

TreeTop Portfolio SICAV

Beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal ("BEVEK")
met meerdere compartimenten naar Luxemburgs recht

Gecontroleerde jaarverslag
op 31 december 2018

R.C.S. Luxemburg B 125.731

De inschrijvingen kunnen enkel uitgevoerd worden op basis van het prospectus met de gegevensfiches van elkeen van de compartimenten en op basis van de Essentiële Beleggersinformatie ("EBi"). Het laatste jaarverslag alsook elk eerder verschenen halfjaarlijks verslag zijn beschikbaar op de maatschappelijke zetel van de BEVEK en van de beheerder van alternatieve beleggingsinstelling.

TreeTop Portfolio Sicav

Inhoud

Organisatie	4
Algemene informatie over het fonds	5
Verslag van de Beheerder	6
Verslag van de erkende Bedrijfsrevisor	13
Geconsolideerde overzicht van het nettovermogen op 31 december 2018	17
Geconsolideerde staat van de verrichtingen en ontwikkeling van de nettoactiva van 1 januari 2018 tot 31 december 2018	18
Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2018	19
Staat van de verrichtingen en ontwikkelingen van de nettoactiva van 1 januari 2018 tot 31 december 2018	21
Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018	23
Geografische spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2018.....	25
Sectorale spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2018.....	26
Spreiding per valuta van de effectenportefeuille op 31 december 2018	27
Wijzigingen in het aantal aandelen	28
Ontwikkelingen van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers	29
Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2018	30
Aanvullende informatie (niet gecontroleerd) op 31 december 2018	34

TreeTop Portfolio Sicav

Organisatie

Maatschappelijke zetel:

12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

Oprichtingsdatum:

26 maart 2007

Raad van Bestuur van de BEVEK:

Voorzitter:

- Jacques BERGHMANS, Voorzitter van de Raad van Bestuur en Manager
TreeTop Asset Management S.A., Luxembourg

Leden:

- François MAISSIN, Head of Risk and Operations
TreeTop Asset Management S.A. Luxembourg
- Hubert D'ANSEMBOURG, Bestuurder
TreeTop Asset Management S.A. Luxembourg
- John PAULY, Bestuurder en Lid van het Directiecomité
Degroof Petercam Asset Services S.A.
- André BIRGET, Onafhankelijk Bestuurder

Beheerder van Alternatieve Belegginginstelling:

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

Domiciliëringsagent, Administratief Agent, Betalings en Transferagent:

Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. (tot 30 september 2018)
12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

Degroof Petercam Asset Services S.A. (vanaf 1 oktober 2018)
12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

Bewaarder:

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

Bedrijfsrevisor:

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
B.P. 1443, 2, rue Gerhard Mercator, 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.

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 de BEVEK 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 en aan die van elkaar verschillen door verschillende entreerechten, beheersprovisie en minimale initiële investering :

- Klasse A : aandelen EUR (kapitalisatie);
- Klasse P : aandelen EUR (kapitalisatie).

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

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 Beheerder

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 beide compartimenten omvat twee delen: een aandelengedeelte met aandelen uit de hele wereld (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, bankdeposito's en deelnemingsrechten van obligatie- en geldmarktfondsen.

- 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, deelnemingsrechten van obligatie- en geldmarktfondsen, 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

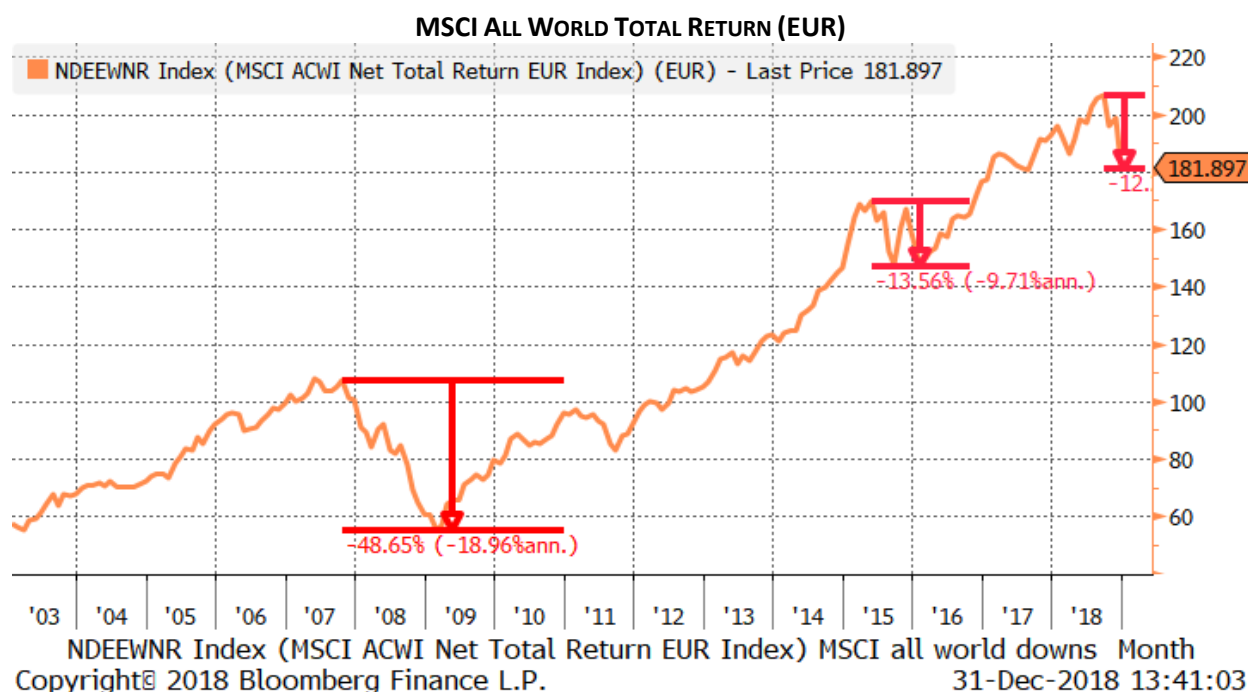
2018 was wereldwijd een moeilijk jaar voor de aandelenmarkten, met vrijwel elke grote markt die dit jaar een dubbelcijferig verlies optekende. De problemen begonnen in de opkomende markten, waar de dreiging van een handelsoorlog en een vertraging van de Chinese economie negatieve druk veroorzaakten. In de afgelopen weken vertoonde ook de Amerikaanse markt spanningen als gevolg van de toenemende vrees voor een economische recessie in de Verenigde Staten. Een basisprincipe van de beurs is dat aandelen niet alleen dalen als er een crisis is, maar ook wanneer een crisis wordt geanticipeerd, omdat aandelenbeleggers steeds de economische prestaties van de komende 24 maanden trachten te voorspellen. Er zijn inderdaad belangrijke onevenwichtigheden in de wereld, voornamelijk als gevolg van de overmatige schuldenlast van bedrijven en overheden in ontwikkelde landen en een te grote afhankelijkheid in China van investeringen in infrastructuur en vastgoed. Deze onevenwichtigheden kunnen ofwel

TreeTop Portfolio Sicav

Verslag van de Beheerder

evolueren in een snelle economische vertraging als ze niet goed worden beheerd, ofwel geleidelijk aan worden opgelost. Het belangrijkste om te onthouden is dat de wereldaandelenmarkten zich altijd hebben hersteld, snel indien de acute crisis wordt vermeden of langzamer als de economische problemen pas worden aangepakt wanneer ze zich voordoen.

