

SP-RAHASTOYHTIÖN HALLINNOIMIEN RAHASTOJEN SIJOITUSTEN OBJEKTIIVISET ARVOSTUSPERIAATTEET

Julkinen ohje, versio 3.0

Hyväksytty Sp-Rahastoyhtiön hallituksessa 11.6.2019

SISÄLLYSLUETTELO

1	JOHDANTO	3
1.1	Soveltamisala	3
1.2	Vastuut ja valtuudet	3
1.3	Dokumentointi.....	3
2	YLEISET ARVOSTUSPERIAATTEET	4
2.1	Rahaston sijoitusten arvostaminen.....	4
2.2	Markkinapaikan valinta.....	4
2.3	Poikkeustilanteet.....	4
3	ARVOPAPERITYYPPIKOHTAISET PERIAATTEET	5
3.1	Osakkeet sekä osakesidonnaiset arvopaperit	5
3.1.1	Merkintäoikeudet	5
3.1.2	Noteeraamattomat osakkeet	5
3.2	Talletukset ja rahamarkkinavälineet	7
3.3	Joukkovelkakirjalainat	7
3.3.1	Vaihtovelkakirjalainat.....	7
3.3.2	Strukturoidut joukkolainat	7
3.4	Rahastot	8
3.4.1	Pörssinoteeratut rahastot.....	8
3.4.2	Pääomarahastot.....	8
3.5	Johdannaiset	8
3.6	Lainaus- ja takaisinostosopimukset	9

1 JOHDANTO

1.1 Soveltamisala

Sijoitusrahastolain 10 luvun 4 §:n mukaan sijoitusrahaston varoille määrätään arvo niiden markkina-arvojen mukaan. Jollei markkina-arvoa ole tai sitä ei voida olosuhteiden vuoksi saada, sijoituskohteen arvo määrätään sijoitusrahaston säännöissä määritettyjen periaatteiden mukaisesti.

Sijoitusrahaston arvon määrittämisessä noudatetaan myös Finanssivalvonnan ohjeistusta (MOK 3/2011).

Tämä ohje määrittelee, kuinka yksittäisen sijoituskohteen arvo määritetään objektiivisten periaatteiden mukaan, myös silloin, kun sijoituskohteelle ei löydy markkina-arvoa eikä sitä voida arvostaa suoraan rahaston säännöissä määritettyjen periaatteiden mukaan. Jos arvopapereille ei pystytä määrittämään luotettavaa/käypää markkina-arvoa, ne arvostetaan objektiivisten periaatteiden mukaan.

Ohjeistuksen tarkoituksena on varmistaa, että hinnanmuodostus on oikeata, yksinkertaista, johdonmukaista, ennustettavaa ja jälkikäteen helposti todennettävissä.

1.2 Vastuut ja valtuudet

Tällä ohjeella Sp-Rahastoyhtiön hallitus määrittelee kaikille rahastoissa käytetyille arvopapereille ja instrumenteille arvostusperiaatteet, jotka tarkentavat rahastojen säännöissä olevia määräyksiä. Tässä ohjeessa kuvataan hallituksen päättämät toimintatavat, joilla rahaston sääntöjen mukainen objektiivinen arvostaminen poikkeustilanteessa toteutuu.

Rahaston sijoitusten arvostamisessa painottuu erityisesti jatkuvuuden ja johdonmukaisuuden vaatimus. Valittua arvostustapaa noudatetaan, ellei ole perusteltua syytä muuttaa sitä.

Rahaston sijoitukset arvostetaan rahaston sääntöjen ja tämän ohjeen mukaisesti. Mikäli arvostus sääntöjen tai tämän ohjeen mukaan ei ole mahdollista, rahastoyhtiön toimitusjohtaja tai hänen estyneenä ollessaan hänen sijaisensa valitsee yhdessä Middle Officen kanssa käytettävän arvostustavan kyseessä olevassa tilanteessa. Päätös valitusta arvostustavasta dokumentoidaan.

Näiden arvostusperiaatteiden ylläpidosta ja oikeellisuudesta sekä ohjeiden soveltamisesta vastaa rahastoyhtiön Middle Office. Tätä ohjetta päivitetään tarvittaessa vuosittain.

1.3 Dokumentointi

Rahastoyhtiön on pystyttävä aina jälkikäteen selvittämään arvonlaskennan kulku ja oikeellisuus kaikkien eri työvaiheiden osalta.

