

TreeTop Convertible SICAV

Société d'Investissement à Capital Variable

à compartiments multiples de droit luxembourgeois

Rapport Annuel Audité
au 31 décembre 2017

R.C.S. Luxembourg B 27.709

Les souscriptions ne peuvent être effectuées que sur base du prospectus comprenant les fiches signalétiques de chacun des compartiments et sur base des informations clés pour l'investisseur ("Informations Clés"). Le dernier rapport annuel ainsi que tout rapport semestriel ultérieur sont disponibles au siège social de la SICAV et de la Société de Gestion.

TreeTop Convertible SICAV

Sommaire

Organisation	2
Informations générales du fonds	4
Rapport du Conseil d'Administration	5
Rapport d'audit	13
Etat du patrimoine au 31 décembre 2017	16
Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 ^{er} janvier 2017 au 31 décembre 2017	17
Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017	18
Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2017	21
Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2017	22
Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2017	23
Changements intervenus dans le nombre d'actions	24
Evolution du capital, de l'actif net total et de la valeur de l'action	25
Notes aux états financiers au 31 décembre 2017	26
Autres informations non auditées	32

TreeTop Convertible SICAV

Organisation

Siège social :

12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

Date de constitution :

31 mars 1988

Conseil d'Administration du fonds :

Président :

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

Membres :

- Monsieur François Maissin, Head of Risk and Operations, TreeTop Asset Management S.A., Luxembourg
- Monsieur Hubert d'Ansembourg, Administrateur, TreeTop Asset Management S.A., Luxembourg
- Monsieur John Pauly, Membre du Comité de Direction - Directeur, Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A., Luxembourg
- Monsieur André Birget, Chief Investment Officer, Groupe Foyer, Luxembourg

Société de Gestion :

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

Banque Dépositaire, Agent domiciliaire, Agent administratif et Agent de transfert, Dépositaire des parts aux porteurs :

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

Auditeur :

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

TreeTop Convertible SICAV

Organisation (suite)

Agent en charge du service financier en Belgique :

Banque Degroof Petercam S.A.
44, rue de l'Industrie, B-1040 Bruxelles

Agent en charge du service financier en Espagne :

Bank Degroof Petercam Spain S.A.U.
464, Av. Diagonal, E-08006 Barcelone

Agent en charge du service financier en France :

Caceis Bank
1-3, Place Valhubert, F-75013 Paris

Agent en charge du service financier au Royaume-Uni :

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

TreeTop Convertible SICAV

Informations générales du fonds

TreeTop Convertible SICAV (la «SICAV») a été constituée le 31 mars 1988 sous forme d'une Société d'Investissement à Capital Variable («SICAV») de droit luxembourgeois pour une durée illimitée sous la dénomination "Star Convertible Fund". La dénomination a été modifiée en "TreeTop Convertible SICAV" lors d'une assemblée générale extraordinaire des actionnaires. Elle relève aujourd'hui de la partie I de la loi du 17 décembre 2010, telle que modifiée.

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

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

TreeTop Convertible SICAV, libellé en EUR, est constituée sous forme d'une SICAV à compartiments multiples. A la date du présent rapport, seul le compartiment TreeTop Convertible International est opérationnel.

Le compartiment est composé des classes d'actions suivantes, se différenciant notamment par leur politique de couverture de risque de change liée à la devise des investissements et/ou par leur politique de distribution et/ou leur investissement initial minimum :

- Classe A : actions EUR (capitalisation) ;
- Classe B : actions USD (capitalisation) ;
- Classe C : actions GBP (distribution) ;
- Classe D : actions EUR (distribution) ;
- Classe I : actions EUR (capitalisation), réservée aux professionnels (inactive).

La valeur nette d'inventaire est calculée chaque jour ouvrable bancaire à Luxembourg.

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

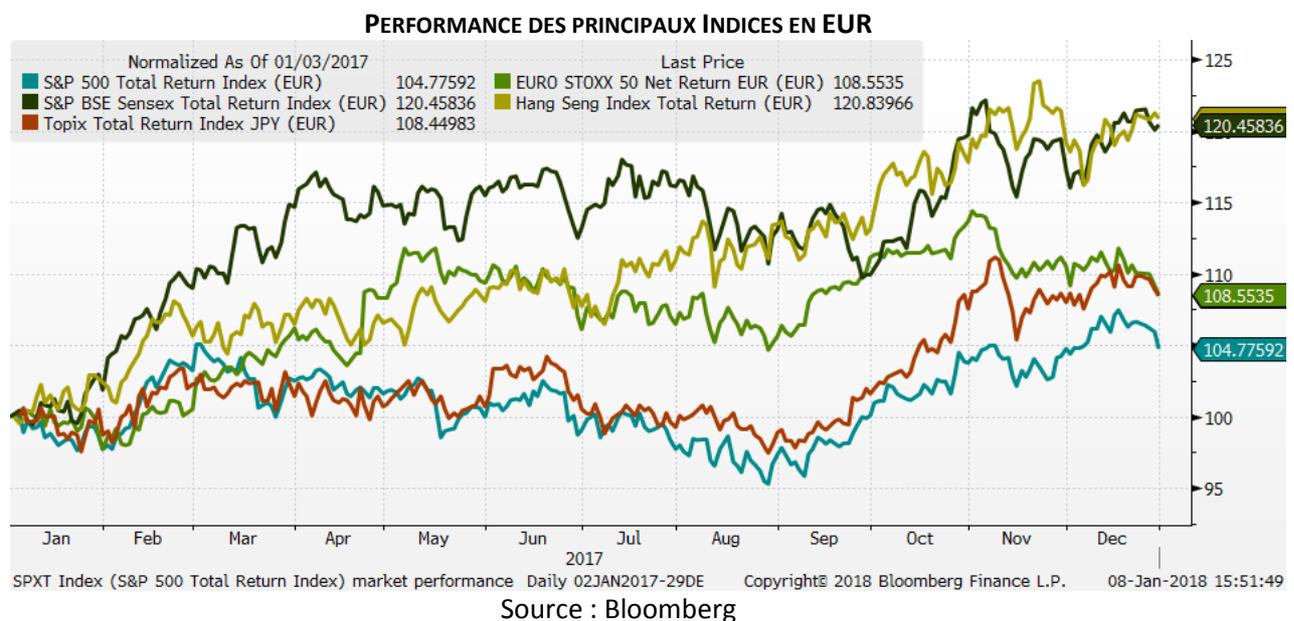
TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

1. Conjoncture économique et boursière

2017 est terminée, il est toujours intéressant de faire le bilan des 12 mois écoulés. Après une année d'excellentes performances boursières, nous pourrions facilement succomber à l'euphorie et oublier que 2017 commença sous des auspices peu propices. L'élection de M. Trump et la surprise du Brexit semblait être le début d'une vague de populisme politique qui allait emporter la classe politique française, l'Union européenne et le monde économique tel que nous le connaissons. Douze mois plus tard, aucune de ces prédictions apocalyptiques ne s'est réalisée. La guerre commerciale annoncée entre la Chine et les Etats-Unis n'a pas eu lieu, et l'Union européenne semble plus solide que jamais. De nouvelles incertitudes émergeront certainement en 2018, ce qui créera probablement de la volatilité sur les marchés financiers, mais nous restons convaincus que les cieux seront cléments pour l'investisseur à long terme.

Quel est le bilan 2017 pour notre stratégie (nos convictions, nos réussites et nos échecs) ? Une de nos plus fortes convictions est **qu'investir en actions de manière diversifiée et globale** reste un des meilleurs placements pour l'investisseur à long terme. Une autre conviction est **la surpondération des marchés émergents, principalement la Chine et l'Inde**. Cela s'est aussi révélé être un pari réussi.



Au niveau de l'organisation, notre partenariat avec Aubrey Capital Management se révèle très positif. Il permet un brassage d'idées, l'accès à des produits extrêmement performants et surtout à une équipe de grande qualité. Nous sommes convaincus que cette collaboration de qualité sera extrêmement bénéfique.

Néanmoins ces réussites ne doivent pas mener à trop de complaisance. Il est crucial pour tout gestionnaire de tirer les leçons de ses investissements, bons ou mauvais, ce qui permettra d'enregistrer plus de succès et d'éviter les erreurs.

