

RAPPORT ANNUEL
31.12.23

TREETOP INSTITUTIONAL

SICAV

Société d'investissement à capital variable
institutionnelle

Société Anonyme de droit Belge

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 31.12.23	7
1.4 . RESUME DES REGLES DE COMPTABILISATION ET D'EVALUATION	12
1.4.1 . Résumé des règles	12
1.4.2 . Taux de change	13
2 . INFORMATIONS SUR LE COMPARTIMENT TREETOP INSTI US HIGH DIVIDEND RDT-DBI	14
2.1 . RAPPORT DE GESTION	14
2.1.1 . Date de lancement du compartiment et prix de souscription des parts	14
2.1.2 . Objectif et lignes de force de la politique de placement	14
2.1.3 . Politique suivie pendant l'exercice	15
2.1.4 . Affectations des résultats	15
2.2 . BILAN	16
2.3 . COMPTE DE RESULTATS	17
2.4 . COMPOSITION DES ACTIFS ET CHIFFRES-CLES	18
2.4.1 . Composition des actifs au 31.12.23	18
2.4.2 . Notes aux états financiers et autres informations	18

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 aux comptes 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 le FIA (fonds d'investissement alternatif) 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 FIA (fonds d'investissement alternatif) 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.

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 2023, 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.	Fort
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

TREETOP INSTITUTIONAL

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 en matière 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

Rien à signaler.

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-DBI en Belgique.

1.2.2 . Vue d'ensemble des marchés

Après une année 2022 difficile, qui a vu l'indice S&P 500 en USD chuter de plus de 19%, de nombreux observateurs s'attendaient à ce que l'économie américaine entre en récession en 2023, en raison de la hausse de taux d'intérêt, devenus très élevés à la suite des décisions de la Fed visant à contenir l'inflation.

La récession anticipée n'a pas eu lieu et l'économie américaine a bien mieux résisté que prévu à la forte hausse des taux d'intérêt. Sur l'ensemble de l'année 2023, le produit intérieur brut (PIB) réel a augmenté de 2,5% par rapport à l'année précédente (et +3,4% au quatrième trimestre 2023, selon la « troisième » estimation du BEA, l'Office statistique du département du Commerce). De plus, le taux de chômage s'est maintenu à un niveau très bas (3,7% en décembre). L'épargne abondante accumulée par les ménages durant la crise du COVID, les réserves de financement et de trésorerie des entreprises (qui leur ont permis de ne subir que progressivement la hausse des taux) et des mesures budgétaires favorables à l'investissement expliquent ces bons chiffres.

La bonne tenue de l'économie américaine s'est reflétée dans la sphère financière et, malgré la guerre en Ukraine et les tensions croissantes au Moyen-Orient, le S&P 500 en USD a enregistré une hausse de 24,2% sur l'année (26,3%, dividendes compris).

Cette performance boursière assez exceptionnelle dans un climat de fortes tensions géopolitiques et de « re-polarisation » du monde cache cependant une réalité plus contrastée. Le groupe d'actions communément appelé les « The Magnificent Seven » en référence au western épique américain de 1960 réalisé par John Sturges, a écrasé le reste du marché boursier américain en 2023, progressant de 105% en moyenne ! Ce groupe comprend Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Tesla et Meta Platforms.

Au cours des neuf premiers mois de l'année, ces « 7 merveilles » ont généré environ 75% des gains de l'indice S&P 500. Ces sociétés représentent 26% de la capitalisation boursière de l'indice S&P 500, de sorte que leurs fluctuations ont une incidence majeure sur le rendement de cet indice de sociétés à grande capitalisation. Cette forte concentration sur quelques titres liés aux technologies se traduit également par un risque de plus forte volatilité des indices boursiers pondérés par capitalisation.

Le Dow Jones Industrial Average n'a augmenté « que » de 13% cette année alors que le Nasdaq a grimpé de 43%, grâce aux gains des grandes entreprises technologiques, notamment Nvidia, Amazon et Microsoft. La bonne nouvelle est que la reprise amorcée en novembre a contribué à élargir les gains du marché au-delà des seules grandes entreprises technologiques : les secteurs de l'immobilier, de la consommation discrétionnaire, de la finance et des produits industriels ont surpassé l'indice S&P 500 sur la base du rendement total entre la fin octobre et la fin de l'année.

