

TreeTop Convertible SICAV

Société d'Investissement à Capital Variable ("SICAV")
de droit luxembourgeois

Rapport Annuel Révisé
au 31 décembre 2019

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	4
Informations générales de la SICAV	6
Rapport du Gestionnaire	7
Rapport d'audit.....	13
Etat du patrimoine au 31 décembre 2019	16
Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2019 au 31 décembre 2019	17
Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2019.....	18
Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2019.....	20
Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2019.....	21
Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2019	22
Changements intervenus dans le nombre d'actions	23
Evolution du capital, de l'actif net total et de la valeur de l'action	24
Notes aux états financiers au 31 décembre 2019	25
Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2019	33

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 du Conseil d'Administration:

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

Administrateurs:

- François MAISSIN, Head of Risk and Operations TreeTop Asset Management S.A. Luxembourg
- Hubert D'ANSEMOURG, Administrateur TreeTop Asset Management S.A. Luxembourg
- John PAULY, Membre du Comité de Direction - Directeur Degroof Petercam Asset Services S.A.
- André BIRGET, Administrateur indépendant

Société de Gestion :

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

Banque dépositaire :

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

Dépositaire des actions au porteur :

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

Agent domiciliaire et Agent administratif :

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

Réviser d'Entreprises agréé:

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
2, rue Gerhard Mercator, B.P. 1443, L-1014 Luxembourg

TreeTop Convertible SICAV

Organisation

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 France
1-3, place Valhubert, F-75013 Paris

Agent en charge du service financier en Suisse :

Banque Cantonale de Genève
17, Quai de l'Île, CH-1204 Genève

Représentant en Suisse :

Carnegie Fund Services S.A.
11, rue Général Dufour, CH-1204 Genève

Agent en charge du service financier au Luxembourg :

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

TreeTop Convertible SICAV

Informations générales de la SICAV

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 AH : actions de capitalisation EUR, hedgée;
- Classe BH : actions de capitalisation USD, hedgée;
- Classe CH : actions de distribution GBP, hedgée;
- Classe DH : actions de distribution EUR, hedgée;
- Classe IH : action de capitalisation EUR réservée aux professionnels, hedgée.

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 Gestionnaire

1. Conjuncture économique et boursière

2019 a fini par se révéler être un excellent millésime pour les marchés financiers avec des hausses plus ou moins fortes pour toutes les catégories d'actifs et une forte augmentation de l'indice américain S&P 500. Les investisseurs européens qui ont acheté des actions américaines ont obtenu un rendement encore meilleur grâce la sous-performance de l'euro par rapport au dollar américain. Même les obligations d'État à long terme, qui, à notre avis, finiront par faire perdre de l'argent aux investisseurs, ont généré des rendements positifs en 2019. Pour l'investisseur « équilibré » belge typique, qui possède un portefeuille où le risque de change n'est pas couvert, combinant des actions de grandes sociétés avec des obligations d'entreprises et des obligations d'État, l'année passée a été excellente.

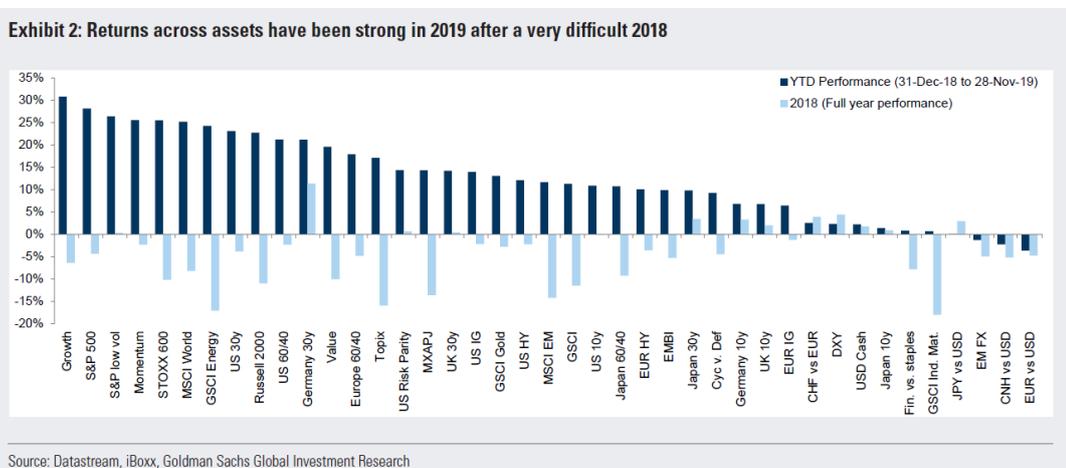
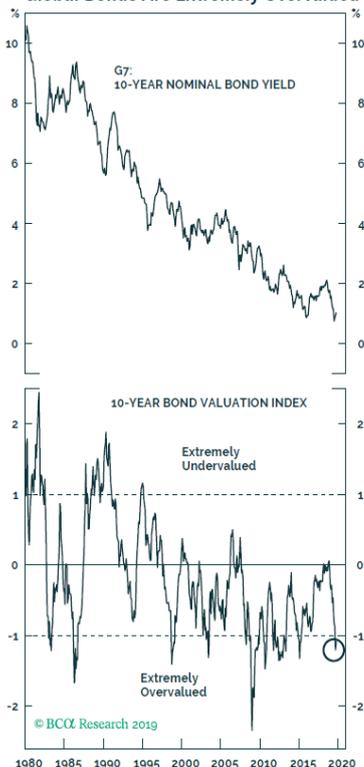


CHART 28

Global Bonds Are Extremely Overvalued



Cependant, nous pensons que 2020 et les années suivantes nécessiteront de la part de l'investisseur un meilleur discernement entre les catégories d'actifs pour pouvoir générer des rendements positifs. Pour nous, un des principes essentiels à retenir est que tout investissement est risqué. Il n'y a pas de catégorie d'actifs « sans risques ». Malheureusement, une idée faussée des risques perdure car la plupart des investisseurs ne pensent qu'à la volatilité à court terme et se penchent habituellement sur les cinq dernières années, parfois sur les dix dernières années, pour évaluer ce que pourrait être la volatilité future. C'est ainsi que certains investisseurs achètent des investissements très risqués, sous prétexte qu'ils ont généré de bons rendements avec une faible volatilité dans le passé, alors qu'ils se trouvent maintenant plutôt dans une bulle.

