

TreeTop Portfolio SICAV

Beleggingsvenootschap met Veranderlijk Kapitaal ("BEVEK")
met meerdere compartimenten naar Luxemburgs recht

Gecontroleerd jaarverslag
op 31 december 2019

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 beleggingsinstellingen.

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

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 2019	16
Geconsolideerde staat van de verrichtingen en ontwikkeling van de nettoactiva van 1 januari 2019 tot 31 december 2019	17
Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2019.....	18
Staat van de verrichtingen en ontwikkelingen van de nettoactiva van 1 januari 2019 tot 31 december 2019	20
Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2019	22
Geografische spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2019	24
Sectorale spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2019	25
Spreiding per valuta van de effectenportefeuille op 31 december 2019	26
Wijzigingen in het aantal aandelen	27
Ontwikkelingen van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers	28
Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2019	29
Aanvullende informatie (niet gecontroleerd) op 31 december 2019	32

TreeTop Portfolio SICAV

Organisatie

Maatschappelijke zetel:

12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

Oprichtingsdatum:

26 maart 2007

Raad van Bestuur van de SICAV:

Voorzitter van de Raad van Bestuur:

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

Bestuurders:

- François MAISSIN, Head of Risk and Operations
TreeTop Asset Management S.A. Luxembourg
- Hubert D'ANSEMBOURG, Beheerder
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 Beleggingsinstellingen:

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

Domiciliëringsagent, Administratief Agent en Transferagent:

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

Bewaarder en Betaalagent:

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

Erkende Bedrijfsrevisor:

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

TreeTop Portfolio SICAV

Algemene informatie over het fonds

TreeTop Portfolio SICAV (de « BEVEK ») 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 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 aandelenselectie 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.

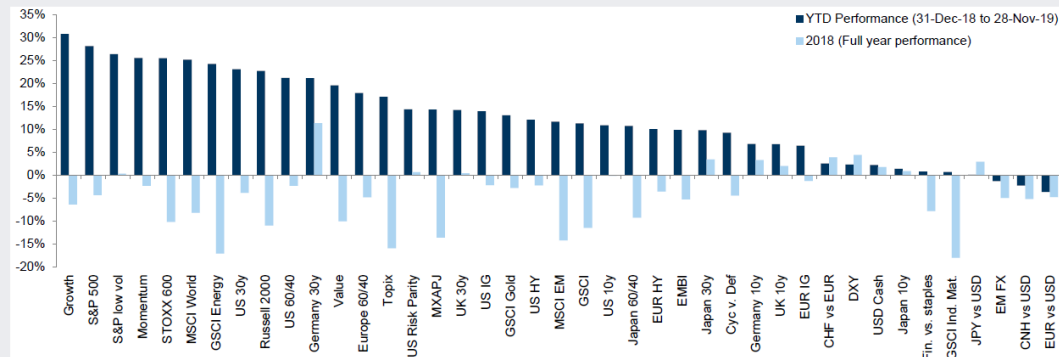
Economische en beursconjunctuur

2019 was wereldwijd een topjaar voor de financiële markten. De meeste activaklassen zijn gestegen. Sommige, zoals Amerikaanse aandelen, veerden zelfs bijzonder fors op. Europese beleggers met Amerikaanse aandelen in hun portefeuille haalden nog wat extra rendement dankzij de zwakke prestaties van de euro tegenover de Amerikaanse dollar. Zelfs langlopende staatsobligaties, die naar onze mening langetermijnbeleggers uiteindelijk heel wat zullen kosten, hebben in 2019 een positief rendement opgeleverd. De typische 'evenwichtige' belegger in België, die een niet-afgedekte portefeuille van aandelen van grote kapitalisaties, staatsobligaties en bedrijfsobligaties heeft, kan terugblikken op een uitstekend jaar.

TreeTop Portfolio SICAV

Verslag van de Beheerder

Exhibit 2: Returns across assets have been strong in 2019 after a very difficult 2018

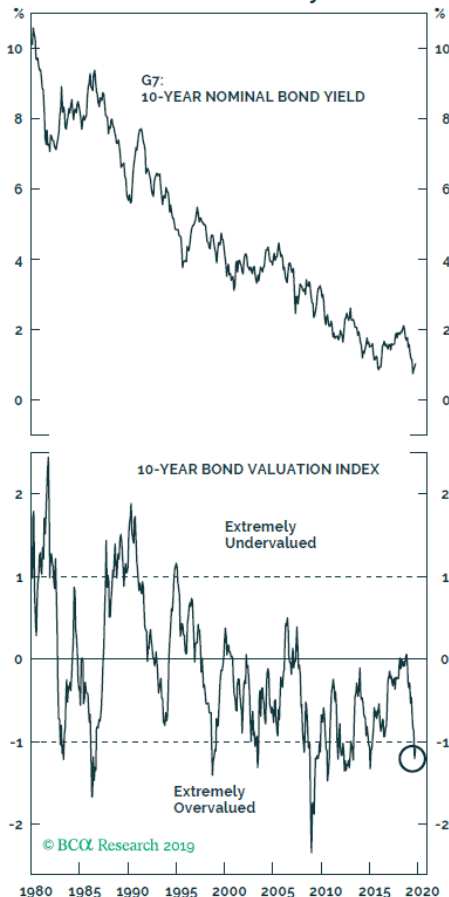


Source: Datastream, iBoxx, Goldman Sachs Global Investment Research

Om in 2020 en in de komende jaren ook nog positieve rendementen te halen, zal de belegger volgens ons een zorgvuldige selectie van de activaklassen moeten maken. Een van onze basisregels is dat elke belegging risico inhoudt. Een 'veilige' activaklasse bestaat gewoon niet. Helaas verwarren veel beleggers risico met volatiliteit op korte termijn. Daarom kijken ze vaak naar de prestaties van de laatste vijf of tien jaar, om in te schatten hoe volatiel hun beleggingen de komende tijd zullen zijn. Door die benadering kopen beleggers soms bijzonder risicovolle beleggingen die in het verleden bij een lage volatiliteit stevige rendementen opleverden, maar nu zo overgewaardeerd zijn dat er sprake is van een zeepbel.

