



واکاوای انتقادی و مروری بر روش های حسابداری ابزارهای مالی در صندوق های پوشش ریسک (Hedge Funds) بر اساس الزامات استاندارد بین المللی گزارشگری مالی شماره ۹ (IFRS ۹): چالش ها، طبقه بندی و اندازه گیری

مهدی مرادزاده فرد^۱، امیرحاجی آقاپور^۲

۱. استاد گروه حسابداری و مالی، واحد کرج، دانشگاه آزاد اسلامی، البرز، ایران.

۲. دانشجو دکتری تخصصی حسابداری، واحد کرج، دانشگاه آزاد اسلامی، البرز، ایران.

چکیده

صنعت صندوق های پوشش ریسک (Hedge Funds) به واسطه ماهیت پیچیده ابزارهای مالی مورد استفاده و استراتژی های معاملاتی تهاجمی، همواره با چالش های منحصر به فردی در حوزه گزارشگری مالی روبرو بوده است. با جایگزینی استاندارد بین المللی حسابداری ۳۹ (IAS ۳۹) با استاندارد بین المللی گزارشگری مالی شماره ۹ (IFRS ۹)، تغییرات بنیادینی در نحوه طبقه بندی و اندازه گیری (Classification and Measurement)، مدل زیان اعتباری مورد انتظار (ECL) و حسابداری پوشش ریسک (Hedge Accounting) ایجاد شده است. هدف این پژوهش، ارائه یک مطالعه مروری جامع بر ادبیات موجود پیرامون پیاده سازی IFRS ۹ در صندوق های پوشش ریسک است.

در این مقاله، با بررسی پژوهش های معتبر بین المللی، استدلال می شود که اگرچه IFRS ۹ با هدف همسوسازی حسابداری با مدیریت ریسک تدوین شده است، اما برای صندوق های پوشش ریسک که عمدتاً دارایی های خود را بر مبنای ارزش منصفانه مدیریت می کنند، الزامات طبقه بندی جدید اغلب منجر به دسته بندی ابزارها در طبقه «ارزش منصفانه از طریق سود و زیان (FVTPL)» می گردد. همانطور که گاستینئو (۲۰۱۵) و بیرام (۲۰۲۱) اشاره کرده اند، این امر می تواند نوسانات سود و زیان گزارش شده را افزایش دهد. همچنین، مدل جدید کاهش ارزش (Impairment) مبتنی بر پیش بینی آینده، چالش های محاسباتی قابل توجهی را برای ابزارهای بدهی در این صندوق ها ایجاد کرده است. یافته های این پژوهش نشان می دهد که شفافیت حاصل از IFRS ۹، اگرچه برای سرمایه گذاران مفید است، اما نیازمند زیرساخت های داده ای پیچیده و قضاوت های حرفه ای حسابداران در این صندوق هاست.

کلیدواژه ها: استاندارد بین المللی گزارشگری مالی ۹ (IFRS ۹)، صندوق های پوشش ریسک (Hedge Funds)، ابزارهای مالی، حسابداری پوشش ریسک (Hedge Accounting)، ارزش منصفانه از طریق سود و زیان (FVTPL).



۱. مقدمه

صنعت صندوق های پوشش ریسک (Hedge Funds) در دهه های اخیر به عنوان یکی از بازیگران اصلی و تأثیرگذار در بازارهای مالی جهانی ظهور کرده است. این صندوق ها با بهره گیری از استراتژی های پیچیده سرمایه گذاری، استفاده گسترده از ابزارهای مشتقه (Derivatives) و اهرم های مالی (Leverage)، نقش بسزایی در کشف قیمت و نقدینگی بازار ایفا می کنند. با این حال، به دلیل ماهیت پرریسک و ساختار پیچیده ابزارهای مالی مورد استفاده در این نهادها، گزارشگری مالی آن ها همواره با چالش های نظری و عملی متعددی روبرو بوده است. همان طور که استولز (۲۰۰۷) در پژوهش های بنیادین خود اشاره می کند، شفافیت در گزارشگری مالی صندوق های پوشش ریسک، نه تنها برای سرمایه گذاران بلکه برای ثبات سیستم مالی جهانی حیاتی است.

نقطه عطف این چالش ها، تغییر پارادایم در استانداردهای حسابداری بین المللی بود. پس از بحران مالی ۲۰۰۸، ضعف های استاندارد بین المللی حسابداری ۳۹ (IAS ۳۹) در شناسایی به موقع زیان های اعتباری و پیچیدگی های بیش از حد در طبقه بندی ابزارها آشکار شد. در پاسخ به این نیاز، هیات استانداردهای بین المللی حسابداری (۲۰۱۴) نسخه نهایی استاندارد بین المللی گزارشگری مالی شماره ۹ (IFRS ۹) را منتشر کرد که از اول ژانویه ۲۰۱۸ لازم الاجرا شد. این استاندارد جدید، رویکردی منطقی تر و مبتنی بر اصول (Principle-based) را جایگزین رویکرد مبتنی بر قواعد (Rule-based) قبلی کرد.

