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 Audité
au 31 décembre 2015

Compartiment en activité :

TreeTop Convertible International

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.

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	*François MAISSIN* *Head of Risk and Operations* *TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A., Luxembourg*
	Hubert D'ANSEMBOURG *Administrateur* *TreeTop Asset Management S.A., Luxembourg*
	John PAULY *Membre du Comité de Direction - Directeur* *BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A., Luxembourg*
	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 Domiciliataire, Agent Administratif, Agent de Transfert	*Banque Degroof Luxembourg S.A.* *12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg*
Dépositaire des actions aux porteurs	*Banque Degroof Luxembourg S.A.* *12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg*

Agents en charge du Service Financier

. à Luxembourg	*Banque Degroof Luxembourg S.A.* *12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg*
. en Belgique	*Banque Degroof Petercam 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*
Réviseur d'Entreprises	*PricewaterhouseCoopers, Société coopérative* *2, rue Gerhard Mercator, BP 1443, L-1014 Luxembourg.*

Sommaire

	Page
Statuts, rapports et valeur nette d'inventaire	4
Rapport du Conseil d'Administration	5 – 15
Rapport d'audit	16 - 17
Etat du patrimoine	18
Etat des opérations	19
Etat des changements des actifs nets	20
Etat du portefeuille-titres, Répartition par secteurs géographiques, Répartition par secteurs économiques, Répartition par devises TreeTop Convertible International	21 – 26
Changements intervenus dans le nombre d'actions	27
Evolution du capital, de l'actif net total et de la valeur de l'action	27
Calcul de l'écart-type	28
Annexe des états financiers	29 - 37

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, seul le compartiment TreeTop Convertible International est opérationnel.

Le 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 distribution :

- *Classe A : actions EUR (capitalisation)*
- *Classe B : actions USD (capitalisation)*
- *Classe C : actions GBP (distribution)*
- *Classe D : actions EUR (distribution)*

Depuis le 3 mars 2015, l'émission de nouvelles actions du compartiment TreeTop Convertible International est suspendue.

Le Conseil d'Administration de la SICAV a décidé de procéder à la fusion du compartiment TreeTop Convertible Pacific (le « Compartiment absorbé ») avec le compartiment TreeTop Convertible International (le « Compartiment absorbeur ») en transférant tous les actifs et passifs du Compartiment absorbé au Compartiment absorbeur avec effet au 5 octobre 2015.

La valeur nette d'inventaire 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

RAPPORT DE GESTION POUR LE RAPPORT ANNUEL

1. Environnement conjoncturel et boursier

L'année 2015 aura été caractérisée par une performance faible ou négative (en USD) de toutes les classes d'actifs (dépôts à court terme, obligations, actions, matières premières...), phénomène qui ne s'est produit que 5 fois depuis 1931, d'après une étude de Bianco Research LLC et Bloomberg. Il est extrêmement rare en effet que la faiblesse de certaines classes d'actifs ne profite que très peu à d'autres.

On observe également de grandes divergences à différents niveaux :

- Sur le plan boursier, l'indice mondial des actions (MSCI tous pays en monnaies locales) est en quasi statuquo, alors que l'on observe d'importantes différences de performance entre l'Europe, le Japon et les Etats-Unis, ainsi qu'une poursuite du décalage entre pays développés et pays émergents.

PERFORMANCE DES PRINCIPAUX INDICES BOURSIERS EN 2015

PERFORMANCE EN 2015	En devises locales	En EURO
MSCI World (All Countries)	1.27%	10.39%
USA (S&P 500)	1.38%	12.90%
EUROPE (Eurostoxx 600)	10.09%	10.09%
JAPON (Nikkei 225)	10.97%	22.47%
MSCI Emerging Global	-5.76%	-5.26%
MSCI Asia Pacific ex-Japan	-4.10%	0.92%

Source : Bloomberg

- Les amples variations des cours des monnaies ont joué un rôle non négligeable dans les performances des marchés. La hausse du dollar et du yen par rapport à l'euro ont ainsi permis aux indices américains et du Japon de faire nettement mieux que l'Europe. Les pays émergents, globalement en baisse en devises locales, enregistrent dans certains cas des performances fortement aggravées par la baisse de leur devise (Russie, Brésil, Turquie, Afrique du Sud).
- Parmi les types de valeurs, on notera la surperformance des valeurs de croissance par rapport aux titres «value».
- On relève également de grandes divergences au niveau des secteurs : les biens de consommation (durables et non durables et en particulier la distribution par Internet), les soins de santé et la technologie (surtout le software et les services) progressent ainsi nettement, à l'inverse des matières premières, de l'énergie et des services publics.

PERFORMANCE DES PRINCIPAUX INDICES SECTORIELS OU SOUS-SECTORIELS MSCI (TOUS PAYS, DEVISES LOCALES) EN 2015

Commerce internet et par catalogue	73.53%
Commerce de détail	19.77%
Technologie : software et services	15.15%
Biens de consommation non durables	7.29%
Soins de santé	7.19%
Télécom	3.75%
Industrie	-0.97%
Finance	-1.45%
Services publics	-6.15%
Energie	-21.97%
Mines et métaux	-36.83%

Source: Bloomberg

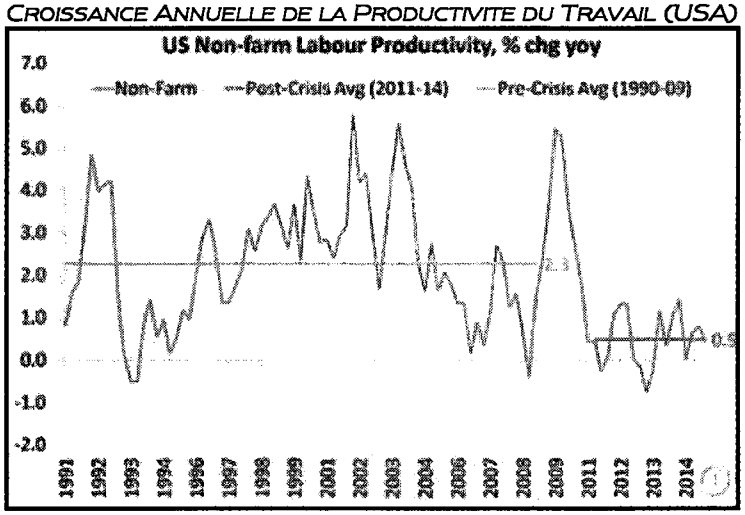
- *En raison de conjonctures différentes, les politiques monétaires des banques centrales ont rarement été aussi peu synchronisées. L'Europe, le Japon et la Chine poursuivent leur politique de relance tandis que les Etats-Unis viennent d'entamer un cycle de resserrement monétaire.*

L'année 2015 a donc offert relativement peu de visibilité et 2016 s'ouvre sous les mêmes auspices, avec de profondes divergences de vue parmi les responsables de stratégie financière... ce qui n'est pas nécessairement mauvais puisqu'un des plus grands ennemis de la bourse, c'est l'euphorie.

Le problème de fond est bien sûr la croissance économique mondiale, régulièrement revue à la baisse, et plus spécifiquement les bénéfices des entreprises qui, à l'exception des Etats-Unis, restent en deçà de leur niveau d'avant la crise, en 2007. Nous retiendrons principalement deux problèmes qui sont à la source de cette stagnation :

1. *La baisse de la croissance de la productivité du travail : on note toutefois une légère amélioration récente en Europe et aux Etats-Unis.*

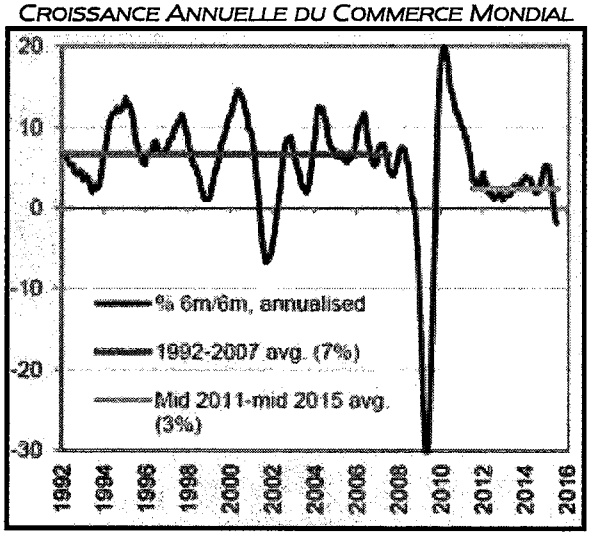
CROISSANCE ANNUELLE DE LA PRODUCTIVITE DU TRAVAIL (USA)



Source : Michael Roberts

2. *La baisse de la croissance annuelle du commerce mondial : elle est tombée à 3% de 2011 à 2015 (enregistrant même une décroissance cette année), contre une moyenne de 7% de 1992 à 2007. Cette situation est à notre avis temporaire et provient essentiellement de la phase de transition que connaissent les pays émergents, et en particulier la Chine.*

CROISSANCE ANNUELLE DU COMMERCE MONDIAL



Source : Datastream, Amundi Research

Le consensus des économistes anticipe dès lors une longue période de croissance mondiale relativement molle et donc une progression annuelle des bénéfices durablement inférieure à la moyenne enregistrée dans le passé. Certains, notamment lors du 21ème congrès belge des économistes en novembre, évoquent «l'ère de post-croissance» et la nécessité d'inventer un modèle de société radicalement nouveau.

