La cartera ilíquida de los fondos se escindirá

LA CNMV ESTUDIA IMPLANTAR EL 'SIDE POCKET', QUE PERMITIRÍA SEPARAR LOS ACTIVOS PROBLEMÁTICOS DE ESTOS PRODUCTOS DE INVERSIÓN

J. Zuloaga. Madrid

La CNMV se encuentra en proceso de estudio para implantar una nueva medida contra la iliquidez de los fondos de inversión, el *side pocket*, que podría llegar a la regulación española de las instituciones de inversión colectiva durante los próximos meses. A través de este mecanismo, los gestores podrían escindir en dos sus fondos, separando así de su cartera los activos problemáticos con escasa o nula negociación en el mercado.

Esta medida es empleada principalmente por los hedge fund y tiene una amplia aceptación en Estados Unidos. Su objetivo es no perjudicar a los inversores de un fondo cuando coinciden dos circunstancias: escasa liquidez de determinados activos y grandes solicitudes de reembolso de los partícipes. Sin el *side pocket*, el gestor vendería parte de los activos líquidos en cartera, perjudicando a los inversores que quisieran permanecer en el fondo.

El estudio inicial de la CNMV plantea establecer una serie de requisitos para que una gestora pueda hacer uso del *side pocket*, como por ejemplo que el porcentaje de activos ilíquidos no sobrepase alrededor del 20%, según fuentes consultadas por este periódico.

Buena para los hedge fund

Esta iniciativa podría ser especialmente útil para los gestores de fondos de fondos de hedge fund, que durante los últimos meses han visto cómo algunos de los vehículos en los que invierten cierran sus puertas temporalmente a la salida de inversores.

El regulador español se plantea que esta medida pueda ser empleada por todos los fondos de inversión, independientemente de si son hedge fund o no. En el caso de los fondos inmobiliarios cambia la perspectiva, ya que la iliquidez alcanza a la gran mayoría de los activos, en opinión de los expertos.

Algunos países, como Luxemburgo, Irlanda y Francia ya han implantado el *side pocket* en sus regulaciones y otros como Reino Unido, Suiza y Austria se encuentran en proceso de discusión sobre el tema.

En el sector consideran positivo ampliar el abanico de medidas que pueden tomar los gestores en momentos de turbulencias como los de los últimos ejercicios. Aun así, opinan que la CNMV llega tarde con esta regulación, ya que lo peor podría haber pasado ya.

Mientras tanto, los inversores continúan retirando su dinero de los hedge fund, según datos de la consultora del sector Hedge Fund Research. Los ahorradores internacionales reembolsaron 104.000 millones de dólares (algo más de 80.000 millones de euros) durante los tres primeros meses de 2009, un 7,4% de sus activos de final de 2008.

Estos productos han perdido más de 600.000 millones de dólares de patrimonio en el último año, desde los casi dos billones de dólares que alcanzaron de máximo histórico hasta los 1,3 que tenían a final de marzo.

La buena noticia para los hedge fund es que lograron detener la racha de rentabilidades negativas que registraban desde finales de 2007. Así, estos productos ganaron de media un 0,53% durante el primer trimestre de 2009, por la caída del 19% que sufrieron el año pasado.

La crisis de los hedge fund estalló en 2008, cuando la caída de las rentabilidades derivada de la inestabilidad de los mercados y el aumento de los reembolsos por la crisis de liquidez provocaron que muchos de estos productos fueran liquidados o tuvieran que congelar las salidas.

PARVEST

COMUNICACIÓN A LOS ACCIONISTAS

A. CAMBIOS DE DENOMINACIÓN

Se informa a los accionistas que a partir del 6 Mayo de 2009 (Día de Valoración), los siguientes compartimentos cambiarán su denominación tal y como se detalla a continuación:

Denominación anterior	Nueva denominación
PARVEST Dynamic ABS	PARVEST ABS
PARVEST Dynamic Eonia	PARVEST Enhanced Eonia
PARVEST Dynamic 1 Year (EUR)	PARVEST Enhanced Eonia 1 Year
PARVEST Dynamic 6 Months (EUR)	PARVEST Enhanced Eonia 6 Months
PARVEST Dynamic Eonia Premium	PARVEST Eonia Premium
PARVEST (Euro) Bond Premium	PARVEST (Euro) Premium