Hoewel de wereldwijde aandelenmarkt één van de beste financiële activa is om te bezitten, en dat volgens ons ook zo zal blijven, is deze doorgaans volatieler dan andere activa. Zoals we in de onderstaande grafiek kunnen zien, is het niet ongebruikelijk dat de markt tijdens een jaar dubbelcijferige correcties ziet. Wij begrijpen volledig dat dergelijke dalingen echt verontrustend kunnen zijn, zelfs voor de ervaren belegger, maar we blijven sterk adviseren om niet snel te reageren. Zoals Warren Buffett graag zegt: 'bekijk de markt van niet te dichtbij'¹ en probeer de markt niet te timen gezien 'niemand kan vertellen wanneer er grote dalingen zullen zijn. Een verkeerslicht kan op elk moment van groen naar rood gaan zonder te pauzeren op oranje'.² Als er iets is om te onthouden, is dat het verkopen na een aanzienlijke daling het verwachte rendement van uw portefeuille voor de komende jaren kan bederven.



Bron : Bloomberg

In deze periode van sterke volatiliteit, is het steeds nuttig om onze kernopvattingen te herhalen die ons oorspronkelijk ertoe hebben aangezet om te beleggen op de wereldbeurs. We kopen geen aandelen omdat ze in het verleden goede rendementen hebben voortgebracht; bitcoin heeft ook tot 2018 geweldige resultaten behaald, maar nu denken veel waarnemers dat ze misschien waardeloos zijn. We kopen aandelen **om delen van bedrijven te bezitten**, waarvan we verwachten dat ze **een winstgroei** zullen realiseren en we **betalen een bepaalde veelvoud voor deze stroom van toekomstige winsten**. De eerste belangrijke statistiek die onze overtuiging op de wereldbeurs ondersteunt, is de evolutie van de winst per aandeel. Zoals we kunnen zien in de onderstaande grafiek, berekend door Merrill Lynch, is de wereldwijde winst per aandeel volatiel maar toch is zij de laatste decennia blijven groeien. Sommige sectoren en regio's (Azië en technologie) groeien sneller en anderen iets langzamer, maar de wereldeconomie groeit tussen de

¹ <https://www.cnbc.com/2018/02/08/heres-what-warren-buffett-says-to-do-when-the-market-tanks.html>

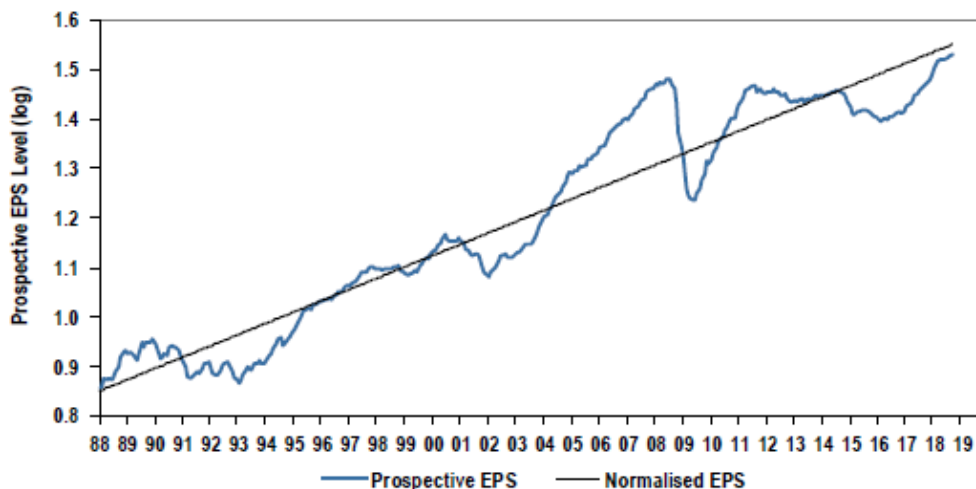
² <https://www.cnbc.com/2018/12/17/warren-buffett-says-read-this-poem-when-the-market-is-tanking.html>

TreeTop Portfolio Sicav

Verslag van de Beheerder

3% en 4% per jaar vóór inflatie, wat steevast de winstgroei met zich meebrengt, die zelf 5,8% groeit per jaar over zeer lange perioden.

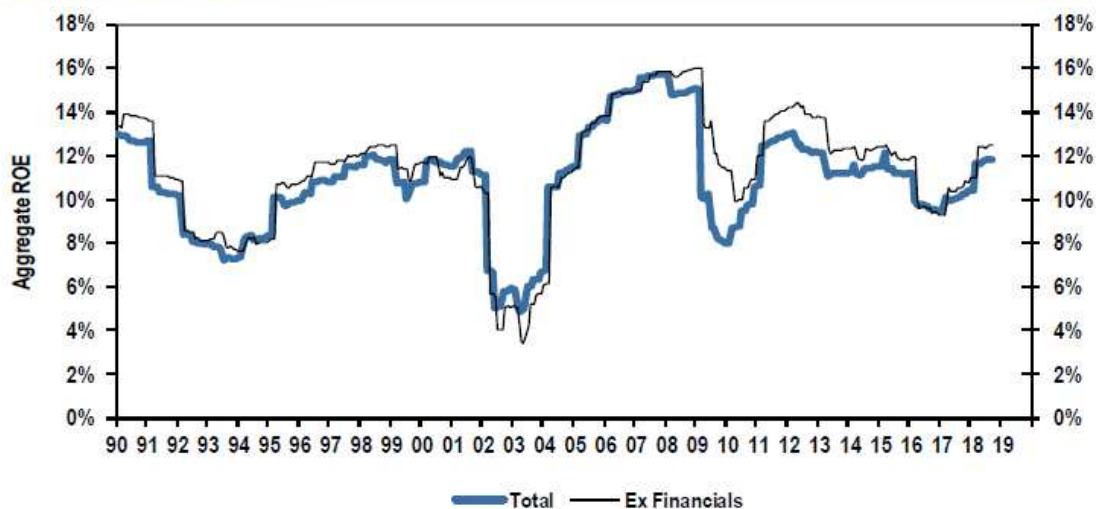
Chart 25: Global Prospective EPS and Trend EPS



