zijn veel onderliggende technische standaarden (met detailvereisten voor financiële ondernemingen, zoals de Beheerder) gepubliceerd maar is ook nog veel discussie over de specifieke invulling voor relatief kleinere financiële ondernemingen. In de loop van 2024 zal dit verder duidelijk worden en zal de Beheerder de benodigde stappen zetten om tijdig te voldoen aan deze nieuwe wetgeving.

Vanaf 1 januari 2023 is de EBI vervangen door de Eid en beschikbaar gesteld voor participanten op de website. In 2023 is wekelijks overleg gevoerd met de Externe Compliance Officer waarbij monitoringswerkzaamheden zijn uitgevoerd conform het overeengekomen programma. De jaarlijkse compliance rapportage is begin februari 2024 opgesteld met daarin de uitgevoerde werkzaamheden en aanbevelingen. In 2023 zijn alle verplichte rapportages en voorgelegde questionnaires tijdig bij de toezichthouders ingediend.

Voor 2024 is behoudens DORA geen impactvolle wet- en regelgeving te verwachten voor het Fonds en haar Beheerder.

Vooruitzichten

Door de sterk veranderende 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 EUR 100 miljoen, vol met projecten van essentiële metalen, opgebouwd tijdens de langste bearmarkt in grondstoffen blijft de droomsituatie voor een belegger.

Terence van der Hout
Willem Middelkoop

Aerdenhout, 23 april 2024

Jaarrekening

Balans per 31 december

(Voor resultaatbestemming)

(bedragen x € 1)	Referentie	2023	2022
Activa			
Beleggingen			
Aandelen	1	100.578.025	111.731.512
Private placements		1.667.593	926.984
Converteerbare obligaties		452.940	-
Opties		-	35.661
Futures		14.864	118.759
Warrants		1.247.596	1.500.134
Totaal beleggingen		103.961.018	114.313.050
Vorderingen			
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	2	8.247.697	145.454
Overige vorderingen		112.770	20.692
Totaal vorderingen		8.360.467	166.146
Overige activa			
Liquide middelen ⁴	3	2.627.856	11.575.306
Totaal overige activa		2.627.856	11.575.306
Totaal activa		114.949.341	126.054.502
Passiva			
Fondsvermogen			
Vermogen participanten	4	119.110.846	156.626.410
Onverdeeld resultaat		(15.357.623)	(42.712.426)
Totaal Fondsvermogen		103.753.223	113.913.984
Beleggingen			
Opties	1	1.883	-
Futures		33.431	58.813
Totaal beleggingen		35.314	58.813
Kortlopende schulden			
Schulden aan kredietinstellingen	5	-	9.335.289
Schulden uit hoofde van effectentransacties		8.793.825	901.920
Schulden aan participanten uit hoofde van vooruitbetaalde toetredingen		1.833.160	1.259.071
Overige schulden en overlopende passiva		533.819	585.425
Totaal kortlopende schulden		11.160.804	12.081.705
Totaal passiva		114.949.341	126.054.502

⁴ Vanaf 2023 worden de vorderingen en schulden bij brokers niet meer geclassificeerd als liquide middelen of schulden aan kredietinstellingen. Deze worden nu opgenomen bij de vorderingen en schulden uit hoofde van effectentransacties.

Winst- en- verliesrekening

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

(bedragen x € 1)	Referentie	2023	2022
Opbrengsten uit beleggingen			
Dividend		323.083	252.642
Interestbaten		31.677	-
Totaal opbrengsten uit beleggingen		354.760	252.642
Waardeveranderingen van beleggingen	6		
Gerealiseerde resultaten		(22.322.224)	(5.384.724)
Ongerealiseerde resultaten		8.453.555	(33.589.574)
Totaal waardeveranderingen van beleggingen		(13.868.669)	(38.974.298)
Overige resultaten			
Toe- en uittredingsvergoeding		94.995	162.880
Valutaresultaten	7	1.367.774	(499.220)
Interest op bankrekeningen en effectenmakelaars		53.376	720
Overige resultaten		(28.015)	15.493
Totaal overige resultaten		1.488.130	(320.127)
Kosten			
Beheerkosten	8.1	(1.896.211)	(2.102.089)
Prestatievergoeding	8.1	(26.257)	(1.952)
Interestlasten		(467.080)	(107.413)
Kosten van bewaarder		(46.547)	(59.710)
Bankkosten		(99.782)	(447.715)
Transactiekosten		(371.593)	(588.343)
Administratiekosten		(137.635)	(144.953)
Rapportagekosten		(7.248)	(6.944)
Accountantskosten	8.2	(70.256)	(70.176)
Toezichhouders kosten		(20.113)	(21.748)
Juridische kosten		(5.563)	(607)
Overige kosten		(84.639)	(68.417)
Som der bedrijfslasten		(3.232.924)	(3.620.067)
Bronbelasting		(98.920)	(50.576)
Netto resultaat over de verslagperiode		(15.357.623)	(42.712.426)

