

TreeTop Convertible SICAV

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

Rapport Annuel Révisé
au 31 décembre 2021

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.....	14
Etat du patrimoine au 31 décembre 2021	17
Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2021 au 31 décembre 2021	18
Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2021.....	19
Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2021.....	21
Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2021.....	22
Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2021.....	23
Changements intervenus dans le nombre d'actions	24
Evolution du capital, de l'actif net total et de la valeur de l'action	25
Notes aux états financiers au 31 décembre 2021	26
Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2021	32

TreeTop Convertible SICAV

Organisation

Siège Social :

12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

Date de constitution :

31 mars 1988

Conseil d'Administration du Fonds :

Président du Conseil d'Administration:

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

Administrateurs:

- François MAISSIN, Dirigeant de TreeTop Asset Management S.A. Luxembourg
- Hubert D'ANSEMOURG, Administrateur TreeTop Asset Management S.A. Luxembourg
- John PAULY, Membre du Comité de Direction, Directeur (jusqu'au 15 mars 2021) Degroof Petercam Asset Services S.A.
- André BIRGET, Administrateur indépendant (jusqu'au 20 avril 2021)
- Sylvie HURET, Présidente du Directoire (depuis le 20 avril 2021) Degroof Petercam Asset Services S.A.

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

Réviseur 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 France :

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

Service de paiement pour la 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 : actions de capitalisation EUR, réservée aux professionnels, hedgée;
- Classe A2H : actions de capitalisation EUR, 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

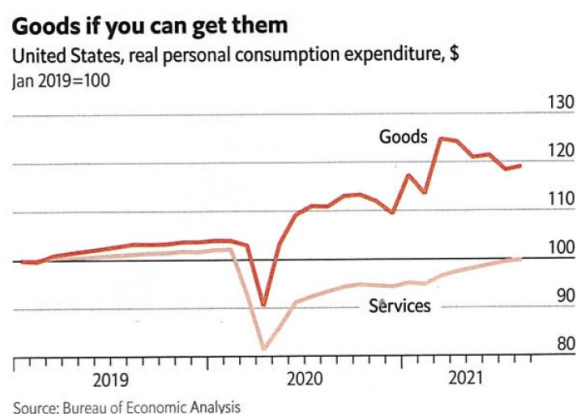
1. Conjoncture économique et boursière

Après un excellent début d'année, les places boursières mondiales ont traversé une période un peu plus calme ces derniers mois. À la fin décembre 2021, l'indice MSCI All Countries World affichait une légère progression depuis septembre, ses trois principales composantes, les marchés actions américain, européen et japonais, étant respectivement en légère hausse, en légère baisse et à peu près stable. L'une des principales préoccupations des investisseurs est la persistance, aux États-Unis et en Europe, d'une inflation élevée qui, pour la première fois depuis plusieurs décennies, dépasse les 5% par an.

Dans notre lettre du deuxième trimestre 2021 (disponible sur <https://treetopprivate.be>), nous avons analysé les causes possibles de l'inflation, et expliqué en quoi le fait d'investir sur le marché boursier mondial constituait un bon moyen pour les investisseurs à long terme de protéger leur pouvoir d'achat. De nombreux investisseurs restent néanmoins inquiets et se demandent s'il est opportun d'investir aujourd'hui. Notre expérience nous montre qu'il est impossible d'anticiper les mouvements de marché sur le court terme, mais ce qui est certain, **c'est qu'après 10 ans, les liquidités perdront 40% de leur pouvoir d'achat lorsque l'inflation atteindra 5% par an.**

« Aujourd'hui, les gens qui détiennent des liquidités se sentent en sécurité. Ils ne devraient pas. Ils ont choisi un très mauvais actif à long terme, qui ne rapporte quasiment rien et dont la valeur ne manquera pas de se déprécier. » (Warren Buffett)

Dans un premier temps, la plupart des économistes ont pensé que la reprise de l'inflation était due aux perturbations de l'offre liées à la pandémie de Covid-19. Les goulets d'étranglement de l'offre étaient légion et les spécialistes pensaient, début 2021, que l'inflation serait provisoire. Douze mois plus tard, les mêmes spécialistes en sont moins convaincus et Henry Curr, rédacteur en chef du magazine *The Economist*, a récemment écrit qu'un nouveau monde marqué par une inflation plus élevée pourrait se profiler. Il a également fait valoir, comme le montre le graphique ci-dessous, que l'inflation pourrait ne pas être uniquement alimentée par l'offre, mais que la pandémie et les politiques qui en ont résulté ont créé une envolée de la demande de biens. Les ménages européens et américains, confinés chez eux, dans l'incapacité de dépenser de l'argent en services et bénéficiant, pour certains, de primes en espèces de la part de leurs gouvernements respectifs, se sont mis à dépenser sans compter. Les secteurs du logement, de la rénovation de l'habitat, de l'électronique et, étonnamment, des véhicules d'occasion ont été pris d'assaut et ont vu leurs prix augmenter de manière significative.



TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Gestionnaire

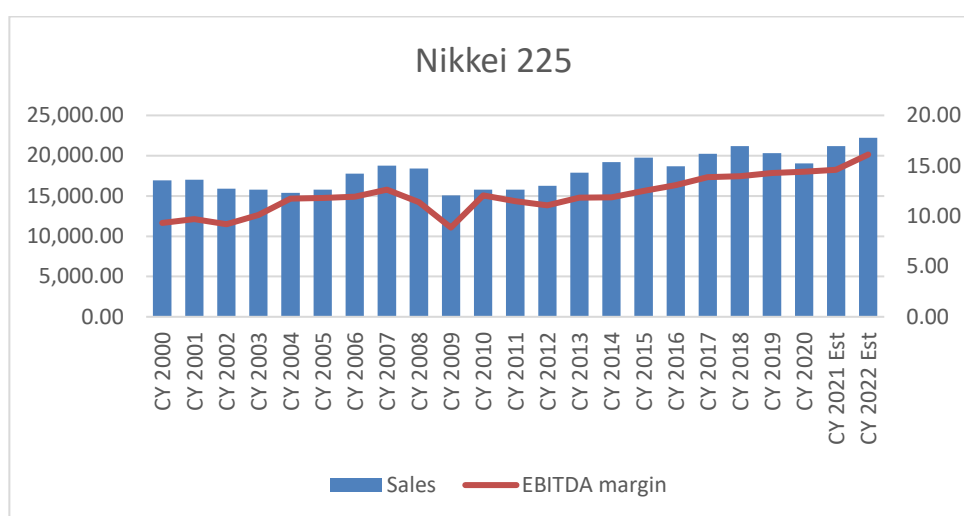
La hausse de la demande de biens aux États-Unis et en Europe a entraîné une envolée des exportations chinoises, une flambée de la demande d'électricité en Chine et, au final, une hausse des prix de l'énergie à travers le monde. Ce pic d'inflation pourrait encore s'avérer temporaire si l'offre rattrape son retard et/ou si la demande globale baisse de manière significative, mais cette hypothèse sera de moins en moins plausible dans la mesure où l'inflation tend à s'autoalimenter par le biais des revendications salariales et de la hausse des prix imposée par les entreprises. Si l'inflation se révèle durable, il est intéressant de comprendre pourquoi les **marchés actions internationaux** ont tendance à offrir une protection adéquate aux investisseurs à long terme. Dans notre lettre du 3^{ème} trimestre 2021, nous avons souligné le fait qu'une grande partie de l'excellente performance enregistrée au cours des mois précédents était due à une forte reprise des bénéfices et non à l'expansion des multiples de valorisation. Sur le long terme, les multiples de valorisation des actions mondiales ont tendance à évoluer dans une fourchette comprise entre 10 et 20 fois le ratio cours/bénéfices prévisionnel. Les marchés actions sont parfois plus chers pendant de courtes périodes, comme lors de la bulle Internet de 1999, ou moins chers, comme au lendemain du krach de 2008, mais ces situations ne durent généralement qu'un ou deux ans. **Sur des cycles plus longs, le seul moteur de performance des actions est la croissance des bénéfices**, les actionnaires étant légalement en droit de percevoir le flux des bénéfices futurs. Le lien entre performance des actions, croissance des bénéfices et, au final, inflation peut être expliqué mathématiquement par les trois équations suivantes.

Performance globale des actions \cong (*Croissance des bénéfices* x variation du multiple de valorisation) + dividende

Croissance des bénéfices \cong *Croissance du chiffre d'affaires* x évolution des marges

Croissance du chiffre d'affaires \cong Croissance des volumes x **hausse des prix (inflation)**

Une observation empirique montre également que la croissance des bénéfices a été remarquablement résiliente sur les principaux marchés au cours des vingt dernières années. Si l'on examine l'indice Nikkei 225, on constate que, sur 20 ans, les sociétés cotées ont affiché une croissance lente mais régulière du chiffre d'affaires et une augmentation des marges, ce qui a conduit à une solide croissance des bénéfices.



Source : Bloomberg

Au Japon, il est intéressant de noter que la croissance constante des bénéfices s'est accompagnée d'un mouvement de correction de l'ensemble du marché et que le Nikkei 225 se négocie actuellement à un ratio cours/bénéfices plancher. Nous ne sommes en aucun cas des spécialistes des actions japonaises et nous ne

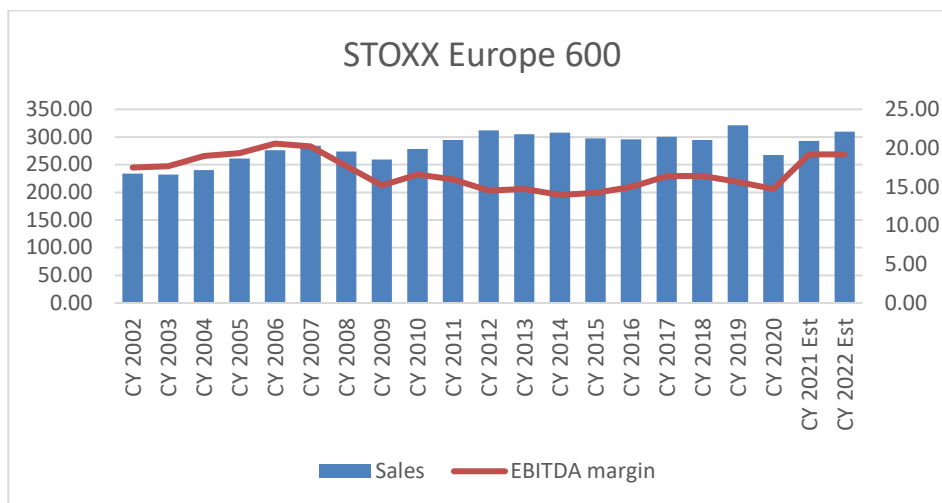
TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Gestionnaire

recommanderions jamais d'investir dans une région spécifique, mais ces faibles multiples nous rassurent, car le Japon représente toujours une part importante des indices mondiaux.



L'Europe a malheureusement rencontré davantage de problèmes, avec une faible croissance des chiffres d'affaires comme au Japon, mais avec une pression sur les marges depuis la crise financière de 2008. En conséquence, la croissance des bénéfices a été sporadique et anémique.