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

De andere grote drijfveer achter de groei van de winst per aandeel is het rendement dat bedrijven genereren op de winst die deze bedrijven herinvesteren (**ROE (=return on equity) of rendement op eigen vermogen**). Zoals we in de onderstaande grafiek kunnen zien, was de ROE wereldwijd stabiel en hoger dan de meeste andere activaklassen in de afgelopen drie decennia, variërend meestal tussen 8 en 16% met één daling tot 4% na de dotcom-bubble. Dit hoge rendement op de investering is de belangrijkste reden waarom de wereldwijde aandelenmarkt doorheen de tijd betere rendementen heeft neergezet dan andere financiële activa.

Chart 57: Global Aggregate ROE



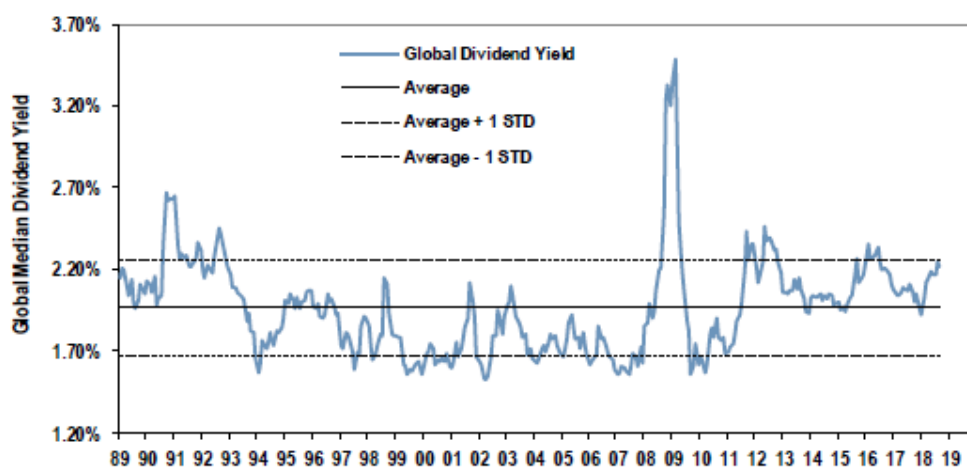
Source: BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI, World Scope

TreeTop Portfolio Sicav

Verslag van de Beheerder

De laatste bepalende factor voor het verwachte rendement is de prijs die we voor een actief betalen. Hoe meer mensen betalen voor aandelen, obligaties of een onroerend goed, hoe lager het verwachte rendement zal zijn. Dit is waar de wereldaandelenmarkt het meest verschilt van de meeste andere beleggingscategorieën. Op basis van de meeste statistieken (dividendrendement, koerswinst) handelt de wereldbeurs licht onder het langetermijngemiddelde, terwijl andere financiële activa volgens historische normen duur of erg duur zijn. In 1999 kon een belegger Europese staatsobligaties kopen die bijna 10% jaarlijks opbrachten terwijl hij ongeveer 25x PE (koers/winstverhouding) betaalde voor de wereldbeurs. Vandaag de dag bedraagt het rendement op Europese overheidsobligaties ongeveer 1,5% terwijl de wereldbeurs verhandeld wordt tegen een koers/winstverhouding van 16 met een dividendrendement van 2,2%.

Chart 52: Global Median Dividend Yield



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

Tot slot was 2018 bijzonder pijnlijk voor beleggers in kleinere bedrijven en opkomende markten, die onze actieve beleggingsstrategie disproportioneel hebben beïnvloed. De Shanghai-index daalt met 25% in 2018, de Hong Kong-index daalt met 14% in 2018, de Russell 2000 (small caps in de Verenigde Staten) daalt met 13% en veel economisch gevoelige sectoren zoals de automobiellindustrie zijn tussen de -20 en -30% gedaald. Wanneer het niveau van angst toeneemt, hebben beleggers de neiging om toevlucht te zoeken in stabielere sectoren en een grotere stabiele marktkapitalisatie. Hoewel deze grotere bedrijven en sectoren minder volatiel zijn, zijn ze zelden de bron van positieve veranderingen en sterke rendementen op de lange termijn.

TreeTop Portfolio Sicav

Verslag van de Beheerder

Beheer van de compartimenten

TreeTop Patrimoine International

Aangezien wij geen voorstander van "markttiming" zijn, bleef onze aandelenblootstelling in 2018 vrij stabiel, tussen 50% en 60% van het nettovermogen van het compartiment.

Op 31 december 2018 maakte het aandelengedeelte 51,1% uit van het nettovermogen van het compartiment. De drie grootste posities waren:

Fonds	Aandelenklasse	Weging (% van nettovermogen)	Prestatie in 2018
TreeTop Sequoia Equity	AH - EUR	18,4%	-29,6%
TreeTop Global Opportunities	AH - EUR	16,7%	-35,9%
TreeTop Global Conviction	AH - EUR	17,6%	*-10,9%

* De prestaties in 2018 verwijst naar de klasse A van TreeTop Global Conviction in wie het compartiment werd geïnvesteerd tot 10.10.18. Op 31.12.18, het compartiment belegt in de klasse AH van TreeTop Global Conviction (want het bevoordeelt de klassen tegen het wisselkoersrisico), gelanceerd op 01/07/18, die heeft dus geen jaar van zijn bestaan.

De vastrentende instrumenten in de portefeuille van het compartiment waren op 31 december 2018 goed voor 47,3% 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 25,6% van het nettovermogen van het compartiment, obligaties 12,6% en deelnemingsrechten van geldmarktfondsen 9,1% beheerd door Amundi Asset Management. De obligaties in de portefeuille waren een Italiaanse staatsobligatie (2,8% van het nettovermogen) met vervaldatum in november 2022, en een eeuwigdurende obligatie van BNP Paribas Fortis nv (9,8% van het nettovermogen). Het Italiaanse effect genereerde in 2018 een rendement van -1,62% (inclusief de coupon).

