

TreeTop Portfolio SICAV

Beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal
met meerdere compartimenten naar Luxemburgs recht

Gecontroleerd Jaarverslag
op 31 december 2016

R.C.S. Luxembourg B 125.731

TreeTop Portfolio SICAV

Inhoudsopgave

Organisatie	2
Algemene informatie over het Fonds	3
Verslag van de Raad van Bestuur	4
Verslag van de erkende Bedrijfsrevisor	21
Geconsolideerde overzicht van het nettovermogen op au 31 december 2016	23
Geconsolideerde staat van de verrichtingen en ontwikkeling van de nettoactiva van 1 januari 2016 tot 31 december 2016	24
Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2016	25
Staat van de verrichtingen en ontwikkeling van de nettoactiva van 1 januari 2016 tot 31 december 2016	26
Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2016	27
Geografische spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2016	29
Sectorale spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2016	30
Spreiding per valuta van de effectenportefeuille op 31 december 2016	31
Wijzigingen in het aantal aandelen	32
Ontwikkeling van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers	33
Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2016	34
Aanvullende informatie (niet gecontroleerd)	38

TreeTop Portfolio SICAV

Organisatie

Maatschappelijke zetel:

12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

Oprichtingsdatum:

26 maart 2007

Raad van Bestuur :

Voorzitter:

- De heer Jacques Berghmans, Président du Conseil d'Administration et Dirigeant, TreeTop Asset Management S.A., Luxemburg

Bestuurders:

- De heer François Maissin, Head of Risk and Operations, TreeTop Asset Management S.A., Luxemburg
- De heer Hubert d'Ansembourg, Administrateur, TreeTop Asset Management S.A., Luxemburg
- De heer John Pauly, Lid van het Bestuur, Bestuurder, Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A., Luxemburg (*)
- De heer André Birget, Chief Investment Officer, Groupe Foyer, Luxemburg

Beheerverenootschap :

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

Depotbank, Domiciliëringsagent, Administratief Agent,

Transferagent en betalingsagent :

Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. (*)
12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

Bedrijfsrevisor:

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

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.

(*) Cf toelichting 11

TreeTop Portfolio SICAV

Algemene informatie over het Fonds

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 : aandelen EUR (kapitalisatie);
- Klass P : aandelen EUR (kapitalisatie).

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.

TreeTop Portfolio SICAV

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 is samengesteld uit verschillende delen van beleggingsfondsen met TreeTop Asset Management S.A. als aangestelde beheer vennootschap. Elk van die beleggingsfondsen legt de nadruk op wereldwijde aandelen. De portefeuille van elk fonds wordt door een verschillend beheerteam met elk hun eigen werkwijze en manier van aandelselectie beheerd.
- 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

Na een barslechte start eindigde het beursjaar 2016 met een positieve noot, al is een deel van de winst – met name voor de Verenigde Staten en Japan – van monetaire aard en te danken aan de daling van de euro. Dat positieve resultaat kwam er ondanks de grote onzekerheid en de vele volstrekt onverwachte politiek-economische struikelblokken (Brexit, verkiezing van Donald Trump, referendum in Italië, Vladimir Poetin die op het internationale toneel de eerste viool speelde en de VN het nakijken gaf). Uiteindelijk bleken die tegen alle verwachtingen in geen of zelfs een positieve invloed te hebben... blijkbaar is de vrees voor 'black swans' (statistisch gezien uiterst onwaarschijnlijke gebeurtenissen) bij beleggers weggeëbd. Het is echter niet voor het eerst dat de financiële markten, die een hekel hebben aan onzekerheid, per slot van rekening beter dan verhoopt reageren op wat op het eerste gezicht slecht nieuws lijkt.

TreeTop Portfolio SICAV

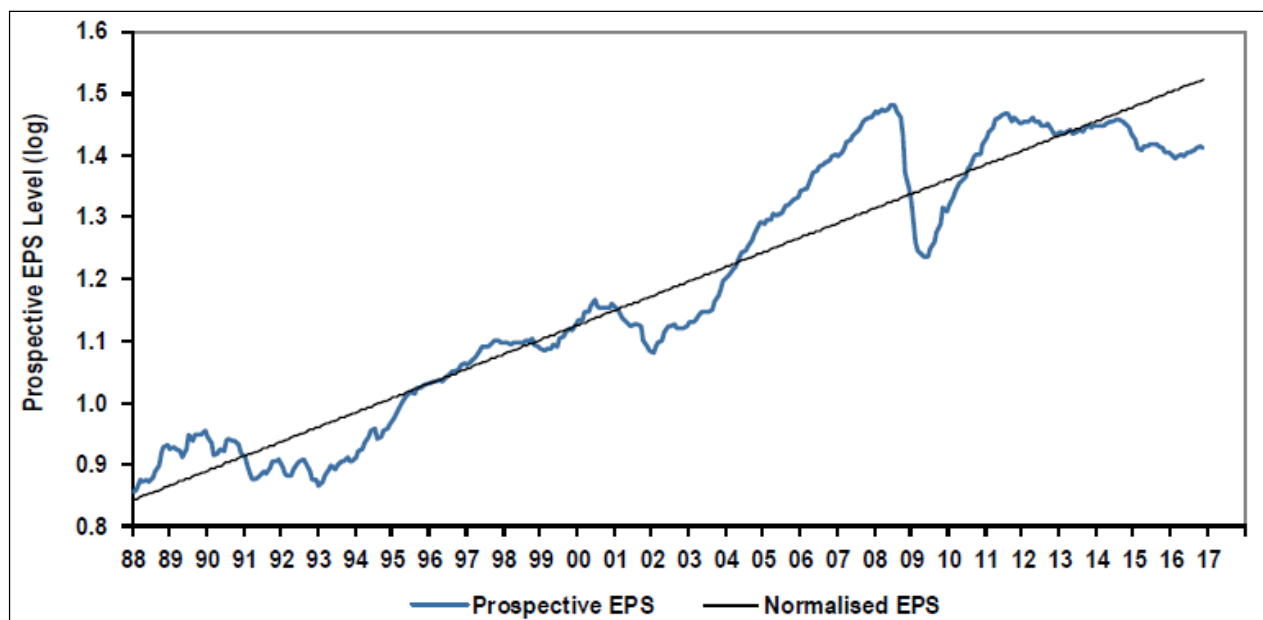
Verslag van de Raad van Bestuur

De bakens waardoor beleggers zich gewoonlijk laten leiden, laten hen vandaag in de steek. Bovendien is de geopolitieke onrust verre van voorbij en blijven er tal van onzekerheden.

In dit klimaat lijkt de beste strategie ons om **geen koudwatervrees te tonen, maar eenduidig en vastberaden te beleggen**, steunend op ervaring en gezond verstand. Beleggers vergeten immers al te vaak dat 'stilstaan' of 'niets doen' (in tijden waarin spaargeld in de meeste gevallen een negatief reëel rendement oplevert) ook risico's inhoudt...

- Economische gebeurtenissen (en in het bijzonder de bedrijfsresultaten) zijn op middellange termijn van groter belang voor het koersverloop van aandelen dan politieke gebeurtenissen. Dat de politieke toekomst vandaag meer dan ooit koffiedik kijken is, is reden te meer om – net als Warren Buffett – geen energie te verspillen aan scenario's die voor het beslissingsproces meer gevaar dan nut inhouden. In economisch en financieel opzicht zien wij de toekomst eerder gunstig in: **de bedrijfswinsten herstellen wereldwijd verder** na vijf jaren van achteruitgang.

WERELDWIJDE EVOLUTIE VAN DE WINST PER AANDEEL



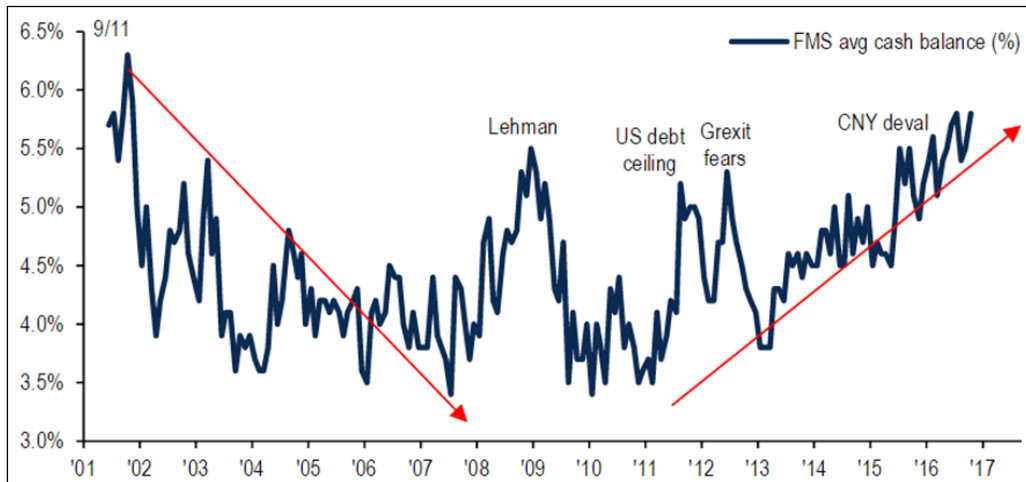
Bron: BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI, IBES

- Na twee jaar van **gezonde adempauze op de wereldbeurzen** kan de huidige doorstart gevoed worden door 'droog kruit': **de voorraad liquide middelen van fondsenbeheerders** heeft zijn hoogste peil sinds 15 jaar bereikt.

