

RAPPORT ANNUEL
31.12.25

TREETOP INSTITUTIONAL

Sicav Institutionnelle de droit belge

Société Anonyme

SOMMAIRE

1 . INFORMATIONS GENERALES SUR LA SOCIETE D'INVESTISSEMENT	3
1.1 . ORGANISATION DE LA SOCIETE D'INVESTISSEMENT	3
1.2 . RAPPORT DE GESTION	4
1.2.1 . Informations aux actionnaires	4
1.2.2 . Vue d'ensemble des marchés	5
1.3 . RAPPORT DU COMMISSAIRE AU 31.12.25	8
1.4 . RESUME DES REGLES DE COMPTABILISATION ET D'EVALUATION	13
1.4.1 . Résumé des règles	13
1.4.2 . Taux de change	14
2 . INFORMATIONS SUR LE COMPARTIMENT TREETOP INSTITUTIONAL US BUYBACK EQUITY	15
2.1 . RAPPORT DE GESTION	15
2.1.1 . Date de lancement du compartiment et prix de souscription des parts	15
2.1.2 . Objectif et lignes de force de la politique de placement	15
2.1.3 . Politique suivie pendant l'exercice	16
2.1.4 . Affectations des résultats	17
2.2 . BILAN	18
2.3 . COMPTE DE RESULTATS	19
2.4 . COMPOSITION DES ACTIFS ET CHIFFRES-CLES	20
2.4.1 . Composition des actifs au 31.12.25	20
2.4.2 . Notes aux états financiers et autres informations	21

1 . INFORMATIONS GENERALES SUR LA SOCIETE D'INVESTISSEMENT

1.1 . ORGANISATION DE LA SOCIETE D'INVESTISSEMENT

Siège de la SICAV

Avenue du port 86C bte 320, 1000 Bruxelles

Date de constitution de la SICAV

24 novembre 2021

Conseil d'Administration de la SICAV

Julien Palissot, Président
Olivier de Vinck
Olivier Debroux

Gestionnaire externe de la SICAV

TreeTop Asset Management S.A.

Commissaire de la SICAV

Deloitte Bedrijfsrevisoren / Réviseurs d'Entreprises srl représenté par Tom Renders Gateway building Luchthaven Nationaal 1J 1930 Zaventem

Dépositaire

CACEIS BANK, une société anonyme de droit français au capital social de 1.280.677.691,03 euros, dont le siège social est sis 89 91 rue Gabriel Péri 92120 Montrouge France, immatriculée sous le numéro RCS Paris 692 024 722, CACEIS BANK agit en Belgique par l'intermédiaire de sa succursale belge, CACEIS BANK, Belgium Branch, située Avenue du Port 86C b315 à 1000 Bruxelles et inscrite au Registre des personnes morales de Bruxelles sous le numéro d'entreprise BE0539.791.736. CACEIS BANK, Belgium Branch a été désignée par l'OPCVM comme dépositaire aux termes d'un contrat de dépositaire daté du 24 novembre 2021, tel que modifié au fur et à mesure (le « Contrat de dépositaire » ou « Depositary Agreement ») conformément aux règles relatives aux OPCVM et autres dispositions légales applicables.

Délégation de l'administration de la SICAV

CACEIS Bank, Belgium Branch, Avenue du Port, 86C bte 320, 1000 Bruxelles

Liste des compartiments et des classes d'action commercialisés par la SICAV

TreeTop Institutional US Buyback Equity - classes P*, I et IC.

*À partir du 1er septembre 2023, les classes de parts P ne sont plus émises.

1.2 . RAPPORT DE GESTION

1.2.1 . Informations aux actionnaires

Informations générales

TreeTop Institutional (le « Fonds ») est une société anonyme de droit belge constituée en tant que *société d'investissement à capital variable* (SICAV).

Le Fonds a été constitué le 24 novembre 2021, pour une durée illimitée, avec un capital initial de EUR 1.250.000. Les Statuts ont été publiés au *Moniteur* le 29 novembre 2021. Le Fonds est inscrit au Registre des personnes morales de Bruxelles sous le numéro 0777.729.964.

Le capital du Fonds est représenté par des actions sans valeur nominale et sera à tout moment égal au total des actifs nets du Fonds. Le capital minimum du Fonds s'élèvera à tout moment à EUR 1.200.000.

Le Fonds est enregistré auprès de l'Autorité belge des services et marchés financiers (FSMA) en tant que SICAV institutionnelle en instruments financiers et actifs liquides en vertu de la Loi belge du 19 avril 2014 relative aux organismes de placement collectif alternatifs et à leurs gestionnaires (la « Loi AIFM »), et de l'Arrêté royal du 7 décembre 2007 relatif aux organismes de placement collectif alternatifs institutionnels à nombre variable de parts qui ont pour but exclusif le placement collectif dans la catégorie d'investissements autorisés dans l'article 183, alinéa 1er, 1°, de la loi du 19 avril 2014 (l'« Arrêté royal »), tous deux tels que modifiés de temps à autre.

Le Fonds est un « Fonds d'investissement alternatif » au sens de la loi AIFM et est géré en externe par TreeTop Asset Management S.A..

Le Fonds est constitué en tant que fonds à compartiments multiples et, à ce titre, offre aux investisseurs le choix d'investir dans une gamme de plusieurs Compartiments distincts, chacun d'entre eux se rapportant à un portefeuille distinct d'actifs autorisé par la loi avec des objectifs d'investissement spécifiques, tels que décrits dans l'Annexe pertinente de l'Information Memorandum.

Le Fonds est constitué d'une seule et même entité juridique. Toutefois, les droits des actionnaires et des créanciers relatifs à un Compartiment ou résultant de la constitution, du fonctionnement et de la liquidation d'un Compartiment sont limités aux actifs de ce Compartiment et ne seront pas amalgamés avec les actifs d'un autre Compartiment.

Au 31 décembre 2025, le Fonds ne disposait que d'un seul compartiment : TreeTop Institutional US Buyback Equity (le « Compartiment »).

