

B E H E E R S M A A T S C H A P P I J

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

TreeTop Portfolio SICAV

*Beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal
Vennootschap naar Luxemburgs recht
met meerdere compartimenten*

Gecontroleerd jaarverslag op 31 december 2015

Actieve compartimenten:

*TreeTop Patrimoine International
TreeTop Patrimoine Conservative*

R.C.S. Luxembourg B 125.731

*Op basis van dit verslag kunnen geen intekeningen aanvaard worden.
Intekeningen kunnen alleen gebeuren op basis van de
beleggersinformatie met het laatste prospectus, samen met het
intekeningsformulier, het laatst verschenen jaarverslag en het laatste
halfjaarlijkse verslag indien dit recenter is dan het jaarverslag.*

TreeTop Portfolio SICAV

Beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal
R.C.S. Luxemburg B 125.731

Raad van Bestuur

Voorzitter

Jacques BERGHMANS,
Chairman of the Board of Directors and Manager
TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A., Luxemburg

Bestuurders

François MAISSIN
Head of Risk and Operations
TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A., Luxemburg

Hubert D'ANSEMBOURG
Administrator
TreeTop Asset Management S.A., Luxemburg

John PAULY
Member of the Board of Directors, Director
BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A., Luxemburg

André BIRGET,
Chief Investment Officer
FOYER GROUP, Luxemburg

Maatschappelijke zetel

12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburg

Alternatieve beleggingsinstelling- beheerder

TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A
12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburg

Depotbank Domiciliëringsagent, Administratiekantoor, Betaal- en Transferagent

BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A.
12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburg

Bedrijfsrevisor

PRICEWATERHOUSECOOPERS Société coopérative
2, Rue Gerhard Mercator, B.P. 1443, L-1014 Luxemburg

Enkel de Franse versie van dit jaarverslag werd door de bedrijfsrevisor onderworpen aan een controle. Bijgevolg heeft het revisieverslag enkel betrekking op die versie. De overige versies zijn het resultaat van een nauwkeurige vertaling die werd uitgevoerd onder de verantwoordelijkheid van de Raad van Bestuur. In het geval van verschillen tussen de Franse teksten en de vertaling is de Franse versie doorslaggevend.

Inhoudstafel

	<i>Pagina</i>
<i>Statuten, verslagen en netto-inventariswaarde.....</i>	<i>4</i>
<i>Verslag van de Raad van Bestuur</i>	<i>5 - 16</i>
<i>Verslag van de Bedrijfsrevisor.....</i>	<i>17 - 18</i>
<i>Overzicht van het nettovermogen.....</i>	<i>19</i>
<i>Staat van de verrichtingen.....</i>	<i>20</i>
<i>Ontwikkeling van de nettoactiva.....</i>	<i>21</i>
<i>Overzicht van de effectenportefeuille, geografische spreiding, sectorale spreiding, spreiding per valuta</i>	
<i>TreeTop Patrimoine International.....</i>	<i>22 - 23</i>
<i>TreeTop Patrimoine Conservative.....</i>	<i>24 - 25</i>
<i>Wijzigingen in het aantal aandelen.....</i>	<i>26</i>
<i>Ontwikkeling van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers.....</i>	<i>26</i>
<i>Toelichtingen bij de financiële staten.....</i>	<i>27 - 30</i>
<i>Overige Niet Gecontroleerde Informatie.....</i>	<i>31 - 35</i>

Statuten, verslagen en netto-inventariswaarde

TreeTop Portfolio SICAV werd op 26 maart 2007 voor onbepaalde tijd opgericht als een beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal (Société d'Investissement à Capital Variable – 'SICAV ') naar Luxemburgs recht, onder de benaming „Camfunds Concentrated Equity SICAV“. De benaming werd in „TreeTop Portfolio SICAV“ tijdens een buitengewone algemene vergadering van de aandeelhouders gewijzigd. Ze is onderworpen aan deel II van de wet van 17 december 2010, als gewijzigde.

De statuten van TreeTop Portfolio SICAV zijn neergelegd op de maatschappelijke zetel en bij de griffie van de arrondissementsrechtbank van en te Luxemburg, waar ze kunnen worden ingekeken en waar kopieën op verzoek verkrijgbaar zijn.

De SICAV is een Alternatieve beleggingsinstelling (“ABI”) in de zin van de Luxemburgse wet van 12 juli 2013 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen. De SICAV is een ABI beheerd door TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A. die in Luxemburg erkend is als ABI-beheerder.

De halfjaarlijkse verslagen, de jaarverslagen, de netto-inventariswaarde, de uitgifteprijs, de terugkoopprijs en alle mededelingen ten behoeve van de aandeelhouders zijn verkrijgbaar op de zetel van de maatschappelijke zetel van de SICAV.

Op de datum van dit verslag, TreeTop Portfolio SICAV biedt de volgende compartimenten:

- *TreeTop Patrimoine International*
- *TreeTop Patrimoine Conservative*

Deze compartimenten bieden twee aandelensklassen aan die van elkaar verschillen door verschillende entreerechten en minimale initiële investering:

- *Klass A : kapitalisatie in EUR*
- *Klass P : kapitalisatie in EUR*

De netto-inventariswaarde van elk compartiment van de SICAV wordt vastgesteld op elke dag die een bankwerkdag in Luxemburg is, of als die dag een feestdag is, de eerstvolgende bankwerkdag in Luxemburg.

De SICAV publiceert jaarlijks een verslag gecontroleerd op de laatste dag van het boekjaar dat eindigde, en een niet-gecontroleerde tussentijdse verslag van de laatste dag van de zesde maand van dat jaar eindigde.

Verslag van de Raad van Bestuur

Beheerfilosofie van de compartimenten

Het beleggingsproces van de compartimenten TreeTop Patrimoine International en TreeTop Patrimoine Conservative is gericht op diversificatie van de rendementsbronnen. Het vermogen wordt dan ook wereldwijd gespreid over verschillende activaklassen, verschillende regio's, verschillende sectoren en verschillende beheerders.

De portefeuille van elk van deze compartimenten omvat twee delen: een aandelengedeelte, dat aandelen uit de hele wereld bevat (aandelen, effecten die met aandelen gelijkgesteld kunnen worden, call-warrants en -opties op aandelen enz.), en een gedeelte met vastrentende instrumenten, dat bestaat uit obligaties, geldbeleggingen en bankdeposito's.

- Het aandelengedeelte wordt gespreid over diverse internationale aandelenfondsen die beheerd worden door verschillende beheerteams van TreeTop Asset Management, die actief internationaal beheer elk op hun eigen manier benaderen.
- Het gedeelte met vastrentende instrumenten wordt defensief beheerd. Kapitaalbescherming heeft dus voorrang op rendement. Dat deel van de portefeuille bevat vooral staatsobligaties, bedrijfsobligaties en obligaties van financiële instellingen van goede kwaliteit, alsook bankdeposito's. Het grootste deel van de beleggingen luidt in euro.

De twee compartimenten bieden beleggers een verschillend risico-rendementsprofiel.

- TreeTop Patrimoine International: de risico's worden nauwgezet opgevolgd om ervoor te zorgen dat het totale aandelenrisico van de portefeuille niet meer dan 60% van het nettovermogen van het compartiment bedraagt.
- TreeTop Patrimoine Conservative: de risico's worden nauwgezet opgevolgd om ervoor te zorgen dat het totale aandelenrisico van de portefeuille niet meer dan één derde van het nettovermogen van het compartiment bedraagt.

Posities in buitenlandse valuta's zijn naar onze mening risicovolle beleggingen die op lange termijn doorgaans aandeelhouderswaarde vernietigen en voor volatiliteit zorgen. Daarom kiezen wij hoofdzakelijk voor beleggingen die luiden in euro en geven wij voor de beleggingen van de twee compartimenten in aandelenfondsen, indien mogelijk, de voorkeur aan in euro luidende aandelenklassen waarvan het wisselkoersrisico is afgedekt.

Economische en beursconjunctuur

Het jaar 2015 werd gekenmerkt door een zwakke of negatieve performance (in USD) van alle activaklassen (kortlopende deposito's, obligaties, aandelen, grondstoffen...), een fenomeen dat zich volgens een studie van Bianco Research LLC en Bloomberg sinds 1931 slechts 5 keer heeft voorgedaan. Het is immers bijzonder zeldzaam dat de zwakte van bepaalde activaklassen slechts in zeer beperkte mate ten goede is gekomen aan andere.

Ook merken we grote divergenties op verschillende niveaus:

- Op beursvlak is de wereldwijde index van aandelen (MSCI alle landen in lokale valuta) vrijwel status quo gebleven, hoewel we grote rendementsverschillen waarnemen tussen Europa, Japan en de Verenigde Staten, alsook een verdere uiteenlopende evolutie tussen de ontwikkelde en de opkomende landen.

PERFORMANCE VAN DE BELANGRIJKSTE BEURSINDICES IN 2015

PERFORMANCE IN 2015	In lokale valuta's	In EURO
MSCI World (All Countries)	1,27%	10,39%
VS (S&P 500)	1,38%	12,90%
EUROPA (Eurostoxx 600)	10,09%	10,09%
JAPAN (Nikkei 225)	10,97%	22,47%
MSCI Emerging Global	-5,76%	-5,26%
MSCI Asia Pacific ex-Japan	-4,10%	0,92%

Bron: Bloomberg

- De grote koersverschillen van de munten hebben een niet te verwaarlozen rol gespeeld in de prestaties van de markten. De stijging van de dollar en van de yen ten opzichte van de euro hebben het de Amerikaanse en Japanse indices mogelijk gemaakt het duidelijk beter te doen dan Europa. De opkomende landen, die globaal genomen een daling in lokale valuta lieten noteren, laten in sommige gevallen prestaties optekenen die erg verslechterd zijn door de daling van hun munt (Rusland, Brazilië, Turkije, Zuid-Afrika).
- Wat de soorten waarden betreft, merken we de meerprestatie op van de groeiwaarden in vergelijking met de "value"-effecten.
- Ook zien we grote verschillen op het niveau van de sectoren: de consumptiegoederen (duurzame en niet-duurzame en in het bijzonder de distributie via het internet), de gezondheidszorg en de technologie (vooral de software en de diensten) laten een aanzienlijke stijging optekenen, dit in tegenstelling tot de grondstoffen, de energie en de openbare diensten.