Nous pensons qu'une meilleure façon d'investir consiste à d'abord comprendre le rendement potentiel d'une catégorie d'actifs, puis à analyser son profil de risque. Il existe trois grandes catégories pour les investisseurs 'lambda' : **les biens immobiliers, les titres à revenu fixe et les actions**. Par définition, les actifs à revenu fixe (obligations, prêts, instruments du marché monétaire...) génèrent un rendement fixe pour l'investisseur, qui est absolu ou lié à un indice variable comme le LIBOR. Au cours des trois dernières décennies, et en particulier depuis la crise de 2009, le rendement de ces instruments à revenu fixe s'est effondré. La plupart des titres à revenu fixe se traitent avec des rendements négatifs, nuls ou juste au-dessus de 0. Certains lecteurs pourraient objecter que les investissements obligataires ont très bien performé au cours des dernières années, ce qui est vrai mais cela est dû principalement à l'appréciation des prix et non pas aux rendements. À mesure que

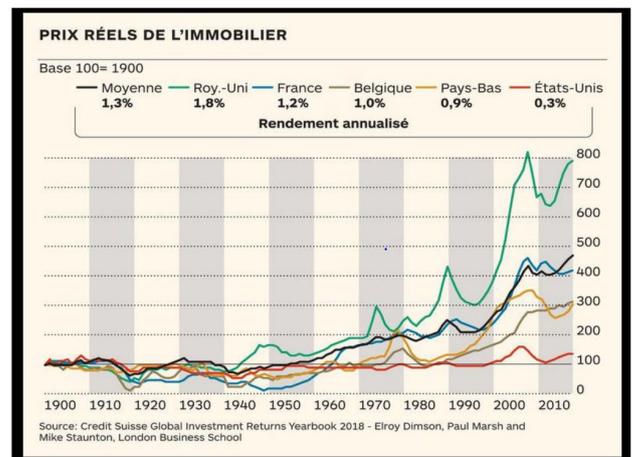
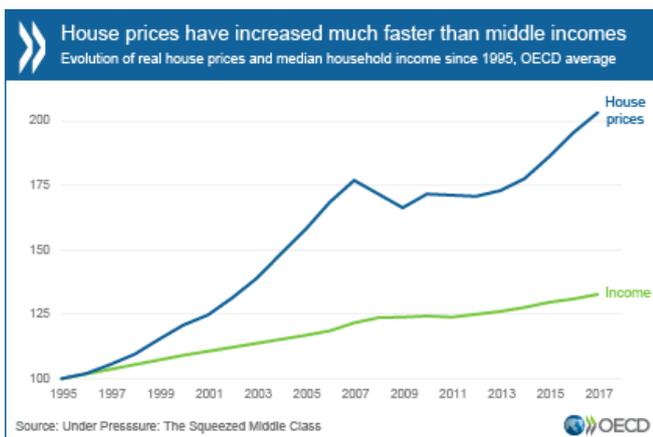
TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Gestionnaire

les taux diminuaient globalement, les investisseurs ont payé de plus en plus des titres de créance plus anciens avec des rendements plus élevés. Aujourd'hui, la plupart des instruments ne génèrent aucun rendement et nous sommes convaincus d'avoir atteint la fin de ce phénomène d'appréciation pluriannuelle des prix de ces titres à taux fixe. Nous pensons que le rendement potentiel pour cette catégorie d'actifs est maintenant proche de 0. Nous continuons de croire fermement que la plupart des instruments à revenu fixe devraient être évités et que le portefeuille traditionnel 60/40 actions/obligations, vendu par les institutions financières au cours des trois dernières décennies, n'est plus une solution appropriée.

« C'est une terrible erreur pour les investisseurs ayant des horizons à long terme, notamment les fonds de pension, les fondations des universités et les particuliers soucieux d'épargner, de mesurer leur 'risque' de placement en fonction de la proportion d'obligations par rapport aux actions de leur portefeuille. » WARREN BUFFETT

En matière d'immobilier, nous ne sommes pas des experts et l'analyse du sujet dépasse le cadre de cette lettre. Néanmoins, nous pensons important de souligner que la plupart des ménages belges sont surinvestis dans l'immobilier belge. De plus, cette catégorie d'actifs reste hautement illiquide, elle génère des coûts de transaction importants et n'est pas diversifiée lorsque les investisseurs achètent des immeubles plutôt que des parts de fonds d'investissement immobiliers. À l'instar des placements à revenu fixe, la source de rendement provient de l'appréciation des prix et des rendements locatifs. L'Europe et la Belgique en particulier ont connu une augmentation significative des prix de l'immobilier au cours des dernières années, bien supérieure à l'augmentation du revenu des ménages, rendue possible par la baisse des coûts de financement.

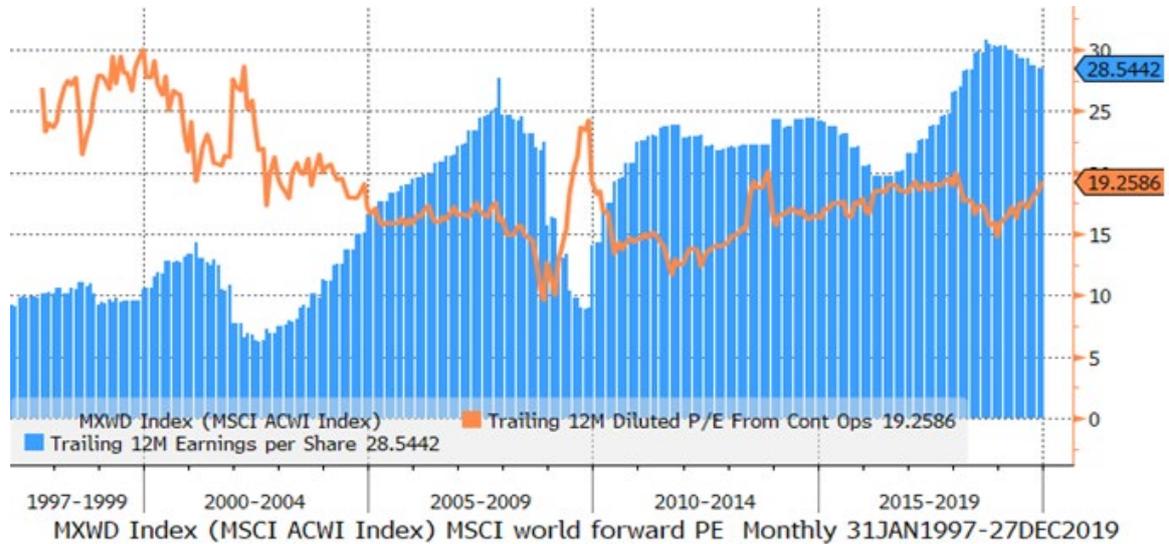


À ce jour, les taux hypothécaires sont très probablement près de leur niveau le plus bas, ce qui rend peu probable une appréciation prochaine des prix, et la plus grande partie du rendement provient dès lors des rendements locatifs nets. Les loyers ont tendance à augmenter en fonction de l'inflation et, par conséquent, à protéger le capital, mais nous recommandons tout de même de faire preuve de prudence et de garder à l'esprit que la forte hausse des prix de l'immobilier est très probablement derrière nous.

Maintenant, qu'en est-il des **placements en actions** et, en particulier, du **marché boursier mondial**, que nous continuons de considérer comme une catégorie d'actifs très intéressante pour l'investisseur à long terme ? Une première observation est que le marché boursier mondial se négocie en ligne avec les multiples de valorisation historiques qui tendent à varier entre 12x et 30x (ligne orange sur le graphique ci-contre).