Kasstroomoverzicht

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

(bedragen x € 1)	Referentie	2023	2022
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Aankopen van beleggingen		(106.400.915)	(143.056.714)
Verkopen van beleggingen		102.650.441	126.901.831
Ontvangen interest		38.223	720
Ontvangen dividend		194.550	332.787
Ontvangen overige baten		-	15.493
Betaalde beheerkosten		(1.934.698)	(2.308.118)
Betaalde interest		(470.993)	(109.357)
Betaalde overige kosten		(896.232)	(543.560)
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		(6.819.624)	(18.766.918)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Uitgifte van participaties		13.487.962	26.539.527
Inkoop van participaties		(7.743.268)	(6.610.782)
Toe- en uittredingsvergoeding		94.995	162.880
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		5.839.689	20.091.625
Netto kasstroom		(979.935)	1.324.707
Liquiditeiten beginstand boekjaar		2.240.017	1.414.530
Valutaomrekening liquiditeiten		1.367.774	(499.220)
Liquiditeiten eindstand boekjaar	3, 5	2.627.856	2.240.017

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 vermogensgroei 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 30 mei 2023). 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 voornamelijk in beursgenoteerde ondernemingen, voornamelijk via de beurs en ook via private placements, die actief zijn in de exploratie en het winnen van grondstoffen.

De beleggingsactiviteiten van het Fonds worden uitgevoerd 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 fiscaal 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 2023 tot en met 31 december 2023.

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 Valutare resultaten.

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 converteerbare obligaties

Converteerbare obligaties worden na eerste verwerking gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs.

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

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 (2022: één belegging).

Geografische verdeling

(bedragen x € 1)

	2023		2022	
	Bedrag	% van de NAV	Bedrag	% van de NAV
Land				
Canada	56.495.548	54,45	70.082.374	61,52
Verenigde Staten van Amerika	16.633.896	16,03	11.294.912	9,92
Australië	15.583.662	15,02	22.241.474	19,52
Groot-Brittannië	10.885.922	10,49	7.483.719	6,57
Overige	4.326.676	4,17	3.151.758	2,77
Totaal	103.925.704	100,16	114.254.237	100,30

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 (beursgenoteerde) 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 kan het Fonds gebruik te maken van een bankfaciliteit bij CACEIS (maximaal 10% van de Assets under Management) die ons de mogelijkheid biedt om effecten te kopen in een specifieke valuta. Voorwaarde is dat de net cash positie over alle (valuta)rekeningen altijd positief blijft waardoor geen extra leverage wordt gecreëerd.

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

	2023		2022	
	Contract- waarde	Markt- waarde	Contract- waarde	Markt- waarde
Activa				
Warrants	1.247.596	1.247.596	1.500.134	1.500.134
Gekochte opties	-	-	196.170	35.661
Futures	10.027.730	14.864	61.950.206	118.759
Totaal activa	11.275.326	1.262.460	63.646.510	1.654.554
Passiva				
Geschreven opties	47.500	1.883	-	-
Futures	34.327.773	33.431	20.304.794	58.813
Totaal passiva	34.375.273	35.314	20.304.794	58.813

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
2023				
Australische dollar	15.780.588	(6.253.201)	9.527.386	9,18
Amerikaanse dollar	16.607.193	(6.270.382)	10.336.811	9,96
Canadese dollar	54.766.086	(28.074.572)	26.691.514	25,73
Britse pond	10.430.277	(3.757.347)	6.672.930	2,32
Totaal			53.228.641	47,19
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

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 € 660.520 (2022: € 166.146).