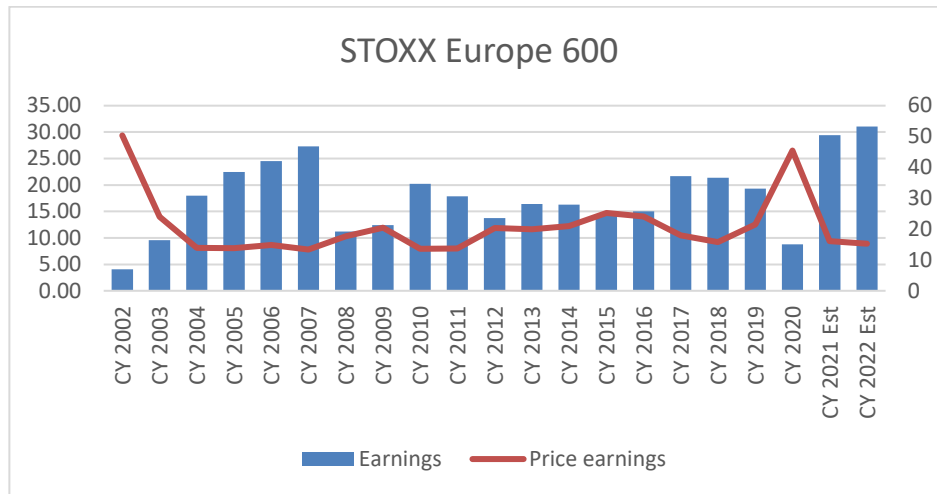


Source : Bloomberg

Selon les analystes, l'indice STOXX Europe 600 ne devrait dépasser son niveau de 2007 que cette année, soit 13 ans après la crise financière ! Bien que la croissance des bénéfices et la performance globale du marché n'aient pas été attrayantes en Europe, celui-ci se négocie au moins à des multiples de valorisation planchers et on peut espérer que l'année 2021 marque la fin de cette période de disette des bénéfices en Europe.

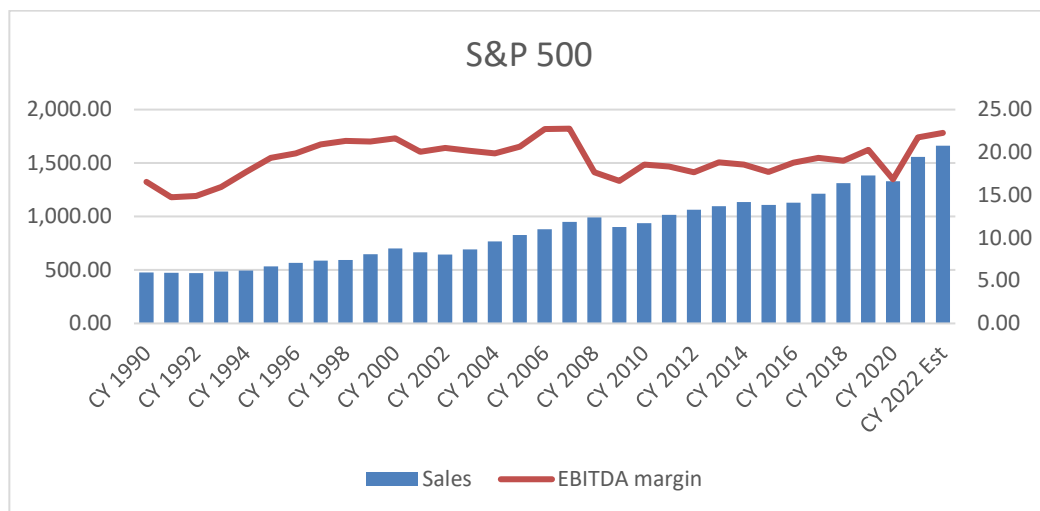
TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Gestionnaire



Source : Bloomberg

Dernier point mais non des moindres, compte tenu de son poids dans les indices mondiaux, le marché américain a enregistré d'excellentes performances cette année, confirmant ainsi la tendance positive observée depuis la crise financière de 2009. Comme le montre le graphique ci-dessous, les marges d'EBITDA et la croissance des chiffres d'affaires ont été constantes au cours des 20 dernières années. Bien que l'année 2020 ait été difficile en raison de la pandémie et des divers confinements, 2021 sera une excellente année pour les actions américaines cotées. Pour les investisseurs à long terme, il est important de noter que les marges d'EBITDA sur le marché américain ne devraient retrouver que leur niveau du milieu des années 90 et que l'on ne peut pas réellement affirmer que les entreprises américaines réalisent des bénéfices excessifs, même après la récente hausse.

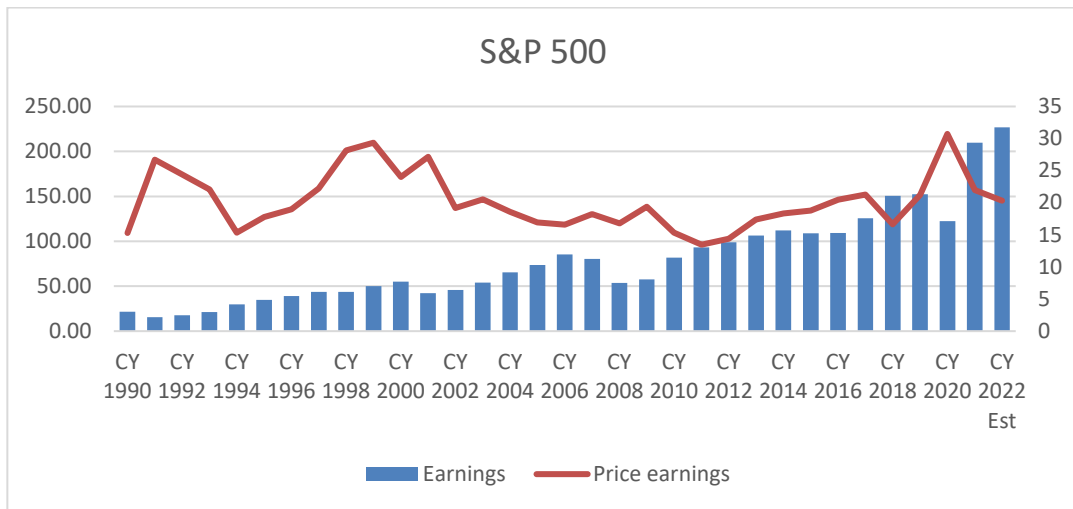


Source : Bloomberg

Comme l'indique le graphique ci-dessous, le marché américain s'est en fait replié en 2021 et est moins cher que fin 2020. Bien que plus élevés qu'au cours de la décennie qui a suivi la crise financière de 2009, les multiples de valorisation ne sont pas excessifs si l'on considère les trente dernières années.