PERFORMANCE VAN DE BELANGRIJKSTE SECTORALE OF SUBSECTORALE MSCI-INDICES (ALLE LANDEN, LOKALE VALUTA'S) IN 2015

E-commerce en handel via catalogus	73,53%
Detailhandel	19,77%
Technologie: software en diensten	15,15%
Niet-duurzame consumptiegoederen	7,29%
Gezondheidszorg	7,19%
Telecommunicatie	3,75%
Industrie	-0,97%
Financiën	-1,45%
Openbare diensten	-6,15%
Energie	-21,97%
Mijnbouw en metalen	-36,83%

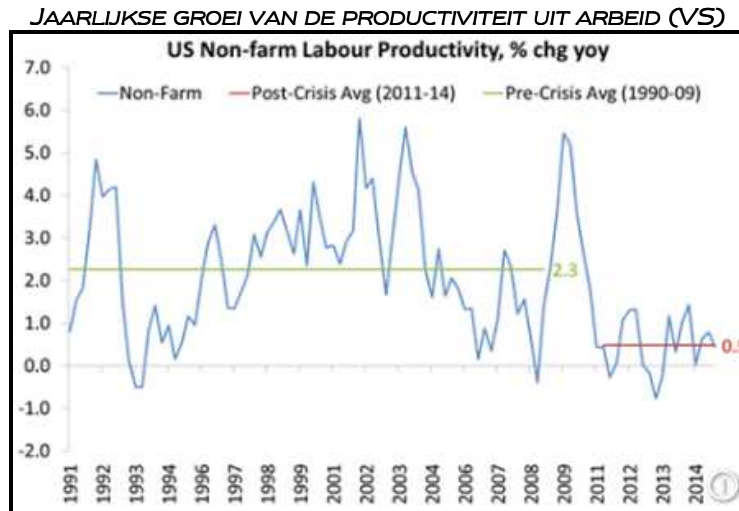
Bron: Bloomberg

- Gezien de verschillende conjuncturen, waren de monetaire beleidsmaatregelen van de centrale banken zelden zo weinig op elkaar afgestemd. Europa, Japan en China zetten hun relancebeleid voort, terwijl de Verenigde Staten een cyclus van monetaire verstrakking hebben aangesneden.

Het jaar 2015 heeft dus relatief weinig duidelijkheid geboden en 2016 gaat onder dezelfde gesternte verder, met grote visieverschillen tussen de financiële strategieverantwoordelijken... wat niet noodzakelijkerwijs slecht is aangezien een van de grootste vijanden van de beurs de euforie is.

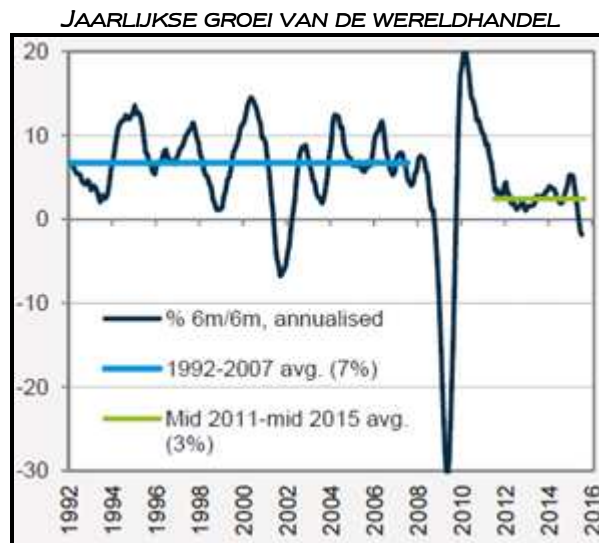
Het fundamentele probleem is vanzelfsprekend de wereldwijde economische groei die regelmatig neerwaarts wordt herzien, en meer in het bijzonder de winsten van de bedrijven die, met uitzondering van de Verenigde Staten, onder hun niveau van voor de crisis in 2007 blijven. We onthouden vooral twee problemen die aan de oorsprong liggen van deze stagnatie:

1. De **daling van de groei van de productiviteit uit arbeid**: we merken evenwel een lichte recente verbetering in Europa en in de Verenigde Staten.



Bron: Michael Roberts

2. De **daling van de jaarlijkse groei van de wereldhandel**: deze is van 2011 tot 2015 gedaald tot 3% (met zelfs nog een daling dit jaar), tegenover een gemiddelde van 7% van 1992 tot 2007. Dit is volgens ons een tijdelijke situatie en is vooral toe te schrijven aan de overgangsfase die de opkomende landen, en dan vooral China, doormaken.



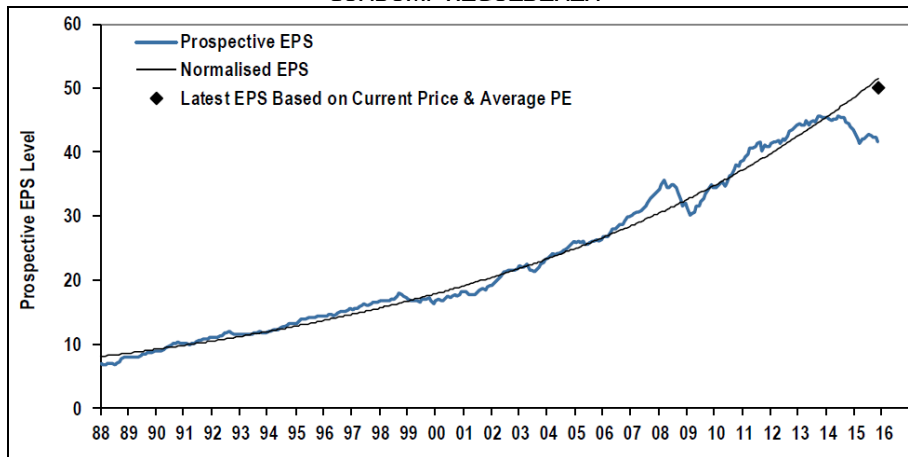
Bron: Datastream, Amundi Research

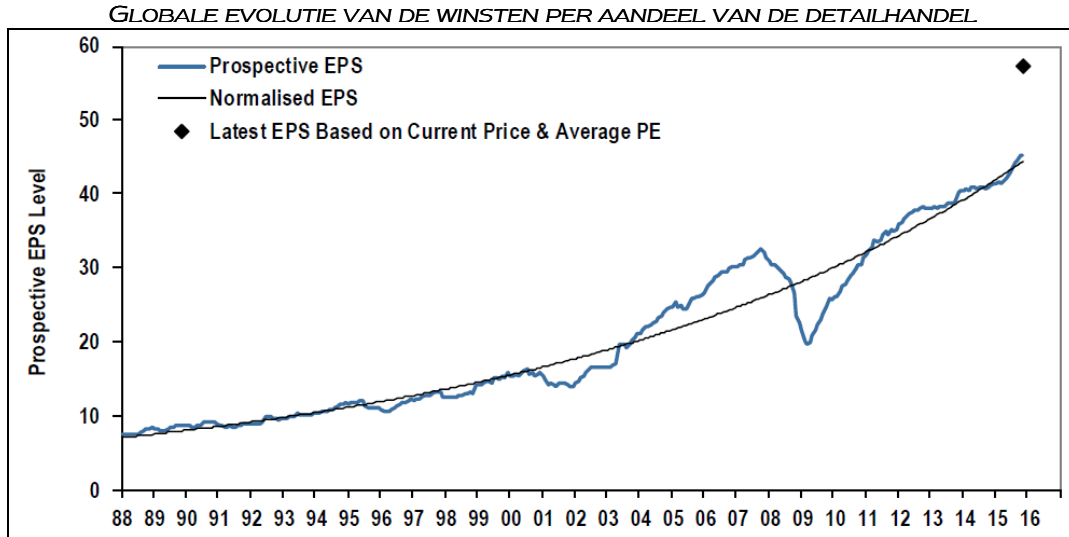
De consensus van de economen verwacht derhalve een lange periode van relatief lage wereldwijde groei en dus een jaarlijkse groei van de winsten die duurzaam kleiner is dan het gemiddelde dat in het verleden werd opgetekend. Sommige economen, en met name tijdens het 21^{ste} Belgische congres van economen in november, spreken over het "post-groeitijdperk" en over de noodzaak om een volledig nieuw bedrijfsmodel uit te vinden.

Het valt niet te ontkennen dat de wereld vandaag de dag te kampen heeft met grote uitdagingen (ecologische, geopolitieke, demografische...), maar op economisch vlak zijn de crisisperiodes vaak samengevallen met belangrijke innovaties en technologische mutaties (zie het principe van "creatieve vernietiging" van Schumpeter). Niemand is helderziend en een wereld die gekenmerkt wordt door verandering verijdt vaak de prognoses die voortvloeien uit de extrapolaties van het recente verleden. We komen hier verder op terug nadat we enkele ideeën hebben uiteengezet over de huidige economische en winstgroeipercentages:

- Het **reële groeipercentage van het wereldwijde bbp** benadert momenteel de 3% (wat iets lager is dan het gemiddelde van 3,5% van de afgelopen 25 jaar), wat evenwel nog ver verwijderd is van stagnatie of recessie.
- Men mag niet uit het oog verliezen dat de **inflatie** in de buurt van nul ligt, waardoor de stagnatie van de nominale winsten moet worden gerelativeerd.
- Rekening houdend met de uitzonderlijke ernst van de herhaalde crisis die in 2007 van start ging (subprimes en bankfaillissementen, gevolgd door de eurocrisis en de crisis rond de overheidsschulden, op zijn beurt gevolgd door de vertraging van de opkomende landen), is het verbazingwekkend dat de wereldwijde winsten niet meer zijn gedaald. Hieruit blijkt dat de bedrijven zich beter kunnen **aanpassen** dan in het verleden het geval was.
- **Op sectoraal vlak** hebben we ware rampen opgetekend: eerst in de financiële sector en nu in de mijnbouw- en energiesector. Andere sectoren zijn er wel in geslaagd een groot deel van de verliezen goed te maken en bevredigende rentabiliteits- en groeicijfers te vertonen. Hierbij onthouden we in het bijzonder de detailhandel en de niet-duurzame consumptiegoederen waarvoor de vooruitzichten goed blijven dankzij de toename en de globalisering van de verkoop via het internet, waarover we het verder meer in detail zullen hebben.

GBLALE EVOLUTIE VAN DE WINSTEN PER AANDEEL VAN DE NIET-DUURZAME CONSUMPTIEGOEDEREN





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

- **Vanuit geografisch oogpunt** zijn de Verenigde Staten de enige die erin slagen winsten te laten optekenen die hoger zijn dan die van voor 2008. De meest recente statistieken bevestigen het feit dat de crisis geleidelijk achter ons wordt gelaten, zelfs in Europa en Japan en dat de winstprognoses voor de bedrijven (IBES-consensus) bemoedigend zijn voor 2016 en 2017.