Toelichting op de balans

1. Beleggingen

Mutatieoverzicht beleggingen

(bedragen x € 1)

	2023	2022
<i>Aandelen (Longposities)</i>		
Beginstand boekjaar	111.731.512	132.166.603
Aankopen	107.026.872	142.543.272
Verkopen	(108.369.193)	(128.937.197)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(18.601.866)	(2.110.363)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	8.790.700	(31.930.803)

Eindstand boekjaar

100.578.025 **111.731.512**

Private placements

Beginstand boekjaar	926.984	947.386
Aankopen	1.031.948	721.798
Verkopen	(256.140)	(782.169)
Gerealiseerde waardeveranderingen	-	63.966
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(35.199)	(23.997)

Eindstand boekjaar

1.667.593 **926.984**

(converteerbare) Obligaties

Beginstand boekjaar	-	34.783
Aankopen	452.940	-
Verkopen	-	(34.868)
Gerealiseerde waardeveranderingen	-	550
Ongerealiseerde waardeveranderingen	-	(465)

Eindstand boekjaar

452.940 **-**

Opties (Longposities)

Beginstand boekjaar	35.661	15.742
Aankopen	5.700.576	391.263
Verkopen	(4.574.705)	(247.321)
Gerealiseerde waardeveranderingen	(1.190.093)	(87.072)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	28.561	(36.951)

Eindstand boekjaar

- **35.661**

COMMODITY DISCOVERY FUND

(bedragen x € 1)

	2023	2022
<i>Futures</i>		
Beginstand boekjaar	59.946	-
Verkopen en expiraties	2.720.123	3.285.547
Gerealiseerde waardeveranderingen	(2.720.123)	(3.285.547)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(78.513)	59.946
Eindstand boekjaar	(18.567)	59.946

Futures met een positieve marktwaarde zijn als een actiefpost in de balans opgenomen en futures met een negatieve marktwaarde zijn onder de verplichtingen opgenomen.

Futures activa	14.864	118.759
Futures passiva	(33.431)	(58.813)
Eindstand boekjaar	(18.567)	59.946

<i>Warrants</i>		
Beginstand boekjaar	1.500.134	3.157.659
Aankopen	-	187.794
Verkopen	-	(188.356)
Gerealiseerde waardeveranderingen	-	562
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(252.538)	(1.657.525)
Eindstand boekjaar	1.247.596	1.500.134

<i>Aandelen (Shortposities)</i>		
Beginstand boekjaar	-	-
Aankopen	(66.402)	-
Verkopen	70.305	-
Gerealiseerde waardeveranderingen	(3.903)	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen	-	-
Eindstand boekjaar	-	-

<i>Opties (Shortposities)</i>		
Beginstand boekjaar	-	5.276
Aankopen	(14.082)	(114.507)
Verkopen	202.464	142.632
Gerealiseerde waardeveranderingen	(185.955)	(33.180)
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(544)	(221)
Eindstand boekjaar	1.883	-

2. Vorderingen

De vorderingen bestaan per balansdatum uit de volgende posten:

(bedragen x € 1)	2023	2022
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	8.247.697	145.454
Overige vorderingen		
Te ontvangen dividenden	38.126	8.513
Te ontvangen interest	46.830	-
Vooruitbetaalde administratiekosten	1.557	11.300
Overige vorderingen en vooruitbetalingen	26.257	879
Totaal	8.360.467	166.146

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)	2023	2022
ABN Amro bank NL	2.627.856	2.222.478
Caceis Bank	-	6.452
Cannacord	-	251.107
Interactive Brokers UK	-	9.095.269
Eindstand boekjaar	2.627.856	11.575.306

4. Fondsvermogen

(bedragen x € 1)	2023	2022
Verloopoverzicht fondsvermogen		
Beginstand boekjaar	113.913.984	136.918.900
Uitgifte van participaties	12.913.873	26.316.340
Inkoop van participaties	(7.743.268)	(6.610.782)
Prestatievergoeding	26.257	1.952
Vermogen participanten	119.110.846	156.626.410
Resultaat lopend boekjaar	(15.357.623)	(42.712.426)
Eindstand boekjaar	103.753.223	113.913.984
Verloopoverzicht participaties		
Aantal participaties per 1 januari	1.410.784	1.217.685
Uitgifte van participaties	171.288	260.215
Inkoop van participaties	(102.000)	(67.116)
Aantal participaties per 31 december	1.480.072	1.410.784

