

**Alexandria Rahastoyhtiö Oy:n
hallinnoimien sijoitus- ja
vaihtoehtorahastojen
objektiiviset arvostusperiaatteet**

9.3.2026

ALEXANDRIA

Alexandria Rahastoyhtiö Oy:n hallinnoimien sijoitus- ja vaihtoehtorahastojen objektiiviset arvostusperiaatteet

1. JOHDANTO

Tässä dokumentissa kuvataan Alexandria Rahastoyhtiö Oy:n (jäljempänä "Rahastoyhtiö") hallinnoimien sijoitus- ja vaihtoehtorahastojen varojen arvostusperiaatteet poikkeuksellisessa markkinatilanteessa. Poikkeukselliseksi markkinatilanteeksi katsotaan muun muassa tilanne, jossa markkina-arvoa ei ole saatavilla hintatietojärjestelmästä tai kun hintatietoihin ei voida luottaa. Poikkeuksellisia tilanteita ovat myös tilanteet, joissa markkina-arvo ei ole saatavilla esimerkiksi teknisten ongelmien vuoksi. Tämän dokumentin tarkoituksena on kuvata, kuinka yksittäisen sijoituskohteen arvo määritetään objektiivisten perusteiden mukaan silloin, kun sijoitukselle ei löydy markkina-arvoa eikä sitä voida arvostaa suoraan rahaston säännöissä määritettyjen periaatteiden mukaisesti. Periaatteiden tarkoitus on varmistaa, että hinnanmuodostus on oikeata, yksinkertaista, johdonmukaista, ennustettavaa ja jälkikäteen helposti todennettavissa.

Rahastoyhtiön hallitus on hyväksynyt nämä periaatteet. Periaatteet tarkistetaan vähintään kerran vuodessa ja lisäksi, kun Rahastoyhtiö tekee rahastojen sijoitusstrategiaan muutoksia tai sijoittaa uusiin omaisuuslajeihin, joita ei ole huomioitu voimassa olevissa objektiivisissä arvostusperiaatteissa.

2. VASTUUT JA ORGANISAATIO

Rahastoyhtiö vastaa hallinnoimiensa rahastojen varojen asianmukaisesta arvonnäytelmästä, varojen nettoarvon laskemisesta ja nettoarvon julkaisemisesta.

2.1 Hallitus

Rahastoyhtiön hallitus vastaa siitä, että rahastojen arvostusperiaatteet ovat lain, viranomaisvaatimusten ja suositusten mukaisia. Rahastoyhtiön hallitus vahvistaa arvonnäytelmässä noudatettavat menettely- ja toimintatavat sekä objektiiviset arvostusperiaatteet.

2.2 Back Office

Normaalitilanteessa Rahastoyhtiön Back Office vastaa arvonnäytelmästä ja arvonnäytelmästä. Back Office vastaa arvojen julkaisusta sekä ilmoittamisesta sijoittajille.

2.3 Arvonnäytelmän komitea

Poikkeuksellisessa markkinatilanteessa, jossa rahaston arvostus sääntöjen mukaan ei ole mahdollista, Rahastoyhtiön arvonnäytelmäkomitea päättää käytettävän arvonnäytelmän kyseessä olevassa tilanteessa.

Arvonnäytelmäkomitean muodostavat Rahastoyhtiön toimitusjohtaja, Rahastoyhtiön Back Office -päällikkö, Alexandria -konsernin riskienhallintajohtaja ja Rahastoyhtiön riskienhallinnasta vastaava henkilö. Arvonnäytelmäkomiteaan voi kuulua myös muita Alexandria -konsernin tai ulkopuolisia asiantuntijoita. Arvonnäytelmäkomitean jäsenten tulee olla toiminnallisesti sekä muutoin riippumattomia salkunhoidosta sen rahaston osalta, jonka arvonnäytelmään he osallistuvat. Riskienhallinnasta vastaavat henkilöt eivät osallistu arvonnäytelmäkomitean lopulliseen päätöksentekoon.

