

S O C I E T E D E G E S T I O N

*TreeTop Asset Management S.A.
12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg*

TreeTop

Convertible SICAV

*Société d'Investissement à Capital Variable
Société de droit luxembourgeois
à compartiments multiples*

Rapport Annuel Révisé au 31 décembre 2014

Compartiments en activité :

*TreeTop Convertible International
TreeTop Convertible Pacific*

R.C.S. Luxembourg B 27709

Aucune souscription ne peut être reçue sur base du présent rapport. Les souscriptions ne peuvent être acceptées que sur base du document d'informations clés pour l'investisseur accompagné du dernier prospectus et ses annexes, le cas échéant, du dernier rapport annuel et du dernier rapport semestriel si celui-ci est plus récent que le rapport annuel.

TreeTop Convertible SICAV

Société d'Investissement à Capital Variable
R.C.S. Luxembourg B 27709

Conseil d'Administration

Président

Jacques BERGHMANS
Président du Conseil d'Administration et Dirigeant
TreeTop Asset Management S.A., Luxembourg

Administrateurs

Olivier DE VINCK
Administrateur et Dirigeant
TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A., Luxembourg
(jusqu'au 15 avril 2014)

François MAISSIN
Head of Risk and Operations
TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A., Luxembourg
(depuis le 15 avril 2014)

Hubert D'ANSEMBOURG
Administrateur
TreeTop Asset Management S.A., Luxembourg

Marc-André BECHET
Directeur
BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A., Luxembourg
(jusqu'au 10 juillet 2014)

John PAULY
Administrateur Délégué
BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A., Luxembourg
(depuis le 21 août 2014)

André BIRGET
Chief Investment Officer
Groupe Foyer, Luxembourg

Siège social

12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

Société de Gestion

TreeTop Asset Management S.A.
12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

Banque Dépositaire, Agent Domiciliaire, Agent Administratif, Agent de Transfert

Banque Degroof Luxembourg S.A.
12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

TreeTop Convertible SICAV

*Société d'Investissement à Capital Variable
R.C.S. Luxembourg B 27709*

Agents en charge du Service Financier

- . à Luxembourg* *Banque Degroof Luxembourg S.A.
12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg*

- . en Belgique* *Banque Degroof S.A.
44, Rue de l'Industrie, B-1040 Bruxelles*

- . en France* *Caceis Bank
1-3, Place Valhubert, F-75013 Paris*

- . en Espagne* *PrivatBank Degroof S.A.
464, Av. Diagonal, E-08006 Barcelone*

- . au Royaume-Uni* *TreeTop Asset Management L.L.P.
33, Saint James's Square, GB-Londres SW1Y 4JS*

- Auditeur* *PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
2, rue Gerhard Mercator, BP 1443, L-1014 Luxembourg.*

Sommaire

	<i>Page</i>
<i>Statuts, rapports et valeur nette d'inventaire.....</i>	<i>5</i>
<i>Rapport du Conseil d'Administration.....</i>	<i>6 - 15</i>
<i>Rapport d'audit.....</i>	<i>16 - 17</i>
<i>Etat du patrimoine.....</i>	<i>18</i>
<i>Etat des opérations.....</i>	<i>19</i>
<i>Etat des changements des actifs nets.....</i>	<i>20</i>
<i>Etat du portefeuille-titres, Répartition par secteurs géographiques, Répartition par secteurs économiques, Répartition par devises</i>	
<i>TreeTop Convertible International.....</i>	<i>21 - 26</i>
<i>TreeTop Convertible Pacific.....</i>	<i>27 - 30</i>
<i>Changements intervenus dans le nombre d'actions.....</i>	<i>31</i>
<i>Evolution du capital, de l'actif net total et de la valeur de l'action.....</i>	<i>31</i>
<i>Calcul de l'écart-type.....</i>	<i>32</i>
<i>Pourcentage du total des frais par rapport aux actifs nets moyens</i>	<i>32</i>
<i>Annexe des états financiers.....</i>	<i>33 - 41</i>

Statuts, rapports et valeur nette d'inventaire

TreeTop Convertible SICAV a été constituée sous forme d'une Société d'Investissement à Capital Variable (« SICAV ») de droit luxembourgeois le 31 mars 1988 pour une durée illimitée. Elle relève aujourd'hui de la partie I de la loi du 17 décembre 2010, telle que modifiée.

Les statuts de TreeTop Convertible SICAV sont déposés au siège de la société et auprès du Greffe du Tribunal d'Arrondissement de et à Luxembourg où toute personne intéressée peut les consulter ou en obtenir une copie.

Les rapports semestriels et annuels peuvent être obtenus auprès des institutions chargées du service financier. La valeur nette d'inventaire, le prix d'émission et le prix de rachat, ainsi que tous les avis destinés aux porteurs d'actions, sont disponibles au siège de la Société de Gestion.

TreeTop Convertible SICAV, libellé en EUR, est constituée sous forme d'une SICAV à compartiments multiples. A la date du présent rapport, les compartiments suivants sont opérationnels :

- TreeTop Convertible International
- TreeTop Convertible Pacific

Chaque compartiment est composé des classes d'actions suivantes, se différenciant par leur politique de couverture de risque de change liée à la devise des investissements et/ou par leur politique de distribution.

- Pour TreeTop Convertible International :

Classe A : actions EUR (capitalisation)

Classe B : actions USD (capitalisation)

Classe C : actions GBP (distribution)

Classe D : actions EUR (distribution)

- Pour TreeTop Convertible Pacific :

Classe A : actions EUR (capitalisation)

Classe B : actions USD (capitalisation)

La valeur nette d'inventaire des compartiments est calculée chaque jour ouvrable bancaire à Luxembourg. Si un jour d'évaluation tombe un jour férié légal ou bancaire à Luxembourg, le jour d'évaluation sera le premier jour ouvrable suivant.

Elle est calculée sur base des derniers cours connus sur les marchés où les titres détenus en portefeuille sont principalement négociés.

La SICAV publie un rapport annuel audité clos le dernier jour de l'année financière, ainsi qu'un rapport semestriel non-audité clos le dernier jour du sixième mois de cette même année.

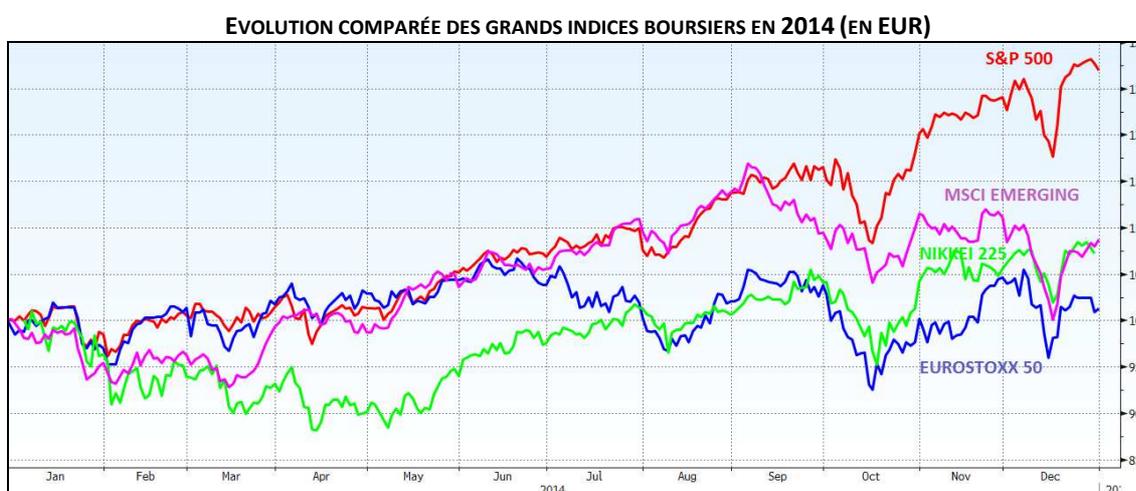
Rapport du Conseil d'Administration

Environnement conjoncturel et boursier

L'année 2014 constitue un cru très variable pour les marchés boursiers. Caractérisée par une faible volatilité globale (hormis deux brefs mouvements de panique en octobre et en décembre), elle révèle une hausse moyenne de +9.3% (pour l'indice MSCI World All Countries) mais surtout des disparités monétaires, sectorielles et géographiques particulièrement importantes. La rotation entre les types de valeurs (value ou growth, small ou big caps) et les secteurs a également compliqué la tâche des gestionnaires axés sur le long terme.

En voici quelques exemples :

- **Sur le plan régional**, les Etats-Unis affichent les meilleures performances, en particulier si l'on y ajoute la hausse du dollar par rapport à l'euro.



Source : Bloomberg

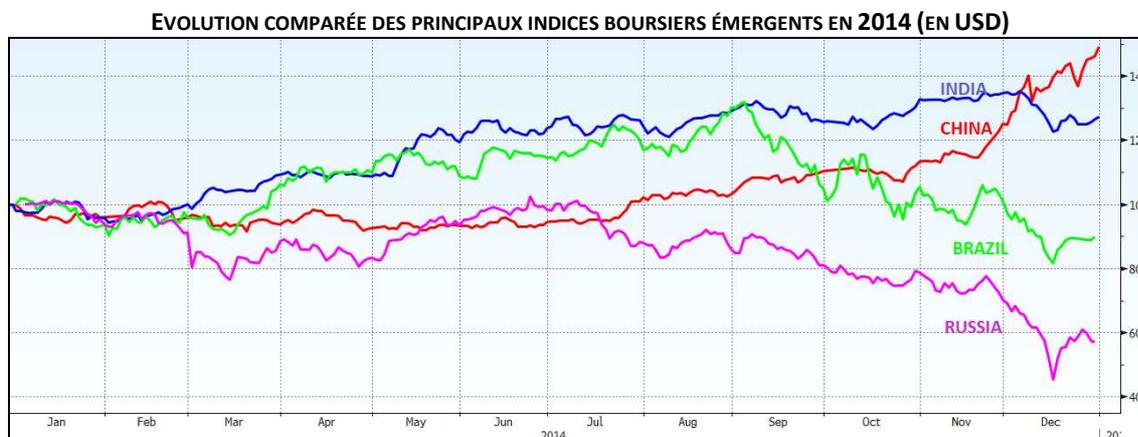
On note toutefois une divergence notable entre les grandes et les moyennes capitalisations aux USA :

EVOLUTION COMPARÉE DES GRANDES (S&P 500) ET DES MOYENNES (RUSSELL 2000) CAPITALISATIONS BOURSIÈRES AUX USA EN 2014 (EN USD)



Source : Bloomberg

Au sein des pays émergents (et particulièrement au sein du BRIC), les disparités sont encore plus énormes : la Chine et l'Inde progressent ainsi respectivement de 48% et 29% tandis que la Russie, qui a vu le rouble s'effondrer, voit sa performance globale atteindre -43%.

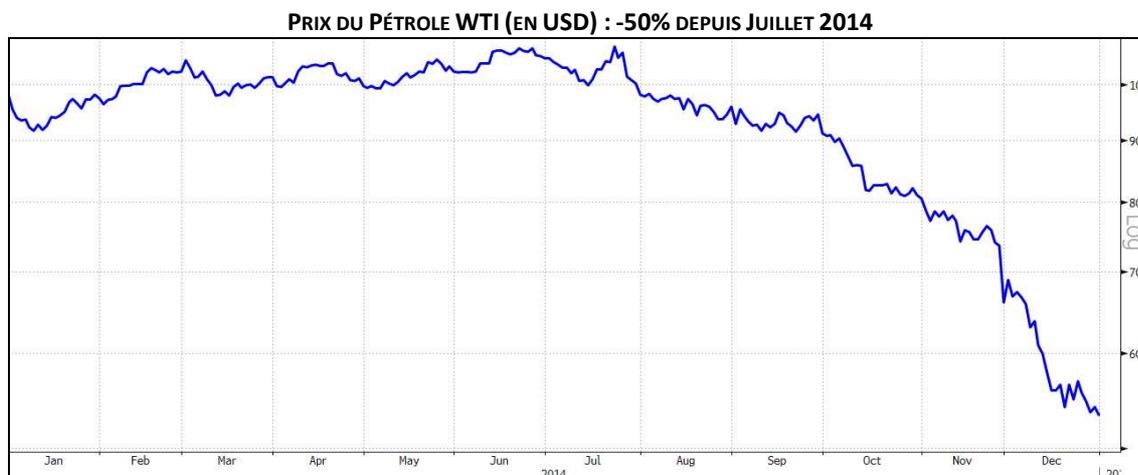


Source : Bloomberg

- **Les différences sectorielles** sont également très marquées. A titre d'exemple, aux Etats-Unis, les Biotech s'adjugent 34% et les Utilities (traditionnellement peu volatiles), 26% tandis que les services pétroliers perdent 25%.