TreeTop Convertible SICAV

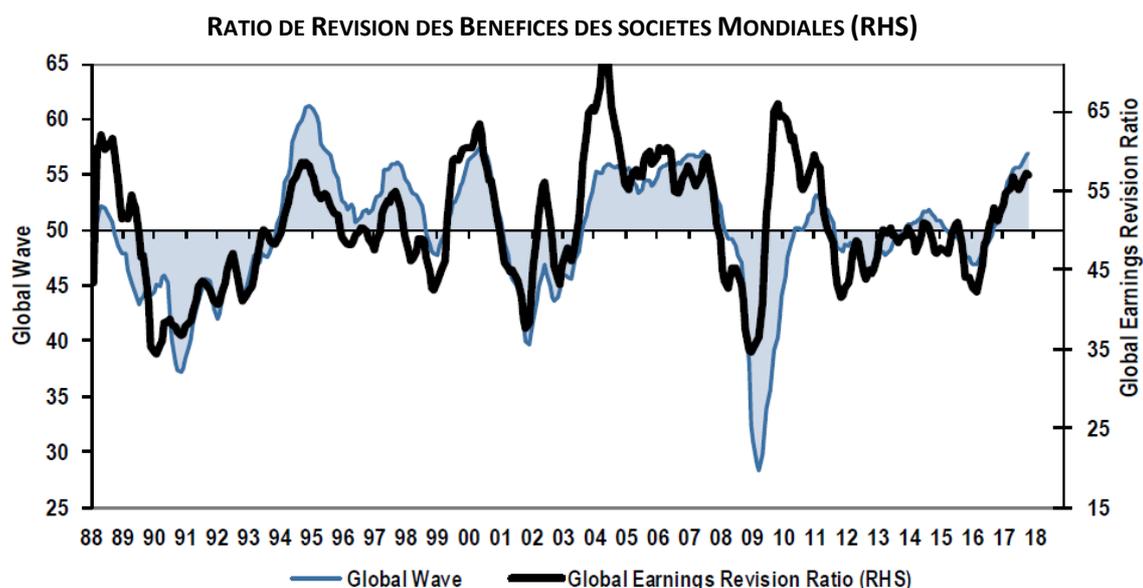
Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Une des déceptions cette année est notre investissement dans **IWG** (anciennement REGUS) qui, malgré un secteur porteur, une bonne équipe de gestion et des ratios financiers excellents, n'a pas généré les performances boursières escomptées. La principale raison de cet échec dans ce cas est une concurrence plus acharnée que prévue, qui aura eu un impact sur les marges de la société. Cet échec, sans avoir eu un effet dramatique sur notre stratégie, nous aura coûté quelques points de performance et nous poussera dans le futur à être encore plus attentifs. Une récente rumeur d'OPA a partiellement limité notre manque à gagner. Cette année fut aussi celle de stars boursières avec une mention spéciale pour **WIRECARD** dont l'action a généré un rendement à trois chiffres. Nous continuerons activement à explorer et analyser le monde des sociétés cotées pour trouver ces perles et tenter d'éviter les pièges toujours présents.

La question que beaucoup d'investisseurs se posent aujourd'hui est : faut-il encore investir en bourse après huit ans de marché haussier ? Il n'y a pas de réponses certaines mais il y a des arguments importants qui nous font penser que la bourse a encore de beaux jours devant elle. La bourse dépend principalement de deux éléments : l'évolution des bénéfices des sociétés et le niveau de valorisation.

A. L'évolution des bénéfices

La 'Global Wave' de Nigel Tupper, analyste quantitatif chez Merrill Lynch, est un bon indicateur de l'évolution des bénéfices futurs. Nous mentionnons M. Tupper car il s'est révélé être un observateur clairvoyant avec une vision consistante basée sur des éléments objectifs. Son graphique ci-dessous illustre clairement la corrélation entre la 'Wave' et les révisions bénéficiaires, source de performances boursières. Nous constatons qu'après la crise de 2009, la vigoureuse reprise de l'économie (en bleu) et les bénéfices des sociétés (en noir) a engendré de très bonnes performances boursières. Mais contrairement aux marchés haussiers des décennies précédentes, la reprise économique ainsi que la révision positive des bénéfices n'ont été que de courte durée. Or la dernière crise fut bien plus profonde que les précédentes et après une longue convalescence, nous croyons, aujourd'hui, à la poursuite d'une hausse de l'économie et des bénéfices des sociétés.



Source: BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI, IBES, Bloomberg, OECD, IMF

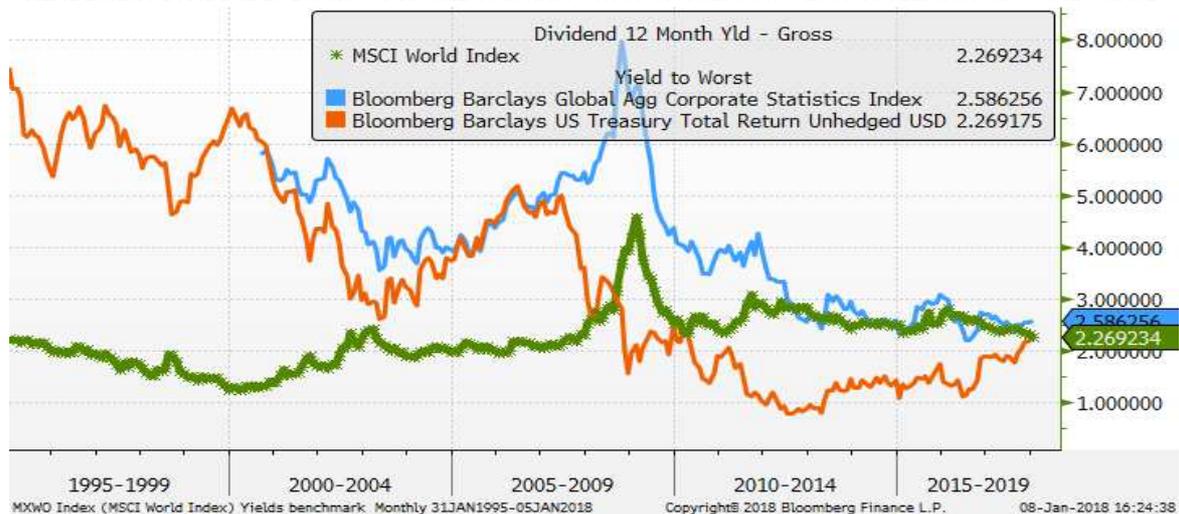
TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

B. Le niveau de valorisation

Le deuxième élément important pour les performances boursières est le niveau de valorisation, généralement mesuré par un ratio 'cours-bénéfice' ou 'price-earnings', qui peut être comparé à une moyenne historique ou à la valorisation d'autres instruments financiers. Les marchés mondiaux se traitent aujourd'hui à un ratio cours-bénéfice d'ici un an aux alentours de 17x avec un rendement de dividendes aux alentours de 2% ; ce qui est proche de leur moyenne historique alors que les autres actifs financiers (immobilier, obligations...) génèrent des rendements très faibles comparés au passé.