Il est indéniable que le monde affronte aujourd'hui des défis majeurs (écologiques, géopolitiques, démographiques...), mais sur le plan économique, les périodes de crise ont souvent coïncidé avec d'importantes innovations et des mutations technologiques (cf. le principe de la « destruction créatrice » de Schumpeter). Personne n'est devin et un monde caractérisé par le changement déjoue souvent les prévisions résultant d'extrapolations du passé récent. Nous y reviendrons plus loin, après avoir émis quelques réflexions sur les taux de croissance économique et bénéficiaire actuels :

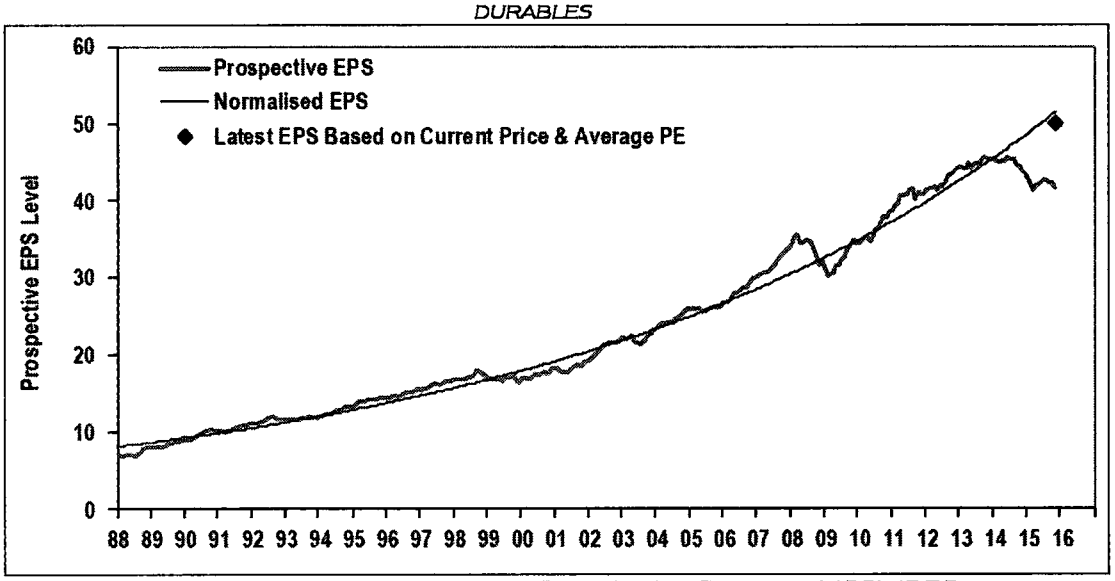
- *Le* **taux de croissance réel du PIB mondial** *avoisine actuellement les 3% (donc un peu en-dessous de la moyenne de 3,5% des 25 dernières années), ce qui est tout de même loin de la stagnation ou de la récession.*

- *Il ne faut pas perdre de vue que l'***inflation** *est proche de zéro, ce qui relativise la stagnation des bénéfices nominaux.*

- *Compte tenu de la gravité exceptionnelle de la crise à répétition entamée en 2007 (subprimes et faillites bancaires, puis crise de l'euro et des dettes souveraines, puis ralentissement des émergents...), il est étonnant que les bénéfices globaux n'aient pas reculé davantage. Cela démontre une* **faculté d'adaptation** *meilleure que par le passé des entreprises.*

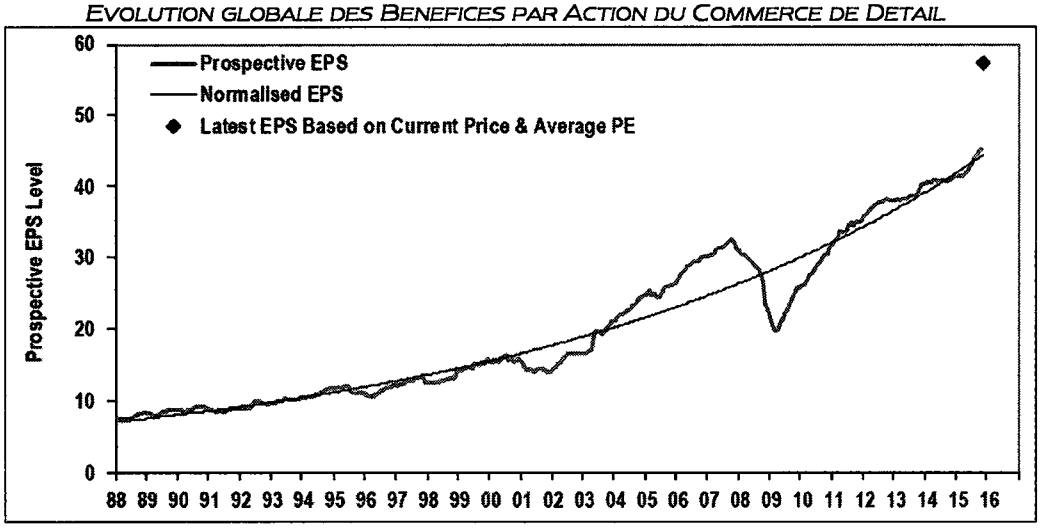
- ***Sur le plan sectoriel,*** *on a enregistré de véritables catastrophes : dans le secteur financier tout d'abord, dans le secteur minier et énergétique aujourd'hui. D'autres secteurs sont donc parvenus à compenser une bonne partie des pertes et à afficher une rentabilité et une croissance satisfaisantes. Parmi ceux-ci, nous retenons en particulier le commerce de détail et les biens de consommation non durables dont les perspectives restent bonnes grâce à la montée en puissance et la globalisation des ventes par internet, dont nous parlerons plus en détails plus loin.*

EVOLUTION GLOBALE DES BENEFICES PAR ACTION DES BIENS DE CONSOMMATION NON DURABLES



Source : BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI, IBES

EVOLUTION GLOBALE DES BENEFICES PAR ACTION DU COMMERCE DE DETAIL



Source : BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI, IBES

- ***Au point de vue géographique**, les Etats-Unis sont les seuls à enregistrer des bénéfices supérieurs à ceux d'avant 2008. Les dernières statistiques confirment une sortie progressive de la crise, même en Europe et au Japon, et les prévisions bénéficiaires des entreprises (consensus IBES) sont encourageantes pour 2016 et 2017.*

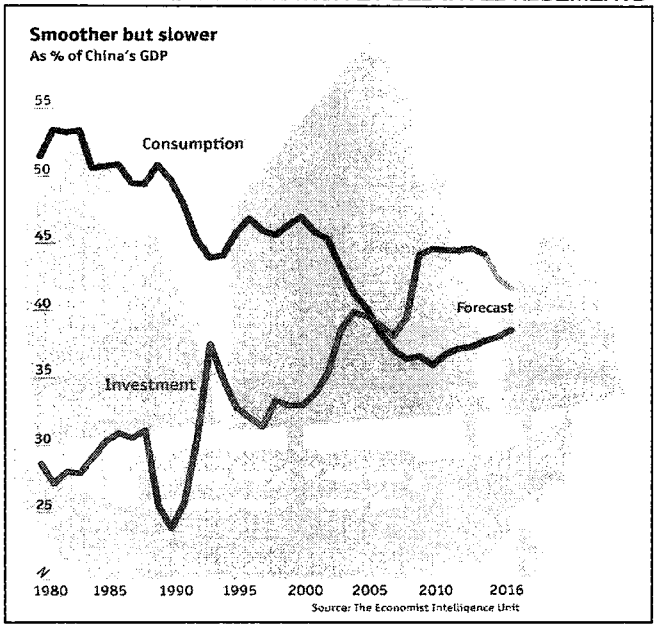
CROISSANCE BENEFICIAIRE DES ENTREPRISES (PREVISION IBES)

	2015	2016	2017
EUROPE (MSCI Europe)	-1.4%	6.5%	11.6%
USA (S&P 500)	0.5%	7.6%	12.5%
JAPON (TOPIX)	18.5%	8.3%	8.1%
MARCHES EMERGENTS (MSCI EM)	-2.0%	9.4%	13.3%
GLOBAL (MSCI AC WORLD)	0.2%	7.8%	12.2%

Source : IBES, MSCI, Datastream, J.P. Morgan

- *La **Chine**, un des principaux sujets d'inquiétude actuels, commence à enregistrer certains progrès : il est encourageant notamment de noter que le processus désiré de promouvoir la consommation au détriment des investissements a commencé :*