Performance des principaux indices américains et du MSCI All Country World en 2023 :

	31/12/2022 – 31/08/2023 en EUR	01/09/2023 – 31/12/2023 en EUR
S&P 500	16,02%	2,95%
NASDAQ Composite	32,51%	4,27%
Russell 2000	6,59%	2,86%
Dow Jones Industrial	3,51%	5,45%
MSCI ACWI	12,00%	3,10%
Source : Bloomberg- Performance des indices tenant compte du réinvestissement des dividendes		

Dans ce contexte, le Fonds, qui se concentrait jusqu'au 31 août 2023 sur une sélection de grandes capitalisations américaines de qualité, proposant un dividende élevé et faisant partie du Dow Jones Industrial, n'a pas profité de l'exposition des valorisations de valeurs technologiques et a nettement sous-performé le S&P 500. Les classes d'actions I-EUR et P-EUR ont baissé respectivement de -9,20% et -9,07% entre le 31 décembre 2022 et le 31 août 2023.

TREETOP INSTITUTIONAL

Le Fonds a modifié sa politique de gestion à partir du 1er septembre 2023 pour suivre l'indice S&P 500 Buyback FCF Index. L'indice S&P 500 Buyback FCF est un indice d'actions composé de 30 actions de grandes sociétés américaines sélectionnées parmi les actions du S&P 500 et 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 disponible.

Après une analyse approfondie de différentes stratégies indicées et quantitatives, celle mise en œuvre dans l'indice S&P 500 Buyback FCF Index, nous est apparue comme particulièrement intéressante en ce sens qu'elle intègre dans ses critères de sélection une composante qui reflète les convictions du management des entreprises sur la valorisation de leurs actions : le ratio d'achat d'actions propres. Notre conviction est que les sociétés qui génèrent beaucoup de flux de trésorerie disponible (« Free Cash-flow ») sont financièrement saines et que la décision de leur Direction de s'engager dans le rachat de leurs propres actions (« Buyback ») démontre une volonté de maintenir leur rentabilité et de restituer efficacement le capital aux actionnaires. Sans préjudice pour les performances futures, l'indice S&P 500 Buyback FCF a surperformé le S&P 500 sur le long terme. Par ailleurs, dans un contexte où les ratios de valorisation de certains secteurs économiques et de certaines valeurs sont devenus historiquement élevés, la composition de l'indice S&P 500 Buyback FCF s'écarte des indices « mainstream » et présente des ratios de valorisations plus raisonnables :

	S&P 500 Index	S&P 500 FCF Index Buyback
P/E (Trailing)	24,79	12,43
P/E (Projected)	21,07	12,49
P/B	4,35	2,61
P/Sales	2,55	0,87
P/Cash flow	28,97	20,62
Source: S&P Dow Jones Indices as of March 31, 2024		

Les performances des bourses américaines en 2024 dépendront principalement de la question de savoir si l'économie américaine succombera à un ralentissement sévère ou parviendra à opérer l'atterrissage en douceur tant espéré. Ce dernier scénario semble actuellement le plus probable. Il ne faut cependant pas ignorer que le contexte social, géopolitique et environnemental actuel laisse beaucoup de place à la survenance d'événements imprévisibles affectant les marchés boursiers.



TreeTop Institutional SA

Rapport du commissaire à l'assemblée générale pour l'exercice clos le
31 décembre 2023 - Comptes annuels

Rapport du commissaire à l'assemblée générale de TreeTop Institutional SA pour l'exercice clos le 31 décembre 2023 - 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 24 novembre 2021, 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 2024. Nous avons exercé le contrôle légal des comptes annuels de TreeTop Institutional SA durant 2 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 2023, ainsi que le compte de résultats pour l'exercice clos à cette date et l'annexe, dont le total du bilan s'élève à 24 032 (000) EUR et dont le compte de résultats se solde par un bénéfice de l'exercice de 1 069 (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 2023, 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 du compartiment	Devise	Fonds Propres	Résultats
TreeTop Institutional US Buyback Equity	EUR	24 032 113,94	1 068 657,26

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'efficacités 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/leurs 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 associations.

Signé à Zaventem.

Le commissaire



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 BE86 5523 2431 0050 - BIC GKCCBEBB

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

	31.12.23			31.12.22		
1 EUR		1,1047	USD		1,0673	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 œuvre 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 Dow Jones Indices LLC, 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

Du 1^{er} janvier au 31 août 2023, les opérations initiées, ainsi que les actifs détenus pendant cette période, ont permis d'atteindre le double objectif de gestion du Fonds, à savoir (i) offrir à ses actionnaires une exposition aux actions d'entreprises de premier plan cotées sur les bourses américaines et (ii) permettre à ses actionnaires soumis à l'impôt des sociétés en Belgique de bénéficier du régime des revenus définitivement taxés (RDT), sans toutefois limiter la capacité de la Société de gestion à investir dans des actifs autorisés qui ne donnent pas droit à l'avantage fiscal institué par ce régime RDT.