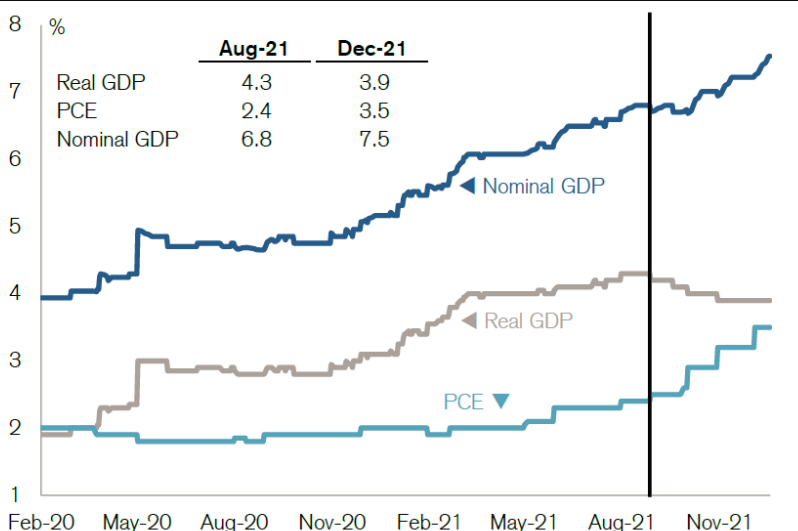
TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Gestionnaire



Dans un rapport publié récemment, la banque d'investissement Credit Suisse a revu à la hausse ses prévisions concernant les performances de l'indice S&P 500, qui devraient se situer dans le bas d'une fourchette à deux chiffres en 2022. Bien que ce type de prévisions soit à prendre avec prudence dans la mesure où elles résistent rarement à l'épreuve du temps, la méthodologie qui les sous-tend peut se révéler instructive. Les analystes de Credit Suisse s'appuient sur le fait que les prévisions consensuelles concernant la croissance de l'économie américaine ont été revues à la hausse ces 12 derniers mois, d'abord parce que la reprise économique consécutive à la pandémie a été beaucoup plus rapide que prévu, puis parce que l'inflation s'est accélérée et a poussé la croissance nominale à la hausse. Bien que sceptiques vis-à-vis des prévisions à court terme concernant les marchés actions, nous pensons que la méthodologie est valable sur un horizon plus long.

Consensus Projections for 2022 Real and Nominal GDP and PCE



2022 nominal GDP is projected to expand 7.5% (3.9% real and 3.5% inflation)

Real GDP forecasts have fallen over the past 4 months

Source: BEA, the BLOOMBERG PROFESSIONAL™ service, Credit Suisse

TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Gestionnaire

En conclusion, l'excellente performance enregistrée par les marchés actions internationaux ces 18 derniers mois ne signifie pas pour autant qu'un sommet ait été atteint. Une part importante de cette performance est à mettre au compte de la forte reprise de l'économie et des bénéfices consécutive à la pandémie de Covid-19, ce qui signifie que les marchés actions internationaux ne sont pas si onéreux, notamment par rapport à d'autres classes d'actifs comme les obligations. En ce qui concerne l'avenir, on observe des signes indiquant le maintien d'une activité soutenue, comme l'accélération significative de la demande de biens qui pourrait propulser l'économie et les bénéfices des entreprises à un niveau supérieur. Pour les investisseurs à long terme, les marchés actions internationaux servent également de protection contre l'inflation, un atout majeur en cette période de hausse des prix.

2. Commentaires du gestionnaire de la SICAV

Après une excellente année 2020, 2021 s'est avérée être une année plus difficile pour TreeTop Convertible International. D'une manière générale, l'univers mondial des obligations convertibles, contrairement aux marchés actions mondiaux, a enregistré une performance discrète en 2021 et la plupart des indices ont à peine progressé sur l'année. Notre équipe d'investissement a pris la décision, il y a deux ans, de se recentrer sur les obligations convertibles traditionnelles, car il y avait un nombre croissant d'opportunités dans cet univers et parce que nous voulions différencier davantage TreeTop Convertible International des autres fonds action proposés par TreeTop. Nous pensons que sur des marchés plus volatils, cette stratégie offrira une meilleure protection contre le risque de baisse et qu'à long terme, elle fournira, nous l'espérons, des rendements proches d'une stratégie en actions équilibrée.

Les obligations convertibles de **Nova Measuring**, **Bosideng International** et **Tandem Diabetes Care** ainsi que les positions en actions de **United Rentals** et **Ashtead Group** ont le plus contribué à la performance cette année. Les obligations convertibles de **Jazz Pharmaceuticals** et de **Just Eat Takeaway**, ainsi que les anciennes actions de **Vipshop Holding**, ont été les principaux freins à la performance. **Nova Measuring** est une société israélienne d'équipements pour semi-conducteurs qui possède un portefeuille de machines révolutionnaires utilisées dans la production de puces électroniques de nouvelle génération. **Bosideng** a commencé en tant que fabricant d'équipements d'origine (OEM) pour des marques occidentales et a progressivement construit sa propre marque à succès en Chine. **Tandem Diabetes** est un fournisseur de premier plan de pompes à insuline pour le traitement du diabète. Enfin, **United Rentals** et **Ashtead** sont des sociétés de location d'équipements de premier plan en Amérique du Nord. Nous sommes encouragés par le fait que des performances positives ont été générées par une grande variété d'entreprises et nous continuons à trouver des obligations convertibles intéressantes dans divers secteurs et zones géographiques. Pour les détracteurs de la performance, nous trouvons un certain réconfort dans le fait que les pertes en termes de VNI ont été généralement plus faibles que les gains, à l'exception de **Vipshop**.