De eeuwigdurende obligatie van BNP Paribas Fortis biedt een variabele rente, die geïndexeerd wordt op de driemaandse Euribor plus 2% per jaar. De koers per 31 december 2018 bedroeg 76,75% t.o.v. 73,7% per 29 december 2017. Volgens de koers van 31 december 2018 bedraagt het couponrendement van deze obligatie ongeveer 2,2% (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 ING Luxembourg SA en Banque Degroef Petercam Luxembourg.

TreeTop Portfolio Sicav

Verslag van de Beheerder

TreeTop Patrimoine Conservative

Aangezien wij geen voorstander van "markttiming" zijn, bleef onze aandelenblootstelling in 2018 vrij stabiel, tussen 20% en 30% van het nettovermogen van het compartiment.

Op 31 december 2018 maakte het aandelengedeelte 24,4% uit van het nettovermogen van het compartiment. De drie grootste posities waren:

Fonds	Aandelenklasse	Weging (% van nettovermogen)	Prestatie in 2018
TreeTop Sequoia Equity	AH - EUR	8,7%	-29,6%
TreeTop Global Opportunities	AH - EUR	8,0%	-35,9%
TreeTop Global Conviction	AH - EUR	8,4%	*-10,9%

* De prestaties in 2018 verwijst naar de klasse A van TreeTop Global Conviction in wie het compartiment werd geïnvesteerd tot 10.10.18. Op 31.12.18, het compartiment belegt in de klasse AH van Treetop Global Conviction (want het bevoordeelt de klassen tegen het wisselkoersrisico), gelanceerd op 01/07/18, die heeft dus geen jaar van zijn bestaan.

De vastrentende instrumenten in de portefeuille van het compartiment waren op 31 december 2018 goed voor 74,9% 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 54,5% van het nettovermogen van het compartiment, obligaties 16,3% en deelnemingsrechten van geldmarktfondsen 4,1%. De obligaties in de portefeuille waren een Italiaanse staatsobligatie (6,6% van het nettovermogen) met vervaldatum in november 2022, en een eeuwigdurende obligatie van BNP Paribas Fortis nv (9,7% van het nettovermogen). Het Italiaanse effect genereerde in 2018 een rendement van -1,62% (inclusief de coupon). De eeuwigdurende obligatie van BNP Paribas Fortis biedt een variabele rente, die geïndexeerd wordt op de driemaandse Euribor plus 2% per jaar. De koers per 31 december 2018 bedroeg 76,75% t.o.v. 73,7% per 29 december 2017. Volgens de koers van 31 december 2018 bedraagt het couponrendement van deze obligatie ongeveer 2,2% (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 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 2018			
Activaklassen	Referentie-indexen	In lokale valuta	In euro
Internationale aandelen	MSCI All Countries World Net Dividend	-8,24%	-5,51%
Staatsobligaties in euro 3-5 j	IBOXX Eurozone Sovereign 3-5 Total Return Index	0,10%	0,10%
Bedrijfsobligaties van goede kwaliteit in euro 3-5 j	IBOXX Euro Corporate 3-5 Total Return Index	-0,70%	-0,70%

De slechte prestaties van de compartimenten in 2018 zijn te wijten aan de slechte prestaties van de onderliggende aandelenfondsen, meer bepaald van het compartiment TreeTop Global Opportunities en van het compartiment TreeTop Sequoia Equity. Deze onderprestatie wordt toegelicht in de beheerverslagen van deze fondsen, die beschikbaar zijn op de website www.treetopam.com.

TreeTop Portfolio Sicav

Verslag van de Beheerder

Prestatie op 31/12/2018				
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	-17,4%	-17,4%	-9,5%	-9,5%
3 jaar	-2,7%	-2,7%	-1,1%	-1,1%
5 jaar	-0,9%	-0,9%	-0,3%	-0,3%
Sinds begin*	+2,9%	+3,4%	+2,0%	+2,0%

* 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.



Auditverslag

Aan de Aandeelhouders van
TreeTop Portfolio

Ons oordeel

Naar onze mening geeft de bijgevoegde jaarrekening een getrouw beeld van de financiële situatie van TreeTop Portfolio en van elk van zijn compartimenten (het 'Fonds') per 31 december 2018, en van het resultaat van hun transacties en veranderingen in de netto-activa voor het boekjaar afgesloten op die datum, in overeenstemming met de wettelijke en regelgevende voorschriften betreffende deopstelling en voorstelling van de jaarrekening die van kracht zijn in Luxemburg.

Wat wij hebben geauditeerd

De jaarrekening van het Fonds omvat:

- het gecombineerde overzicht van het vermogen van het Fonds en het overzicht van het vermogen van elk van de compartimenten per 31 december 2018;
 - het overzicht van de effectenportefeuille per 31 december 2018;
 - het gecombineerde overzicht van de transacties en andere wijzigingen in het netto-actief van het Fonds en het overzicht van de transacties en andere wijzigingen in het actief van elk van de compartimenten voor het boekjaar afgesloten op die datum; en
 - de toelichtingen bij de jaarrekening, met inbegrip van een samenvatting van de voornaamste boekhoudmethodes.
-

Grondslag voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd in overeenstemming met de Luxemburgse Wet van 23 juli 2016 over het accountantsberoep (de 'Wet van 23 juli 2016') en volgens de internationale controlenormen ('ISA') zoals die voor Luxemburg zijn goedgekeurd door de Luxemburgse 'Commission de Surveillance du Secteur Financier' ('CSSF'). Onze verantwoordelijkheden krachtens de Wet van 23 juli 2016 en van de ISA, zoals deze door de CSSF werden goedgekeurd voor Luxemburg, zijn uitvoeriger beschreven in het deel 'Verantwoordelijkheden van de erkende Bedrijfsrevisor voor de controle van de jaarrekening' in dit verslag.

Wij zijn van mening dat het door ons ingezamelde bewijsmateriaal volstaat en geschikt is om ons oordeel op te baseren.

*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*



Wij zijn onafhankelijk van het Fonds, in overeenstemming met de deontologische code voor de cijferberoepen van de raad voor internationale deontologische boekhoudkundige normen (de IESBA-code) zoals die voor Luxemburg werd aangenomen door de CSSF alsook met de deontologische regels die van toepassing zijn op de audit van de jaarrekening. Wij hebben de overige taken die ons toekomen volgens deze regels vervuld.

Overige informatie

De Raad van Bestuur van het Fonds is verantwoordelijk voor de overige informatie. De overige informatie bestaat uit de informatie die wordt voorgesteld in het jaarverslag, maar omvatten niet de jaarrekening en ons auditverslag over deze jaarrekening.

Ons oordeel over de jaarrekening heeft geen betrekking op de andere informatie, en wij verstrekken geen enkele garantie over deze informatie.