CHART 28

Global Bonds Are Extremely Overvalued



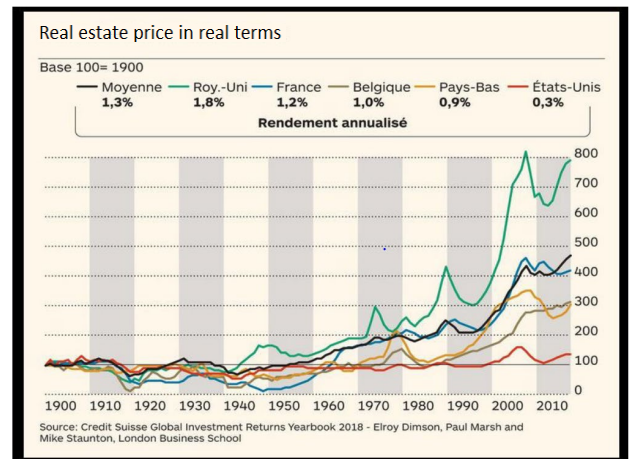
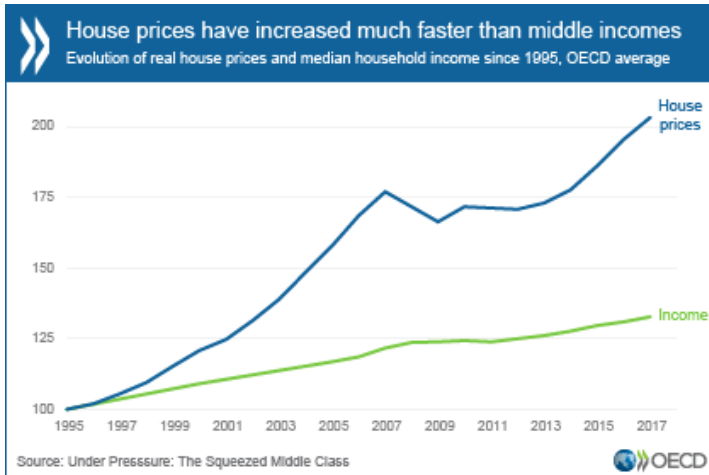
Het is volgens ons beter om eerst te bekijken wat voor rendement een activaklasse kan genereren en vervolgens het risicoprofiel te analyseren. Particuliere beleggers hebben drie grote beleggingscategorieën ter beschikking, namelijk **vastgoed, vastrentende instrumenten en aandelen**. Per definitie bieden vastrentende instrumenten (obligaties, leningen, geldmarktinstrumenten enz.) beleggers een vast rendement, dat absoluut is of gekoppeld is aan een variabele benchmark, zoals de LIBOR. In de afgelopen dertig jaar, en vooral sinds de crisis van 2009, is het rendement op vastrentende instrumenten gestaag gedaald. De meeste schuldinstrumenten van behoorlijke kwaliteit bieden nu een rente die negatief of gelijk aan nul is, of amper boven nul ligt. Sommigen zullen tegenwerpen dat obligatiebeleggingen in de laatste jaren stevige rendementen hebben opgeleverd. Dat is ook zo, maar die waren vooral te danken aan koersstijgingen, niet aan de rentevoeten. Gezien de algemene rentedaling betaalden beleggers alsmaar meer voor schuldinstrumenten met een langere looptijd of een hogere rente. Nu bieden de meeste vastrentende instrumenten geen rente meer en zijn we ervan overtuigd dat de jarenlange stijging van de koersen ten einde is. Om deze reden blijven wij in het component "vastrentende instrumenten" van de portefeuille van de compartimenten die voorkeur geven aan kortlopende instrumenten of instrumenten met een variabele rente die minder blootgesteld zijn aan het risico van kapitaalverlies in geval van een rentestijging.

"Langetermijnbeleggers, zoals pensioenfondsen, universiteitsfondsen en particuliere spaarders, begaan een verschrikkelijke fout wanneer ze hun beleggingsrisico meten aan de hand van de verhouding tussen aandelen en obligaties in hun portefeuille." WARREN BUFFETT