TreeTop Portfolio SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

PERCENTAGE CASH AANGEHOUDEN DOOR FONDSENBEHEERDERS



Bron: Bank of America Monthly Survey

- Het is bewezen dat **aandelen op lange termijn het meeste rendement opleveren** en dus de “beste bescherming” bieden tegen een daling van de koopkracht van het belegde kapitaal, in tegenstelling tot minder ‘risicovol’ geachte obligaties. Ter herinnering: obligaties verloren tussen 1945 en 1980 twee derde van hun reële waarde (na inflatie), ook al boden ze **de illusie van veiligheid** en een stabiel rendement (dat werd tenietgedaan door inflatie, devaluaties en faillissementen...). Obligaties danken hun glorie dagen (van 1980 tot vandaag) louter en alleen aan een ongeziene daling van de rente (zo viel de tienjaarsrente in USD terug van 16% naar 1,4%) in combinatie met een unieke periode van desinflatie. Vroeg of laat loopt de obligatiezeepbel leeg, hetzij bruusk door een snelle stijging van de rente, hetzij sluipend en bijna onopgemerkt doordat de inflatie oploopt en het huidige tijdperk van negatieve reële rente dus steeds langer aansleept. Dat is immers (behoudens een schuldherschikking of een zeer fors herstel van groei) de enige uitweg uit het schuldenprobleem van de westerse landen, waar niemand zich nog veel zorgen om lijkt te maken...

RENTE OP TIENJARIGE STAATSOBLIGATIES IN USD (1962 - 2016)



Bron: Bloomberg

TreeTop Portfolio SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

- De elementaire regel op de aandelenmarkten is wel om **risico te spreiden over regio's en sectoren**. Dat sluit enige concentratie op basis van sterke overtuigingen niet uit, als de grote wereldzones en sectoren (een tiental in totaal) maar vertegenwoordigd zijn... De beursgeschiedenis toont onweerlegbaar aan hoe belangrijk het is om **wereldwijd te beleggen**. Dat bewijzen enkele periodes waarin een specifieke regio langdurig beneden- of bovengemiddeld presteerde:

1. Sterk negatieve bijdragen

- **Japan (1989 - 2016)**: sinds het in 1989 zijn piek bereikte, is Japan er nog niet in geslaagd de beursmalaise achter zich te laten (27 jaar later noteert de beurs nog altijd 50% lager – in 2003 bedroeg het verlies zelfs 81%...).

NIKKEI 225-INDEX (1970 - 2016)



Bron: Bloomberg

Daar is een vrij eenvoudige verklaring voor: vóór de piek van 1989 kende de Japanse beurs een spectaculaire opgang (het 'Japanse mirakel', de economische weerwraak na de vernederende nederlaag uit 1945). Van 1970 tot 1989 nam de beurswaarde toe met factor 20. In die periode lag de gemiddelde koers-winstverhouding rond de 100, bedroeg de beurskapitalisatie van de Tokyo Stock Exchange korte tijd meer dan die van de New York Stock Exchange en achtten sommige deskundigen het terrein van het keizerlijke paleis in Tokyo even waardevol als alle vastgoed in Californië bij elkaar... Het was zonneklaar dat er tegelijk een financiële en een vastgoedzeepbel waren ontstaan. Wat dat betreft citeren we graag de kwinkslag van de betreurde financiële verslaggever Alfred Sluse: "of een financiële zeepbel nu uit elkaar spat door een kanonschot of een speldenprik, het eindresultaat voor de belegger is identiek...".

In de daaropvolgende decennia probeerden de opeenvolgende Japanse regeringen om via de begroting of het monetaire beleid de economie weer aan de praat te krijgen. Ze volhardden echter in foute beslissingen, waardoor de staatsschuld in 2015 was opgelopen tot 229% van het bbp (door een onophoudelijk begrotingstekort, dat ook vorig jaar nog 6,7% bedroeg), zonder dat daar (tenzij heel recent en in beperkte mate) een stijging van het rendement op eigen vermogen van de bedrijven tegenover stond. Het echte probleem is immers de ouderwetse structuur van de *Keiretsu*,

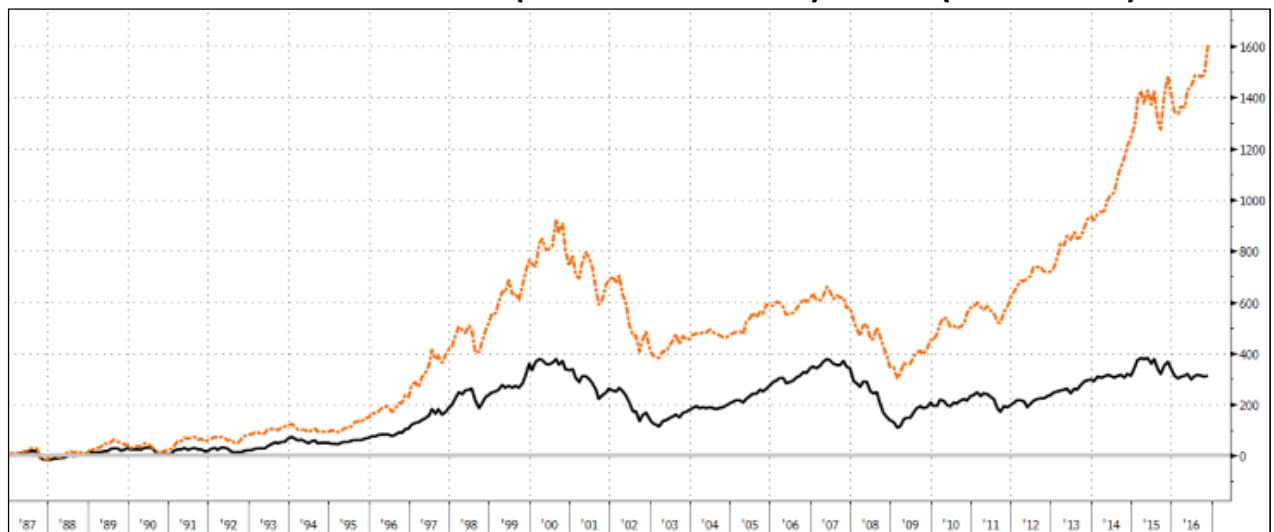
TreeTop Portfolio SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

de reusachtige en ondoorzichtige conglomeraten met een verregaande onderlinge verwevenheid, die vaak ingaan tegen het belang van de minderheidsaandeelhouders.

- **Europa (1990 - 2016):** het oude continent kende in de nasleep van de Tweede Wereldoorlog zijn eigen economische mirakel, maar ondervindt steeds meer hinder van zijn institutionele immobilisme, regelnevel en weerstand tegen verandering. De Europese index (exclusief Groot-Brittannië) blijft met een gemiddeld jaarrendement van 5,03% tegenover 10,00% al 25 jaar ver achter bij de Amerikaanse...

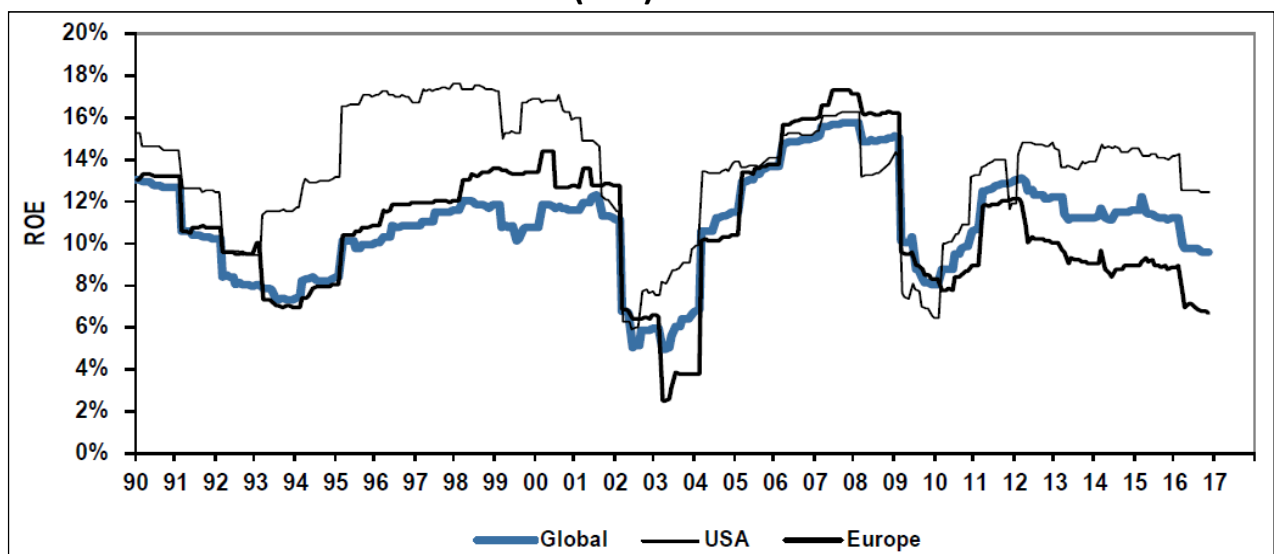
EUROSTOXX 600 vs. SPX 500 (INCLUSIEF DIVIDENDEN) IN EURO (1987 - 2016)



Bron: Bloomberg

Die kloof is het gevolg van het verschil in economische groei en vooral in winstgroei tussen Europa en de Verenigde Staten, met een uitgesproken daling van het rendement op eigen vermogen (RoE) van Europese bedrijven als onmiddellijk gevolg.