Wat onze controle van de jaarrekening 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 jaarrekening of de kennis die wij in de loop van onze controle hebben vergaard, en of de andere informatie anderszins materiële fouten 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.

Verantwoordelijkheden van de Raad van Bestuur van het Fonds voor de jaarrekening

De Raad van Bestuur van het Fonds is verantwoordelijk voor de opstelling en getrouwe voorstelling van deze jaarrekening, in overeenstemming met de wettelijke en regelgevende voorschriften betreffende de opstelling en voorstelling van jaarrekeningen die van kracht zijn in Luxemburg, alsook voor de interne controle die zij noodzakelijk acht om ervoor te zorgen dat de opstelling van de jaarrekening geen materiële fouten bevat, ongeacht of die te wijten zijn aan fraude of vergissingen.

Bij de opstelling van de jaarrekening is het de verantwoordelijkheid van de Raad van Bestuur van het Fonds om te beoordelen of het Fonds de uitvoering zijn activiteiten kan voortzetten, om in voorkomend geval de aangelegenheden over de voortzetting van de activiteiten bekend te maken en om de grondslag voor financiële verslaggeving van het continuïteitsbeginsel toe te passen, tenzij de Raad van Bestuur van het Fonds de intentie heeft om het Fonds te vereffenen of de activiteiten stop te zetten, of geen ander realistisch alternatief heeft.



Verantwoordelijkheden van de erkende Bedrijfsrevisor voor de controle van de jaarrekening

De doelstelling van onze audit bestaat uit het verkrijgen van een redelijke mate van zekerheid dat de jaarrekening in haar geheel geen materiële fouten bevat, ongeacht of die te wijten zijn aan fraude of vergissingen, en om een auditverslag af te leveren dat ons oordeel bevat. Redelijke zekerheid is een hoge mate van zekerheid, maar is geen garantie dat een controle die is uitgevoerd in overeenstemming met de Wet van 23 juli 2016 en met de ISA's zoals die door de CSSF voor Luxemburg zijn goedgekeurd, altijd een materiële fout zal ontdekken als die er is. Fouten kunnen te wijten zijn aan fraude of vergissingen en worden als aanzienlijk beschouwd als redelijkerwijs kan worden verwacht dat ze, afzonderlijk of als geheel genomen, een invloed zouden kunnen hebben op de economische beslissingen die gebruikers nemen op basis van deze jaarrekening.

Als onderdeel van een controle in overeenstemming met de Wet van 23 juli 2016 en met de ISA's zoals die door de CSSF voor Luxemburg zijn goedgekeurd, leggen wij tijdens het volledige controleproces professionele oordeelsvorming en professionele scepsis aan de dag. Bovendien:

- identificeren en beoordelen wij de risico's van materiële fouten in de jaarrekening, ongeacht of die te wijten zijn aan fraude of vergissingen, stellen we controleprocedures op die risico's moeten detecteren en passen we die toe, en verkrijgen we informatie die toereikend en gepast is als grondslag voor ons oordeel. Het risico dat een materiële fout die te wijten is aan fraude, niet wordt ontdekt, is groter dan het risico dat een materiële fout die te wijten is aan een vergissing niet wordt ontdekt, aangezien fraude gepaard kan gaan met samenspanning, vervalsing, opzettelijke weglatingen, onjuiste verklaringen of het omzeilen van de interne controle;
- verkrijgen we een inzicht in de interne controleprocedures die relevant zijn voor de controle, teneinde controleprocedures op te stellen die geschikt zijn in de omstandigheden, maar niet met het doel een oordeel te vellen over de doelmatigheid van de interne controles van het Fonds;
- beoordelen we de geschiktheid van de gebruikte boekhoudmethodes en van de redelijkheid van de boekhoudkundige schattingen en de gerelateerde informatieverzorging door de Raad van Bestuur van het Fonds;
- besluiten we of de Raad van Bestuur van het Fonds op gepaste wijze gebruik heeft gemaakt van het continuïteitsbeginsel als grondslag voor financiële verslaggeving en, op basis van de verkregen informatie, of er materiële onzekerheid heerst in verband met gebeurtenissen of voorwaarden die aanzienlijke twijfel zouden kunnen doen ontstaan over het vermogen van het Fonds om zijn activiteiten voort te zetten. Als wij besluiten dat er materiële onzekerheid bestaat, zijn wij verplicht om in ons controleverslag de aandacht te vestigen op de informatieverzorging daarover in de jaarrekening, of als die informatieverzorging ontoereikend is, om ons oordeel te wijzigen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de informatie die wij tot de datum van ons controleverslag hebben verkregen. Bovendien zou het Fonds door toekomstige gebeurtenissen of situaties zijn activiteiten kunnen stopzetten;



- evalueren we de algemene presentatie, de vorm en inhoud van de jaarrekening, inclusief de informatieverstopping in de toelichting, en beoordelen we of de jaarrekening op gepaste wijze een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

We communiceren met de personen belast met het bestuur van de onderneming over, onder andere, het geplande toepassingsgebied en de geplande timing van de controlewerkzaamheden en over belangrijke bevindingen in het kader van onze controle, inclusief enige belangrijke tekortkomingen op het gebied van interne controle die wij tijdens onze controle vaststellen.

PricewaterhouseCoopers, Coöperatieve vennootschap
Vertegenwoordigd door

Luxemburg, 4 april 2019

Antoine Geoffroy

TreeTop Portfolio Sicav

Geconsolideerde overzicht van het nettovermogen op 31 december 2018

	TOELICHTINGEN	GECONSOLIDEERD (IN EUR)
Activa		
Effectenportefeuille	1a	35.573.916,20
Banktegoeden		15.382.652,85
Ontvangen rente op obligaties		17.368,23
Totaal Activa		50.973.937,28
Passiva		
Te betalen taken en kosten	2	89.301,48
Debetrente		1.670,23
Te betalen bedragen voor terugkopen		3.374,02
Totaal Passiva		94.345,73
Nettoactiva aan het einde van het boekjaar		50.879.591,55