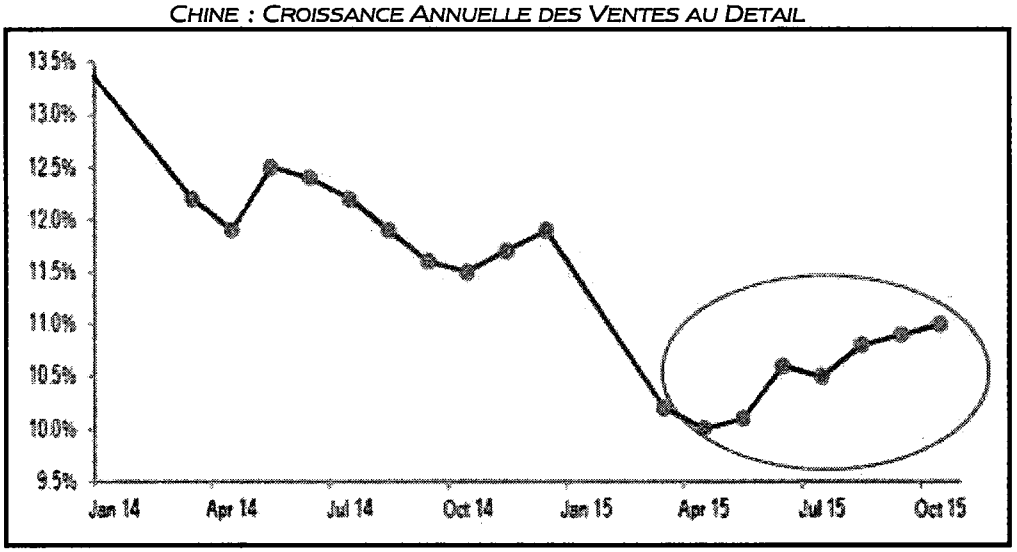
CHINE : EVOLUTION DE LA CONSOMMATION ET DES INVESTISSEMENTS (% DU PIB)



Source : The Economist Intelligence Unit

Le rythme de croissance des ventes au détail est en outre en hausse depuis plus de 6 mois, tandis que la chute des prix de l'immobilier a tendance à se stabiliser :

CHINE : CROISSANCE ANNUELLE DES VENTES AU DETAIL



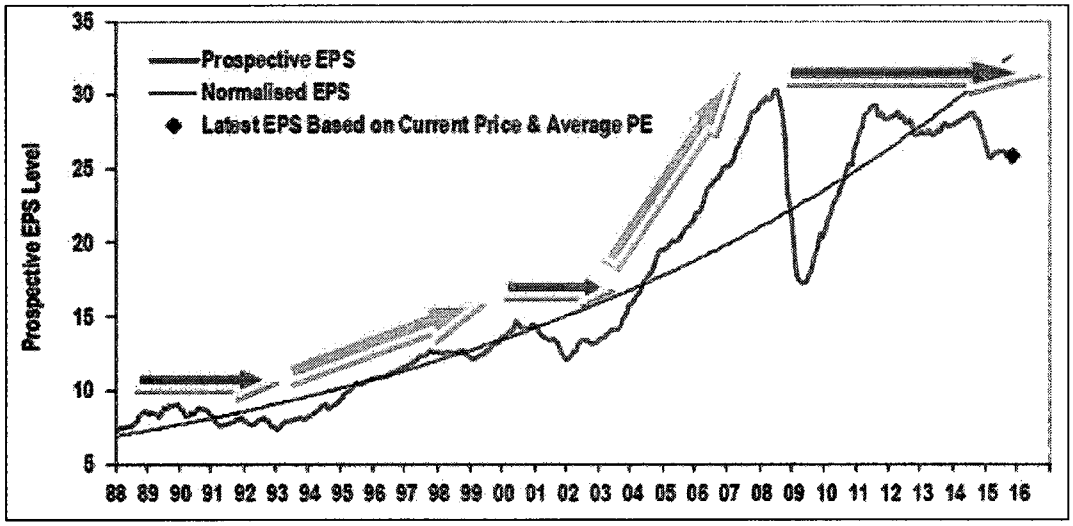
Source : Bloomberg, J.P. Morgan

Par ailleurs, la situation en Chine varie fortement suivant les régions : selon The Economist une dizaine de villes de province, avec des populations situées entre 1 et 8,9 millions d'habitants connaissent encore des taux de croissance de 12% et un revenu moyen par habitant qui a récemment dépassé le seuil de 5.000 USD par an, correspondant au statut des classes moyennes, et donc à une capacité progressive de consommation de biens durables, de soins de santé, de loisirs etc.

Sur le plan du tourisme, la Chine a enregistré 100 millions de voyages à l'étranger en 2014. Et le nombre d'utilisateurs d'Internet atteint déjà plus de 700 millions. Il y a donc des poches de croissance à exploiter, malgré le ralentissement de l'économie chinoise.

- *Le graphique à long terme de la* **croissance des bénéfices mondiaux** *montre que la progression s'effectue par paliers correspondant à des mutations sectorielles importantes. D'où l'importance de bien choisir ses thèmes d'investissement. La phase de stagnation actuelle est particulièrement longue, mais nous pensons qu'une reprise s'amorcera tôt ou tard, sous la conduite des secteurs porteurs actuels (biens de consommation durables et non durables, commerce de détail, tourisme, soins de santé, technologie) et lorsque les secteurs en difficulté (industrie minière et énergétique) se stabiliseront.*

BENEFICES GLOBAUX PAR ACTION

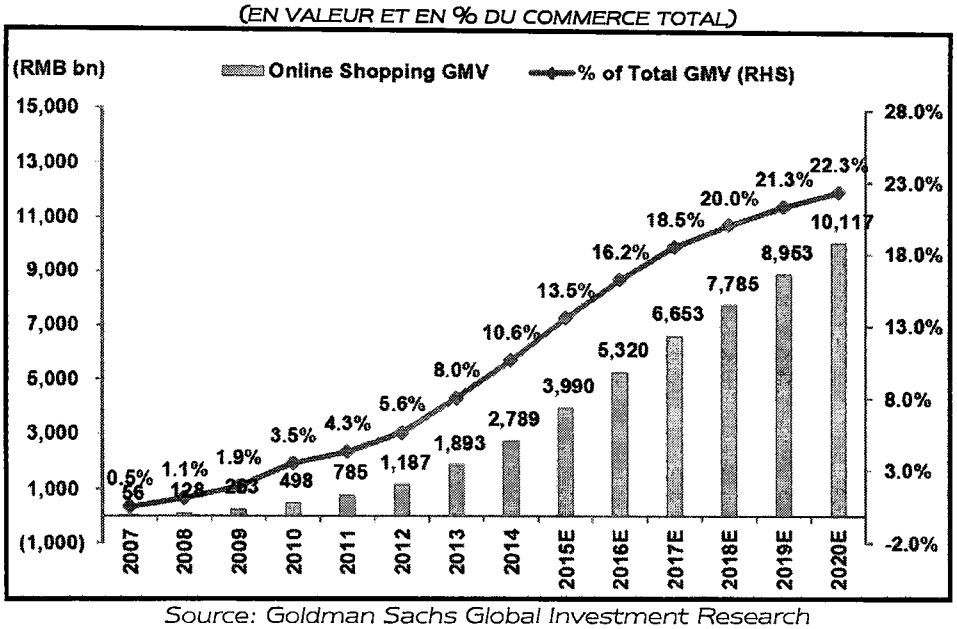


Source : BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI, IBES

- *Plus fondamentalement, nous sommes depuis plusieurs années au cœur d'une* **révolution numérique**, *caractérisée par la globalisation de l'information et des communications, dont la partie la plus visible sont les smartphones et l'Internet, qui transforme en profondeur non seulement tous les secteurs (biens et services) de l'économie, mais également l'éducation, nos modes de vie privée et publique etc. La « destruction créatrice » de Schumpeter s'y déploie largement, avec la disparition d'entreprises non adaptées au changement et la destruction d'emplois, mais parallèlement avec l'apparition de nouveaux acteurs, de nouveaux métiers et la création de nouveaux emplois.*

Parmi les différentes opportunités de croissance, nous croyons particulièrement au développement du commerce par Internet, en particulier en Chine où l'essor des classes moyennes est le plus important en dimension. Selon une récente étude de Goldman Sachs (Shopping sans frontières : Buy China online retail, du 6 Novembre 2015), la Chine constitue déjà le plus grand marché online du monde, malgré qu'il n'y ait qu'un chinois sur quatre qui utilise ce type de commerce. Ce marché devrait tripler d'ici 2020 (soit une croissance annuelle de 24%) pour atteindre 1,5 trillions de dollars.

PREVISIONS DE VENTES BRUTES DU COMMERCE ONLINE EN CHINE (EN VALEUR ET EN % DU COMMERCE TOTAL)

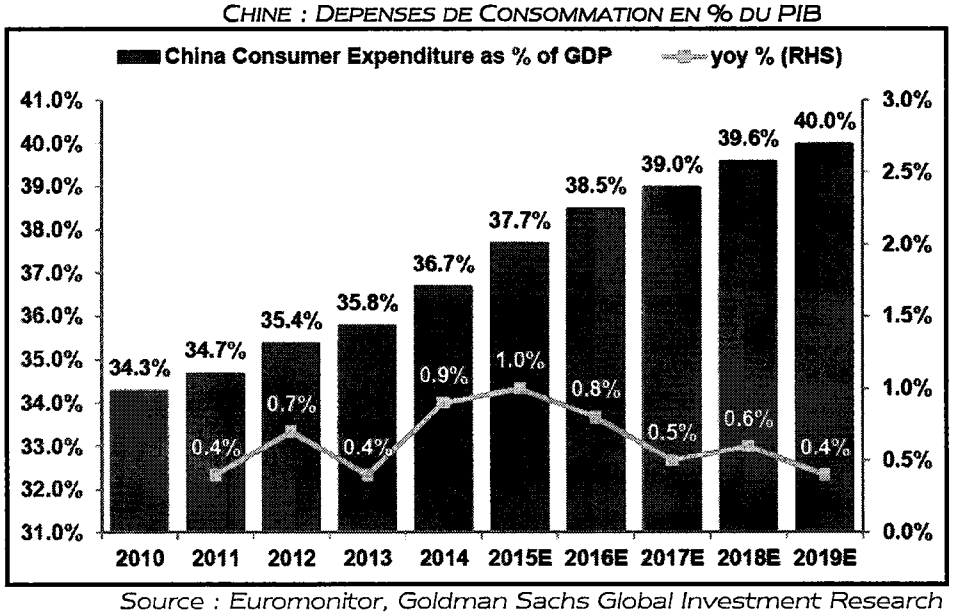


Source: Goldman Sachs Global Investment Research

Les moteurs macro-économiques de cette forte croissance sont essentiellement :