TreeTop Convertible SICAV

Rapport du Gestionnaire

3. Bilan pour 2021

Résumé des performances au 31/12/2021		
	TreeTop Conv. Intl AH EUR	MSCI AC World*
Rendements cumulés		
1 mois	-0.7%	2.3%
3 mois	-0.6%	6.5%
1 an	1.2%	21.3%
Rendements actuariels annualisés		
3 ans	9.4%	20.6%
5 ans	2.7%	14.0%
10 ans	5.1%	13.0%
Depuis l'origine**	7.9%	7.7%

* 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 10 février 2022



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 2021, 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 2021 ;
- l'état des opérations et des autres variations de l'actif net pour l'exercice clos à cette date ;
- l'état du portefeuille-titres au 31 décembre 2021 ; 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 international de déontologie des professionnels comptables, y compris les normes internationales d'indépendance, publié par le Comité des normes internationales d'éthique pour les comptables (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 14 avril 2022

Antoine Geoffroy

TreeTop Convertible SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2021

TreeTop Convertible International		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Actif		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	69.576.433,41
Avoirs en banque		1.438.856,37
Intérêts à recevoir sur obligations		121.353,96
Gains non réalisés sur changes à terme	7	468.628,25
Total Actif		71.605.271,99
Exigible		
Taxes et frais à payer	3	354.274,32
Intérêts débiteurs à payer		756,55
Montants à payer sur rachats		92.854,84
Total Exigible		447.885,71
Actif net à la fin de l'exercice		71.157.386,28
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A2H		34.346,91
- AH		153.474,55
- BH		23.226,48
- CH		289,15
- DH		19.565,80
- IH		5.000,00
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A2H		115,43
- AH		312,96
- BH		448,27
- CH		130,88
- DH		245,50
- IH		1.031,38

TreeTop Convertible SICAV

Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2021 au 31 décembre 2021

TreeTop Convertible International		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Revenus		
Dividendes sur actions	1h	354.206,20
Intérêts sur obligations	1h	695.410,71
Intérêts créditeurs		70,44
Autres revenus		1.526,73
Total Revenus		1.051.214,08
Charges		
Commission de performance	4	216.757,76
Commission de gestion	4	999.835,05
Commission de banque dépositaire	9	34.201,42
Taxe d'abonnement	5	59.406,24
Frais d'administration	8	211.634,51
Frais et commissions divers	6	115.438,46
Frais de transactions	11	56.701,95
Intérêts débiteurs		7.088,26
Redevance aux autorités étrangères		6.697,22
Total Charges		1.707.760,87
Revenus / Pertes Net(te)s		-656.546,79
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements	1b	-6.926.886,83
- sur devises		-1.781,81
- sur changes à terme		-4.391.671,60
Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)		-11.976.887,03
Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée		
- sur investissements	1e	13.980.594,11
- sur changes à terme		56.076,26
Résultat net des opérations		2.059.783,34
- Souscriptions		866.299,15
- Rachats		-25.001.218,56
Dividendes payés	10	-186.871,32
Variations de l'actif net		-22.262.007,39
Actif net au début de l'exercice		93.419.393,67
Actif net à la fin de l'exercice		71.157.386,28