Arvonnäytelmäkomitean tehtävänä on käsitellä arvonnäytelmät tilanteissa, joissa sijoitukselle ei ole saatavissa hintaa markkinoilta ja valvoa, että samoja arvonnäytelmäperiaatteita on käytetty johdonmukaisesti. Arvonnäytelmämenetelmien tulee perustua toimialan ja sijoittajien laajasti hyväksymiin kansainvälisiin standardeihin. Rahaston sijoitusten arvonnäytelmässä painottuu erityisesti jatkuvuuden vaatimus. Valittua arvonnäytelmätapaa noudatetaan, ellei ole perusteltua syytä muuttaa sitä. Arvonnäytelmäkomitean päätökset valitusta arvonnäytelmästä dokumentoidaan.

2.4 Middle Office

Middle Office vastaa kaikkien rahastojen arvonnäytelmästä poikkeustilanteissa huomioiden arvonnäytelmäkomitean päätökset koskien arvonnäytelmätapaa. Suoraan kiinteistöihin sijoittavien rahastojen osalta Middle Office tehtävänä on tarkastaa ulkopuolisen riippumattoman arvioitsijan laatiman arvonnäytelmän oikeellisuus. Lopullisen päätöksen arvonnäytelmästä tekee Middle Office keskusteltuaan Rahastoyhtiön toimitusjohtajan ja riskienvalvontatoiminnon kanssa. Päätöksen perustelut raportoidaan Rahastoyhtiön hallitukselle. Arvon poikkeama tulee dokumentoida selkeästi ja sen perustana on oltava todennettavissa oleva aineisto ja analyysi. Middle Office vastaa poikkeustilanteiden vaikutusten arvioinnista sekä mahdollisten poikkeavien arvonnäytelmäratkaisujen dokumentoinnista ja sisäisestä hyväksyttävyydestä.

2.5 Riskienhallinta

Riskienhallinta valvoo arvonnäytelmämenetelmien valintaa, kun rahaston sääntöjen mukainen arvonnäytelmä ei ole mahdollinen. Riskienhallinta ei osallistu operatiivisesti arvonnäytelmään. Riskienhallinta suorittaa rahastojen likviditeetin stressitestejä. Riskienhallinta raportoi Rahastoyhtiön hallitukselle arvonnäytelmässä tapahtuneista virheistä ja likviditeetistä kvartaaleittain riskiraportoinnin yhteydessä, elleivät Rahastoyhtiön riskienhallintaperiaatteet edellytä tiheämpää raportointia. Riskienhallinnalla on näkyvyys arvonnäytelmän tuloksiin ja mahdollisuus tarkastaa ja pyytää havaitsemiinsa virheisiin korjauksia.

2.6 Ulkopuoliset arvioitsijat

Arvonnäytelmä on aina Rahastoyhtiön vastuulla. Arvonnäytelmässä voidaan käyttää ulkopuolisia arvioita. Mikäli arvio perustuu ulkopuolisten asiantuntijoiden tekemiin arvonnäytelmiin, a) arvonnäytelmämenetelmien tulee perustua toimialan ja sijoittajien laajasti hyväksymiin kansainvälisiin standardeihin; ja b) arvoa tulee verrata Rahastoyhtiön omiin malleihin.

2.7 Tilintarkastaja

Ulkopuolinen tilintarkastaja tarkastaa rahastojen arvonnäytelmän vähintään kerran vuodessa.

3. RAHASTON ARVONNÄYTÄMÄN POIKKEUKSELLISISSA MARKKINATILANTEISSA

Rahastojen arvot on määritettävä asianmukaisesti myös poikkeuksellisessa markkinatilanteessa, jossa rahastoille ei ole saatavissa arvoa rahaston sääntöjen mukaisesti. Rahastoyhtiön hallinnoimien sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen sääntöjen mukaisesti arvonnäytelmässä käytetään voimassa olevaa markkina-arvoa. Rahastojen säännöt

sisältävät myös yksityiskohtaisia määräyksiä arvonmäärittämiseen.

Mahdollisessa poikkeuksellisessa markkinatilanteessa arvonmäärittämis- komitea arvioi käytettävissä olevat arvostusmenetelmät ja hintatietojärjestelmät. Poikettaessa rahaston sääntöjen mukaisista arvostusperiaatteista käytetyt arvostusmenetelmät dokumentoidaan, jotta arvostuksen asianmukaisuus on aina jälkikäteen todennettävissä.