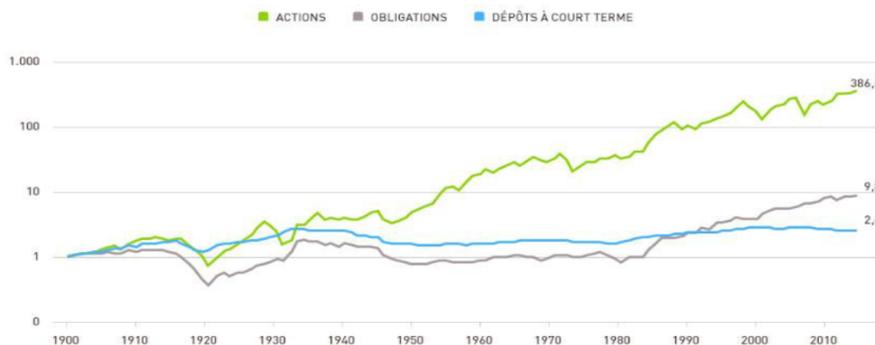
TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Gestionnaire



Source: Bloomberg

La deuxième observation importante est que le bénéfice par action, généré par les entreprises a tendance à croître relativement régulièrement sur de longues périodes, en raison de la croissance économique, de l'inflation et du rachat d'actions. Paul Marsh dans son étude à long terme sur les prix des actifs a observé que sur une période de cent vingt ans, les actions ont généré un rendement annuel nominal de 8,2% et un rendement réel (après l'inflation) de plus de 5%, soit bien mieux que toute autre classe d'actifs dans le monde.



© 2018 Elroy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton

Performance annualisée (avant inflation)	
Actions	8,2%
Obligations	4,9%
Dépôts à court terme	3,7%

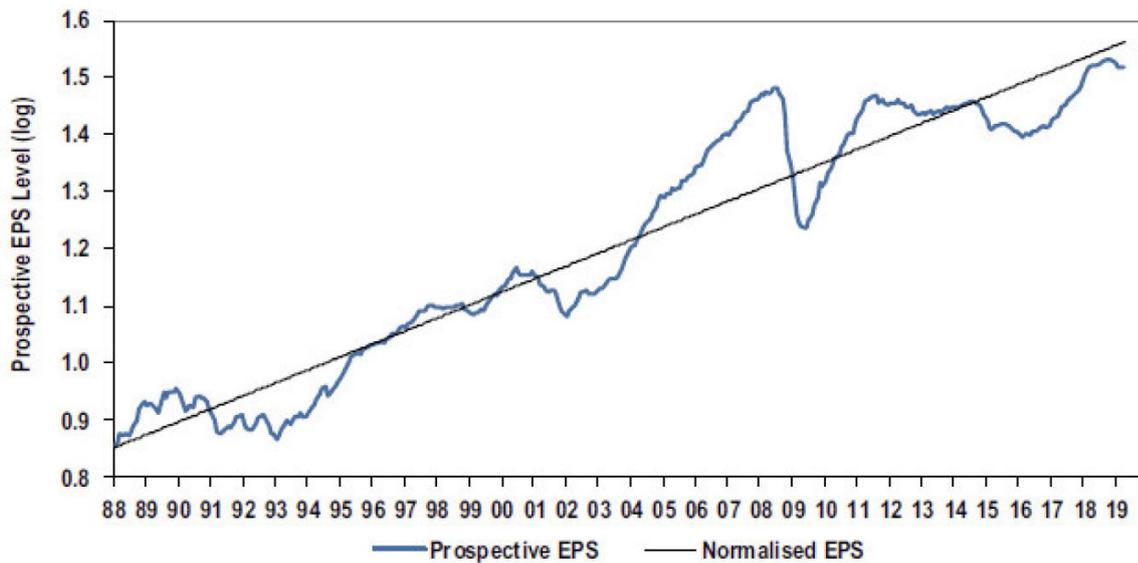
Performance annualisée (après inflation)	
Actions	5,2%
Obligations	2,0%
Dépôts à court terme	0,8%

Source: Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2018, Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton, Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns, Princeton University Press 2002.

Les performances passées ne préjugent en aucune manière des performances futures.

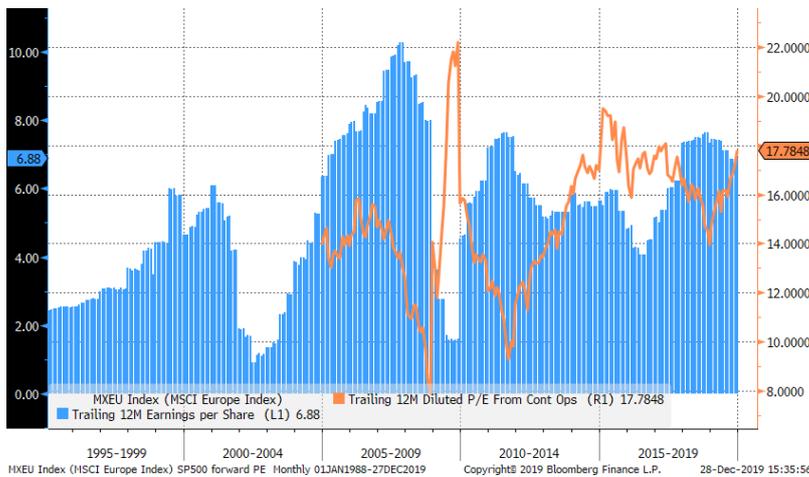
TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Gestionnaire

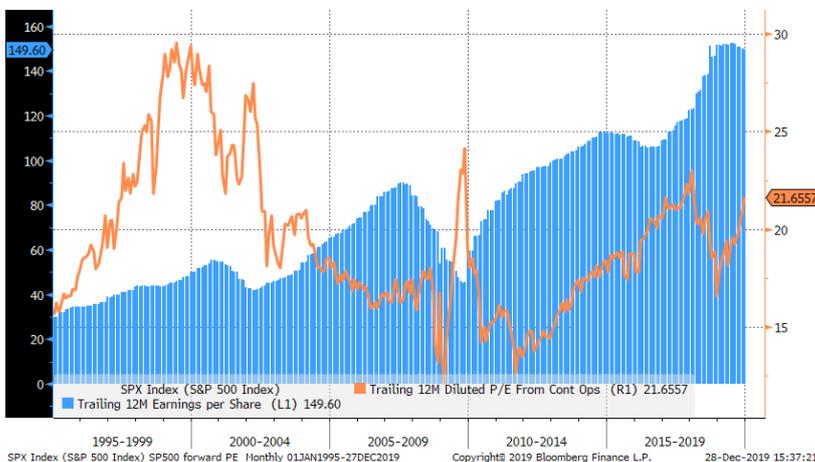


Source: BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI, IBES

Données à titre illustratif uniquement. Les comportements de marché passés ne préjugent en aucune manière de leurs comportements futurs.