RENDEMENT OP EIGEN VERMOGEN (RoE): VS EN EUROPA VS. WERELDWIJD



Bron: BofA Merrill Lynch Global Quant Strategy, MSCI, World Scope

TreeTop Portfolio SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

Dat is verontrustend en sommigen zien er een teken in dat Europa een Japans scenario te wachten staat. Gelukkig maakt het huidige dividendrendement (4% bruto en in de praktijk sneller stijgend dan de inflatie) Europese bedrijven erg aantrekkelijk in vergelijking met obligaties en spaarrekeningen (die een magere 0% opleveren, wat na inflatie neerkomt op een negatief rendement!), op voorwaarde dat de groei weer aantrekt...

- **België (1900 - 2015):** zeker in het verleden hadden Belgische beleggers en professionele vermogensbeheerders altijd de neiging om in hun portefeuille de binnenlandse markt fors te overwegen, omdat “je beter belegt dicht bij huis en in wat je goed kent”... Dat bleek een grove misrekening: van alle markten die Credit Suisse in samenwerking met economen uit Londen en Cambridge analyseerde, liet de Belgische beurs van 1900 tot 2015 een van de zwakste prestaties optekenen (*Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2016*). In 115 jaar vermenigvuldigde haar waarde (na inflatie) immers slechts met 24, tegenover een wereldwijd gemiddelde van 300. De beurs van Brussel blijft een kleine markt, die zeer gevoelig is voor het enorme overwicht van bepaalde sectoren (de financiële sector, die het rampzalig deed in 2007 en 2008) en aandelen (InBev maakt op zichzelf meer dan 40% van de BEL20-index uit: dat valt bezwaarlijk een gespreide belegging te noemen).
- **De technologiesector (2000 - 2002):** Microsoft, Apple, Google, Amazon en Facebook veroverden dan wel de hele aardbol en klommen in enkele jaren op tot de top 20 van bedrijven wereldwijd, ook op de Amerikaanse NASDAQ-index, die voornamelijk bestaat uit innovatieve groeibedrijven (informatietechnologie, telecommunicatie, biotechnologie...) groeide in 2000 een zeepbel. Op het hoogtepunt piekte de index op 5000 punten en lag de gemiddelde koers-winstverhouding boven de 100. Hij viel op 2,5 jaar tijd terug met 78% en bereikte pas in 2015 opnieuw zijn vroegere record...

NASDAQ-INDEX (1990 - 2016)



Bron: Bloomberg

TreeTop Portfolio SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

Het probleem? Volstrekt onrealistische waarderingen in 2000 zorgden ervoor dat de daling van de koers-winstverhouding met een factor 5 of 6 (van meer dan 100 naar 25 of 20) pas zeer laat werd goedge maakt door de stijgende winsten, zelfs bij gezonde bedrijven die gestaag bleven groeien. Bovendien woog ook het grote aantal faillissementen sterk op de latere prestaties van de index. Een interessante vaststelling is immers dat de gemiddelde levensduur van een bedrijf (tot het failliet gaat of wordt overgenomen) de afgelopen vijftig jaar aanzienlijk is afgenomen – in de S&P 500 van 60 tot 20 jaar, bijvoorbeeld, wat betekent dat ‘goedehuisvaderaandelen’ definitief tot het verleden behoren...

2. Sterk positieve bijdragen

- **De Verenigde Staten:** Amerikaanse bedrijven, de boegbeelden van het kapitalisme (later meer over die vaak dubbelzinnige term...) en de vrijheid van ondernemen, hebben bijna sinds jaar en dag een straatlengte voorsprong op de rest van de wereld op het vlak van innovatie, rendement op het eigen vermogen en aanpassingsvermogen. Zoals bleek uit de grafiek hierboven lag het gemiddelde rendement op eigen vermogen in de VS altijd al hoog (rond de 15). Opnieuw volgens de studie van Credit Suisse ligt ook het langetermijnrendement (1900 - 2015) van de Amerikaanse beurs ver boven het gemiddelde.

GE CUMULEERD REËEL RENDEMENT (NA INFLATIE) VAN ENKELE BEURZEN (1900 - 2015)

	Vermenigvuldigingsfactor	Reëel jaarlijks rendement
Zuid-Afrika	3547	7,3%
Australië	1948	6,7%
VS	1271	6,4%
Groot-Brittannië	445	5,4%
Europa	124	4,2%
Japan	118	4,2%
België	24	2,8%
Oostenrijk	2	0,7%
Wereld	300	5,0%

*Bron: Elroy Dimson, Paul Marsh en Mike Staunton,
Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2016*

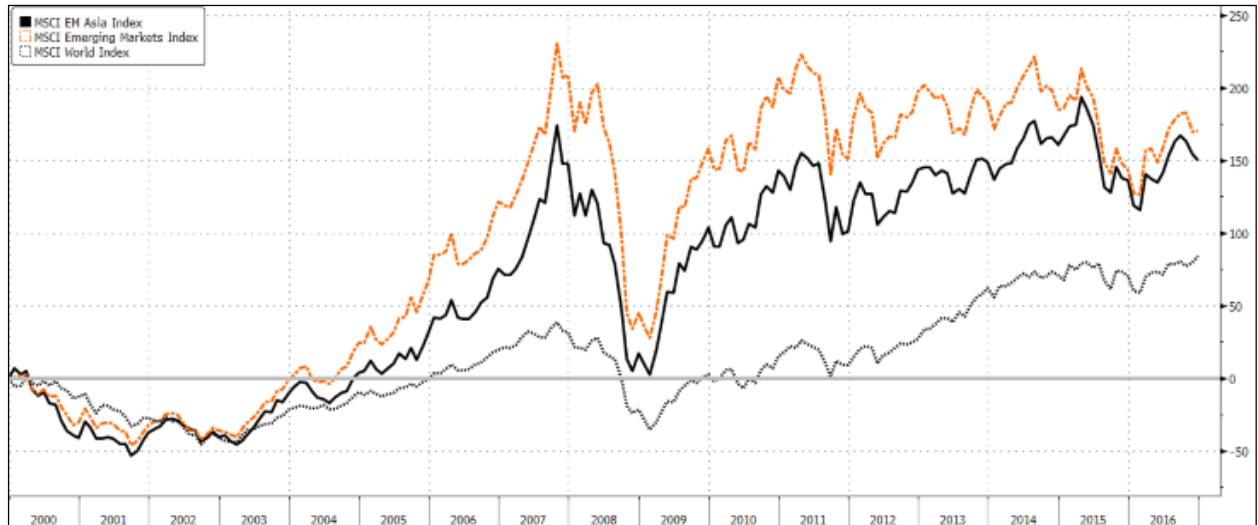
- **De opkomende landen:** hoe rampzalig het er in een ver verleden ook aan toe ging (Rusland en China tijdens de communistische nationalisering, hyperinflatie in Latijns-Amerika), de opkomende landen zijn een must voor elke belegger geworden. Dat danken ze aan hun hogere gemiddelde groei dan in de ontwikkelde landen en de **opkomst van de middenklasse** (1 tot 4 miljard mensen tussen 1995 en 2040, volgens Goldman Sachs) die, net als in het Westen van de jaren 1950 tot 1970, heeft geleid en zal blijven leiden tot een stijgende vraag naar duurzame consumptiegoederen, vastgoed, financiële diensten (banken en verzekeringen), vrijetijdsbesteding en gezondheidszorg... De groei is fors beginnen aantrekken in 1978, waarbij vooral China na de omschakeling van zijn economische systeem vooropliep. De opkomende markten versloegen de rest van de wereld al in 1990, maar die trend werd gefnuikt toen een aantal landen (Mexico, Rusland) aankondigden hun schulden niet meer te kunnen terugbetalen en vooral toen de

TreeTop Portfolio SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

Aziatische financiële crisis uitbrak (1997 - 1998). Van 2003 tot 2011 boekten de opkomende markten opnieuw een aanzienlijk hoger rendement.

MSCI EMERGING-INDICES (**WERELDWIJD EN AZIË**) vs. MSCI WORLD (2000 - 2016) (ALLE LANDEN, LOKALE VALUTA'S, NETTODIVIDENDEN HERBELEGD)