TreeTop Portfolio Sicav

Geconsolideerde staat van de verrichtingen en ontwikkeling van de nettoactiva

vanaf 1 januari 2018 tot 31 december 2018

	TOELICHTINGEN	GECONSOLIDEERD (IN EUR)
Inkomsten		
Ontvangen rente op obligaties	1g	206.704,93
Kredietrente		252,31
Overige inkomsten	8	431.757,18
Totaal Inkomsten		638.714,42
Uitgaven		
Beheersprovisie	3	384.051,61
Distributieprovisie	7	238.205,11
Provisie voor de bewaarder	6	13.169,82
Abonnementstaks	4	15.674,89
Administratiekosten	5	56.062,44
Diverse kosten en provisies		40.563,03
Transactiekosten	9	520,00
Debetrente		42.501,46
Totaal Uitgaven		790.748,36
Netto-Inkomsten		-152.033,94
Gerealiseerde Nettowinst		
beleggingen	1b	5.460.597,00
Gerealiseerde Verlies		
beleggingen	1b	-65.438,97
Gerealiseerde Nettowinst/(-Verlies)		5.243.124,09
Wijziging van Niet Gerealiseerde Winst		
beleggingen	1e	-9.779.187,86
Wijziging van Niet-Gerealiseerde Verlies		
beleggingen	1e	-5.366.578,07
Resultat van de verrichtingen		-9.902.641,84
- Inschrijvingen		962.192,79
- Terugbetalingen		-18.838.962,80
Wijzigingen van nettoactiva		-27.779.411,85
Nettoactiva in het begin van het boekjaar		78.659.003,40
Nettoactiva aan het einde van het boekjaar		50.879.591,55

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

TreeTop Portfolio Sicav

Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2018

TreeTop Patrimoine International		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
Activa		
Effectenportefeuille	1a	30.996.536,87
Banktegoeden		10.025.003,10
Ontvangen rente op obligaties		11.569,71
Totaal Activa		41.033.109,68
Passiva		
Te betalen taksen en kosten	2	70.115,78
Debetrente		1.180,61
Te betalen bedragen voor terugkopen		3.374,02
Totaal Passiva		74.670,41
Nettoactiva aan het einde van het boekjaar		40.958.439,27
Aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- A		52.522,268
- P		268.840,322
Aandelenkoers (aan het einde van het boekjaar)		
- A		129,77
- P		127,00

TreeTop Portfolio Sicav

Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2018

TreeTop Patrimoine Conservative		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
Activa		
Effectenportefeuille	1a	4.577.379,33
Banktegoeden		5.357.649,75
Ontvangen rente op obligaties		5.798,52
Totaal Activa		9.940.827,60
Passiva		
Te betalen taksen en kosten	2	19.185,70
Debetrente		489,62
Te betalen bedragen voor terugkopen		0,00
Totaal Passiva		19.675,32
Nettoactiva aan het einde van het boekjaar		9.921.152,28
Aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- A		7.486,077
- P		78.560,483
Aandelenkoers (aan het einde van het boekjaar)		
- A		115,28
- P		115,30

TreeTop Portfolio Sicav

Staat van de verrichtingen van de nettoactiva vanaf 1 januari 2018 tot 31 december 2018

TreeTop Patrimoine International		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
Inkomsten		
Ontvangen rente op obligaties	1g	154.401,17
Kredietrente		142,42
Overige inkomsten	8	394.002,97
Totaal Inkomsten		548.546,56
Uitgaven		
Beheersprovisie	3	346.411,62
Distributieprovisie	7	207.142,85
Provisie voor de bewaarder	6	11.285,63
Abonnementstaks	4	11.626,91
Administratiekosten	5	32.189,67
Diverse kosten en provisies		29.042,05
Transactiekosten	9	520,00
Debetrente		34.057,71
Totaal Uitgaven		672.276,44
Netto-Inkomsten		-123.729,88
Gerealiseerde Nettowinst		
beleggingen	1b	5.087.371,51
Gerealiseerde Verlies		
beleggingen	1b	-58.720,97
Gerealiseerde Nettowinst/(-Verlies)		4.904.920,66
Wijziging van Niet Gerealiseerde Winst		
beleggingen	1e	-8.888.948,83
Wijziging van Niet-Gerealiseerde Verlies		
beleggingen	1e	-4.844.760,61
Resultat van de verrichtingen		-8.828.788,78
- Inschrijvingen		962.192,79
- Terugbetalingen		-17.601.770,29
Wijzigingen van nettoactiva		-25.468.366,28
Nettoactiva in het begin van het boekjaar		66.426.805,55
Nettoactiva aan het einde van het boekjaar		40.958.439,27

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

TreeTop Portfolio Sicav

Staat van de verrichtingen van de nettoactiva vanaf 1 januari 2018 tot 31 december 2018

TreeTop Patrimoine Conservative		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
Inkomsten		
Ontvangen rente op obligaties	1g	52.303,76
Kredietrente		109,89
Overige inkomsten	8	37.754,21
Totaal Inkomsten		90.167,86
Uitgaven		
Beheersprovisie	3	37.639,99
Distributieprovisie	7	31.062,26
Provisie voor de bewaarder	6	1.884,19
Abonnementstaks	4	4.047,98
Administratiekosten	5	23.872,77
Diverse kosten en provisies		11.520,98
Transactiekosten	9	0,00
Debetrente		8.443,75
Totaal Uitgaven		118.471,92
Netto-Inkomsten		-28.304,06
Gerealiseerde Nettowinst		
beleggingen	1b	373.225,49
Gerealiseerde Verlies		
beleggingen	1b	-6.718,00
Gerealiseerde Nettowinst/(-Verlies)		338.203,43
Wijziging van Niet Gerealiseerde Winst		
beleggingen	1e	-890.239,03
Wijziging van Niet-Gerealiseerde Verlies		
beleggingen	1e	-521.817,46
Resultat van de verrichtingen		-1.073.853,06
- Inschrijvingen		0,00
- Terugbetalingen		-1.237.192,51
Wijzigingen van nettoactiva		-2.311.045,57
Nettoactiva in het begin van het boekjaar		12.232.197,85
Nettoactiva aan het einde van het boekjaar		9.921.152,28

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

TreeTop Portfolio Sicav

Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Patrimoine International					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de nettoactiva
Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt					
Obligaties					
FORTIS BANK FRN 07-PERPETUAL CONV	5.250.000	EUR	3.869.062,51	4.029.375,00	9,84%
ITALY BTP 5,50 12-011122	980.000	EUR	1.021.029,00	1.124.770,50	2,75%
Totaal EURO			4.890.091,51	5.154.145,50	12,58%
Totaal Obligaties			4.890.091,51	5.154.145,50	12,58%
Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt					
Beleggingsfondsen					
AMUNDI 6 M E	375	EUR	3.752.758,11	3.734.040,00	9,12%
TREETOP GLOBAL CONVICTION AH EUR-C	98.005	EUR	8.904.555,73	7.377.787,94	18,01%
TREETOP GLOBAL OPPORTUNITIES AH EUR -CAP-	61.933	EUR	8.563.187,42	7.139.058,41	17,43%
TREETOP SEQUOIA EQUIT. AH-EUR -CAP-	65.291	EUR	9.445.498,98	7.572.450,18	18,49%
Totaal EURO			30.666.000,24	25.823.336,53	63,05%
STAR INTERNATIONAL FUND -A-	157	USD	22.802,94	19.054,84	0,05%
Totaal US DOLLAR			22.802,94	19.054,84	0,05%
Totaal Beleggingsfondsen			30.688.803,18	25.842.391,37	63,09%
Totaal van de effectenportefeuille			35.578.894,69	30.996.536,87	75,68%