B. MODIFICACIONES DE LAS POLÍTICAS DE INVERSIÓN

a) Se informa a los accionistas de los compartimentos **PARVEST Agriculture** y **PARVEST Agriculture (USD)** que a partir del 25 Mayo de 2009 (Día de Valoración), se modificará la política de inversión de manera que estos compartimentos puedan celebrar contratos de swap de índices, intercambiando un tipo de interés variable o fijo por la rentabilidad de los índices.

b) Se informa a los accionistas del compartimento **PARVEST Dynamic ABS** que a partir del 25 Mayo de 2009 (Día de Valoración), el objetivo de inversión del compartimento será obtener un incremento del valor de sus activos a medio plazo. Por otro lado, a partir de la misma fecha, se modificará la política de inversión para precisar: i) que el compartimento invertirá principalmente en valores respaldados por activos (ABS) de todos los países, y ii) que las inversiones en otras divisas distintas de la divisa de referencia del compartimento serán objeto de una cobertura del riesgo de cambio, de conformidad con las reglas especiales y restricciones relativas a las inversiones mencionadas en el Folleto Informativo.

c) Se informa a los accionistas del compartimento **PARVEST Dynamic Eonia Premium** que a partir del 25 Mayo de 2009 (Día de Valoración), se modificará la política de inversión, quedando ésta de la siguiente manera:

"El compartimento invertirá de forma indirecta en el mercado monetario. La exposición al mercado monetario representará al menos dos tercios del patrimonio total del compartimento y se obtendrá por un método de replicación sintética de los tipos Eonia. Según este enfoque, los activos del compartimento incluirán al menos un 60% de acciones y/o valores asimilables a acciones. Para obtener la exposición al tipo, el compartimento recurrirá a instrumentos derivados de tipos tales como swaps, opciones, futuros, contratos a plazo vinculados al tipo antes mencionado, en un mercado reglamentado o extrabursátil (OTC). En particular, el compartimento podrá celebrar contratos de swap, intercambiando un tipo de interés variable o fijo por la rentabilidad de los índices. En todos los casos, el uso de instrumentos derivados no debería generar un efecto de palanca ya que el importe máximo del pasivo resultante de estos instrumentos y contratos no superará en ningún momento el valor liquidativo del compartimento.

El compartimento podrá invertir el resto de sus activos en instrumentos de deuda de renta fija o variable (bonos o instrumentos del mercado monetario), activos líquidos o depósitos a plazo.

Las inversiones en otras divisas distintas de la divisa de referencia del compartimento serán objeto, en la medida de lo posible, de una cobertura del riesgo de cambio de conformidad con las reglas especiales y restricciones relativas a las inversiones mencionadas en el Folleto Informativo".

d) Se informa a los accionistas del compartimento **PARVEST (Euro) Bond Premium** que a partir del 25 Mayo de 2009 (Día de Valoración), se modificará la política de inversión, quedando ésta de la siguiente manera:

"El compartimento invertirá de forma indirecta en el mercado de bonos. La exposición al mercado de bonos se obtendrá con un método de replicación sintética del índice del mercado de bonos IBOXX € Liquid Sovereigns 1.5-5.5. Según este enfoque, los activos del compartimento incluirán al menos un 60% de acciones y/o valores asimilables a acciones. Para obtener la exposición al índice, el compartimento recurrirá a instrumentos derivados de índices tales como swaps (por ejemplo, swaps de índices), opciones, futuros, contratos a plazo vinculados al índice antes mencionado, en un mercado reglamentado o extrabursátil (OTC). En particular, el compartimento podrá celebrar contratos de swap de índices, intercambiando un tipo de interés variable o fijo por la rentabilidad de los índices. En todos los casos, el uso de instrumentos derivados no debería generar un efecto de palanca ya que el importe máximo del pasivo resultante de estos instrumentos y contratos no superará en ningún momento el valor liquidativo del compartimento.

El compartimento podrá invertir el resto de sus activos en instrumentos de deuda de renta fija o variable (bonos o instrumentos del mercado monetario), activos líquidos o depósitos a plazo.