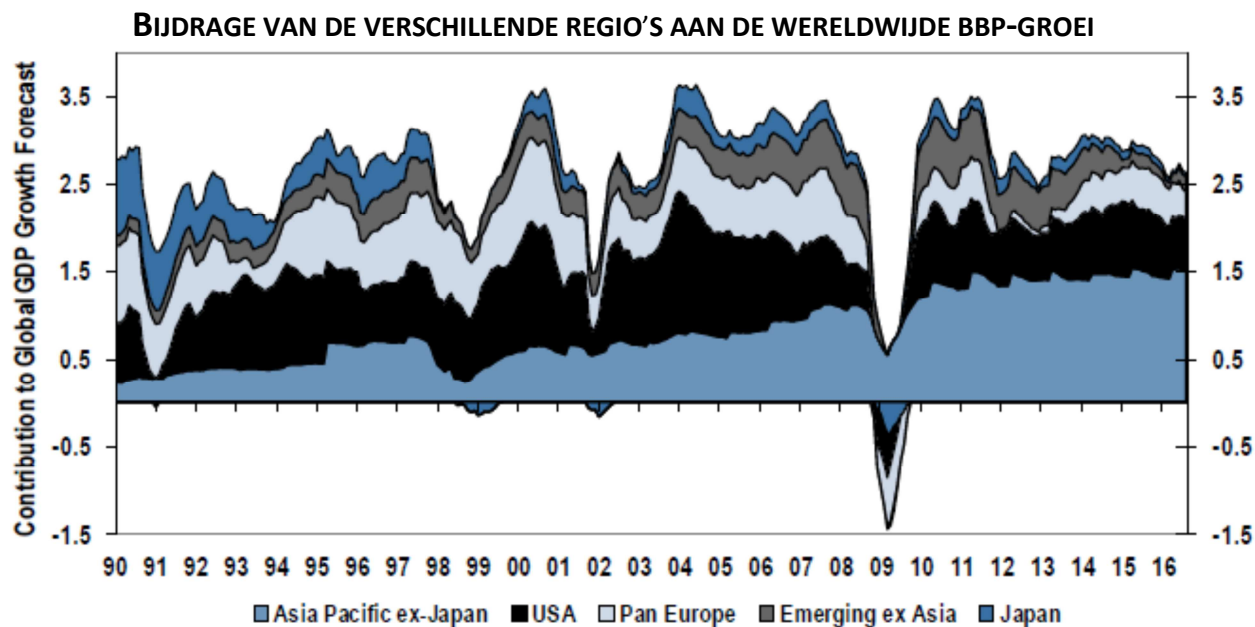


Bron: Bloomberg

Na een overgangperiode, die noodzakelijk was om enkele scheeftrekkingen (overcapaciteit, oninbare leningen van banken, gebrekkige regels voor deugdelijk bestuur...) bij te sturen (al is het werk verre van af), denken wij dat zij zich vandaag opmaken voor een nieuwe periode van bovengemiddeld rendement, vooral in de sectoren (zie hierboven) die in trek zijn bij de middenklasse in China en India. Het aandeel van de Aziatische opkomende landen in de wereldwijde bbp-groei stijgt immers onafgebroken sinds 1990, terwijl dat van andere opkomende landen (die veel sterker zijn toegespitst op de erg conjunctuurgevoelige grondstoffensector) een erg grillig verloop kent.

TreeTop Portfolio SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur



Bron: BofA Merrill Lynch Asia Pacific Quant Strategy, Consensus Economics

Wij trekken lessen uit de geschiedenis en blijven, zeker in deze onzekere tijden, hevige voorstanders van **een wereldwijde en sectorale spreiding van de portefeuille van de BEVEK.**

Het kapitalisme en de ecologische en geopolitieke uitdagingen van vandaag

Er bestaan tal van pessimisten die van mening zijn dat het liberale kapitalisme geen toekomst heeft en alleen een radicale omwenteling van onze maatschappij, waarbij we vooruitgang de rug toekeren, de planeet kan redden. We kunnen dat vraagstuk niet uit de weg gaan en vinden het nuttig om ook bij dit bijzonder actuele thema stil te staan.

We hebben niet de ambitie om over dit hete hangijzer een lange uiteenzetting te schrijven. Dat is ook niet de taak van portefeuillebeheerders, die in de eerste plaats het spaargeld toevertrouwd aan de beleggingsfondsen zo goed mogelijk moeten beheren, met inachtneming van de in de statuten vooropgestelde doelstellingen en risico's.

Dat neemt echter niet weg dat zij moeten proberen om een langetermijnvisie te ontwikkelen, en daarin mogen de grote ecologische en geopolitieke uitdagingen van vandaag, waarmee beleggers erg zijn begaan, natuurlijk niet ontbreken.

We houden er in dat verband eigenlijk een vrij eenvoudig uitgangspunt op na: het is altijd zinnig om eerst even naar de definities te kijken.

Kapitalisme: volgens de *Larousse* 'een productiesysteem dat is gestoeld op privaat ondernemerschap en de vrije markt. Het betreft een geheel van onderling verbonden elementen die gezamenlijk instaan voor de productie, verdeling en consumptie van de welvaart die noodzakelijk is voor het voortbestaan van een gemeenschap van mensen.' Het is dus niet, zoals velen verkeerdelijk denken, een ideologie, maar een **productiesysteem**, dat doorheen de tijd kan worden bijgestuurd en

TreeTop Portfolio SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

vervolmaakt. We kunnen evenwel niet ontkennen dat het kapitalisme, sinds zijn ontstaan in de 15e eeuw (ten tijde van Jacques Cœur, de geniale *Grand Argentier* (minister van Financiën) van de Franse koning Karel VII) en vooral vanaf de 18e eeuw en de industriële revolutie, in de praktijk wordt gekenmerkt door:

- *respect voor het privébezit*
- *de opdeling van de productiemiddelen in kapitaal en arbeid*
- *de vrije mededinging en de vrije markt*
- *het streven naar winst en de vergaring van kapitaal (horresco referens...)*

Als productiemiddel (aangezien ook de markt een middel en geen doel op zich is, zoals de Tocqueville wijselijk benadrukte) **is de roeping van het kapitalisme niet om moreel juist te zijn, maar om doeltreffend te zijn in de optimale benutting van zijn middelen (kapitaal en arbeid)**, die per definitie complementair zijn. Het zijn daarentegen de kapitalisten en de bedrijfsleiders (en overigens ook de vakbonden, als vertegenwoordigers van de werknemers) die blijf moeten geven van ethiek (een uitdrukking die wij verkiezen boven 'moraliteit') en verantwoordelijkheid.

De economen die in de voetsporen traden van Adam Smith bleken al snel realistischer en stelden zich wantrouwig op tegenover het principe van 'de onzichtbare hand', de overtuiging dat de markt zichzelf optimaal regelt. Reeds in de 16e eeuw stelde Hobbes dat de mens voor andere mensen een wolf is... Het toezicht op de markt werd dan ook logischerwijze toevertrouwd aan de staat, die er, zonder al te verregaand in te grijpen of een zondvloed aan contraproductieve maatregelen uit te vaardigen, over moet waken dat de basisregels van de vrije markt in acht worden genomen.

Zoals elk systeem kende ook het kapitalisme zijn uitwassen. Met name in de vroege jaren 2000 ontwikkelde zich een losgeslagen vorm van financieel kapitalisme, dat streefde naar snelle verrijking en lak had aan ethische (sociale, fiscale, ecologische...) normen. Een hemelsbreed verschil met het ondernemerskapitalisme, dat vooruitgang bewerkstelligt voor iedereen als het met verantwoordelijkheid en burgerzin wordt toegepast. Het aanzienlijke hefboomeffect van financiële middelen kan immers zowel een zegen als een vloek zijn. Dat is echter evenmin op het conto van het kapitalisme te schrijven, maar wel op dat van het misbruik dat ervan wordt gemaakt, terwijl er toezichhouders bestaan die dergelijk misbruik moeten voorkomen. Helaas schieten die vaak schromelijk tekort in hun preventie- en controleopdracht, zoals ook bleek tijdens de subprimecrisis in 2007 en 2008. Bijgevolg blusten de overheden in eerste instantie de brand, ten koste van hun staatsschuld en dus de belastingbetaler, en voerden ze in tweede instantie buitensporige en dirigistische regelgeving in die ondernemen – de enige echte bron van werkgelegenheid en vooruitgang – vandaag aanzienlijk bemoeilijkt.

Tijd echter om de praktische gevolgen van die bedenkingen voor het beheer van een portefeuille op lange termijn te bekijken.

Terwijl we ons terdege bewust zijn van de potentiële uitwassen van het kapitalisme, waaronder wij het ruime concept van een liberale economie verstaan (uitwassen die zich net zo goed kunnen voordoen in staten die gebukt gaan onder corruptie of die inefficiënt worden door een verstikkende stroom aan regelgeving), hebben wij vertrouwen in het vermogen van het liberale systeem om zich

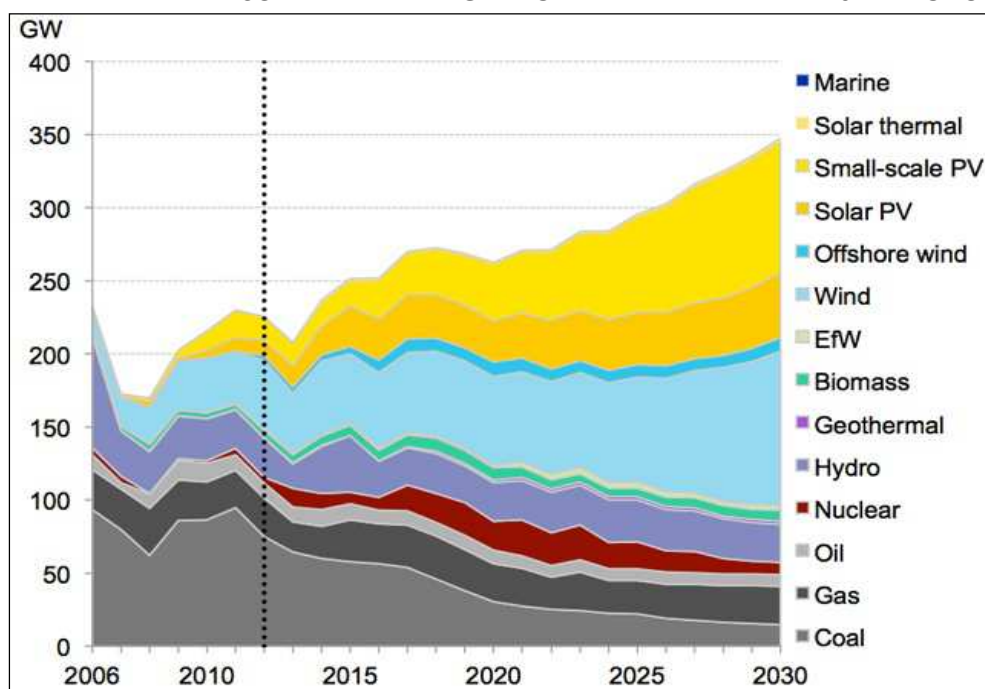
TreeTop Portfolio SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

aan te passen, te evolueren en te vernieuwen. De burgerbewegingen die zich dankzij het internet vandaag verbazingwekkend snel ontwikkelen, ogen – zelfs wanneer ze in uitersten vervallen – veelbelovend. Zij dragen immers bij tot de bewustwording over wat er op het spel staat. Ziehier een kort maar verre van volledig overzicht:

- **De positieve instelling en verantwoordelijke burgerzin** van de concrete verwezenlijkingen in de prachtige film ‘Demain’ van Cyril Dion en Mélanie Laurent.
- Het succesvolle gedeeltelijke herstel, sneller dan gepland, van de **ozonlaag** boven de Zuidpool dankzij het verbod op cfk’s in spuitbussen sinds 1987 (protocol van Montreal), amper twee jaar nadat het verband tussen het waargenomen ‘gat’ en het gebruik van die drijfgassen was aangetoond.
- De heroïsche prestatie van Bertrand Piccard en André Borschberg tijdens hun vlucht rond de wereld met de **Solar Impulse**, dankzij de technologische medewerking van een verantwoordelijke Belgische multinational, Solvay... die verklaarde dat dit project heeft geleid tot de ontwikkeling van 13 producten, die worden aangewend in 6000 onderdelen en 25 toepassingen.
- Het aandeel van **hernieuwbare en niet-vervuilende alternatieve energiebronnen** in de totale energieproductie, dat onophoudelijk toeneemt en in 2030 zal zijn opgelopen tot 70%.

AANDEEL VAN DE VERSCHILLENDE ENERGIEBRONNEN IN DE WERELDWIJDE PRODUCTIE



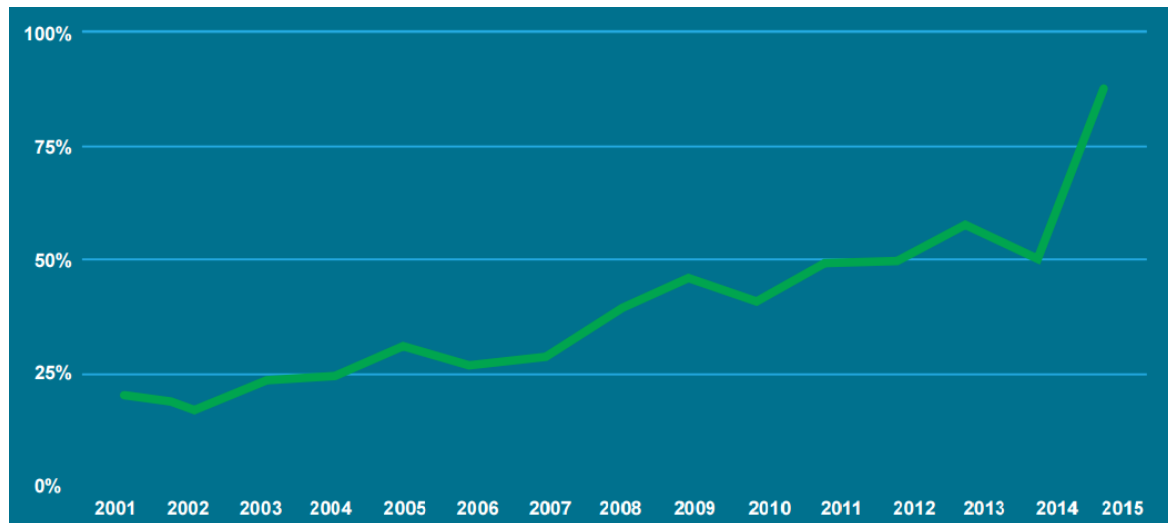
Bron: Bloomberg New Energy Research

Het WWF oordeelde in zijn rapport uit september 2016 (*'15 bewijzen dat de energieomwenteling bezig is'*), dat vreemd genoeg weinig weerklank kreeg in de pers, dat dit proces vandaag al onomkeerbaar is geworden: het aandeel van hernieuwbare energie in nieuwe stroomcapaciteit bedroeg in 2015 bijna 90%, terwijl dat 15 jaar geleden nog minder dan 25% was.

TreeTop Portfolio SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

JAARLIJKSE GROEI VAN HET AANDEEL VAN HERNIEUWBARE ENERGIE IN NIEUWE STROOMCAPACITEIT



Bron: WWF, Irena

Interessant in dat verband is dat het Internationale Energieagentschap (IEA) in zijn recentste rapport (*Medium-Term Renewable Energy Market Report*) stelt dat 'China de onbetwiste wereldleider in de uitbreiding van hernieuwbare energie blijft en bijna 40% van de groei [in de sector] voor zijn rekening neemt'.

- *Het krachtdadige streven naar nultolerantie inzake **internationale belastingontduiking**, dat wellicht aanzienlijke middelen zal vrijmaken, mits de overheden minder bureaucratisch worden en meer efficiëntie aan de dag leggen in de taken (infrastructuur, onderwijs, sociale zekerheid, justitie enz.) en controles waarmee ze zijn belast.*
- *Last but not least: de critici van het kapitalisme verwachten veel van de verzorgingsstaat (die in de ontwikkelde landen vandaag verdrinkt in de schulden en noodgedwongen moet snoeien in zijn sociale budgetten, ten koste van de minstbedeelde maatschappelijke klassen, volksgezondheid, cultuur en onderwijs...), maar zijn zich niet bewust van de **aanzienlijke steun die rijke weldoeners verlenen** (ja, ze bestaan...). Het gaat daarbij niet alleen om liefdadigheid, maar om solidaire projecten op initiatief van ondernemers, die hun middelen doorgaans efficiënter inzetten dan overheden. Enkele voorbeelden uit de rangschikking van de grootste weldoeners van Forbes :*
 - *George Soros (die 'verderfelijke' speculant...), een van de beste fondsenbeheerders aller tijden, deelde in de loop van zijn leven al 12,1 miljard dollar uit (49% van zijn vermogen). In 2016 kondigde hij aan 500 miljoen dollar te schenken aan organisaties die zich bekommeren om de vluchtelingen in Europa.*
 - *De Bill & Melinda Gates Foundation trok in 2015 4,2 miljard dollar uit voor volksgezondheid, onderwijs en armoedebestrijding, in het bijzonder in Afrika. Tijdens hun leven schonken zij al bijna 50% van hun fortuin aan goede doelen.*

TreeTop Portfolio SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

- *Warren Buffett startte in 2010 de Giving Pledge, waarmee hij miljardairs uit de hele wereld wil overtuigen om tijdens hun leven of na hun dood minstens de helft van hun vermogen aan goede doelen te schenken. 129 miljardairs hebben zich daar al toe verbonden, onder wie Michael Bloomberg. Warren Buffett stortte 2 miljard dollar aan de Gates Foundation in 2013.*
- *Liliane Bettencourt was niet alleen gul voor François-Marie Banier: volgens les Echos schonk zij in het totaal 760 miljoen euro aan liefdadige doelen, vooral op het gebied van volksgezondheid.*
- *De Fondation Louis Vuitton (Bernard Arnault): meer dan 100 miljoen euro voor kunstmecenaat (waaronder het wondermooie museum naast de Jardin d'Acclimatation in het Bois de Boulogne).*
- *Michael Bloomberg: 462 miljoen dollar in 2014 voor diverse projecten (volksgezondheid, onderwijs, milieu) en een omvangrijke gift aan drie ngo's die ijveren voor de bescherming van de zeebodem.*
- *enz.*

Al die initiatieven zijn complementair met de maatschappelijke, ecologische en culturele bezigheden van de overheden, die evenzeer blijk moeten geven van **efficiëntie, ethiek en verantwoordelijkheid...**

Tot besluit benadrukken we dat, zoals de democratie op politiek vlak, het kapitalisme (mits het écht liberaal en voldoende gereguleerd wordt) het minst slechte economische systeem is. De invulling ervan mag niet ideologisch zijn, maar moet pragmatisch waken over de best mogelijke aanwending van middelen in een onvolmaakte wereld, die bol staat van allerhande onevenwichten. Ondanks de vele uitwassen en ontsparingen heeft het zijn doeltreffendheid bewezen door voor **innovatie en de beruchte creatieve destructie van Schumpeter** te zorgen, met name tijdens crisissen zoals we die vandaag doormaken. Natuurlijk is het, zoals alles wat de mens onderneemt, onderhevig aan een historische slingerbeweging. In het bijzonder de verdeling van de vruchten van de groei over kapitaal en arbeid kent enorme en langdurige schommelingen, maar keert – zoals het een goede slinger betaamt – altijd terug wanneer zij te ver is doorgeslagen in deze of gene richting. We moeten niettemin beducht zijn voor gemakkelijke slogans: de kloof tussen rijk en arm is de afgelopen twintig jaar inderdaad sterk toegenomen, maar de koek is blijven groeien en het gemiddelde inkomen per aardbewoner is bijna onophoudelijk gestegen en ligt vandaag historisch hoog. Die groei is niet louter kwantitatief, hij is vooral ook kwalitatief: zoals Angus Deaton, winnaar van de Nobelprijs voor economie in 2015, schrijft in zijn boek *The Great Escape – Health, Wealth, and the Origins of Inequality*, “**het leven is vandaag beter dan ooit tevoren in onze geschiedenis**”: onderwijs (spectaculaire afname van het analfabetisme), levensverwachting en -standaard, volksgezondheid, objectieve daling van geweld en oorlogen (wat de bevolking niet zo ervaart door de overdreven mediatisering).