Informations requises par l'article 3:6 §1 du Code des sociétés et des associations

Facteurs de risque

Tableau récapitulatif des risques jugés pertinents et significatifs, tels qu'évalués par le compartiment :

Type de risque	Définition du risque	TreeTop Institutional US Buyback Equity
Risque de marché	Risque de chute de tout le marché ou d'une catégorie d'actifs pouvant affecter le prix et la valeur de l'actif en portefeuille et entraîner une baisse de la VNI.	Fort
Risque de crédit	Risque de défaillance d'un émetteur ou d'une contrepartie.	Faible
Risque de dénouement	Risque que le dénouement d'une opération ne s'effectue pas comme prévu dans un système de transfert donné.	Faible
Risque de liquidité	Risque qu'une position ne puisse être liquidée en temps opportun à un prix raisonnable.	Faible
Risque de change	Risque que la valeur de l'investissement soit affectée par une variation des taux de change.	Fort
Risque de conservation	Risque de perte des actifs détenus par le dépositaire du Fonds ou ses sous-dépositaires.	Faible
Risque de concentration	Risque lié à une concentration importante des investissements sur une catégorie d'actifs ou sur un marché déterminé.	Fort
Risque de performance	Risque que la performance du Fonds s'écarte significativement de la performance des grands indices de marché.	Fort
Risque de capital	Risque de perte sur le capital investi.	Fort

Risque de contrepartie	Risque de défaillance d'une contrepartie avec laquelle un instrument financier à terme a été traité.	Faible
Risque d'inflation	Risque lié à l'inflation.	Faible
Risque lié à des facteurs externes	Incertitude quant à la pérennité de certains éléments de l'environnement, comme le régime fiscal.	Moyen
Risque de durabilité	Événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance (ESG) qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur d'un ou plusieurs investissements détenus par le Fonds	Moyen

Événements importants survenus postérieurement à la clôture de l'exercice

La classe P de TreeTop Institutional US Buyback Equity (ISIN BE6331893246) fut désactivée suite au rachat intégral de ses parts par les investisseurs (dernière VNI: 6 mai 2026).

Circonstances susceptibles d'influencer significativement l'évolution de la société

L'évolution du Fonds peut être significativement affectée par la performance du marché d'actions américain, des événements limitant l'accès du Fonds au marché d'actions américain ou une modification du traitement fiscal de l'investissement dans les SICAV RDT en Belgique.

1.2.2 . Vue d'ensemble des marchés

Performance des marchés en 2025

2025 a été l'une des premières années, depuis longtemps, où le reste du monde a significativement surperformé les États-Unis, surtout en tenant compte de la dépréciation du dollar. L'IA a continué d'impacter massivement les marchés, mais les meilleures actions n'étaient pour une fois pas cotées au NASDAQ : on les trouvait en Corée du Sud, à Taïwan et, dans certains cas, parmi des sociétés industrielles européennes centenaires.

Marchés actions mondiaux

Pratiquement tous les grands marchés actions ont affiché des performances positives en 2025 :

- L'indice MSCI All Country World a progressé de plus de 20 % en dollars américains (sans couverture de change), mais seulement de 6,4 % en euros
- Le S&P 500, l'indice le plus important aux États-Unis, a gagné 16,4 % en dollars
- Les entreprises technologiques américaines ont continué de surperformer, avec le Nasdaq et les Magnificent Seven en hausse de 20 % et 25 % respectivement
- Le marché européen a montré une excellente performance, en hausse de 16,7 % sur l'année
- L'Asie du Nord a été la région la plus performante : Japon +26 %, Hang Seng +28 %, KOSPI +76 % en devise locale.

Equity Market Performance									
	MSCI ACWI (USD)	MSCI ACWI (EUR)	S&P 500 (USD)	NASDAQ (USD)	MAGNIFICENT 7 (USD)	STOXX EUROPE 600 (EUR)	NIKKEI 225 (JPY)	HANG SENG (CNY)	NSE NIFTY 50 (INR)
01/01/2025	841	812	5,882	19,311	26,067	508	39,895	20,060	23,743
31/12/2025	1,015	865	6,846	23,242	32,469	592	50,339	25,631	26,130
Change	20,6%	6,4%	16,4%	20,4%	24,6%	16,7%	26,2%	27,8%	10,1%

SOURCE: BLOOMBERG

Devises et matières premières

Si 2025 a été une très bonne année pour les marchés actions, elle a également été marquée par une volatilité significative sur les devises et les principales matières premières. En dehors de cette volatilité, l'économie mondiale est restée globalement solide, avec une inflation faible, des taux d'intérêt stables, sans crise financière majeure.

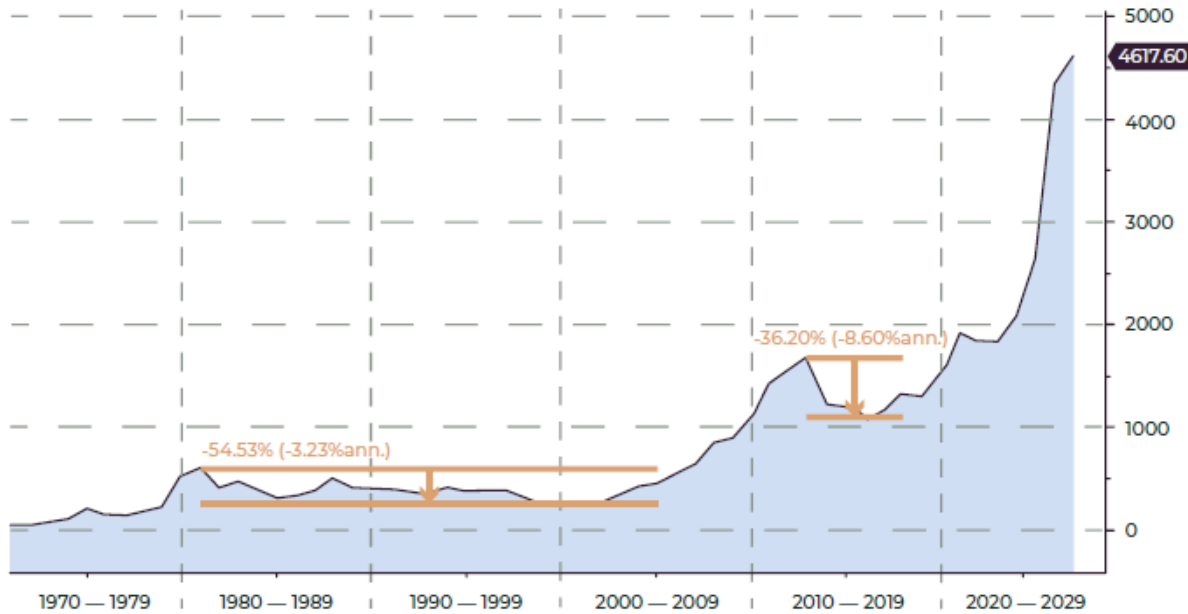
	Government Bond Yields			Currencies				Commodities (USD)		
	US 10yr (%)	China 10yr (%)	German 10yr (%)	CNY-USD	EUR-USD	JPY-USD	INR-USD	Brent	Gold	Copper
01/01/2025	4.57	1.68	2.37	0.137	1.04	0.00636	0.0117	74.64	2,625	4.03
31/12/2025	4.17	1.86	2.86	0.143	1.17	0.00638	0.0111	60.85	4,319	5.68
Change	-0.40	0.18	0.49	4.4%	13.4%	0.3%	-4.7%	-18.5%	64.6%	411%