TreeTop Portfolio SICAV

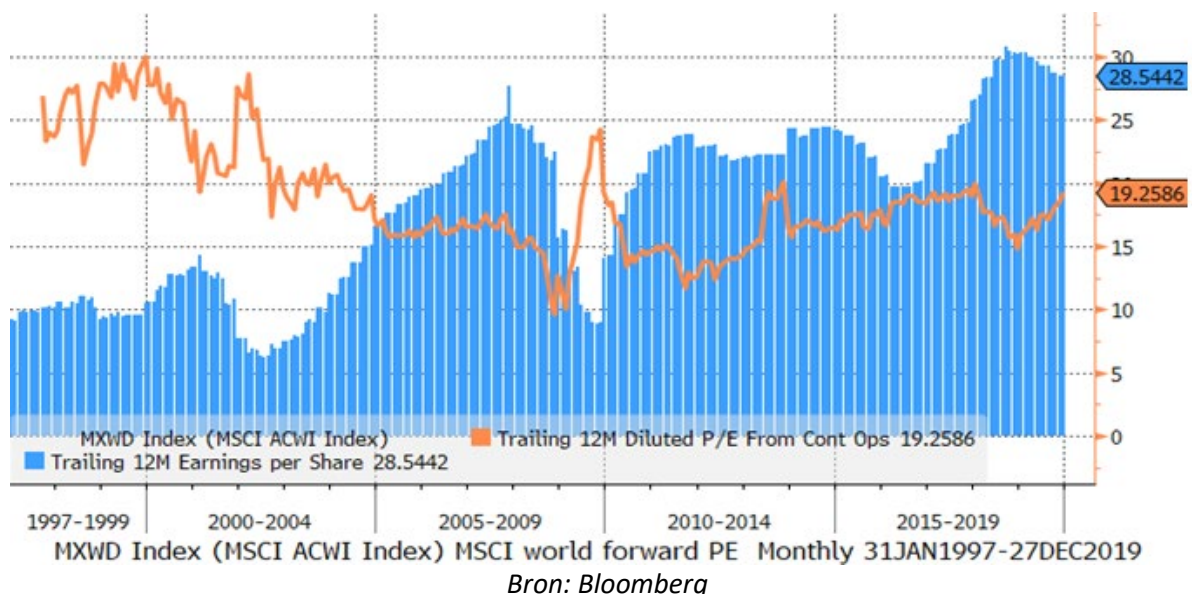
Verslag van de Beheerder

We zijn geen vastgoedexperts, en het is ook niet de bedoeling om in deze nieuwsbrief diep op het thema in te gaan. Toch moeten we erop wijzen dat de meeste Belgische gezinnen een te groot deel van hun vermogen in Belgisch vastgoed aanhouden. Bovendien is vastgoed een activaklasse met een bijzonder lage liquiditeit en aanzienlijke transactiekosten en is er een totaal gebrek aan diversificatie wanneer beleggers gebouwen kopen in plaats van in vastgoedfondsen te beleggen. Net als bij vastrentende instrumenten komt het rendement van prijsstijgingen en huuropbrengsten. In Europa, en vooral in België, zijn de vastgoedprijzen de voorbije jaren fors gestegen (veel sterker dan het inkomen van de gezinnen), omdat leningen goedkoper werden.



De hypotheekrente heeft nu echter wellicht zowat de bodem bereikt, waardoor de kans op nieuwe sterke prijsstijgingen erg klein is geworden en het rendement vooral zal afhangen van wat er van de huurinkomsten overblijft na aftrek van de kosten. Hoewel de huurinkomsten doorgaans de inflatie volgen en dus kapitaalbescherming bieden, raden we toch aan om voorzichtig te zijn en mogen we niet vergeten dat de vastgoedprijzen waarschijnlijk niet meer zo sterk zullen stijgen als in de voorbije jaren.

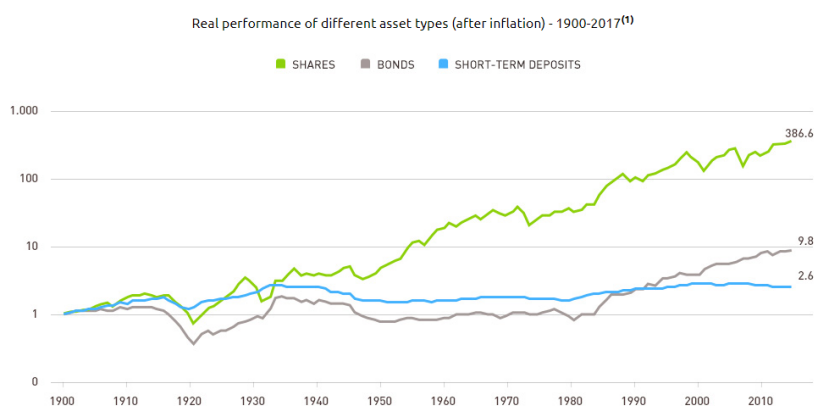
Laat ons nu ook even kijken naar **aandelen**, en meer bepaald de **wereldwijde aandelenmarkt**, die volgens ons bijzonder aantrekkelijk blijft voor langetermijnbeleggers. Ten eerste stellen we vast dat de waardering van de wereldwijde aandelenmarkt (K/W op basis van de laatste twaalf maanden) in lijn is met de historische waardering (oranje lijn op onderstaande grafiek), die gewoonlijk tussen 12x en 30x schommelt.



TreeTop Portfolio SICAV

Verslag van de Beheerder

Ten tweede groeit de winst per aandeel van bedrijven doorgaans gestaag over lange perioden onder impuls van de economische groei, de inflatie en de inkoop van eigen aandelen. In zijn analyse van de koersevolutie van aandelen over een lange periode stelde Paul Marsh vast dat aandelen over een termijn van 120 jaar jaarlijks een nominaal rendement van 8,2% en een reëel rendement (na aftrek van de inflatie) van ruim 5% hebben gegenereerd. Dat is veel beter dan eender welke andere activaklasse ter wereld.