Meerjarenoverzicht fondsvermogen

	2023	2022	2021
<i>Klasse CDF new asset class</i>			
Fondsvermogen (in €)	16.554.446	18.235.975	23.053.576
Aantal uitstaande participaties (stuks)	231.344	221.810	201.682
Intrinsieke waarde per participatie (in €)	71,56	82,21	114,31
Rendement (in %)	(12,96)	(28,08)	(9,16)
Prestatievergoeding (in €)	-	-	27.354
Prestatievergoeding per participatie (in €)	-	-	0,14
<i>Klasse CDF all investors</i>			
Fondsvermogen (in €)	87.117.721	95.632.508	113.670.186
Aantal uitstaande participaties (stuks)	1.247.567	1.188.409	1.014.262
Intrinsieke waarde per participatie (in €)	69,83	80,47	112,07
Rendement (in %)	(13,22)	(28,20)	(9,61)
Prestatievergoeding (in €)	26.257	1.053	132.820
Prestatievergoeding per participatie (in €)	0,02	0,00	0,13
<i>Klasse CDF US Persons</i>			
Fondsvermogen (in €)	81.056	45.501	195.138
Aantal uitstaande participaties (stuks)	1.161	565	1.741
Intrinsieke waarde per participatie (in €)	69,82	80,47	112,07
Rendement (in %)	(13,24)	(28,20)	12,07
Prestatievergoeding (in €)	-	899	209
Prestatievergoeding per participatie (in €)	-	1,59	0,12
Totaal voor het fonds			
Fondsvermogen (in €)	103.753.223	113.913.984	136.918.900
Aantal uitstaande participaties (stuks)	1.480.072	1.410.784	1.217.685
Intrinsieke waarde per participatie (in €)	70,10	80,74	112,44
Rendement (in %)	(13,18)	(28,20)	(9,50)
Prestatievergoeding (in €)	-	1.952	160.383
Prestatievergoeding per participatie (in €)	-	0,00	0,13

5. Kortlopende schulden en overlopende passiva

De kortlopende schulden bestaan per balansdatum uit de volgende posten:

(bedragen x € 1)	2023	2022
Schulden aan kredietinstellingen ⁵	-	9.335.289
Schulden uit hoofde van effectentransacties	8.793.825	901.920
Schulden aan participanten u.h.v. vooruitbetaalde toetredingen	1.833.160	1.259.071
	10.626.985	11.496.280
<i>Overige schulden</i>		
Interestkosten	-	3.913
Beheer- en prestatievergoeding	464.405	502.892
Accountantskosten	45.500	52.587
Kosten bewaarder	7.729	-
Toezichhouders kosten	5.802	18.847
Rapportagekosten	5.945	5.525
Overige schulden	4.438	1.661
Totaal overige schulden	533.819	585.425
Totaal kortlopende schulden	11.160.804	12.081.705

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)	2023	2022
Gerealiseerde koerswinsten op aandelen	14.528.866	26.974.065
Gerealiseerde koerswinsten op obligaties	-	550
Gerealiseerde koerswinsten op opties	1.393.496	75.829
Gerealiseerde koerswinsten op futures	6.396.096	9.119.772
Gerealiseerde koerswinsten op warrants	-	562
Gerealiseerde koersverliezen op aandelen	(33.126.829)	(29.020.462)
Gerealiseerde koersverliezen op opties	(2.397.634)	(129.721)
Gerealiseerde koersverliezen op futures	(9.116.219)	(12.405.319)
Totaal gerealiseerde resultaten	(22.322.224)	(5.384.724)
Ongerealiseerde koerswinsten op aandelen	33.528.575	12.490.833
Ongerealiseerde koerswinsten op private placements	933	2.005
Ongerealiseerde koerswinsten op opties	29.105	223
Ongerealiseerde koerswinsten op futures	73.677	118.759
Ongerealiseerde koerswinsten op warrants	752.359	962.800
Ongerealiseerde koersverliezen op aandelen	(24.737.875)	(44.421.636)
Ongerealiseerde koersverliezen op private placements	(36.132)	(26.002)
Ongerealiseerde koersverliezen op obligaties	-	(465)
Ongerealiseerde koersverliezen op opties	-	(36.953)
Ongerealiseerde koersverliezen op futures	(152.190)	(58.813)
Ongerealiseerde koersverliezen op warrants	(1.004.897)	(2.620.325)
Totaal ongerealiseerde resultaten	8.453.555	(33.589.574)
Totaal waardeveranderingen beleggingen	(13.868.669)	(38.974.298)

7. Valutare resultaten

Het Fonds heeft gedurende het jaar liquiditeitsposities aangehouden in vreemde valuta wat heeft geresulteerd in een gerealiseerd valutawinst van € 1.367.774 (2022: een valutaverlies van € 499.220).

8. Kosten

8.1 Beheervergoeding

Beheervergoeding

	2023	2022
Beheerkosten	1.896.211	2.102.089
Prestatievergoeding	26.257	1.952
Totaal beheervergoeding	1.922.469	2.104.041

Commodity Discovery Management B.V. treedt als beheerder van het Fonds op. 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, CDF US Persons 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.