SOURCE: BLOOMBERG

Les prix de l'or et du cuivre ont fortement augmenté. Le cours de l'or a été porté par les anticipations d'accélération de l'inflation et l'incertitude macroéconomique générale. L'or a historiquement été très volatile et les dynamiques d'offre et de demande sont quasi impossibles à prévoir. La majeure partie de l'or mondial dort dans des coffres et pourrait rapidement inonder le marché, comme ce fut le cas lors du dernier marché baissier dans les années 90. Les prix du cuivre ont principalement été influencés par une offre tendue et une demande croissante liée à l'électrification et au boom de l'IA. Sa corrélation avec l'activité industrielle fait du cuivre une mauvaise couverture pour les investisseurs, car il baissera probablement avec le marché actions en cas de récession.



Gold Spot \$/Oz — Last Price 4617.60



XAU CURRENCY (GOLD SPOT \$/OZ) GOLD PRICE YEARLY 31DEC1970 — 15JAN2026
COPYRIGHT ©2026 BLOOMBERG FINANCE L.P.
15JAN2026 11:19:00

Environnement des taux d'intérêt

Les taux d'intérêt mondiaux sont restés relativement stables, l'Europe convergeant vers les États-Unis à mesure que la baisse de l'inflation permettait à la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») de réduire son taux directeur. Si l'inflation en Europe s'est stabilisée, elle est restée à un niveau supérieur à celui d'avant la pandémie de COVID, empêchant la Banque centrale européenne (« BCE ») de procéder à de nouvelles baisses.

La probabilité d'une baisse significative des taux depuis les niveaux actuels est faible. Avec une inflation qui se stabilise entre 2 et 3 % en glissement annuel aux États-Unis et en Europe, proche de sa tendance historique de long terme, maintenir des taux longs autour de 3 % en Europe et 4% aux États-Unis a du sens sur le plan macroéconomique. Les rendements pour les investisseurs dépendront donc de la croissance des bénéfices, les classes d'actifs comme les obligations et l'immobilier ne bénéficiant probablement plus de la baisse des taux comme entre 2000 et 2022.

Leçons clés de 2025

L'empreinte mondiale de l'IA : des gagnants au-delà du NASDAQ

L'intelligence artificielle est restée le principal moteur de création de valeur, mais les plus grands gagnants se trouvaient majoritairement hors des États-Unis.

Dans les semi-conducteurs, les actions les plus performantes cette année étaient des entreprises asiatiques, comme SK Hynix, le grand producteur sud-coréen de mémoire électronique, et Samsung Electronics, un autre leader dans les puces de mémoire.

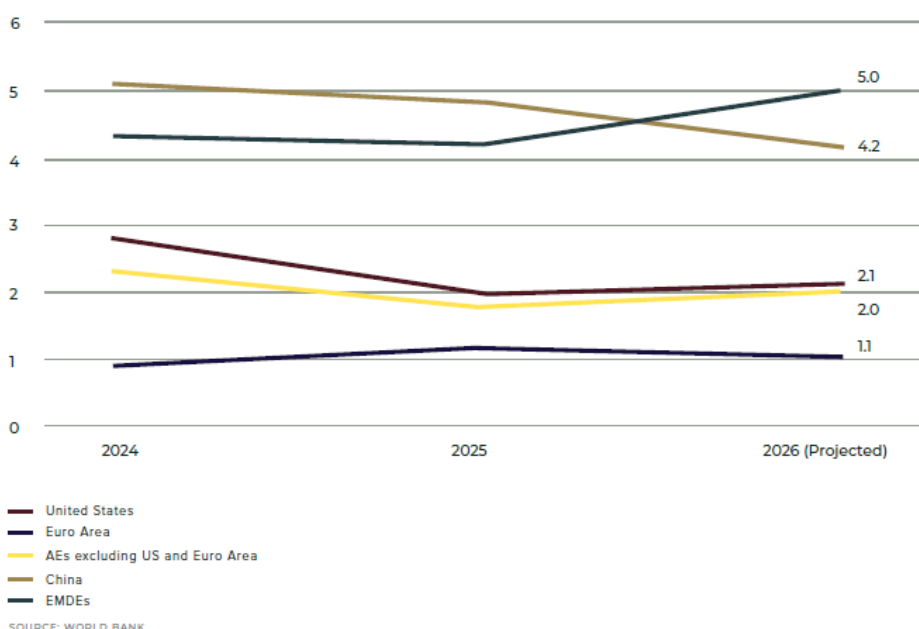
Les modèles d'IA continuent d'évoluer à une vitesse fulgurante, s'améliorant à chaque itération. En début d'année, le modèle chinois DeepSeek a émergé comme un concurrent très sérieux, développé pour une fraction du coût des modèles américains, ce qui a secoué le NASDAQ pendant quelques jours. En novembre, Google/Alphabet a lancé Gemini 3, un nouveau modèle qui a agréablement surpris la plupart des investisseurs et conduit à une revalorisation significative du titre, faisant de Google/Alphabet l'une des grandes valeurs technologiques les plus performantes aux États-Unis cette année. La meilleure façon de s'exposer à ce thème d'investissement reste un fonds passif, car l'évolution technologique extrêmement rapide rend très difficile de savoir quel modèle d'IA sera le gagnant de demain.

Le boom de l'IA a également commencé à avoir un impact significatif sur des secteurs plus traditionnels de l'économie, principalement liés à la production d'électricité, compte tenu de l'énergie requise par les centres de données. Certaines des actions les plus performantes en Europe en 2025 étaient des sociétés industrielles traditionnelles, comme Siemens Energy, dont l'activité a explosé grâce aux nouveaux projets de centrales électriques et de réseaux.

Le monde continue de progresser

Les conditions macroéconomiques sont restées bonnes à travers le monde, la croissance économique mondiale se montrant résiliente. Dans un récent article, des économistes de la Banque mondiale (voir graphique ci-dessous) observaient que depuis la fin de la pandémie en 2022, l'économie mondiale a constamment défié les attentes, délivrant systématiquement une croissance supérieure aux prévisions¹. Cette surperformance a été principalement tirée par l'économie américaine jusqu'en 2024, mais s'est élargie en 2025, les économies avancées et émergentes dépassant les attentes initiales.