Maintenant, la raison pour laquelle nous recommandons d'investir dans le **marché boursier mondial** et non régionalement est que certaines régions du monde peuvent sous-performer durablement, le Japon par exemple ou le TOPIX a atteint son plus haut historique en 1988, un niveau jamais atteint depuis lors. Le monde a tendance à progresser de façon relativement homogène au fil du temps, mais la majeure partie de la croissance provient généralement de quelques régions et entreprises. Le plus grand contraste depuis la crise financière de 2009 est la surperformance des marchés américains, tant au niveau des bénéfices que des performances par rapport aux marchés européens. Comme on peut le voir sur les graphiques de gauche, le S&P 500 n'est pas beaucoup plus cher que le MSCI Europe (ratio prix/bénéfice moyen : 22x par rapport à 18x pour le marché européen) mais le bénéfice par action est supérieur de plus de 50% à celui de 2009 aux Etats-Unis alors qu'en Europe, le bénéfice par action est inférieur de plus de 30% à celui de 2009 ! Malgré le fait que la crise a commencé aux Etats-Unis, cette région a été beaucoup plus rapide à réformer son système financier et finalement à sortir de la récession.



Source Bloomberg

TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Gestionnaire

En Europe, la crise a cristallisé certains problèmes structurels de longue date, comme le surendettement des gouvernements d'Europe du Sud et le manque de compétitivité. En fin de compte, le continent finira par s'en sortir, mais pour les investisseurs européens, nous pouvons déjà parler d'une décennie perdue.

Un dernier vœu que nous aimerions faire pour les prochaines années est l'arrêt du 'market timing' ou des prédictions des mouvements à court terme du marché, qui, dans la plupart des cas, conduisent à la destruction de la valeur pour l'investisseur final. Dans une récente étude intitulée « Mind the Gap », Morningstar calcule le rendement moyen obtenu par les investisseurs par rapport à ce que la catégorie d'actifs a réalisé. La bonne nouvelle est que l'écart a eu tendance à se rétrécir avec le temps, la mauvaise est que l'Europe se classe parmi les plus mauvais et pire encore, l'écart a tendance à beaucoup se creuser en temps de crise comme en 2009. Fondamentalement, l'étude confirme ce que nous avons observé empiriquement : les investisseurs ont tendance à paniquer quand ils voient les pertes augmenter et donc rater la majeure partie d'un retournement positif des performances. L'étude observe également que dans des pays comme le Royaume-Uni et l'Australie, où la plupart des investisseurs utilisent des plans d'investissement mensuels automatiques indépendamment des mouvements et des nouvelles du marché, il n'y a pas de tels écarts.

En conclusion, n'essayez pas de jouer les marchés, ne paniquez pas dans des périodes difficiles, mais également n'investissez pas au-delà de vos moyens (garder l'équivalent de quelques années de dépenses à la banque reste toujours prudent) et enfin, évitez d'investir dans des titres à revenu fixe avec un rendement nul.

2. Commentaires du gestionnaire de la SICAV

Notre stratégie dans TreeTop Convertible International consiste à réaliser des investissements à forte conviction dans un nombre limité de sociétés (généralement de 20 à 30), via des obligations convertibles, des options ou des actions. Notre approche se traduit par un delta élevé du portefeuille (entre 75 et 85) qui peut entraîner une performance positive significative en cas de progression des actions sous-jacentes ou une performance négative en cas de baisse des actions sous-jacentes.

En général, l'année 2019 a été bien meilleure que 2018. La plupart des actifs dans le monde ont offert aux investisseurs des rendements positifs, les actions américaines enregistrant notamment de meilleures performances que la plupart des autres classes d'actifs. Nous avons obtenu des résultats satisfaisants, mais pas aussi bons que ceux du marché mondial des actions, principalement en raison de notre plus faible exposition au marché américain par rapport aux indices de référence. Le principal frein à notre performance a été notre investissement important dans **INDIABULLS HOUSING FINANCE**, qui a fortement souffert d'une crise des liquidités et de l'immobilier en Inde. La société elle-même, même si elle est bien mieux gérée que la plupart de ses concurrentes, a néanmoins été pénalisée par le repli général du marché. La plupart de nos autres investissements ont produit des résultats positifs, qui ont entraîné une appréciation globale de notre stratégie. La faiblesse extrême et persistante des taux d'intérêt mondiaux par rapport aux niveaux historiques dans toutes les grandes économies mondiales réduit l'attrait des émissions d'obligations convertibles classiques pour les entreprises. À l'inverse, les niveaux de valorisation relativement raisonnables des actions et la faiblesse de la volatilité permettent aux actions et aux options traditionnelles de continuer d'offrir des opportunités. Pour ces raisons, nous continuons de penser que notre stratégie peut produire des résultats positifs pour les investisseurs à long terme, principalement par le biais d'actions, d'options et de certaines obligations convertibles lorsque des opportunités se présentent.

TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Gestionnaire

3. Bilan pour 2019

Résumé des performances au 31/12/2019		
	TreeTop Conv. Intl AH EUR	MSCI AC World*
Rendements cumulés		
1 mois	1.6%	2.1%
3 mois	9.5%	8.0%
1 an	16.5%	26.9%
Rendements actuariels annualisés		
3 ans	0.5%	11.7%
5 ans	-1.2%	8.9%
10 ans	4.4%	9.7%
Depuis l'origine**	8.0%	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 AH a été lancée le 30 juin 1988.

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

Luxembourg, le 11 février 2020



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 2019, ainsi que du résultat de ses opérations et des changements de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et à 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 2019 ;
- l'état du portefeuille-titres au 31 décembre 2019 ;
- 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 (la Loi du 23 juillet 2016) et les normes internationales d'audit (ISA) telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Les responsabilités qui nous incombent en vertu de la Loi du 23 juillet 2016 et des normes ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités du Réviseur d'entreprises agréé pour 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 éthiques qui nous incombent selon ces règles.

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.

Responsabilités du Conseil d'Administration du Fonds pour les états financiers

Le Conseil d'Administration du Fonds est responsable de l'établissement et de la présentation fidèle des états financiers conformément aux obligations 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 d'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.

Responsabilités 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 ISA 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 ISA 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. Cependant, des événements ou situations futurs pourraient 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
Représentée par

Luxembourg, le 31 mars 2020

Antoine Geoffroy

TreeTop Convertible SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2019

TreeTop Convertible International		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Actif		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	104.335.787,40
Avoirs en banque		19.274.776,98
Intérêts à recevoir sur compte courant		3.395,93
Intérêts à recevoir sur dépôt		10.489,98
Intérêts à recevoir sur obligations		164.735,89
Dividendes à recevoir sur actions		5.442,30
Gains non réalisés sur changes à terme	7	430.894,26
Total Actif		124.225.522,74
Exigible		
Taxes et frais à payer	3	598.663,08
Intérêts débiteurs à payer		4.216,34
Montants à payer sur rachats		1.466.824,50
Total Exigible		2.069.703,92
Actif net à la fin de l'exercice		122.155.818,82
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- AH		347.209,541
- BH		34.278,905
- CH		2.065,523
- DH		37.203,291
- IH		5.000,000
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- AH		278,61
- BH		391,53
- CH		115,90
- DH		230,76
- IH		918,86