Markkinahintojen ja arvostusten poimimisajankohdasta tulee jäädä merkintä arvonlaskentamateriaaliin. Arvonlaskentamateriaali säilytetään siinä laajuudessa, että niistä selviää, mistä ajankohdasta käytetyt markkina-arvot on poimittu ja miten niistä on päädytty arvonlaskennassa käytettyyn arvostukseen.

Poikettaessa rahaston sääntöjen mukaisista arvostusperiaatteista, arvostusten asianmukaisuus on oltava aina jälkikäteen todennettavissa. Tällöin hintalähde, käytetty hinta ja niiden hyväksyntä dokumentoidaan. Näin on meneteltävä myös silloin, kun tietty poikkeavalla tasolla oleva hintanoteeraus jätetään ottamatta huomioon.

2 YLEISET ARVOSTUSPERIAATTEET

2.1 Rahaston sijoitusten arvostaminen

Ensisijaisesti sijoitukset arvostetaan rahastosääntöjen mukaisesti niiden markkinoilta saatuihin arvostuksiin perustuvaan markkina-arvoon. Mikäli markkina-arvoa ei ole saatavilla, sijoitukset voidaan arvostaa yleisesti käytetyillä teoreettisilla laskentamalleilla, joiden syöttötiedot ovat saatavilla markkinoilta.

Mikäli sijoitukselle ei saada käypää arvoa eikä sille voida määritellä käypää arvoa luotettavasti arvonmäärittymenetelmien avulla, arvostetaan se hankintahintaan. Hankintahintaan arvostettujen sijoitusten arvonkehitystä seurataan aktiivisesti ja arvostusta oikaistaan, kun peruste arvon muutokselle havaitaan.

Rahaston valuuttamääräisten omistusten arvo muutetaan euroiksi käyttäen Euroopan keskuspankin päivittäin vahvistamia valuuttakursseja.

Kappaleessa 3 on listattu arvopaperityyppikohtaisesti rahastoyhtiössä käytetyt objektiiviset arvostusperiaatteet.

2.2 Markkinapaikan valinta

Sijoitusrahastot sijoittavat varansa pääasiassa noteerattuihin sijoituskohteisiin, joiden arvostus perustuu niissä arvopaperi- ja johdannaispörssiissä tai markkinapaikoilla muodostuviin markkinahintoihin, joissa sijoituskohteet ovat kaupankäynnin kohteena.

Sijoitukset arvostetaan niiden ensisijaisilta markkinapaikoilta saataviin markkinahintoihin. Toissijaisesti voidaan käyttää markkinahintoja muilta markkinapaikoilta, joilla kyseinen arvopaperi on kaupankäynnin kohteena, mikäli hinnanmuodostusta näillä markkinapaikoilla voidaan pitää luotettavana.

2.3 Poikkeustilanteet

Mikäli markkinapaikka on satunnaisesti kiinni esimerkiksi paikallisen vapaapäivän vuoksi tai markkinahintoja ei saada jonkin ylivoimaisen esteen kuten teknisten ongelmien vuoksi, tehdään arvostus viimeisiin saatavilla oleviin markkinahintoihin tai edellisen arvonlaskennan arvostustasoihin. Edellistä arvonlaskentapäivää vanhempien päivien noteerauksia käytetään arvostamiseen vain silloin, kun markkinapaikka on kiinni.

Jos pörssi on auki ja arvopaperille saadaan vain satunnaisia noteerauksia, käytetään arvostamisessa enintään kahden viikon vanhoja noteerauksia. Tällöin on kuitenkin arvioitava, onko taloudellisissa olosuhteissa tapahtunut arvopaperin arvoon vaikuttavia merkittäviä muutoksia viimeisen noteerausajankohdan jälkeen.

Jos markkinaolosuhteet ovat muuttuneet viimeisen noteerausajankohdan jälkeen (esimerkiksi riskitön korko on muuttunut yrityksen liikkeeseen laskeman joukkovelkakirjalainan viimeisimmän hintanoteerauksen jälkeen), olosuhteiden muutos otetaan huomioon käyvässä arvossa vastaavanlaisten rahoitusinstrumenttien tarkasteluhetken hintojen tai tuottoprosenttien perusteella. Vastaavasti, jos pystytään osoittamaan, että viimeisin noteeraus ei ole käypä arvo, tulee kyseistä hintaa oikaista.