3.1 Viimeinen kaupankäyntikurssi

Mikäli rahaston säännöissä mainittua arvostuspäivän hintaa tai osto- ja myyntinoteerauksia ei ole saatavissa (esim. markkinapaikka suljettu, pois lukien kansalliset vapaapäivät), käytetään arvostukseen viimeisimmässä kaupassa toteutunutta hintaa tai viimeisintä kohderahaston osuuden arvoa, ellei taloudellisissa olosuhteissa ole tapahtunut merkittäviä muutoksia viimeisen noteerausajankohdan tai kaupankäynnin jälkeen. Jos olosuhteet ovat muuttuneet merkittävästi liiketoimen noteerausajankohdan jälkeen ja tällä voidaan olettaa olevan huomattava vaikutus arvostukseen, on siirryttävä käyttämään arvostusmenetelmiä. Olosuhteiden muutos on otettava huomioon käyvässä arvossa vastaanlaisten sijoitusinstrumenttien hintojen tai tuotto prosenttien perusteella. Vastavasti, jos pystytään osoittamaan, että viimeisin noteeraus ei ole käypä arvo (esimerkiksi siksi, että se kuvastaa määrää, joka saataisiin tai maksettaisiin pakkotilanteessa toteutuvassa kaupassa, pakkoselvitystilassa tai panttihuutokaupassa) kyseistä hintaa oikaistaan.

3.2 Esimerkkejä arvostusmenetelmistä

Jos arvopaperille tai sijoituskohteelle ei ole olemassa toimivia markkinoita, käypä arvo määritetään arvostusmenetelmien avulla.

Arvostusmenetelmän voidaan odottaa tuottavan realistisen arvion käyvästä arvosta, jos

- se kuvastaa kohtuullisen hyvin sitä, miten instrumentti voitaisiin odottaa hinnoiteltavan markkinoilla ja
- arvostusmenetelmän syöttötiedot/tekijät kuvastavat kohtuullisen hyvin markkinoiden odotuksia ja rahoitusinstrumentille luontaisten riski-tuottokäyrien arvoja.

Arvostusmenetelmä

- kattaa kaikki tekijät, jotka markkinaosapuolet ottaisivat huomioon hintaa asettaessaan, ja
- on yhdenmukainen rahoitusinstrumenttien hinnoittelussa käytettävien hyväksytyjen taloudellisten metodien kanssa.

Arvostusmenetelmän luotettavuus ja toimivuus arvioidaan ja testataan määrärajojen.

3.2.1 Osakkeet

Vertailuhinta (peer group evaluation)

Osakkeen arvon määrittämistä varten muodostetaan toimialan osakkeista vertailuryhmä, jonka avulla toimialan yleistä taloudellista kehitystä voidaan seurata. Vertailuryhmää ei tarvitse asettaa, mikäli noteeraamaton osake tullaan ottamaan julkisen kaupankäynnin kohteeksi lyhyen ajan kuluessa sen hankinnan jälkeen (listausaika on julkistettu). Asetettua vertailuryhmää tulee seurata johdonmukaisesti, mutta poikkeuksellisissa tilanteissa sitä tulee arvioida uudelleen ja mahdollisesti korjata.

Julkisen kaupankäynnin ulkopuolella toteutuneet kaupat

Osakkeen arvostusta voidaan korjata julkisen kaupankäynnin ulkopuolella toteutuneiden kauppajen perusteella, jos niistä saadaan luotettavaa tietoa. Julkisen kaupankäynnin ulkopuolisilta markkinoilta saatuja hintatietoja arvioitaessa on otettava huomioon tehtyjen kauppajen volyyymi. Rahastoyhtiöllä ei ole kuitenkaan velvollisuutta tehdä korjauksia tällä perusteella. Kaupankäynti julkisen kaupankäynnin ulkopuolisilla markkinoilla on volyymiltaan usein liian ohutta, jotta näiltä markkinoilta saatuja hintatietoja voitaisiin velvoittaa käytettäväksi.