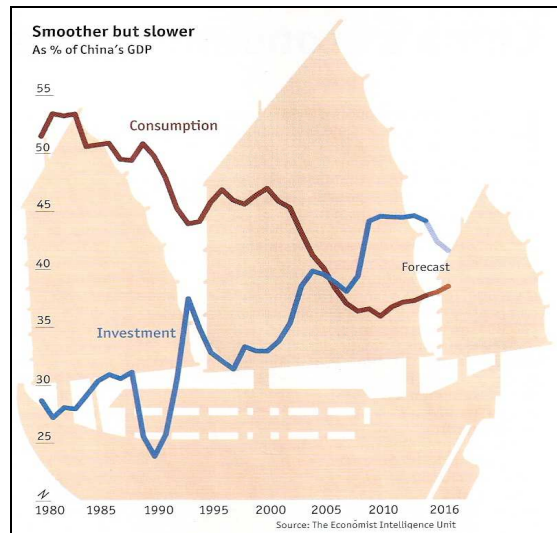
WINSTGROEI VAN DE BEDRIJVEN (IBES-PROGNOSE)

	2015	2016	2017
EUROPA (MSCI Europe)	-1,4%	6,5%	11,6%
VS (S&P 500)	0,5%	7,6%	12,5%
JAPAN (TOPIX)	18,5%	8,3%	8,1%
OPKOMENDE MARKTEN (MSCI EM)	-2,0%	9,4%	13,3%
WERELDWIJD (MSCI AC WORLD)	-0,2%	7,8%	12,2%

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

- **China**, een van de belangrijkste huidige zorgkinderen, begint enige vooruitgang te boeken; het is met name bemoedigend op te merken dat het gewenste proces om de consumptie aan te wakkeren ten nadele van de investeringen van start is gegaan:

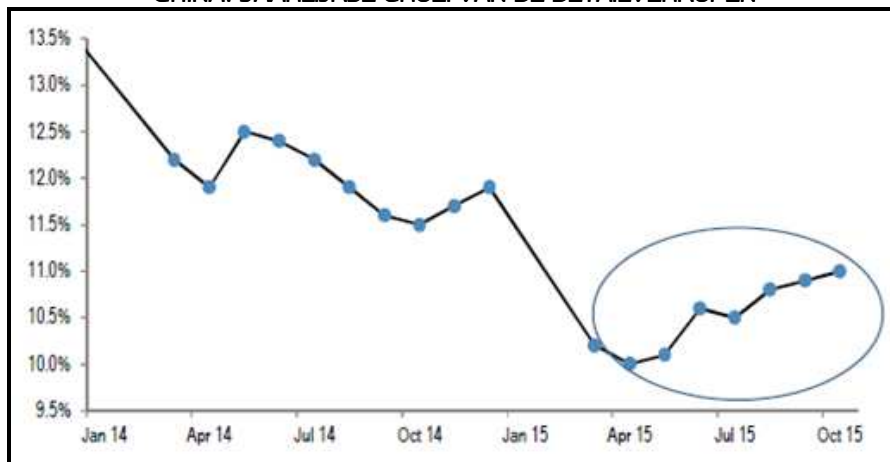
CHINA: EVOLUTIE VAN DE CONSUMPTIE EN VAN DE INVESTERINGEN (% VAN HET BBP)



Bron: The Economist Intelligence Unit

Het groeitempo van de detailverkopen is bovendien sinds meer dan 6 maand gestegen, terwijl de daling van de vastgoedprijzen de neiging vertoont zich te stabiliseren:

CHINA: JAARLIJKSE GROEI VAN DE DETAILVERKOPEN

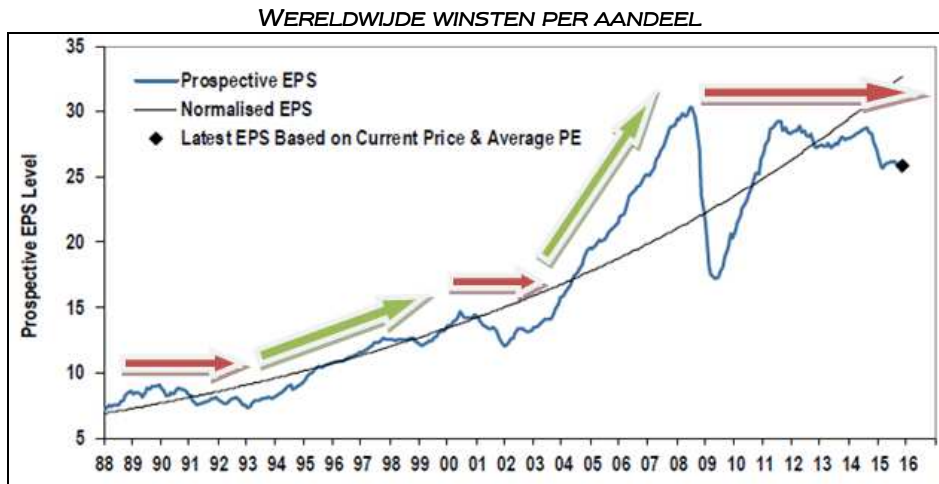


Bron: Bloomberg, J.P. Morgan

Bovendien vertoont de situatie in China grote verschillen van de ene regio tot de andere: volgens The Economist laten een tiental provinciesteden met een bevolking die ligt tussen de 1 en de 8,9 miljoen inwoners nog groeicijfers optekenen van 12% en een gemiddeld inkomen per inwoner dat onlangs de kaap van de USD 5.000 per jaar heeft overschreden, wat overeenstemt met de status van middenklasse, en bijgevolg een geleidelijk vermogen om duurzame consumptiegoederen, gezondheidszorgen, ontspanning, enz. te kopen.

Op het vlak van toerisme heeft China 100 miljoen reizen naar het buitenland geregistreerd in 2014. En het aantal internetgebruikers overschrijdt reeds de kaap van de 700 miljoen. Er zijn bijgevolg nog groeimogelijkheden die men kan benutten, ondanks de vertraging van de Chinese economie.

- Uit de grafiek op lange termijn van de **wereldwijde winstgroei** blijkt dat de stijging in fasen verloopt, wat overeenstemt met belangrijke sectorale mutaties. Vandaar het belang om zijn beleggingsthema's zorgvuldig te kiezen. De huidige stagnatiefase is bijzonder lang, maar we denken dat een herstel zich vroeg of laat zal inzetten onder aanvoering van de huidige dragende sectoren (duurzame en niet-duurzame consumptiegoederen, detailhandel, toerisme, gezondheidszorg, technologie) en zodra de sectoren die in moeilijkheden verkeren (mijnbouw- en energiesector) zich stabiliseren.

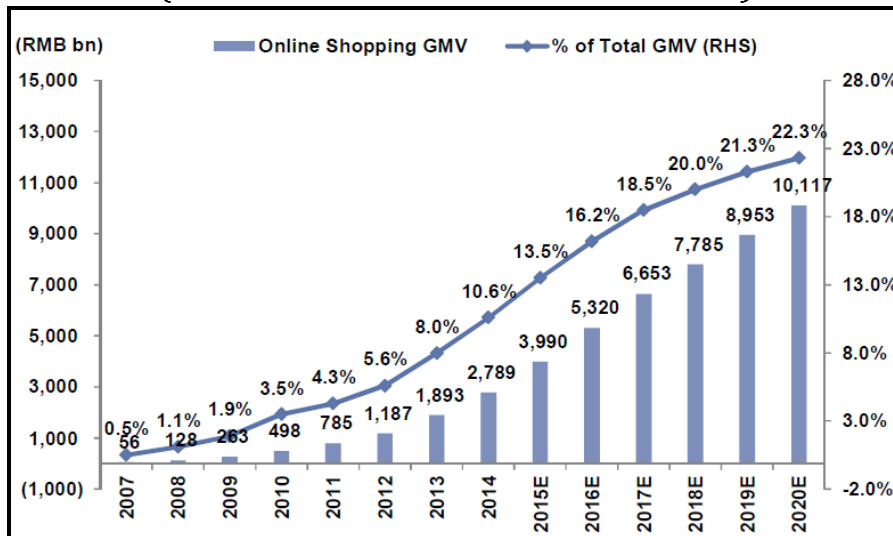


Bron: BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI, IBES

- Vanuit meer fundamenteel oogpunt, bevinden we ons al verschillende jaren in het oog van een **digitale revolutie**, die gekenmerkt wordt door de globalisering van de informatie en van de communicatie, met als meest duidelijke voorbeeld de smartphones en het internet, die niet alleen alle sectoren (goederen en diensten) grondig hervormen, maar ook het onderwijs, onze private en openbare levenswijzen, enz. De "creatieve vernietiging" van Schumpeter is hier in grote mate op van toepassing, met het verdwijnen van ondernemingen die niet aangepast zijn aan verandering en het verdwijnen van banen, maar tegelijkertijd met het opduiken van nieuwe actoren, nieuwe vakgebieden en het creëren van nieuwe banen.

Wanneer we aan de verschillende groei-opportunities denken, denken we vooral aan de ontwikkeling van de e-commerce, en dan in het bijzonder in China waar de opgang van de middenklasse de belangrijkste is op het vlak van dimensie. Volgens een recente studie van Goldman Sachs (*Shopping sans frontières : Buy China online retail*, van 6 november 2015), vormt China reeds de grootste onlinemarkt ter wereld, ondanks het feit dat er slechts één Chinees op vier van dit type handel gebruik maakt. Deze markt zou tegen 2020 moeten verdrievoudigen (ofwel een jaarlijkse groei van 24%), goed voor een totaal van 1,5 triljoen dollar.

BRUTO VERKOOPPROGNOSES VOOR DE ONLINEHANDEL IN CHINA
(IN WAARDE EN IN % VAN DE TOTALE CONSUMPTIE)

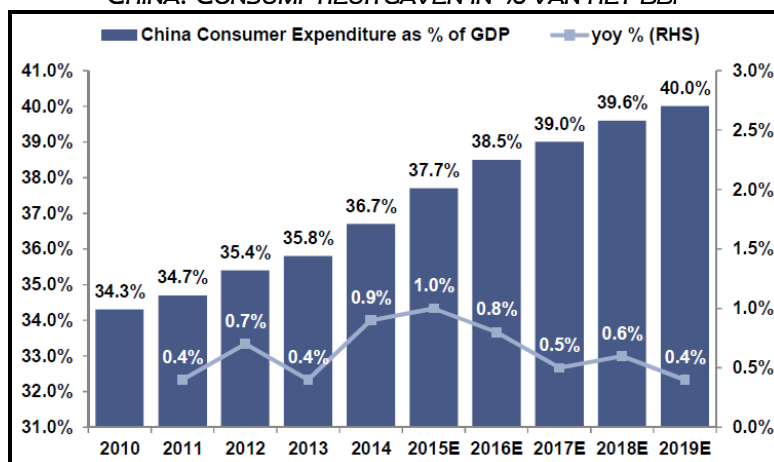


Bron: Goldman Sachs Global Investment Research

De macro-economische motoren van deze sterke groei zijn hoofdzakelijk:

- De strategische wijziging van China die reeds is begonnen en die erin bestaat de **consumptie te bevorderen** ten nadele van de investeringen. Bovendien behoren de Chinezen tot de grootste spaarders ter wereld (40% tegenover 3 tot 15% in de ontwikkelde landen), wat een fameuze groeireserve voor de consumptie vormt. Hieruit blijkt dat het percentage van het bbp dat gewijd wordt aan de consumptie in China momenteel slechts 38% bedraagt, tegenover een gemiddelde van 60% (67% in de VS!) in de ontwikkelde landen, en deze zou moeten blijven toenemen.

CHINA: CONSUMPTIEUITGAVEN IN % VAN HET BBP



Bron: Euromonitor, Goldman Sachs Global Investment Research

- De tweede groeimotor van de onlinehandel is de **stijging van de levensstandaard** in de landelijke regio's en de provinciesteden (zie het hierboven aangehaalde voorbeeld).

De meest gegeerde producten die online gekocht worden zijn veruit modeproducten (kledij en schoenen), gevolgd door elektronica en huishoudtoestellen.