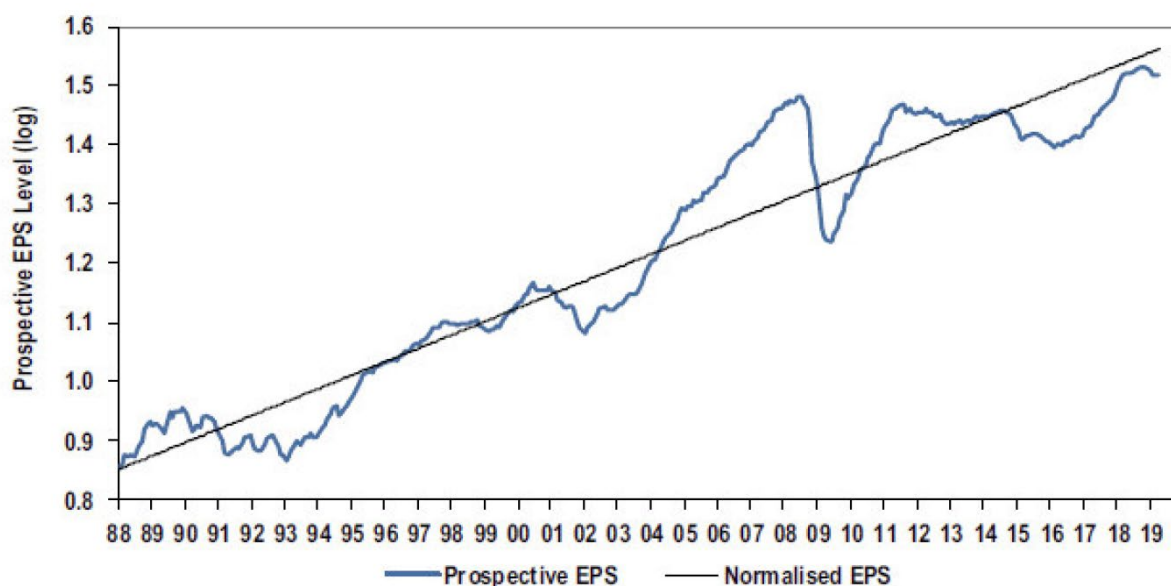
© 2018 Elroy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton

⁽¹⁾ 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.

* Past performance is no guarantee of future performance.

Annualized performance (before inflation)	
Equity	8.2%
Bonds	4.9%
Cash deposits	3.7%

Annualized performance (after inflation)	
Equity	5.2%
Bonds	2.0%
Cash deposits	0.8%

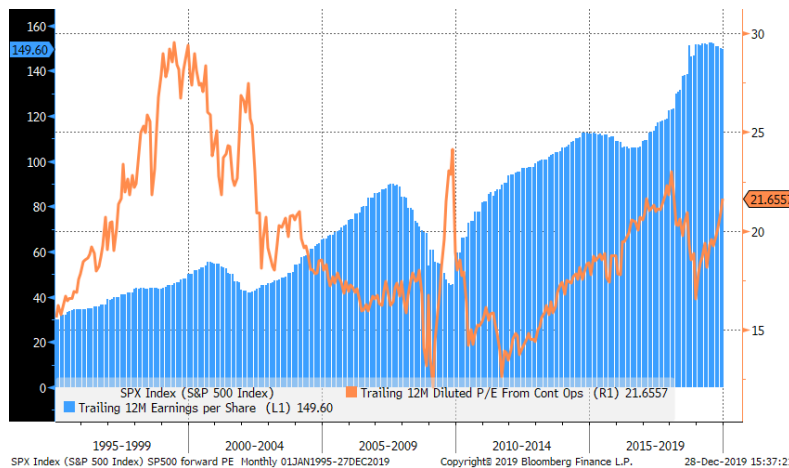
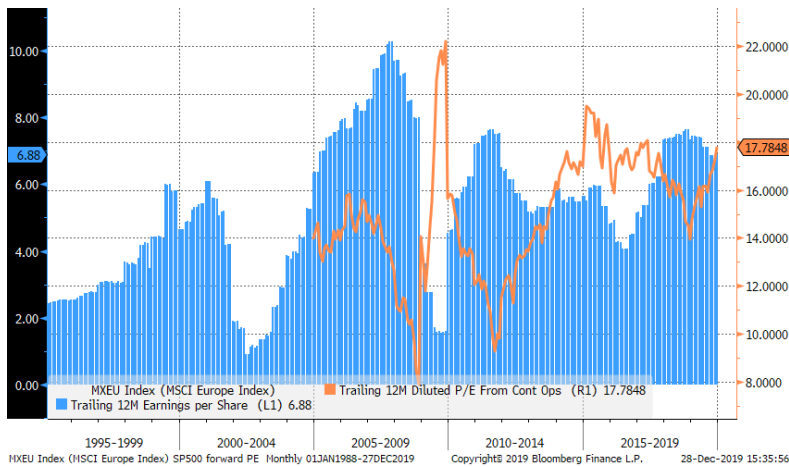


Source: BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI, IBES

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

TreeTop Portfolio SICAV

Verslag van de Beheerder



Bron: Bloomberg

Het is onze wens voor de komende jaren dat beleggers markttiming afzweren en niet langer proberen om de marktschommelingen op korte termijn te voorspellen, want in de meeste gevallen leiden die tot verlies. In de recente studie 'Mind the Gap' vergeleek Morningstar het gemiddelde rendement van beleggers met dat van de activaklasse waarin ze beleggen. Het goede nieuws is dat het verschil door de jaren heen is gedaald. Het slechte nieuws is dat Europa tot de slechtste leerlingen van de klas behoort en, wat nog erger is, dat het verschil tijdens crisissen zoals die van 2009 doorgaans fors toeneemt. De studie bevestigt eigenlijk wat we zelf al hebben waargenomen: beleggers panikeren vaak wanneer ze hun verliezen zien oplopen en missen daardoor het grootste deel van het herstel. In de studie wordt ook opgemerkt dat het verschil onbestaande is in landen zoals het VK en Australië, waar de meeste beleggers werken met automatische maandelijkse beleggingsplannen en dus sowieso elke maand beleggen, ongeacht de marktschommelingen en het nieuws.