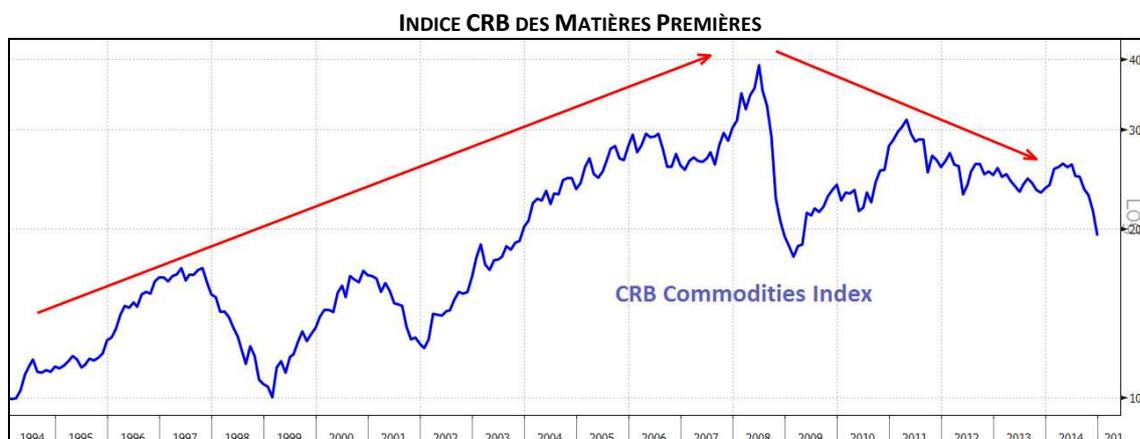
Le choc inattendu de 2014 : la forte chute du prix du pétrole

Il faut souvent se méfier des consensus. L'ensemble des économistes tablaient sur des prix de l'énergie qui resteraient élevés, malgré les révisions à la baisse de la croissance mondiale. La baisse du pétrole brut, déclenchée en juillet, atteint quelque 50% en moins de 6 mois ! On note traditionnellement une relation inverse entre le cours du dollar et le cours du pétrole, mais l'ampleur de ce mouvement ne s'explique que faiblement par les fluctuations de change et trouve son origine dans des éléments plus fondamentaux et sans doute durables. Toujours est-il que cet élément nouveau aura des répercussions économiques et financières importantes en 2015 et que les économistes, les banques centrales et les gestionnaires d'entreprises vont devoir sérieusement revoir leurs scénarios...



Source : Bloomberg

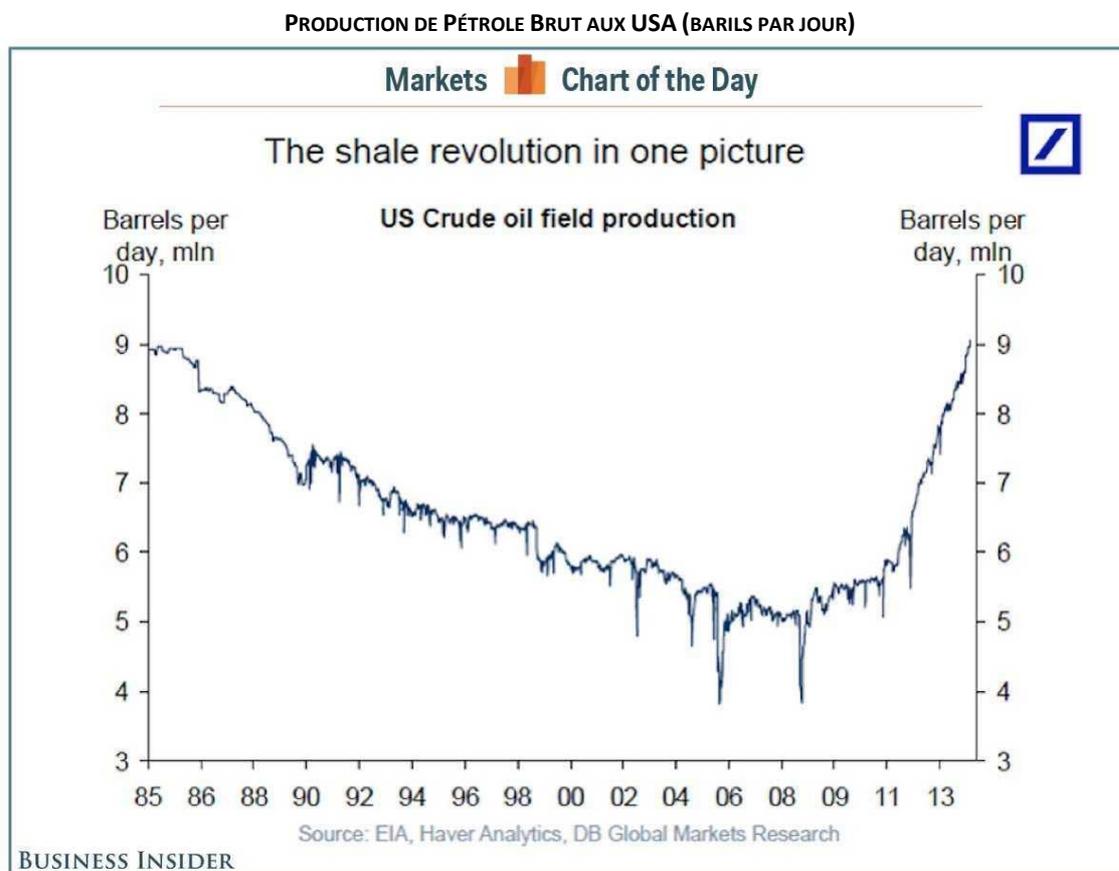
Il est assez étonnant que la chute du prix du pétrole soit arrivée si tardivement. L'ensemble des matières premières avait déjà réagi depuis 2011 au ralentissement économique mondial et les données fondamentales concernant l'offre et la demande de pétrole ne justifiaient guère un prix aussi élevé.



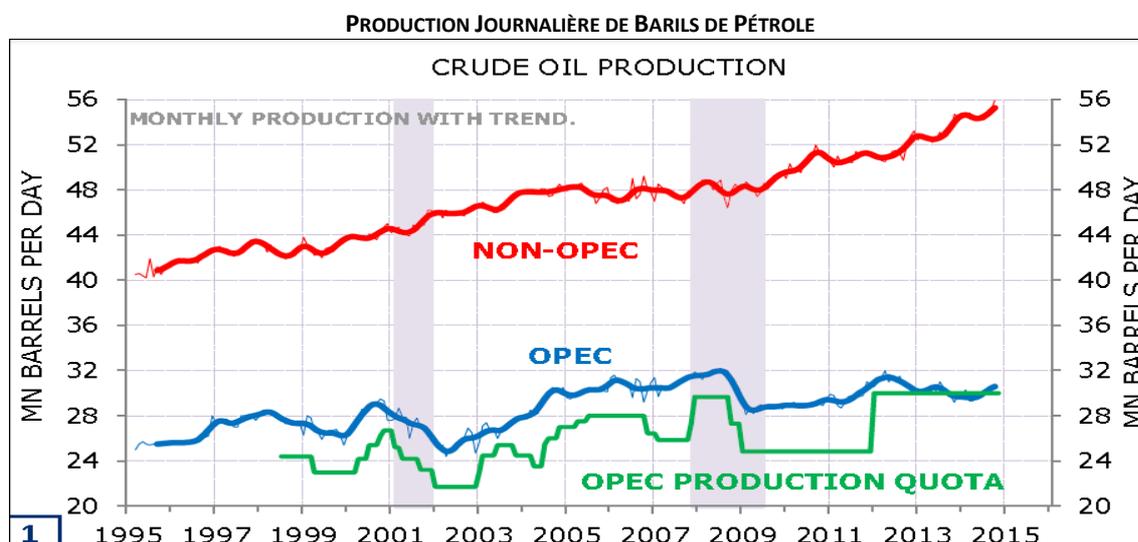
Parmi les principaux éléments qui ont déclenché la baisse du prix du pétrole, citons :

1. Du côté de l'offre de pétrole

- La révolution technologique de l'exploitation du pétrole de schiste (« shale oil ») a provoqué un doublement de la production aux Etats-Unis en moins de 5 ans.

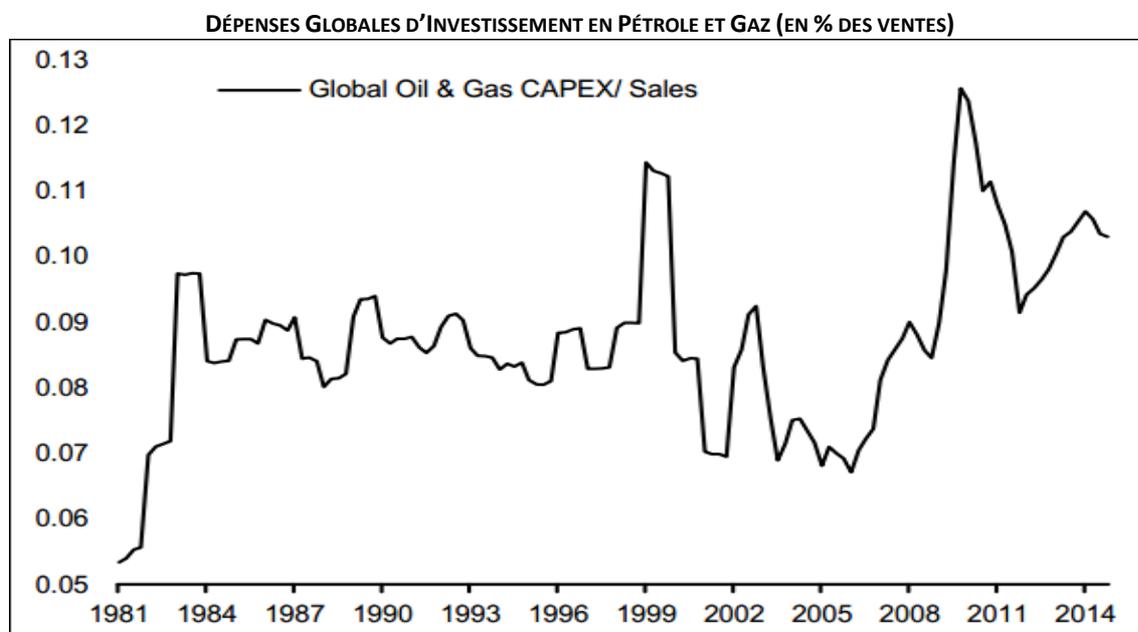


- La production de la Russie a atteint un niveau record en 2014.
- Certains pays, dont la production avait fortement diminué en raison de guerres ou de troubles (Lybie, Nigéria, Sud-Soudan, Irak), sont parvenus à réaugmenter leur production de manière inattendue.
- Plus fondamentalement, l'influence de l'OPEC a fortement diminué ces dernières années.



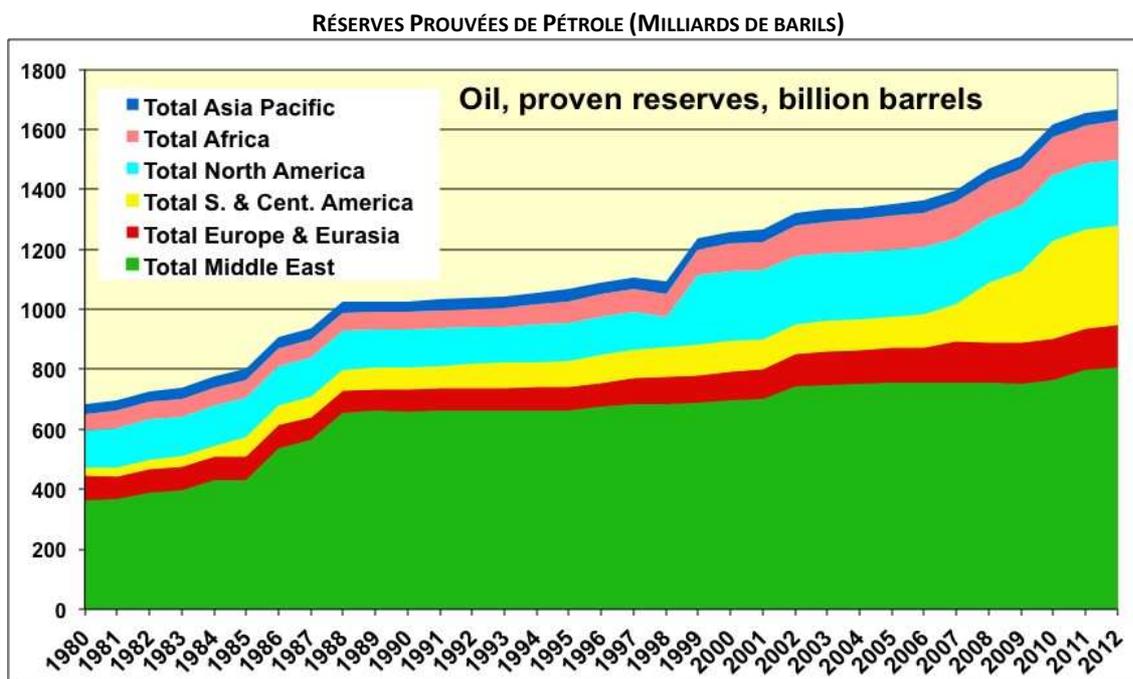
Source : Minak

- Comme c'est traditionnellement le cas, le niveau élevé des prix du pétrole a généré de substantiels investissements dans le secteur (notamment dans celui du pétrole de schiste) ce qui a conduit à des capacités excédentaires.