RENDEMENT DIVIDENDES DU MSCI WORLD PAR RAPPORT AUX 'TREASURY' ET AUX OBLIGATIONS 'CORPORATE'

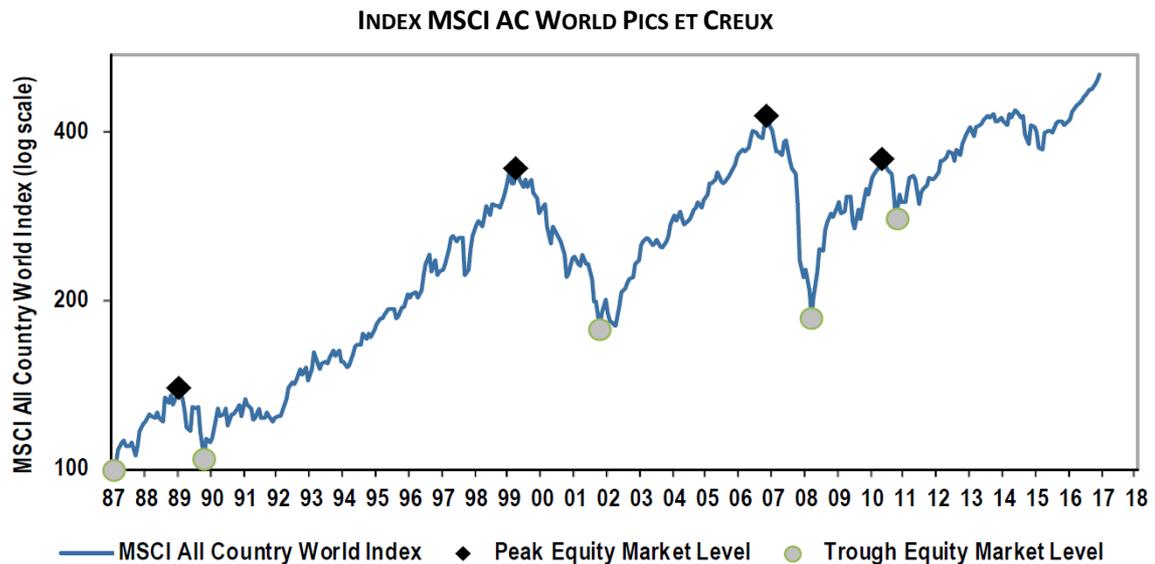


Source : Bloomberg

En conclusion, nous pensons qu'il y a trois points importants à retenir. Le premier est que les marchés boursiers ont bien fonctionné ces huit dernières années, mais c'est principalement un **effet de rattrapage** des grandes crises boursières de 2000 et 2008. Comme nous pouvons le voir sur le graphique ci-dessous, nous venons à peine de dépasser le pic de 2000 et le récent 'bull market' s'apparente plus à un bœuf paisible qu'à un taureau de corrida.

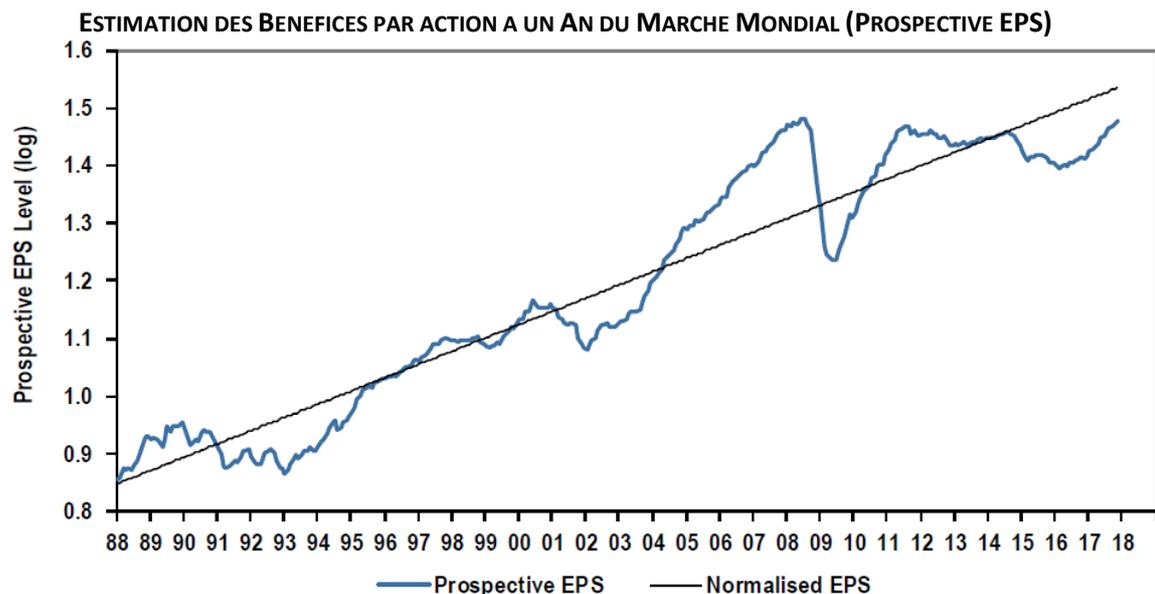
TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Conseil d'Administration (suite)



Source: BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI

Le second point important est que les marchés boursiers ne montent pas dans le vide. Ils sont supportés par **la croissance des bénéfiques qui s'accélère** depuis quelques mois suite à la reprise de la croissance mondiale. Comme nous pouvons le voir ci-dessous, la croissance des bénéfiques vient seulement de s'amorcer et nous pensons qu'il y a de bonnes chances que cela continue.



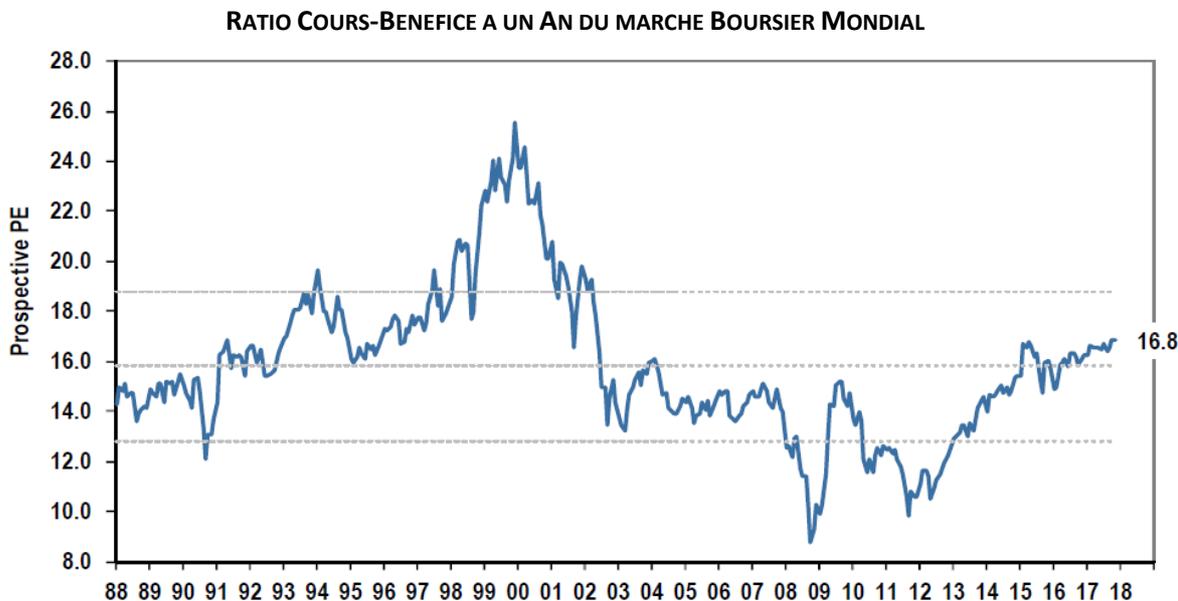
Source: BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI, IBES

Le troisième et le dernier point est la **valorisation du marché**, qui malgré certains articles alarmistes, ne nous semble pas excessive. Comme nous pouvons le voir ci-dessous, les marchés boursiers se traitent à des valorisations proches de leur moyenne historique, mais bien en-deçà du pic en 2000.

TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Cela est d'autant plus intéressant que les autres actifs financiers comme l'immobilier et les obligations génèrent dans la plupart des cas des rendements très faibles par rapport à leur moyenne historique comme vu plus haut.



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

Nous restons donc confiants dans l'avenir. Nous comprenons qu'après deux crises en 2000 et en 2008 où les marchés ont baissé plus de 45%, certains analystes et investisseurs soient prudents. N'oublions pas qu'en 100 ans, les marchés boursiers n'ont eu de telles mauvaises performances que quatre fois et cela deux fois ces 20 dernières années, ce qui crée sans doute une méfiance excessive.

[2. Commentaires du gestionnaire de la SICAV](#)

La bourse, ce ne sont pas seulement des rendements et des notions qui peuvent paraître abstraites mais ce sont surtout des aventures entrepreneuriales et un certain reflet du progrès économique et technologique de ce monde. L'ADN de TreeTop Asset Management et plus particulièrement la stratégie du gestionnaire Jacques Berghmans est justement de parcourir le monde pour trouver ces plus belles histoires entrepreneuriales à un prix raisonnable. La majorité des investissements sont des sociétés ayant moins de 20 ans d'existence.