3 ARVOPAPERITYYPPIKOHTAISET PERIAATTEET

3.1 Osakkeet sekä osakesidonnaiset arvopaperit

Julkisesti noteeratut osakkeet sekä osakesidonnaiset instrumentit arvostetaan kyseisen markkinapaikan arvostusajankohtana vallitsevaan kurssiin käyttäen kunkin markkinapaikan viimeisintä kaupankäyntikurssia. Mikäli päivän kaupankäyntikurssi puuttuu, arvostus voidaan suorittaa viimeisimpään ostotarjouskurssiin. Mikäli ostotarjoustakaan ei ole saatavilla, käytetään viimeisintä saatavilla olevaa kaupankäynti- tai ostotarjouskurssia.

3.1.1 Merkintäoikeudet

Merkintäoikeudet arvostetaan käyttäen viimeisintä kaupankäyntikurssia. Mikäli kaupankäynti merkintäoikeuksilla alkaa vasta myöhemmin irtoamisen jälkeen, merkintäoikeus arvostetaan ennen kaupankäynnin alkamista osakkeen markkinahintaan ja merkintähintaan perustuvaan teoreettiseen hintaan, kunnes julkinen kaupankäynti alkaa.

3.1.2 Noteeraamattomat osakkeet

Julkisesti noteeraamattomien osakkeiden arvostamisessa käytetään seuraavia menetelmiä. Arvostukseen valitaan tapauskohtaisesti parhaiten soveltuva arvostusmenetelmä.

Vertailuhinta

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 uudestaan ja mahdollisesti korjata.

Vertailuhintaan perustuvan arvonmäärittämenetelmän luotettavuuden arvioimiseksi määritetään osakkeen käypä arvo vähintään vuosittain muulla arvonmäärittämenetelmällä, esim. osakkeesta odotettujen tulevien rahavirtojen nykyarvon perusteella.

Vertailuryhmän asettaminen

Middle Office valitsee yhdessä salkunhoitajan kanssa sijoituskohteen vertailuryhmään 2 - 5 samalla tai samankaltaisella toimialalla toimivaa yhtiötä, jotka ovat noteerattuina ensisijaisesti kohdeyhtiön kotipaikan arvopaperipörssissä ja niiden joko liikevaihto tai henkilöstön määrä ovat lähellä kohdeyhtiön vastaavia lukuja. Mahdollisuuksien mukaan molempien arvojen tulisi olla lähellä kohdeyhtiön vastaavia.

Vertailuryhmään valittavat yhtiöt voivat olla noteerattuina myös muulla markkinalla tai julkisessa kaupankäyntijärjestelmässä, mikäli kohdeyhtiön kotipaikan arvopaperipörssissä ei ole noteerattuna riittävästi samalla tai samankaltaisella toimialalla toimivia yhtiöitä, joiden liikevaihdon ja/tai henkilöstön määrä olisivat riittävän lähellä kohdeyhtiön kyseisiä lukuja.

Vertailuryhmän kurssikehitystä kuvaavan keskiarvon laskennassa noudatetaan markkina-arvoilla painotettua keskiarvoa.

Vertailuryhmään perustuvat arvonmuutokset

Vertailuryhmän arvon kehitystä seurataan jatkuvasti. Osakkeen alkuperäistä hankintahintaa tai muuta myöhempää arvostustasoa korjataan, mikäli vertailuryhmään kuuluvien yhtiöiden kurssikehityksistä laskettu keskiarvo on muuttunut vähintään 10 prosenttia osakkeen hankintajakohdasta tai viimeisimmistä osakkeen arvoon tehdystä korjauksesta laskettuna.

Mikäli osakkeen arvostukseen tehdään korjaus jonkin muun myöhemmin tässä kappaleessa kuvatun menetelmän perusteella, nollataan vertailuryhmäseuranta ja vertailuryhmään perustuvaa osakkeen arvon seurantaa jatketaan käyttäen uutta hintaa lähtöhintana.

Poikkeus vertailuryhmään perustuvasta arvonmäärittäyksestä

Vertailuryhmään perustuva osakkeen arvonmäärittäminen voidaan ohittaa kohdeyhtiötä koskevan poikkeuksellisen tiedon perusteella, mikäli kyseisen positiivisen tai negatiivisen tiedon voidaan perustellusti katsoa koskevan vain kohdeyhtiötä itseään.