Source : Thomson Reuters, Credit Suisse Research

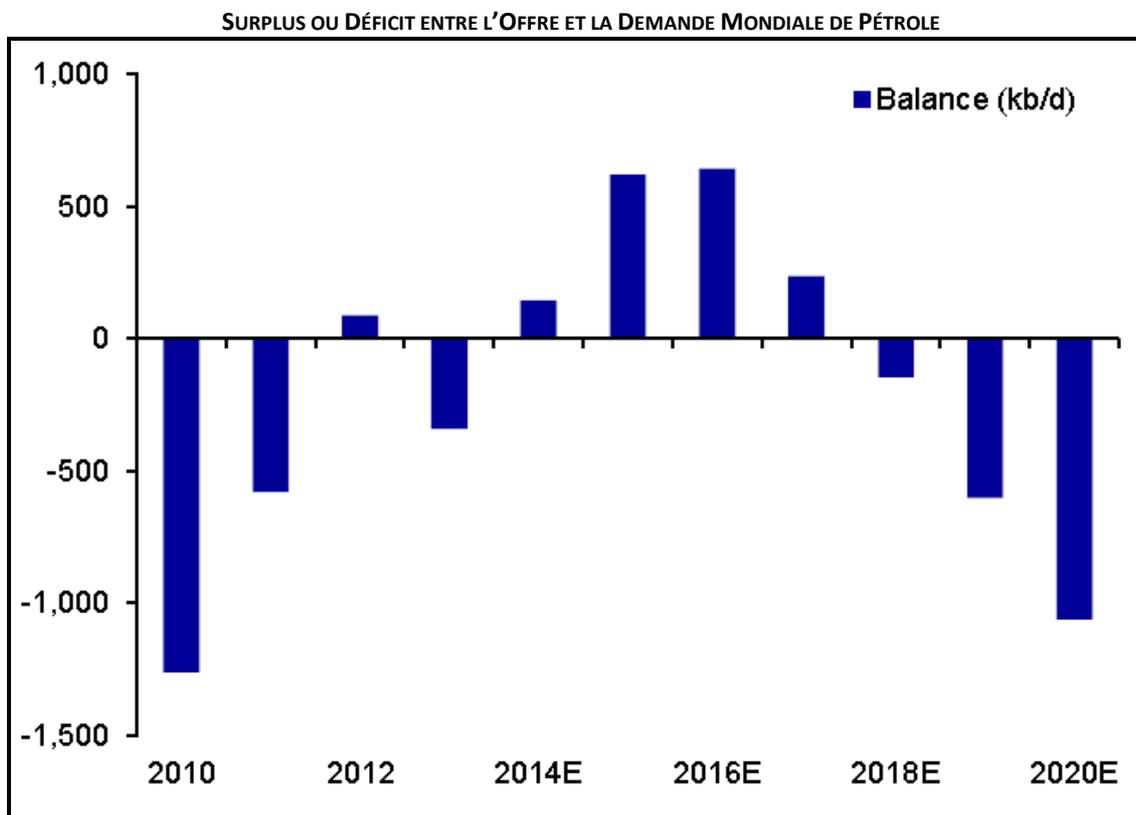
- Relevons également l'éternel paradoxe du pétrole : plus on en consomme, plus les réserves prouvées augmentent (elles ont presque triplé depuis 1980), ce qui s'explique non seulement par de nouvelles découvertes mais surtout par l'innovation technologique (gaz et pétrole de schiste aux USA, forages en plus grande profondeur, etc. devenus rentables grâce à la hausse des prix).



Source : Manicore, BP Statistical Review 2013

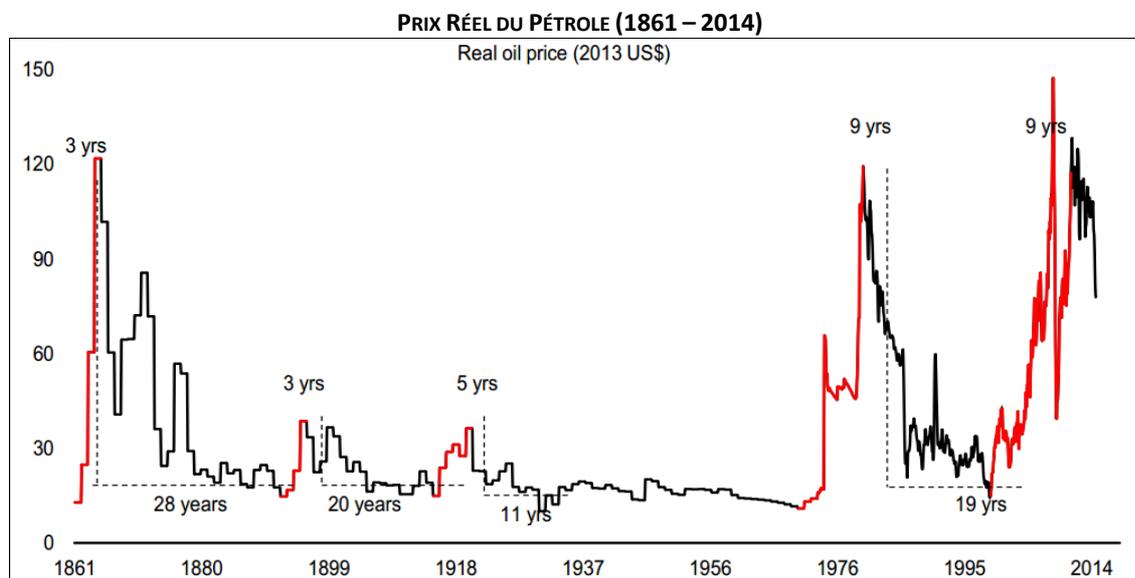
2. Du côté de la demande de pétrole

Le ralentissement économique, en particulier de l'Europe et de la Chine, a réduit la consommation : l'offre est ainsi devenue supérieure à la demande déjà en 2012 puis de nouveau en 2014 et devrait rester largement excédentaire jusqu'en 2017.



Source : IEA, Deutsche Bank

Il n'est pas certain que le déficit que l'on verrait apparaître à partir de 2017, selon les prévisions de l'IEA, provoque une nouvelle flambée des prix du pétrole. Comme la plupart des matières premières, l'évolution des prix du pétrole s'inscrit dans des cycles longs, dont les phases baissières (en noir sur le graphique ci-dessous) sont généralement beaucoup plus longues que les phases haussières (en rouge). L'évolution à long terme du prix réel (après inflation) du pétrole est intéressante à cet égard.



Source : CS Fixed Income Research

Quoiqu'il en soit, la baisse des prix pétroliers, si elle se maintient suffisamment longtemps, est une excellente nouvelle pour la croissance mondiale.

Comment dès lors expliquer que son accélération en décembre ait suscité de la panique sur les marchés boursiers ?

- La part des producteurs et des services pétroliers est relativement peu importante dans les indices boursiers, et cela n'explique donc pas la contagion à d'autres secteurs.
- Les fluctuations excessives d'un marché font toujours craindre des défaillances d'intermédiaires à court terme car elles impliquent des pertes importantes qu'il faut compenser par des ventes d'autres positions, voire des risques de faillites.
- Les investissements dans les gaz de schistes ont massivement été financés par des emprunts obligataires : 260 milliards de dollars émis par des sociétés dont les ratings ont déjà commencé à se dégrader et dont certaines feront faillite car leur prix de revient est bien supérieur au cours actuel du pétrole. D'après le Financial Times, un cinquième des émissions à bas rating sont déjà considérées comme « distressed »...
- La baisse des prix est évidemment une très mauvaise nouvelle pour les pays producteurs et en particulier pour la Russie, qui était déjà virtuellement en récession, entraînant une panique sur sa devise.
- Enfin, cela contribue à conforter à court terme le scénario de la déflation, qui constitue la principale préoccupation actuelle des investisseurs.

Bref, les bourses n'aiment pas l'incertitude et cela se traduit toujours par une volatilité accrue.

A plus long terme, nous maintenons l'avis que la baisse du pétrole constitue une excellente nouvelle :

- Pour la croissance économique des pays importateurs : Europe, Japon, Chine, Inde, Corée...
- Pour les secteurs où l'énergie constitue une part importante des coûts : les transports, les producteurs d'électricité, l'industrie lourde en général...
- Pour la relance de la consommation : The Economist estime que 1.3 trillions de dollars vont passer de la poche des producteurs à celle des consommateurs de pétrole (lorsque le pétrole était encore à USD 65), soit un effet de revenus non négligeable.
- Finalement, cela devrait être positif pour les marchés boursiers :
 - La baisse des prix du pétrole pourrait inciter la Banque Centrale Européenne à enfin entamer sans tarder les politiques d'assouplissement quantitatif (QE) menées avec succès par les Etats-Unis, l'Angleterre et le Japon. Certains économistes soulignent toutefois que ces mesures risquent d'être peu opérantes car elles interviendraient trop tard et que le contexte économique et financier européen est très différent de celui des pays anglo-saxons. En effet l'Europe souffre de handicaps structurels (coûts de la main d'œuvre, rigidités institutionnelles, démographie...) sur lesquels nous avons insisté dans le rapport du troisième trimestre.
 - Plus globalement, la baisse des prix du pétrole aura un effet positif sur les bénéfices d'une majorité d'entreprises.

Bilan pour 2014

TreeTop Convertible International A EUR termine l'année avec une hausse de 9.17%. Les principaux contributeurs positifs sont Alimentation Couche Tard, Salix Pharmaceuticals (position entièrement vendue), Alliance Data Systems, Tata Motors et Kepco, tandis que les principaux contributeurs négatifs sont Airbus Group, Hyundai Mobis et Samsung (position entièrement vendue). Parmi les pays, la palme revient à l'Amérique du Nord (Etats-Unis et Canada), à la Belgique (grâce aux obligations perpétuelles Fortis) et à l'Inde. En revanche, la Grande-Bretagne, la France et la Chine contribuent négativement à la performance.

Résumé des performances au 31/12/2014		
	TreeTop Conv. Intl A EUR	MSCI AC World*
Rendements cumulés		
3 mois	+1.59%	+2.91%
1 an	+9.17%	+9.32%
Rendements actuariels annualisés		
3 ans	+16.03%	+16.71%
5 ans	+10.33%	+10.45%
10 ans	+7.94%	+6.49%
Depuis l'origine**	+9.87%	+6.68%

* La politique d'investissement ne prévoit pas de corrélation entre l'indice de référence (MSCI All Country World en devise locale - code Bloomberg : NDLEACWF) et le compartiment. Par conséquent, la performance du compartiment peut différer de celle de l'indice.

** La classe A a été lancée le 30 juin 1988.

TreeTop Convertible Pacific A EUR termine l'année avec une hausse de 1.22%. Les principaux contributeurs positifs sont Kepco, China Power Intl et Mahindra & Mahindra tandis que les principaux contributeurs négatifs sont Hyundai Mobis, Rexlot Holdings et Samsung (position entièrement vendue). Parmi les pays, la palme revient à l'Inde, Hong-Kong et la Corée. En revanche, le Japon contribue négativement à la performance.

Résumé des performances au 31/12/2014		
	TreeTop Conv. Pacific A EUR	MSCI AC Pacific*
Rendements cumulés		
3 mois	-2.48%	+4.15%
1 an	+1.22%	+7.04%
Rendements actuariels annualisés		
3 ans	+6.31%	+17.26%
5 ans	+4.44%	+7.65%
10 ans	+6.52%	+5.80%
Depuis l'origine**	+7.10%	+2.84%

* La politique d'investissement ne prévoit pas de corrélation entre l'indice de référence (MSCI All Country Pacific en devise locale - code Bloomberg : NDLECPF) et le compartiment. Par conséquent, la performance du compartiment peut différer de celle de l'indice.