TreeTop Convertible SICAV

Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2019 au 31 décembre 2019

TreeTop Convertible International		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Revenus		
Dividendes reçus sur actions	1h	1.784.158,78
Intérêts reçus sur obligations	1h	1.151.243,96
Intérêts créditeurs		275.043,11
Autres revenus	12	348.464,30
Total Revenus		3.558.910,15
Charges		
Commission de gestion	4	1.936.506,96
Commission de banque dépositaire	9	65.268,66
Taxe d'abonnement	5	118.871,66
Frais d'administration	8	412.160,79
Frais et commissions divers	6	101.084,01
Frais de transactions	11	82.450,03
Intérêts débiteurs		20.406,37
Redevance aux autorités étrangères		2.882,49
Total charges		2.739.630,97
Revenus / (Pertes) Net(te)s		819.279,18
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements	1b	-28.379.653,77
- sur devises		602.242,49
- sur changes à terme		-8.941.280,39
Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)		-35.899.412,49
Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée		
- sur investissements	1e	63.827.549,10
- sur changes à terme		2.438.515,81
Résultat net des opérations		30.366.652,42
- Souscriptions		1.351.379,19
- Rachats		-129.210.153,87
Dividendes payés	10	-395.208,22
Variations de l'actif net		-97.887.330,48
Actif net au début de l'exercice		220.043.149,30
Actif net à la fin de l'exercice		122.155.818,82

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

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					
ASHTED GROUP PLC	71.100	GBP	885.324,64	2.025.554,97	1,66%
Total LIVRE STERLING			885.324,64	2.025.554,97	1,66%
DALI FOODS GROUP CO LTD	8.417.250	HKD	5.275.414,94	5.552.923,24	4,55%
FUFENG GROUP LTD	28.766.853	HKD	13.692.673,00	11.281.376,79	9,23%
MAN WAH HOLDINGS LTD	680.000	HKD	530.117,85	431.496,75	0,35%
Total DOLLAR DE HONG-KONG			19.498.205,79	17.265.796,78	14,13%
ADANI PORTS AND SPECIAL ECON	1.198.000	INR	5.707.014,54	5.472.504,43	4,48%
INDIABULLS HOUSING FINANCE	1.376.303	INR	19.738.059,70	5.380.021,71	4,40%
Total ROUPIE INDIENNE			25.445.074,24	10.852.526,14	8,88%
NORWEGIAN FINANS HOLDING AS	338.300	NOK	3.801.318,26	3.268.532,76	2,68%
Total COURONNE NORVÉGIENNE			3.801.318,26	3.268.532,76	2,68%
SYNEOS HEALTH	80.275	USD	2.995.608,73	4.253.323,50	3,48%
VIPSHOP HOLDING LTD ADR	267.070	USD	2.227.201,97	3.371.386,99	2,76%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			5.222.810,70	7.624.710,49	6,24%
Total Actions Cotées ou Négociées			54.852.733,63	41.037.121,14	33,59%
Obligations					
3SBIO/STRATEGIC INTL 0% 21/07/22 (CONV.)	9.650.000	EUR	11.225.774,43	10.952.750,00	8,97%
AGEAS / FORTIS BANK SA/NV FLOATING RATE PERPETUAL (CONV.)	7.000.000	EUR	3.470.904,78	5.708.500,00	4,67%
Total EURO			14.696.679,21	16.661.250,00	13,64%
TRIP.COM INTL LTD 1% 01/07/20 (CONV.)	6.740.000	USD	6.994.540,82	5.921.923,12	4,85%
HORIZON PHARMA INV LTD 2.5% 15/03/22 (CONV.)	5.230.000	USD	4.634.816,18	6.197.049,13	5,07%
MOMO 1.25% 01/07/25 (CONV.)	6.700.000	USD	4.993.707,38	5.547.241,87	4,54%
TULLOW OIL JERSEY LTD 6.625% 12/07/21 (CONV.)	2.200.000	USD	2.196.134,63	1.841.101,11	1,51%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			18.819.199,01	19.507.315,23	15,97%
Total Obligations			33.515.878,22	36.168.565,23	29,61%
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			88.368.611,85	77.205.686,37	63,20%
Fonds d'investissements					
AMUNDI 12-24 M-IC	69	EUR	8.581.009,74	8.760.057,84	7,17%
Total EURO			8.581.009,74	8.760.057,84	7,17%
Total Fonds d'investissements			8.581.009,74	8.760.057,84	7,17%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

TreeTop Convertible International					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Autres valeurs mobilières					
CHINA SKY CHEMICAL FIBRE CO	7.115.300	SGD	6.817.967,83	0,00	0,00%
FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	3.655.000	SGD	846.907,49	0,00	0,00%
Total DOLLAR DE SINGAPOUR			7.664.875,32	0,00	0,00%
Total Autres valeurs mobilières			7.664.875,32	0,00	0,00%
Produits dérivés					
ALIMENTATION COUCHE TARD 21/12/20 50 CAD OPTION (RBC) (WRT CALL)	118.000	CAD	1.710.328,42	2.611.953,83	2,14%
Total DOLLAR CANADIEN			1.710.328,42	2.611.953,83	2,14%
ASHTREAD GROUP 12/10/20 17GBP OPTION (GS) (WRT CALL)	350.000	GBP	2.084.260,68	2.887.236,68	2,36%
IWG PLC 25/09/20 2.00 GBP OPTION (JPM) (WRT CALL)	1.240.431	GBP	3.035.495,37	3.293.762,61	2,70%
Total LIVRE STERLING			5.119.756,05	6.180.999,29	5,06%
NORWEGIAN FINANCE HOLDING 16/12/20 60 NOK OPTION (GS) (WRT CALL)	900.000	NOK	3.599.731,03	3.696.261,56	3,03%
Total COURONNE NORVÉGIENNE			3.599.731,03	3.696.261,56	3,03%
CRITEO 01/06/20 16USD OPTION (RBC) (WRT CALL)	204.000	USD	2.028.324,35	421.630,29	0,35%
UNITED RENTALS 09/04/21 110USD OPTION (BARC) (WRT CALL)	45.000	USD	2.325.255,68	2.608.195,99	2,13%
VIPSHOP 19/3/2021 7 USD OPTION (BARC) (WRT CALL)	425.000	USD	1.627.139,56	2.851.002,23	2,33%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			5.980.719,59	5.880.828,51	4,81%
Total Produits dérivés			16.410.535,09	18.370.043,19	15,04%
Total du Portefeuille-Titres			121.025.032,00	104.335.787,40	85,41%

TreeTop Convertible SICAV

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

TreeTop Convertible International	% DE L'ACTIF NET
ILES CAYMAN	25,92 %
ROYAUME-UNI	14,56 %
ILES VIERGES BRITANNIQUES	8,97 %
INDE	8,88 %
FRANCE	7,17 %
BERMUDES	5,43 %
BELGIQUE	4,67 %
ÉTATS-UNIS	3,48 %
NORVÈGE	2,68 %
CANADA	2,14 %
JERSEY	1,51 %
Total du Portefeuille-Titres	85,41 %