Toissijainen myynti tai anti

Liikkeeseenlaskijan myydessä osakkeitaan sijoittajille, voidaan tällaisessa myynnissä käytetystä hinnasta saatua tietoa pitää luotettavana markkinahintana, jonka mukaisesti osakkeiden arvostusta korjataan.

Listautumisanti tai listautumismyynti

Mikäli yhtiö on listautumassa ja listautumisen yhteydessä tarjotaan osakkeita ostettavaksi tai merkittäväksi ja tarjottavien osakkeiden hinnoille annetaan ylä- ja alarajat, tulee rahastossa olevien osakkeiden arvostus korjata välittömästi uusien hintarajojen sisälle. Listautumisen toteututtua arvostus korjataan aina toteutuneeseen hintaan. Mikäli listautumisanti tai -myynti peruuntuu, osakkeen arvo korjataan alas käyttäen peruuntuneen listautumisen yhteydessä annetun hintahaarukan alarajaa osakkeen maksimihintana.

3.2.2 Joukkovelkakirjalainat

Markkinaosapuolten ostonoteerausten keskiarvo

Valtion viitelainat arvostetaan julkisessa hinnanseurantajärjestelmässä arvostushetkellä olevien ennalla valittujen relevanttien markkinaosapuolten noteerausten aritmeettiseen keskiarvoon.

Ennalla valittujen markkinatakaajien antamien hintojen keskiarvo

Yritysten ja valtioiden liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjalainojen arvostus tehdään ennalla valitun/valittujen markkinatakaajien antamien hintojen aritmeettiseen keskiarvoon tai muuhun ennalla päätettyyn hintaan.

Viitelainan keskituotto

Joukkovelkakirja arvostetaan viitelainan keskituottoon, johon on lisätty hankintahetken tuottoero. Tuottoero tarkistetaan kuukausittain ja sitä muutetaan tarvittaessa. Lyhyiden maturiteettien (alle 12 kk) tuottoina käytetään pankkien välisten talletusmarkkinoiden korkonoteerauksia. Tuottokäyrä muodostetaan valuutoittain interpoloimalla lineaarisesti noteerauspisteiden väliset arvot.

Swap-käyrä

Mikäli joukkovelkakirjalainalle voidaan määrittää luottokelpoisuusluokka, voidaan joukkovelkakirjalainaa arvostaa swap-käyrään (koronvaihtosopimusten tuottokäyrä), johon lisätään lainan ja liikkeellelaskijan mukainen tuottoero.

3.2.3 Vaihtovelkakirjalainat

Vaihtovelkakirjalainojen arvostaminen tapahtuu arvostamalla joukkolainaa ja vaihto-oikeus erikseen. Joukkolainaa arvostetaan kuten yritysten ja valtioiden joukkovelkakirjalainat. Vaihto-oikeus arvostetaan käyttäen yleisesti käytössä olevan optiohinnoittelumallin antamaa teoreettista arvoa. Mallin parametreinä on käytettävä mahdollisuuksien mukaan markkinoilla vastaavalle lainapaperille kaupankäynnissä muodostuvia arvoja tai muista lähteistä saatuja lainaan sopivia estimaatteja.

3.2.4 Rahamarkkinavälineet

Rahamarkkinavälineiden arvostamisessa esimerkiksi seuraavat arvostusmenetelmät voivat tulla kyseeseen:

- Kotimaisten sijoitustodistusten korkokäyrään (1-12 kk) perustuen voidaan kullekin arvostettavalle sijoitustodistukselle laskea arvo teoreettisen hinnan lineaarisesti interpoloituun ko. korkokäyrän noteerauspisteiden välisen arvoon perustuen.
- Kotimaiset sijoitustodistukset voidaan myös arvostaa sijoitustodistusten euribor-noteerauksiin.
- Yritystodistukset ja velkasitoumukset voidaan arvostaa euribor-käyrään perustuen +/- yritystodistus / velkasitoumuskohtainen spread lineaarisesti interpoloimalla euribor-käyrän noteerauspisteiden välillä.
- Yritystodistukset ja velkasitoumukset voidaan myös arvostaa käypään arvoon soveltuvin osin kuten joukkovelkakirjalainat. Ellei markkinahintaa ole saatavissa, tehdään arvostus lähimmän maturiteetin mukaiseen hintaan.