Depuis le 1^{er} septembre 2023, la politique d'investissement du Fonds a été modifiée pour en faire un Fonds indiciel répliquant étroitement la composition de l'indice S&P 500 Buyback FCF (l'« Indice »). Les opérations initiées à partir de cette date ainsi que les actifs détenus pendant cette période permettent d'atteindre le double objectif de gestion du Fonds, à savoir (i) répliquer l'Indice afin d'offrir à ses actionnaires une exposition aux actions de grandes entreprises américaines qui se caractérisent par un ratio de rachat d'actions propres élevé, une grande liquidité et un taux élevé de flux de trésorerie disponibles et (ii) permettre à ses actionnaires soumis à l'impôt des sociétés en Belgique de bénéficier du régime des revenus définitivement taxés (RDT), sans toutefois limiter la capacité de la Société de gestion à investir dans des actifs autorisés qui ne donnent pas droit à l'avantage fiscal institué par ce régime RDT.

2.1.4 . Affectations des résultats

Le Conseil d'Administration proposera à l'Assemblée Générale des Actionnaires de ne pas distribuer de dividendes.

2.2 . BILAN

	Au 31.12.23 (en EUR)	Au 31.12.22 (en EUR)
SECTION 1: SCHEMA DU BILAN		
TOTAL DE L'ACTIF NET	24.032.113,94	17.820.738,31
I. Actifs immobilisés	6.423,56	
A. Frais d'établissement et d'organisation	6.423,56	
II. Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés	23.533.390,53	17.086.178,34
C. Actions et autres valeurs assimilables à des actions		
a. Actions	23.533.390,53	17.086.178,34
IV. Créances et dettes à un an au plus	185.929,07	119.113,57
A. Créances		
a. Montants à recevoir	8.104.875,40	6.480.171,57
b. Avoirs fiscaux	67.064,63	51.438,38
B. Dettes		
a. Montants à payer (-)	-7.934.357,96	-6.412.496,38
c. Emprunts (-)	-51.653,00	
V. Dépôts et liquidités	351.056,51	643.751,66
A. Avoirs bancaires à vue	351.056,51	643.751,66
VI. Comptes de régularisation	-44.685,73	-28.305,26
C. Charges à imputer (-)	-44.685,73	-28.305,26
TOTAL CAPITAUX PROPRES	24.032.113,94	17.820.738,31
A. Capital	22.921.668,21	16.510.639,17
B. Participations au résultat	390.836,45	673.826,09
C. Résultat reporté	-349.047,98	
D. Résultat de l'exercice (du semestre)	1.068.657,26	636.273,05

2.3 . COMPTE DE RESULTATS

	Au 31.12.23 (en EUR)	Au 31.12.22 (en EUR)
SECTION 3: SCHEMA DU COMPTE DE RÉSULTATS		
I. Réductions de valeur, moins-values et plus-values	825.748,99	393.280,53
C. Actions et autres valeurs assimilables à des actions		
a. Actions	1.313.161,50	-137.474,21
H. Positions et opérations de change		
b. Autres positions et opérations de change	-487.412,51	530.754,74
II. Produits et charges des placements	490.466,20	353.507,09
A. Dividendes	644.805,12	422.554,57
B. Intérêts		
b. Dépôts et liquidités	21.900,76	3.267,15
C. Intérêts d'emprunts (-)	-763,92	-647,28
E. Précomptes mobiliers (-)		
b. D'origine étrangère	-175.475,76	-71.667,35
IV. Coûts d'exploitation	-247.557,93	-110.514,57
A. Frais de transaction et de livraison inhérents aux placements (-)	-30.625,71	-13.308,01
C. Rémunération due au dépositaire (-)	-3.162,81	-2.091,00
D. Rémunération due au gestionnaire (-)		
a. Gestion financière	-137.303,16	-80.659,05
b. Gestion administrative et comptable	-10.865,23	-9.750,00
F. Frais d'établissement et d'organisation (-)	-6.821,61	-4.065,25
H. Services et biens divers (-)	-27.970,91	-641,26
K. Autres charges (-)	-30.808,50	
Produits et charges de l'exercice (du semestre)	242.908,27	242.992,52
Sous Total II + III + IV		
V. Bénéfice courant (perte courante) avant impôts sur le résultat	1.068.657,26	636.273,05
VII. Résultat de l'exercice (du semestre)	1.068.657,26	636.273,05
SECTION 4: AFFECTATIONS ET PRÉLÈVEMENTS		
I. Bénéfice (Perte) à affecter	1.110.445,73	1.310.099,14
a. Bénéfice reporté (Perte reportée) de l'exercice précédent	-349.047,98	
b. Bénéfice (Perte) de l'exercice à affecter	1.068.657,26	636.273,05
c. Participations au résultat perçues (participations au résultat versées)	390.836,45	673.826,09
III. (Bénéfice à reporter) Perte à reporter	-1.110.445,73	349.047,98
IV. (Distribution des dividendes)		-1.659.147,12