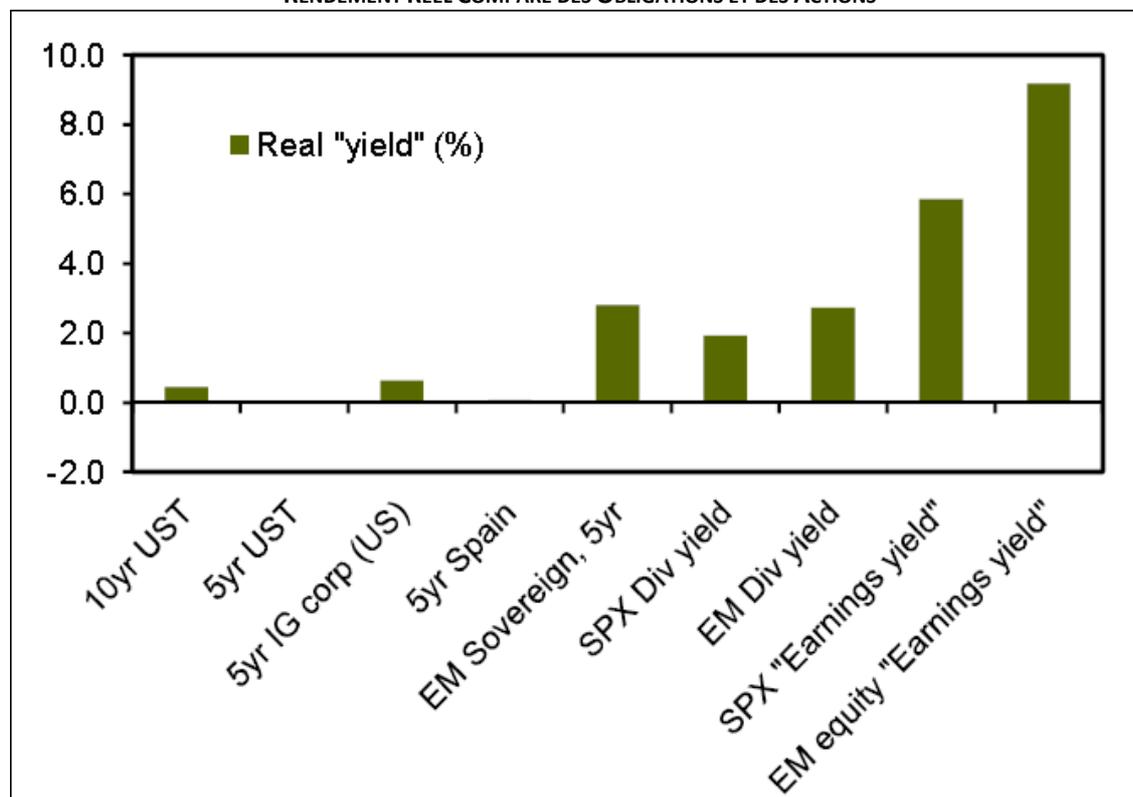
** La classe A a été lancée le 8 juillet 1999.

Note : Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.

Stratégie d'investissement

Dans un monde de faibles rendements (livrets de dépôts, comptes à terme, obligations), les actions continuent d'offrir une rentabilité bénéficiaire (« earnings yield », soit l'inverse du PE ratio) élevée.

RENDEMENT RÉEL COMPARÉ DES OBLIGATIONS ET DES ACTIONS



Source: MSCI, Goldman Sachs Global Investment Research

Cela ne les empêchera pas de continuer à connaître une volatilité élevée, en particulier en période de choc comme la baisse du prix du pétrole, que nous considérons à terme comme positif.

1. TreeTop Convertible International

Sur le plan géographique, notre préférence est allée aux pays qui devraient profiter le plus de la baisse des prix de l'énergie :

- En **Amérique du Nord**, il fallait bien sûr éviter le secteur de la production et des services pétroliers ou gaziers, qui ne représentent que 4.3% de l'indice S&P 500. TreeTop Convertible International ne détient qu'une seule valeur dans ce secteur, Valero, mais elle est davantage orientée vers le raffinage où elle est moins vulnérable en termes de marges bénéficiaires. Les valeurs préférées demeurent Alimentation Couche-Tard (magasins de proximité), Alliance Data Systems (cartes de fidélité) et United Rentals (location de matériel industriel, dont l'activité dans le secteur pétrolier est relativement faible).
 - Alimentation Couche-Tard vient d'annoncer une importante acquisition (20% de son chiffre d'affaires) aux Etats-Unis : The Pantry Inc, spécialement présente dans le sud-est du pays, région en forte croissance. Le prix payé est bon marché : 7.7 fois l'EBITDA, soit 40% moins cher que les dernières acquisitions dans le secteur. Les analystes ont revu leurs estimations bénéficiaires d'environ 10% à la hausse pour les deux prochaines années. Ceci confirme parfaitement nos attentes et l'historique de la société : une capacité de croissance par des acquisitions à bon prix...
 - Une nouvelle valeur américaine a été introduite dans le portefeuille durant le quatrième trimestre : Carnival Corp qui, par rachat successif de sociétés, est devenu le leader mondial du tourisme de croisières, avec une part de marché de 50%. Trois acteurs seulement contrôlent 90% de ce secteur. Carnival a rencontré divers problèmes de gestion ces dernières années, auxquels s'est attaqué le nouveau management. Avec une bonne logistique de déplacement des bateaux et de pricing, les croisières fonctionnent à quasi pleine capacité toute l'année et sont devenues un mode de tourisme très apprécié. Les barrières à l'entrée sont très élevées : le prix d'un bateau de croisière est de l'ordre d'un milliard de dollars... Les analystes s'attendent à une forte augmentation des marges en raison d'un faible accroissement des capacités (contrairement aux dernières années), à la forte demande venant d'Asie et à une augmentation des tarifs. La baisse du prix du pétrole, qui représente 20% des coûts totaux, est également un facteur favorable.
- Les **pays asiatiques** les mieux placés (Chine, Inde, Corée) ont constitué déjà l'essentiel des investissements de TreeTop Convertible International dans cette région. Nous avons évité le Japon, où la rentabilité des fonds propres des entreprises, bien qu'en amélioration, laisse encore à désirer. Nous avons tablé surtout sur Tata Motors (véhicules de luxe en Inde), Fufeng Group (additifs alimentaires en Chine), et Kepco (producteur d'électricité en Corée, particulièrement sensible à la baisse du prix du pétrole). En revanche, nous avons commencé à réduire, avec d'importants bénéfices, les positions en Hyundai Motor et Hyundai Mobis (automobile et accessoires, Corée) dont le rythme de croissance est en décélération.
- L'**Europe** a reçu un fameux ballon d'oxygène (de l'ordre de quelque +0.8% de croissance supplémentaire du PIB) avec la baisse conjointe des prix du pétrole et de l'euro (-10% par rapport au dollar depuis mai 2014), pour autant que la tendance ne s'inverse pas. Nos valeurs favorites ont été Safran et Airbus (aviation civile), qui ont bénéficié de la forte expansion du tourisme et des voyages d'affaires, en particulier en Asie.

2. TreeTop Convertible Pacific

- Sur le **plan géographique**, notre préférence est allée aux pays qui devraient profiter le plus de la baisse des prix de l'énergie : les pays asiatiques les mieux placés (Chine, Inde, Corée) constituent déjà l'essentiel des investissements de TreeTop Convertible Pacific. Nous avons évité le Japon où la rentabilité des fonds propres des entreprises, bien qu'en amélioration, laisse encore à désirer. Nous avons surtout tablé sur Tata Motors ainsi que Mahindra & Mahindra (voitures de luxe et véhicules utilitaires en Inde), Fufeng Group (additifs alimentaires en Chine), et Kepco (producteur d'électricité en Corée, particulièrement sensible à la baisse du prix du pétrole). En revanche, nous avons commencé à réduire, avec d'importants bénéfices, les positions en Hyundai Motor et Hyundai Mobis (automobile et accessoires, Corée) dont le rythme de croissance est en décélération.
- Sur le **plan sectoriel**, nous avons augmenté le secteur des soins de santé avec l'acquisition de :
 - o IHH Healthcare : important propriétaire d'hôpitaux en Asie (Malaisie, Singapour, Turquie, Chine, Inde...)
 - o Bangkok Dusit Medical Services, propriétaire d'hôpitaux en Thaïlande.
- TreeTop Convertible Pacific ne détient pas de sociétés productrices de pétrole, mais uniquement des **fournisseurs d'énergie**, qui bénéficient du potentiel de développement de la consommation asiatique (Kepco en Corée, China Power Intl et ENN Energy en Chine).

Conclusion

Nous entamons 2015 avec une relative confiance, conscients du manque de visibilité macro-économique et géopolitique global, mais convaincus que c'est surtout le choix judicieux des secteurs et des valeurs qui importe.



Rapport d'audit

Aux Actionnaires de

TreeTop Convertible SICAV

Conformément au mandat donné par l'Assemblée Générale des Actionnaires du 15 avril 2014, nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de TreeTop Convertible SICAV (« la SICAV ») et de chacun de ses compartiments, comprenant l'état du patrimoine et l'état du portefeuille-titres au 31 décembre 2014 ainsi que l'état des opérations et l'état des changements des actifs nets pour l'exercice clos à cette date et l'annexe contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives aux états financiers.

Responsabilité du Conseil d'Administration de la SICAV pour les états financiers

Le Conseil d'Administration de la SICAV est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg ainsi que d'un contrôle interne qu'il juge nécessaire pour permettre l'établissement d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Responsabilité du Réviseur d'entreprises agréé

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes Internationales d'Audit telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et réaliser l'audit en vue d'obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement du Réviseur d'entreprises agréé, de même que l'évaluation des risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs. En procédant à cette évaluation, le Réviseur d'entreprises agréé prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur le fonctionnement efficace du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration de la SICAV, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative, 2, rue Gerhard Mercator, B.P. 1443, L-1014 Luxembourg
T : +352 494848 1, F : +352 494848 2900, www.pwc.lu
Cabinet de révision agréé. Expert-comptable (autorisation gouvernementale n°10028256)
R.C.S. Luxembourg B65 477 – TVA LU25482518



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

Opinion

A notre avis, les états financiers donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de TreeTop Convertible SICAV et de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2014, ainsi que du résultat de leurs opérations et des changements des actifs nets pour l'exercice clos à cette date, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

Autre sujet

Les informations supplémentaires incluses dans le rapport annuel ont été examinées dans le cadre de notre mission, mais n'ont pas fait l'objet de procédures d'audit spécifiques selon les normes décrites ci-avant. Par conséquent, nous n'émettons pas d'opinion sur ces informations. Néanmoins, ces informations n'appellent pas d'observation de notre part dans le contexte des états financiers pris dans leur ensemble.

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
Représentée par

Luxembourg, le 1^{er} avril 2015

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Valérie Arnold', is written over a circular stamp or seal. The signature is written in a cursive style.

Valérie Arnold

TreeTop Convertible SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2014

(par compartiment)

	TreeTop Convertible International (en EUR)	TreeTop Convertible Pacific (en EUR)	Combiné (en EUR)
ACTIFS			
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation (note 2a)	923.129.212,60	20.541.895,52	943.671.108,12
Avoirs en banque	267.588.164,96	4.883.123,18	272.471.288,14
Intérêts à recevoir sur obligations	1.068.527,43	45.909,96	1.114.437,39
Intérêts à recevoir sur avoirs en banque	8.815,05	371,20	9.186,25
Montants à recevoir sur souscriptions de parts	2.347.424,26	0,00	2.347.424,26
Total des actifs	1.194.142.144,30	25.471.299,86	1.219.613.444,16
EXIGIBLE			
Taxes et frais à payer (note 4)	4.264.917,26	110.551,78	4.375.469,04
Intérêts débiteurs à payer	1,82	0,00	1,82
Montants à payer sur rachats de parts	1.132.193,26	67.488,82	1.199.682,08
Pertes non réalisées sur contrats de changes à terme	30.007.344,21	862.355,48	30.869.699,69
Total de l'exigible	35.404.456,55	1.040.396,08	36.444.852,63
ACTIFS NETS	1.158.737.687,75	24.430.903,78	1.183.168.591,53
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)			
- Classe A EUR Cap	3.364.515,334	80.472,667	
- Classe B USD Cap	309.203,299	5.422,620	
- Classe D EUR Dis	207.683,250		
- Classe C GBP Dis	28.390,666		
Valeur Nette d'Inventaire par action (à la fin de l'exercice)			
- Classe A EUR Cap	296,61	283,66	
- Classe B USD Cap	381,07	357,88	
- Classe D EUR Dis	282,00		
- Classe C GBP Dis	132,23		

Les notes et tableaux en annexe font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Convertible SICAV

Etat des opérations du 1^{er} janvier au 31 décembre 2014

(par compartiment)

	TreeTop Convertible International (en EUR)	TreeTop Convertible Pacific (en EUR)	Combiné (en EUR)
REVENUS			
Dividendes reçus sur actions (note 2i)	4.296.795,67	130.028,17	4.426.823,84
Intérêts reçus sur obligations (note 2i)	7.365.883,63	250.377,02	7.616.260,65
Intérêts sur placements (note 2i)	17.238,41	398,09	17.636,50
Autres revenus	5.098,21	0,00	5.098,21
Total	11.685.015,92	380.803,28	12.065.819,20
DEPENSES			
Commission de gestion (note 5)	12.673.491,36	313.948,50	12.987.439,86
Commission de banque dépositaire et d'agent de transfert (note 11)	1.931.570,64	54.176,47	1.985.747,11
Taxe d'abonnement (note 6)	749.550,73	18.771,92	768.322,65
Frais d'agent domiciliataire et d'agent administratif (note 10)	717.771,73	32.459,74	750.231,47
Frais de transaction	1.786.075,16	62.637,08	1.848.712,24
Frais et commissions divers (note 7)	264.800,72	16.909,20	281.709,92
Intérêts débiteurs	3.017,28	264,68	3.281,96
Redevance aux autorités étrangères	2.560,41	2.560,41	5.120,82
Commission de performance (note 5)	13.108.808,71	277.691,67	13.386.500,38
Total	31.237.646,74	779.419,67	32.017.066,41
REVENUS NETS	-19.552.630,82	-398.616,39	-19.951.247,21
Plus ou moins-value nette réalisée			
- sur investissements (note 2b)	102.159.568,90	2.969.302,87	105.128.871,77
- sur devises	14.149.330,55	424.213,05	14.573.543,60
- sur contrats de changes à terme	-48.092.826,79	-1.868.758,07	-49.961.584,86
BENEFICE / (PERTE) NET(TE) REALISE(E)	48.663.441,84	1.126.141,46	49.789.583,30
Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 2f)			
- sur investissements	83.851.473,89	662.693,37	84.514.167,26
- sur contrats de changes à terme	-37.425.245,40	-1.240.332,39	-38.665.577,79
RESULTAT DES OPERATIONS	95.089.670,33	548.502,44	95.638.172,77

Les notes et tableaux en annexe font partie intégrante de ces états financiers.