Kortom: probeer niet aan markttiming te doen, sla niet in paniek in moeilijke tijden, beleg niet boven uw capaciteit (het is doorgaans goed om voldoende spaargeld op uw rekening te hebben om uw kosten gedurende meerdere jaren te kunnen dekken) en vermijd vastrentende instrumenten die geen rente bieden.

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 2019 vrij stabiel, tussen 50% en 60% van het nettovermogen van het compartiment.

Op 31 december 2019 maakte het aandelengedeelte 60% uit van het nettovermogen van het compartiment. De drie grootste posities waren:

Fonds	Aandelenklasse	Weging (% van nettovermogen)	Prestatie in 2019
– TreeTop Sequoia Equity	AH - EUR	11%	14,5%
– TreeTop Global Conviction	AH - EUR	11%	30,6%
– Aubrey European Conviction	I - EUR	8%	*21,7%

* De prestatie in 2019 verwijst naar de I-klasse van het Aubrey European Conviction-compartiment, die werd gelanceerd op 26/03/2019 en waarin TreeTop Patrimoine International investeert sinds de haar ontstaan.

De vastrentende instrumenten in de portefeuille van het compartiment waren op 31 december 2019 goed voor 40% 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 18% van het nettovermogen van het compartiment, obligaties 12,9% en deelnemingsrechten van geldmarktfondsen 8,9% beheerd door Amundi Asset Management. De obligaties in de portefeuille waren een Italiaanse staatsobligatie (3,3% van het nettovermogen) met vervaldatum in november 2022, en een eeuwigdurende obligatie van BNP Paribas Fortis nv (9,6% van het nettovermogen). Het Italiaanse effect genereerde in 2019 een rendement van 5,09% (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 2019 bedroeg 81.55% t.o.v. 76.75% per 31 december 2018. Volgens de koers van 31 december 2019 bedraagt het couponrendement van deze obligatie ongeveer 1.98% (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 CIC, Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat en Banque Degroof Petercam Luxembourg.

TREETOP PATRIMOINE CONSERVATIVE

Aangezien wij geen voorstander van "markttiming" zijn, bleef onze aandelenblootstelling in 2019 vrij stabiel, tussen 20% en 30% van het nettovermogen van het compartiment.

Op 31 december 2019 maakte het aandelengedeelte 30% uit van het nettovermogen van het compartiment. De drie grootste posities waren:

Fonds	Aandelenklasse	Weging (% van nettovermogen)	Prestatie in 2019
– TreeTop Sequoia Equity	AH - EUR	11%	14,5%
– TreeTop Global Conviction	AH - EUR	11%	30,6%
– Aubrey European Conviction	I - EUR	8%	*21,7%

* De prestatie in 2019 verwijst naar de I-klasse van het Aubrey European Conviction-compartiment, die werd gelanceerd op 26/03/2019 en waarin TreeTop Patrimoine International investeert sinds de haar ontstaan .

TreeTop Portfolio SICAV

Verslag van de Beheerder

De vastrentende instrumenten in de portefeuille van het compartiment waren op 31 december 2019 goed voor 69,8% van het vermogen. Gezien de extreem lage rente hebben wij dit deel van de portefeuille, dat in de eerste plaats een buffer vormt, voorzichtig beheerd. Daarom vertegenwoordigden bankdeposito's en termijnrekeningen 49,3% van het nettovermogen van het compartiment, obligaties 16,3% en deelnemingsrechten van geldmarktfondsen 4,2%. De obligaties in de portefeuille waren een Italiaanse staatsobligatie (7,3% van het nettovermogen) met vervaldatum in november 2022, en een eeuwigdurende obligatie van BNP Paribas Fortis nv (9,0% van het nettovermogen). Het Italiaanse effect genereerde in 2019 een rendement van 5,09% (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 2019 bedroeg 81,55% t.o.v. 76,75% per 31 december 2018. Volgens de koers van 31 december 2019 bedraagt het couponrendement van deze obligatie ongeveer 1,98% (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 CIC, Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat en Banque Degroof Petercam Luxembourg.

Prestaties van de compartimenten

Overzicht van de prestaties van de verschillende activaklassen in 2019			
Activaklassen	Referentie-indexen	In lokale valuta	In euro
Internationale aandelen	MSCI All Countries World Net Dividend	26,24%	28,93%
Staatsobligaties in euro 3-5 j	IBOXX Eurozone Sovereign 3-5 Total Return Index	1,85%	1,85%
Bedrijfsobligaties van goede kwaliteit in euro 3-5 j	IBOXX Euro Corporate 3-5 Total Return Index	4,01%	4,01%

De goede prestaties van de compartimenten in 2019 zijn te wijten aan de goede prestaties van de onderliggende aandelenfondsen. Deze prestatie wordt toegelicht in de beheerverslagen van deze fondsen, die beschikbaar zijn op de website www.treetopam.com.

Prestatie op 31/12/2019				
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	13,4%	13,4%	6,6%	6,6%
3 jaar	2,6%	2,6%	1,9%	1,8%
5 jaar	1,1%	1,1%	0,6%	0,6%
Sinds begin*	3,9%	4,5%	2,5%	2,5%

* 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.

Luxemburg, Februari 25, 2020



Auditverslag

Aan de Aandeelhouders van
TreeTop Portfolio SICAV

Ons oordeel

Naar onze mening geeft de bijgevoegde jaarrekening een getrouw beeld van de financiële situatie van TreeTop Portfolio SICAV en van elk van zijn compartimenten (het 'Fonds') per 31 december 2019, 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 2019;
- het overzicht van de effectenportefeuille per 31 december 2019;
- 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.