Ook al behoren ze niet tot ons vakgebied, maar tot dat van sociologen en psychologen, toch kunnen we er niet het zwijgen toe doen over de talrijke frustraties die we – ondanks die positieve balans – in onze maatschappij waarnemen. Wellicht zijn die van een andere orde en wijzen ze op de nood aan

TreeTop Portfolio SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

meer bezieling en het gebrek aan spiritualiteit in een materialistische wereld. Het begrip **innerlijke burgerzin (int riorit  citoyenne)** dat Thomas d’Ansembourg uitwerkte (zie met name zijn recente boek samen met David Van Reybrouck: ‘*La paix  a s’apprend!*’) lijkt ons bijzonder interessant – het voegt (los van enige religie) immers een spirituele dimensie toe aan ethiek en verantwoordelijkheidszin. Het is trouwens paradoxaal dat de Universele Verklaring van de Rechten van de Mens die de VN in 1948 goedkeurden het overvloedig over rechten heeft, maar nagenoeg niet en alleen in vage bewoordingen de **plichten van de burger** aanhaalt (art. 1 en art. 29)... al verkiezen wij de term **verantwoordelijkheden** (van burgers, ondernemingen, overheden...).

Zeker vandaag overheerst de **verzuchting naar meer ‘welzijn’ op die naar meer ‘welvaart’**. Een verzuchting die ons geenszins onverenigbaar lijkt met het liberale kapitalisme, dat moet putten uit zijn aanpassingsvermogen om zich opnieuw uit te vinden en de vele hedendaagse uitdagingen het hoofd te bieden. Wie een revolutie naar inkrimping bepleit, lijkt ons zich te vergissen.

We halen nogmaals Bertrand Piccard aan, die kampioen van het optimisme, die van mening is dat we vooruitgang niet de rug mogen toekeren, maar net massaal moeten investeren in technologische innovatie om oplossingen aan te reiken voor de grote sociale, economische en ecologische uitdagingen van onze tijd (in plaats van te vervallen in doemdenken en onophoudelijk dezelfde problemen aan te klagen).

Onze beheerfilosofie en de keuze van beurswaarden is dan ook resoluut gericht naar een **liberaal, ethisch en verantwoordelijk ondernemerskapitalisme, dat is onderworpen aan redelijke regels door toezichthouders die zelf ethiek en efficiëntie hoog in het vaandel voeren**. Als aan die voorwaarden is voldaan, kan het dankzij zijn ingebakken flexibiliteit en innovatieve karakter een echte bron van economische en sociale vooruitgang zijn.

TreeTop Portfolio SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

Beheer van de compartimenten

TreeTop Patrimoine International

Aangezien wij geen voorstander van "markttiming" zijn, bleef onze aandelenblootstelling in 2016 vrij stabiel, tussen 55% en 60% van het nettovermogen van het compartiment.

Op 31 december 2016 maakte het aandelengedeelte 56.8% uit van het nettovermogen van het compartiment. De drie grootste posities waren:

Fonds	Aandelenklasse	Weging (% van nettovermogen)	Prestatie in 2016
– TreeTop Sequoia Equity	A - EUR	28.7%	-3.5%
– TreeTop Global Opportunities	A - EUR	14.1%	-1.4%
– TreeTop Global Conviction	A - EUR	14.0%	-5.4%

De vastrentende instrumenten in de portefeuille van het compartiment waren op 31 december 2016 goed voor 43,2% 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 32,2% van het nettovermogen van het compartiment en obligaties 11,0%. De obligaties in de portefeuille waren twee Italiaanse staatsobligaties (3,7% van het nettovermogen) met vervaldatum in respectievelijk mei 2017 en november 2022, en een eeuwigdurende obligatie van BNP Paribas Fortis nv (7,3% van het nettovermogen). De twee Italiaanse effecten leverden in 2016 een rendement op van +0,12% en +1,79% 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 2016 (74,7%) bedraagt het couponrendement van deze obligatie ongeveer 2,3% (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 Petercam Luxembourg.

TreeTop Portfolio SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

TreeTop Patrimoine Conservative

Aangezien wij geen voorstander van "markttiming" zijn, bleef onze aandelenblootstelling in 2016 vrij stabiel, tussen 25% en 30% van het nettovermogen van het compartiment.

Op 31 december 2016 maakte het aandelengedeelte 28,3% uit van het nettovermogen van het compartiment. De drie grootste posities waren:

Fonds	Aandelenklasse	Weging (% van nettovermogen)	Prestatie in 2016
– TreeTop Sequoia Equity	A - EUR	14.3%	-3.5%
– TreeTop Global Opportunities	A - EUR	7.0%	-1.4%
– TreeTop Global Conviction	A - EUR	7.0%	-5.4%

De vastrentende instrumenten in de portefeuille van het compartiment waren op 31 december 2016 goed voor 71,7% 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 49,2% van het nettovermogen van het compartiment en obligaties 22,5%. De obligaties in de portefeuille waren twee Italiaanse staatsobligaties (11,6% van het nettovermogen) met vervaldatum in respectievelijk mei 2017 en november 2022, en een eeuwigdurende obligatie van BNP Paribas Fortis nv (10,9% van het nettovermogen). De twee Italiaanse effecten leverden in 2016 een rendement op van +0,12% en +1,79% 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 2016 (74,7%) bedraagt het couponrendement van deze obligatie ongeveer 2,3% (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'Épargne de l'État en Banque Degroof Petercam Luxembourg.

Prestaties van de compartimenten

Overzicht van de prestaties van de verschillende activaklassen in 2016			
Activaklassen	Referentie-indexen	In lokale valuta	In euro
Internationale aandelen	MSCI All Countries World Net Dividend	9.0%	11.1%
Staatsobligaties in euro	Bloomberg Eurozone Sovereign Bond Index 1 to 5 yrs	0.9%	0.9%
Bedrijfsobligaties van goede kwaliteit in euro	Bloomberg EUR Investment Grade European Corporate Bond Index 1 to 5 yrs	2.3%	2.3%

Zoals blijkt uit het rendementsverschil tussen de MSCI AC World-index uitgedrukt in euro en de MSCI AC World-index uitgedrukt in lokale valuta's hadden wisselkoersschommelingen ook in 2016 weer een invloed op de prestaties van de aandelenmarkten. Zo steeg de S&P 500-index in USD met slechts 11,9% in 2016, terwijl de jaarwinst in EUR 15,3% bedraagt.

TreeTop Portfolio SICAV

Verslag van de Raad van Bestuur

Aangezien de strategie van de Patrimoine-compartimenten wisselkoerseffecten tot een minimum beperkt, konden de compartimenten in 2016 niet profiteren van de stijging van de dollar tegenover de euro. De impact is kleiner ten opzichte van 2015 maar blijft voelbaar.

De zwakke prestatie van de compartimenten in 2016 is desalniettemin voornamelijk te wijten aan de slechte prestaties van het aandelengedeelte van de portefeuilles: de afwijking tussen de prestatie van de drie aangehouden aandelenfondsen en de MSCI AC World is aanzienlijk.

Drie factoren verklaren deze afwijking. De beheerverslagen van deze drie fondsen kunnen geraadpleegd worden op de website www.treetopam.com. Zij bieden een meer gedetailleerde uitleg over de prestaties in 2016. Onder de gemeenschappelijk verklarende factoren van de 3 beheerteams noteren we een onderweging van de Amerikaanse markt, de financiële sector en energie sector ten opzichte van de internationale indexen. De sectorale en geografische allocatie keuze is het resultaat van de zoektocht naar groeiaandelen, die een gemeenschappelijk thema is van de drie beheerteams.

In deze omstandigheden stelde het rendement van de compartimenten teleur, maar bleven ze trouw aan hun beleggingsbeleid.

Prestatie op 31/12/2016				
Actuariële rendementen op jaarbasis	TreeTop Patri. Intl A EUR	TreeTop Patri. Intl P EUR	TreeTop Patri. Conserv. A EUR	TreeTop Patri. Conserv. P EUR
1 jaar	-2.8%	-2.8%	-2.2%	-2.2%
3 jaar	+0.2%	+0.2%	-0.3%	-0.3%
5 jaar	+5.8%	+5.8%	+2.8%	+2.8%
Sinds begin*	+4.4%	+5.7%	+2.9%	+2.9%

* 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 bevek zijn geen garantie voor de toekomst.



Verslag van de Bedrijfsrevisor

Aan de aandeelhouders van
TreeTop Portfolio SICAV

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 2016, 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.

*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*



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 2016, 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 Raad van Bestuur van de bevek is verantwoordelijk voor de andere informatie. De andere informatie bestaat uit informatie opgenomen in het jaarverslag, maar omvat niet de financiële staten en ons verslag van de commissaris over deze financiële staten.

Onze opinie over de financiële staten heeft geen betrekking op de andere informatie, en wij verstrekken geen enkele garantie over deze informatie.

Wat onze controle van de financiële staten betreft, is het onze verantwoordelijkheid om de andere informatie te lezen en op basis daarvan te oordelen of er sprake is van aanzienlijke tegenstrijdigheden tussen deze andere informatie en de financiële staten of de kennis die wij in de loop van onze controle hebben vergaard, en of de andere informatie anderszins aanzienlijke onjuistheden lijken te bevatten. Als wij in het kader van de door ons uitgevoerde werkzaamheden vaststellen dat de andere informatie een aanzienlijke onjuistheid bevat, zijn wij verplicht om dit te melden. Wij hebben in dit opzicht niets te melden.