Tot besluit kunnen we stellen dat we optimistisch blijven op middellange termijn voor wat de wereldwijde beurzen betreft, maar dat het waarschijnlijk is dat we nog enkele maanden een periode van hogere volatiliteit zullen doormaken, en wel omwille van de volgende redenen:

- Een te trage heropstart van de stijging van de winsten zou de markten kunnen teleurstellen.
- De schok van de daling van de grondstoffen- en olie/gasprijzen (zie onze brief van 30 september 2015), die op middellange termijn zeer gunstig is voor de wereldwijde groei, zorgt voor grote turbulenties op korte termijn gelet op de faillissementen binnen deze sectoren waar zeer grote bedrijven (Glencore, Anglo American,...) zware schulden torsen. Het feit dat meerdere speculatieve fondsen die belegd zijn in hoogrentende obligaties niet langer worden terugbetaald en illiquide zijn geworden heeft tot paniek geleid binnen deze sector met tijdelijke neveneffecten op de aandelenmarkten gezien de gedwongen verkopen waartoe ze aanleiding geven. Wanneer we abstractie maken van het uitzonderlijke Lehman-effect in 2008 hebben de spreads van de hoogrentende obligaties de afgelopen weken kritieke niveaus benaderd (bijna 7%).

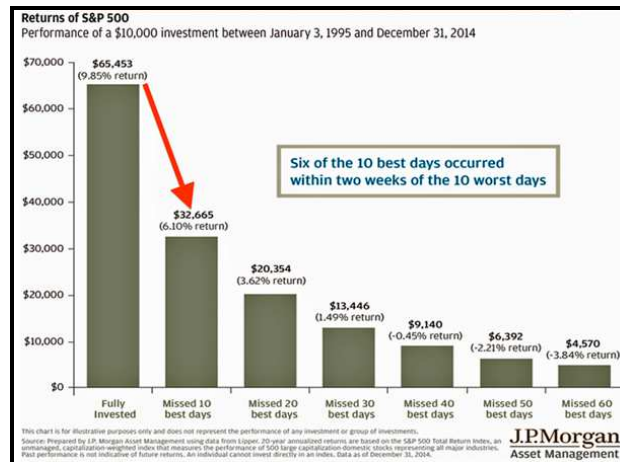
BARCLAYS-INDEX VAN DE SPREADS VAN DE HOOGRENTENDE OBLIGATIES (VS)



Bron: Bloomberg

Ondanks deze risico's zijn we er geen voorstander van om het gewicht van de aandelen in onze portefeuilles te verlagen. Het is namelijk zo dat de "market timing"-pogingen (verkopen om lager te proberen terugkopen) ons zeer gevaarlijk lijken voor de prestaties op lange termijn van de portefeuilles. Uit een studie van JP Morgan over 20 jaar prestaties van de index S&P 500 (die gedurende deze periode nochtans twee grote beurskrachs heeft gekend) blijkt dat het gedurende 20 jaar gewoon aanhouden van aandelen aanzienlijk betere prestaties oplevert dan het feit de 10 beste beursessies te missen! Dit is te verklaren door de ongewone omvang van de stijging tijdens deze sessies waarvan 6 op de 10 zich voordoen in de twee weken die volgen op de dagen waarop de grootste paniek aanwezig was. Door het effect van de samengestelde interesten op deze winsten gedurende een lange periode wordt het globale rendementverschil zeer aanzienlijk...

DE GEVAREN VAN "MARKET TIMING"



Bron: J.P. Morgan, Business Insider

Zoals we al vaak herhaald hebben, moet men leren leven met de volatiliteit wanneer men goede prestaties wil behalen met aandelen op lange termijn.

Beheer van de compartimenten

TreeTop Patrimoine International

Aangezien wij geen voorstander van "markttiming" zijn, bleef onze aandelenblootstelling in 2015 vrij stabiel, tussen 55% en 60% van het nettovermogen van het compartiment.

Op 31 december 2015 maakte het aandelengedeelte 58,9% uit van het nettovermogen van het compartiment. De drie grootste posities waren:

Fonds	Aandelen klasse	Weging (% van nettovermogen)	Prestatie in 2015
TreeTop Sequoia Equity	A - EUR	27,2%	4,18%
TreeTop Global Opportunities	A - EUR	19,6%	1,11%
TreeTop Global Conviction	A - EUR	12,1%	10,63%

De beheerverslagen van deze drie fondsen kunnen geraadpleegd worden op de website www.treetopam.com.

De vastrentende instrumenten in de portefeuille van het compartiment waren op 31 december 2015 goed voor 40,8% van het vermogen. Gezien de extreem lage rente hebben wij dit deel van de portefeuille, dat in de eerste plaats een buffer vormt, voorzichtig beheerd. Daarom vertegenwoordigden bankdeposito's en termijnrekeningen 34,6% van het nettovermogen van het compartiment en obligaties 6,2%. De obligaties in de portefeuille waren twee Italiaanse staatsobligaties (3,1% van het nettovermogen) met vervaldatum in respectievelijk januari 2017 en november 2022, en een eeuwigdurende obligatie van BNP Paribas Fortis nv (3,1% van het nettovermogen). De twee Italiaanse effecten leverden in 2015 een rendement op van +1,31% en +4,52% dankzij de algemene daling van de rente in Europa. De eeuwigdurende obligatie van BNP Paribas Fortis biedt een variabele rente, die geïndexeerd wordt op de driemaandse Euribor plus 2% per jaar. Volgens de koers van 31 december 2015 (75,5%) bedraagt het couponrendement van deze obligatie ongeveer 2,5% (geïndexeerd op de Euribor wanneer de rente stijgt), wat aantrekkelijk is voor een emittent van dergelijke kwaliteit.

De deposito's zijn gespreid over Luxemburgse kwaliteitsbanken, namelijk BGL BNP Paribas, ING Luxembourg SA en Banque Degroof Luxembourg.

TreeTop Patrimoine Conservative

Aangezien wij geen voorstander van "markttiming" zijn, bleef onze aandelenblootstelling in 2015 vrij stabiel, tussen 25% en 30% van het nettovermogen van het compartiment.

Op 31 december 2015 maakte het aandelengedeelte 28,5% uit van het nettovermogen van het compartiment. De drie grootste posities waren:

Fonds	Aandelen klasse	Weging (% van nettovermogen)	Prestatie in 2015
TreeTop Sequoia Equity	A - EUR	17,7%	4,18%
TreeTop Global Opportunities	A - EUR	6,7%	1,11%
TreeTop Global Conviction	A - EUR	4,1%	10,63%

De beheerverslagen van deze drie fondsen kunnen geraadpleegd worden op de website www.treetopam.com.

De vastrentende instrumenten in de portefeuille van het compartiment waren op 31 december 2015 goed voor 72,0% van het vermogen. Gezien de extreem lage rente hebben wij dit deel van de portefeuille, dat in de eerste plaats een buffer vormt, voorzichtig beheerd. Daarom vertegenwoordigden bankdeposito's en termijnrekeningen 51,1% van het nettovermogen van het compartiment en obligaties 20,9%. De obligaties in de portefeuille waren twee Italiaanse staatsobligaties (10,3% van het nettovermogen) met vervaldatum in respectievelijk januari 2017 en november 2022, en een eeuwigdurende obligatie van BNP Paribas Fortis nv (10,6% van het nettovermogen). De twee Italiaanse effecten leverden in 2015 een rendement op van +1,31% en +4,52% dankzij de algemene daling van de rente in Europa. De eeuwigdurende obligatie van BNP Paribas Fortis biedt een variabele rente, die geïndexeerd wordt op de driemaandse Euribor plus 2% per jaar. Volgens de koers van 31 december 2015 (75,5%) bedraagt het couponrendement van deze obligatie ongeveer 2,5% (geïndexeerd op de Euribor wanneer de rente stijgt), wat aantrekkelijk is voor een emittent van dergelijke kwaliteit.

De deposito's zijn gespreid over Luxemburgse kwaliteitsbanken, namelijk BGL BNP Paribas, ING Luxembourg SA, Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat en Banque Degroof Luxembourg.

Prestaties van de compartimenten

Overzicht van de prestaties van de verschillende activaklassen in 2015			
Activaklassen	Referentie-indexen	In lokale valuta	In euro
Internationale aandelen	MSCI All Countries World Net Dividend	1,3%	10,4%
Staatsobligaties in euro	Bloomberg Eurozone Sovereign Bond Index 1 to 5 yrs	1,1%	1,1%
Bedrijfsobligaties van goede kwaliteit in euro	Bloomberg EUR Investment Grade European Corporate Bond Index 1 to 5 yrs	0,5%	0,6%

Zoals blijkt uit het rendementsverschil tussen de MSCI AC World-index uitgedrukt in euro (+10,4%) en de MSCI AC World-index uitgedrukt in lokale valuta's (+1,3%), hadden wisselkoersschommelingen ook in 2015 weer een grote invloed op de prestaties van de aandelenmarkten. Zo steeg de S&P 500-index in USD met slechts 1,4% in 2015, terwijl de jaarwinst in EUR 11,9% bedraagt.

Aangezien de strategie van de Patrimoine-compartimenten wisselkoerseffecten tot een minimum beperkt, konden de compartimenten in 2015 niet profiteren van de stijging van de dollar en de yen tegenover de euro. In deze omstandigheden stelde het rendement van de compartimenten teleur, maar bleven ze trouw aan hun beleggingsbeleid.

Prestatie op 31/12/2015				
<i>Actuariële rendementen op jaarbasis</i>	<i>TreeTop Patri. Intl A EUR</i>	<i>TreeTop Patri. Intl P EUR</i>	<i>TreeTop Patri. Conserv. A EUR</i>	<i>TreeTop Patri. Conserv. P EUR</i>
<i>1 jaar</i>	+1,14%	+1,13%	-0,21%	-0,21%
<i>3 jaar</i>	+6,54%	+6,54%	+2,79%	+2,79%
<i>5 jaar</i>	+4,41%	-	-	-
<i>Sinds begin*</i>	+5,66%	+7,89%	+4,23%	+4,23%

* TreeTop Patrimoine International : de Klasse A werd gelanceerd op 15 oktober 2009, de Klasse P op 14 oktober 2011. TreeTop Patrimoine Conservative : de Klasse A en P waren gelanceerd op 14 oktober 2011.

Opmerking : In het verleden behaalde resultaten van de SICAV zijn geen garantie voor de toekomst.



Verslag van de Bedrijfsrevisor

Aan de aandeelhouders van TreeTop Portfolio SICAV

Na de beslissing van de Raad van Bestuur van 21 april 2015, hebben wij de bijgevoegde financiële staten van TreeTop Portfolio SICAV en van zijn compartimenten gecontroleerd, inclusief de staat van de nettoactiva en de staat van de effectenportefeuille op 31 december 2015, evenals de staat van de verrichtingen en de staat van de wijzigingen in de nettoactiva voor het boekjaar afgesloten op deze datum, en de bijlage die een overzicht omvat van de voornaamste methoden voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen bij de financiële staten.

Verantwoordelijkheid van de Raad van Bestuur van de SICAV voor de jaarrekening

De Raad van Bestuur van de SICAV is verantwoordelijk voor de opstelling en de eerlijke voorstelling van deze jaarrekening, conform de geldende wettelijke en reglementaire voorschriften betreffende de opstelling en presentatie van de jaarrekening in Luxemburg, evenals voor de interne controle die hij nodig acht om de jaarrekening te kunnen opstellen vrij van significante onregelmatigheden als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de de Bedrijfsrevisor

Het is onze verantwoordelijkheid om op basis van onze controle een opinie te verstrekken over deze financiële staten. Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens de International Standards on Auditing voor Luxemburg van de Commission de Surveillance du Secteur Financier. Deze normen vereisen dat we de ethische regels respecteren en dat we de controle plannen en realiseren om redelijkerwijze te garanderen dat de jaarrekening geen significante onregelmatigheden bevat.