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.

*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*

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 informatieverschaffing 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 informatieverschaffing daarover in de jaarrekening, of als die informatieverschaffing 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 informatieverschaffing 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.

TreeTop Portfolio SICAV

Geconsolideerde overzicht van het nettovermogen op 31 december 2019

	TOELICHTINGEN	GECONSOLIDEERD (IN EUR)
Activa		
Effectenportefeuille tegen waarderingswaarde	1a	32.799.581,93
Banktegoeden		10.431.114,00
Ontvangen rente op obligaties		16.496,65
Totaal Activa		43.247.192,58
Passiva		
Te betalen taksen en kosten	2	61.255,63
Debetrente		1.616,72
Rente te betalen op deposito		6.291,10
Totaal passiva		69.163,45
Nettoactiva aan het einde van het boekjaar		43.178.029,13

TreeTop Portfolio SICAV

Geconsolideerde staat van de verrichtingen en ontwikkeling van de nettoactiva

vanaf 1 januari 2019 tot 31 december 2019

	TOELICHTINGEN	GECONSOLIDEERD (IN EUR)
Inkomsten		
Ontvangen rente op obligaties	1g	183.829,97
Kredietrente		188,51
Overige inkomsten	8	267.040,49
Totaal Inkomsten		451.058,97
Uitgaven		
Beheersprovisie	3	234.965,45
Distributieprovisie	7	189.041,39
Provisie voor de bewaarder	6	7.970,14
Abonnementstaks	4	10.621,13
Administratiekosten	5	54.147,19
Diverse kosten en provisies		44.720,34
Transactiekosten	9	325,00
Debetrente		41.812,55
Totaal Uitgaven		583.603,19
Netto-Inkomsten		-132.544,22
Gerealiseerde Winst		
beleggingen	1b	164.804,76
Gerealiseerde Verlies		
- op beleggingen	1b	-1.350.516,33
Gerealiseerde Nettowinst/(-Verlies)		-1.318.255,79
Wijziging van gerealiseerde meerwaarde		
beleggingen	1e	1.911.952,57
Wijziging van Niet-Gerealiseerde Verlies		
beleggingen	1e	4.781.397,71
Resultat van de verrichtingen		5.375.094,49
- Inschrijvingen		108.987,53
- Terugbetalingen		-13.185.644,44
Wijzigingen van nettoactiva		-7.701.562,42
Nettoactiva in het begin van het boekjaar		50.879.591,55
Nettoactiva aan het einde van het boekjaar		43.178.029,13

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

TreeTop Portfolio SICAV

Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2019

TreeTop Patrimoine International		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
Activa		
Effectenportefeuille tegen waarderingswaarde	1a	28.188.106,61
Banktegoeden		5.981.593,13
Ontvangen rente op obligaties		10.840,18
Totaal Activa		34.180.539,92
Passiva		
Te betalen taken en kosten	2	46.744,34
Debetrente		1.219,63
Rente te betalen op deposito		4.549,17
Totaal passiva		52.513,14
Nettoactiva aan het einde van het boekjaar		34.128.026,78
Aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- A		21.978,812
- P		214.481,085
Aandelenkoers		
(aan het einde van het boekjaar)		
- A		147,17
- P		144,04

TreeTop Portfolio SICAV

Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2019

TreeTop Patrimoine Conservative		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
Activa		
Effectenportefeuille tegen waarderingswaarde	1a	4.611.475,32
Banktegoeden		4.449.520,87
Ontvangen rente op obligaties		5.656,47
Totaal Activa		9.066.652,66
Passiva		
Te betalen taken en kosten	2	14.511,29
Debetrente		397,09
Rente te betalen op deposito		1.741,93
Totaal passiva		16.650,31
Nettoactiva aan het einde van het boekjaar		9.050.002,35
Aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- A		5.992,890
- P		67.650,489
Aandelenkoers		
(aan het einde van het boekjaar)		
- A		122,87
- P		122,89

TreeTop Portfolio SICAV

Staat van de verrichtingen van

vanaf 1 januari 2019 tot 31 december 2019

TreeTop Patrimoine International		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
Inkomsten		
Ontvangen rente op obligaties	1g	132.056,32
Kredietrente		135,15
Overige inkomsten	8	235.884,98
Totaal Inkomsten		368.076,45
Uitgaven		
Beheersprovisie	3	203.942,40
Distributieprovisie	7	162.362,41
Provisie voor de bewaarder	6	6.725,34
Abonnementstaks	4	7.240,25
Administratiekosten	5	30.989,55
Diverse kosten en provisies		32.565,00
Transactiekosten	9	325,00
Debetrente		29.152,73
Totaal Uitgaven		473.302,68
Netto-Inkomsten		-105.226,23
Gerealiseerde Winst		
beleggingen	1b	143.022,92
Gerealiseerde Verlies		
- op beleggingen	1b	-1.246.425,73
Gerealiseerde Nettowinst/(-Verlies)		-1.208.629,04
Wijziging van gerealiseerde meerwaarde		
beleggingen	1e	1.657.530,63
Wijziging van Niet-Gerealiseerde Verlies		
beleggingen	1e	4.317.043,27
Resultat van de verrichtingen		4.765.944,86
- Inschrijvingen		0,00
- Terugbetalingen		-11.596.357,35
Wijzigingen van nettoactiva		-6.830.412,49
Nettoactiva in het begin van het boekjaar		40.958.439,27
Nettoactiva aan het einde van het boekjaar		34.128.026,78