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
Vertegenwoordigd door

Luxemburg, 24 maart 2017

Antoine Geoffroy

TreeTop Portfolio SICAV

Geconsolideerde overzicht van het nettovermogen op 31 december 2016

	Toelichting	Geconsolideerd (in EUR)
Activa		
Beleggingen in effecten tegen waarderingswaarde	1a	52.374.613,42
Banktegoeden		29.552.633,71
Te ontvangen rente op obligaties		38.289,39
Totale activa		81.965.536,52
Passiva		
Te betalen taksen en kosten	3	103.680,72
Bankschulden		229,17
Te betalen debetrente		3.713,09
Te betalen bedragen voor terugkopen		70.203,00
Totale passiva		177.825,98
Nettoactiva		81.787.710,54

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

TreeTop Portfolio SICAV

Geconsolideerde staat van de verrichtingen en ontwikkeling van de nettoactiva van 1 januari 2016 tot 31 december 2016

	Toelichting	Geconsolideerd (in EUR)
INKOMSTEN		
Ontvangen rente op obligaties	1g	371.563,58
Interesten op beleggingen	1g	486,19
Overige inkomsten		530.711,60
Totaal		902.761,37
UITGAVEN		
Beheersprovisie	4	493.319,07
Distributieprovisie	8	299.965,83
Provisie voor de bewaarder	7	12.411,79
Abonnementstaks	5	20.944,65
Administratiekosten	6	57.695,06
Overige lasten		33.189,34
Debetrente		22.742,91
Totaal		940.268,65
NETTO-INKOMSTEN		
Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde - beleggingen	1b	536.784,29
Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde - beleggingen	1b	-449.768,79
GEREALISEERDE NETTOWINST/(-VERLIES)		
Wijziging van niet-gerealiseerde meer- /minderwaarde - beleggingen	1e	-1.766.758,41
Wijziging van niet-gerealiseerde meer- /minderwaarde - beleggingen	1e	-1.343.226,96
RESULTAAT VAN DE VERRICHTINGEN		
- Inschrijvingen		892.215,25
- Terugkopen		-15.574.213,69
Totaal van wijzigingen van nettoactiva		-17.742.475,59
Nettoactiva in het begin van het boekjaar		99.530.186,13
Nettoactiva aan het einde van het boekjaar		81.787.710,54

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

TreeTop Portfolio SICAV

Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2016

	Toelichting	TreeTop Patrimoine International (in EUR)	TreeTop Patrimoine Conservative (in EUR)
Activa			
Beleggingen in effecten tegen waarderingswaarde	1a	43.082.504,57	9.292.108,85
Banktegoeden		20.549.337,87	9.003.295,84
Te ontvangen rente op obligaties		20.856,00	17.433,39
Totale activa		63.652.698,44	18.312.838,08
Passiva			
Te betalen taksen en kosten	3	79.911,74	23.768,98
Bankschulden		223,72	5,45
Te betalen debetrente		2.979,68	733,41
Te betalen bedragen voor terugkopen		70.203,00	0,00
Totale passiva		153.318,14	24.507,84
Nettoactiva		63.499.380,30	18.288.330,24
Aantal aandelen in omloop			
(aan het einde van het boekjaar)			
- klasse A EUR Capitalisation		133.501,622	15.153,799
- klasse P EUR Capitalisation		339.134,231	142.099,831
Netto-inventariswaarde per aandeel			
(aan het einde van het boekjaar)			
- klasse A EUR Capitalisation		136,44	116,28
- klasse P EUR Capitalisation		133,53	116,30

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

TreeTop Portfolio SICAV

Staat van de verrichtingen en ontwikkeling van de nettoactiva van 1 januari 2016 tot 31 december 2016

	Toelichting	TreeTop Patrimoine International (en EUR)	TreeTop Patrimoine Conservative (en EUR)
INKOMSTEN			
Ontvangen rente op obligaties	1g	222.015,30	149.548,28
Interesten op beleggingen	1g	17,80	468,39
Overige inkomsten		464.979,99	65.731,61
Totaal		687.013,09	215.748,28
UITGAVEN			
Beheersprovisie	4	429.898,32	63.420,75
Distributieprovisie	8	248.540,14	51.425,69
Provisie voor de bewaarder	7	10.231,32	2.180,47
Abonnementstaks	5	14.245,16	6.699,49
Administratiekosten	6	33.961,75	23.733,31
Overige lasten		24.583,85	8.605,49
Debetrente		18.253,22	4.489,69
Totaal		779.713,76	160.554,89
NETTO-INKOMSTEN		-92.700,67	55.193,39
Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde - beleggingen	1b	486.312,58	50.471,71
Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde - beleggingen	1b	-342.220,65	-107.548,14
GEREALISEERDE NETTOWINST/(-VERLIES)		51.391,26	-1.883,04
Wijziging van niet-gerealiseerde meer- /minderwaarde - beleggingen	1e	-1.630.290,18	-136.468,23
Wijziging van niet-gerealiseerde meer- /minderwaarde - beleggingen	1e	-986.591,81	-356.635,15
RESULTAAT VAN DE VERRICHTINGEN		-2.565.490,73	-494.986,42
- Inschrijvingen		299.999,99	592.215,26
- Terugkopen		-12.407.005,38	-3.167.208,31
Totaal van wijzigingen van nettoactiva		-14.672.496,12	-3.069.979,47
Nettoactiva in het begin van het boekjaar		78.171.876,42	21.358.309,71
Nettoactiva aan het einde van het boekjaar		63.499.380,30	18.288.330,24

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

TreeTop Portfolio SICAV

Overzicht van de effectenportefeuille per 31 december 2016

TreeTop Patrimoine International

Benaming	Hoeveelheid/ Nominale	Deviez en	Aanschaffings- waarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% Totaal netto activa
Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt					
Obligaties					
FORTIS BANK FRN 07-PERPETUAL	7.000.000	EUR	5.158.750,00	4.647.685,00	7,32
ITALY BTP 4,75 12-010517	1.075.000	EUR	1.055.905,00	1.093.194,37	1,72
ITALY BTP 5,50 12-011122	980.000	EUR	1.021.029,00	1.232.693,00	1,94
Totaal Obligaties			7.235.684,00	6.973.572,37	10,98
Andere effecten					
TREETOP GLOBAL CONVICTION -A- EUR -CAP-	78.155	EUR	7.905.686,31	8.869.029,40	13,97
TREETOP GLOBAL OPPORTUNITIES -A- EUR -CAP-	63.969	EUR	7.824.063,20	8.978.099,68	14,14
TREETOP SEQUOIA EQUITY -A- EUR -CAP-	131.634	EUR	18.946.195,96	18.239.207,04	28,71
Totaal EURO			34.675.945,47	36.086.336,12	56,82
STAR INTERNATIONAL FUND -A-	157	USD	22.802,94	22.596,08	0,04
Totaal DOLLAR US			22.802,94	22.596,08	0,04
Totaal Andere effecten			34.698.748,41	36.108.932,20	56,86
Totaal van de effectenportefeuille			41.934.432,41	43.082.504,57	67,84

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

TreeTop Portfolio SICAV

Overzicht van de effectenportefeuille per 31 december 2016

TreeTop Patrimoine Conservative

Benaming	Hoeveelheid/ Nominale	Deviez en	Aanschaffings- waarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% Totaal netto activa
Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt					
Obligaties					
FORTIS BANK FRN 07-PERPETUAL	3.000.000	EUR	2.303.750,00	1.991.865,00	10,89
ITALY BTP 4,75 12-010517	1.375.000	EUR	1.350.300,00	1.398.271,88	7,65
ITALY BTP 5,50 12-011122	570.000	EUR	593.826,00	716.974,50	3,92
Totaal Obligaties			4.247.876,00	4.107.111,38	22,46
Andere effecten					
TREETOP GLOBAL CONVICTION -A- EUR -CAP-	11.235	EUR	1.198.623,37	1.274.928,74	6,97
TREETOP GLOBAL OPPORTUNITIES -A- EUR -CAP-	9.192	EUR	1.117.210,19	1.290.037,69	7,05
TREETOP SEQUOIA EQUITY -A- EUR -CAP-	18.909	EUR	2.732.229,91	2.620.031,04	14,32
Totaal Andere effecten			5.048.063,47	5.184.997,47	28,34
Totaal van de effectenportefeuille			9.295.939,47	9.292.108,85	50,80

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

TreeTop Portfolio SICAV

Geografische spreiding van de effectenportefeuille per 31 december 2016

TreeTop Patrimoine International	% totale nettoactiva
---	-----------------------------

LUXEMBURG	56,86
BELGIË	7,32
ITALIË	3,66
Totaal van de effectenportefeuille	67,84

TreeTop Patrimoine Conservative	% totale nettoactiva
--	-----------------------------

LUXEMBURG	28,34
ITALIË	11,57
BELGIË	10,89
Totaal van de effectenportefeuille	50,80

Deze activaspreidingen zijn opgesteld op basis van (bruto) gegevens die door de Centrale Administratie worden gebruikt en weerspiegelen niet noodzakelijk de geografische analyse volgens dewelke de activaselectie plaatsvond.

TreeTop Portfolio SICAV

Sectorale spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2016

TreeTop Patrimoine International	% totale nettoactiva
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	56,86
BANKEN	7,32
STATEN	3,66
Totaal van de effectenportefeuille	67,84

TreeTop Patrimoine Conservative	% totale nettoactiva
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	28,34
STATEN	11,57
BANKEN	10,89
Totaal van de effectenportefeuille	50,80

Deze activaspreidingen zijn opgesteld op basis van (bruto) gegevens die door de Centrale Administratie worden gebruikt en weerspiegelen niet noodzakelijk de sectorale analyse volgens dewelke de activaselectie plaatsvond.