World Economic Outlook Growth Projections



¹ Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.



Treetop Institutional SA

Rapport du commissaire à l'assemblée générale pour l'exercice clos le
31 décembre 2025 - Comptes annuels

Rapport du commissaire à l'assemblée générale de Treetop Institutional SA pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 - Comptes annuels

Dans le cadre du contrôle légal des comptes annuels de Treetop Institutional SA (la « société »), nous vous présentons notre rapport du commissaire. Celui-ci inclut notre rapport sur les comptes annuels ainsi que les autres obligations légales et réglementaires. Le tout constitue un ensemble et est inséparable.

Nous avons été nommés en tant que commissaire par l'assemblée générale du 4 juillet 2025, conformément à la proposition de l'organe d'administration. Notre mandat de commissaire vient à échéance à la date de l'assemblée générale délibérant sur les comptes annuels clôturés au 31 décembre 2027. Nous avons exercé le contrôle légal des comptes annuels de Treetop Institutional SA durant 4 exercices consécutifs.

Rapport sur les comptes annuels

Opinion sans réserve

Nous avons procédé au contrôle légal des comptes annuels de la société, comprenant le bilan au 31 décembre 2025, ainsi que le compte de résultats pour l'exercice clos à cette date et l'annexe, dont le total du bilan s'élève à 23 045 (000) EUR et dont le compte de résultats se solde par un bénéfice de l'exercice de 3 343 (000) EUR.

À notre avis, ces comptes annuels donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société au 31 décembre 2025, ainsi que de ses résultats pour l'exercice clos à cette date, conformément au référentiel comptable applicable en Belgique.

Un aperçu des fonds propres et du résultat par compartiment est mentionné dans le tableau ci-dessous :

Nom	Devise	Fonds Propres	Résultats
TreeTop Institutional US Buyback Equity	EUR	23 044 840,00	3 343 098,09

Fondement de l'opinion sans réserve

Nous avons effectué notre audit selon les Normes internationales d'audit (ISA), telles qu'applicables en Belgique. Par ailleurs, nous avons appliqué les normes internationales d'audit approuvées par l'IAASB applicables à la présente clôture et non encore approuvées au niveau national. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités du commissaire relatives à l'audit des comptes annuels » du présent rapport. Nous nous sommes conformés à toutes les exigences déontologiques qui s'appliquent à l'audit des comptes annuels en Belgique, en ce compris celles concernant l'indépendance.

Nous avons obtenu de l'organe d'administration et des préposés de la société, les explications et informations requises pour notre audit.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Responsabilités de l'organe d'administration relatives à l'établissement des comptes annuels

L'organe d'administration est responsable de l'établissement des comptes annuels donnant une image fidèle conformément au référentiel comptable applicable en Belgique, ainsi que du contrôle interne qu'il estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à l'organe d'administration d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de fournir, le cas échéant, des informations relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si l'organe d'administration a l'intention de mettre la société en liquidation ou de cesser ses activités ou s'il ne peut envisager une autre solution alternative réaliste.

Responsabilités du commissaire relatives à l'audit des comptes annuels

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, et d'émettre un rapport du commissaire contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes ISA permettra de toujours détecter toute anomalie significative existante. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes annuels prennent en se fondant sur ceux-ci.

Lors de l'exécution de notre contrôle, nous respectons le cadre légal, réglementaire et normatif qui s'applique à l'audit des comptes annuels en Belgique. L'étendue du contrôle légal des comptes ne comprend pas d'assurance quant à la viabilité future de la société ni quant à l'efficacité ou l'efficacité avec laquelle l'organe d'administration a mené ou mènera les affaires de la société.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes ISA et tout au long de celui-ci, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique. En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définissons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et recueillons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- nous prenons connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, mais non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la société ;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par l'organe d'administration, de même que des informations les concernant fournies par ce dernier ;
- nous concluons quant au caractère approprié de l'application par l'organe d'administration du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants recueillis, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport du commissaire sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants recueillis jusqu'à la date de notre rapport du commissaire. Cependant, des situations ou événements futurs pourraient conduire la société à cesser son exploitation ;
- nous apprécions la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des comptes annuels et évaluons si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents d'une manière telle qu'ils en donnent une image fidèle.

Nous communiquons aux personnes constituant le gouvernement d'entreprise notamment l'étendue des travaux d'audit et le calendrier de réalisation prévus, ainsi que les observations importantes relevées lors de notre audit, y compris toute faiblesse significative dans le contrôle interne.

Autres obligations légales et réglementaires

Responsabilités de l'organe d'administration

L'organe d'administration est responsable de la préparation et du contenu du rapport de gestion, du respect des dispositions légales et réglementaires applicables à la tenue de la comptabilité ainsi que du respect du Code des sociétés et des associations et des statuts de la société.

Responsabilités du commissaire

Dans le cadre de notre mandat et conformément à la norme belge complémentaire aux normes internationales d'audit (ISA) telles qu'applicables en Belgique, notre responsabilité est de vérifier, dans ses aspects significatifs, le rapport de gestion et le respect de certaines dispositions du Code des sociétés et des associations et des statuts, ainsi que de faire rapport sur ces éléments.

Aspects relatifs au rapport de gestion

A l'issue des vérifications spécifiques sur le rapport de gestion, nous sommes d'avis que celui-ci concorde avec les comptes annuels pour le même exercice et a été établi conformément aux articles 3:5 et 3:6 du Code des sociétés et des associations.

Dans le cadre de notre audit des comptes annuels, nous devons également apprécier, en particulier sur la base de notre connaissance acquise lors de l'audit, si le rapport de gestion comporte une anomalie significative, à savoir une information incorrectement formulée ou autrement trompeuse. Sur base de ces travaux, nous n'avons pas d'anomalie significative à vous communiquer.

Mentions relatives à l'indépendance

Notre cabinet de révision et notre réseau n'ont pas effectué de missions incompatibles avec le contrôle légal des comptes annuels et notre cabinet de révision est resté indépendant vis-à-vis de la société au cours de notre mandat.

Autres mentions

- Sans préjudice d'aspects formels d'importance mineure, la comptabilité est tenue conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.
- La répartition des résultats proposée à l'assemblée générale est conforme aux dispositions légales et statutaires.
- Nous n'avons pas à vous signaler d'opération conclue ou de décision prise en violation des statuts ou du Code des sociétés et des associations, à l'exception du fait que :
 - La nomination de Deloitte Réviseurs d'Entreprises SRL en tant que commissaire n'a pas été publiée comme requis par l'article 2:14 du Code des sociétés et des associations.

Signé à Zaventem.