Las inversiones en otras divisas distintas de la divisa de referencia del compartimento serán objeto, en la medida de lo posible, de una cobertura del riesgo de cambio de conformidad con las reglas especiales y restricciones relativas a las inversiones mencionadas en el Folleto Informativo".

e) Se informa a los accionistas de los compartimentos **PARVEST Global Brands** y **PARVEST Global Resources** que a partir del 25 Mayo de 2009 (Día de Valoración), estos compartimentos ya no podrán invertir en bonos convertibles dentro de la parte principal de su política de inversión. Se permitirá recurrir a bonos convertibles para la inversión del resto de los activos.

f) Se informa a los accionistas del compartimento **PARVEST European Bond Opportunities** que a partir del 25 Mayo de 2009 (Día de Valoración), el objetivo de inversión del compartimento será obtener un incremento del valor de sus activos a medio plazo.

Los accionistas que se opongan a los cambios descritos en los apartados a) a e) anteriores tienen la posibilidad de solicitar el reembolso de sus acciones sin coste alguno desde el día 22 Abril de 2009 (Día de Valoración) hasta el día 22 Mayo de 2009 (Día de Valoración) inclusive. Estos cambios se aplicarán a todos los accionistas que no hayan ejercido su derecho a reembolsar antes del vencimiento de este plazo. Se invita a los accionistas que hayan depositado sus acciones en una entidad de compensación, a que se informen sobre las modalidades especiales aplicables a las suscripciones, reembolsos y conversiones realizados a través de este tipo de intermediarios.

C. AUSENCIA DE VALORACIÓN EN CASO DE CIERRE DE LAS BOLSAS DE NEGOCIACIÓN

Se informa a los accionistas del compartimento **PARVEST Latin America** que a partir del 6 Mayo de 2009 (Día de Valoración), no se calculará el valor liquidativo si al menos el 50% de los activos del compartimento cotizan en la Bolsa de Sao Paolo y dicha Bolsa está cerrada.

Se informa a los accionistas de los compartimentos **PARVEST Emerging Markets Europe** y **PARVEST Russia** que a partir del 6 Mayo de 2009 (Día de Valoración), no se calculará el valor liquidativo si al menos el 50% de los activos del compartimento cotizan en la Bolsa de Londres y/o de Moscú y una u otra de estas Bolsas están cerradas.

D. DELEGACIONES DE GESTIÓN

a) Se informa a los accionistas de los compartimentos **PARVEST Target Return Conservative (Euro), PARVEST Target Return Plus (Euro)** y **PARVEST Target Return Plus (USD)** que a partir del 25 Mayo de 2009 (Día de Valoración), FundQuest, Tour Opus 12, 77, Esplanade Général de Gaulle, 92914 Puteaux La Défense Cedex, Francia, reemplazará a BNP Paribas Asset Management, 5, avenue Kléber, 75116 París, Francia, como gestor de los compartimentos anteriormente mencionados. Por el momento, BNP Paribas Asset Management delega la gestión de dichos compartimentos en FundQuest. BNP Paribas Asset Management y FundQuest son dos entidades del grupo BNP Paribas.

Los accionistas que se opongan a este cambio tienen la posibilidad de solicitar el reembolso de sus acciones sin coste alguno desde el día 22 Abril de 2009 (Día de Valoración) hasta el día 22 Mayo de 2009 (Día de Valoración) inclusive. Este cambio se aplicará a todos los accionistas que no hayan ejercido su derecho a reembolsar antes del vencimiento de este plazo. Se invita a los accionistas que hayan depositado sus acciones en una entidad de compensación, a que se informen sobre las modalidades especiales aplicables a las suscripciones, reembolsos y conversiones realizados a través de este tipo de intermediarios.

b) Se informa a los accionistas del compartimento **PARVEST Japan Yen Bond** que a partir del 25 Mayo de 2009 (Día de Valoración), BNP Paribas Asset Management Japan Ltd., Gran Tokyo North Tower, 9-1, Marunouchi 1-chome, Chiyoda-ku, Tokio 100-6739, Japón, reemplazará a BNP Paribas Asset Management U.K. Limited, 10 Harewood Avenue, Londres NW1 6AA, Reino Unido, como gestor del compartimento mencionado.