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2021

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					
NEXANS	14.000	EUR	993.496,85	1.201.900,00	1,69%
Total EURO			993.496,85	1.201.900,00	1,69%
FUFENG GROUP LTD	9.190.853	HKD	4.374.734,50	2.788.578,16	3,92%
Total DOLLAR DE HONG-KONG			4.374.734,50	2.788.578,16	3,92%
Total Actions Cotées ou Négociées			5.368.231,35	3.990.478,16	5,61%
Obligations					
PHARMARON BEIJING CO 0% 18/06/26 (CONV.)	6.000.000	CNY	821.106,83	762.355,47	1,07%
Total YUAN RENMINBI CHINOIS			821.106,83	762.355,47	1,07%
DEUTSCHE POST 0.05% 06/30/25 (CONV.)	1.600.000	EUR	1.951.872,00	1.920.568,00	2,70%
JUST EAT TAKEAWAY 2.25% 01/25/24 (CONV.)	800.000	EUR	1.157.222,79	846.716,00	1,19%
MITHRA PHARMACEUTICALS 4.25% 17/12/25 (CONV.)	1.800.000	EUR	1.800.000,00	1.823.139,00	2,56%
PRYSMIAN 0% 02/02/26 (CONV.)	3.600.000	EUR	3.672.491,20	3.917.214,00	5,50%
SHOP APOTHEKE 0% 01/21/28 (CONV.)	1.100.000	EUR	1.143.813,00	1.010.905,50	1,42%
Total EURO			9.725.398,99	9.518.542,50	13,37%
KINGSOFT CORP 0.625% 29/04/2025 (CONV.)	25.000.000	HKD	3.205.984,08	3.379.643,47	4,75%
ZHOU HEI YA INTL 1% 05/11/25 (CONV.)	14.000.000	HKD	1.585.345,64	1.486.667,53	2,09%
Total DOLLAR DE HONG-KONG			4.791.329,72	4.866.311,00	6,84%
GMO PMT GATEWAY INC 0% 22/06/26 (CONV.)	180.000.000	JPY	1.541.891,58	1.507.978,55	2,12%
MENICON 0% 01/29/25 (CONV.)	430.000.000	JPY	3.748.146,20	3.610.306,65	5,07%
SBI HOLDINGS INC 0% 07/25/25 (CONV.)	310.000.000	JPY	2.557.605,36	2.801.248,53	3,94%
Total YEN JAPONAIS			7.847.643,14	7.919.533,73	11,13%
LOTES 0% 08/19/24 (CONV.)	159.000	TWD	666.099,74	703.708,65	0,99%
Total DOLLAR TAIWANAIS			666.099,74	703.708,65	0,99%
AIR TRANSPORT SERVICES 1 1/8 10/15/24 (CONV.)	2.500.000	USD	2.346.894,00	2.485.215,88	3,49%
AKAMAI 0 3/8 09/01/27 (CONV.)	2.800.000	USD	2.724.661,53	2.896.751,67	4,07%
BOSIDENG INTERNATIONAL 1% 12/17/24 (CONV.)	2.800.000	USD	2.290.221,32	3.004.804,79	4,22%
ETSY 0.125% 09/01/27 (CONV.)	1.100.000	USD	1.121.381,20	1.299.154,94	1,83%
ETSY 0.25% 06/15/28 (CONV.)	1.000.000	USD	919.219,75	1.036.435,99	1,46%
GREEN PLAINS 2.25% 03/15/27 (CONV.)	1.680.000	USD	2.015.283,37	1.982.479,78	2,79%
HALOZYME 1 1/4 12/01/24 (CONV.)	1.050.000	USD	1.245.783,79	1.621.295,29	2,28%
INDIABULLS HOUSING FINANCE 4.5% 03/04/26 (CONV.)	3.000.000	USD	2.487.799,48	2.646.262,75	3,72%
INSULET 0.375 09/01/26 (CONV.)	650.000	USD	791.369,34	759.908,99	1,07%
INTEGRA LIFESCIENCES 0.5% 15/08/25 (CONV.)	1.100.000	USD	1.084.456,39	1.057.458,67	1,49%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Convertible SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2021

TreeTop Convertible International					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
JAZZ PHARMACEUTICALS 2 06/15/26 (CONV.)	2.550.000	USD	2.347.422,71	2.533.843,88	3,56%
LCII 1.125% 15/05/26 (CONV.)	3.200.000	USD	2.988.454,83	3.110.559,27	4,37%
LIVEPERSON 0% 15/12/26 (CONV.)	1.500.000	USD	1.311.911,74	1.116.228,46	1,57%
NOVA MEASURING INSTRUMENTS 0% 10/15/25 (CONV.)	2.100.000	USD	1.670.526,69	3.677.899,23	5,17%
PACIRA PHARMA 0.75% 08/01/25 (CONV.)	2.380.000	USD	1.881.406,77	2.332.649,05	3,28%
TANDEM DIABETES CARE 1.5% 1/5/25 (CONV.)	2.990.000	USD	2.896.627,51	3.918.327,69	5,51%
VERINT SYSTEMS INC 0.25% 15/04/26 (CONV.)	3.600.000	USD	3.117.278,30	3.359.424,90	4,72%
WINNEBAGO 1.5% 4/1/2025 (CONV.)	2.000.000	USD	2.287.898,31	2.370.471,33	3,33%
YANDEX 0.75% 03/03/25 (CONV.)	600.000	USD	723.166,61	606.331,34	0,85%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			36.251.763,64	41.815.503,90	58,76%
Total Obligations			60.103.342,06	65.585.955,25	92,17%
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			65.471.573,41	69.576.433,41	97,78%
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%
Total du Portefeuille-Titres			73.136.448,73	69.576.433,41	97,78%

TreeTop Convertible SICAV

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2021

TreeTop Convertible International	% DE L'ACTIF NET
ÉTATS-UNIS	41,25 %
JAPON	11,13 %
ILES CAYMAN	10,23 %
CHINE	5,82 %
ITALIE	5,50 %
ISRAËL	5,17 %
INDE	3,72 %
BERMUDES	3,56 %
PAYS-BAS	3,46 %
ALLEMAGNE	2,70 %
BELGIQUE	2,56 %
FRANCE	1,69 %
TAIWAN	0,99 %
Total du Portefeuille-Titres	97,78 %

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 2021

TreeTop Convertible International	% DE L'ACTIF NET
IT & INTERNET	18,08 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	17,03 %
BIOTECHNOLOGIE	12,78 %
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	10,27 %
VEHICULES ROUTIERS	9,52 %
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	6,16 %
TELECOMMUNICATIONS	5,50 %
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	4,37 %
TEXTILE & HABILLEMENT	4,22 %
DISTRIBUTION	3,28 %
SOURCES D'ENERGIE	2,79 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	2,09 %
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	1,69 %
Total du Portefeuille-Titres	97,78 %

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 2021

TreeTop Convertible International	% DE L'ACTIF NET
DOLLAR DES ETATS-UNIS	58,76 %
EURO	15,07 %
YEN JAPONAIS	11,13 %
DOLLAR DE HONG-KONG	10,76 %
YUAN RENMINBI CHINOIS	1,07 %
DOLLAR TAIWANAIS	0,99 %
Total du Portefeuille-Titres	97,78 %