Le commissaire

DocuSigned by:
Tom Renders
139F82D6E8CB49F...
Deloitte Réviseurs d'Entreprises SRL
Représentée par Tom Renders

Deloitte.

Deloitte Bedrijfsrevisoren/Réviseurs d'Entreprises BV/SRL
Registered Office: Gateway building, Luchthaven Brussel Nationaal 1 J, B-1930 Zaventem
VAT BE 0429.053.863 - RPR Brussel/RPM Bruxelles - IBAN BE90 4350 2974 5132 - BIC KREDBEBB

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

1.4 . RESUME DES REGLES DE COMPTABILISATION ET D'EVALUATION

1.4.1 . Résumé des règles

Les règles d'évaluation ci-dessous ont été rédigées sur base de l'AR du 10 novembre 2006 relatif à la comptabilité, aux comptes annuels et aux rapports périodiques de certains organismes de placement collectif publics à nombre variable de parts. Plus particulièrement, les dispositions des articles 7 à 19 sont d'application.

Frais

Afin d'éviter des variations importantes de la valeur nette d'inventaire au moment de leur paiement, les charges à caractère récurrent sont provisionnées prorata temporis. Ce sont principalement les commissions et frais récurrents tels que mentionnés dans le prospectus (par exemple, la rémunération pour la gestion du portefeuille d'investissement, l'administration, le dépositaire, le commissaire, ...).

Les frais de constitution sont amortis sur une ou plusieurs années avec un maximum de 5 ans, selon la méthode linéaire.

Comptabilisation des achats et des ventes

Les valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, parts d'organismes de placement collectif et instruments financiers dérivés qui sont évalués à leur juste valeur, sont, au moment de leur acquisition et de leur aliénation, enregistrés dans les comptes respectivement à leur prix d'achat et à leur prix de vente. Les frais accessoires, tels que les frais de transaction et de livraison, sont immédiatement mis à charge du compte de résultats.

Créances et dettes

Les créances et dettes à court terme ainsi que les placements à terme sont portés au bilan à leur valeur nominale.

Lorsque la politique d'investissement du compartiment est principalement axée sur le placement de ses actifs dans des dépôts, des liquidités ou des instruments du marché monétaire, les placements sont évalués à leur juste valeur.

Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire et instruments financiers dérivés

Les valeurs mobilières, les instruments du marché monétaire et les instruments financiers dérivés (contrats d'option, contrats à terme et contrats de swap) sont évalués à leur juste valeur en respectant la hiérarchie suivante:

- S'il s'agit d'éléments du patrimoine pour lesquels il existe un marché actif fonctionnant à l'intervention d'établissements financiers tiers, ce sont le cours acheteur et le cours vendeur actuels formés sur ce marché qui sont retenus. Dans des cas exceptionnels, ces cours peuvent être indisponibles pour les obligations et pour d'autres titres de créance; le cours moyen sera alors utilisé et cette procédure sera mentionnée dans le rapport (semi-)annuel.

- S'il s'agit d'éléments du patrimoine qui sont négociés sur un marché actif en dehors de toute intervention d'établissements financiers tiers, c'est le cours de clôture qui est retenu.

- Utilisation du prix de la transaction la plus récente, à condition que les circonstances économiques n'aient pas fondamentalement changé depuis cette transaction.

- Utilisation d'autres techniques de valorisation qui doivent utiliser au maximum les données du marché, être conformes aux méthodes économiques habituellement utilisées et être régulièrement calibrées et testées quant à leur validité. L'évaluation des parts d'organismes de placement collectif à nombre variable de parts non cotés est faite sur la base de la valeur nette d'inventaire de ces parts.

Les réductions de valeur, moins-values et plus-values, qui proviennent des règles ci-dessus, sont imputées au compte de résultats dans le sous-poste concerné de la rubrique «I. réductions de valeur, moins-values et plus-values».

Des variations de valeur relatives à des obligations et autres titres de créance qui résultent de la comptabilisation prorata temporis des intérêts courus, sont imputées au compte de résultats comme éléments constitutifs du poste «II. Produits et charges des placements - B. Intérêts».

La juste valeur des instruments financiers dérivés (contrats d'option, contrats à terme et contrats de swap) est portée dans les différents postes du bilan et hors bilan en fonction de l'instrument sous-jacent.

Les valeurs sous jacentes (des contrats d'option et des warrants) et les montants notionnels (des contrats à terme et des contrats de swap) sont portés dans les postes hors bilan sous les rubriques concernées.

En cas d'exercice des contrats d'option et des warrants, les primes sont portées en majoration ou en réduction du prix d'achat ou de vente des éléments du patrimoine sous-jacents. Les paiements et recettes intermédiaires résultant de contrats de swap sont portés au compte de résultats dans le sous-poste « II. Produits et charges des placements - D. Contrats de swap ».

Opérations en devises

Les éléments du patrimoine libellés en monnaies étrangères sont convertis dans la devise du compartiment sur base du cours moyen du marché et le solde des écarts positifs et négatifs résultant de la conversion est imputé au compte de résultats dans la rubrique «I.H. Positions et opérations de change».

1.4.2 . Taux de change

	31.12.25		31.12.24	
1 EUR	1,1745	USD	1,0355	USD

2 . INFORMATIONS SUR LE COMPARTIMENT TREETOP INSTITUTIONAL US BUYBACK EQUITY

2.1 . RAPPORT DE GESTION

2.1.1 . Date de lancement du compartiment et prix de souscription des parts

La période d'offre initiale était du 16 décembre 2021 au 16 décembre 2021. Le prix d'offre initial était de 1 000 EUR par action de classe P et de 1 000 EUR par action de classe I. La période d'offre initiale pour les actions de classe IC est le 14 décembre 2023. Le prix d'offre initial pour les actions de classe IC est de 1 000 EUR par action.

2.1.2 . Objectif et lignes de force de la politique de placement

Objectif de gestion

L'objectif principal du Compartiment consiste à réaliser une plus-value à long terme sur le capital investi.

Comme le Compartiment n'entend pas investir dans des investissements durables, au sens du règlement SFDR, ses investissements sous-jacents ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

Il permettra également à ses actionnaires soumis à l'impôt des sociétés en Belgique de bénéficier du régime des revenus définitivement taxés (RDT). Nous attirons néanmoins l'attention des investisseurs sur le fait que le portefeuille du Compartiment peut ne pas être composé à 100% d'actions bénéficiant du régime RDT-DBI. Dans des conditions normales de marché, la Société de Gestion veillera à ce que le portefeuille du Compartiment comporte au moins 75% d'actions éligibles au régime RDT-DBI.