TreeTop Portfolio Sicav

Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Patrimoine Conservative					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de nettoactiva
Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt					
Obligaties					
FORTIS BANK FRN 07-PERPETUAL CONV	1.250.000	EUR	959.895,83	959.375,00	9,67%
ITALY BTP 5,50 12-011122	570.000	EUR	593.826,00	654.203,25	6,59%
Totaal EURO			1.553.721,83	1.613.578,25	16,26%
Totaal Obligaties			1.553.721,83	1.613.578,25	16,26%
Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt					
Beleggingsfondsen					
AMUNDI 6 M E	41	EUR	410.518,34	408.255,04	4,11%
TREETOP GLOBAL CONVICTION AH EUR-C	11.390	EUR	1.027.512,27	857.413,98	8,64%
TREETOP GLOBAL OPPORTUNITIES AH EUR -CAP-	7.185	EUR	974.669,76	828.166,08	8,35%
TREETOP SEQUOIA EQUIT. AH-EUR -CAP-	7.501	EUR	1.072.552,14	869.965,98	8,77%
Totaal EURO			3.485.252,51	2.963.801,08	29,87%
Totaal Beleggingsfondsen			3.485.252,51	2.963.801,08	29,87%
Totaal van de effectenportefeuille			5.038.974,34	4.577.379,33	46,14%

TreeTop Portfolio Sicav

Geografische spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Patrimoine International	% VAN DE NETTOACTIVA
---	-----------------------------

LUXEMBURG	53,97 %
BELGIË	9,84 %
FRANKRIJK	9,12 %
ITALIË	2,75 %
Totaal van de effectenportefeuille	75,68 %

TreeTop Patrimoine Conservative	% VAN DE NETTOACTIVA
--	-----------------------------

LUXEMBURG	25,77 %
BELGIË	9,67 %
ITALIË	6,59 %
FRANKRIJK	4,11 %
Totaal van de effectenportefeuille	46,14 %

Deze activaspreidingen zijn opgesteld op basis van (bruto) gegevens die door de administrative agent 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 2018

TreeTop Patrimoine International	% VAN DE NETTOACTIVA
---	-----------------------------

BELEGGINGSFONDSEN, ICBE 'S	63,09 %
BANKEN	9,84 %
STATEN	2,75 %
Totaal van de effectenportefeuille	75,68 %

TreeTop Patrimoine Conservative	% VAN DE NETTOACTIVA
--	-----------------------------

BELEGGINGSFONDSEN, ICBE 'S	29,88 %
BANKEN	9,67 %
STATEN	6,59 %
Totaal van de effectenportefeuille	46,14 %

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

TreeTop Portfolio Sicav

Spreiding per valuta van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Patrimoine International	% VAN DE NETTOACTIVA
---	-----------------------------

EURO	75,63 %
US DOLLAR	0,05 %
Totaal van de effectenportefeuille	75,68 %

TreeTop Patrimoine Conservative	% VAN DE NETTOACTIVA
--	-----------------------------

EURO	46,14 %
Totaal van de effectenportefeuille	46,14 %

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

TreeTop Portfolio Sicav

Wijzigingen in het aantal aandelen

TreeTop Patrimoine International

Aandelen in omloop in het begin van het boekjaar	- A	127.294,999
	- P	302.048,048
Aandelen uitgegeven in de loop van het boekjaar	- A	0,000
	- P	6.313,601
Aandelen terugbetaald in de loop van het boekjaar	- A	74.772,731
	- P	39.521,327
Aandelen in omloop aan het einde van het boekjaar	- A	52.522,268
	- P	268.840,322

TreeTop Patrimoine Conservative

Aandelen in omloop in het begin van het boekjaar	- A	10.030,840
	- P	86.030,823
Aandelen uitgegeven in de loop van het boekjaar	- A	0,000
	- P	0,000
Aandelen terugbetaald in de loop van het boekjaar	- A	2.544,763
	- P	7.470,340
Aandelen in omloop aan het einde van het boekjaar	- A	7.486,077
	- P	78.560,483

TreeTop Portfolio Sicav

Ontwikkelingen van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers

COMPARTIMENT	WAARDERINGS-DATUM	TOTAAL VAN HET NETTOACTIVA	AANDELEN-KLASSEN	UITSTAANDE AANDELEN	AANDELENKOERS	MUNT
TreeTop Patrimoine International (EUR)	31.12.2016	63.499.380,30	- A	133.501,622	136,44	EUR
			- P	339.134,231	133,53	EUR
	31.12.2017	66.426.805,55	- A	127.294,999	157,07	EUR
			- P	302.048,048	153,72	EUR
	31.12.2018	40.958.439,27	- A	52.522,268	129,77	EUR
			- P	268.840,322	127,00	EUR
TreeTop Patrimoine Conservative (EUR)	31.12.2016	18.288.330,24	- A	15.153,799	116,28	EUR
			- P	142.099,831	116,30	EUR
	31.12.2017	12.232.197,85	- A	10.030,840	127,32	EUR
			- P	86.030,823	127,34	EUR
	31.12.2018	9.921.152,28	- A	7.486,077	115,28	EUR
			- P	78.560,483	115,30	EUR

TreeTop Portfolio Sicav

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2018

TOELICHTING 1 - BOEKHOUDPRINCIPES EN -METHODEN

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

a) Waardering van de effectenportefeuille en van de derivaten

De effecten en derivaten genoteerd aan een officiële beurs worden gewaardeerd tegen de slotkoers op 31 december 2018 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 aandelen/deelbewijzen van ICB's worden gewaardeerd op basis van hun laatste officiële netto-inventariswaarde die beschikbaar is op de waarderingdag (d.w.z. de noteringskoers, als de ICB genoteerd is, of de netto-inventariswaarde die wordt megedeeld door de administratief agent van de ICB), of de laatste niet-officiële netto-inventariswaarde indien die recenter is (in dit geval op basis van een waarschijnlijke netto-inventariswaarde die voorzichtig en te goeder trouw wordt geraamd door de Raad van Bestuur, of op basis van andere bronnen zoals informatie van de Beheerder van de betreffende ICB).