Los accionistas que se opongan a este cambio tienen la posibilidad de solicitar el reembolso de sus acciones sin coste alguno desde el día 22 Abril de 2009 (Día de Valoración) hasta el día 22 Mayo de 2009 (Día de Valoración) inclusive. Este cambio se aplicará a todos los accionistas que no hayan ejercido su derecho a reembolsar antes del vencimiento de este plazo. Se invita a los accionistas que hayan depositado sus acciones en una entidad de compensación, a que se informen sobre las modalidades especiales aplicables a las suscripciones, reembolsos y conversiones realizados a través de este tipo de intermediarios.

E. MODIFICACIÓN DEL LÍMITE DE LOS COMPARTIMENTOS "ABSOLUTE RETURN"

Se informa a los inversores de los **compartimentos de la gama "Absolute Return"** enumerados a continuación, que a partir del 6 Mayo de 2009 (Día de Valoración), si en un determinado Día de Valoración,

i) el total de los reembolsos netos solicitados representa más del 10% de los activos del compartimento, el Consejo de Administración podrá reducir o diferir los reembolsos, prorrateando las cantidades de tal forma que el número de acciones reembolsadas a la fecha se reduzca hasta el 10% de los activos del compartimento, y

ii) el total de los reembolsos y conversiones solicitados representa más del 10 % de los activos del compartimento, podrá aplicarse un comisión de salida del 1% como máximo atribuido al compartimento.

Por el momento, el límite de aplicación de las medidas anteriores se ha fijado en el 5% de los activos del compartimento.

Compartimentos de la gama"Absolute Return":

PARVEST Absolute Return Currency 3
PARVEST Absolute Return Currency 10
PARVEST Absolute Return Currency 10 (USD)
PARVEST Absolute Return Europe LS
PARVEST Absolute Return European Bond
PARVEST Absolute Return Global Bond Opportunities (USD)
PARVEST Absolute Return Multi Assets 4
PARVEST Absolute Return Multi Assets 4 (USD)

F. CONVERSIÓN DE DIVISAS DENTRO DE UN COMPARTIMENTO

Se informa a los accionistas de **todos los compartimentos** que a partir del 6 Mayo de 2009, los gastos de conversión a otra divisa de una acción de una misma categoría o clase de un mismo compartimento podrán correr a cargo del inversor.

Esta precisión se añadirá en el Folleto Informativo de la SICAV.

G. CONVERSIONES DENTRO DE UN MISMO COMPARTIMENTO ENTRE LA CATEGORÍA "CLASSIC" Y LA CATEGORÍA "CLASSIC HEDGED EUR"

Se informa a los accionistas de los compartimentos **PARVEST Japan, PARVEST Japan Small Cap, PARVEST US Dollar Bond, PARVEST US High Yield Bond, PARVEST US Mid Cap, PARVEST US Small Cap, PARVEST US Value** y **PARVEST USA** que a partir del 25 Mayo de 2009 (Día de Valoración), las conversiones de acciones de la categoría "Classic" en acciones de la categoría "Classic Hedged EUR" del mismo compartimento podrán, cuando proceda, estar sujetas a una comisión de conversión atribuida a los distribuidores que no superará el 2% o que será igual a la diferencia entre la comisión de suscripción máxima y el porcentaje de comisión aplicado a la suscripción inicial.

Los accionistas que se opongan a este cambio tienen la posibilidad de solicitar el reembolso de sus acciones sin coste alguno desde el día 22 Abril de 2009 (Día de Valoración) hasta el día 22 Mayo de 2009 (Día de Valoración) inclusive. Estos cambios se aplicarán a todos los accionistas que no hayan ejercido su derecho a reembolsar antes del vencimiento de este plazo. Se invita a los accionistas que hayan depositado sus acciones en una entidad de compensación, a que se informen sobre las modalidades especiales aplicables a las suscripciones, reembolsos y conversiones realizados a través de este tipo de intermediarios.

H. INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

Se informa a los accionistas de la SICAV que a partir del 25 Mayo de 2009 (Día de Valoración), se añadirán los contratos de swap de inflación a la lista de instrumentos financieros derivados de valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario a los que puede recurrir la SICAV.

I. INTRODUCCIÓN DE LA POSIBILIDAD DE DEROGACIÓN DE LA POLÍTICA DE INVERSIÓN DURANTE EL PERIODO DE DOS MESES PREVIO A LA LIQUIDACIÓN O FUSIÓN DEL COMPARTIMENTO

Se informa a los accionistas de la SICAV de la inclusión en el Folleto Informativo de la posibilidad de derogación de la política de inversión durante el periodo de dos meses previo a la liquidación o fusión de un compartimento.