Etat des changements des actifs nets
du 1^{er} janvier au 31 décembre 2014
 (par compartiment)

	TreeTop Convertible International (en EUR)	TreeTop Convertible Pacifc (en EUR)	Combiné (en EUR)
ACTIFS NETS (au début de l'exercice)	927.344.108,31	28.700.269,48	956.044.377,79
Revenus nets	-19.552.630,82	-398.616,39	-19.951.247,21
Plus ou moins-value nette réalisée			
- sur investissements (note 2b)	102.159.568,90	2.969.302,87	105.128.871,77
- sur devises	14.149.330,55	424.213,05	14.573.543,60
- sur contrats de changes à terme	-48.092.826,79	-1.868.758,07	-49.961.584,86
Sous-Total	976.007.550,15	29.826.410,94	1.005.833.961,09
SOUSCRIPTIONS / RACHATS			
- Souscriptions	409.086.644,98	4.831.707,54	413.918.352,52
- Rachats	-272.782.735,87	-9.649.575,68	-282.432.311,55
Souscriptions / Rachats net(te)s	136.303.909,11	-4.817.868,14	131.486.040,97
Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 2f)			
- sur investissements	83.851.473,89	662.693,37	84.514.167,26
- sur contrats de changes à terme	-37.425.245,40	-1.240.332,39	-38.665.577,79
ACTIFS NETS (à la fin de l'exercice)	1.158.737.687,75	24.430.903,78	1.183.168.591,53

Les notes et tableaux en annexe font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2014

(compartiment TreeTop Convertible International)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
	Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé				
	Actions Cotées ou Négociées				
EUR	HYUNDAI MOTOR / MORGAN STANLEY (WRT) 12-11/05/17	131.450	6.579.618,56	13.320.393,74	1,15
	Total EURO		6.579.618,56	13.320.393,74	1,15
GBP	REGUS GROUP PLC	15.472.181	21.151.376,50	41.548.901,75	3,59
	Total LIVRE STERLING		21.151.376,50	41.548.901,75	3,59
HKD	SOHO CHINA LTD	48.604.345	24.856.614,72	28.384.367,71	2,45
	Total DOLLAR HONG-KONG		24.856.614,72	28.384.367,71	2,45
SGD	CHINA SKY CHEMICAL FIBRE CO LTD	6.713.000	6.817.967,82	0,00	0,00
	Total DOLLAR SINGAPOUR		6.817.967,82	0,00	0,00
USD	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	341.050	38.547.683,00	80.622.579,65	6,96
	DISCOVER FINANCIAL SERVICES	346.123	18.324.407,54	18.732.775,73	1,62
	HYUNDAI MOBIS / BNP (WRT) 14-04/05/15	875	184.158,81	156.498,78	0,01
	HYUNDAI MOBIS / DEUTSCHE BANK (WRT) 09-18/06/19	7.400	1.315.467,32	1.313.176,03	0,11
	HYUNDAI MOBIS / MACQUARIE (WRT) 10-20/10/16	72.900	4.814.426,03	12.953.059,72	1,12
	HYUNDAI MOBIS / MERRILL LYNCH (WRT) 10-14/10/15	53.275	9.016.994,99	9.449.414,55	0,82
	HYUNDAI MOTOR / BNP (WRT) 14-04/05/15	9.400	970.296,31	954.604,36	0,08
	HYUNDAI MOTOR / BNP (WRT) 14-04/05/15	68.728	6.350.654,78	6.588.874,21	0,57
	HYUNDAI MOTOR / CLSA (WRT) 09-04/03/14	10.610	462.595,83	1.078.444,40	0,09
	HYUNDAI MOTOR / CLSA (WRT) 09-04/03/14	116.872	1.143.305,98	11.214.457,81	0,97
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	5.525	542.038,82	557.910,62	0,05
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	115.223	5.676.675,43	10.983.821,37	0,95
	KOREA ELECTRIC POWER CORP. -ADR-	862.602	9.107.229,13	13.801.061,71	1,19

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2014

(compartiment TreeTop Convertible International)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
USD	KOREA ELECTRIC POWER / CLSA (WRT) 09-30/06/15	22.300	547.290,26	722.287,43	0,06
	TATA MOTORS -ADR-	1.311.797	40.513.437,45	45.835.111,90	3,96
	Total DOLLAR US		137.516.661,68	214.964.078,27	18,56
	Total Actions Cotées ou Négociées		196.922.239,28	298.217.741,47	25,75
	Obligations				
CAD	ALIMENTATION COUCHE TARD / BARCLAYS CONV 0,00% 13-06/06/16	9.600.000	8.410.333,21	16.896.454,60	1,46
	ALIMENTATION COUCHE TARD / BARCLAYS CONV 0,00% 13-29/04/16	17.100.000	14.652.410,41	29.966.802,06	2,59
	Total DOLLAR CANADIEN		23.062.743,62	46.863.256,66	4,05
CNY	FUFENG GROUP CONV 3,00% 13-27/11/18	308.000.000	40.417.982,20	43.058.622,79	3,72
	Total YUAN REN-MIN-BI CHINE		40.417.982,20	43.058.622,79	3,72
EUR	AGEASFINLUX S.A. CONV / FRN 02-PERPETUAL	77.000.000	32.032.441,95	50.050.000,00	4,32
	BRENTAG / GOLDMAN SACHS CONV 0,00% 12-10/08/15	9.500.000	11.331.503,97	14.677.648,49	1,27
	DEUTSCHE POST CONV 0,6% 12-06/12/19	25.300.000	30.107.692,55	35.024.814,00	3,02
	FORTIS BANK CONV / FRN 07-PERPETUAL	74.250.000	36.283.526,40	56.458.215,00	4,87
	Total EURO		109.755.164,87	156.210.677,49	13,48
USD	51JOB INC. CONV 3,25% 14-15/04/19	18.265.000	13.841.366,01	16.113.290,77	1,39
	AUTOZONE / BNP CONV 0,00% 12-28/09/15	12.370.000	10.925.788,21	17.116.745,35	1,48
	DISCOVER / CREDIT SUISSE CONV 0,00% 13-26/05/15	11.498.000	10.107.899,50	13.565.522,56	1,17
	DISCOVER / GOLDMAN SACHS CONV 0,00% 13-26/02/16	12.950.000	11.372.837,24	17.883.104,00	1,54
	E-HOUSE CHINA CONV 2,75% 13-15/12/18	1.430.000	1.035.915,45	1.066.546,84	0,09
	E-HOUSE CHINA CONV 2,75% 13-15/12/18	29.706.000	20.923.521,74	22.155.832,41	1,91
	JINKOSOLAR HOLDING CONV 4,00% 11-15/05/16	8.170.000	6.525.604,62	6.245.403,08	0,54
	JINKOSOLAR HOLDING CONV 4,00% 14-01/02/19	38.954.000	27.683.801,75	27.363.249,45	2,36

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2014

(compartiment TreeTop Convertible International)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS	
USD	KOREA ELECTRIC POWER / BARCLAYS CONV 0,00% 12-22/10/15	15.850.000	14.238.921,99	20.368.373,21	1,76	
	KOREA ELECTRIC POWER / MORGAN STANLEY CONV 0,00% 12-29/06/15	18.100.000	17.272.819,82	26.999.623,49	2,33	
	SOUFUN HOLDINGS CONV 2,00% 14-15/12/18	43.680.000	32.074.018,98	32.111.595,39	2,77	
	UNION PACIFIC / DB LONDON CONV 0,00% 12-02/11/15	19.066.000	16.984.066,42	30.834.412,20	2,66	
	VALERO / EXANE CONV 0,00% 13-05/03/15	31.450.000	27.534.454,40	29.504.598,98	2,54	
	VALERO / GOLDMAN SACHS CONV 0,00% 13-22/02/16	8.800.000	7.819.293,97	8.639.642,99	0,75	
	Total DOLLAR US			218.340.310,10	269.967.940,72	23,29
	Total Obligations			391.576.200,79	516.100.497,66	44,54
	Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			588.498.440,07	814.318.239,13	70,29
	Autres Valeurs Mobilières					
SGD	FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	2.583.000	846.907,48	0,00	0,00	
	Total Autres Valeurs Mobilières		846.907,48	0,00	0,00	
	Produits Dérivés					
CAD	ALIMENTATION COUCHE TARD / BARCLAYS (WRT CALL) 13-14/10/16	72.300	683.317,62	3.879.247,98	0,33	
	ALIMENTATION COUCHE TARD / CS (WRT CALL) 14-14/10/16	845.049	3.479.281,50	14.349.945,56	1,24	
	ALIMENTATION COUCHE TARD / EXANE FINANCE (WRT CALL) 13-07/11/16	135.205	1.430.278,63	6.971.756,52	0,60	
	ALIMENTATION COUCHE TARD / JP MORGAN (WRT CALL) 14-22/07/16	492.776	1.479.398,26	6.820.915,70	0,59	
	ALIMENTATION COUCHE TARD / JP MORGAN (WRT CALL) 14-23/01/17	233.678	2.396.362,67	9.588.542,53	0,83	
	ALIMENTATION COUCHE TARD / MORGAN STANLEY (WRT CALL) 13-14/11/16	133.630	1.413.431,72	6.866.706,57	0,59	
	Total DOLLAR CANADIEN			10.882.070,40	48.477.114,86	4,18

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2014

(compartiment TreeTop Convertible International)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS	
EUR	AIRBUS / BARCLAYS (WRT CALL) 14-23/06/17	292.038	1.774.183,09	487.703,46	0,04	
	AIRBUS / DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-13/06/16	186.401	1.267.226,01	342.977,84	0,03	
	AIRBUS / DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-13/06/17	186.401	1.523.063,97	581.571,12	0,05	
	AIRBUS / DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-18/08/16	447.483	2.694.266,73	1.816.780,98	0,16	
	AIRBUS / DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-30/06/17	394.249	3.085.068,20	1.529.686,12	0,13	
	AIRBUS / JP MORGAN (WRT CALL) 14-22/07/16	432.500	2.651.797,85	1.461.850,00	0,13	
	BRENTAG / MERRILL LYNCH (WRT CALL) 14-16/08/16	243.000	1.780.730,00	2.118.960,00	0,18	
	SAFRAN / DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-28/06/17	574.920	3.571.601,60	3.604.748,40	0,31	
	SAFRAN / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 14-25/08/16	395.000	2.615.185,20	2.895.350,00	0,25	
	SAFRAN / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 14-28/08/17	774.000	4.911.684,00	4.883.940,00	0,42	
	SAFRAN / SOCIETE GENERALE (WRT CALL) 14-26/09/16	745.496	4.906.109,18	4.808.449,20	0,41	
	Total EURO			30.780.915,83	24.532.017,12	2,11
	USD	ALLIANCE DATA SYSTEM / UBS LONDON (WRT CALL) 14-23/05/16	76.645	2.291.318,75	3.770.651,50	0,33
		CARNIVAL PLC / UBS (WRT CALL) 14-01/12/16	555.080	2.242.828,64	2.839.506,80	0,25
		KOREA ELECTRIC POWER / MERRILL LYNCH (WRT CALL) 14-23/01/16	410.500	1.966.800,28	2.704.370,81	0,23
		KOREA ELECTRIC POWER / UBS LONDON (WRT CALL) 14-08/01/16	824.444	3.081.644,61	2.868.401,50	0,25
		TECH MAHINDRA / MERRILL LYNCH (WRT CALL) 14-07/03/16	459.945	2.511.529,52	4.680.564,22	0,40
TECH MAHINDRA / MERRILL LYNCH (WRT CALL) 14-10/03/16		122.965	632.510,23	1.351.207,57	0,12	
UNITED RENTALS / BARCLAYS (WRT CALL) 14-25/02/16		171.936	1.897.280,01	3.124.559,02	0,27	
UNITED RENTALS / DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-22/01/16		354.683	3.789.065,74	7.105.091,46	0,61	
UNITED RENTALS / JP MORGAN (WRT CALL) 14-17/01/17		292.274	4.220.963,92	7.357.488,61	0,63	
Total DOLLAR US				22.633.941,70	35.801.841,49	3,09
Total Produits Dérivés				64.296.927,93	108.810.973,47	9,38
Total du Portefeuille-Titres				653.642.275,48	923.129.212,60	79,67

Les notes et tableaux en annexe font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Convertible SICAV

Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2014

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Convertible International	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ROYAUME-UNI	195.100.426,93	16,83
ILES CAYMAN	166.596.922,93	14,38
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	133.221.685,44	11,50
BELGIQUE	56.458.215,00	4,87
LUXEMBOURG	50.050.000,00	4,32
INDE	45.835.111,90	3,96
ALLEMAGNE	45.507.241,92	3,93
PAYS-BAS	44.298.731,65	3,82
JERSEY	41.548.901,75	3,59
FRANCE	41.284.804,70	3,56
COREE DU SUD	34.516.228,70	2,98
CHINE	23.222.379,25	2,00
ANTILLES NEERLANDAISES	18.185.557,15	1,57
CANADA	14.349.945,56	1,24
AUSTRALIE	12.953.059,72	1,12
Total du Portefeuille-Titres	923.129.212,60	79,67

(*) Le calcul des répartitions est basé sur les caractéristiques de l'émetteur des instruments financiers et non des actions sous-jacentes.