Politique d'investissement

La politique d'investissement du Compartiment pour atteindre son objectif repose sur l'hypothèse du Gestionnaire selon laquelle les sociétés qui génèrent beaucoup de flux de trésorerie disponibles sont financièrement saines, et que la décision de leur direction de s'engager dans le rachat de leurs propres actions démontre une volonté de maintenir leur rentabilité et de restituer efficacement le capital aux actionnaires. Par conséquent, le Compartiment cherchera à atteindre son objectif en investissant dans une sélection d'actions de grandes sociétés américaines générant d'importants flux de trésorerie disponibles et ayant racheté leurs actions.

Le Gérant a décidé de mettre en oeuvre la politique d'investissement du Compartiment par le biais d'une gestion passive : le portefeuille du Compartiment sera investi dans des actions incluses dans l'indice S&P 500 Buyback FCF (l'« Indice ») dans le but de répliquer étroitement la composition de l'Indice.

L'Indice est un indice d'actions, calculé et publié par S&P 500 Buyback FCF, composé de 30 actions de grandes sociétés américaines qui se caractérisent par (i) un ratio de rachat d'actions propres élevé, (ii) une grande liquidité et (iii) un taux élevé de flux de trésorerie disponibles.

L'Indice est construit à partir des composants de l'indice S&P 500 en 3 étapes. L'indice S&P 500 est un indice composé des actions de 500 sociétés américaines à grande capitalisation cotées sur les bourses américaines. Tout d'abord, parmi les 500 actions qui composent l'indice S&P 500, les 100 actions ayant le ratio de rachat le plus élevé sur 12 mois sont sélectionnées. Ensuite, sur ces 100 actions, les 50 actions les plus liquides sont retenues. Enfin, parmi ces 50 actions, les 30 actions ayant le rendement le plus élevé en termes de flux de trésorerie entrent dans l'indice S&P 500 Buyback FCF. Les composantes de l'indice sont ensuite pondérées par le rendement des flux de trésorerie disponibles. La composition de l'Indice est revue tous les trimestres.

L'exposition à l'Indice est essentiellement obtenue par une réplique physique, en investissant directement dans les titres composant l'Indice, dans une proportion proche de leur proportion dans ce dernier. Le Gestionnaire peut toutefois retirer du portefeuille du produit certaines composantes de l'Indice, notamment : (i) les actions de sociétés qui, selon les sources dont il dispose, sont impliquées dans la fabrication et la commercialisation de mines terrestres antipersonnel et de bombes à fragmentation, (ii) les actions de sociétés figurant sur des listes d'exclusion nationales ou supranationales dans le cadre de la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, (iii) les actions dont le poids serait trop faible et/ou le coût d'investissement trop élevé, et/ou (iv) les actions de sociétés qui, de l'avis du Gestionnaire, pourraient ne pas permettre d'atteindre les 75% d'actions éligibles au régime RDT-DBI. Le Gestionnaire se réserve également la possibilité de répliquer l'exposition à un ou plusieurs composants de l'Indice par le biais d'une réplique synthétique au moyen d'instruments dérivés et/ou d'autres OPC, y compris des fonds négociés en bourse.

Restrictions d'emprunt

Le Compartiment n'aura pas recours à l'effet de levier, sauf si expressément énoncé dans l'Annexe concernée de l'Offering Memorandum mais pas dans de plus grandes proportions ou d'une autre manière. L'effet de levier respectera les limites et conditions applicables de plein droit.

Investisseurs cibles

Le Compartiment s'adresse aux Investisseurs éligibles tels que définis dans l'Offering Memorandum et ne peut être souscrit que par eux.

L'investissement dans le Compartiment doit être considéré comme un investissement à long terme et peut ne pas convenir à tous les Investisseurs éligibles.

Le Fonds s'adresse à des Investisseurs éligibles ayant une bonne compréhension des risques liés à un investissement en actions et souhaitant investir dans un portefeuille concentré de grandes entreprises américaines.

Les investisseurs doivent être prêts à accepter les pertes dues aux fluctuations des cours boursiers.

Compte tenu des risques inhérents à la politique d'investissement du Fonds, la durée recommandée est d'au moins 6 ans.

2.1.3 . Politique suivie pendant l'exercice

La valeur net d'inventaire par part au 31/12/2025 est de 1,313.89 EUR pour la classe IC, 1,172.29 EUR pour la classe P et de 1,173.63 EUR pour la classe I.

Au cours de l'exercice, le portefeuille du Compartiment a été investi dans des actions incluses dans l'indice S&P 500 Buyback FCF afin de répliquer au plus près sa composition.

Chez TreeTop, nous continuons de penser que les États-Unis offrent d'excellentes opportunités d'investissement, mais la concentration du marché dans une poignée de méga-capitalisations technologiques a renforcé l'importance des stratégies d'investissement qui permettent de s'exposer à un risque différent de celui-ci. La stratégie S&P 500 Buyback Free Cash Flow est conçue pour cela, en se concentrant sur des sociétés dotées de solides programmes de rachat d'actions propres et de caractéristiques attrayantes en matière de flux de trésorerie disponible.

L'indice S&P 500 Share Buyback FCF Total Return (SPBUYFUT Index) a progressé d'environ 30% en dollars américains en 2025, surperformant nettement l'indice S&P 500 Total Return (SPXT Index), qui a augmenté de 17,9% en dollars américains. Par ailleurs, 2025 a été une année de forte volatilité pour les actions américaines. Le S&P 500 a subi un repli d'environ 19% au printemps, dans un contexte d'incertitude entourant les politiques tarifaires « réciproques » de l'administration Trump, avant de se redresser fortement au second semestre, à mesure que les tensions commerciales s'apaisaient et que les droits de douane étaient abaissés. La performance du marché dans son ensemble est restée fortement concentrée sur les valeurs technologiques de méga-capitalisation. Les « Magnificent Seven » ont continué de dominer les rendements de l'indice, représentant environ 34% de la capitalisation boursière du S&P 500. Dans cet environnement, l'accent mis par la stratégie Buyback FCF sur des entreprises génératrices de trésorerie, favorables aux actionnaires et situées en dehors des segments les plus coûteux du marché s'est révélé très rémunérateur.

Principaux contributeurs/détracteurs en 2025 :

Les plus grands contributeurs à la performance de la stratégie au cours de l'année ont été **Goldman Sachs**, une institution financière mondiale de premier plan offrant des services de banque d'investissement, de valeurs mobilières, de gestion d'actifs et de banque de détail, **Centene**, une importante société du secteur de la santé qui sert d'intermédiaire entre les programmes publics et privés de services de santé aux populations insuffisamment assurées ou non assurées, et **Expedia**, une plateforme mondiale de voyages en ligne offrant des services de réservation aux voyageurs de loisirs et d'affaires.