Poikkeuksellinen tieto voi olla esimerkiksi ilmoitus yrityskaupasta, fuusiosta, yrityssaneerauksesta, selvitystilasta, markkinaosuuden voimakkaasta kasvusta tai laskusta tai muusta toimenpiteestä, jonka voidaan perustellusti katsoa vaikuttavan kohdeyhtiön, mutta ei vertailuryhmän edustaman toimialan arvostukseen.

Toissijainen myynti tai anti

Osakkeen arvostusta voidaan korjata julkisen kaupankäynnin ulkopuolella toteutuneiden kauppojen perusteella, jos niistä saadaan luotettavaa tietoa esimerkiksi yleisesti tunnetuista medioista tai markkinainformaatiolähteistä. Julkisen kaupankäynnin ulkopuolisilta markkinoilta saatuja hintatietoja arvioitaessa on otettava huomioon tehtyjen kauppojen volyymit. Rahastoyhtiöllä ei ole kuitenkaan velvollisuutta tehdä korjauksia tällä perusteella.

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 vanhaa käytössä ollutta arvostusta lähempänä olevaan hintarajaan.

Listautumisen toteuduttua arvostus korjataan aina toteutuneeseen hintaan. Mikäli listautumisanti tai -myynti peruuntuu, osakkeen arvoa korjataan alas käyttäen peruuntuneen listautumisen yhteydessä annetun hintahaarukan alarajaa osakkeen hintana.

3.2 Talletukset ja rahamarkkinavälineet

Talletukset arvostetaan niiden nimellisarvoon ja lisäämällä pääomalle jaksotettu talletuskorko.

Diskonttoinstrumentit arvostetaan markkinoilla olevien ostonoteerausten mukaan tai laskemalla kullekin arvostettavalle diskonttoinstrumentille teoreettinen hinta maturiteetin ja korkokäyrän mukaan. Korkokäyrä muodostetaan lineaarisesti interpoloimalla arvostuspäivän korkojen noteerauspisteiden väliset arvot. Korkokäyrän diskonttokorkoon lisätään hankintapäivän yritys-/velkasitoumuskohtainen tuottoero.

3.3 Joukkovelkakirjalainat

Joukkovelkakirjalainat arvostetaan rahaston säännöissä määritetyn mukaisesti joko tiettyinä kellonaikana tai markkinoiden sulkeutumisaikakohdan mukaisiin markkinaosapuolien julkaisemiin noteerauksiin, jotka pääsääntöisesti ovat julkisesta hinnanseurantajärjestelmästä saatuja ostonoteerauksia tai päätöskursseja. Ellei arvoa ole poikkeuksellisesti saatavissa julkisesta hinnanseurantajärjestelmästä, käytetään muuta rahastoyhtiön toimitusjohtajan tai hänen estyneenä ollessaan varamiehen hyväksymää luotettavaa lähdettä.

Mikäli markkinoilta ei saada joukkovelkakirjalainalle noteerauksia tai markkinaosapuolien hintaindikaatioita, arvostetaan joukkovelkakirjat yleisesti käytössä olevilla joukkovelkakirjojen arvostusmalleilla käyttäen markkinoilta saatavia syöttötietoja tai vertailuhintoja.

Joukkovelkakirjat voidaan myös arvostaa emissio- tai hankintahintaan, mikäli niille ei heti emission jälkeen saada noteerauksia markkinoilta. Mikäli markkinaolosuhteissa tai liikkeeseenlaskijan tilanteessa tapahtuu muutoksia ennen hinnoittelun alkamista markkinoilla, arvostushintaa korjataan tarvittaessa.

3.3.1 Vaihtovelkakirjalainat

Vaihtovelkakirjalainojen arvostaminen tapahtuu arvostamalla ne pääsääntöisesti niiden markkina-arvoon käyttämällä markkinoiden julkaisemia noteerauksia. Markkina-arvojen puuttuessa vähintään kaksi viikkoa, arvostetaan ne arvioimalla joukkolainan ja vaihto-oikeuden arvot erikseen.