TreeTop Convertible SICAV

Répartition par secteurs économiques au 31 décembre 2014

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Convertible International	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	276.676.925,11	23,87
BANQUES	247.749.607,13	21,38
DIVERS	150.555.849,11	12,99
IMMOBILIER	55.333.974,64	4,78
VEHICULES ROUTIERS	45.835.111,90	3,96
BIOTECHNOLOGIE	43.058.622,79	3,72
TRANSPORT & CIRCULATION	35.024.814,00	3,02
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	29.966.802,06	2,59
SERVICES DIVERS	23.813.268,12	2,06
SOURCES D'ENERGIE	13.801.061,71	1,19
FINANCE DIVERS	1.313.176,03	0,11
Total du Portefeuille-Titres	923.129.212,60	79,67

Répartition par devises au 31 décembre 2014

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Convertible International	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
DOLLAR US	520.733.860,48	44,93
EURO	194.063.088,35	16,75
DOLLAR CANADIEN	95.340.371,52	8,23
YUAN REN-MIN-BI CHINE	43.058.622,79	3,72
LIVRE STERLING	41.548.901,75	3,59
DOLLAR HONG-KONG	28.384.367,71	2,45
Total du Portefeuille-Titres	923.129.212,60	79,67

(*) Le calcul des répartitions est basé sur les caractéristiques de l'émetteur des instruments financiers et non des actions sous-jacentes.

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2014

(compartiment TreeTop Convertible Pacific)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
	Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé				
	Actions Cotées ou Négociées				
HKD	SOHO CHINA LTD	1.791.225	949.725,14	1.046.054,40	4,28
	Total DOLLAR HONG-KONG		949.725,14	1.046.054,40	4,28
USD	HYUNDAI MOBIS / MERRILL LYNCH (WRT) 10-14/10/15	5.750	994.450,68	1.019.880,50	4,17
	HYUNDAI MOTOR / BNP (WRT) 14-04/05/15	7.225	733.834,43	733.725,16	3,00
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	5.715	259.973,24	544.791,74	2,23
	KOREA ELECTRIC POWER / MERRILL LYNCH (WRT) 14-09/01/19	3.360	77.163,46	109.396,80	0,45
	KOREA ELECTRIC POWER / CLSA (WRT) 09-30/06/15	13.455	279.255,55	435.801,68	1,78
	TATA MOTORS -ADR-	56.486	1.831.917,36	1.973.660,66	8,08
	MAHINDRA & MAHINDRA LTD / JP MORGAN (WRT) 12-16/02/17	120.000	1.237.362,73	1.927.854,22	7,89
	Total DOLLAR US		5.413.957,45	6.745.110,76	27,60
	Total Actions Cotées ou Négociées		6.363.682,59	7.791.165,16	31,88
	Obligations				
CNY	CHINA POWER INTERNATIONAL CONV 2,75% 12-18/09/17	5.500.000	712.590,32	1.271.634,37	5,21
	FUFENG GROUP CONV 3,00% 13-27/11/18	9.000.000	1.080.471,92	1.258.206,51	5,15
	Total YUAN REN-MIN-BI CHINE		1.793.062,24	2.529.840,88	10,36
HKD	HAITONG INTERNATIONAL CONV 1,25% 13-18/07/18	8.000.000	850.493,42	1.142.728,66	4,68
	Total DOLLAR HONG-KONG		850.493,42	1.142.728,66	4,68
SGD	IHH HEALTHCARE / INDAH CAPITAL LTD CONV 0,00% 13-24/10/18	500.000	320.905,11	326.575,51	1,34
	Total DOLLAR SINGAPOUR		320.905,11	326.575,51	1,34

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2014

(compartiment TreeTop Convertible Pacific)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
THB	BANGKOK DUSIT MEDICAL CONV 0,00% 14-18/09/19	10.000.000	247.321,90	246.224,31	1,01
	Total BAHT THAILANDAIS		247.321,90	246.224,31	1,01
USD	51JOB INC. 3,25% 14-15/04/19	1.460.000	1.071.589,26	1.288.004,63	5,27
	E-HOUSE CHINA CONV 2,75% 13-15/12/18	1.650.000	1.164.172,43	1.230.630,97	5,04
	ENN ENERGY HOLDINGS CONV 0,00% 13-26/02/18	1.000.000	900.511,12	906.338,58	3,71
	JINKOSOLAR HOLDING CONV 4,00% 14-01/02/19	1.540.000	1.132.811,07	1.081.773,48	4,43
	KOREA ELECTRIC POWER / MORGAN STANLEY CONV 0,00% 12-29/06/15	700.000	657.102,89	1.044.184,33	4,27
	SOUFUN HOLDINGS CONV 2,00% 14-15/12/18	1.710.000	1.261.387,52	1.257.116,03	5,15
	ZHEN DING TECH CONV 0,00% 12-07/06/15	1.400.000	1.227.750,01	1.242.535,43	5,08
	Total DOLLAR US		7.415.324,30	8.050.583,45	32,95
	Total Obligations		10.627.106,97	12.295.952,81	50,34
	Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé		16.990.789,56	20.087.117,97	82,22
	Autres Valeurs Mobilières				
SGD	FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	935.000	306.612,39	0,00	0,00
	Total Autres Valeurs Mobilières		306.612,39	0,00	0,00
	Produits Dérivés				
USD	TECH MAHINDRA / MERRILL LYNCH (WRT CALL) 14-07/03/16	32.180	171.618,92	327.475,15	1,34
	TECH MAHINDRA / MERRILL LYNCH (WRT CALL) 14-10/03/16	11.585	58.791,66	127.302,40	0,52
	Total Produits Dérivés		230.410,58	454.777,55	1,86
	Total du Portefeuille-Titres		17.527.812,53	20.541.895,52	84,08

Les notes et tableaux en annexe font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Convertible SICAV

Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2014

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Convertible Pacific	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ILES CAYMAN	8.080.029,06	33,07
PAYS-BAS	2.472.645,96	10,12
HONG KONG	2.414.363,03	9,88
INDE	1.973.660,66	8,08
ANTILLES NEERLANDAISES	1.584.054,85	6,48
CHINE	1.230.630,97	5,04
COREE DU SUD	1.169.526,84	4,79
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	1.044.184,33	4,27
MALAISIE	326.575,51	1,34
THAILANDE	246.224,31	1,01
Total du Portefeuille-Titres	20.541.895,52	84,08

Répartition par secteurs économiques au 31 décembre 2014

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Convertible Pacific	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	7.043.580,14	28,83
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	2.514.169,80	10,29
IMMOBILIER	2.487.747,00	10,18
SERVICES DIVERS	2.021.729,79	8,28
VEHICULES ROUTIERS	1.973.660,66	8,08
BIOTECHNOLOGIE	1.258.206,51	5,15
DIVERS	1.046.054,40	4,28
BANQUES	1.044.184,33	4,27
SOURCES D'ENERGIE	906.338,58	3,71
PHARMACIE - COSMETIQUE	246.224,31	1,01
Total du Portefeuille-Titres	20.541.895,52	84,08

(*) Le calcul des répartitions est basé sur les caractéristiques de l'émetteur des instruments financiers et non des actions sous-jacentes.

Répartition par devises au 31 décembre 2014
(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (*)

<i>Compartiment TreeTop Convertible Pacific</i>	<i>Montants en EUR</i>	<i>% Total Actifs Nets</i>
DOLLAR US	15.250.471,76	62,41
YUAN REN-MIN-BI CHINE	2.529.840,88	10,36
DOLLAR HONG-KONG	2.188.783,06	8,96
DOLLAR SINGAPOUR	326.575,51	1,34
BAHT THAILANDAIS	246.224,31	1,01
Total du Portefeuille-Titres	20.541.895,52	84,08

(*) Le calcul des répartitions est basé sur les caractéristiques de l'émetteur des instruments financiers et non des actions sous-jacentes.

TreeTop Convertible SICAV

Changements intervenus dans le nombre d'actions du 1^{er} janvier au 31 décembre 2014

	TreeTop Convertible International		TreeTop Convertible Pacific	
Actions en circulation au début de l'exercice				
- Classe A -EUR- -CAP-	EUR	3.113.037,729	EUR	89.406,397
- Classe B -USD- -CAP-	USD	171.669,286	USD	14.223,120
- Classe D -EUR- -DIS-	EUR	113.541,089		
- Classe C -GBP- -DIS-	GBP	23.203,746		
Actions émises au cours de l'exercice				
- Classe A -EUR- -CAP-	EUR	1.123.121,393	EUR	14.395,000
- Classe B -USD- -CAP-	USD	188.456,727	USD	2.264,000
- Classe D -EUR- -DIS-	EUR	121.749,275		
- Classe C -GBP- -DIS-	GBP	17.686,321		
Actions remboursées au cours de l'exercice				
- Classe A -EUR- -CAP-	EUR	871.643,788	EUR	23.328,730
- Classe B -USD- -CAP-	USD	50.922,714	USD	11.064,500
- Classe D -EUR- -DIS-	EUR	27.607,114		
- Classe C -GBP- -DIS-	GBP	12.499,401		
Actions en circulation à la fin de l'exercice				
- Classe A -EUR- -CAP-	EUR	3.364.515,334	EUR	80.472,667
- Classe B -USD- -CAP-	USD	309.203,299	USD	5.422,620
- Classe D -EUR- -DIS-	EUR	207.683,250		
- Classe C -GBP- -DIS-	GBP	28.390,666		

Evolution du capital, de l'actif net total et de la valeur de l'action

COMPARTIMENT	DATE	ACTIONS EN CIRCULATION	ACTIFS NETS TOTAUX	VALEUR DE L'ACTION		
TreeTop Convertible International (en EUR)	31.12.12	Cl. A EUR	2.887.042,266	726.277.432,32	Cl. A EUR	226,78
		Cl. B USD	97.343,705		Cl. B USD	293,27
		Cl. D EUR	205.492,722		Cl. D EUR	216,00
		Cl. C GBP	44.369,364		Cl. C GBP	100,66
	31.12.13	Cl. A EUR	3.113.037,729	927.344.108,31	Cl. A EUR	273,16
		Cl. B USD	171.669,286		Cl. B USD	353,95
		Cl. D EUR	113.541,089		Cl. D EUR	259,78
		Cl. C GBP	23.203,746		Cl. C GBP	122,05
	31.12.14	Cl. A EUR	3.364.515,334	1.158.737.687,75	Cl. A EUR	296,61
		Cl. B USD	309.203,299		Cl. B USD	381,07
		Cl. D EUR	207.683,250		Cl. D EUR	282,00
		Cl. C GBP	28.390,666		Cl. C GBP	132,23
TreeTop Convertible Pacific (en EUR)	31.12.12	Cl. A EUR	271.319,495	76.489.324,69	Cl. A EUR	260,69
		Cl. B USD	23.005,500		Cl. B USD	330,06
	31.12.13	Cl. A EUR	89.406,397	28.700.269,48	Cl. A EUR	280,04
		Cl. B USD	14.223,120		Cl. B USD	354,89
	31.12.14	Cl. A EUR	80.472,667	24.430.903,78	Cl. A EUR	283,66
		Cl. B USD	5.422,620		Cl. B USD	357,88

TreeTop Convertible SICAV

Calcul de l'écart-type au 31 décembre 2014 (non révisé)

(par compartiment)

Ci-dessous, l'écart-type (*E*) des performances d'un compartiment donné pour une période de 12 mois. En fonction du résultat de la valeur de *E*, un commentaire supplémentaire sera inscrit selon les critères suivants.

ECART-TYPE	COMMENTAIRE
<i>E</i> = < 0,1	Faible
0,1 < <i>E</i> = < 1	Moyenne
1 < <i>E</i> = < 2,4	Forte
2,4 < <i>E</i>	Très forte

COMPARTIMENT	CLASSE D' ACTIONS	ECART-TYPE (*)	COMMENTAIRE
<i>TreeTop Convertible International</i>	<i>Classe A EUR</i>	0,594075	Moyenne
	<i>Classe B USD</i>	0,673169	Moyenne
	<i>Classe D EUR</i>	0,595397	Moyenne
	<i>Classe C GBP</i>	0,673486	Moyenne
<i>TreeTop Convertible Pacific</i>	<i>Classe A EUR</i>	0,564325	Moyenne
	<i>Classe B USD</i>	0,636240	Moyenne

(*) Données non annualisées

Pourcentage du total des frais par rapport aux actifs nets moyens (par compartiment)

	<i>TreeTop Convertible International</i>	<i>TreeTop Convertible Pacific</i>
<i>Du 1^{er} janvier au 31 décembre 2014</i>		
<i>Classe A EUR</i>	1,55	1,68
<i>Classe B USD</i>	1,55	1,68
<i>Classe C GBP</i>	1,55	
<i>Classe D EUR</i>	1,55	
<i>Du 1^{er} janvier au 31 décembre 2014 (Commission de performance incluse)</i>		
<i>Classe A EUR</i>	2,81	2,74
<i>Classe B USD</i>	2,65	2,70
<i>Classe C GBP</i>	2,74	
<i>Classe D EUR</i>	2,71	

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014**

NOTE 1 - GENERALITES

Au 31 décembre 2014, TreeTop Convertible SICAV propose la politique d'investissement suivante, commune à ses deux compartiments.