Een controle houdt de uitvoering van procedures in om bewijsmateriaal te vinden voor de in de jaarrekening vermelde bedragen en informatie. De keuze van de procedures komt toe aan de bedrijfsrevisor, alsmede de beoordeling van het risico of de jaarrekening significante onregelmatigheden bevat, ongeacht of die het gevolg zijn van fraude of fouten. De Bedrijfsrevisor houdt bij deze risicobeoordelingen rekening met de interne controlemaatregelen die van kracht zijn in de onderneming betreffende de opstelling en de getrouwe weergave van de financiële staten, om hiervoor gepaste controleprocedures te definiëren, en niet om een opinie te verstrekken over de doeltreffendheid hiervan.

Een controle omvat tevens de waardering van het geschikte karakter van de gebruikte boekhoudkundige methodes en het redelijke karakter van de boekhoudkundige ramingen van de Raad van Bestuur van de SICAV, evenals de waardering van de presentatie van de jaarrekening.



We achten de bewijskrachtige elementen die we hebben verzameld, voldoende en geschikt om onze opinie te vormen.

Opinie

Naar onze mening geeft de jaarrekening een getrouw beeld van het vermogen en de financiële toestand van TreeTop Portfolio SICAV en van zijn compartimenten per 31 december 2015, alsmede van het resultaat van zijn verrichtingen en de wijzigingen van de nettoactiva voor het boekjaar dat op die datum is afgesloten, in overeenstemming met de wettelijke en reglementaire voorschriften voor de opstelling en de presentatie van de jaarrekening die van kracht zijn in Luxemburg.

Overige

De aanvullende informatie die in het jaarverslag is opgenomen, is in het kader van onze controleopdracht gecontroleerd, maar is niet onderworpen aan specifieke controleprocedures volgens de hiervoor beschreven normen. Wij verstrekken bijgevolg geen oordeel over deze informatie. Niettemin vereist deze informatie geen opmerking van ons in het kader van de jaarrekening in zijn geheel.

PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
Vertegenwoordigd door

Luxemburg, 24 maart 2016

Antoine Geoffroy

Overzicht van het nettovermogen per 31 december 2015

(per compartiment)

	TreeTopPatrimoine International (IN EUR)	TreeTopPatrimoine Conservative (IN EUR)	Geconsolideerd (IN EUR)
ACTIVA			
Beleggingen in effecten tegen marktwaarde (toelichting 1a)	50.920.031,24	10.542.575,21	61.462.606,45
Banktegoeden	27.049.573,11	10.900.346,48	37.949.919,59
Te ontvangen rente op obligaties	19.061,00	17.557,73	36.618,73
Te ontvangen bedragen uit effectenverkoop	260.690,77	188.954,63	449.645,40
Te ontvangen retrocessies (toelichting 10)	142.539,17	19.848,29	162.387,46
Totale activa	78.391.895,29	21.669.282,34	100.061.177,63
PASSIVA			
Te betalen taksen en kosten (toelichting 3)	220.018,87	43.057,98	263.076,85
Te betalen debetrente	0,00	20,49	20,49
Te betalen bedragen voor terugkopen	0,00	267.894,16	267.894,16
Totale passiva	220.018,87	310.972,63	530.991,50
NETTOACTIVA	78.171.876,42	21.358.309,71	99.530.186,13
Aantal aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)			
- Kl. A EUR Kapitalisatie	138.518,549	19.948,799	
- Kl. P EUR Kapitalisatie	427.251,684	159.621,553	
Netto-inventariswaarde per aandeel (aan het einde van het boekjaar)			
- Kl. A EUR Kapitalisatie	140,43	118,92	
- Kl. P EUR Kapitalisatie	137,44	118,94	

De bijgaande toelichtingen en tabellen vormen een geheel met dit verslag.

TreeTop Portfolio SICAV

Staat van de verrichtingen van 1 januari tot 31 december 2015 (per compartiment)

	TreeTopPatrimoine International (IN EUR)	TreeTopPatrimoine Conservative (IN EUR)	Geconsolideerd (IN EUR)
INKOMSTEN			
Ontvangen rente op obligaties (toelichting 1g)	184.952,09	175.397,72	360.349,81
Interesten op beleggingen (toelichting 1g)	18.263,45	10.528,81	28.792,26
Overige inkomsten (toelichting 10)	639.803,11	103.300,01	743.103,12
Totaal	843.018,65	289.226,54	1.132.245,19
UITGAVEN			
Beheersprovisie (toelichting 4)	521.290,94	98.580,29	619.871,23
Distributieprovisie (toelichting 8)	316.132,00	69.106,63	385.238,63
Provisie voor de bewaarder (toelichting 7)	12.516,42	2.844,41	15.360,83
Abonnementstaks (note 5)	15.455,60	8.995,19	24.450,79
Administratiekosten	38.588,05	23.489,47	62.077,52
Kosten op transakties	294,25	420,00	714,25
Diverse kosten en provisies	23.751,01	8.943,78	32.694,79
Debetrente	1.176,06	837,69	2.013,75
Totaal	929.204,33	213.217,46	1.142.421,79
NETTO-INKOMSTEN			
	-86.185,68	76.009,08	-10.176,60
Gerealiseerde nettomeerwaarde (toelichting 1b)			
- beleggingen	7.212.284,01	1.861.395,70	9.073.679,71
- deviezenhandel	422,53	0,00	422,53
Gerealiseerde nettominderwaarde (toelichting 1b)			
- beleggingen	-1.258,17	-1.449,75	-2.707,92
- deviezenhandel	-182,85	-0,01	-182,86
GEREALISEERDE NETTOWINST/(-VERLIES)			
	7.125.079,84	1.935.955,02	9.061.034,86
Wijziging van niet-gerealiseerde meerwaarde (toelichting 1e)			
- beleggingen	3.833.436,70	546.483,98	4.379.920,68
Wijziging van niet-gerealiseerde minderwaarde (toelichting 1e)			
- beleggingen	-9.897.140,51	-2.231.187,38	-12.128.327,89
RESULTAAT VAN DE VERRICHTINGEN	1.061.376,03	251.251,62	1.312.627,65

De bijgaande toelichtingen en tabellen vormen een geheel met dit verslag.

**Ontwikkeling van de nettoactiva
van 1 januari tot 31 december 2015
(per compartiment)**

	TreeTopPatrimoine International (IN EUR)	TreeTopPatrimoine Conservative (IN EUR)	Geconsolideerd (IN EUR)
NETTOACTIVA (in het begin van het boekjaar)	89.524.021,79	35.436.491,18	124.960.512,97
NETTO-INKOMSTEN	-86.185,68	76.009,08	-10.176,60
<i>Gerealiseerde nettomeerwaarde (toelichting 1b)</i>			
- beleggingen	7.212.284,01	1.861.395,70	9.073.679,71
- deviezenhandel	422,53	0,00	422,53
<i>Gerealiseerde nettominderwaarde (toelichting 1b)</i>			
- beleggingen	-1.258,17	-1.449,75	-2.707,92
- deviezenhandel	-182,85	-0,01	-182,86
Subtotaal	96.649.101,63	37.372.446,20	134.021.547,83
INSCHRIJVINGEN / TERUGKOPEN			
- Inschrijvingen	662.436,53	661.798,80	1.324.235,33
- Terugkopen	-13.075.957,93	-14.991.231,89	-28.067.189,82
Netto-inschrijvingen / -terugkopen	-12.413.521,40	-14.329.433,09	-26.742.954,49
<i>Wijziging van niet-gerealiseerde meerwaarde (toelichting 1e)</i>			
- beleggingen	3.833.436,70	546.483,98	4.379.920,68
<i>Wijziging van niet-gerealiseerde minderwaarde (toelichting 1e)</i>			
- beleggingen	-9.897.140,51	-2.231.187,38	-12.128.327,89
NETTOACTIVA (aan het einde van het boekjaar)	78.171.876,42	21.358.309,71	99.530.186,13

De bijgaande toelichtingen en tabellen vormen een geheel met dit verslag.

TreeTop Portfolio SICAV

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2015 (compartiment TreeTop Portfolio International)

VALUTA	BENAMING	HOEEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.2015 IN EURO	% TOTAAL NETTO ACTIVA
	Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt				
	Obligaties				
EUR	FORTIS BANQUE FRN 07-PERPETUAL	3.250.000	2.496.250,00	2.460.298,75	3,15
	ITALIAN REPUBLIC BTP 4,75 12-010517	1.075.000	1.055.905,00	1.142.649,75	1,46
	ITALY BTP 5,50 12-011122	980.000	1.021.029,00	1.263.935,40	1,62
	Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt		4.573.184,00	4.866.883,90	6,23
	Andere effecten				
EUR	TREETOP GLOBAL OPPORTUNITIES -A- -CAP-	107.570	13.156.881,61	15.318.019,26	19,60
	TREETOP GLOBAL CONVICTION -A- EUR -CAP-	79.055	7.923.671,48	9.428.099,30	12,06
	TREETOP SEQUOIA EQUITY -A- -CAP-	148.271	21.478.537,06	21.282.819,34	27,23
	Totaal EURO		42.559.090,15	46.028.937,90	58,89
USD	STAR INTERNATIONAL FUND -A-	157	22.802,94	24.209,44	0,03
	Totaal DOLLAR US		22.802,94	24.209,44	0,03
	Totaal Andere effecten		42.581.893,09	46.053.147,34	58,92
	Totaal van de effectenportefeuille		47.155.077,09	50.920.031,24	65,15

De bijgaande toelichtingen en tabellen vormen een geheel met dit verslag.

TreeTop Portfolio SICAV

Geografische spreiding per 31 december 2015

(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Portfolio International	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
LUXEMBURG	46.053.147,34	58,92
BELGIË	2.460.298,75	3,15
ITALIË	2.406.585,15	3,08
Totaal van de effectenportefeuille	50.920.031,24	65,15

Sectorale spreiding per 31 december 2015

(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Portfolio International	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
BELEGGINGSFONDSEN, ICBE 'S	46.053.147,34	58,92
BANKEN	2.460.298,75	3,15
STATEN	2.406.585,15	3,08
Totaal van de effectenportefeuille	50.920.031,24	65,15

Spreiding per valuta per 31 december 2015

(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Portfolio International	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
EURO	50.895.821,80	65,12
US DOLLAR	24.209,44	0,03
Totaal van de effectenportefeuille	50.920.031,24	65,15

(*) De verschillende spreiding ligt op de kenmerken van de uitgever van de financiële instrumenten, en niet op de onderliggende aandelen.