2.4 . COMPOSITION DES ACTIFS ET CHIFFRES-CLES

2.4.1 . Composition des actifs au 31.12.23

Dénomination	Quantité au 31.12.23	Devise	Cours en devises	Evaluation (en EUR)	% Portefeuille	% Actif Net
<u>VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE NEGOCIES SUR UN MARCHE REGLEMENTE OU SUR UN MARCHE SIMILAIRE</u>						
AIRBNB INC	2.711	USD	136,14	334.110,84	1,42%	1,39%
ALPHABET INC -C-	3.211	USD	140,93	409.655,76	1,74%	1,70%
AUTOZONE INC	208	USD	2.585,61	486.857,27	2,07%	2,03%
BOOKING HOLDINGS INC	168	USD	3.547,22	539.476,72	2,29%	2,25%
CATERPILLAR - REGISTERED	2.395	USD	295,67	641.044,36	2,72%	2,67%
COMCAST CORP -A-	18.461	USD	43,85	732.824,74	3,11%	3,05%
CSX CORP	11.761	USD	34,67	369.124,94	1,57%	1,54%
DEERE AND CO - REG SHS	1.641	USD	399,87	594.022,24	2,52%	2,47%
DIAMONDBACK ENERGY	5.226	USD	155,08	733.669,56	3,12%	3,05%
DISCOVER FINANCIAL SERVICES - SHS WI	19.514	USD	112,40	1.985.582,40	8,44%	8,26%
DR HORTON	6.773	USD	151,98	931.843,15	3,96%	3,88%
EBAY INC	13.366	USD	43,62	527.791,54	2,24%	2,20%
ELECTRONIC ARTS INC - REG SHS	2.638	USD	136,81	326.714,14	1,39%	1,36%
EMERSON ELECTRIC CO - REG SHS	4.809	USD	97,33	423.717,89	1,80%	1,76%
ETSY	7.837	USD	81,05	575.013,67	2,44%	2,39%
EXPEDIA GROUP INC	16.893	USD	151,79	2.321.267,80	9,86%	9,66%
GENERAL MOTORS CO - REG SHS	41.189	USD	35,92	1.339.346,29	5,69%	5,57%
GOLDMAN SACHS GROUP INC	5.650	USD	385,77	1.973.114,11	8,39%	8,21%
HCA HEALTHCARE INC - REG SHS	2.569	USD	270,68	629.499,77	2,68%	2,62%
HILTON WORLDWIDE HOLDINGS INC -REG SHS	2.510	USD	182,09	413.747,25	1,76%	1,72%
LOWE'S CO INC	5.022	USD	222,55	1.011.764,90	4,30%	4,21%
MARATHON OIL CORP	36.129	USD	24,16	790.183,90	3,36%	3,29%
MARATHON PETROLEUM CORPORATION - REG SHS	11.307	USD	148,36	1.518.586,45	6,45%	6,32%
META PLATFORMS INC A	1.532	USD	353,96	490.894,60	2,09%	2,04%
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	12.697	USD	59,71	686.315,00	2,92%	2,86%
O REILLY AUTOMOTIVE INC - REG SHS	493	USD	950,08	424.016,15	1,80%	1,76%
REGENERON PHARMACEUTICALS INC	415	USD	878,29	329.960,03	1,40%	1,37%
THE CIGNA GROUP - REG SHS	2.959	USD	299,45	802.129,68	3,41%	3,34%
T-MOBILE US INC - REG SHS	2.320	USD	160,33	336.727,11	1,43%	1,40%
VALERO ENERGY CORP	7.260	USD	130,00	854.388,27	3,63%	3,56%
États-Unis				23.533.390,53	100,00%	97,93%
ACTIONS				23.533.390,53	100,00%	97,93%
TOTAL PORTEFEUILLE				23.533.390,53	100,00%	97,93%
CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH		USD		351.056,51		1,46%
Avoirs bancaires à vue				351.056,51		1,46%
DEPOTS ET LIQUIDITES				351.056,51		1,46%
CREANCES ET DETTES DIVERSES				185.929,07		0,77%
AUTRES				-38.262,17		-0,16%
TOTAL DE L'ACTIF NET				24.032.113,94		100,00%

2.4.2 . Notes aux états financiers et autres informations

NOTE 1 – Autres dépenses

La rubrique « IV. K. Autres charges (-) » du compte de résultats est composé principalement d'une facture de PWC pour conseil fiscal.

NOTE 2 - Emoluments du commissaire

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): 5.250,00 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.