- **Goldman Sachs Group (GS US Equity)** : Goldman Sachs a été le principal contributeur à la stratégie. Le titre a bénéficié d'un environnement robuste sur les marchés de capitaux, d'un rebond des commissions de conseil en fusion et acquisition et de solides revenus de trading. Le programme agressif de rachat d'actions de la société a également soutenu la croissance du bénéfice par action.
- **Centene Corporation (CNC US Equity)** : Centene a été le deuxième plus important contributeur. La société a bénéficié de la stabilisation des coûts médicaux après une année 2024 difficile pour le secteur des soins de santé et a continué d'accroître ses adhésions Medicaid et Medicare Advantage. Sa forte génération de flux de trésorerie disponible a soutenu un programme actif de rachat d'actions.
- **Expedia Group (EXPE US Equity)** : Expedia, déjà un investissement positif en 2024, a continué d'afficher d'excellentes performances en 2025. S'appuyant sur la dynamique positive de fin 2024, la société a continué de bénéficier d'une demande de voyages résiliente et des efforts de la direction pour réduire l'écart opérationnel et de valorisation avec son concurrent Booking Holdings. L'activité importante de rachat d'actions du titre a encore renforcé les rendements.

Les principaux freins à la performance de la stratégie au cours de l'année ont été **Comcast**, une société mondiale de médias et de technologies opérant dans les activités de câble, de haut débit et de divertissement, **DR Horton**, l'un des plus grands promoteurs immobiliers aux États-Unis, et **Fiserv**, un fournisseur mondial de solutions de paiement et de technologies financières.

- **Comcast Corporation (CMCSA US Equity)** : Comcast a été le principal détracteur. La société a été confrontée à des difficultés persistantes liées au cord-cutting et à l'intensification de la concurrence dans son activité de haut débit.
- **DR Horton Inc (DHI US Equity)** : Le promoteur immobilier a continué de subir les vents contraires liés au niveau élevé des taux hypothécaires tout au long de 2025, ce qui a freiné la demande de logements neufs et nécessité une augmentation des incitations offertes aux acheteurs. L'ensemble du secteur a souffert, avec notamment le promoteur Lennar également parmi les détracteurs du Fonds.
- **Fiserv Inc (FI US Equity)** : Malgré de solides performances opérationnelles, la valorisation du titre Fiserv a été sous pression, les investisseurs s'étant détournés du secteur des paiements lors des périodes d'aversion au risque. Le vent contraire lié aux taux de changes a en outre pesé sur le rendement en EUR.

En conclusion, 2025 a été une excellente année pour la stratégie S&P 500 Buyback FCF, qui a nettement surperformé le S&P 500. L'accent mis par la stratégie sur des sociétés affichant un flux de trésorerie disponible solide et des programmes actifs de rachat d'actions s'est révélé particulièrement efficace dans un environnement où les rendements boursiers hors méga-capitalisations technologiques étaient guidés par les fondamentaux plutôt que par le sentiment de marché. Nous continuons de penser que la stratégie peut générer une surperformance constante¹ sur l'ensemble des cycles d'investissement. La stratégie offre une diversification précieuse par rapport au marché actions américain dans son ensemble, qui reste fortement exposé aux « Magnificent Seven » (actuellement ~34% du S&P 500). En outre, la valorisation demeure un différenciateur clé : la valorisation relative des actions sous-évaluées américaines et de rachat d'actions reste très attractive par rapport à son historique, offrant une marge de sécurité que les segments les plus chers du marché ne proposent pas.

¹ Aucune garantie de résultat ou de performance.

2.1.4 . Affectations des résultats

Le Conseil d'Administration proposera à l'Assemblée Générale des Actionnaires de distribuer le dividende suivant :

- 80,47 EUR Brut pour la classe P (ISIN BE6331893246)
- 62,00 EUR Brut pour la classe I (ISIN BE6331894251)

La part du dividende pouvant bénéficier du régime RDT est de 98,07%.

2.2 . BILAN

	Au 31.12.25 (en EUR)	Au 31.12.24 (en EUR)
SECTION 1: SCHEMA DU BILAN		
TOTAL DE L'ACTIF NET	23.044.840,00	77.865.374,57
I. Actifs immobilisés	2.087,36	4.252,50
A. Frais d'établissement et d'organisation	2.087,36	4.252,50
II. Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés	22.906.646,73	77.711.993,39
C. Actions et autres valeurs assimilables à des actions		
a. Actions	22.906.646,73	77.711.993,39
IV. Créances et dettes à un an au plus	-2.813,38	-625.161,24
A. Créances		
a. Montants à recevoir	4.210,75	2.051.580,62
b. Avoirs fiscaux		195.709,84
B. Dettes		
a. Montants à payer (-)		-2.361.019,36
c. Emprunts (-)	-7.024,13	-511.432,34
V. Dépôts et liquidités	232.457,10	1.058.583,66
A. Avoirs bancaires à vue	232.457,10	1.058.583,66
VI. Comptes de régularisation	-93.537,81	-284.293,74
C. Charges à imputer (-)	-93.537,81	-284.293,74
TOTAL CAPITAUX PROPRES	23.044.840,00	77.865.374,57
A. Capital	19.972.532,97	63.927.164,18
B. Participations au résultat	-1.326.741,76	-1.433.248,43
C. Résultat reporté	1.055.950,70	1.110.445,73
D. Résultat de l'exercice (du semestre)	3.343.098,09	14.261.013,09