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2015
(compartiment TreeTop Patrimoine Conservative)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.2015 IN EURO	% TOTAAL NETTO ACTIVA
	Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt				
	Obligaties				
EUR	FORTIS BANQUE FRN 07-PERPETUAL	3.000.000	2.303.750,00	2.271.045,00	10,63
	ITALIAN REPUBLIC BTP 4,75 12-010517	1.375.000	1.350.300,00	1.461.528,75	6,84
	ITALY BTP 5,50 12-011122	570.000	593.826,00	735.146,10	3,44
	Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt				
			4.247.876,00	4.467.719,85	20,91
	Andere effecten				
EUR	TREETOP GLOBAL OPPORTUNITIES -A- -CAP-	10.029	1.206.256,35	1.428.069,22	6,69
	TREETOP GLOBAL CONVICTION -A- EUR -CAP-	7.284	786.310,04	868.669,80	4,07
	TREETOP SEQUOIA EQUITY -A- -CAP-	26.321	3.812.860,06	3.778.116,34	17,69
	Totaal Andere effecten				
			5.805.426,45	6.074.855,36	28,45
	Totaal van de effectenportefeuille				
			10.053.302,45	10.542.575,21	49,36

De bijgaande toelichtingen en tabellen vormen een geheel met dit verslag.

TreeTop Portfolio SICAV

Geografische spreiding per 31 december 2015

(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Patrimoine Conservative	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
LUXEMBURG	6.074.855,36	28,45
BELGIË	2.271.045,00	10,63
ITALIË	2.196.674,85	10,28
Totaal van de effectenportefeuille	10.542.575,21	49,36

Sectorale spreiding per 31 december 2015

(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Patrimoine Conservative	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
BELEGGINGSFONDSEN, ICBE 'S	6.074.855,36	28,45
BANKEN	2.271.045,00	10,63
STATEN	2.196.674,85	10,28
Totaal van de effectenportefeuille	10.542.575,21	49,36

Spreiding per valuta per 31 december 2015

(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Patrimoine Conservative	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
EURO	10.542.575,21	49,36
Totaal van de effectenportefeuille	10.542.575,21	49,36

(*) De verschillende spreiding ligt op de kenmerken van de uitgever van de financiële instrumenten, en niet op de onderliggende aandelen.

TreeTop Portfolio SICAV

Wijzigingen in het aantal aandelen van 1 januari tot 31 december 2015

	TreeTop Patrimoine International	TreeTop Patrimoine Conservative
Aantal aandelen in omloop in het begin van het boekjaar		
- Kapitalisatie A	169.138,944	62.563,057
- Kapitalisatie P	484.694,748	234.427,960
Aantal aandelen uitgegeven tijdens het boekjaar		
- Kapitalisatie A	2.819,000	5.511,000
- Kapitalisatie P	1.749,842	0,000
Aantal aandelen terugbetaald tijdens het boekjaar		
- Kapitalisatie A	33.439,395	48.125,258
- Kapitalisatie P	59.192,906	74.806,407
Aantal aandelen in omloop op het einde van het boekjaar		
- Kapitalisatie A	138.518,549	19.948,799
- Kapitalisatie P	427.251,684	159.621,553

Ontwikkeling van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers

COMPARTIMENT	DATUM	AANDELEN IN OMLOOP	NETTOACTIVA TOTAAL	KOERS VAN HET AANDEEL		
TreeTop Patrimoine International (in EUR)	31.12.13	Kap A	159.629,544	61.526.113,07	Kap A	135,64
		Kap P	300.360,670		Kap P	132,75
	31.12.14	Kap A	169.138,944	89.524.021,79	Kap A	139,12
		Kap P	484.694,748		Kap P	136,15
	31.12.15	Kap A	138.518,549	78.171.876,42	Kap A	140,43
		Kap P	427.251,684		Kap P	137,44
TreeTop Patrimoine Conservative (in EUR)	31.12.13	Kap A	45.087,254	42.766.275,65	Kap A	117,23
		Kap P	319.650,184		Kap P	117,26
	31.12.14	Kap A	62.563,057	35.436.491,18	Kap A	119,30
		Kap P	234.427,960		Kap P	119,32
	31.12.15	Kap A	19.948,799	21.358.309,71	Kap A	118,92
		Kap P	159.621,553		Kap P	118,94

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2015**

TOELICHTING 1 - BOEKHOUDKUNDIGE PRINCIPES EN METHODES

De financiële staten van de SICAV worden voorbereid in overeenstemming met de van kracht zijnde wetgeving inzake collectieve beleggingsorganismen.

a) Waardering van de effectenportefeuille

De effecten genoteerd aan een officiële beurs worden gewaardeerd op basis van de slotkoers op 31 december 2015 en, indien ze op meerdere markten zijn genoteerd, tegen de koers van de belangrijkste markt voor het betreffende effect.

De effecten genoteerd aan een andere gereguleerde markt worden gewaardeerd op basis van de slotkoers en, indien ze op meerdere markten zijn genoteerd, tegen de slotkoers van de belangrijkste markt voor het betreffende effect.

De aandelen/deelbewijzen van ICB's worden gewaardeerd op basis van hun laatste officiële netto-inventariswaarde die beschikbaar is op de waarderingdag (d.w.z. de noteringskoers, als de ICB genoteerd is, of de netto-inventariswaarde die wordt meegedeeld door de administratief agent van de ICB), of de laatste niet-officiële netto-inventariswaarde indien die recenter is (in dit geval op basis van een waarschijnlijke netto-inventariswaarde die voorzichtig en te goeder trouw wordt geraamd door de Raad van Bestuur, of op basis van andere bronnen zoals informatie van de Beheerder van de betreffende ICB).

Effecten die niet aan de beurs zijn genoteerd of waarvan de koers niet representatief is, worden gewaardeerd tegen hun laatst gekende marktwaarde of, indien er geen marktwaarde is vastgesteld, tegen de waarschijnlijke marktwaarde die wordt bepaald aan de hand van waarderingcriteria die door de Raad van Bestuur voorzichtig worden geacht.

b) Gerealiseerde nettowinst of gerealiseerd nettoverlies op beleggingen

De winsten of verliezen gerealiseerd bij de verkoop van effecten worden berekend op basis van de gemiddelde aankoopprijs van de verkochte effecten.

c) Omrekening van vreemde valuta's

Alle tegoeden die niet zijn uitgedrukt in de valuta van het betrokken compartiment, worden omgerekend naar de valuta van het compartiment tegen de wisselkoers geldend in Luxemburg op de balansdatum (toelichting 2).

De waarde van het nettovermogen van de SICAV is gelijk aan de som van de nettowaarden van de verschillende compartimenten, omgezet in euro tegen de wisselkoers geldend in Luxemburg op de balansdatum.

d) Kosten voor aankoop van de effecten in portefeuille

Voor effecten die zijn uitgedrukt in andere valuta's dan de valuta van de SICAV, worden de aankoopkosten berekend op basis van de wisselkoers geldend op de dag van de aankoop.

e) Niet-gerealiseerde winst en verlies

De niet-gerealiseerde winst en verlies op het einde van het boekjaar zijn eveneens opgenomen in "Staat van de verrichtingen". Dit is in overeenstemming met de geldende regels.

f) Wijzigingen in de effectenportefeuille

De tabel van de wijzigingen in de effectenportefeuille is kosteloos verkrijgbaar op de zetel van de SICAV.

g) Inkomsten

Voor rente wordt er elke dag een voorziening aangelegd.

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2015 (vervolg)**

TOELICHTING 2 - WISSELKOERSEN OP 31 DECEMBER 2015

1 EUR =	0,73705	GBP
1 EUR =	1,08630	USD

TOELICHTING 3 - TE BETALEN BELASTINGEN EN KOSTEN

	EUR
Beheersprovisie (toelichting 4)	144.276,60
Abonnementstaks (toelichting 5)	5.925,61
Distributieprovisie (toelichting 8)	90.272,98
Provisie voor de Depotbank (toelichting 7)	3.494,25
Provisie voor de Domicilierings-, Administratiefs en Transferagent (toelichting 6)	13.054,46
Overige kosten	6.052,95
Totaal	<u>263.076,85</u>

TOELICHTING 4 - BEHEERSPROVISIE

Een commissie van beheer zal van 1% en 0,50% bedraagt voor aandelen van Klasse A en P van het compartiment TreeTop Patrimoine International; 0,60% en 0,30% voor aandelen van Klasse A en P van het compartiment TreeTop Patrimoine Conservative per jaar, betaalbaar driemaandelijks door de Beheersvennootschap van SICAV op de gemiddelde nettovermogen van de betrokken klasse in de loop van het beschouwde kwartaal.

Wanneer de activa van het compartiment belegd zijn in rechten van deelneming in ICB's beheerd door de Beheervenootschap, worden de door de Beheervenootschap ontvangen beheersprovisies zodanig berekend dat de totale beheersprovisie die de Beheervenootschap heft op het niveau van het compartiment en van de ICB's die het compartiment in portefeuille heeft, voor elke klasse niet meer bedraagt dan de voornoemde percentages.

TOELICHTING 5 - ABONNEMENTSTAKS

De SICAV is in Luxemburg een belasting verschuldigd van 0,05% per jaar van haar nettovermogen. Deze belasting is elk kwartaal verschuldigd op basis van het nettovermogen van de SICAV bij de afsluiting van het betreffende kwartaal. De abonnementstaks is niet verschuldigd op de activa die zijn belegd in instellingen voor collectieve belegging die al aan deze belasting zijn onderworpen.

De SICAV is geen abonnementstaks verschuldigd op het deel van haar activa dat belegd is in ICB's die al aan de abonnementstaks zijn onderworpen.

**TOELICHTING 6 - PROVISIES VOOR DE DOMICILIERINGS-, ADMINISTRATIEF EN
TRANSFERAGENT**

Als vergoeding voor haar functie als domiciliëringsagent van de SICAV heeft de Banque Degroof Luxembourg S.A. recht op een domiciliëringsprovisie ten belope van forfaitair EUR 2.500,- per jaar en per compartiment.

Als vergoeding voor haar functie als administratiefagent en transferagent van de SICAV heeft de Banque Degroof Luxembourg S.A. recht op een jaarlijkse provisie van 0,04% berekend op basis van de gemiddelde nettovermogen van elke compartiment, met een minimum van EUR 20.000,- per jaar en per compartiment.

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2015 (vervolg)**

TOELICHTING 7 - PROVISIE VOOR DE DEPOTBANK

Als vergoeding voor zijn functies van Depotbank van de SICAV ontvangt Banque Degroof Luxembourg S.A. een jaarlijkse provisie van 0,02%, berekend op basis van het gemiddelde nettovermogen van elk compartiment en elk kwartaal betaalbaar.

Bovenop dit percentage komt eveneens een vaste provisie per transactie.

TOELICHTING 8 - DISTRIBUTIE PROVISIE

Een distributieprovisie van 0,3% per jaar voor de aandelen van klasse P van TreeTop Patrimoine Conservative, betaalbaar per kwartaal en berekend op de gemiddelde nettovermogen van de klasse P in de loop van het beschouwde kwartaal.

Een distributieprovisie van 0,5% per jaar voor de aandelen van klasse P van TreeTop Patrimoine International, betaalbaar per kwartaal en berekend op de gemiddelde nettovermogen van de klasse P in de loop van het beschouwde kwartaal.