L'objectif de ces compartiments est d'obtenir une plus-value à long terme sur les capitaux investis.

Le portefeuille sera constitué principalement d'obligations convertibles, d'obligations avec warrant, de warrants et d'options d'achat sur actions, d'obligations, d'instruments du marché monétaires ou de dépôts bancaires. Cette partie du portefeuille sera gérée de manière à reproduire le comportement d'un portefeuille d'obligations convertibles.

Le solde du portefeuille pourra être investi dans tout autre actif financier éligible à la politique d'investissement d'un OPCVM en ce compris des actions, d'autres valeurs mobilières assimilables à des actions ou des instruments financiers dérivés qu'il pourra aussi utiliser pour réduire les risques inhérents aux investissements (couverture).

Par ailleurs, le gestionnaire s'assurera que :

- (i) le compartiment détient au moins 50% d'obligations, d'instruments du marché monétaire, de dépôts bancaires ou de parts d'OPC représentatifs de ces classes d'actif ;
- (ii) l'exposition globale du compartiment au marché des actions au travers de valeurs mobilières et d'instrument financiers dérivés ne dépasse pas 100% de son actif net.

Pour le compartiment TreeTop Convertible Pacific, les actions et les actions sous-jacentes aux instruments financiers détenus en portefeuille seront essentiellement des actions de sociétés ayant leur siège social ou exerçant une activité prépondérante dans les pays de la région du Pacifique .

NOTE 2 - PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

Les états financiers de la SICAV sont préparés conformément à la réglementation en vigueur concernant les organismes de placement collectif.

a) Evaluation du portefeuille-titres

Les titres cotés à une bourse officielle sont évalués sur la base du cours de clôture au 31 décembre 2014 et, s'il y a plusieurs marchés, au cours du marché principal du titre en question.

Les titres cotés sur d'autres marchés réglementés sont évalués sur la base du cours de clôture et, s'il y a plusieurs marchés, au cours du marché principal du titre en question.

Les titres non cotés en bourse ou dont le cours n'est pas représentatif sont évalués à leur dernière valeur marchande connue ou, en l'absence de valeur marchande, à la valeur marchande probable de réalisation selon les critères d'évaluation jugés prudents par le Conseil d'Administration.

La valeur nette d'inventaire est calculée pour la présentation des états financiers sur base des cours de clôture au 31 décembre 2014 et des taux de change en vigueur au 31 décembre 2014. Celui-ci peut différer de la valeur nette d'inventaire publiée.

b) Bénéfices ou pertes nets réalisés sur investissements

Les bénéfices ou pertes réalisés sur ventes de titres sont calculés sur base du coût moyen des titres vendus.

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014 (suite)**

NOTE 2 - PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES (suite)

c) Bénéfices ou pertes de change non réalisés sur contrats de change à terme

Les bénéfices ou pertes de change résultant de contrats de change à terme non échus sont comptabilisés à la date de clôture sur base des taux de change à terme applicables à cette date.

d) Conversion des devises étrangères

Tous les avoirs non exprimés en la devise du compartiment concerné sont convertis en la devise du compartiment au taux de change en vigueur à Luxembourg à la date de clôture (note 3).

La valeur de l'actif net de la SICAV est égale à la somme des valeurs nettes des différents compartiments converties en EUR aux taux de change prévalant à Luxembourg le jour de clôture.

e) Coût d'acquisition des titres en portefeuille

Pour les titres libellés en devises autres que la devise du compartiment concerné, le coût d'acquisition est calculé sur base du cours de change en vigueur au jour de l'achat.

f) Plus et moins-values non réalisées

Les plus-values et moins-values non réalisées à la fin de l'exercice figurent également dans le résultat des opérations. Ceci correspond aux règles en vigueur.

g) Variation du portefeuille-titres

Le tableau des variations du portefeuille-titres est disponible sans frais au siège social de SICAV.

h) Produits structurés

La SICAV peut investir dans des produits structurés tels que, mais pas exclusivement, des obligations convertibles synthétiques et des notes à capital garanti. Le terme «produit structuré» désigne des valeurs mobilières émises par des institutions financières et qui sont créées avec l'objectif de restructurer les caractéristiques d'investissement de certains autres investissements (les «actifs sous-jacents»). Dans ce cadre, les institutions émettent des valeurs mobilières (les «produits structurés») représentant des intérêts dans les actifs sous-jacents. Les actifs sous-jacents de ces produits structurés doivent représenter des actifs financiers éligibles ou des indices financiers et s'inscrire dans la politique et les objectifs d'investissement du compartiment concerné.

i) Revenus

Les intérêts sur obligations et avoirs à terme sont comptabilisés sur une base journalière. Les dividendes sont pris en compte à la date où les actions concernées sont cotées pour la première fois « ex-dividende ».

j) Evaluation des contrats de change à terme

La valeur de liquidation des contrats à terme, spot ou des contrats d'options qui ne sont pas négociés sur des bourses de valeurs ou d'autres marchés réglementés équivaut à leur valeur de liquidation nette déterminée conformément aux politiques établies par le Conseil d'Administration, sur une base appliquée de façon cohérente à chaque type de contrat. La valeur de liquidation des contrats à terme, spot ou contrats d'options négociés sur des bourses de valeurs ou d'autres marchés réglementés est basée sur le dernier prix disponible de règlement de ces contrats sur les bourses de valeurs et marchés réglementés sur lesquels ces contrats à terme, spot ou ces contrats d'options sont négociés par la SICAV ; pour autant que si un contrat à terme, spot ou un contrat d'options ne peut pas être liquidé le jour auquel les actifs nets sont évalués, la base qui servira à déterminer la valeur de liquidation de ce contrat sera déterminée par le Conseil d'Administration de façon juste et raisonnable.

Le non réalisé sur contrats de change à terme est évalué sur base des taux « forward » disponibles à la date d'évaluation.

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014 (suite)**

NOTE 3 - TAUX DE CHANGE AU 31 DECEMBRE 2014

1 EUR = 1,20235	CHF	1 EUR = 76,38135	INR	1 EUR = 38,24000	TWD
1 EUR = 7,50715	CNY	1 EUR = 145,07895	JPY	1 EUR = 1,21005	USD
1 EUR = 0,77605	GBP	1 EUR = 1.330,02650	KRW	1 EUR = 1,47865	AUD
1 EUR = 9,38375	HKD	1 EUR = 1,60345	SGD	1 EUR = 1,40155	CAD

NOTE 4 - TAXES ET FRAIS A PAYER

	EUR
Commission de Gestion (note 5)	3.474.274,32
Commission de Performance (note 5)	0,08
Commissions de Banque Dépositaire et d'Agent de Transfert (note 11)	518.785,28
Taxe d'Abonnement (note 6)	147.902,15
Autres Frais	<u>234.507,21</u>
Total	4.375.469,04

NOTE 5 - COMMISSION DE GESTION ET COMMISSION DE PERFORMANCE

En rémunération de ses prestations, la Société de Gestion perçoit de la SICAV, à la fin de chaque trimestre, une commission de gestion exprimée en un pourcentage annuel de la valeur de l'actif net moyen de chaque compartiment au cours du trimestre sous revue, au taux de 1,20% par an.

Pour chaque compartiment, la Société de Gestion perçoit en outre de la SICAV une commission de performance au taux de 12% de l'accroissement positif de la VNI par action avant calcul de la commission de performance, par rapport à la VNI par action de référence. La VNI par action de référence est la VNI par action précédente la plus élevée jamais atteinte par le compartiment ; en cas de paiement de dividendes, ceux-ci seront ajoutés aux VNI afin de calculer la VNI la plus élevée jamais atteinte.

La commission de performance est provisionnée à chaque calcul de VNI sur base du nombre d'actions du compartiment en circulation au jour de calcul de la VNI. Le montant ainsi provisionné par la Sicav est payé à la Société de Gestion à la fin de chaque trimestre.

NOTE 6 - TAXE D'ABONNEMENT

La SICAV est régie par les lois fiscales luxembourgeoises.

En vertu de la législation et des règlements en vigueur actuellement, la SICAV est soumise à Luxembourg à la taxe d'abonnement au taux annuel de 0,05% payable trimestriellement et calculée sur l'actif net de la SICAV à chaque fin de trimestre.

De plus, la Sicav étant enregistrée en Belgique, elle est soumise à une taxe d'un taux annuel de 0,08% calculée pour l'année 2014 sur base de la valeur des actions distribuées en Belgique telle qu'établie au 31 décembre 2013.

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014 (suite)**

NOTE 7 - FRAIS ET COMMISSIONS DIVERS

Les charges et frais attribuables à la SICAV comme entité sont provisionnés et répartis sur les différents compartiments en fonction de l'actif net de chaque compartiment par rapport à l'actif net total de la SICAV. Les charges et frais attribuables à un compartiment spécifique, lui sont imputés directement.

NOTE 8 - BILAN CONSOLIDÉ

Les comptes consolidés de la SICAV sont exprimés en EUR.

Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014 (suite)

NOTE 9 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Tous les contrats de change à terme détaillés ci-dessous ont été conclus avec Banque Degroof Luxembourg S.A.

Compartiment TreeTop Convertible International :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX DE CHANGE	PLUS OU MOINS-VALEUR NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2015	EUR / USD	239.641.186,25	309.892.000,00	0,82607	-16.349.818,73	256.098.508,33
13/03/2015	HKD / EUR	13.000.000,00	1.340.206,19	9,38892	44.428,74	1.340.206,19
13/03/2015	EUR / CNY	1.944.440,84	15.000.000,00	0,13397	-65.147,78	1.998.095,15
13/03/2015	USD / GBP	350.000,00	223.756,55	1,55905	952,46	288.327,49
13/03/2015	HKD / GBP	150.000,00	12.361,86	12,09032	57,67	15.929,21
13/03/2015	EUR / GBP	90.000,00	71.946,00	1,28777	-2.650,14	92.707,94
13/03/2015	INR / GBP	400.000,00	4.071,99	99,56961	-71,31	5.247,07
13/03/2015	KRW / GBP	48.000.000,00	27.447,71	1.720,44504	584,75	35.368,48
13/03/2015	EUR / CNY	123.147,92	950.000,00	0,13397	-4.126,03	126.546,03
13/03/2015	EUR / KRW	230.738,72	320.000.000,00	0,00075	-8.880,45	240.596,71
13/03/2015	EUR / CNY	455.361,56	3.500.000,00	0,13397	-13.542,45	466.222,20
13/03/2015	GBP / CNY	38.205,38	370.000,00	0,10407	-384,87	49.286,35
13/03/2015	GBP / EUR	43.649,65	55.000,00	0,77679	1.193,14	55.000,00
13/03/2015	GBP / HKD	9.867,45	120.000,00	0,08274	-78,82	12.788,06
13/03/2015	USD / KRW	556.552,96	620.000.000,00	0,00091	-4.552,17	466.156,13
13/03/2015	USD / GBP	266.662,00	170.000,00	1,55905	1.341,79	219.058,05
13/03/2015	EUR / CNY	8.716.921,24	67.000.000,00	0,13397	-259.241,25	8.924.825,00
13/03/2015	EUR / HKD	1.657.773,40	16.000.000,00	0,10652	-46.497,92	1.705.075,26
13/03/2015	GBP / KRW	33.080,85	58.000.000,00	0,00058	-843,71	43.608,15
13/03/2015	GBP / USD	114.953,54	180.000,00	0,64166	-702,03	148.754,18
13/03/2015	USD / KRW	535.857,82	600.000.000,00	0,00091	-6.671,20	451.118,83
13/03/2015	USD / EUR	1.597.110,30	1.290.000,00	1,21070	29.174,79	1.290.000,00
13/03/2015	EUR / CAD	63.516.933,07	90.890.000,00	0,71223	-1.217.484,26	64.849.630,77
13/03/2015	EUR / CAD	3.610.870,21	5.167.000,00	0,71223	-69.212,68	3.686.632,66
13/03/2015	EUR / USD	1.915.379,99	2.388.000,00	0,82607	-57.263,77	1.973.472,17
13/03/2015	EUR / USD	28.341.287,35	35.334.500,00	0,82607	-847.314,37	29.200.859,47
13/03/2015	EUR / KRW	74.866.749,56	102.959.000.000,00	0,00075	-2.229.968,93	77.411.239,55
13/03/2015	GBP / KRW	291.996,12	506.076.000,00	0,00058	-3.043,85	380.500,69
13/03/2015	EUR / KRW	4.009.871,08	5.514.495.000,00	0,00075	-119.437,37	4.146.154,23
13/03/2015	USD / KRW	7.818.865,87	8.624.600.000,00	0,00091	190,43	6.484.532,45
13/03/2015	GBP / INR	55.960,78	5.547.000,00	0,01005	273,83	72.622,44
13/03/2015	EUR / INR	797.945,38	62.760.000,00	0,01294	-14.075,51	821.666,55
13/03/2015	EUR / INR	14.103.900,73	1.109.300.000,00	0,01294	-248.788,52	14.523.178,76
13/03/2015	USD / INR	1.532.830,63	96.700.000,00	0,01566	14.970,40	1.266.015,85

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014 (suite)**

NOTE 9 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Tous les contrats de change à terme détaillés ci-dessous ont été conclus avec Banque Degroof Luxembourg S.A.