3.2.5 Rahastot

Rahasto-osuudet arvostetaan kyseisen sijoituskohteena olevan rahaston sääntöjen mukaan julkaistuun arvonlaskentapäivän rahasto-osuuden arvoon, jos se saadaan riittävän ajoissa ennen arvonlaskennan valmistumista. Jos arvoa ei saada omaan arvonlaskentaan riittävän ajoissa, arvostetaan rahasto-osuus sen edelliseen saatavilla olevaan arvoon. Mikäli markkinatilanteessa tai muutoin olosuhteissa on tunnistettu tapahtuneen perusteellisia muutoksia, joilla on todennäköinen vaikutus kohderahaston arvoon, eikä viimeisintä julkaistua virallista nettoarvoa voida pitää riittävän hyvin kohderahaston arvoa kuvaavana, voidaan käyttää kohderahastoa hallinnoivalta rahastoyhtiöltä saatavaa indikaatiivista nettoarvoa tai voidaan myös käyttää arvonmäärityskomitean hyväksymän arvonmääritysmenetelmän mukaista arvoa.

3.2.6 Linaussopimukset

Lainaksi annetut arvopaperit säilyvät rahaston taseessa ja ne arvostetaan sääntöjen mukaan. Lainaksi otettuja arvopapereita ei arvosteta, ellei niitä ole myyty.

3.2.7 Johdannaiset

Mikäli johdannaissopimuksille ei ole saatavissa hintaa markkinoilta tai noteerauksia ei saada riittävän usein tai saatavia noteerauksia ei voida pitää luotettavina voidaan arvostus tehdä teoreettisesti laskettuun arvoon. Vaihtoehtoisesti voidaan hintaa pyytää myös markkinatakaajalta, jolloin käytetään bid/ask -hintojen keskihintaa.

Valuuttatermiinit arvostetaan julkisesta hinnanseurantajärjestelmäästä saatujen kyseisten valuuttojen spot-kurssien ja korkonoteerausten perusteella.

Valuuttaoptioiden hinnan määrittämisessä käytetään optiohinnoittelulaskureita ja suurten kansainvälisten liikepankkien volatilitteettinoteerauksia sekä samoja spot- ja korkonoteerauksia kuin valuuttatermiinejä arvostettaessa.

3.2.8 Hankintameno (kirjanpitoarvo)

Mikäli sijoitukselle ei saada käypää arvoa eikä sille voida määritellä käypää arvoa luotettavasti arvonmääritysmenetelmien avulla, arvostetaan se hankintamenuun tai mikäli viimeinen julkaistu arvo on hankintamenua alhaisempi, arvostetaan viimeisimpään julkaistuun arvoon. Hankintahintaan arvostettujen sijoitusten arvonkehitystä on seurattava aktiivisesti ja arvostusta on oikaistava, kun peruste arvon muutokselle havaitaan.

3.2.9 Kiinteistöt

Kiinteistörahaston on arvostettava kiinteistöt taseessaan käypään arvoon ja myös poikkeuksellisessa tilanteessa arvioinnin tulee päätyä yksiselitteiseen arvoon. Kaikista kiinteistöihin sijoittavan rahaston suoraan omistamista kiinteistöistä ja muista kuin julkisen kaupankäynnin tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteena olevista kiinteistöarvopapereista hankitaan itsenäisen, riippumattoman ja ulkopuolisen arvioitsijan arvio, ellei kohteesta ole jo olemassa kolmannen osapuolen teettämää itsenäisen, riippumattoman ja ulkopuolisen arvioitsijan arviota (esim. ky-osuudet tai JV-yhtiöt). Mikäli ulkopuolinen arvioitsija ei voi toimittaa yhtä arvoa, vaan ilmoittaa arvon vaihteluvälin, tulee rahastossa hyödyntää vaihteluvälin keskiarvoa arvostuksessa ja raportoinnissa. Tarvittaessa rahaston arvonmäärityksessä voidaan hyödyntää myös toisen (vaadittavat laatumääreet täyttävän) ulkopuolisen arvioitsijan arviota.