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 2019

TreeTop Convertible International	% DE L'ACTIF NET
BANQUES	18,46 %
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	14,40 %
BIOTECHNOLOGIE	9,24 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	8,55 %
SOCIETES D'INVESTISSEMENT (OPC, FCP)	7,17 %
LOISIRS & TOURISME	4,85 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	4,55 %
IT & INTERNET	4,54 %
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	4,48 %
TITRISATION (ABS & MBS)	4,40 %
DISTRIBUTION	2,76 %
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	1,66 %
TEXTILE & HABILLEMENT	0,35 %
Total du Portefeuille-Titres	85,41 %

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 2019

TreeTop Convertible International	% DE L'ACTIF NET
DOLLAR DES ETATS-UNIS	27,03 %
EURO	20,81 %
DOLLAR DE HONG-KONG	14,13 %
ROUPIE INDIENNE	8,88 %
LIVRE STERLING	6,72 %
COURONNE NORVÉGIENNE	5,70 %
DOLLAR CANADIEN	2,14 %
Total du Portefeuille-Titres	85,41 %

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	- AH - BH - CH - DH - IH	716.504,416 82.965,577 2.957,523 101.898,712 5.000,000
Actions émises au cours de l'exercice	- AH - BH - CH - DH - IH	4.012,861 0,000 0,000 1.409,790 0,000
Actions remboursées au cours de l'exercice	- AH - BH - CH - DH - IH	373.307,736 48.686,672 892,000 66.105,211 0,000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- AH - BH - CH - DH - IH	347.209,541 34.278,905 2.065,523 37.203,291 5.000,000

TreeTop Convertible SICAV

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

COMPARTIMENT	DATE D'EVALUATION	ACTIF NET TOTAL	CLASSE D'ACTIONS	ACTIONS EN CIRCULATION	VALEUR DE L'ACTION	DEWISE
TreeTop Convertible International (EUR)	31.12.2017	417.108.933,31	- AH	1.069.358,595	318,03	EUR
			- BH	116.104,253	424,40	USD
			- CH	19.121,962	133,44	GBP
			- DH	118.835,736	278,65	EUR
	31.12.2018	220.043.149,30	- AH	716.504,416	239,11	EUR
			- BH	82.965,577	327,24	USD
			- CH	2.957,523	98,31	GBP
			- DH	101.898,712	203,38	EUR
			- IH	5.000,000	783,91	EUR
	31.12.2019	122.155.818,82	- AH	347.209,541	278,61	EUR
			- BH	34.278,905	391,53	USD
			- CH	2.065,523	115,90	GBP
			- DH	37.203,291	230,76	EUR
- IH			5.000,000	918,86	EUR	

TreeTop Convertible SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2019

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 et des instruments dérivés

Les titres cotés à une bourse officielle sont évalués sur la base du cours de clôture au 31 décembre 2019 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) Plus ou moins-values nettes réalisées sur investissements

Les plus ou moins-values nettes réalisées sur ventes de titres sont calculées 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 2019.

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) Variation des plus ou moins-values non réalisées

Les variations de plus ou moins-values non réalisées à la fin de la période figurent également dans le résultat des opérations.

f) Variation du portefeuille-titres

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 2019

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 opérations 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.

Les plus-values ou moins-values non réalisées sur contrats de change à terme sont évaluées sur base des taux «forward» disponibles à la date d'évaluation.

NOTE 2 - TAUX DE CHANGE

1 EUR =	0,84735 GBP
1 EUR =	1,12250 USD

NOTE 3 - TAXES ET FRAIS À PAYER

Commission de gestion	373.414,26	EUR
Commission de banque dépositaire	12.631,49	EUR
Taxe d'abonnement	14.811,25	EUR
Frais et commissions divers	197.806,08	EUR
Total	598.663,08	EUR

TreeTop Convertible SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2019

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 AH, BH, CH et DH, et de 0,70% par an pour la classe d'actions IH.

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.

Il n'y avait pas de commission de performance provisionné au 31 décembre 2019.

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 2019 sur base de la valeur des actions distribuées en Belgique telle qu'établie au 31 décembre 2018.

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.

TreeTop Convertible SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2019

NOTE 7 - CHANGES À TERME

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

TreeTop Convertible International :

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2020	INR	85.000.000,00	EUR	1.057.121,89	-9.411,10	1.060.885,00
13/03/2020	HKD	595.000,00	EUR	68.215,17	-555,93	68.028,79
13/03/2020	NOK	102.000,00	EUR	10.034,19	260,37	10.340,89
13/03/2020	HKD	8.500.000,00	EUR	974.301,37	-7.739,69	971.839,85
13/03/2020	NOK	52.000,00	EUR	5.115,47	132,74	5.271,83
13/03/2020	HKD	7.000.000,00	EUR	806.907,12	-10.939,75	800.338,70
13/03/2020	GBP	505.000,00	EUR	596.482,52	-1.940,70	595.975,70
13/03/2020	NOK	3.000.000,00	EUR	295.123,38	7.657,90	304.143,90
13/03/2020	NOK	290.000,00	EUR	28.541,06	727,74	29.400,58
13/03/2020	GBP	385.000,00	EUR	450.002,92	3.273,04	454.357,71
13/03/2020	INR	7.000.000,00	EUR	87.057,10	-775,03	87.367,00
13/03/2020	HKD	610.000,00	EUR	69.679,49	-313,17	69.743,80
13/03/2020	NOK	110.000,00	EUR	10.825,92	276,04	11.151,94
13/03/2020	GBP	50.000,00	EUR	59.057,68	-192,16	59.007,49
13/03/2020	HKD	560.000,00	EUR	64.073,23	-393,25	64.027,10
13/03/2020	INR	35.000.000,00	EUR	438.601,99	-7.232,98	436.835,00
13/03/2020	NOK	3.010.000,00	EUR	295.837,63	7.954,16	305.157,71
13/03/2020	INR	3.800.000,00	EUR	47.259,57	-420,74	47.427,80
13/03/2020	USD	4.022.204,52	EUR	3.606.000,00	-39.284,56	3.583.255,71
13/03/2020	HKD	320.000,00	EUR	36.679,58	-291,38	36.586,91
13/03/2020	GBP	25.000,00	EUR	29.528,84	-96,07	29.503,75
13/03/2020	GBP	15.000,00	EUR	17.518,25	141,89	17.702,25
13/03/2020	GBP	70.191,43	EUR	82.900,00	-262,88	82.836,41
13/03/2020	GBP	30.000,00	EUR	35.036,50	283,78	35.404,50
13/03/2020	EUR	23.582,96	GBP	20.000,00	28,55	23.603,00
13/03/2020	EUR	25.578,42	GBP	22.000,00	-331,43	25.963,30
13/03/2020	HKD	20.000,00	GBP	1.931,70	-0,55	4.566,38
13/03/2020	EUR	832.644,38	GBP	705.000,00	2.351,55	832.005,68
13/03/2020	EUR	43.833,67	GBP	37.000,00	258,02	43.665,55
13/03/2020	USD	64.850,52	GBP	49.000,00	-197,36	115.600,64
13/03/2020	EUR	6.500,00	GBP	5.569,46	-59,27	6.572,80
13/03/2020	EUR	461.792,84	GBP	391.000,00	1.304,19	461.438,61
13/03/2020	NOK	9.000,00	GBP	757,81	15,86	1.806,76
13/03/2020	EUR	14.000,70	GBP	12.000,00	-131,94	14.161,80
13/03/2020	EUR	267.659,72	GBP	230.000,00	-3.215,96	271.434,48

