

# VERGAARBAK VAN ONVERKOOPBARE WAAR

TEKST: RONALD VAN GENDEREN

**Uitstappen uit een open-endfonds wordt lastig als de onderliggende waarden illiquide zijn. Een side pocket biedt dan een beperkte uitweg.**

**B**eleggen in een beleggingsfonds kent vele risico's. Aanbieders sommen de belangrijkste op in het prospectus en de Financiële Bijsluiter. Bovenaan staat vaak het marktrisico. Minder prominent wordt op het liquiditeitsrisico gewezen. Toch is dat risico vaker aan de orde dan beleggers denken. En zodra dat speelt, gaat het vaak gepaard met forse verliezen.

## ILLIQUIDITEIT FUNEST

Wanneer de handel in de onderliggende markten stilvalt, kan dat funest zijn voor een beleggingsfonds. Speciaal voor fondsen met een open-endstructuur kan dat problemen geven. Zij hebben de verplichting om participaties in het fonds terug te kopen als die worden aangeboden. Daarvoor moeten wel de nodige liquide middelen aanwezig zijn of kunnen worden vrijgemaakt. In eerste instantie zal dat vaak nog mogelijk zijn, maar in toenemende mate zullen de achterblijvende participanten met een illiquide portefeuille worden opgezadeld. In het belang van die laatstgenoemde groep zou de fondsaanbieder kunnen besluiten de inkoop van participaties op te schorten. Zodra de portefeuille van het fonds overwegend uit illiquide beleggingen bestaat is dat niet eens meer een keuze, dan resteert slechts het sluiten van de deuren.

Het opdrogen van de liquiditeit op de onderliggende markten overkwam bijvoorbeeld Middle Europe Investments (MEI). De fondsaanbieder uit Deventer staat met vier beleggingsfondsen genoteerd aan Euronext Amsterdam. Een vastgoedfonds en drie aandelenfondsen richten zich met hun beleggingen op Midden- en Oost-Europa. In

2008 sloot MEI de fondsen, toen niet meer voldaan kon worden aan de inkoopverplichting door een toestroom aan uittreedende participanten en zeer beperkte handelsmogelijkheden op de relevante beurzen. Het MEI-Roemenië en Bulgarije Fonds en het MEI-Rusland Midcap Fonds zijn kortstondig open geweest voor verkopen, maar inmiddels weer gesloten. Beleggers wacht niets anders dan lijdzaam toezien tot ze weer de mogelijkheid krijgen om uit te stappen.

## EEN SIDE POCKET IS EEN SOORT REKENING VOOR HET AFSCHEIDEN VAN ILLIQUIDE ACTIVA

### SIDE POCKET ALS ALTERNATIEF

Toch is er nog een alternatief. Fondsmanagers kunnen ervoor kiezen om het illiquide deel van de portefeuille apart te zetten van de rest door middel van een zogenaamde 'side pocket'. Een side pocket is een soort rekening die wordt gebruikt voor het afscheiden van illiquide activa van andere meer liquide beleggingen. Zodra een deel van de activa apart wordt gezet, hebben alleen de huidige deelnemers recht op een eventuele opbrengst uit die side pocket. Nadat de illiquide beleggingen apart zijn gezet, kunnen beleggers weer uittreden uit het gedeelte met de liquide activa. Zij behouden dan uiter-

aard nog wel hun recht op enige opbrengst uit de side pocket.

Overigens kan het illiquide gedeelte van de portefeuille ook worden ondergebracht in een aparte aandelenklasse van het fonds. In dat geval ontvangen participanten naast hun oorspronkelijke aandelen een extra aandelenbewijs dat het onverkoopbare gedeelte vertegenwoordigt.

Het gebruik van een side pocket komt veel voor bij fondsen die beleggingen aanhouden die van nature vaak illiquide zijn, zoals vastgoed, hedgefonds en private equity. Inmiddels zijn er in Nederland diverse fondsen die in deze categorieën vallen en een side pocket hebben moeten instellen. Meest recente voorbeeld is het Finles Collectief Beheer Fonds. Dit fonds, dat belegt in hedgefonds, plaatste in november 35 procent van zijn portefeuille in een side pocket. Voor al deze hedgefonds is door de beheerder een verkooporder geplaatst, soms zelfs twee jaar geleden al. Voor een aantal daarvan heeft dat geen zin meer, die hebben namelijk geen waarde meer en zijn volledig afgeschreven.

### ONVERKOOPBARE WAAR

Een side pocket is een alternatief voor fondsen die anders de deuren volledig zouden moeten sluiten. Participanten hebben dan in ieder geval nog in beperkte mate een uitweg uit een fonds. Maar een side pocket is toch voornamelijk een vergaarbak van onverkoopbare waar, waarvan maar afgewacht moet worden of er ooit nog iets uit komt en zo ja hoeveel. ■