Nous continuons de trouver un nombre disproportionné d'opportunités en Asie principalement en Inde et en Chine. L'Inde est aujourd'hui en phase d'accélération économique grâce aux efforts du gouvernement Modi, pour limiter la corruption, pour créer des structures légales modernes et un état stable et efficace. Nous pensons qu'il existe d'excellentes opportunités dans le développement immobilier, dans la construction d'infrastructure physique et dans l'excellence scientifique de la société indienne.

TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Malgré de très belles performances boursières de la part de nos investissements indiens, nous restons confiants dans leur potentiel futur. Les résultats opérationnels des sociétés dans lesquelles nous avons investi, sont restés très bons et les perspectives pour 2018 s'annoncent prometteuses. Nos principaux investissements dans le pays sont **UPL**, le leader mondial dans les pesticides et herbicides génériques, **INDIABULLS HOUSING FINANCE**, la société de prêt hypothécaire indienne que nous pensons la mieux gérée et la plus efficace dans le pays, **ADANI PORTS**, la plus grande société de ports privés en Inde et **GODREJ PROPERTIES**, le seul promoteur immobilier présent dans tout le pays.

Nos investissements en Chine sont un peu différents et reflètent le niveau de développement plus avancé du pays. Après un boom frénétique ces dernières décennies dans la construction (usines, routes, ports, appartements...), la société chinoise, approximativement six fois plus riche que la société indienne, est en quête de confort et de qualité de vie. Nos investissements sont donc fortement liés à la consommation intérieure comme **MAN WAH HOLDINGS**, le leader des sièges en cuir inclinables en Chine et **DALI FOODS GROUP**, propriétaire de marques reconnues dans les snacks salés et sucrés, qui vient de lancer une large gamme de petits déjeuners à emporter et de lait de soja bio. En dehors de nos investissements dans la consommation, une de nos grosses positions est **FUFENG GROUP**, qui grâce à sa gestion efficace bénéficie d'un coût de revient inférieur à tous ses concurrents dans le MSG, un des additifs, rehausseur de goût, les plus couramment utilisés dans la cuisine asiatique. Grâce à sa base solide dans le MSG, **FUFENG GROUP** a commencé à développer les compléments alimentaires pour bétail qui suivent les mêmes procédés de fabrication industrielle.

Un de nos autres gros investissements reste **VIPSHOP HOLDINGS**, un leader dans la vente en ligne de vêtements et de produits cosmétiques en Chine. Après deux ans de performance boursière décevante malgré de bons résultats opérationnels, l'action a remonté fortement ces dernières semaines à la suite d'un nouvel accord entre **VIPSHOP HOLDINGS** et Tencent Holdings. Tencent Holdings, qui peut être défini comme le Facebook chinois, est la plus grosse société Internet et la première valeur boursière en Asie avec Alibaba.com, qui a un 'business model' similaire à Amazon.com. L'accord avec Tencent Holdings, qui a acquis une participation de 15% dans **VIPSHOP HOLDINGS** (à une prime de 55% à son cours de clôture) permettra à **VIPSHOP HOLDINGS** d'accéder aux plateformes marketing de Tencent Holdings qui touchent plus de 800 millions d'utilisateurs en Chine. Nous pensons que cet accord permettra à **VIPSHOP HOLDINGS** d'être beaucoup plus compétitif face à Alibaba.com et devrait avoir un effet bénéfique pour la société. De manière générale, l'économie chinoise évolue d'une société d'investissement (+/- 50% du PNB) vers une société de consommation. Nous pensons que les secteurs liés à la consommation chinoise ont encore beaucoup de potentiel avec le gouvernement actuel qui fait beaucoup d'efforts pour limiter les risques macro-économiques. Après quelques années de mesures draconiennes pour limiter la corruption, l'état se concentre actuellement sur une gestion plus durable de la croissance économique, ce qui nécessite une meilleure gestion environnementale et moins de levier financier. Cela devrait se traduire par une croissance plus faible ; qui reste toutefois presque le double de la croissance mondiale, mais en limitant les risques d'une grande crise financière.

Nos investissements en Europe ont généralement bien fonctionné, portés par nos positions dans le secteur aéronautique, **SAFRAN** et **AIRBUS GROUP**, le secteur des paiements électroniques avec **WIRECARD** et la location d'équipement avec **ASHTAD GROUP**.

TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Nous avons récemment réduit nos investissements dans l'aéronautique, après leurs très belles performances boursières pour réinvestir dans de nouveaux noms comme **NORWEGIAN FINANS HOLDING**, qui nous le pensons, ont beaucoup plus de potentiel à ce niveau de valorisation. **NORWEGIAN FINANS HOLDING** est le leader dans les pays nordiques du prêt à la consommation et, grâce à des outils de marketing direct et de gestion des risques dernier cri, est beaucoup plus efficace que les banques, ses principaux concurrents. Grâce à ces outils modernes, la société a réussi à gagner plus de 1 million de clients avec seulement 70 employés, ce qui se reflète dans d'excellents ratios financiers. Tout n'a malheureusement pas été une réussite en Europe avec deux échecs malheureux que sont **IWG** (anciennement REGUS) et **CRITEO**. Le premier, leader de la sous-location de bureaux a souffert d'une concurrence agressive de la part de WeWork, une start-up qui se développe rapidement dans les grandes villes mondiales. Le second, actif dans la publicité par Internet a souffert de l'introduction par Apple d'outils bloquant la publicité en ligne. Nous gardons néanmoins ces deux investissements, car les deux sociétés ont des bilans très solides, continuent de générer beaucoup de croissance et les actions se traitent aujourd'hui à des multiples de valorisation très raisonnables.

Depuis deux ans, nous sommes sous-investis aux Etats-Unis, ce qui ne s'est pas révélé être notre meilleure décision vu les performances du marché. Les récents efforts gouvernementaux pour diminuer les taxes sur les sociétés auront poussé le S&P500 encore plus haut et il se traite aujourd'hui à une prime significative par rapport aux autres marchés mondiaux. Cette prime est probablement injustifiée par une économie dont la reprise conjoncturelle précoce arrive bientôt à maturité. Nous ne pensons pas changer notre positionnement dans les prochains mois. Nous n'abandonnons certainement pas le marché, vu l'esprit entrepreneurial du peuple américain et continuons d'y investir au cas par cas quand nous trouvons des actions qui respectent nos critères de sélection. Nous sommes généralement satisfaits des résultats de nos deux principales positions en Amérique du Nord que sont **SKECHERS** et **ALLIANCE DATA SYSTEMS**. **SKECHERS**, nouveau leader dans les chaussures, continue de bénéficier d'un positionnement innovant axé sur le confort, qui lui permet de croître dans le monde entier. **ALLIANCE DATA SYSTEMS**, qui crée des programmes de cartes de crédit pour les grandes marques américaines en les combinant avec une stratégie de marketing direct, est en phase d'accélération bénéficiaire après quelques mois difficiles.

En conclusion, dans un univers en grande mutation, nous continuons d'analyser en permanence les sociétés, les secteurs et les régions qui contribuent au progrès et à la création de richesse. Nous restons confiants dans le potentiel de la bourse mondiale et tâchons de dénicher des sociétés de croissance à un prix raisonnable.

TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Conseil d'Administration (suite)

3. Bilan pour 2017

Résumé des performances au 29/12/2017		
	TreeTop Conv. Intl A EUR	MSCI AC World*
Rendements cumulés		
1 mois	+2.9%	+1.7%
3 mois	+0.4%	+6.1%
1 an	+15.98%	+19.8%
Rendements actuariels annualisés		
3 ans	+2.5%	+9.7%
5 ans	+7.1%	+12.9%
10 ans	+4.4%	+5.4%
Depuis l'origine**	+9.1%	+7.0%

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

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

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

Luxembourg, le 24 janvier 2018



Rapport d'audit

Aux Actionnaires de
TreeTop Convertible SICAV

Notre opinion

A notre avis, les états financiers ci-joints donnent une image fidèle de la situation financière de TreeTop Convertible SICAV (le « Fonds ») au 31 décembre 2017, ainsi que du résultat de ses opérations et autres variations de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

Ce que nous avons audité

Les états financiers du Fonds comprennent :

- l'état du patrimoine au 31 décembre 2017 ;
- l'état du portefeuille-titres au 31 décembre 2017 ;
- l'état des opérations et des autres variations de l'actif net pour l'exercice clos à cette date ; et
- les notes aux états financiers, incluant un résumé des principales méthodes comptables.

Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit en conformité avec la Loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit (Loi du 23 juillet 2016) et les normes internationales d'audit (ISAs) telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces loi et normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités du Réviseur d'entreprises agréé à l'égard de l'audit des états financiers » du présent rapport.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Nous sommes indépendants du Fonds conformément au code de déontologie des professionnels comptables du conseil des normes internationales de déontologie comptable (le code de l'IESBA) tel qu'adopté pour le Luxembourg par la CSSF ainsi qu'aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités qui nous incombent selon ces règles.

*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*

Autres informations

La responsabilité des autres informations incombe au Conseil d'Administration du Fonds. Les autres informations se composent des informations présentées dans le rapport annuel mais ne comprennent pas les états financiers et notre rapport d'audit sur ces états financiers.

Notre opinion sur les états financiers ne s'étend pas aux autres informations et nous n'exprimons aucune forme d'assurance sur ces informations.

En ce qui concerne notre audit des états financiers, notre responsabilité consiste à lire les autres informations et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celles-ci et les états financiers ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si les autres informations semblent autrement comporter une anomalie significative. Si, à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans les autres informations, nous sommes tenus de signaler ce fait. Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

Responsabilité du Conseil d'Administration du Fonds et des responsables du gouvernement d'entreprise pour les états financiers

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

Lors de l'établissement des états financiers, c'est au Conseil d'Administration du Fonds qu'il incombe d'évaluer la capacité du Fonds à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si le Conseil d'Administration du Fonds a l'intention de liquider le Fonds ou de cesser son activité, ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à lui.

Il incombe aux responsables du gouvernement d'entreprise de surveiller le processus d'information financière de l'entité.

Responsabilité du Réviseur d'entreprises agréé pour l'audit des états financiers

Les objectifs de notre audit sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, et de délivrer un rapport d'audit contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément à la Loi du 23 juillet 2016 et aux ISAs telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément à la Loi du 23 juillet 2016 et aux ISAs telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du Fonds ;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration du Fonds, de même que les informations y afférentes fournies par ce dernier ;
- nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par le Conseil d'Administration du Fonds du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du Fonds à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener le Fonds à cesser son exploitation ;
- nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables du gouvernement d'entreprise notamment l'étendue et le calendrier prévu des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative

Luxembourg, le 26 mars 2018

Représentée par



Antoine Geoffroy

TreeTop Convertible SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2017

	Notes	TreeTop Convertible International (en EUR)
Actif		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	342.533.092,13
Avoirs en banque		74.712.988,10
Intérêts à recevoir sur compte courant		8.303,95
Intérêts à recevoir sur dépôt		15.869,05
Intérêts à recevoir sur obligations		349.703,13
Montants à recevoir sur souscriptions		95.674,15
Montants à recevoir sur ventes de titres		3.523.647,65
Gains non réalisés sur changes à terme	7	2.708.674,81
Total Actif		423.947.952,97
Exigible		
Taxes et frais à payer	3	2.885.401,81
Intérêts débiteurs à payer		76,34
Montants à payer sur remboursements		1.623.541,51
Dépôts de garantie sur engagements à terme		2.330.000,00
Total Exigible		6.839.019,66
Actif net à la fin de l'exercice		417.108.933,31
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- Classe A EUR Cap		1.069.358,595
- Classe B USD Cap		116.104,253
- Classe D EUR Dis		118.835,736
- Classe C GBP Dis		19.121,962
Valeur Nette d'Inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- Classe A EUR Cap		318,03
- Classe B USD Cap		424,40
- Classe D EUR Dis		278,65
- Classe C GBP Dis		133,44

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Convertible SICAV

Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1^{er} janvier 2017 au 31 décembre 2017

	Notes	TreeTop Convertible International (en EUR)
Revenus		
Dividendes reçus sur actions	1h	3.696.222,02
Intérêts reçus sur obligations	1h	3.082.221,24
Intérêts créditeurs		442.574,74
Total Revenus		7.221.018,00
Charges		
Commission de performance	4	1.365.378,83
Commission de gestion	4	5.670.069,42
Commissions de banque dépositaire et d'agent de transfert	9	868.836,70
Taxe d'abonnement	5	332.974,29
Commission d'agent domiciliataire et d'agent administration	8	351.795,70
Frais et commissions divers	6	100.240,44
Frais de transactions	11	1.107.046,07
Intérêts débiteurs		900,02
Redevance aux autorités étrangères		28.592,37
Total Charges		9.825.833,84
Revenus / Pertes net(te)s		-2.604.815,84
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements	1b	52.126.074,93
- sur devises		-8.918.152,58
- sur changes à terme		7.948.815,73
Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e)		48.551.922,24
Variation de la plus ou moins-value non réalisée	1e	
- sur investissements		5.787.147,12
- sur changes à terme		10.718.692,77
Résultat des opérations		65.057.762,13
Souscriptions		45.886.123,05
Rachats		-158.339.043,35
Dividendes payés	10	-1.049.277,70
Variation de l'actif net durant l'exercice		-48.444.435,87
Actif net au début de l'exercice		465.553.369,18
Actif net à la fin de l'exercice		417.108.933,31

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

TreeTop Convertible International

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Actions Cotées ou Négociées					
FUFENG GROUP LTD	72.586.553	HKD	34.550.318,59	39.436.395,92	9,45%
MAN WAH HLDG LTD	680.000	HKD	530.117,85	538.230,86	0,13%
Total DOLLAR DE HONG-KONG			35.080.436,44	39.974.626,78	9,58%
NORWEGIAN FINANS HLDG ASA	2.010.956	NOK	19.794.279,07	18.836.556,83	4,52%
Total COURONNE NORVEGIENNE			19.794.279,07	18.836.556,83	4,52%
CHINA SKY CHEMICAL FIBRE CO LTD	7.115.300	SGD	6.817.967,83	0,00	0,00%
Total DOLLAR DE SINGAPOUR			6.817.967,83	0,00	0,00%
ADANI PORTS - CLSA 15-240620 (WRT)	1.000.000	USD	5.098.214,29	5.288.141,24	1,27%
ADANI PORTS - MERRILL LYNCH 17-180618 (WRT)	531.900	USD	2.733.170,78	2.813.914,01	0,67%
INDIABULLS HOUSING FINANCE - CITIGROUP INC. 15-080218 (WRT)	1.309.400	USD	12.221.932,63	20.440.946,57	4,90%
INDIABULLS HOUSING FINANCE - CLSA 15-260520 (WRT)	326.900	USD	4.273.708,77	5.100.108,24	1,22%
INDIABULLS HOUSING FINANCE - MERRILL LYNCH 14-210519 (WRT)	841.300	USD	6.778.920,57	13.106.007,93	3,14%
INDIABULLS HOUSING FINANCE - MERRILL LYNCH 17-070119 (WRT)	30.700	USD	285.239,89	478.572,81	0,11%
UPL LTD - CLSA 14-251119 (WRT)	1.483.135	USD	12.318.418,00	14.747.361,68	3,54%
UPL LTD - JP MORGAN 13-231018 (WRT)	348.246	USD	2.744.554,17	3.448.238,62	0,83%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			46.454.159,10	65.423.291,10	15,68%
Total Actions Cotées ou Négociées			108.146.842,44	124.234.474,71	29,78%
Obligations					
AGEASFINLUX FRN 02-PERPETUAL (CONV.)	62.750.000	EUR	27.348.690,44	39.994.967,50	9,59%
FORTIS BANK FRN 07-PERPETUAL (CONV.)	22.750.000	EUR	11.290.557,91	19.551.805,00	4,69%
Total EURO			38.639.248,35	59.546.772,50	14,28%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