TreeTop Convertible SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2019

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2020	EUR	30.707,45	GBP	26.000,00	86,72	30.683,90
13/03/2020	EUR	59.052,79	GBP	50.000,00	166,77	59.007,49
13/03/2020	EUR	47.165,92	GBP	40.000,00	57,11	47.206,00
13/03/2020	USD	71.274,06	GBP	54.000,00	-390,19	127.223,92
13/03/2020	EUR	5.095.075,00	GBP	4.314.000,00	14.389,49	5.091.166,67
13/03/2020	EUR	23.380,05	GBP	20.000,00	-174,36	23.603,00
13/03/2020	EUR	22.509,18	GBP	19.000,00	132,49	22.422,85
13/03/2020	EUR	315.630,74	GBP	270.000,00	-2.353,75	318.640,47
13/03/2020	USD	51.554,00	GBP	40.000,00	-1.395,14	93.133,84
13/03/2020	EUR	471.659,18	GBP	400.000,00	571,05	472.059,96
13/03/2020	EUR	13.951,87	GBP	12.000,00	-180,77	14.161,80
13/03/2020	INR	225.000,00	GBP	2.394,33	-46,65	5.633,89
13/03/2020	USD	59.218,20	GBP	45.000,00	-482,71	105.862,38
13/03/2020	USD	118.786,50	GBP	90.000,00	-653,53	212.036,65
13/03/2020	EUR	5.000,00	GBP	4.279,00	-39,47	5.049,86
13/03/2020	USD	707.295,95	GBP	536.900,00	-5.084,87	1.263.730,23
13/03/2020	EUR	485.724,44	GBP	410.000,00	2.859,10	483.861,46
13/03/2020	EUR	223.101,45	GBP	188.900,00	630,08	222.930,32
13/03/2020	GBP	2.223,65	HKD	23.000,00	2,34	5.253,92
13/03/2020	USD	140.418,06	HKD	1.100.000,00	-574,58	250.861,55
13/03/2020	EUR	656.464,42	HKD	5.731.000,00	4.693,90	655.248,73
13/03/2020	USD	1.972.734,36	HKD	15.440.000,00	-6.483,41	3.522.765,60
13/03/2020	EUR	15.091.465,16	HKD	131.750.000,00	107.908,01	15.063.517,68
13/03/2020	GBP	33.460,39	HKD	345.000,00	159,68	78.933,54
13/03/2020	EUR	79.090,35	HKD	690.000,00	618,59	78.890,53
13/03/2020	EUR	1.305.941,51	HKD	11.401.000,00	9.337,83	1.303.523,07
13/03/2020	EUR	630.853,97	INR	50.360.000,00	9.897,85	628.543,16
13/03/2020	USD	66.061,11	INR	4.800.000,00	-602,95	118.760,57
13/03/2020	EUR	35.828,57	INR	2.900.000,00	70,57	36.194,90
13/03/2020	USD	110.236,87	INR	8.000.000,00	-884,62	198.054,57
13/03/2020	EUR	46.119,71	INR	3.700.000,00	497,44	46.179,70
13/03/2020	EUR	318.746,61	INR	25.445.000,00	5.001,01	317.579,05
13/03/2020	USD	966.215,30	INR	69.150.000,00	4.251,39	1.723.832,02
13/03/2020	GBP	1.231,78	INR	115.000,00	32,35	2.889,00
13/03/2020	USD	58.107,36	INR	4.200.000,00	-256,86	104.186,22
13/03/2020	EUR	836.057,80	INR	67.000.000,00	9.924,75	836.227,00
13/03/2020	EUR	611.086,86	INR	49.000.000,00	6.900,00	611.569,00
13/03/2020	EUR	39.787,14	INR	3.200.000,00	330,04	39.939,20
13/03/2020	EUR	24.929,57	INR	2.000.000,00	268,88	24.962,00
13/03/2020	EUR	472.419,41	INR	38.000.000,00	3.866,34	474.278,00

TreeTop Convertible SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2019

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2020	EUR	7.348.271,23	INR	586.600.000,00	115.291,44	7.321.354,60
13/03/2020	GBP	1.213,58	INR	115.000,00	10,87	2.867,52
13/03/2020	USD	83.880,89	INR	6.000.000,00	408,45	149.612,85
13/03/2020	GBP	1.221,21	INR	115.000,00	19,87	2.876,53
13/03/2020	EUR	808.176,26	INR	65.000.000,00	6.703,90	811.265,00
13/03/2020	GBP	1.278,05	INR	120.000,00	25,15	3.006,01
13/03/2020	EUR	44.922,51	INR	3.600.000,00	533,27	44.931,60
13/03/2020	EUR	23.709,10	INR	1.900.000,00	281,45	23.713,90
13/03/2020	GBP	16.450,70	INR	1.551.000,00	244,74	38.772,32
13/03/2020	USD	76.040,37	INR	5.500.000,00	-383,21	136.387,48
13/03/2020	EUR	23.473,89	INR	1.900.000,00	46,24	23.713,90
13/03/2020	GBP	2.128,41	INR	200.000,00	39,95	5.008,04
13/03/2020	EUR	24.737,47	INR	2.000.000,00	76,78	24.962,00
13/03/2020	EUR	74.600,89	INR	6.000.000,00	618,83	74.886,00
13/03/2020	EUR	45.889,41	NOK	460.000,00	-552,31	46.635,40
13/03/2020	EUR	458.894,07	NOK	4.600.000,00	-5.523,09	466.353,98
13/03/2020	GBP	11.113,14	NOK	134.100,00	-455,60	26.710,40
13/03/2020	EUR	19.171,46	NOK	195.000,00	-515,79	19.769,35
13/03/2020	EUR	23.443,50	NOK	235.000,00	-282,16	23.824,61
13/03/2020	EUR	217.187,04	NOK	2.219.000,00	-6.843,76	224.965,10
13/03/2020	EUR	36.376,61	NOK	370.000,00	-978,68	37.511,08
13/03/2020	USD	63.009,51	NOK	565.000,00	-1.168,67	113.413,63
13/03/2020	GBP	1.110,40	NOK	13.000,00	-5,14	2.628,40
13/03/2020	EUR	428.012,14	NOK	4.373.000,00	-13.487,04	443.340,42
13/03/2020	EUR	383.429,17	NOK	3.900.000,00	-10.315,81	395.387,07
13/03/2020	GBP	498,44	NOK	6.000,00	-18,97	1.196,52
13/03/2020	EUR	4.986.786,73	NOK	50.950.000,00	-157.138,11	5.165.377,23
13/03/2020	USD	52.555,51	NOK	480.000,00	-1.861,18	95.483,08
13/03/2020	GBP	663,31	NOK	8.000,00	-26,78	1.593,86
13/03/2020	USD	655.363,65	NOK	6.003.000,00	-24.976,72	1.192.434,84
13/03/2020	EUR	180.000,00	USD	200.466,00	2.212,16	178.588,86
13/03/2020	HKD	760.000,00	USD	97.376,47	69,05	173.643,56
13/03/2020	EUR	85.251,49	USD	95.000,00	998,58	84.632,52
13/03/2020	EUR	1.475.677,32	USD	1.646.000,00	15.884,71	1.466.369,72
13/03/2020	EUR	151.650,31	USD	170.000,00	881,94	151.447,66
13/03/2020	EUR	185.000,00	USD	206.330,50	2.011,09	183.813,36
13/03/2020	EUR	2.930.286,35	USD	3.268.500,00	31.542,64	2.911.804,02
13/03/2020	NOK	160.000,00	USD	17.444,02	679,58	31.761,34
13/03/2020	EUR	160.000,00	USD	180.048,00	320,33	160.399,11
13/03/2020	GBP	5.289,09	USD	7.000,00	19,14	12.478,00