- *Le changement stratégique de la Chine, qui a déjà commencé, consistant à* ***favoriser la consommation*** *au détriment des investissements. Les Chinois ont en outre un taux d'épargne parmi les plus élevés du monde (40% contre 3 à 15% dans les pays développés), qui constitue une fameuse réserve d'accroissement de la consommation. Il en résulte que le pourcentage du PIB consacré à la consommation en Chine n'est actuellement que de 38%, contre une moyenne de 60% (67% aux USA !) dans les pays développés, et elle devrait continuer de progresser.*

CHINE : DEPENSES DE CONSOMMATION EN % DU PIB



Source : Euromonitor, Goldman Sachs Global Investment Research

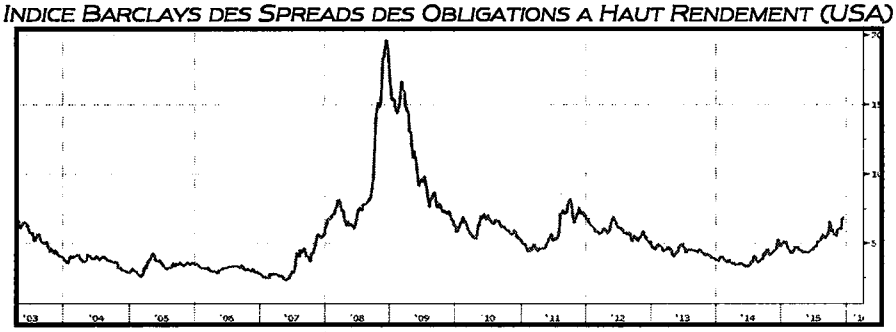
- *Le deuxième moteur de croissance du commerce online est* ***l'augmentation du niveau de vie*** *dans les régions rurales et les villes de province (voir l'exemple cité plus haut).*

Les produits les plus prisés dans les achats en ligne sont de loin les produits de mode (vêtements et chaussures), suivis par l'électronique et les équipements ménagers.

En conclusion, nous restons optimistes à moyen terme pour les bourses mondiales, mais il est probable que nous traversions pendant quelques mois une période de volatilité accrue, essentiellement pour les raisons suivantes :

- *Un délai trop long dans le redémarrage des bénéfices pourrait décevoir les marchés.*
- *Le choc de la baisse des prix des matières premières et du pétrole/gaz (voir notre lettre du 30 septembre 2015), très favorable à moyen terme pour la croissance mondiale, provoque d'amples remous à court terme en raison des faillites dans ces secteurs, où de très grosses sociétés (Glencore, Anglo American...) sont fortement endettées. La fermeture aux remboursements de plusieurs fonds spéculatifs investis en obligations à haut rendement, devenues illiquides, a créé une panique dans ce secteur avec des effets collatéraux temporaires sur les marchés d'actions en raison des ventes forcées qu'ils provoquent. Si l'on fait abstraction de l'exceptionnel effet Lehman en 2008, les spreads des obligations à haut rendement ont rejoint des niveaux critiques (près de 7%) ces dernières semaines.*

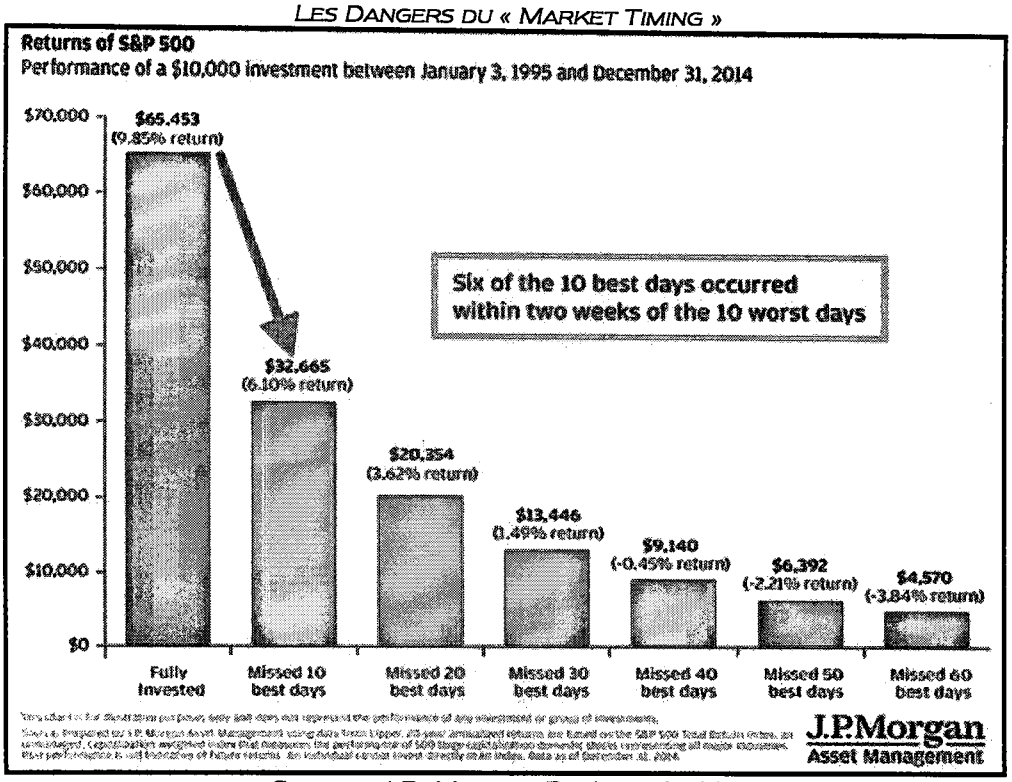
INDICE BARCLAYS DES SPREADS DES OBLIGATIONS A HAUT RENDEMENT (USA)



Source : Bloomberg

Malgré ces risques, nous ne sommes pas partisans de réduire le poids des actions dans nos portefeuilles. En effet les tentatives de « market timing » (vendre pour essayer de racheter plus bas) nous paraissent très dangereuses pour les performances à long terme des portefeuilles. Une étude de J.P. Morgan sur 20 ans de la performance de l'indice S&P 500 (qui a pourtant connu deux krachs boursiers majeurs durant cette période) montre que la simple détention des actions depuis 20 ans donne de nettement meilleures performances que le fait de rater les 10 meilleures séances boursières ! Cela s'explique par l'amplitude inhabituelle de hausse de ces séances dont 6 sur 10 se produisent dans les deux semaines qui suivent les jours de plus grosse panique. Par le jeu des intérêts composés de ces gains sur une longue période, la différence de performance globale devient très significative...

LES DANGERS DU « MARKET TIMING »



Source : J.P. Morgan, Business Insider

Comme nous l'avons souvent répété, il faut apprendre à vivre avec la volatilité si l'on souhaite de bonnes performances à long terme en actions.

Bilan pour 2015

***TreeTop Convertible International A EUR** termine l'année avec une hausse de 1.56%. Les principaux contributeurs positifs sont Alimentation Couche Tard, Airbus Group, Regus Groiup, Safran et Kepco, tandis que les principaux contributeurs négatifs sont United Rentals, Tata Motors, Sports Direct International et Discover Financial Services. Parmi les pays, la palme revient à la France, au Canada et à la Grande-Bretagne. En revanche, les Etats-Unis, l'Inde et la Chine contribuent négativement à la performance.*

Résumé des performances au 31/12/2015		
	TreeTop Convertible International A EUR	MSCI AC World*
Rendements cumulés		
3 mois	+4.76%	+5.76%
1 an	+1.56%	+1.27%
Rendements actuariels annualisés		
3 ans	+9.99%	+11.59%
5 ans	+7.58%	+8.54%
10 ans	+5.18%	+4.97%
Depuis l'origine**	+9.56%	+6.48%

** 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.*

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

Stratégie d'investissement

L'année 2015 a été marquée par une forte divergence de performance entre les différents secteurs et bourses mondiales avec une très mauvaise performance des pays et sociétés dépendantes des matières premières et une surperformance des actions technologiques, particulièrement aux Etats-Unis. Nous pensons qu'il est trop tôt pour réinvestir dans les secteurs des matières premières et dans l'énergie vu les surcapacités de production. En conséquence, notre stratégie est principalement investie dans

- *des sociétés financières liées à la consommation (**Indiabulls Housing Finance, Alliance Data Systems, Discover Financial Services**)*
- *dans deux banques d'investissement (**Rothschild** et **Lazard**)*
- *dans l'aéronautique (**Safran** et **Airbus**)*
- *dans de nombreux titres liés à la consommation classique (**Sports Direct International, Tata Motors, Carnival, Polaris Industries, Alimentation Couche-Tard**)*
- *ou la consommation par Internet, principalement en Asie (**Baidu** et **Vipshop Holding**).*

Nous pensons que ces secteurs continueront de bénéficier de tendances structurelles mais aussi de tendances conjoncturelles, avec l'augmentation du pouvoir d'achat lié à la baisse des coûts énergétiques et une réorientation de l'économie chinoise de l'investissement vers plus de consommation. Un grand changement dans la consommation est l'augmentation du commerce par Internet ainsi que son impact sur les modes de paiements et la recherche d'information. Parmi nos plus fortes convictions :