TreeTop Portfolio SICAV

Spreiding per valuta per 31 december 2016

TreeTop Patrimoine International	% totale nettoactiva
---	-----------------------------

EURO	67,80
US DOLLAR	0,04
Totaal van de effectenportefeuille	67,84

TreeTop Patrimoine Conservative	% totale nettoactiva
--	-----------------------------

EURO	50,80
Totaal van de effectenportefeuille	50,80

Deze activaspreidingen zijn opgesteld op basis van (bruto) gegevens die door de Centrale Administratie worden gebruikt en weerspiegelen niet noodzakelijk de valuta analyse volgens dewelke de activaselectie plaatsvond.

TreeTop Portfolio SICAV

Wijzigingen in het aantal aandelen

	TreeTop Patrimoine International	TreeTop Patrimoine Conservative
Aantal aandelen in omloop in het begin van het boekjaar		
Klasse A EUR Kapitalisation	138.518,549	19.948,799
Klasse P EUR Kapitalisation	427.251,684	159.621,553
Aantal aandelen uitgegeven tijdens het boekjaar		
Klasse A EUR Kapitalisation	0,000	0,000
Klasse P EUR Kapitalisation	2.330,097	5.157,748
Aantal aandelen terugbetaald tijdens het boekjaar		
Klasse A EUR Kapitalisation	5.016,927	4.795,000
Klasse P EUR Kapitalisation	90.447,550	22.679,470
Aantal aandelen in omloop op het einde van het boekjaar		
Klasse A EUR Kapitalisation	133.501,622	15.153,799
Klasse P EUR Kapitalisation	339.134,231	142.099,831

TreeTop Portfolio SICAV

Ontwikkeling van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers

Compartiment	Datum	Aandelen in omloop	Nettoactiva totaal	Koers van het aandeel
--------------	-------	--------------------	--------------------	-----------------------

TreeTop Patrimoine International	31/12/2014	169.138,944 Kl. A EUR Kap	89.524.021,79	139,12 Kl. A EUR Kap
		484.694,748 Kl. P EUR Kap		136,15 Kl. P EUR Kap
	31/12/2015	138.518,549 Kl. A EUR Kap	78.171.876,42	140,43 Kl. A EUR Kap
		427.251,684 Kl. P EUR Kap		137,44 Kl. P EUR Kap
	31/12/2016	133.501,622 Kl. A EUR Kap	63.499.380,30	136,44 Kl. A EUR Kap
		339.134,231 Kl. P EUR Kap		133,53 Kl. P EUR Kap

TreeTop Patrimoine Conservative	31/12/2014	62.563,057 Kl. A EUR Kap	35.436.491,18	119,30 Kl. A EUR Kap
		234.427,960 Kl. P EUR Kap		119,32 Kl. P EUR Kap
	31/12/2015	19.948,799 Kl. A EUR Kap	21.358.309,71	118,92 Kl. A EUR Kap
		159.621,553 Kl. P EUR Kap		118,94 Kl. P EUR Kap
	31/12/2016	15.153,799 Kl. A EUR Kap	18.288.330,24	116,28 Kl. A EUR Kap
		142.099,831 Kl. P EUR Kap		116,30 Kl. P EUR Kap

TreeTop Portfolio SICAV

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2016

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 en derivaten genoteerd aan een officiële beurs worden gewaardeerd tegen de slotkoers op 31 december 2016 en, indien er meerdere markten zijn, tegen de koers op de belangrijkste markt van het betreffende effect.

De effecten en derivaten genoteerd aan andere gereguleerde markten worden gewaardeerd tegen de slotkoers en, ingeval er meerdere markten zijn, tegen de koers van de belangrijkste markt van het betreffende effect.

De effecten zonder beursnotering of waarvan de koers niet representatief wordt geacht, worden gewaardeerd tegen hun laatst bekende handelswaarde of, bij gebrek aan een dergelijke handelswaarde, tegen de waarschijnlijke opbrengstwaarde volgens waarderingscriteria die de Raad van Bestuur als voorzichtig beschouwt.

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 op 31 december 2016 (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 (31 december 2016).

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 het bedrijfsresultaat. Dit is in overeenstemming met de van kracht zijnde reglementeringen.

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.

TreeTop Portfolio SICAV

Toelichtingen bij de financiële staten op 30 juni 2016 (vervolg)

Toelichting 2 - Wisselkoersen op 31 december 2016

1 EUR = 1,05475 USD

Toelichting 3 - Te betalen belastingen en kosten

Beheersprovisie en Distributieprovisie (Toelichting 4,8)	63.261,86	EUR
Administratiekosten (Toelichting 6)	11.532,23	EUR
Provisie voor de Depotbank (Toelichting 7)	3.298,16	EUR
Abonnementstaks (Toelichting 5)	5.062,00	EUR
Overige kosten	20.526,47	EUR
Totaal	103.680,72	EUR

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 onderworpen aan de Luxemburgse belastingwetgeving.

Volgens de van kracht zijnde wetgeving en reglementering is de SICAV in Luxemburg onderworpen aan de abonnementstaks tegen een jaartarief van 0,05%, die elk kwartaal verschuldigd is en wordt berekend op basis van de nettoactiva van de SICAV aan het einde van elk kwartaal.

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.

TreeTop Portfolio SICAV

Toelichtingen bij de financiële staten op 30 juni 2016 (vervolg)

Toelichting 6 - Provisies voor de domicilierings-, administratief en transferagent

Als vergoeding voor haar functie als domiciliëringsagent van de SICAV heeft de Banque Degroof Petercam 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 Petercam 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.

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.

De provisie van de bewaarder zijn onderworpen aan de BTW tegen een tarief momenteel staan op 14% voor het enige deel van de commissies van de inspectie en het toezicht op de diensten van de bewaarder.

Toelichting 8 - Distributie provisie

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.

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.

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.

(*) Cf toelichting 11

TreeTop Portfolio SICAV

Toelichtingen bij de financiële staten op 30 juni 2016 (vervolg)

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.

Toelichting 11 - Gebeurtenissen

Op 1 april 2016 is de benaming van de Banque Degroof Luxembourg S.A. veranderd door Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A..

Toelichting 12 - Kosten op transacties

Geen kosten op transacties geregistreerd voor deze oefening.

TreeTop Portfolio SICAV

Aanvullende informatie (niet gecontroleerd)

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):

TreeTop Global Sequoia Equity (klasse A) van TreeTop Global SICAV;

TreeTop Global Opportunities (klasse A) van TreeTop Global SICAV;

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.

TreeTop Global SICAV is een Luxemburgse instelling 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 SICAV 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 terugkoopaanvragen 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 terugkoopprijs 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.

TreeTop Portfolio SICAV

Aanvullende informatie (niet gecontroleerd) (vervolg)

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.

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.

TreeTop Portfolio SICAV

Aanvullende informatie (niet gecontroleerd) (vervolg)

Per 31 december 2016 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

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.

TreeTop Portfolio SICAV

Aanvullende informatie (niet gecontroleerd) (vervolg)

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 (som 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.

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 2016 bedroeg het hefboomeffect, berekend volgens de twee methodes:

	TreeTop Patrimoine International	TreeTop Patrimoine Conservative
Zogenaamde "brutomethode"	60,56%	40,00%
Zogenaamde "methode op basis van gedane toezeggingen"	92,71%	89,00%

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.

TreeTop Portfolio SICAV

Aanvullende informatie (niet gecontroleerd) (vervolg)

Per 31 december 2016 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:)	+0.005562%	+0.002775%
Net CS01 (een schommeling van 1% van de kredietsspread van de emittenten leidt tot een schommeling van de waarde van de NIW per aandeel van:)	-0.063393%	-0.095305%
Rho (een schommeling van 1 basispunt van de rentevoeten zonder risico leidt tot een schommeling van de waarde van de NIW per aandeel van:)	+0.006267%	+0.008624%

(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.

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

TreeTop Portfolio SICAV

Aanvullende informatie (niet gecontroleerd) (vervolg)

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 leidinggevendenden bestaat daarentegen uitsluitend uit een vaste bezoldiging; de hogere leidinggevendenden 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.

Op 31 december 2016 stelde de Beheerder elf mensen tewerk. Vier van die elf mensen behoren tot de hogere leidinggevendenden 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 leidinggevendenden, 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.

TreeTop Portfolio SICAV

Aanvullende informatie (niet gecontroleerd) (vervolg)

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 middelen 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 middelen 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 middelen activa onder beheer van alle fondsen die worden beheerd door de Beheerder.

Voor het boekjaar dat wordt afgesloten op 31 december 2016, bedroeg de totale bezoldiging die door de Beheerder werd uitbetaald aan zijn personeel in verband met de SICAV 85.856 EUR. Het vaste gedeelte van die bezoldiging bedroeg 80.731 EUR en het variabele gedeelte bedroeg 5.126 EUR. Het deel van de totale bezoldiging die werd uitbetaald aan de hogere leidinggevenden en risiconemers bedroeg 52.447 EUR en bestond uitsluitend uit vaste vergoedingen.

In de loop van het boekjaar, afgesloten per 31 december 2016, bevestigt de Beheerder:

- geen wijzigingen te hebben aangebracht aan haar risicobeheersysteem waardoor dit een impact heeft op de SICAV en haar beleggers.
- 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.

VERMELDINGEN SFTR

Per 31 december 2016 maakt de BEVEK geen gebruik van enige "effectenfinancieringstransactie en/of belegt hij niet in een totale-opbrengstswap", zoals deze termen gedefinieerd worden in Verordening (EU) 2015/2365 van het Europees Parlement en van de Raad van 25 november 2015 betreffende de transparantie van effectenfinancieringstransacties en van hergebruik.