TreeTop Convertible International

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
CTRIP.COM INTERNATIONAL 1,00 16-010720 (CONV.)	18.628.000	USD	19.331.499,47	16.396.378,63	3,93%
GLENMARK PHARMACEUTICAL 2,00 16-280622 (CONV.)	20.000.000	USD	18.063.664,51	18.321.119,25	4,39%
VIPSHOP HLDG 1,50 14-150319 (CONV.)	45.100.000	USD	46.622.443,97	37.409.000,25	8,97%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			84.017.607,95	72.126.498,13	17,29%
Total Obligations			122.656.856,30	131.673.270,63	31,57%
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			230.803.698,74	255.907.745,34	61,35%
Autres valeurs mobilières					
FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	3.655.000	SGD	846.907,49	0,00	0,00%
Total DOLLAR DE SINGAPOUR			846.907,49	0,00	0,00%
Total Autres valeurs mobilières			846.907,49	0,00	0,00%
Produits dérivés					
GILDAN ACTIVEWEAR - BARCLAYS 17-140619 (WRT CALL)	224.800	CAD	2.462.199,43	2.293.572,62	0,55%
GILDAN ACTIVEWEAR - JP MORGAN 17-150219 (WRT CALL)	255.000	CAD	2.062.622,42	2.722.033,90	0,65%
Total DOLLAR CANADIEN			4.524.821,85	5.015.606,52	1,20%
AIRBUS GROUP - BARCLAYS 17-300719 (WRT CALL)	227.700	EUR	4.722.498,00	8.636.661,00	2,07%
SAFRAN - GOLDMAN SACHS 17-280119 (WRT CALL)	215.500	EUR	3.594.540,00	7.681.713,00	1,84%
WIRECARD A.G. - JP MORGAN STRUCT 17-020519 (WRT CALL)	138.000	EUR	2.819.340,00	8.013.660,00	1,92%
Total EURO			11.136.378,00	24.332.034,00	5,83%
ASHTHEAD GROUP - GOLDMAN SACHS 16-071218 (WRT CALL)	576.000	GBP	4.747.157,64	5.308.038,08	1,27%
ASHTHEAD GROUP - UBS A.G. LONDON 17-070519 (WRT CALL)	260.000	GBP	1.784.189,49	2.877.442,69	0,69%
IWG PLC - CREDIT SUISSE 17-111019 (WRT CALL)	2.500.000	GBP	3.867.741,04	1.929.251,39	0,46%
IWG PLC - CREDIT SUISSE 17-170619 (WRT CALL)	2.400.000	GBP	3.554.900,51	932.800,09	0,22%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

TreeTop Convertible International

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
IWG PLC - GOLDMAN SACHS 17-100519 (WRT CALL)	3.000.000	GBP	5.621.872,77	2.135.977,02	0,51%
IWG PLC - UBS A.G. LONDON 17-300919 (WRT CALL)	4.629.648	GBP	5.794.653,27	3.077.217,73	0,74%
Total LIVRE STERLING			25.370.514,72	16.260.727,00	3,89%
DALI FOODS GROUP - UBS A.G. LONDON 17-141119 (WRT CALL)	1.582.750	HKD	440.394,40	505.829,84	0,12%
DALI FOODS GROUP - UBS A.G. LONDON 17-181119 (WRT CALL)	4.270.100	HKD	1.235.766,31	1.351.031,15	0,32%
DALI FOODS GROUP - UBS A.G. LONDON 17-191119 (WRT CALL)	4.111.000	HKD	1.276.995,52	1.305.072,41	0,31%
DALI FOODS GROUP - UBS A.G. LONDON 17-201119 (WRT CALL)	3.036.150	HKD	967.456,69	960.617,61	0,23%
MAN WAH - DEUTSCHE BANK 17-310519 (WRT CALL)	10.200.000	HKD	4.431.957,11	3.421.713,96	0,82%
MAN WAH - JP MORGAN STRUCT 17-240419 (WRT CALL)	13.500.000	HKD	3.145.292,60	3.437.182,08	0,82%
Total DOLLAR DE HONG-KONG			11.497.862,63	10.981.447,05	2,62%
ALLIANCE DATA SYSTEMS - DEUTSCHE BANK 17-200319 (WRT CALL)	119.250	USD	8.431.818,18	7.066.813,79	1,70%
CRITEO -ADR- - UBS A.G. LONDON 17-250319 (WRT CALL)	210.000	USD	5.122.324,74	654.063,96	0,17%
CRITEO -ADR- - UBS A.G. LONDON 17-300519 (WRT CALL)	100.000	USD	2.284.262,32	223.184,54	0,06%
CRITEO S.A. - BARCLAYS 17-170719 (WRT CALL)	165.000	USD	3.837.991,83	582.611,59	0,14%
CRITEO S.A. - UBS A.G. LONDON 17-111119 (WRT CALL)	214.000	USD	2.750.105,02	1.338.391,07	0,32%
INC RESEARCH - BARCLAYS 16-041018 (WRT CALL)	35.475	USD	849.912,07	650.827,99	0,16%
INC RESEARCH - NATIXIS 16-010818 (WRT CALL)	91.357	USD	1.863.249,81	1.408.729,81	0,34%
SKECHERS - NATIXIS 16-110618 (WRT CALL)	565.496	USD	7.309.383,43	8.483.994,08	2,03%
VIPSHOP HLDG - RBC 17-021019 (WRT CALL)	2.000.000	USD	7.495.085,53	9.626.915,39	2,31%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			39.944.132,93	30.035.532,22	7,23%
Total Produits dérivés			92.473.710,13	86.625.346,79	20,77%
Total du Portefeuille-Titres			324.124.316,36	342.533.092,13	82,12%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Convertible SICAV

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

TreeTop Convertible International	% de l'actif net
ILES CAYMAN	22,35%
ROYAUME-UNI	10,84%
LUXEMBOURG	9,59%
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	9,12%
INDE	5,66%
BERMUDES	4,89%
BELGIQUE	4,69%
NORVEGE	4,52%
PAYS-BAS	4,22%
CURACAO	3,82%
CANADA	2,31%
ANTILLES HOLLANDAISES	0,11%
Total du Portefeuille-Titres	82,12%

Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'agent administratif et ne reflètent pas nécessairement l'analyse géographique qui a orienté la sélection d'actif.

TreeTop Convertible SICAV

Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

TreeTop Convertible International	% de l'actif net
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	44,33%
BANQUES	10,92%
BIOTECHNOLOGIE	9,45%
DISTRIBUTION	8,97%
PHARMACIE - COSMETIQUE	4,39%
LOISIRS & TOURISME	3,93%
TEXTILE & HABILLEMENT	0,13%
Total du Portefeuille-Titres	82,12%

Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'agent administratif et ne reflètent pas nécessairement l'analyse économique qui a orienté la sélection d'actif.

TreeTop Convertible SICAV

Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

TreeTop Convertible International	% de l'actif net
DOLLAR DES ETATS-UNIS	40,20%
EURO	20,11%
DOLLAR DE HONG-KONG	12,20%
COURONNE NORVEGIENNE	4,52%
LIVRE STERLING	3,89%
DOLLAR CANADIEN	1,20%
Total du Portefeuille-Titres	82,12%

Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'agent administratif et ne reflètent pas nécessairement l'analyse par devise qui a orienté la sélection d'actif.