Wanneer de activa van het compartiment belegd zijn in rechten van deelneming in ICB's beheerd door de Beheervenootschap, worden de door de Beheervenootschap ontvangen distributieprovisies zodanig berekend dat de totale distributieprovisie geheven op het niveau van het compartiment en van de ICB's die het compartiment in portefeuille heeft, niet meer bedraagt dan het voornoemde percentage

TOELICHTING 9 - BEPALING VAN HET TOTAALRISICO

Het totaalrisico is een maatregel die werd ingevoerd om het hefboomeffect te beperken dat het gebruik van afgeleide financiële instrumenten op niveau van elk compartiment doet ontstaan. De methode die wordt toegepast om dit risico op niveau van elk compartiment van de SICAV te berekenen, zal die zijn van de verplichtingen. Deze methode bestaat erin de posities in afgeleide financiële instrumenten om te zetten in equivalente posities op de onderliggende activa en de totale marktwaarde van deze equivalente posities te berekenen.

TOELICHTING 10 - RETROCESSIES

De retrocessies, ontvangen door TreeTop Patrimoine International en TreeTop Patrimoine Conservative, vertegenwoordigen de terugbetaling van de beheersprovisies, door de Beheerder op de activa van de SICAV belegd in andere SICAV beheerd door de Beheerder ontvangen

Overige niet gecontroleerde informatie

INFORMATIE VAN DE GFIA

Beheer van de liquiditeit van de SICAV

Geen van de twee compartimenten van de SICAV houdt activa aan die het voorwerp uitmaken van een speciale behandeling gelet op hun niet liquide aard.

De compartimenten TreeTop Patrimoine International en TreeTop Patrimoine Conservative beleggen een deel van hun activa in de volgende compartimenten (hierna de "doelfondsen" genoemd):

- o TreeTop Global Sequoia Equity (klasse A) van TreeTop Global SICAV;
- o TreeTop Global Opportunities (klasse A) van TreeTop Global SICAV;
- o TreeTop Global Conviction (klasse A) van TreeTop Global SICAV.

Wat het gedeelte van de portefeuille betreft dat niet belegd wordt in doelfondsen, verzekert de Beheerder zich ervan dat de compartimenten het grootste deel van hun activa beleggen in waarden die een hoge liquiditeitsgraad vertonen: kwaliteitsvolle obligaties op korte en middellange termijn en bankdeposito's met vooropzeg.

De twee voornoemde fondsen (TreeTop Convertible SICAV en TreeTop Global SICAV) zijn Luxemburgse instellingen voor collectieve belegging in effecten die erkend zijn overeenkomstig de Richtlijn 2009/65/EC, met het oog op de commercialisering van hun aandelen onder de vorm van een publieke beroep op het spaarwezen in sommige lidstaten van de Europese Unie. De aandeelhouders van deze twee SICAV's kunnen hun aandelen elke werkdag in Luxemburg doorverkopen. Om de liquiditeit van de compartimenten TreeTop Patrimoine International en TreeTop Patrimoine Conservative in stand te houden, verzekert de Beheerder zich ervan dat de portefeuilles van de doelfondsen voldoende liquide zijn om aan de terugkooaanvragen het hoofd te kunnen bieden in normale marktomstandigheden, zoals beoordeeld op basis van de historiek van de terugkopen in het verleden, en in de meest extreme situaties tot maximaal 10% van de waarde van de nettoactiva. Bij de beoordeling van het liquiditeitsrisico op het niveau van de compartimenten van de SICAV, houdt de Beheerder eveneens rekening met de respectieve omvang van deze compartimenten in vergelijking met de doelfondsen. De aandacht van de beleggers wordt gevestigd op het feit dat, overeenkomstig de bepalingen van het prospectus van de SICAV, haar Raad van Bestuur gemachtigd is de berekening van de waarde van de nettoactiva van een of meerdere compartimenten van de SICAV, alsook de emissies, de terugkopen en de conversies van aandelen in een aantal gevallen op te schorten, met name wanneer de netto inventariswaarde van de aandelen van de doelfondsen niet kan worden bepaald.

Het liquiditeitsrisico is een risico dat inherent is aan een belegging in aandelen van de SICAV, vooral in periodes van politieke instabiliteit, tijdens monetaire crisissen (in het bijzonder kredietcrisissen) en tijdens economische crisissen. De aandacht van de beleggers wordt gevestigd op het feit dat, overeenkomstig de bepalingen van het prospectus van de SICAV, in gevallen van een groot aantal aanvragen tot terugkoop, die meer dan 10% vertegenwoordigen van de nettoactiva van een welbepaald compartiment, de SICAV zich het recht voorbehoudt de aandelen slechts terug te kopen tegen de terugkoop prijs zoals die bepaald zal worden nadat ze de noodzakelijke aandelen zo snel mogelijk heeft kunnen verkopen rekening houdend met de belangen van alle aandeelhouders van het compartiment en nadat ze zich heeft kunnen ontdoen van de opbrengst van deze verkopen. In een dergelijk geval zal er slechts één prijs worden berekend voor alle terugkoop-, inschrijvings- en conversieaanvragen die op hetzelfde moment voor dit compartiment worden ingediend.

De beleggers worden uitgenodigd de statuten en het meest recente prospectus van de SICAV te raadplegen voor meer uitgebreide informatie over de emissie- en terugkoopprocedures van hun aandelen en over de voorwaarden tot opschorting van de berekening van de netto inventariswaarde en over de emissie, de terugkoop en de conversie van de aandelen van de SICAV.

Overige niet gecontroleerde informatie (vervolg)

INFORMATIE VAN DE GFIA (vervolg)

Beheer van het risico

De SICAV omvat twee compartimenten waarvan het risicoprofiel hierna wordt samengevat:

TreeTop Patrimoine International

De tegoeden van het compartiment zijn onderhevig aan de schommelingen van de markten en aan de risico's die inherent zijn aan elke belegging in financiële activa. In het bijzonder zal het compartiment via de verschillende aangehouden ICB's, blootgesteld zijn aan aandelen, aan andere waarden die gelijkgesteld zijn aan aandelen, aan in aandelen converteerbare obligaties en aan van aandelen of aandelenindices afgeleide instrumenten. De risico's die verbonden zijn aan dergelijke beleggingen omvatten soms sterke koersschommelingen. Deze volatiliteit zal getemperd worden door het obligatiegedeelte van de portefeuille.

Het is mogelijk dat de beleggers hun oorspronkelijke belegging niet recupereren.

TreeTop Patrimoine Conservative

De tegoeden van het compartiment zijn onderhevig aan de schommelingen van de markten en aan de risico's die inherent zijn aan elke belegging in financiële activa. In het bijzonder zal het compartiment tot een derde van de activa van het compartiment rechtstreeks of via de verschillende aangehouden ICB's blootgesteld zijn aan aandelen, aan andere waarden die gelijkgesteld zijn aan aandelen en aan van aandelen of aandelenindices afgeleide instrumenten. De risico's die verbonden zijn aan dergelijke beleggingen omvatten soms sterke koersschommelingen.

Deze volatiliteit zal evenwel getemperd worden door het belangrijkste bestanddeel van de portefeuille dat zal bestaan uit obligaties en bankdeposito's. Deze instrumenten vertonen een lagere volatiliteit dan die van aandelen maar zijn blootgesteld aan het risico van schommeling van de rentevoeten en het in gebreke blijven van de emittent of van de tegenpartij. Om het risico op wanbetaling in te dijken, zal dit deel van de portefeuille hoofdzakelijk belegd worden in debiteuren van "investment grade"-kwaliteit.

Het is mogelijk dat de beleggers hun oorspronkelijke belegging niet recupereren.

Aan elk compartiment van de SICAV kan een risiconiveau worden toegekend dat bepaald wordt op basis van een schaal die uit zeven niveaus bestaat, gaande van 0 tot 6. Het niveau 0 stemt overeen met het laagste risico, ofwel een belegging in bankdeposito's, en het niveau 6 stemt overeen met het hoogste risico, ofwel een portefeuille aandelen van opkomende landen of van sterk cyclische economische sectoren. Het risiconiveau dat opgegeven wordt voor een compartiment is bijgevolg indicatief, maar houdt geen waarborg in met betrekking tot het toekomstige risiconiveau van het compartiment; een grotere volatiliteit van de beurzen kan bijvoorbeeld aanleiding geven tot een effectieve verhoging van het risiconiveau, met name in vergelijking met het risiconiveau dat opgegeven is in het prospectus van de SICAV.

Per 31 december 2015 worden de volgende risiconiveaus waargenomen voor de compartimenten:

	TreeTop Patrimoine International	TreeTop Patrimoine Conservative
Waargenomen risiconiveau	3	2
Geschat risiconiveau in het prospectus	3	3

Overige niet gecontroleerde informatie (vervolg)

INFORMATIE VAN DE GFIA (vervolg)

Hoe hoger het risiconiveau, hoe meer de belegger een beleggingshorizon op lange termijn moet hanteren en bereid moet zijn het risico op een aanzienlijk verlies van het belegde kapitaal te aanvaarden. Een compartiment met een hoog risiconiveau mag over het algemeen geen substantieel deel van het vermogen van de belegger vertegenwoordigen, behalve wanneer dit vermogen groot is en de belegger bereid is het risico op een zwaar kapitaalverlies te aanvaarden.

De aandacht van de beleggers wordt gevestigd op het feit dat, aangezien het risiconiveau dat hierna wordt opgegeven bepaald wordt op basis van een gemiddelde van waarnemingen in het verleden, het niet de mogelijke gevolgen weerspiegelt van ongebruikelijke marktomstandigheden of onvoorzienbare ernstige gebeurtenissen, die het risico zouden kunnen versterken.

De compartimenten van de SICAV zijn eveneens blootgesteld aan bepaalde risico's die mogelijk niet volledig ingecalculeerd zijn in de indicator van het risiconiveau, met name: het liquiditeitsrisico, het risico op wanbetaling van de emittent van een waarde die wordt aangehouden door de SICAV of van een tegenpartij van de SICAV en de juridische en fiscale risico's.

Om de verschillende risico waaraan de compartimenten van de SICAV zijn blootgesteld, te kunnen opvolgen en beheren, hanteert de Beheerder een risicobeheersysteem. In het licht hiervan beschikt de Beheerder over een onafhankelijke risicobeheercel (het "Risk Management") die samengesteld is uit personen die verantwoordelijk zijn voor het doeltreffend beheer van de portefeuilles van de SICAV. Deze cel is verantwoordelijk voor het onder controle houden van de risico's waaraan de compartimenten van de SICAV zijn blootgesteld, waaronder met name:

- het kredietrisico
- het marktrisico
- het renterisico
- het liquiditeitsrisico

De aandacht van de belegger wordt gevestigd op het feit dat het risicobeheersysteem, dat gehanteerd wordt door de Beheerder, in principe niet tot doel heeft de risico's tot een minimum te beperken: het nemen van risico's is namelijk een element dat inherent is aan het beheer van een portefeuille en aan het streven naar een rendement. Het risicobeheersysteem heeft als doel de potentiële risico's te identificeren waaraan de compartimenten van de SICAV worden blootgesteld, deze te evalueren, deze te meten en ervoor te zorgen dat deze risico's in de mate van het mogelijke binnen de tolerantielimieten blijven die coherent zijn met de beleggingsdoelstelling en het beleggingsbeleid van de compartimenten van de SICAV.