Joukkolainaosaa arvostetaan kuten yritysten ja valtioiden joukkovelkakirjalainat. Vaihto-oikeus arvostetaan liikkeellelaskijan mahdollisesti ilmoittamaan arvoon tai vaihtoehtoisesti pyydetään arviota muilta markkinaosapuolilta ja käytetään niiden keskiarvoa.

3.3.2 Strukturoidut joukkolainat

Strukturoidut rahoitusinstrumentit arvostetaan lainan järjestäjän julkaisemaan viimeisimpään saatavilla olevaan hintaan.

3.4 Rahastot

Sijoitusrahasto-osuudet arvostetaan kyseisen sijoituskohteena olevan sijoitusrahaston sääntöjen mukaan julkaistuun arvonlaskentapäivän rahasto-osuuden nettoarvoon (NAV), jos se saadaan riittävän ajoissa ennen arvonlaskennan valmistumista. Jos sijoitusrahaston arvoa ei saada arvonlaskentaan riittävän ajoissa, arvostetaan rahasto-osuus sen viimeisimpään saatavilla olevaan arvoon.

3.4.1 Pörssinoteeratut rahastot

Pörssinoteeratut rahastot (ETF) Julkisesti noteeratut osakkeet sekä osakesidonnaiset instrumentit arvostetaan kyseisen markkinapaikan arvostusajankohtana vallitsevaan kurssiin käyttäen kunkin markkinapaikan viimeisintä kaupankäyntikurssia. Mikäli päivän kaupankäyntikurssi puuttuu, arvostus voidaan suorittaa arvostuspäivän ostotarjouskurssiin. Mikäli ostotarjoustakaan ei ole saatavilla, käytetään viimeisintä saatavilla olevaa kaupankäynti- tai ostotarjouskurssia. Markkinanoteerausten puuttuessa rahasto voidaan arvostaa myös käyttämällä rahaston nettoarvoa (NAV).

3.4.2 Pääomarahastot

Pääomarahastot arvostetaan rahastoa hallinnoivan rahastoyhtiön ilmoittamaan viimeisimpään saatavilla olevaan rahaston nettoarvoon. Mikäli rahastoyhtiö julkaisee rahaston arvosta estimoituja arvioita, viimeisintä saatavilla olevaa virallista arvostusta korjataan sen jälkeen julkaistuilla estimateilla.

3.5 Johdannaiset

Vakiodut johdannaiset arvostetaan markkinapaikan julkaisemaan arvostuspäivän selvityshintaan tai markkinoilla toteutuneeseen viimeisimpään kaupankäyntikurssiin. Ellei viimeisintä kaupankäyntikurssia ole saatavilla, voidaan käyttää osto- ja myyntikurssien keskiarvoa. Mikäli riittävää hintainformaatiota ei ole saatavilla tai ne ovat yli kaksi viikkoa vanhoja, vakiodut johdannaiset arvostetaan teoreettiseen hintaan käyttäen markkinoilta saatavia syöttötietoja.

Vakioimattomat johdannaiset arvostetaan käyttämällä yleisesti hyväksytyjä ja käytössä olevia arvostusmalleja ja markkinoilta saatavia syöttötietoja. Mikäli markkinoilla ei ole saatavilla riittävästi luotettavia syöttötietoja arvostusta varten, käytetään arvostuksessa johdannaisvastapuolen indikaatiivista hintaa.

Valuuttatermiinit arvostetaan markkinasaatujen kyseisten valuuttojen spot -kurssien sekä korkonoteerausten ja termiinipisteiden perusteella.

Valuuttaoptioiden hinnan määrittämisessä käytetään teoreettisia optiohinnoittelumalleja ja niiden syöttötietoina markkinoilta saatavia valuuttaparien volatilitteettinoteerauksia sekä spot-kursseja ja korkonoteerauksia tai termiinipisteitä.

3.6 Lainaus- ja takaisinostosopimukset

Lainaksi annetut arvopaperit säilyvät rahaston taseessa ja ne arvostetaan sääntöjen mukaan. Lainaksi otettuja arvopapereita ei arvosteta, ellei niitä ole myyty. Lainaus- ja takaisinostosopimukset arvostetaan pääsääntöisesti niiden kohde-etuuden markkina-arvoon. Uusimman markkina-arvon puuttuessa noudatetaan kyseisen kohde-etuuden arvopaperityypille määritettyä arvostusperiaatetta.