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

TreeTop Portfolio SICAV

Staat van de verrichtingen van vanaf 1 januari 2019 tot 31 december 2019

TreeTop Patrimoine Conservative		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
Inkomsten		
Ontvangen rente op obligaties	1g	51.773,65
Kredietrente		53,36
Overige inkomsten	8	31.155,51
Totaal Inkomsten		82.982,52
Uitgaven		
Beheersprovisie	3	31.023,05
Distributieprovisie	7	26.678,98
Provisie voor de bewaarder	6	1.244,80
Abonnementstaks	4	3.380,88
Administratiekosten	5	23.157,64
Diverse kosten en provisies		12.155,34
Transactiekosten	9	0,00
Debetrente		12.659,82
Totaal Uitgaven		110.300,51
Netto-Inkomsten		-27.317,99
Gerealiseerde Winst		
beleggingen	1b	21.781,84
Gerealiseerde Verlies		
- op beleggingen	1b	-104.090,60
Gerealiseerde Nettowinst/(-Verlies)		-109.626,75
Wijziging van gerealiseerde meerwaarde		
beleggingen	1e	254.421,94
Wijziging van Niet-Gerealiseerde Verlies		
beleggingen	1e	464.354,44
Resultat van de verrichtingen		609.149,63
- Inschrijvingen		108.987,53
- Terugbetalingen		-1.589.287,09
Wijzigingen van nettoactiva		-871.149,93
Nettoactiva in het begin van het boekjaar		9.921.152,28
Nettoactiva aan het einde van het boekjaar		9.050.002,35

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

TreeTop Portfolio SICAV

Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2019

TreeTop Patrimoine International					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffings-waarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de nettoactiva
Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere geregementeerde markt					
Obligaties					
FORTIS BANK FRN 07-PERPETUAL (CONV.)	4.000.000	EUR	2.946.078,27	3.262.000,00	9,56%
ITALY BTP 5,50 12-011122	980.000	EUR	1.021.029,00	1.127.676,20	3,30%
Totaal EURO			3.967.107,27	4.389.676,20	12,86%
Totaal Obligaties			3.967.107,27	4.389.676,20	12,86%
Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere geregementeerde markt			3.967.107,27	4.389.676,20	12,86%
Beleggingsfondsen					
AMUNDI 6 M E	304	EUR	3.042.235,91	3.031.405,92	8,88%
AUBREY EUROPEAN CONVICTION -I- EUR	4.647	EUR	4.713.366,23	5.652.527,09	16,56%
TREETOP GLOBAL CONVICTION AH EUR-C	76.542	EUR	7.012.404,37	7.572.259,20	22,19%
TREETOP SEQUOIA EQUITY AH-EUR -CAP-	56.549	EUR	8.037.973,81	7.522.722,65	22,04%
Totaal EURO			22.805.980,32	23.778.914,86	69,68%
STAR INTERNATIONAL FUND -A-	157	USD	22.802,94	19.515,55	0,06%
Totaal US DOLLAR			22.802,94	19.515,55	0,06%
Totaal Beleggingsfondsen			22.828.783,26	23.798.430,41	69,73%
Totaal van de effectenportefeuille			26.795.890,53	28.188.106,61	82,60%

TreeTop Portfolio SICAV

Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2019

TreeTop Patrimoine Conservative					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffings-waarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de nettoactiva
Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere geregementeerde markt					
Obligaties					
FORTIS BANK FRN 07-PERPETUAL (CONV.)	1.000.000	EUR	767.471,94	815.500,00	9,01%
ITALY BTP 5,50 12-011122	570.000	EUR	593.826,00	655.893,30	7,25%
Totaal EURO			1.361.297,94	1.471.393,30	16,26%
Totaal Obligaties			1.361.297,94	1.471.393,30	16,26%
Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere geregementeerde markt			1.361.297,94	1.471.393,30	16,26%
Beleggingsfondsen					
AMUNDI 6 M E	38	EUR	380.480,41	378.925,74	4,19%
AUBREY EUROPEAN CONVICTION -I- EUR	617	EUR	626.099,61	750.680,22	8,29%
TREETOP GLOBAL CONVICTION AH EUR-C	10.195	EUR	928.433,01	1.008.556,23	11,14%
TREETOP SEQUOIA EQUITY AH-EUR -CAP-	7.532	EUR	1.057.982,98	1.001.919,83	11,07%
Totaal EURO			2.992.996,01	3.140.082,02	34,70%
Totaal Beleggingsfondsen			2.992.996,01	3.140.082,02	34,70%
Totaal van de effectenportefeuille			4.354.293,95	4.611.475,32	50,96%

TreeTop Portfolio SICAV

Geografische spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2019

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

LUXEMBURG	60,86 %
BELGIË	9,56 %
FRANKRIJK	8,88 %
ITALIË	3,30 %
Totaal van de effectenportefeuille	82,60 %

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

LUXEMBURG	30,51 %
BELGIË	9,01 %
ITALIË	7,25 %
FRANKRIJK	4,19 %
Totaal van de effectenportefeuille	50,96 %

TreeTop Portfolio SICAV

Sectorale spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2019

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

BELEGGINGSFONDSEN, ICBE 'S	69,74 %
BANKEN	9,56 %
STATEN	3,30 %
Totaal van de effectenportefeuille	82,60 %

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

BELEGGINGSFONDSEN, ICBE 'S	34,70 %
BANKEN	9,01 %
STATEN	7,25 %
Totaal van de effectenportefeuille	50,96 %