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	- A2H	76.201,128
	- AH	202.271,981
	- BH	25.582,434
	- CH	2.035,523
	- DH	29.656,437
	- IH	5.000,000
Actions émises au cours de l'exercice	- A2H	0,000
	- AH	2.664,795
	- BH	0,000
	- CH	0,000
	- DH	0,000
	- IH	0,000
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A2H	41.854,216
	- AH	51.462,231
	- BH	2.355,955
	- CH	1.746,377
	- DH	10.090,642
	- IH	0,000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A2H	34.346,912
	- AH	153.474,545
	- BH	23.226,479
	- CH	289,146
	- DH	19.565,795
	- IH	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)	31.12.2019	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
	31.12.2020	93.419.393,67	- A2H	76.201,128	115,21	EUR
			- AH	202.271,981	309,39	EUR
			- BH	25.582,434	441,52	USD
			- CH	2.035,523	128,04	GBP
			- DH	29.656,437	250,09	EUR
			- IH	5.000,000	1.024,15	EUR
	31.12.2021	71.157.386,28	- A2H	34.346,912	115,43	EUR
			- AH	153.474,545	312,96	EUR
			- BH	23.226,479	448,27	USD
			- CH	289,146	130,88	GBP
- DH			19.565,795	245,50	EUR	
- IH			5.000,000	1.031,38	EUR	

TreeTop Convertible SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2021

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 2021 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 2021.

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 nettes non réalisées

Les variations de plus ou moins-values nettes 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.

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.

TreeTop Convertible SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2021

h) Revenus, dépenses et provisions y relatives

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 =	0,83960 GBP
1 EUR =	1,13720 USD

NOTE 3 - TAXES ET FRAIS À PAYER

Commission de gestion	225.423,93	EUR
Commission de banque dépositaire	7.731,25	EUR
Taxe d'abonnement	8.379,37	EUR
Frais et commissions divers	112.739,77	EUR
Total	354.274,32	EUR

NOTE 4 - COMMISSIONS DE GESTION ET DE PERFORMANCE

En rémunération de ses prestations, la Société de Gestion perçoit de la SICAV, à la fin de chaque trimestre, une commission de gestion exprimée en un pourcentage annuel de la valeur de l'actif net moyen de la classe d'actions concernée du compartiment au cours du trimestre sous revue, au taux de 1,20% par an pour les classes d'actions AH, A2H, 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.

TreeTop Convertible SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2021

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.

Au 31 décembre 2021, la commission de performance est provisionnée comme suit :

Compartiment	Code ISIN	Classe d'action	Montant des commissions de performance 2021 (EUR)	Actifs nets au 31/12/21 (EUR)	Impact VNI 31/12/21
TreeTop Convertible International	LU0012006317	AH EUR	0.00	48,031,770.75	0.00%
TreeTop Convertible International	LU0221833030	BH USD	59,144.96	9,155,607.99	0.65%
TreeTop Convertible International	LU0305892035	CH GBP	0.00	45,074.25	0.00%
TreeTop Convertible International	LU0332191302	DH EUR	0.00	4,803,440.45	0.00%
TreeTop Convertible International	LU0961564134	IH EUR	58,390.78	5,156,898.13	1.13%
TreeTop Convertible International	LU2096465013	A2H EUR	99,222.02	3,964,594.71	2.50%

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 2021 sur base de la valeur des actions distribuées en Belgique telle qu'établie au 31 décembre 2020.

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 2021

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)
15/03/2022	JPY	3.500.000	EUR	27.373,48	-674,01	26.726,89
15/03/2022	HKD	250.000,00	EUR	28.422,20	-276,78	28.197,78
15/03/2022	HKD	8.100.000,00	EUR	918.315,29	-6.399,06	913.607,91
15/03/2022	HKD	780.000,00	EUR	88.430,36	-616,20	87.977,06
15/03/2022	GBP	555,53	EUR	650,00	10,64	661,66
15/03/2022	USD	152.710,65	EUR	135.000,00	-952,37	134.286,54
15/03/2022	HKD	760.000,00	EUR	86.162,92	-600,41	85.721,24
15/03/2022	HKD	825.000,00	EUR	93.532,11	-651,76	93.052,66
15/03/2022	USD	220.000,00	EUR	194.104,52	-990,42	193.457,62
15/03/2022	USD	1.800.000,00	EUR	1.588.127,86	-8.103,41	1.582.835,04
15/03/2022	USD	195.000,00	EUR	172.047,19	-877,87	171.473,80
15/03/2022	USD	165.000,00	EUR	145.578,39	-742,82	145.093,21
15/03/2022	GBP	6.574,90	EUR	7.693,00	125,89	7.830,99
15/03/2022	USD	1.797.460,91	EUR	1.589.000,00	-11.209,84	1.580.602,28
15/03/2022	HKD	4.500.000,00	EUR	508.508,48	-1.885,29	507.559,95
15/03/2022	HKD	380.000,00	EUR	42.940,72	-159,20	42.860,62
15/03/2022	HKD	375.000,00	EUR	42.375,71	-157,11	42.296,66
15/03/2022	HKD	690.000,00	EUR	77.971,30	-289,08	77.825,86
15/03/2022	EUR	450,00	GBP	385,45	-8,53	459,09
15/03/2022	EUR	450,00	GBP	383,45	-6,15	456,71
15/03/2022	HKD	7.500,00	GBP	726,71	-20,11	1.711,48
15/03/2022	EUR	850,00	GBP	720,16	-6,69	857,74
15/03/2022	HKD	3.400,00	GBP	330,24	-10,07	776,82
15/03/2022	EUR	550.989,17	HKD	4.860.000,00	3.787,68	548.164,75
15/03/2022	EUR	720.820,82	HKD	6.358.000,00	4.955,17	717.125,81
15/03/2022	EUR	6.808.004,08	HKD	60.050.000,00	46.800,53	6.773.105,56
15/03/2022	EUR	28.240,61	HKD	250.000,00	92,39	28.197,78
15/03/2022	EUR	650.303,27	HKD	5.736.000,00	4.470,40	646.969,75
15/03/2022	GBP	5.076,11	HKD	52.388,00	138,32	11.954,77
15/03/2022	USD	1.390.958,64	HKD	10.846.000,00	-150,03	2.446.475,65
15/03/2022	EUR	407.701,90	JPY	52.300.000	8.585,86	399.376,12
15/03/2022	EUR	495.010,91	JPY	63.500.000	10.424,52	484.902,17
15/03/2022	EUR	5.200.343,00	JPY	667.100.000	109.514,91	5.094.145,47
15/03/2022	GBP	3.749,75	JPY	562.800	164,65	8.763,80
15/03/2022	USD	996.428,73	JPY	113.000.000	12.386,98	1.739.109,17
15/03/2022	USD	167.740,80	JPY	19.000.000	2.258,36	292.592,18
15/03/2022	EUR	435.570,56	JPY	56.000.000	8.218,78	427.630,26