TreeTop Convertible SICAV

Changements intervenus dans le nombre d'actions

	TreeTop Convertible International
Actions en circulation au début de l'exercice	
Classe A EUR Cap	1.405.275,822
Classe B USD Cap	115.457,682
Classe D EUR Dis	161.229,663
Classe C GBP Dis	10.157,626
Actions émises au cours de l'exercice	
Classe A EUR Cap	90.331,037
Classe B USD Cap	38.290,335
Classe D EUR Dis	8.329,395
Classe C GBP Dis	16.509,678
Actions remboursées au cours de l'exercice	
Classe A EUR Cap	426.248,264
Classe B USD Cap	37.643,764
Classe D EUR Dis	50.723,322
Classe C GBP Dis	7.545,342
Actions en circulation à la fin de l'exercice	
Classe A EUR Cap	1.069.358,595
Classe B USD Cap	116.104,253
Classe D EUR Dis	118.835,736
Classe C GBP Dis	19.121,962

TreeTop Convertible SICAV

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

Compartiment	Date	Actions en circulation	Actifs nets totaux (en EUR)	Valeur de l'action
TreeTop Convertible International	31/12/2015	2.591.291,702 Cl. A EUR Cap 244.069,337 Cl. B USD Cap 294.569,504 Cl. D EUR Dis 22.900,587 Cl. C GBP Dis	950.629.614,51	300,23 Cl. A EUR Cap 385,01 Cl. B USD Cap 278,71 Cl. D EUR Dis 130,02 Cl. C GBP Dis
	31/12/2016	1.405.275,822 Cl. A EUR Cap 115.457,682 Cl. B USD Cap 161.229,663 Cl. D EUR Dis 10.157,626 Cl. C GBP Dis	465.553.369,18	274,21 Cl. A EUR Cap 356,87 Cl. B USD Cap 246,57 Cl. D EUR Dis 117,45 Cl. C GBP Dis
	31/12/2017	1.069.358,595 Cl. A EUR Cap 116.104,253 Cl. B USD Cap 118.835,736 Cl. D EUR Dis 19.121,962 Cl. C GBP Dis	417.108.933,31	318,03 Cl. A EUR Cap 424,40 Cl. B USD Cap 278,65 Cl. D EUR Dis 133,44 Cl. C GBP Dis

TreeTop Convertible SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2017

Note 1 - Principes et méthodes comptables

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

a) Evaluation du portefeuille-titres

Les titres cotés à une bourse officielle sont évalués sur la base du cours de clôture au 31 décembre 2017 et, s'il y a plusieurs marchés, au cours du marché principal du titre en question.

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

Les actions / parts d'OPC sont évaluées sur base de leur dernière valeur nette d'inventaire officielle disponible au jour d'évaluation (c'est-à-dire le cours de cotation si l'OPC est coté ou la valeur nette d'inventaire communiquée par l'agent administratif de l'OPC) ou non officielle si celle-ci est de date plus récente (sur base, dans ce cas d'une valeur nette d'inventaire probable estimée avec prudence et bonne foi par le Conseil d'Administration de la SICAV ou sur base d'autres sources telles qu'une information du gérant dudit OPC).

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

b) Bénéfices ou pertes nets réalisés sur investissements

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

c) Conversion des devises étrangères

Tous les avoirs non exprimés dans la devise du compartiment concerné sont convertis dans la devise du compartiment au taux de change en vigueur à Luxembourg à la date de clôture au 31 décembre 2017.

d) Coût d'acquisition des titres en portefeuille

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

e) Plus et moins-values non réalisées

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

f) Variation du portefeuille-titre

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

TreeTop Convertible SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2017 (suite)

Note 1 - Principes et méthodes comptables (suite)

g) Produits structurés

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

h) Revenus

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

i) Evaluation des contrats de change à terme

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

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

Note 2 - Taux de change au 31 décembre 2017

1	EUR	=	0,88765	GBP
			1,20080	USD

TreeTop Convertible SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2017 (suite)

Note 3 - Taxes et frais à payer

Commission de gestion (note 4)	1.362.715,10	EUR
Commission de performance (note 4)	1.148.387,04	EUR
Commissions de banque dépositaire et d'agent de transfert (note 9)	209.134,79	EUR
Taxe d'abonnement (note 5)	52.143,11	EUR
Autres frais	113.021,77	EUR
Total	2.885.401,81	EUR

Note 4 - Commissions de gestion et de performance

En rémunération de ses prestations, la Société de Gestion perçoit de la SICAV, à la fin de chaque trimestre, une commission de gestion exprimée en un pourcentage annuel de la valeur de l'actif net moyen de la classe d'actions concernée du compartiment au cours du trimestre sous revue, au taux de 1,20% par an pour les classes d'actions A EUR, B USD, C GBP et D EUR.

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

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

Note 5 - Taxe d'abonnement

La SICAV est régie par les lois fiscales luxembourgeoises.

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

La SICAV étant enregistrée en Belgique, elle est soumise à une taxe d'un taux annuel de 0,0925% calculée pour l'année 2017 sur base de la valeur des actions distribuées en Belgique telle qu'établie au 31 décembre 2016.

TreeTop Convertible SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2017 (suite)

Note 6 - Frais et commissions divers

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

TreeTop Convertible International étant le seul compartiment de la SICAV à la date du rapport, il supporte l'intégralité des frais.

Note 7 - Contrats de change à terme

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

Maturité	Devise	Montant Acheté	Devise	Montant Vendu	Gain/Perte Non Réalisé (en EUR)	Engagement (en EUR)
15/03/2018	EUR	54.099.795,26	USD	65.530.000,00	-255.249,34	54.571.948,89
15/03/2018	INR	240.000.000,00	EUR	3.091.548,48	3.622,14	3.091.548,48
15/03/2018	EUR	1.393.929,56	NOK	13.750.000,00	-3.452,03	1.399.953,50
15/03/2018	EUR	951.086,96	GBP	840.000,00	6.115,75	946.318,97
15/03/2018	EUR	972.014,44	USD	1.150.000,00	18.126,12	957.694,82
15/03/2018	GBP	111.917,91	NOK	1.250.000,00	-1.171,15	127.268,50
15/03/2018	EUR	37.500,00	GBP	33.120,00	241,14	37.312,01
15/03/2018	GBP	74.649,15	USD	100.000,00	1.007,15	83.277,81
15/03/2018	USD	2.116.941,53	NOK	17.650.000,00	-38.018,97	1.797.031,22
15/03/2018	EUR	620.000,00	USD	733.528,20	11.561,76	610.866,22
15/03/2018	USD	5.400.690,16	HKD	42.100.000,00	5.026,50	4.484.900,37
15/03/2018	USD	234.430,00	GBP	175.000,00	-2.434,54	197.149,79
15/03/2018	EUR	14.567.831,15	NOK	143.700.000,00	-36.076,83	14.630.786,76
15/03/2018	EUR	9.907.155,80	GBP	8.750.000,00	63.705,66	9.857.489,25
15/03/2018	EUR	11.747.907,98	USD	13.884.500,00	231.158,14	11.562.707,53
15/03/2018	EUR	5.370.875,91	INR	413.160.000,00	41.308,99	5.390.622,47
15/03/2018	EUR	3.516.215,16	HKD	32.397.000,00	72.967,86	3.451.242,69
15/03/2018	GBP	956.749,28	USD	1.279.700,00	14.537,96	1.065.706,13
15/03/2018	GBP	418.923,76	INR	36.471.000,00	674,37	475.848,08
15/03/2018	GBP	285.982,81	HKD	2.982.000,00	4.695,61	317.671,57
15/03/2018	GBP	643.533,16	EUR	728.300,00	-4.605,11	728.300,00
15/03/2018	USD	8.119.713,93	INR	528.500.000,00	-82.963,36	6.895.498,05
15/03/2018	USD	1.213.024,10	GBP	906.900,00	-14.164,74	1.021.686,51
15/03/2018	USD	12.138.986,77	EUR	10.271.000,00	-203.751,01	10.271.000,00
15/06/2018	EUR	63.077.686,48	USD	75.000.000,00	1.224.726,16	62.458.357,50
15/03/2018	EUR	7.615.050,72	USD	9.000.000,00	149.837,82	7.495.002,90

TreeTop Convertible SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2017 (suite)

Note 7 - Contrats de change à terme (suite)

Maturité	Devise	Montant Acheté	Devise	Montant Vendu	Gain/Perte Non Réalisé (en EUR)	Engagement (en EUR)
15/03/2018	EUR	58.703.169,28	INR	4.515.800.000,00	451.503,32	58.918.997,34
15/03/2018	EUR	38.095.858,30	HKD	351.000.000,00	790.558,36	37.391.924,70
15/03/2018	GBP	6.151,87	NOK	69.000,00	-93,94	7.025,22
15/03/2018	EUR	11.845.734,69	USD	14.000.000,00	233.181,29	11.658.893,40
15/03/2018	EUR	3.032.583,42	GBP	2.700.000,00	-4.824,05	3.041.739,54
15/03/2018	EUR	3.847.633,71	HKD	36.000.000,00	21.449,10	3.835.069,20
15/03/2018	USD	430.844,80	GBP	320.000,00	-2.642,28	360.502,46
15/03/2018	USD	679.025,79	HKD	5.300.000,00	-92,62	564.607,41
15/03/2018	EUR	940.000,00	USD	1.126.806,20	5.350,20	938.379,53
15/03/2018	GBP	27.119,87	HKD	285.000,00	209,39	30.360,96
15/03/2018	EUR	92.000,00	GBP	81.910,36	-146,35	92.277,77
15/03/2018	NOK	75.000,00	GBP	6.746,42	29,52	7.600,32
15/03/2018	EUR	729.939,19	USD	875.000,00	4.154,60	728.680,84
15/03/2018	EUR	305.504,70	GBP	272.000,00	-485,98	306.427,09
15/03/2018	EUR	555.769,31	HKD	5.200.000,00	3.098,20	553.954,44
					2.708.674,81	322.363.630,24

Note 8 - Commissions d'agent domiciliaire et d'agent administratif

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

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

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

TreeTop Convertible SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2017 (suite)

Note 9 - Commissions de banque dépositaire et d'agent de transfert

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

- 0,20% sur la tranche d'actifs nets moyens comprise entre 0 et 125 millions d'EUR;
- 0,175% sur la tranche d'actifs nets moyens supérieure à 125 millions d'EUR.