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 2019

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

EURO	82,54 %
US DOLLAR	0,06 %
Totaal van de effectenportefeuille	82,60 %

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

EURO	50,96 %
Totaal van de effectenportefeuille	50,96 %

TreeTop Portfolio SICAV

Wijzigingen in het aantal aandelen

TreeTop Patrimoine International

Aandelen in omloop in het begin van het boekjaar	- A	52.522,268
	- P	268.840,322
Aandelen uitgegeven in de loop van het boekjaar	- A	0,000
	- P	0,000
Aandelen terugbetaald in de loop van het boekjaar	- A	30.543,456
	- P	54.359,237
Aandelen in omloop aan het einde van het boekjaar	- A	21.978,812
	- P	214.481,085

TreeTop Patrimoine Conservative

Aandelen in omloop in het begin van het boekjaar	- A	7.486,077
	- P	78.560,483
Aandelen uitgegeven in de loop van het boekjaar	- A	0,000
	- P	932,075
Aandelen terugbetaald in de loop van het boekjaar	- A	1.493,187
	- P	11.842,069
Aandelen in omloop aan het einde van het boekjaar	- A	5.992,890
	- P	67.650,489

TreeTop Portfolio SICAV

Ontwikkelingen van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers

COMPARTIMENT	WAARDERINGSDATUM	TOTAAL VAN HET NETTOACTIVA	AANDELENKLASSEN	UITSTAANDE AANDELEN	AANDELENKOERS	MUNT
TreeTop Patrimoine International (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
	31.12.2019	34.128.026,78	- A	21.978,812	147,17	EUR
			- P	214.481,085	144,04	EUR
TreeTop Patrimoine Conservative (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
	31.12.2019	9.050.002,35	- A	5.992,890	122,87	EUR
			- P	67.650,489	122,89	EUR

TreeTop Portfolio SICAV

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2019

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 2019 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 winst en Gerealiseerd verlies op beleggingen

De gerealiseerde meer- en minderwaarden bij de verkopen 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 2019.

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 2019).

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.

e) Wijzigingen van niet-gerealiseerde meer- en minderwaarden

De wijziging van 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.

TreeTop Portfolio SICAV

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2019

g) Inkomsten

Voor rente wordt er elke dag een voorziening aangelegd.

TOELICHTING 2 - TE BETALEN TAKSEN EN KOSTEN

Beheersprovisie	1.818,70	EUR
Abonnementstaks	2.456,40	EUR
Diverse kosten en provisies	56.980,53	EUR
Totaal	61.255,63	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 SICAV 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 beheersprovisies zodanig berekend dat de totale beheersprovisie 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 SICAV is onderworpen aan de Luxemburgse belastingwetgeving.

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

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

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

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

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

TreeTop Portfolio SICAV

Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2019

TOELICHTING 6 - BEHEERSPROVISIE

Als vergoeding voor zijn functies van Depotbank van de SICAV ontvangt Banque Degroef 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 komissie van EUR 65 per transactie.

De provisies 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 Beheervennootschap, worden de door de Beheervennootschap 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.

TOELICHTING 10 - GEBEURTENISSEN NA HET BOEKJAAR

De Raad van Bestuur van de SICAV heeft kennis genomen van een gebeurtenis na balansdatum met betrekking tot de huidige COVID-19-epidemie en de negatieve impact ervan op de wereldwijde financiële markten en in het bijzonder deze waarin de compartimenten zijn belegd. Er werd besloten dat deze gebeurtenis geen aanpassing vereist van de jaarrekening afgesloten op 31 december 2019, aangezien de netto inventariswaarden van de compartimenten gebaseerd zijn op juiste prijzen op deze datum. De uiteindelijke effecten van de COVID-19-epidemie op de verschillende compartimenten blijven tot op heden onzeker en kunnen variëren naargelang het land, de activaklassen, de industriële sectoren en de effecten waarin ze belegd zijn.

TreeTop Portfolio SICAV

Aanvullende informatie (niet gecontroleerd) op 31 december 2019

Informatie van de GFIA

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.

Informatie over de transparantie van effectenfinancieringstransacties en hergebruik

Per 31 december 2019 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.

Remuneratiepraktijken

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

Het bezoldigingsbeleid van de Beheerder werd opgesteld in overeenstemming met de toepasselijke wetten en regelgeving van beheerders van alternatieve beleggingsfondsen in Luxemburg, en houdt rekening met enerzijds de omvang van de 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 gedeelte steeds een deel dat voldoende groot is om de mogelijkheid te bieden dat er geen enkele

TreeTop Portfolio SICAV

Aanvullende informatie (niet gecontroleerd) op 31 december 2019

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 2019 stelde de Beheerder dertien mensen tewerk. Drie van die dertien mensen behoren tot de hogere leidinggevenden en/of kunnen worden beschouwd als risiconemers in de betekenis van artikel 12 van de Wet van 2013.

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

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

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

Voor het boekjaar dat wordt afgesloten op 31 december 2019, bedroeg de totale bezoldiging die door de Beheerder werd uitbetaald aan zijn personeel in verband met de SICAV 67.099 EUR. Het vaste gedeelte van die bezoldiging bedroeg 63.726 EUR en het variabele gedeelte bedroeg 3.373 EUR. Het deel van de totale bezoldiging die werd uitbetaald aan de hogere leidinggevenden en risiconemers bedroeg 34.794 EUR en bestond uitsluitend uit vaste vergoedingen.

In de loop van het boekjaar, afgesloten per 31 december 2019, bevestigt de GFIA:

- geen wijzigingen te hebben aangebracht aan haar risicobeheersysteem waardoor dit een impact heeft op de SICAV en haar beleggers.
- geen betekenisvolle wijziging te hebben aangebracht aan de informatie die opgesomd staat in artikel 21 van de Wet van 2013.
- geen bronnen van belangenconflicten ten aanzien van de aandeelhouders te hebben gekend.