TreeTop Convertible SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2021

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
15/03/2022	EUR	485.344,56	JPY	62.260.000	10.220,96	475.433,21
15/03/2022	GBP	501,36	JPY	75.000	23,91	1.169,86
15/03/2022	EUR	47.446,08	JPY	6.100.000	895,26	46.581,15
15/03/2022	EUR	77.780,46	JPY	10.000.000	1.467,64	76.362,55
15/03/2022	EUR	57.557,54	JPY	7.400.000	1.086,05	56.508,28
15/03/2022	EUR	80.000,00	USD	90.562,40	497,85	79.636,30
15/03/2022	EUR	90.000,00	USD	101.621,70	789,20	89.361,33
15/03/2022	HKD	1.550.000,00	USD	198.781,66	7,18	349.625,41
15/03/2022	EUR	2.452.284,76	USD	2.774.000,00	17.069,19	2.439.324,67
15/03/2022	EUR	3.171.880,94	USD	3.588.000,00	22.077,96	3.155.117,85
15/03/2022	EUR	30.856.885,23	USD	34.905.000,00	214.780,11	30.693.809,48
15/03/2022	EUR	180.000,00	USD	204.048,00	872,07	179.430,18
15/03/2022	GBP	22.949,47	USD	30.375,00	627,64	54.044,16
15/03/2022	HKD	670.000,00	USD	85.928,94	-0,38	151.131,89
15/03/2022	EUR	3.026.458,86	USD	3.423.500,00	21.065,74	3.010.464,31
				Total	468.628,25	66.202.843,48

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 2021

NOTE 10 - DIVIDENDES

En date du 20 avril 2021, 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	04-juin-21	Classe DH (LU0332191302)	EUR 7,50

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 - EVÈNEMENT(S) SURVENU(S) PENDANT L'EXERCICE

La pandémie actuelle de COVID-19 (coronavirus) a une incidence majeure sur l'économie mondiale et sur les marchés financiers, notamment ceux sur lesquels les compartiments sont investis. Le Conseil d'Administration de la SICAV a conclu que cet événement ne nécessite pas un ajustement des états financiers arrêtés au 31 décembre 2021 étant donné que la valeur nette d'inventaire du compartiment au 31 décembre 2021 est basée sur les justes prix à cette date. Les impacts ultimes de l'épidémie de COVID-19 sur le compartiment restent à ce jour incertains et peuvent varier en fonction des pays, des classes d'actifs, des secteurs industriels et des titres dans lesquels il est investi.

TreeTop Convertible SICAV

Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2021

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 du 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.

Rémunération

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 : la prise de risque 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'elle 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 ;

TreeTop Convertible SICAV

Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2021

- lorsqu'elle existe, la composante variable de la rémunération est définie sur base de critères financiers et non financiers ;
- l'importance relative des critères retenus et de la composante variable dépend de la nature de la fonction exercée. Ainsi, pour le personnel employé dans des fonctions de contrôle, le niveau de la rémunération variable ne dépasse en principe pas deux mois de salaire et les critères d'évaluation pris en compte sont essentiellement des critères non-financiers ;
- la rémunération variable est payée au cours de l'exercice ou de l'exercice suivant et toujours en numéraire ;
- la 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.

Au cours de l'exercice 2021 la Société de Gestion a modifié sa politique de rémunération en ce qui concerne les membres de sa direction générale de la manière suivante : les membres de la direction générale qui n'étaient pas des actionnaires de la Société de Gestion avait précédemment droit à une rémunération variable. Depuis l'exercice 2021, la rémunération des membres de la direction générale était uniquement une rémunération fixe.

Au 31 décembre 2021, la Société de Gestion employait dix personnes. Parmi ces dix personnes, trois font partie de la direction générale et /ou peuvent être considérées comme des preneurs de risques au sens de l'article 20 de la loi du 10 mai 2016.

A l'exception des gérants de fonds, aucune des personnes employées par la Société de Gestion n'est plus particulièrement affectée - soit à temps plein soit à temps partiel - à un OPC en particulier. Les membres de la direction générale, des fonctions de contrôle et des autres fonctions exercées par la Société de Gestion ont une activité en relation avec tous les OPC gérés par celle-ci. Les rémunérations que la Société de Gestion offre à ces employés ne sont donc pas en relation directe avec la SICAV.

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

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

Pour l'exercice se clôturant au 31 décembre 2021, la rémunération totale versée par la Société de Gestion à son personnel en relation avec la SICAV s'élevait à EUR 86.115. La composante fixe de cette rémunération s'élevait à EUR 80.471 et la composante variable à EUR 5.644. La part de la rémunération totale versée aux membres de la direction générale et aux preneurs de risques s'élevait à EUR 37.694 et était uniquement constituée de rémunérations fixes.

TreeTop Convertible SICAV

Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2021

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

Au 31 décembre 2021, 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.

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 80.574,00 a été mis à charge de la SICAV pour l'année 2021.

Déclaration obligatoire conformément à l'article 7 du règlement (UE) 2020/852 du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088

Les investissements sous-jacents à ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.