Over 2023 bedroeg de beheerkosten € 1.896.211 (2022: € 2.102.089).

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 2023 is een prestatievergoeding toegekend van € 26.257 (2022: € 1.952).

8.2 Overige kosten

Accountantskosten

De in rekening gebrachte accountantskosten kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	2023	2022
Controle van de jaarrekening	50.433	47.650
Werkzaamheden omtrent COS3000 ICBE	19.823	22.526
Totaal	70.256	70.176

8.3 Lopende kosten factor (LKF)

	<u>2023</u>	<u>2022</u>
<i>Klasse CDF new asset class</i>		
Gemiddelde intrinsieke waarde	17.280.134	20.753.354
Totale kosten	319.031	363.336
Lopende kosten factor	1,85%	1,75%
<i>Klasse CDF all investors</i>		
Gemiddelde intrinsieke waarde	90.723.949	104.910.205
Totale kosten	1.947.735	2.050.703
Lopende kosten factor	2,15%	1,95%
<i>Klasse CDF US Persons</i>		
Gemiddelde intrinsieke waarde	159.872	124.385
Totale kosten	1.444	897
Lopende kosten factor	0,90%	0,72%
<i>Totaal</i>		
Gemiddelde intrinsieke waarde	108.070.696	125.715.386
Totale kosten	2.268.209	2.414.934
Lopende kosten factor	2,10%	1,92%
Prestatievergoeding	26.257	1.952
Kosten factor prestatievergoeding	0,02%	0,00%

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 (2022: 189). 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 2023 heeft het Fonds € 0 (2022: € 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

Over de periode 1 januari 2023 tot en met 31 december 2023 bedroeg de beheervergoeding € 1.869.211 (2022: € 2.102.089), waarvan € 438.148 (2022: € 500.940) per 31 december 2023 als schuld was opgenomen.

De opslag en kosten bij toe- en uittreding over de periode 1 januari 2023 tot en met 31 december 2023 bedraagt € 94.995 (2022: € 162.880).

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, 23 april 2024

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 2023 werden door de Beheerder 4.710 (2022: 4.710) participaties aangehouden. Het totale aantal participaties in bezit van de beheerder, haar aandeelhouders, en de bestuurders, bedraagt 45.896 participaties t.w.v € 3,20 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 2023

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2023 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 op 31 december 2023 en van het resultaat over 2023 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

1. de balans per 31 december 2023;
2. de winst- en verliesrekening over 2023; en
3. 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 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.

Controleaanpak frauderisico's

Wij identificeren en schatten risico's in op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg is van fraude. Het geïdentificeerde verondersteld fraude risico bestaat door mogelijke doorbreking van interne beheersingsmaatregelen door de beheerder van het fonds. De beheerder van het fonds bevindt zich in een unieke positie om fraude te plegen, omdat het in staat is de administratieve vastleggingen te manipuleren en frauduleuze financiële overzichten op te stellen door interne beheersingsmaatregelen te doorbreken die anderszins effectief lijken te werken.

Doorbreking van interne beheersingsmaatregelen door de beheerder van het fonds

Wij hebben het risico op mogelijke doorbreking van interne beheersingsmaatregelen door de beheerder van het fonds geadresseerd door onder andere het toetsen van vastgelegde journaalposten, het toetsen van transacties buiten het kader van de normale bedrijfsvoering en het beoordelen van schattingen op tendenties waarbij de eventuele omstandigheden die tot de tendentie hebben geleid een risico vormen op een afwijking van materieel belang die het gevolg is van fraude. Wij hebben handmatige boekingen beoordeeld. Ten aanzien van risico's omtrent tendenties bij schattingen hebben wij onder andere de opzet en het bestaan van interne beheersingsmaatregelen getoetst die zijn gericht op frauderisico's en hebben wij de oordeelsvormingen van de beheerder van het fonds met betrekking tot significante schattingen in de waardering van de investeringen beoordeeld. Wij hebben geen andere posten met significante schattingen onderkend.

Controleaanpak continuïteit

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 gereede 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 verslag van de beheerder 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 verslag van de beheerder 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 de onderneming in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet de beheerder de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de beheerder het voornemen heeft om het fonds te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is.

De beheerder moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van 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. 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 deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van 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; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met de beheerder van de beleggingsentiteit 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, 23 april 2024

RSM Netherlands Accountants N.V.

M. Buiteman RA