TreeTop Convertible SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2019

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2020	GBP	30.000,00	USD	39.090,00	654,72	70.228,55
13/03/2020	INR	9.500.000,00	USD	131.045,33	905,35	235.313,67
13/03/2020	HKD	805.000,00	USD	103.038,68	165,42	183.832,88
13/03/2020	INR	4.500.000,00	USD	62.893,08	-306,50	112.193,97
13/03/2020	GBP	3.873,66	USD	5.000,00	126,65	9.025,84
13/03/2020	GBP	75.529,27	USD	99.500,00	683,48	177.777,29
13/03/2020	EUR	80.272,75	USD	89.000,00	1.341,07	79.287,31
13/03/2020	GBP	65.000,00	USD	85.627,10	589,93	152.992,24
13/03/2020	NOK	361.000,00	USD	39.391,56	1.503,48	71.691,35
13/03/2020	GBP	45.000,00	USD	58.652,55	966,47	105.358,46
13/03/2020	HKD	780.000,00	USD	99.585,06	386,46	177.897,80
13/03/2020	EUR	33.960.301,95	USD	37.880.000,00	365.560,74	33.746.102,57
				Total	430.894,26	103.084.635,82

NOTE 8 - COMMISSIONS D'AGENT DOMICILIATAIRE, D'AGENT ADMINISTRATIF ET D'AGENT DE TRANSFERT

En rémunération de ses fonctions d'Agent domiciliataire de la SICAV, Degroof Petercam Asset Services S.A. reçoit une commission de domiciliation d'un montant forfaitaire de EUR 7.500 par an pour l'ensemble de la SICAV.

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

- 0,07% sur la tranche d'actifs nets moyens comprise entre 0 et 125 millions d'EUR ;
- 0,06% sur la tranche d'actifs nets moyens supérieure à 125 millions d'EUR.

et EUR 25 par transaction effectuée par l'agent de transfert et EUR 25 de frais de maintenance par an et par compte.

NOTE 9 - COMMISSION DE BANQUE DÉPOSITAIRE

En rémunération de ses fonctions de Banque Dépositaire, Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. reçoit une commission (exclusion faite des frais de transaction) annuelle de 0,04% calculée sur base des actifs nets moyens, plus EUR 25 par transaction sur le portefeuille du compartiment.

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.

TreeTop Convertible SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2019

NOTE 10 - DIVIDENDES

En date du 16 avril 2019, 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'action	Montant
TreeTop Convertible International	30 mai 2019	Classe D, Dist. (LU0332191302)	EUR 6,10

NOTE 11 - FRAIS DE TRANSACTIONS

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 la période.

NOTE 12 - AUTRES REVENUS

Les autres revenus comprennent un montant de USD 386.863,17 perçu par la SICAV en juin 2019 en relation avec une action collective (i.e. class action) intentée aux Etats-Unis contre la société Salix Pharmaceuticals, Ltd. Salix Pharmaceuticals, Ltd a été accusée d'avoir induit les investisseurs en erreur quant à la détérioration de ses revenus nets et son bénéfice par action. Dans le cadre de cette action collective les parties ont conclu un accord de règlement dont le plan de distribution aux investisseurs ayant détenus des titres émis par Salix Pharmaceuticals, Ltd pendant la période incriminée, dont la SICAV, a été approuvé par la cour compétente en août 2018.

NOTE 13 - EVÈNEMENT(S) POSTÉRIEUR(S) À L'EXERCICE

Les Conseils d'Administration respectifs des SICAV TreeTop Scolea SICAV (Société absorbée) et TreeTop Convertible SICAV (Société absorbante) ont décidé de procéder à la fusion du dernier compartiment de TreeTop Scolea SICAV (TreeTop Scolea International) dans le compartiment TreeTop Convertible International de TreeTop Convertible SICAV, en date du 6 mars 2020 ("date d'effet").

TreeTop Scolea International est le fonds nourricier du TreeTop Convertible International (le fonds maître).

Les actionnaires du TreeTop Scolea International recevront des actions la classe A2H EUR qui sera créée spécifiquement (et prochainement) au sein TreeTop Convertible International et qui sera lancée au prix de 100 EUR par action.

TreeTop Scolea SICAV disparaîtra à la date de la fusion.

Le Conseil d'Administration de la SICAV a pris note d'un événement post clôture relatif à l'épidémie actuelle de COVID-19 et son impact négatif sur les marchés financiers mondiaux et notamment ceux sur lesquels les compartiments sont investis. Il a été conclu que cet événement ne nécessite pas un ajustement des états financiers arrêtés au 31 décembre 2019 étant donné que les valeurs nettes d'inventaire des compartiments sont basées sur les justes prix à cette date. Les impacts ultimes de l'épidémie de COVID-19 sur les différents compartiments restent à ce jour incertains et peuvent varier en fonction de pays, les classes d'actifs, les secteurs industriels et les titres dans lesquels ils sont investis.

TreeTop Convertible SICAV

Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2019

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.

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.

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

TreeTop Convertible SICAV

Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2019

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 2019 de modification importante à sa politique de rémunération.

Au 31 décembre 2019, la Société de Gestion employait treize personnes. Parmi ces treize 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 2019, la rémunération totale versée par la Société de Gestion à son personnel en relation avec la SICAV s'élevait à EUR 237.827. La composante fixe de cette rémunération s'élevait à EUR 225.870 et la composante variable à EUR 11.957. La part de la rémunération totale versée aux membres de la direction générale et aux preneurs de risques s'élevait à EUR 123.324 et était composée exclusivement de rémunérations fixes.

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

Au 31 décembre 2019, 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.

TreeTop Convertible SICAV

Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2019

Mentions relatives aux frais de recherches en Investissement

Conformément au prospectus de la SICAV, la SICAV peut également participer au financement de la recherche en investissement fournie à la Société de Gestion par des sociétés de recherche tierces dans la limite d'un budget annuel.

Le budget de recherche en investissement de EUR 150.112,52 a été mis à charge de la SICAV pour l'année 2019.