De gedelegeerde Verordening nr. 231/2013 van de Commissie van 19 december 2012 tot aanvulling van de Beheerder -richtlijn ten aanzien van vrijstellingen, algemene voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening, bewaarders, hefboomfinanciering, transparantie en toezicht (hierna de "GVC" genoemd), definieert twee methoden om de hefboomfinanciering te berekenen: de zogenaamde "brutomethode", zoals aangegeven in artikel 7 van de GVC en de zogenaamde "methode op basis van gedane toezeggingen", zoals aangegeven in artikel 8 van de GVC. Het verschil tussen de twee methodes heeft vooral te maken met het feit dat de brutomethode het mogelijk maakt de globale blootstelling van de SICAV te bepalen (soms van de absolute waarden van alle posities), terwijl de methode op basis van gedane toezeggingen aanwijzingen geeft over de afdekkings- en compensatietechnieken die door de Beheerder gebruikt worden op het niveau van de SICAV. De beleggers worden uitgenodigd de GVC te raadplegen voor meer informatie over deze berekeningsmethodes.

Overige niet gecontroleerde informatie (vervolg)

INFORMATIE VAN DE GFIA (vervolg)

De compartimenten van de SICAV streven er niet naar hefboomeffecten te genereren: in normale marktomstandigheden zou de blootstelling van de compartimenten, berekend volgens de berekeningsmethode op basis van gedane toezeggingen, over het algemeen niet meer mogen bedragen dan 100%. Er kunnen zich tijdelijke overschrijdingen voordoen naar aanleiding van terugkopen door de aandeelhouders. De Beheerder kan evenwel afgeleide financiële instrumenten gebruiken met het oog op een doeltreffend beheer van de portefeuille of omwille van afdekkingsdoeleinden: in normale marktomstandigheden zou de blootstelling van de compartimenten, berekend volgens de brutomethode, kunnen oplopen tot 300%.

Per 31 december 2015 bedroeg het hefboomeffect, berekend volgens de twee methodes:

	TreeTop Patrimoine International	TreeTop Patrimoine Conservative
Zogenaamde "brutomethode"	62,01328%	38,80168%
Zogenaamde "methode op basis van gedane toezeggingen"	96,65306%	91,75361%

De volgende indicatoren maken het mogelijk de theoretische gevoeligheid van de compartimenten voor de belangrijkste risico's te evalueren:

- De "delta" meet de gevoeligheid van de NIW per aandeel van een compartiment van de SICAV voor een schommeling van de marktprijs van de aangehouden aandelen;
- De Net CS01 (gevoeligheid van de prijs van de NIW voor een schommeling van de kredietkwaliteit van de aangehouden obligaties)
- De "Rho" meet de gevoeligheid van de NIW per aandeel van een compartiment van de SICAV voor een schommeling van de rentevoeten zonder risico.

Per 31 december 2015 bedroeg de waarde van deze indicatoren:

	TreeTop Patrimoine International (1)	TreeTop Patrimoine Conservative (1)
Delta (een schommeling van 1 basispunt van de koers van de onderliggende aandelen leidt tot een schommeling van de waarde van de NIW per aandeel van:)	+0.0057444222%	+0.0027606880%
Net CS01 (een schommeling van 1% van de kredietspread van de emittenten leidt tot een schommeling van de waarde van de NIW per aandeel van:)	-0.0246324522%	-0.0823379776%
Rho (een schommeling van 1 basispunt van de rentevoeten zonder risico leidt tot een schommeling van de waarde van de NIW per aandeel van:)	+0.0026352169%	-0.0098378213%

(1) Voor de compartimenten TreeTop Patrimoine International en TreeTop Patrimoine Conservative, zijn de hierboven opgegeven indicatoren verkregen op basis van de berekende risico-indicatoren voor de doelfondsen gewogen door hun gewicht binnen de 2 compartimenten, gecombineerd met de risicokenmerken van het obligatiegedeelte dat eigen is aan elk compartiment.

Overige niet gecontroleerde informatie (vervolg)

INFORMATIE VAN DE GFIA (vervolg)

Met het oog op het indekken van eventuele risico's inzake beroepsaansprakelijkheid waaraan hij is blootgesteld in het kader van zijn activiteit als Beheerder van alternatieve beleggingsfondsen, verzekert de Beheerder zich ervan dat hij beschikt over bijkomende eigen middelen ten belope van een bedrag dat volstaat om de eventuele risico's af te dekken inzake aansprakelijkheid, voor professionele nalatigheid. Die eigen middelen, met inbegrip van de bijkomende eigen middelen die hierboven worden bedoeld, worden belegd in liquide activa of activa die gemakkelijk kunnen worden omgezet in kortetermijnliquiditeiten, en die geen speculatieve posities inhouden.

De Beheerder heeft een bezoldigingsbeleid toegepast dat de remuneratiepraktijken van zijn personeel wil kaderen, opdat ze beantwoorden aan de normen van een gezond en doeltreffend risicobeheer. Het bezoldigingsbeleid wil met name het nemen van risico's ontmoedigen die niet overeenstemmen met het risicoprofiel van de compartimenten van de SICAV, zijn prospectus en de statuten. De doelstelling bestaat niet uit het beperken van risico's in de absolute betekenis: risico maakt immers integraal deel uit van het portefeuillebeheer van de SICAV. In het beheer van zijn zaken, wil het bezoldigingsbeleid van de Beheerder ook het nemen van risico's voorkomen die de tolerantiedrempel overschrijden die werd bepaald door de Raad van Bestuur, en om werknemers te belonen die deelnemen aan en bijdragen tot het behalen van de langetermijndoelstellingen van de Beheerder, en dat in overeenstemming met zijn waarden en met naleving van de toepasselijke wetten en regelgeving.

Het bezoldigingsbeleid van de Beheerder werd opgesteld in overeenstemming met de toepasselijke wetten en regelgeving van Beheerders van alternatieve beleggingsfondsen in Luxemburg, en houdt rekening met enerzijds de omvang van de SICAV, de diensten die zij verstrekt en het private karakter van haar aandeelhouderschap, en anderzijds met marktpraktijken.

De Beheerder neemt aan dat alle personen die hij tewerkstelt, behoren tot de categorieën bedoeld in artikel 12 van de Wet van 2013, zodanig dat zijn bezoldigingsbeleid van toepassing is op alle personeelsleden.

De Raad van Bestuur van de Beheerder is uiteindelijk verantwoordelijk voor het bepalen en toepassen van het bezoldigingsbeleid. Dat bezoldigingsbeleid wordt bovendien één keer per jaar herzien door de Raad van Bestuur en door de interne audit. Die functie wordt uitgeoefend door een onafhankelijke SICAV.

De algemene principes van het bezoldigingsbeleid van de Beheerder zijn de volgende: het niveau van de bezoldiging van elke werknemer wordt bepaald in functie van het verantwoordelijkheidsniveau, de ervaring en de marktpraktijken in Luxemburg. De bezoldiging van het personeel van de Beheerder bestaat uit een vast gedeelte, en indien van toepassing, uit een variabel gedeelte. Wanneer het personeel van de Beheerder recht heeft op een variabele bezoldiging, vertegenwoordigt het vaste gedeelte steeds een deel dat voldoende groot is om de mogelijkheid te bieden dat er geen enkele variabele bezoldiging wordt betaald. Wanneer zij bestaat, wordt het variabele gedeelte van de bezoldiging bepaald aan de hand van financiële en niet-financiële criteria. Het vertegenwoordigt nooit het voornaamste deel van de totale bezoldiging. Het relatieve belang van de gekozen criteria en van het variabele gedeelte hangt af van de aard van de uitgeoefende functie. Zo ligt de variabele bezoldiging voor werknemers in controlefuncties in principe niet hoger dan twee maandlonen, en de evaluatiecriteria die in aanmerking worden genomen zijn voornamelijk niet-financiële criteria. Die variabele bezoldiging wordt uitbetaald in de loop van het boekjaar of het volgende boekjaar, en steeds in contanten. De vergoeding van de hogere leidinggevenden bestaat daarentegen uitsluitend uit een vaste bezoldiging; de hogere leidinggevenden hebben immers belang bij de langetermijnontwikkeling van de SICAV in hun hoedanigheid van aandeelhouders van de Beheerder. De Beheerder biedt geen gegarandeerde bonus noch vergoeding voor vroegtijdige beëindiging van de overeenkomst, buiten hetgeen wat wettelijk is toegelaten en gerechtvaardigd door de ervaring en anciënniteit van het personeel en de marktpraktijken geldend in Luxemburg.

Overige niet gecontroleerde informatie (vervolg)

INFORMATIE VAN DE GFIA (vervolg)

Op 31 december 2015 stelde de Beheerder elf mensen tewerk. Vier van die elf mensen behoren tot de hogere leidinggevenden en/of kunnen worden beschouwd als risiconemers in de betekenis van artikel 12 van de Wet van 2013.

Met uitzondering van de fondsbeheerders, is geen enkele van de personen tewerkgesteld door de Beheerder in het bijzonder toegewezen – voltijds of deeltijds – aan een specifieke ICB. De hogere leidinggevenden, de controlefuncties en andere functies hebben een activiteit die in verband staat met alle fondsen die worden beheerd door de Beheerder. De vergoedingen die de Beheerder uitkeert aan die werknemers houden dus niet rechtstreeks verband met de SICAV.

De beleggingsstrategieën die werden bepaald door de fondsbeheerders worden toegepast in meerdere fondsen. Met het oog op het bepalen van het gedeelte van de vergoedingen die worden verkregen door het personeel van de Beheerder in verband met de SICAV, wordt de volgende methodologie toegepast:

- Voor de fondsbeheerders worden de vergoedingen toegekend aan de SICAV naar rato van de activa beheerd volgens de beleggingsstrategie/strategieën bepaald door deze personen;
- Voor de personen die worden tewerkgesteld als hogere leidinggevenden, in controle- of andere functies, worden de vergoedingen toegekend aan de SICAV naar rato van de activa onder beheer van alle fondsen beheerd door de Beheerder;
- Wanneer een fondsbeheerder tevens behoort tot de hogere leidinggevenden van de Beheerder, wordt zijn bezoldiging toegekend aan de SICAV naar rato van de activa onder beheer van alle fondsen die worden beheerd door de Beheerder.

Voor het boekjaar dat wordt afgesloten op 31 december 2015, bedroeg de totale bezoldiging die door de Beheerder werd uitbetaald aan zijn personeel in verband met de SICAV 71.004 EUR. Het vaste gedeelte van die bezoldiging bedroeg 67.302 EUR en het variabele gedeelte bedroeg 3.702 EUR. Het deel van de totale bezoldiging die werd uitbetaald aan de hogere leidinggevenden en risiconemers bedroeg 43.185 EUR en bestond uitsluitend uit vaste vergoedingen.

In de loop van het boekjaar, afgesloten per 31 december 2014, bevestigt de Beheerder:

- geen wijzigingen te hebben aangebracht aan haar risicobeheersysteem waardoor dit een impact heeft op de SICAV en haar beleggers.
- geen overschrijdingen te hebben waargenomen van de tolerantiedrempels voor de risico's, zoals die gedefinieerd staan in het prospectus van de SICAV.
- geen betekenisvolle wijziging te hebben aangebracht aan de informatie die opgesomd staat in artikel 21 van de Wet van 2013.
- geen bronnen van belangenconflicten ten aanzien van de aandeelhouders te hebben gekend.