Compartiment TreeTop Convertible International (suite) :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX DE CHANGE	PLUS OU MOINS-VALEUR NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
15/06/2015	EUR / USD	250.046.082,21	312.000.000,00	0,82535	-7.462.184,32	257.840.585,10
13/03/2015	GBP / USD	2.037.049,65	3.200.700,00	0,64166	-21.523,82	2.645.097,31
13/03/2015	EUR / CNY	24.507.641,61	188.900.000,00	0,13397	-799.777,71	25.162.678,25
13/03/2015	GBP / CAD	251.206,12	453.000,00	0,55323	762,28	323.213,58
13/03/2015	GBP / CNY	93.886,08	912.000,00	0,10407	-1.315,93	121.484,19
13/03/2015	EUR / CNY	1.383.663,30	10.665.000,00	0,13397	-45.154,21	1.420.645,65
13/03/2015	USD / CAD	7.345.676,32	8.431.000,00	0,86226	62.758,39	6.015.482,86
13/03/2015	USD / GBP	3.363.088,52	2.140.400,00	1,55905	21.568,97	2.758.069,71
13/03/2015	GBP / HKD	94.508,62	1.151.200,00	0,08274	-953,48	122.680,17
13/03/2015	EUR / HKD	1.361.126,92	13.155.700,00	0,10652	-40.178,22	1.401.966,16
13/03/2015	EUR / HKD	24.151.345,54	233.430.000,00	0,10652	-712.907,83	24.875.982,42
13/03/2015	GBP / EUR	889.729,12	1.121.300,00	0,77679	24.108,11	1.121.300,00
13/03/2015	USD / EUR	25.279.103,00	20.276.000,00	1,21070	604.009,23	20.276.000,00
13/03/2015	EUR / CNY	113.297,48	870.000,00	0,13397	-3.258,66	115.889,52
13/03/2015	KRW / GBP	34.800.000,00	20.061,92	1.720,44504	213,96	25.851,32
13/03/2015	HKD / GBP	80.000,00	6.572,52	12,09032	57,14	8.469,20
13/03/2015	USD / GBP	180.000,00	114.664,29	1,55905	1.018,74	147.753,74
13/03/2015	USD / CAD	578.034,68	670.000,00	0,86226	263,43	478.042,17
13/03/2015	EUR / CAD	3.468.440,66	5.000.000,00	0,71223	-92.700,13	3.567.478,86
13/03/2015	INR / EUR	83.500.000,00	1.063.789,13	77,32229	16.304,84	1.063.789,13
13/03/2015	HKD / EUR	17.000.000,00	1.762.790,60	9,38892	47.880,23	1.762.790,60
13/03/2015	EUR / CAD	339.907,18	490.000,00	0,71223	-9.084,62	349.612,93
13/03/2015	USD / EUR	58.000.000,00	47.234.732,19	1,21070	671.666,73	47.234.732,19
13/03/2015	EUR / INR	27.903.201,26	2.200.000.000,00	0,01294	-561.520,96	28.802.842,58
13/03/2015	KRW / EUR	8.500.000.000,00	6.274.776,14	1.336,03774	87.714,25	6.274.776,14
13/03/2015	EUR / CAD	14.713.197,74	21.000.000,00	0,71223	-243.593,59	14.983.411,22
13/03/2015	EUR / USD	2.200.000,00	2.701.402,00	0,82607	-31.534,25	2.232.471,39
13/03/2015	USD / INR	3.223.796,92	207.000.000,00	0,01566	-15.425,70	2.710.085,64
13/03/2015	KRW / USD	940.000.000,00	852.066,72	1.103,61018	-262,77	704.158,27
13/03/2015	USD / CAD	1.634.591,40	1.900.000,00	0,86226	-3.063,88	1.355.641,97
13/03/2015	USD / GBP	170.000,00	108.636,61	1,55905	520,79	139.986,61
13/03/2015	EUR / GBP	100.000,00	78.468,00	1,28777	-1.049,00	101.112,04
13/03/2015	GBP / INR	101.513,75	10.200.000,00	0,01005	-1.285,92	133.540,45
13/03/2015	KRW / GBP	30.500.000,00	17.667,44	1.720,44504	78,30	22.765,85

Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014 (suite)

NOTE 9 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Tous les contrats de change à terme détaillés ci-dessous ont été conclus avec Banque Degroof Luxembourg S.A.

Compartiment TreeTop Convertible International (suite) :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX DE CHANGE	PLUS OU MOINS-VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2015	GBP / CAD	57.726,09	105.000,00	0,55323	-468,24	74.917,06
13/03/2015	USD / EUR	2.200.000,00	1.791.662,26	1,21070	25.477,01	1.791.662,26
13/03/2015	EUR / INR	1.598.092,44	126.000.000,00	0,01294	-32.159,83	1.649.617,35
13/03/2015	KRW / EUR	298.000.000,00	219.986,27	1.336,03774	3.075,16	219.986,27
13/03/2015	EUR / CAD	770.691,31	1.100.000,00	0,71223	-12.759,66	784.845,35
13/03/2015	EUR / CAD	267.191,67	380.000,00	0,71223	-3.455,03	271.128,39
13/03/2015	HKD / EUR	650.000,00	68.601,58	9,38892	629,29	68.601,58
13/03/2015	USD / CAD	686.907,54	800.000,00	0,86226	-2.398,67	570.796,62
13/03/2015	USD / KRW	525.695,64	580.000.000,00	0,00091	-85,66	436.081,54
13/03/2015	USD / GBP	310.940,00	200.000,00	1,55905	-718,85	257.715,35
				Total	-30.007.344,21	941.315.669,39

Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014 (suite)

NOTE 9 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Tous les contrats de change à terme détaillés ci-dessous ont été conclus avec Banque Degroof Luxembourg S.A.

Compartiment TreeTop Convertible Pacific :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX DE CHANGE	PLUS OU MOINS-VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2015	EUR / USD	5.900.320,92	7.630.000,00	0,82607	-402.556,75	6.305.524,57
13/03/2015	USD / EUR	52.516,80	42.000,00	1,21070	1.377,84	42.000,00
13/03/2015	USD / KRW	39.497,31	44.000.000,00	0,00091	-323,05	33.082,05
13/03/2015	USD / EUR	3.734,79	3.000,00	1,21070	84,86	3.000,00
13/03/2015	USD / INR	33.375,72	2.100.000,00	0,01566	397,64	27.493,62
13/03/2015	EUR / USD	787.192,85	980.000,00	0,82607	-22.351,07	809.883,89
13/03/2015	USD / EUR	7.428,42	6.000,00	1,21070	135,70	6.000,00
15/06/2015	EUR / USD	6.114.107,57	7.629.000,00	0,82535	-182.464,75	6.304.698,15
13/03/2015	EUR / INR	2.150.078,83	169.108.000,00	0,01294	-37.926,74	2.213.995,96
13/03/2015	EUR / KRW	3.207.827,05	4.411.500.000,00	0,00075	-95.547,82	3.316.851,21
13/03/2015	EUR / CNY	2.276.667,79	17.548.100,00	0,13397	-74.296,34	2.337.518,23
13/03/2015	USD / INR	164.394,90	10.371.000,00	0,01566	1.605,57	135.779,22
13/03/2015	USD / KRW	250.469,15	276.280.000,00	0,00091	6,09	207.725,18
13/03/2015	EUR / HKD	2.126.162,66	20.550.000,00	0,10652	-62.760,81	2.189.956,04
13/03/2015	EUR / USD	6.670,00	8.315,82	0,82607	-199,41	6.872,29
13/03/2015	USD / THB	19.584,21	650.000,00	0,03019	-29,87	16.327,29
13/03/2015	USD / SGD	25.171,72	33.000,00	0,75497	212,95	20.580,62
13/03/2015	EUR / THB	213.178,29	8.800.000,00	0,02493	-6.231,49	221.046,38
13/03/2015	CNY / EUR	900.000,00	117.204,29	7,46752	3.300,21	117.204,29
13/03/2015	HKD / EUR	1.900.000,00	197.017,77	9,38892	5.351,32	197.017,77
13/03/2015	USD / EUR	900.000,00	723.618,09	1,21070	19.762,11	723.618,09
13/03/2015	EUR / SGD	282.078,80	460.000,00	0,62361	-4.779,67	286.881,41
13/03/2015	USD / EUR	2.500.000,00	2.035.979,84	1,21070	28.951,15	2.035.979,84
13/03/2015	EUR / INR	1.585.409,16	125.000.000,00	0,01294	-31.904,60	1.636.525,15
13/03/2015	USD / INR	121.476,41	7.800.000,00	0,01566	-581,26	102.119,17
13/03/2015	EUR / USD	44.900,00	55.133,16	0,82607	-643,59	45.562,71
13/03/2015	KRW / USD	22.900.000,00	20.757,80	1.103,61018	-6,41	17.154,50
13/03/2015	THB / USD	41.000,00	1.270,92	33,24875	-31,56	1.050,30
13/03/2015	EUR / USD	818.900,22	1.000.000,00	0,82607	-7.165,01	826.412,13
13/03/2015	KRW / EUR	1.000.000.000,00	742.230,70	1.336,03774	6.279,41	742.230,70
13/03/2015	EUR / USD	850,00	1.037,98	0,82607	-7,44	857,80
13/03/2015	KRW / USD	60.000.000,00	54.382,31	1.103,61018	-12,69	44.942,20
				Total	-862.355,48	30.975.890,76

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014 (suite)**

NOTE 10 - COMMISSIONS D'AGENT DOMICILIATAIRE ET D'AGENT ADMINISTRATIF

En rémunération de ses fonctions d'Agent domiciliataire de la SICAV, la Banque Degroof Luxembourg S.A. recevra une commission de domiciliation d'un montant forfaitaire de EUR 2.500,- par an par compartiment plus un montant forfaitaire de EUR 1.000,- par an par compartiment par pays de commercialisation.

En rémunération de ses fonctions d'Agent administratif de la SICAV, la Banque Degroof Luxembourg S.A. recevra une commission annuelle calculée sur base des actifs nets moyens de chacun des compartiments de la manière suivante :

- . 0,080% sur la tranche d'actifs nets moyens comprise entre 0 et 125 millions EUR,
- . 0,065% sur la tranche d'actifs nets moyens supérieure à 125 millions EUR.

NOTE 11 - COMMISSIONS DE BANQUE DEPOSITAIRE ET D'AGENT DE TRANSFERT

En rémunération de ses fonctions de Banque Dépositaire et d'Agent de transfert de la SICAV, la Banque Degroof Luxembourg S.A. recevra une commission (exclusion faite des frais de transaction) annuelle calculée sur base des actifs nets moyens de chacun des compartiments de la manière suivante :

- . 0,200% sur la tranche d'actifs nets moyens comprise entre 0 et 125 millions d'EUR,
- . 0,175% sur la tranche d'actifs nets moyens supérieure à 125 millions d'EUR.

NOTE 12 - DETERMINATION DU RISQUE GLOBAL

Le risque global est une mesure conçue pour limiter l'effet de levier généré au niveau de chaque compartiment par l'utilisation d'instruments financiers dérivés. La méthode utilisée pour calculer ce risque au niveau de chaque compartiment de la SICAV sera celle des engagements. Cette méthode consiste à convertir les positions sur instruments financiers dérivés en positions équivalentes sur les actifs sous-jacents puis à agréger la valeur de marché de ces positions équivalentes.

NOTE 13 - EVENEMENT POST-CLOTURE

La Société de Gestion de la SICAV a informé les Administrateurs que, dans les conditions de marché actuelles et en tenant compte de la philosophie de gestion poursuivie au sein de la politique d'investissement du compartiment et des instruments y utilisés, elle est d'avis que le compartiment se rapproche de sa capacité maximale. Dans ce contexte et afin de maintenir la cohérence de la gestion du portefeuille du compartiment, la Société de Gestion recommande aux Administrateurs de ne plus accepter de nouvelles souscriptions dans le compartiment.

Ayant considéré les recommandations de la Société de Gestion, les Administrateurs de TreeTop Convertible SICAV prennent à l'unanimité la décision de suspendre l'émission de nouvelles actions du compartiment TreeTop Convertible International à dater du 3 mars 2015 sous réserve de l'accomplissement des formalités nécessaires auprès de la Commission de Surveillance du Secteur Financier.