- *__Alliance Data Systems__ (« ADS ») est une société active dans les cartes de crédit et les programmes de fidélité (cartes et miles) aux Etats-Unis. Le « business model » de la société est basé sur des partenariats avec de grandes marques de consommation (Victoria's Secret, Abercrombie...), où ADS prend en charge l'analyse des achats des clients et offre à ces derniers la possibilité de bénéficier de certaines offres, moyennant l'utilisation de la carte de crédit offerte. ADS vend son service aux marques, vantant ses capacités analytiques, sa capacité d'offrir du crédit ce qui permet d'augmenter les ventes à moindre coût. Les limites du service sont qu'il requérait une nouvelle carte de crédit pour chaque marque et qu'il fallait attirer le consommateur dans le magasin. L'émergence du commerce Internet a permis à ADS de créer une application qui sert de carte de fidélité/crédit et qui peut être téléchargée sur un téléphone ou un ordinateur. Cela simplifie fortement l'usage pour le consommateur, qui peut directement acheter de nombreuses marques sur Internet sans multiplier le nombre de cartes. Un autre impact du commerce par Internet est la perte de contact direct entre le client et le vendeur, accentuant l'importance de programmes de fidélité pour augmenter les ventes. Cette nouvelle tendance devrait, elle aussi, engendrer une accélération de la croissance du chiffre d'affaires, du bénéfice et du cours boursier.*

- *Nous avons profité de la forte sous-performance du marché chinois cet été pour initier deux positions dans des sociétés Internet chinoises : __Vipshop Holdings__, active dans la vente de vêtements et cosmétiques à prix cassés, et __Baidu__, le principal moteur de recherche Internet en Chine. Nous pensons que le secteur Internet chinois reste très attractif, car les sociétés se traitent généralement avec une décote par rapport aux sociétés américaines, malgré un potentiel de croissance plus important. L'action Baidu a très bien performé ces six derniers mois, portée par les très bons résultats de son moteur de recherche et la fusion de son portail touristique Qunar avec son principal concurrent Ctrip. Nous sommes réconfortés par ces deux évènements qui renforcent notre conviction dans l'action. L'action Vipshop Holdings a été plus volatile, ce qui prouve l'utilité d'utiliser des obligations convertibles dans certains cas. L'action a souffert disproportionnellement d'un léger ralentissement des ventes au troisième trimestre.*

Nous pensons que le modèle continue de présenter des caractéristiques intéressantes et nous restons confiants dans le potentiel à long terme. La vente de vêtements de marque de moyenne gamme en Chine continue d'être nettement inférieure aux pays développés ainsi que l'existence « d'outlets » (marques à prix réduits).

pwc

Rapport d'audit

Aux Actionnaires de
TreeTop Convertible SICAV

Conformément au mandat donné par l'Assemblée Générale des Actionnaires du 21 avril 2015, 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 2015 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 B 65 477 - 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 2015, 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 *Luxembourg, le 24 mars 2016*
Représentée par

Antoine Geoffroy

Etat du patrimoine au 31 décembre 2015

(par compartiment)

	TreeTop Convertible International (en EUR)	Combiné (en EUR)
ACTIFS		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation (note 2a)	683.589.250,86	683.589.250,86
Avoirs en banque	279.504.971,26	279.504.971,26
Intérêts à recevoir sur obligations	776.233,38	776.233,38
Intérêts à recevoir sur avoirs en banque	12.875,00	12.875,00
Dépôts de garantie sur engagements à terme	9.330.000,00	9.330.000,00
Total des actifs	**973.213.330,50**	**973.213.330,50**
EXIGIBLE		
Taxes et frais à payer (note 4)	3.865.938,78	3.865.938,78
Intérêts débiteurs à payer	7,01	7,01
Montants à payer sur rachats de parts	8.703.888,65	8.703.888,65
Pertes non réalisées sur contrats de changes à terme (note 9)	10.013.881,55	10.013.881,55
Total de l'exigible	**22.583.715,99**	**22.583.715,99**
ACTIFS NETS	**950.629.614,51**	**950.629.614,51**
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- Classe A EUR Cap	2.591.291,702	
- Classe B USD Cap	244.069,337	
- Classe D EUR Dis	294.569,504	
- Classe C GBP Dis	22.900,587	
Valeur Nette d'Inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- Classe A EUR Cap	300,23	
- Classe B USD Cap	385,01	
- Classe D EUR Dis	278,71	
- Classe C GBP Dis	130,02	

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

Etat des opérations du 1er janvier au 31 décembre 2015
(par compartiment)

	TreeTop Convertible International (en EUR)	TreeTop Convertible Pacific (*) (en EUR)	Combiné (en EUR)
REVENUS			
Dividendes reçus sur actions (note 2i)	6.575.729,86	156.049,28	6.731.779,14
Intérêts reçus sur obligations (note 2i)	6.693.687,65	150.693,85	6.844.381,50
Intérêts sur placements (note 2i)	208.020,66	3.576,93	211.597,59
Total	**13.477.438,17**	**310.320,06**	**13.787.758,23**
DEPENSES			
Commission de gestion (note 5)	13.516.274,22	221.582,47	13.737.856,69
Commission de banque dépositaire et d'agent de transfert (note 11)	2.090.652,33	36.930,47	2.127.582,80
Taxe d'abonnement (note 6)	815.176,36	15.031,23	830.207,59
Frais d'agent domiciliataire et d'agent administratif (note 10)	767.816,28	30.772,17	798.588,45
Frais sur transaction	1.488.565,02	18.147,08	1.506.712,10
Frais et commissions divers (note 7)	215.633,91	15.173,58	230.807,49
Intérêts débiteurs	3.426,32	336,55	3.762,87
Redevance aux autorités étrangères	9.880,45	5.722,15	15.602,60
Commission de performance (note 5)	11.424.033,12	150.862,83	11.574.895,95
Total	**30.331.458,01**	**494.558,53**	**30.826.016,54**
REVENUS NETS	**-16.854.019,84**	**-184.238,47**	**-17.038.258,31**
Plus ou moins-value nette réalisée			
- sur investissements (note 2b)	190.582.847,70	3.103.802,39	193.686.650,09
- sur devises	17.726.420,14	569.251,42	18.295.671,56
- sur contrats de changes à terme	-87.981.814,81	-2.802.709,78	-90.784.524,59
BENEFICE / (PERTE) NET(TE) REALISE(E)	**103.473.433,19**	**686.105,56**	**104.159.538,75**
Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 2f)			
- sur investissements	-94.722.577,71	-3.014.082,99	-97.736.660,70
- sur contrats de changes à terme	19.993.462,66	862.355,48	20.855.818,14
RESULTAT DES OPERATIONS	**28.744.318,14**	**-1.465.621,95**	**27.278.696,19**

Les notes et tableaux en annexe font partie intégrante de ces états financiers.
(*) Cfr note 14

Etat des changements des actifs nets du 1er janvier au 31 décembre 2015 (par compartiment)

	TreeTop Convertible International (en EUR)	TreeTop Convertible Pacific (*) (en EUR)	Combiné (en EUR)
ACTIFS NETS (au début de l'exercice)	**1.158.737.687,75**	**24.430.903,78**	**1.183.168.591,53**
Dividendes payés (note 12)	-2.872.484,16	0,00	-2.872.484,16
Revenus nets	-16.854.019,84	-184.238,47	-17.038.258,31
Plus ou moins-value nette réalisée			
- sur investissements (note 2b)	190.582.847,70	3.103.802,39	193.686.650,09
- sur devises	17.726.420,14	569.251,42	18.295.671,56
- sur contrats de changes à terme	-87.981.814,81	-2.802.709,78	-90.784.524,59
Sous-Total	**1.259.338.636,78**	**25.117.009,34**	**1.284.455.646,12**
SOUSCRIPTIONS / RACHATS			
- Souscriptions	127.276.658,24	2.746.253,41	130.022.911,65
- Rachats	-361.256.565,46	-25.711.535,24	-386.968.100,70
Souscriptions / Rachats net(te)s	**-233.979.907,22**	**-22.965.281,83**	**-256.945.189,05**
Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 2f)			
- sur investissements	-94.722.577,71	-3.014.082,99	-97.736.660,70
- sur contrats de changes à terme	19.993.462,66	862.355,48	20.855.818,14
ACTIFS NETS (à la fin de l'exercice)	**950.629.614,51**	**0,00**	**950.629.614,51**

Les notes et tableaux en annexe font partie intégrante de ces états financiers.
(*) Cfr note 14