Les commissions de Banque Dépositaire sont soumises à TVA à un taux s'élevant actuellement à 14% pour la seule portion de ces commissions relative aux services de contrôle et de supervision de la Banque Dépositaire.

Note 10 - Dividendes

En date du 18 avril 2017, lors de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires de TreeTop Convertible SICAV, il a été décidé de verser les dividendes suivants :

Compartiment	Date de paiement	Classes d'actions	Montant
TreeTop Convertible International	26 mai 2017	Classe C, Dist.	GBP 3,50
TreeTop Convertible International	26 mai 2017	Classe D, Dist.	EUR 7,00

Note 11 - Frais de transaction

La rubrique «frais de transactions» comprend les frais de courtage, commissions bancaires, taxes, frais de dépositaire et autres sur les achats et les ventes de l'exercice.

TreeTop Convertible SICAV

Autres informations non auditées

Détermination du risque global

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

Mentions relatives à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation

Au 31 décembre 2017, la SICAV ne recourt pas à une quelconque « opération de financement sur titres et/ou n'investit pas en contrat d'échange sur rendement global », tels que ces termes sont définis par le Règlement (UE) 2015/2365 du Parlement Européen et du Conseil du 25 novembre 2015 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation.

Politique de rémunération

La Société de Gestion a mis en place une politique de rémunération dont l'objectif est d'encadrer les pratiques de rémunération de son personnel afin qu'elles soient compatibles avec une gestion saine et efficace des risques. En particulier la politique de rémunération vise à ne pas encourager une prise de risque qui soit incompatible avec le profil de risque des compartiments de la SICAV, son prospectus et ses documents constitutifs. L'objectif poursuivi n'est pas de minimiser le risque dans l'absolu : ce dernier est en effet une composante intégrante de la gestion du portefeuille de la SICAV. Dans la gestion de ses affaires, la politique de rémunération de la Société de Gestion vise également à prévenir une prise de risque qui excéderait le seuil de tolérance définis par son Conseil d'Administration et à récompenser les employés qui participent et contribuent à la réalisation des objectifs à long terme de la Société de Gestion en conformité avec ses valeurs et dans le respect des lois et règlements applicables.

La politique de rémunération de la Société de Gestion a été établie en conformité avec les lois et règlements applicables aux sociétés de gestion d'OPCVM à Luxembourg et en tenant compte d'une part de la taille de la société, des services qu'elle preste et du caractère privé de son actionariat et d'autre part des standards de marché.

TreeTop Convertible SICAV

Autres informations non auditées (suite)

Politique de rémunération (suite)

La Société de Gestion considère que l'ensemble des personnes qu'il emploie relève des catégories visées à l'article 20 de la loi du 10 mai 2016 de sorte que sa politique de rémunération s'applique à tout son personnel.

Le Conseil d'Administration de la Société de Gestion, dans l'exercice de sa mission de surveillance, est ultimement responsable de la définition et de la mise en œuvre de la politique de rémunération. Cette politique de rémunération est par ailleurs réexaminée une fois par an par le Conseil d'Administration et par la fonction d'audit interne, fonction qui est exercée par une société indépendante. La mise en œuvre de la politique de rémunération fait l'objet, au moins une fois par an, d'une évaluation interne centrale et indépendante qui vise à vérifier qu'elle est conforme aux politiques et procédures de rémunération adoptées.

Les principes généraux de la politique de rémunération de la Société de Gestion sont les suivants :

- le niveau de la rémunération de chaque employé est défini en tenant compte : du niveau de responsabilité, de l'expérience et des standards de marché à Luxembourg ;
- La rémunération du personnel de la Société de Gestion est constituée d'une composante fixe et, le cas échéant, d'une composante variable ;
- lorsque le personnel de la Société de Gestion a droit à une rémunération variable, la composante fixe représente toujours une part suffisamment importante pour permettre la possibilité de ne payer aucune rémunération variable ;
- lorsqu'elle existe, la composante variable de la rémunération est définie sur base de critères financiers et non financiers ;
- l'importance relative des critères retenus et de la composante variable dépend de la nature de la fonction exercée. Ainsi, pour le personnel employé dans des fonctions de contrôle, le niveau de la rémunération variable ne dépasse en principe pas deux mois de salaire et les critères d'évaluation pris en compte sont essentiellement des critères non-financiers ;
- la rémunération variable est payée au cours de l'exercice ou de l'exercice suivant et toujours en numéraire.
- la rémunération des membres de la direction générale est à ce jour uniquement une rémunération fixe ; les membres de la direction générale sont intéressés au développement à long terme de la société en qualité d'actionnaire de la Société de Gestion ;
- la Société de Gestion n'offre pas de bonus garanti ;
- les contrats de travail ne prévoient pas d'indemnités pour résiliation anticipée autres que celles qui sont prévues dans le droit social luxembourgeois ou justifiées par l'expérience et l'ancienneté du personnel et les standards du marché à Luxembourg.

La Société de Gestion n'a pas fait au cours de l'exercice 2017 de modification importante à sa politique de rémunération.

TreeTop Convertible SICAV

Autres informations non auditées (suite)

Politique de rémunération (suite)

Au 31 décembre 2017, la Société de Gestion employait dix personnes. Parmi ces dix personnes, trois font partie de la direction générale et /ou peuvent être considérées comme des preneurs de risques au sens de l'article 20 de la loi du 10 mai 2016.

A l'exception des gérants de fonds, aucune des personnes employées par la Société de Gestion n'est plus particulièrement affectée - soit à temps plein soit à temps partiel - à un OPC en particulier.

Les membres de la direction générale, des fonctions de contrôle et des autres fonctions exercées par la Société de Gestion ont une activité en relation avec tous les OPC gérés par celle-ci. Les rémunérations que la Société de Gestion offre à ces employés ne sont donc pas en relation directe avec la SICAV.

Les stratégies d'investissement définies par les gérants de fonds sont généralement mises en œuvre dans plusieurs OPC. Afin d'identifier la part des rémunérations perçues par le personnel de la Société de Gestion en relation avec la SICAV la méthodologie suivante est appliquée :

- Pour les gérants de fonds les rémunérations sont allouées à la SICAV au prorata des actifs gérés selon la ou les stratégies d'investissement définies par ces personnes ;
- Pour les personnes employées dans des fonctions de direction générale, de contrôle ou d'autres fonctions, les rémunérations sont allouées à la SICAV au prorata des actifs sous gestion de tous les OPC gérés par la Société de Gestion ;
- Lorsqu'un gérant de fonds est également membre de la direction générale de la Société de Gestion, sa rémunération est allouée à la SICAV au prorata des actifs sous gestion de tous les OPC gérés par la Société de Gestion.

Pour l'exercice se clôturant au 31 décembre 2017, la rémunération totale versée par la Société de Gestion à son personnel en relation avec la SICAV s'élevait à EUR 357.768. La composante fixe de cette rémunération s'élevait à EUR 338.760 et la composante variable à EUR 19.008. La part de la rémunération totale versée aux membres de la direction générale et aux preneurs de risques s'élevait à EUR 181.841 et était composée exclusivement de rémunérations fixes.