J. MODIFICACIÓN DE LOS LÍMITES APLICABLES A LAS OPERACIONES DE PRÉSTAMO DE VALORES Y TOMA DE VALORES EN PRÉSTAMO

Se informa a los accionistas de la SICAV que a partir del 25 Mayo de 2009 (Día de Valoración), dejará de aplicarse la disposición según la cual las operaciones de préstamo de valores y toma de valores en préstamo no pueden extenderse más allá de un periodo de 30 días ni superar el 50% del precio de valoración global de los valores incluidos en la cartera de cada compartimento.

Los accionistas que se opongan a este cambio tienen la posibilidad de solicitar el reembolso de sus acciones sin deducción de comisión desde el día 22 Abril de 2009 (Día de Valoración) hasta el día 22 Mayo de 2009 (Día de Valoración) inclusive. Estos cambios se aplicarán a todos los accionistas que no hayan ejercido su derecho a reembolsar antes del vencimiento de este plazo. Se invita a los accionistas que hayan depositado sus acciones en una entidad de compensación, a que se informen sobre las modalidades especiales aplicables a las suscripciones, reembolsos y conversiones realizados a través de este tipo de intermediarios.

K. MODIFICACIÓN DEL PORCENTAJE MÁXIMO DE "OTROS GASTOS"

a) Se informa a los accionistas de los compartimentos **PARVEST German Equities, PARVEST Japan Small Cap, PARVEST US Mid Cap, PARVEST US Small Cap** y **PARVEST US Value** que a partir del 25 Mayo de 2009 (Día de Valoración), aumentarán los porcentajes máximos de "Otros gastos" que figuran en los Folletos Informativos Simplificados de los compartimentos en cuestión.

A continuación, se detallan los nuevos porcentajes máximos aplicables a dichos compartimentos por concepto de "Otros gastos":

Categoría	Máximo anterior	Nuevo máximo
Classic, Classic Hedged EUR, Institutions, Privilège, M	0,50%	0,55%
L	1,25%	1,30%

b) Se informa a los accionistas de los compartimentos **PARVEST Dynamic ABS, PARVEST Dynamic Eonia, PARVEST Dynamic 1 Year (EUR)** y **PARVEST Dynamic 6 Months (EUR)** que a partir del 25 Mayo de 2009 (Día de Valoración), aumentarán los porcentajes máximos de "Otros gastos" que figuran en los Folletos Informativos Simplificados de los compartimentos en cuestión.

A continuación, se detallan los nuevos porcentajes máximos aplicables a dichos compartimentos por concepto de "Otros gastos":

Categoría	Máximo anterior	Nuevo máximo
Classic, Institutions, Privilège, M	0,45%	0,50%
L	0,70%	1,00%

Previo al aumento del porcentaje máximo de "Otros gastos", los accionistas de los compartimentos enumerados en los apartados a) y b) anteriores tendrán la posibilidad de solicitar el reembolso de sus acciones sin deducción de comisión desde el día 22 Abril de 2009 (Día de Valoración) hasta el día 22 Mayo de 2009 (Día de Valoración) inclusive. Estos cambios se aplicarán a todos los accionistas que no hayan ejercido su derecho a reembolsar antes del vencimiento de este plazo. Se invita a los accionistas que hayan depositado sus acciones en una entidad de compensación, a que se informen sobre las modalidades especiales aplicables a las suscripciones, reembolsos y conversiones realizados a través de este tipo de intermediarios.

****

El Folleto Informativo de PARVEST vigente, junto con el último informe financiero periódico, pueden obtenerse en el domicilio social de la Sociedad, 33, rue de Gasperich, L - 5826 Howald - Hesperange (domicilio postal: L - 2952 Luxemburgo), así como en las oficinas de los comercializadores designados en España.

El Consejo de Administración

BNP PARIBAS

PARVEST, 33, rue de Gasperich - L-5826 Howald-Hesperange
www.bnpparibas-am.com
Sociedad de Inversión de Capital Variable de derecho luxemburgués
Registro Mercantil de Luxemburgo: B-33.363 - Nº Registro CNMV (IICs Extranjeras): 112; Fecha de registro: 22/09/1997.