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2015

(compartiment TreeTop Convertible International)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2015 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				
GBP	REGUS GROUP PLC	10.130.858	14.012.344,65	45.798.818,07	4,82
	Total LIVRE STERLING		**14.012.344,65**	**45.798.818,07**	**4,82**
HKD	SOHO CHINA LTD	49.500.370	25.135.933,13	22.107.435,16	2,33
	Total DOLLAR HONG-KONG		**25.135.933,13**	**22.107.435,16**	**2,33**
SGD	CHINA SKY CHEMICAL FIBRE CO LTD	6.713.000	6.817.967,82	143.747,32	0,02
	Total DOLLAR SINGAPOUR		**6.817.967,82**	**143.747,32**	**0,02**
USD	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	307.135	34.762.656,92	78.196.011,18	8,23
	AUTOZONE INC.	33.527	10.989.614,66	22.897.925,59	2,41
	DISCOVER FINANCIAL SERVICES	578.137	28.013.595,79	28.536.965,79	3,00
	KOREA ELECTRIC POWER / MERRILL LYNCH (WRT) 14-09/01/19	200.700	5.916.439,81	7.855.844,74	0,83
	KOREA ELECTRIC POWER / UBS LONDON (WRT) 15-02/12/16	850.644	27.454.408,39	33.285.763,15	3,50
	TATA MOTORS -ADR-	1.400.013	42.804.209,27	37.980.652,78	4,00
	Total DOLLAR US		**149.940.924,84**	**208.753.163,23**	**21,97**
	Total Actions Cotées ou Négociées		**195.907.170,44**	**276.803.163,78**	**29,14**
	Obligations				
CNY	FUFENG GROUP CONV 3,00% 13-27/11/18	378.000.000	51.750.284,17	57.530.732,44	6,05
	Total YUAN REN-MIN-BI CHINE		**51.750.284,17**	**57.530.732,44**	**6,05**
EUR	AGEASFINLUX S.A. CONV / FRN 02-PERPETUAL	85.250.000	37.152.041,41	53.862.655,00	5,67
	FORTIS BANK CONV / FRN 07-PERPETUAL	74.250.000	36.283.526,40	56.208.363,75	5,91
	Total EURO		**73.435.567,81**	**110.071.018,75**	**11,58**

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2015

(compartiment TreeTop Convertible International)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2015 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
USD	51JOB INC CONV 3,25% 15-15/04/19	20.243.000	15.588.797,05	18.308.706,16	1,93
	DISCOVER FINANCIAL SERVICES / GOLDMAN SACHS CONV 0,00% 26/02/16	13.000.000	11.441.454,24	16.323.299,27	1,72
	JINKOSOLAR HOLDING CONV 4,00% 14-01/02/19	11.661.000	8.332.712,66	9.768.489,37	1,03
	VIPSHOP HOLDINGS CONV 1,50% 14-15/03/19	67.677.000	70.030.103,39	65.976.820,19	6,94
	Total DOLLAR US		**105.393.067,34**	**110.377.314,99**	**11,62**
	Total Obligations		**230.578.919,32**	**277.979.066,18**	**29,25**
	Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé		**426.486.089,76**	**554.782.229,96**	**58,39**
	Autres Valeurs Mobilières				
SGD	FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	3.518.000	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	5.398.483,05	0,57
	ALIMENTATION COUCHE TARD / CS (WRT CALL) 14-14/10/16	32.974	421.377,02	2.372.502,19	0,25
	ALIMENTATION COUCHE TARD / EXANE FINANCE (WRT CALL) 13-07/11/16	136.818	1.501.339,24	9.884.952,03	1,04
	ALIMENTATION COUCHE TARD / JP MORGAN (WRT CALL) 14-22/07/16	500.876	1.573.403,67	10.841.055,14	1,14
	ALIMENTATION COUCHE TARD / JP MORGAN (WRT CALL) 14-23/01/17	237.178	2.516.524,95	15.215.103,48	1,60
	ALIMENTATION COUCHE TARD / MORGAN STANLEY (WRT CALL) 13-14/11/16	135.231	1.483.491,29	9.411.815,91	0,99
	Total DOLLAR CANADIEN		**8.179.453,79**	**53.123.911,80**	**5,59**
EUR	AIRBUS / BARCLAYS (WRT CALL) 14-23/06/17	292.038	1.774.183,09	3.270.825,60	0,34
	AIRBUS / DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-13/06/17	186.401	1.523.063,97	2.633.846,13	0,28
	AIRBUS / DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-30/06/17	394.249	3.085.068,20	6.118.744,48	0,64
	AIRBUS / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-09/01/17	638.090	3.078.146,16	9.150.210,60	0,96

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2015

(compartiment TreeTop Convertible International)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2015 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
EUR	AIRBUS / JP MORGAN (WRT CALL) 14-22/07/16	255.640	1.567.411,79	4.522.271,60	0,48
	SAFRAN / DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-28/06/17	569.420	3.537.433,70	7.362.600,60	0,77
	SAFRAN / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 14-28/08/17	774.000	4.911.684,00	10.123.920,00	1,06
	SAFRAN / SOCIETE GENERALE (WRT CALL) 14-26/09/16	142.996	941.056,68	2.026.253,32	0,21
	SAFRAN / SOCIETE GENERALE (WRT CALL) 15-06/01/17	420.000	2.299.752,00	4.473.000,00	0,47
	Total EURO		**22.717.799,59**	**49.681.672,33**	**5,21**
GBP	SPORTS DIRECT INTL / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-14/09/16	665.696	1.179.769,74	76.771,13	0,01
	SPORTS DIRECT INTL / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-16/01/17	1.059.251	1.834.691,47	86.228,97	0,01
	SPORTS DIRECT INTL / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-16/09/16	644.496	1.142.198,36	75.200,68	0,01
	SPORTS DIRECT INTL / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-18/01/17	1.059.251	1.834.691,47	89.103,26	0,01
	SPORTS DIRECT INTL / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-20/01/17	1.059.251	1.834.691,47	89.103,26	0,01
	SPORTS DIRECT INTL / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-23/01/17	1.059.251	1.834.691,47	90.540,41	0,01
	SPORTS DIRECT INTL / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-25/01/17	1.059.251	1.834.691,47	94.851,87	0,01
	Total LIVRE STERLING		**11.495.425,45**	**601.799,58**	**0,07**
USD	ALLIANCE DATA SYSTEM / UBS LONDON (WRT CALL) 14-23/05/16	77.145	2.315.916,91	2.589.964,24	0,27
	BAIDU INC / JP MORGAN (WRT CALL) 15-13/08/18	164.942	5.543.079,85	7.368.715,14	0,78
	CARNIVAL PLC / UBS (WRT CALL) 14-01/12/16	562.086	2.281.099,37	5.257.105,55	0,55
	LAZARD LTD / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-17/07/17	242.900	1.735.870,94	842.983,52	0,09
	LAZARD LTD / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 15-21/04/17	512.200	3.838.102,50	1.650.280,77	0,17
	LAZARD LTD / JP MORGAN (WRT CALL) 15-09/10/18	404.267	2.916.978,81	2.478.521,79	0,26
	LAZARD LTD / JP MORGAN (WRT CALL) 15-30/05/17	516.783	3.598.044,87	1.726.891,55	0,18
	POLARIS INDUSTRIES / BARCLAYS (WRT CALL) 15-20/10/17	196.800	3.695.872,68	977.387,46	0,10
	TECH MAHINDRA / MERRILL LYNCH (WRT CALL) 14-07/03/16	492.125	2.661.360,37	893.780,18	0,09
	TECH MAHINDRA / MERRILL LYNCH (WRT CALL) 14-10/03/16	125.535	650.234,80	326.462,65	0,03

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2015

(compartiment TreeTop Convertible International)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2015 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
USD	UNITED RENTALS / BARCLAYS (WRT CALL) 14-25/02/16	171.936	1.897.280,01	4.748,30	0,00
	UNITED RENTALS / DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-22/01/16	358.283	3.835.393,72	32,98	0,00
	UNITED RENTALS / JP MORGAN (WRT CALL) 14-17/01/17	285.974	4.129.980,55	1.282.763,06	0,13
	Total DOLLAR US		**39.099.215,38**	**25.399.637,19**	**2,65**
	Total Produits Dérivés		**81.491.894,21**	**128.807.020,90**	**13,52**
	Total du Portefeuille-Titres		**508.824.891,45**	**683.589.250,86**	**71,91**

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

Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2015

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

Compartiment TreeTop Convertible International	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ILES CAYMAN	173.835.930,64	18,28
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	143.248.131,81	15,07
ROYAUME-UNI	86.205.978,47	9,07
BELGIQUE	56.208.363,75	5,91
LUXEMBOURG	53.862.655,00	5,67
JERSEY	45.798.818,07	4,82
PAYS-BAS	39.229.908,42	4,13
INDE	37.980.652,78	4,00
ALLEMAGNE	19.386.016,81	2,04
FRANCE	16.384.205,35	1,72
CURACAO	9.076.087,57	0,95
CANADA	2.372.502,19	0,25
Total du Portefeuille-Titres	**683.589.250,86**	**71,91**

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

Répartition par secteurs économiques au 31 décembre 2015

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

Compartiment TreeTop Convertible International	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	200 029 513,99	21,03
BANQUES	152 927 594,14	16,09
DIVERS	146 102 264,41	15,37
DISTRIBUTION	88 874 745,78	9,35
BIOTECHNOLOGIE	57 530 732,44	6,05
VEHICULES ROUTIERS	37 980 652,78	4,00
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	143 747,32	0,02
Total du Portefeuille-Titres	**683.589.250,86**	**71,91**

Répartition par devises au 31 décembre 2015

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

Compartiment TreeTop Convertible International	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
DOLLAR US	344 530 115,41	36,24
EURO	159 752 691,08	16,80
YUAN REN-MIN-BI CHINE	57 530 732,44	6,05
DOLLAR CANADIEN	53 123 911,80	5,59
LIVRE STERLING	46 400 617,65	4,88
DOLLAR HONG-KONG	22 107 435,16	2,33
DOLLAR SINGAPOUR	143 747,32	0,02
Total du Portefeuille-Titres	**683.589.250,86**	**71,91**