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 waarderingcriteria die de Raad van Bestuur als voorzichtig beschouwt.

b) Gerealiseerde meer-/minderwaarde op beleggingen

De gerealiseerde meer- en minderwaarden bij de verkoop van effecten worden berekend op basis van de gemiddelde aankoopprijs van de verkochte effecten.

c) Wisselkoers

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 2018.

De waarde van het nettovermogen van de BEVEK 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 2018).

d) Aanschaffingskost aan aankoop van de effectenportefeuille

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

TreeTop Portfolio Sicav

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2018

e) Wijzigingen van niet-gerealiseerde meer- en minderwaarden

De niet-gerealiseerde meer- en minderwaarden op het einde van de periode zijn eveneens opgenomen in de «Verrichtingen en ontwikkelingen van de nettoactiva».

f) Wijzigingen van de effectenportefeuille

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

g) Inkomsten

Voor rente wordt er elke dag een voorziening aangelegd.

TOELICHTING 2 - TE BETALEN TAKSEN EN KOSTEN

Bewaardersprovisie	2.703,38	EUR
Abonnementstaks	3.277,52	EUR
Diverse kosten en provisies	83.320,88	EUR
Totaal	89.301,48	EUR

TOELICHTING 3 - BEHEERSPROVISIE

Een commissie van beheer zal van 1% en 0,50% bedraagt voor aandelen van Klassen A en P van het compartiment TreeTop Patrimoine International; 0,60% en 0,30% voor aandelen van Klassen A en P van het compartiment TreeTop Patrimoine Conservative per jaar, betaalbaar driemaandelijks door de Beheersvennootschap van BEVEK op de gemiddelde nettovermogen van de betrokken Klassen 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 Beheersvennootschap, worden de door de Beheersvennootschap ontvangen beheerprovisies zodanig berekend dat de totale beheerprovisie die de Beheersvennootschap 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 4 - ABONNEMENTSTAKS

De BEVEK is onderworpen aan de Luxemburgse belastingwetgeving.

Volgens de van kracht zijnde wetgeving en reglementering is de BEVEK 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 BEVEK aan het einde van elk kwartaal.

De BEVEK 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 31 december 2018

TOELICHTING 5 - PROVISIES VOOR DE DOMICILIERINGS-, ADMINISTRATIEF EN TRANSFERAGENT

Als vergoeding voor haar functie als domiciliëringsagent van de BEVEK heeft de Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. (Degroof Petercam Assets Services S.A. vanaf 1 oktober 2018) 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 BEVEK heeft de Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. (Degroof Petercam Assets Services S.A. vanaf 1 oktober 2018) 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 6 – PROVISIE VOOR DE BEWAARDER

Als vergoeding voor zijn functies van Depotbank van de BEVEK 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 depotbank krijgt ook een kommissie van EUR 65 per transactie.

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 7 - DISTRIBUTIEPROVISIE

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.

TOELICHTING 8 - 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 BEVEK belegd in andere BEVEK beheerd door de Beheerder ontvangen.

TOELICHTING 9 - TRANSACTIEKOSTEN

Makelaarskosten, bankprovisies, belastingen, bewaarkosten en andere zijn als transactiekosten genomen.

TreeTop Portfolio Sicav

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2018

TOELICHTING 10 - GEBEURTENISSEN TIJDENS HET BOEKJAAR

Vanaf 1 oktober 2018, worden de onderstaande functies uitgevoerd door Degroof Petercam Asset Services S.A. in plaats van Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A.:

- Domiciliëringsagent;
- Administratief agent;
- Transferagent en registerhouder.

TreeTop Portfolio Sicav

Aanvullende informatie (niet gecontroleerd) op 31 december 2018

Informatie van de ABI-beheerder

Bepaling van het totale risico

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 BEVEK 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.

Vermeldingen SFTR

Per 31 december 2018 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.

Beloningsbeleid

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 BEVEK, 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 BEVEK. In het beheer van zijn zaken, wil het bezoldigingsbeleid van de Beheerder ook het nemen van risico's voorkomen die de tolerantiedrempel overschrijden die werd bepaald door de Raad van Bestuur, en om werknemers te belonen die deelnemen aan en bijdragen tot het behalen van de langetermijndoelstellingen van de Beheerder, en dat in overeenstemming met zijn waarden en met naleving van de toepasselijke wetten en regelgeving.

Het bezoldigingsbeleid van de Beheerder werd opgesteld in overeenstemming met de toepasselijke wetten en regelgeving van beheerders van alternatieve beleggingsfondsen in Luxemburg, en houdt rekening met enerzijds de omvang van de vennootschap, 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 vennootschap.

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

TreeTop Portfolio Sicav

Aanvullende informatie (niet gecontroleerd) op 31 december 2018

gedeelte steeds een deel dat voldoende groot is om de mogelijkheid te bieden dat er geen enkele variabele bezoldiging wordt betaald. Wanneer zij bestaat, wordt het variabele gedeelte van de bezoldiging bepaald aan de hand van financiële en niet-financiële criteria. Het vertegenwoordigt nooit het voornaamste deel van de totale bezoldiging. Het relatieve belang van de gekozen criteria en van het variabele gedeelte hangt af van de aard van de uitgeoefende functie.

Zo ligt de variabele bezoldiging voor werknemers in controlefuncties in principe niet hoger dan twee maandlonen, en de evaluatiecriteria die in aanmerking worden genomen zijn voornamelijk niet-financiële criteria. Die variabele bezoldiging wordt uitbetaald in de loop van het boekjaar of het volgende boekjaar, en steeds in contanten. De vergoeding van de hogere leidinggevenden bestaat daarentegen uitsluitend uit een vaste bezoldiging; de hogere leidinggevenden hebben immers belang bij de langetermijntontwikkeling van de vennootschap 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 2018 stelde de Beheerder twaalf mensen tewerk. Drie van die twaalf mensen behoren tot de hogere leidinggevenden en/of kunnen worden beschouwd als risiconemers in de betekenis van artikel 12 van de Wet van 2013.

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

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 BEVEK, wordt de volgende methodologie toegepast:

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

Voor het boekjaar dat wordt afgesloten op 31 december 2018, bedroeg de totale bezoldiging die door de Beheerder werd uitbetaald aan zijn personeel in verband met de BEVEK 67.283 EUR. Het vaste gedeelte van die bezoldiging bedroeg 64.660 EUR en het variabele gedeelte bedroeg 2.622 EUR. Het deel van de totale bezoldiging die werd uitbetaald aan de hogere leidinggevenden en risiconemers bedroeg 30.176 EUR en bestond uitsluitend uit vaste vergoedingen.

In de loop van het boekjaar, afgesloten per 31 december 2018, bevestigt de GFIA:

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