2.3 . COMPTE DE RESULTATS

	Au 31.12.25 (en EUR)	Au 31.12.24 (en EUR)
SECTION 3: SCHEMA DU COMPTE DE RÉSULTATS		
I. Réductions de valeur, moins-values et plus-values	3.621.739,23	14.246.738,17
C. Actions et autres valeurs assimilables à des actions		
a. Actions	10.398.831,65	10.026.592,18
H. Positions et opérations de change		
b. Autres positions et opérations de change	-6.777.092,42	4.220.145,99
II. Produits et charges des placements	373.433,51	1.173.237,21
A. Dividendes	812.300,59	1.452.954,81
B. Intérêts		
b. Dépôts et liquidités	10.920,35	51.536,06
C. Intérêts d'emprunts (-)	-9.947,37	-23.629,23
E. Précomptes mobiliers (-)		
b. D'origine étrangère	-439.840,06	-307.624,43
III. Autres produits		4.430,00
B. Autres		4.430,00
IV. Coûts d'exploitation	-652.074,65	-1.163.392,29
A. Frais de transaction et de livraison inhérents aux placements (-)	-83.988,02	-236.586,70
C. Rémunération due au dépositaire (-)	-12.010,44	-13.406,41
D. Rémunération due au gestionnaire (-)		
a. Gestion financière	-454.643,53	-810.229,65
Classe I	-117.847,47	-292.963,33
Classe IC	-328.675,72	-509.178,44
Classe P	-8.120,34	-8.087,88
b. Gestion administrative et comptable	-37.761,55	-43.530,15
E. Frais administratifs (-)	-2.485,45	
F. Frais d'établissement et d'organisation (-)	-13.568,04	-22.420,25
H. Services et biens divers (-)	-47.617,62	-31.158,20
K. Autres charges (-)		-6.060,93
Produits et charges de l'exercice (du semestre)	-278.641,14	14.274,92
Sous Total II + III + IV		
V. Bénéfice courant (perte courante) avant impôts sur le résultat	3.343.098,09	14.261.013,09
VII. Résultat de l'exercice (du semestre)	3.343.098,09	14.261.013,09
SECTION 4: AFFECTATIONS ET PRÉLÈVEMENTS		
I. Bénéfice (Perte) à affecter	3.072.307,03	13.938.210,39
a. Bénéfice reporté (Perte reportée) de l'exercice précédent	1.055.950,70	1.110.445,73
b. Bénéfice (Perte) de l'exercice à affecter	3.343.098,09	14.261.013,09
c. Participations au résultat perçues (participations au résultat versées)	-1.326.741,76	-1.433.248,43
II. (Affectations au) Prélèvements sur le capital	-1.231.374,04	-10.094.319,21
III. (Bénéfice à reporter) Perte à reporter	-1.329.979,31	-1.055.950,70
IV. (Distribution des dividendes)	-510.953,68	-2.787.940,48

2.4 . COMPOSITION DES ACTIFS ET CHIFFRES-CLES

2.4.1 . Composition des actifs au 31.12.25

Dénomination	Quantité au 31.12.25	Devise	Cours en devises	Evaluation (en EUR)	% Porte- feuille	% Actif Net
ACTIONS						
<i>NEGOCIES SUR UN MARCHE REGLEMENTE OU SUR UN MARCHE SIMILAIRE</i>				22.906.646,73	100,00%	99,40%
États-Unis				22.906.646,73	100,00%	99,40%
ADOBE INC	1.806	USD	349,99	538.194,00	2,35%	2,34%
AIRBNB INC-CLASS A	4.747	USD	135,72	548.565,58	2,39%	2,38%
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	16.201	USD	85,55	1.180.123,08	5,15%	5,12%
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	9.809	USD	116,09	969.583,05	4,23%	4,21%
BLOCK INC	4.186	USD	65,09	231.995,18	1,01%	1,01%
BOOKING HOLDINGS INC	154	USD	5.355,33	702.218,76	3,07%	3,05%
BUILDERS FIRSTSOURCE INC	6.401	USD	102,89	560.772,18	2,45%	2,43%
CARRIER GLOBAL CORP	8.146	USD	52,84	366.498,91	1,60%	1,59%
CENTENE CORP	52.815	USD	41,15	1.850.514,92	8,08%	8,03%
CHARTER COMMUNICATIONS INC-A	3.018	USD	208,75	536.427,69	2,34%	2,33%
CHEVRON CORP	5.243	USD	152,41	680.391,36	2,97%	2,95%
COMCAST CORP-CLASS A	63.172	USD	29,89	1.607.740,71	7,02%	6,98%
DELL TECHNOLOGIES -C	5.171	USD	125,88	554.238,56	2,42%	2,40%
DR HORTON INC	3.754	USD	144,03	460.376,02	2,01%	2,00%
EXPEDIA GROUP INC	6.773	USD	283,31	1.633.835,95	7,13%	7,09%
FISERV INC	5.819	USD	67,17	332.804,49	1,45%	1,44%
GOLDMAN SACHS GP	1.170	USD	879,00	875.669,46	3,82%	3,80%
HCA HEALTHCARE INC	3.062	USD	466,86	1.217.187,04	5,31%	5,28%
HILTON WORLDWIDE HOLDINGS IN	1.747	USD	287,25	427.285,75	1,87%	1,85%
IQVIA HOLDINGS INC	1.962	USD	225,41	376.563,00	1,64%	1,63%
JABIL INC	3.798	USD	228,02	737.383,42	3,22%	3,20%
KROGER CO	8.955	USD	62,48	476.400,36	2,08%	2,07%
MARATHON PETROLEUM CORP	7.717	USD	162,63	1.068.598,67	4,67%	4,64%
NEWMONT CORP	9.149	USD	99,85	777.834,43	3,40%	3,38%
PAYPAL HOLDINGS INC	6.164	USD	58,38	306.402,42	1,34%	1,33%
ROBINHOOD MARKETS INC - A	7.890	USD	113,10	759.810,12	3,32%	3,30%
SLB LTD	17.273	USD	38,38	564.466,55	2,46%	2,45%
TAPESTRY INC	6.653	USD	127,77	723.788,85	3,16%	3,14%
T-MOBILE US INC	3.312	USD	203,04	572.581,62	2,50%	2,48%
UNITED AIRLINES HOLDINGS INC	13.322	USD	111,82	1.268.394,60	5,54%	5,50%
Total ACTIONS				22.906.646,73	100,00%	99,40%
TOTAL PORTEFEUILLE				22.906.646,73	100,00%	99,40%
Avoirs bancaires à vue				232.457,10		1,01%
CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH		USD		232.457,10		1,01%
TOTAL DEPOTS ET LIQUIDITES				232.457,10		1,01%
CREANCES ET DETTES DIVERSES				-2.813,38		-0,01%
AUTRES				-91.450,45		-0,40%
TOTAL DE L'ACTIF NET				23.044.840,00		100,00%

2.4.2 . Notes aux états financiers et autres informations**NOTE 1 - Emoluments of the commissioner**

Conformément à l'article 3:65, § 2 et 4 du Code des sociétés et des associations, nous portons à votre connaissance que le commissaire et les personnes avec lesquelles il a des liens de collaboration sur le plan professionnel, ont facturé des honoraires comme mentionné ci-dessous:

Emoluments du (des) commissaire(s): 5.650,00 EUR HTVA.

Il n'existe pas d'émolument pour prestations exceptionnelles ou missions particulières accomplies au sein de la société par le commissaire ou par des personnes avec lesquelles le commissaire est lié.