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

Changements intervenus dans le nombre d'actions du 1er janvier au 31 décembre 2015

	TreeTop Convertible International		TreeTop Convertible Pacific (*)	
Actions en circulation au début 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		
Actions émises au cours de l'exercice				
- Classe A -EUR- -CAP-	EUR	270.703,170	EUR	8.201,127
- Classe B -USD- -CAP-	USD	29.449,780	USD	1.460,000
- Classe D -EUR- -DIS-	EUR	123.938,677		
- Classe C -GBP- -DIS-	GBP	1.245,000		
Actions remboursées au cours de l'exercice				
- Classe A -EUR- -CAP-	EUR	1.043.926,802	EUR	88.673,794
- Classe B -USD- -CAP-	USD	94.583,742	USD	6.882,620
- Classe D -EUR- -DIS-	EUR	37.052,423		
- Classe C -GBP- -DIS-	GBP	6.735,079		
Actions en circulation à la fin de l'exercice				
- Classe A -EUR- -CAP-	EUR	2.591.291,702	EUR	0,000
- Classe B -USD- -CAP-	USD	244.069,337	USD	0,000
- Classe D -EUR- -DIS-	EUR	294.569,504		
- Classe C -GBP- -DIS-	GBP	22.900,587		

(*) Cfr note 14

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)	31.12.13	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
	31.12.15	Cl. A EUR	2.591.291,702	950.629.614,51	Cl. A EUR	300,23
		Cl. B USD	244.069,337		Cl. B USD	385.01
		Cl. D EUR	294.569,504		Cl. D EUR	278,71
		Cl. C GBP	22.900,587		Cl. C GBP	130,02
TreeTop Convertible Pacific (en EUR)	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
	05.10.15 (*)	Cl. A EUR	62.670,115	18.147.652,61	Cl. A EUR	265,15
		Cl. B USD	5.115,62		Cl. B USD	337,37

(*) Cfr note 14

Calcul de l'écart-type au 31 décembre 2015 (non audité)

(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
E =< 0,1	Faible
0,1 < E =< 1	Moyenne
1 < E =< 2,4	Forte
2,4 < E	Très forte

COMPARTIMENT	CLASSE D'ACTIONS	ECART-TYPE (*)	COMMENTAIRE
TreeTop Convertible International	Classe A EUR	0,78997	Moyenne
	Classe B USD	1,03549	Forte
	Classe D EUR	0,81079	Moyenne
	Classe C GBP	1,00128	Forte

(*) Données non annualisées

Annexe des états financiers au 31 décembre 2015

NOTE 1 - GENERALITES

Au 31 décembre 2015, TreeTop Convertible International propose la politique d'investissement suivante.

L'objectif du compartiment est d'obtenir une plus-value à long terme sur les capitaux investis.

Le compartiment cherchera à atteindre son objectif en procédant à des placements dans un portefeuille diversifié constitué de différentes classes d'actifs financiers.

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 des actions, d'autres valeurs mobilières assimilables à des actions ou donnant droit d'acquérir des actions par voie de souscription ou d'échange, des instruments financiers dérivés et, à concurrence de 10% au maximum des actifs du compartiment, dans des parts d'organismes de placement collectif.

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.

Le compartiment investira dans des instruments financiers dérivés tant dans un but d'investissement que dans un but de couverture.

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 2015 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.

Annexe des états financiers au 31 décembre 2015 (suite)

NOTE 2 - PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES (suite)

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.

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, des notes à capital garanti et des warrants. 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 ».

Annexe des états financiers au 31 décembre 2015 (suite)

NOTE 2 - PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES (suite)

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.

NOTE 3 - TAUX DE CHANGE AU 31 DECEMBRE 2015

1	EUR	=	1,50895	CAD	1	EUR	=	8,41895	HKD	1	EUR	=	1,54110	SGD
1	EUR	=	1,08740	CHF	1	EUR	=	71,86550	INR	1	EUR	=	39,09050	THB
1	EUR	=	7,05395	CNY	1	EUR	=	130,67645	JPY	1	EUR	=	35,68170	TWD
1	EUR	=	0,73705	GBP	1	EUR	=	1.273,74110	KRW	1	EUR	=	1,08630	USD

NOTE 4 - TAXES ET FRAIS A PAYER

	EUR
Commission de Gestion (note 5)	3.053.891,06
Commissions de Banque Dépositaire et d'Agent de Transfert (note 11)	461.112,29
Taxe d'Abonnement (note 6)	118.833,42
Autres Frais	232.102,01
Total	3.865.938,78

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 la classe d'actions concernée du compartiment au cours du trimestre sous revue, au taux de 1,20% par an pour les classes d'actions A EUR, B USD, C GBP et D EUR.

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.

Annexe des états financiers au 31 décembre 2015 (suite)

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. Ce taux est ramené à 0,01% pour les actions des classes I.

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 2015 sur base de la valeur des actions distribuées en Belgique telle qu'établie au 31 décembre 2014.

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 CONSOLIDE

Les comptes consolidés de la SICAV sont exprimés en EUR.

Annexe des états financiers au 31 décembre 2015 (suite)

NOTE 9 - CONTRATS DE CHANGE A TERME

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

Compartiment TreeTop Convertible International :

ECHEANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETE	NOMINAL VENDU	TAUX DE CHANGE	PLUS OU MOINS-VALUE NON REALISEE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
15/03/2016	EUR / USD	169.270.419,60	191.780.000,00	0,91855	-6.888.337,34	176.544.232,72
15/03/2016	EUR / KRW	965.134,52	1.200.000.000,00	0,00078	26.957,72	942.106,68
15/03/2016	EUR / CAD	2.803.869,34	4.000.000,00	0,66201	155.833,89	2.650.849,93
15/03/2016	USD / GBP	351.433,10	230.000,00	1,47544	11.122,99	312.054,81
15/03/2016	USD / KRW	157.785,83	183.000.000,00	0,00085	1.859,69	143.671,27
15/03/2016	USD / CAD	458.405,35	610.000,00	0,72074	17.261,90	404.254,61
15/03/2016	GBP / KRW	3.780,74	6.700.000,00	0,00058	-116,24	5.260,10
15/03/2016	GBP / CAD	13.770,72	28.000,00	0,48865	120,25	18.555,95
15/03/2016	HKD / EUR	1.300.000,00	156.598,21	8,43284	-2.442,97	156.598,21
15/03/2016	EUR / INR	179.973,14	13.000.000,00	0,01373	1.519,35	180.893,47
15/03/2016	EUR / KRW	89.274,94	111.000.000,00	0,00078	2.493,59	87.144,87
15/03/2016	EUR / CAD	371.512,69	530.000,00	0,66201	20.647,99	351.237,62
15/03/2016	EUR / TWD	820.379,97	28.500.000,00	0,02796	23.411,77	798.728,76
15/03/2016	EUR / SGD	149.660,77	225.000,00	0,64631	4.240,01	145.999,61
15/03/2016	HKD / EUR	26.500.000,00	3.222.393,81	8,43284	-80.048,53	3.222.393,81
15/03/2016	EUR / KRW	2.355.004,79	2.900.000.000,00	0,00078	87.744,19	2.276.757,81
15/03/2016	CAD / EUR	5.500.000,00	3.884.729,48	1,51140	-246.125,88	3.884.729,48
15/03/2016	USD / TWD	95.965,77	3.140.000,00	0,03044	339,75	88.000,29
15/03/2016	GBP / USD	335.000,00	503.816,55	0,67800	-8.939,77	463.791,36
15/03/2016	USD / SGD	17.655,37	25.000,00	0,70366	58,86	16.222,18
15/03/2016	USD / EUR	1.380.275,00	1.300.000,00	1,08877	-32.332,74	1.300.000,00
15/03/2016	USD / KRW	275.909,64	320.000.000,00	0,00085	3.251,91	251.228,45
15/03/2016	CAD / USD	600.000,00	449.950,51	1,38824	-16.327,37	414.204,65
15/03/2016	GBP / TWD	3.048,22	150.000,00	0,02064	-64,99	4.203,84
15/03/2016	HKD / GBP	130.000,00	11.159,66	11,42770	293,48	15.140,98
15/03/2016	GBP / KRW	8.599,64	15.000.000,00	0,00058	-76,68	11.776,33
15/03/2016	CAD / GBP	30.000,00	14.959,16	2,04817	-423,38	20.295,99
15/03/2016	EUR / TWD	83.477,26	2.900.000,00	0,02796	2.382,25	81.274,15
15/03/2016	EUR / SGD	15.298,66	23.000,00	0,64631	433,43	14.924,40
15/03/2016	HKD / EUR	1.950.000,00	237.119,54	8,43284	-5.890,36	237.119,54
15/03/2016	EUR / KRW	243.621,19	300.000.000,00	0,00078	9.076,99	235.526,67
15/03/2016	CAD / EUR	550.000,00	388.472,95	1,51140	-24.612,59	388.472,95
15/03/2016	SGD / EUR	15.000,00	9.828,98	1,54810	-140,33	9.828,98
15/03/2016	EUR / HKD	3.215.931,97	27.000.000,00	0,11859	13.897,93	3.207.050,76

Annexe des états financiers au 31 décembre 2015 (suite)

NOTE 9 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Convertible International :

ECHEANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETE	NOMINAL VENDU	TAUX DE CHANGE	PLUS OU MOINS-VALUE NON REALISEE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
15/03/2016	KRW / EUR	2.000.000.000,00	1.576.677,78	1.279,66091	-13.827,71	1.576.677,78
15/03/2016	SGD / USD	2.500,00	1.774,56	1,42194	-15,13	1.151,49
15/03/2016	EUR / USD	1.600.000,00	1.733.200,00	0,91855	7.976,03	1.595.507,69
15/03/2016	KRW / USD	250.000.000,00	213.492,74	1.175,37845	-733,87	196.532,03
15/03/2016	GBP / HKD	11.128,42	130.000,00	0,08754	-341,11	15.441,36
15/03/2016	EUR / GBP	54.000,00	38.809,80	1,35520	1.404,99	52.655,59
15/03/2016	KRW / GBP	11.500.000,00	6.515,65	1.734,12308	157,85	8.840,17
15/03/2016	SGD / EUR	1.500,00	982,90	1,54810	-14,04	982,90
15/03/2016	EUR / HKD	333.504,06	2.800.000,00	0,11859	1.441,27	332.583,04
15/03/2016	KRW / EUR	200.000.000,00	157.667,78	1.279,66091	-1.382,77	157.667,78
15/03/2016	USD / KRW	2.532.072,92	3.000.000.000,00	0,00085	-19.757,23	2.355.266,70
15/03/2016	CAD / USD	1.550.000,00	1.134.251,47	1,38824	-16.307,99	1.044.142,01
15/03/2016	HKD / GBP	90.000,00	7.670,41	11,42770	278,52	10.406,91
15/03/2016	CAD / GBP	70.000,00	33.823,94	2,04817	479,10	45.890,97
15/03/2016	SGD / EUR	2.000,00	1.289,08	1,54810	2,83	1.289,08
15/03/2016	HKD / EUR	1.850.000,00	217.549,80	8,43284	1.833,70	217.549,80
15/03/2016	CAD / EUR	1.200.000,00	800.032,00	1,51140	-6.077,56	800.032,00
15/03/2016	SGD / EUR	22.000,00	14.179,83	1,54810	31,27	14.179,83
15/03/2016	HKD / EUR	19.000.000,00	2.234.295,26	8,43284	18.832,55	2.234.295,26
15/03/2016	CNY / EUR	18.000.000,00	2.489.626,56	7,19185	13.465,52	2.489.626,56
15/03/2016	EUR / KRW	21.146.363,59	27.500.000.000,00	0,00078	-353.521,41	21.589.944,77
15/03/2016	CAD / EUR	12.500.000,00	8.333.666,68	1,51140	-63.307,94	8.333.666,68
15/03/2016	SGD / USD	2.000,00	1.414,93	1,42194	-7,76	1.302,52
15/03/2016	EUR / KRW	2.153.084,29	2.800.000.000,00	0,00078	-35.994,91	2.198.248,92
15/03/2016	GBP / KRW	80.808,76	145.000.000,00	0,00058	-3.890,45	113.837,89
15/03/2016	EUR / CAD	50.649.819,01	75.840.000,00	0,66201	443.066,82	50.260.114,65
15/03/2016	EUR / CNY	46.010.313,85	331.900.000,00	0,13911	-159.961,52	47.051.651,91
15/03/2016	EUR / HKD	17.506.116,50	148.830.000,00	0,11859	-144.206,67	17.677.976,47
15/03/2016	EUR / INR	30.164.683,74	2.243.800.000,00	0,01373	-636.441,05	31.222.213,72
15/03/2016	EUR / KRW	8.024.658,06	10.414.000.000,00	0,00078	-117.152,94	8.175.915,81
15/03/2016	TWD / EUR	28.500.000,00	790.174,12	35,77689	6.446,72	790.174,12
15/03/2016	EUR / USD	23.694.091,06	26.000.000,00	0,91855	-188.105,63	23.934.456,41
15/06/2016	EUR / USD	199.918.215,28	220.000.000,00	0,91622	-1.650.176,76	202.522.323,48
15/03/2016	USD / CAD	6.013.748,22	8.206.000,00	0,72074	91.433,51	5.438.218,63
15/03/2016	USD / EUR	22.786.947,12	20.766.000,00	1,08877	163.487,44	20.766.000,00
15/03/2016	USD / GBP	4.930.090,56	3.254.400,00	1,47544	118.229,74	4.415.439,93
15/03/2016	USD / INR	3.649.613,50	247.400.000,00	0,01495	-44.012,34	3.442.541,97
15/03/2016	USD / KRW	930.621,91	1.100.600.000,00	0,00085	-5.693,67	864.068,84

Annexe des états financiers au 31 décembre 2015 (suite)

NOTE 9 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Convertible International :

ECHEANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETE	NOMINAL VENDU	TAUX DE CHANGE	PLUS OU MOINS-VALUE NON REALISEE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
15/03/2016	TWD / USD	3.140.000,00	95.530,74	32,86135	20,49	87.941,40
15/03/2016	GBP / CAD	190.359,63	393.500,00	0,48865	-2.608,51	260.777,36
15/03/2016	GBP / CNY	172.110,82	1.714.000,00	0,10268	-5.267,86	242.984,43
15/03/2016	GBP / EUR	752.092,61	1.038.300,00	0,73816	-19.450,16	1.038.300,00
15/03/2016	GBP / HKD	65.877,70	773.200,00	0,08754	-2.450,42	91.840,43
15/03/2016	GBP / INR	115.561,40	11.867.000,00	0,01013	-6.349,63	165.127,91
15/03/2016	GBP / KRW	30.573,79	54.776.000,00	0,00058	-1.405,87	43.004,03
15/03/2016	GBP / USD	1.515.413,56	2.295.700,00	0,67800	-55.732,47	2.113.320,45
15/03/2016	TWD / GBP	150.000,00	3.012,47	48,48279	110,62	4.087,20
15/03/2016	EUR / CAD	5.077.003,22	7.602.000,00	0,66201	44.411,84	5.037.940,29
15/03/2016	EUR / CNY	4.567.067,76	32.945.000,00	0,13911	-15.878,07	4.670.432,88
15/03/2016	EUR / HKD	1.851.498,54	15.740.700,00	0,11859	-15.251,73	1.869.674,96
15/03/2016	EUR / INR	3.005.444,65	223.560.000,00	0,01373	-63.411,51	3.110.811,17
15/03/2016	EUR / KRW	826.426,51	1.072.495.000,00	0,00078	-12.065,10	842.003,92
15/03/2016	EUR / USD	41.404.968,47	45.434.500,00	0,91855	-328.710,97	41.825.002,30
15/03/2016	TWD / EUR	2.900.000,00	80.403,68	35,77689	655,98	80.403,68
15/03/2016	GBP / USD	270.000,00	403.560,90	0,67800	-4.905,29	371.500,41
15/03/2016	SGD / USD	2.800,00	1.977,01	1,42194	-7,27	1.819,95
15/03/2016	EUR / USD	2.350.000,00	2.549.914,50	0,91855	7.786,17	2.347.339,13
15/03/2016	INR / USD	14.300.000,00	213.051,25	66,94175	528,45	196.125,61
15/03/2016	EUR / GBP	125.000,00	90.745,00	1,35520	2.022,45	123.119,19
15/03/2016	CNY / GBP	86.000,00	8.712,57	9,74598	154,16	11.820,87
15/03/2016	INR / GBP	830.000,00	8.273,36	98,76413	179,34	11.224,96
15/03/2016	SGD / EUR	2.700,00	1.756,94	1,54810	-12,92	1.756,94
15/03/2016	INR / EUR	14.000.000,00	192.228,48	72,88098	-136,37	192.228,48
15/03/2016	SGD / EUR	26.000,00	16.918,71	1,54810	-124,51	16.918,71
15/03/2016	EUR / HKD	1.641.747,29	14.000.000,00	0,11859	-18.566,65	1.662.915,21
15/03/2016	EUR / HKD	187.628,26	1.600.000,00	0,11859	-2.121,91	190.047,45
				Total	-10.013.881,55	

Annexe des états financiers au 31 décembre 2015 (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 du compartiment de la manière suivante :
. 0,20% 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.

Les commissions de Banque Dépositaire sont soumises à TVA à un taux s'élevant actuellement à 12% pour la seule portion de ces commissions relative aux services de contrôle et de supervision de la Banque Dépositaire.

NOTE 12 - DIVIDENDES

En date du 21 avril 2015, lors de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires de TreeTop Convertible SICAV, il a été décidé de verser un dividende aux actions de distribution suivant :

Compartiments	Classes d'actions	Dividendes
TreeTop Convertible International	Classe C, Dist.	GBP 4,00
TreeTop Convertible International	Classe D, Dist.	EUR 8,50

NOTE 13 - 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.

Annexe des états financiers au 31 décembre 2015 (suite)

NOTE 14 - EVENEMENT

Le Conseil d'administration de la SICAV a décidé de ne plus accepter de nouvelles souscriptions au sein du compartiment TreeTop Convertible International à partir du 3 mars 2015.

Le Conseil d'Administration de la SICAV a décidé de procéder à la fusion du compartiment TreeTop Convertible Pacific (le « Compartiment absorbé ») avec le compartiment TreeTop Convertible International (le « Compartiment absorbeur ») en transférant tous les actifs et passifs du Compartiment absorbé au Compartiment absorbeur avec effet au 5 octobre 2015.

Le ratio d'échange de cette fusion est :

- *0,89438710 pour la Classe A Cap ;*
- *0,88439458 pour la Classe B Cap.*