۱-۱. ضرورت گذار به IFRS ۹ در صندوق های پوشش ریسک

اجرای IFRS ۹ برای صنعت مدیریت دارایی، به ویژه صندوق های پوشش ریسک، صرفاً یک تغییر تکنیکی در رویه های حسابداری نیست، بلکه تغییری بنیادین در نحوه نگرستن به مدل کسب و کار و مدیریت ریسک است. پرایس ووتر هاوس کوپرز (۲۰۱۷) در گزارش جامع خود بیان می کند که بزرگترین چالش صندوق های سرمایه گذاری در گذار به IFRS ۹، لزوم ارزیابی مجدد مدل کسب و کار (Business Model Assessment) و ویژگی های جریان نقدی قراردادی (SPPI) است. بر خلاف بانک ها که ممکن است بسیاری از دارایی های خود را با هدف نگهداری تا سررسید مدیریت کنند، صندوق های پوشش ریسک عمدتاً با هدف تحقق ارزش منصفانه و مدیریت نقدینگی فعالیت می کنند.

بیربام (۲۰۱۵) استدلال می کند که طبقه بندی و اندازه گیری ابزارهای مالی تحت IFRS ۹، می تواند منجر به افزایش نوسانات در صورت سود و زیان (P&L) صندوق ها شود. زیرا طبق این استاندارد، بسیاری از ابزارهای بدهی و ترکیبی که پیش از این ممکن بود به بهای تمام شده مستهلک شده (Amortized Cost) نگهداری شوند، اکنون در صورتی که آزمون های جریان نقدی را پاس نکنند یا بر اساس ارزش منصفانه مدیریت شوند، باید الزاماً در طبقه «ارزش منصفانه از طریق سود و زیان» (FVTPL) قرار گیرند.



۱-۲. چالش های اندازه گیری و مدل زیان اعتباری

علاوه بر بحث طبقه بندی، معرفی مدل «زیان اعتباری مورد انتظار» (ECL) به جای مدل «زیان واقع شده» در ۳۹ IAS، چالش دیگری است که ادبیات تحقیق به آن پرداخته است. اگرچه اکثر دارایی های صندوق های پوشش ریسک با ارزش منصفانه سنجیده می شوند و مشمول مدل کاهش ارزش نیستند، اما برای آن دسته از ابزارهایی که با بهای تمام شده مستهلک شده یا ارزش منصفانه از طریق سایر اقلام سود و زیان جامع (FVOCI) نگهداری می شوند، محاسبه ECL نیازمند داده های کلان و مدل سازی های پیچیده آینده نگر است. دیلویت (۲۰۱۸) اشاره می کند که صندوق های پوشش ریسک که در استراتژی های «Distressed Debt» بدهی های شرکت های ورشکسته یا اعطای وام مستقیم (Direct Lending) فعالیت می کنند، بیشترین تأثیر را از الزامات جدید کاهش ارزش خواهند پذیرفت.

۱-۳. حسابداری پوشش ریسک (Hedge Accounting)؛ فرصت یا چالش؟

یکی از جنبه های جذاب اما کمتر استفاده شده در صندوق های پوشش ریسک، بحث «حسابداری پوشش ریسک» است. نام این صندوق ها (Hedge Funds) تداعی کننده عملیات پوشش ریسک است، اما از منظر حسابداری، آن ها به ندرت از الزامات پیچیده حسابداری پوشش ریسک (Hedge Accounting) استفاده می کنند و ترجیح می دهند از حسابداری ارزش منصفانه (Fair Value Option) برای مقابله با عدم تطابق حسابداری استفاده کنند. با این حال، ۹ IFRS با همسوسازی بیشتر حسابداری با مدیریت ریسک، فرصت های جدیدی را فراهم کرده است. رامیرز (۲۰۱۵) بیان می کند که ۹ IFRS محدودیت های سخت گیرانه ۳۹ IAS مانند قانون ۱۲۵-۸۰ درصد اثربخشی را حذف کرده و امکان پوشش ریسک مولفه های غیر مالی را فراهم کرده است، که می تواند برای صندوق های کالایی (Commodity Hedge Funds) جذاب باشد.

۱-۴. بیان مسئله و ساختار مقاله

با وجود اهمیت حیاتی این تغییرات، پژوهش های داخلی اندکی به بررسی اثرات خاص ۹ IFRS بر ساختار مالی صندوق های پوشش ریسک پرداخته اند و اکثر متون موجود بر صنعت بانکداری متمرکز بوده اند. این خلاء تحقیقاتی با توجه به رشد روزافزون ابزارهای مالی نوین در بازار سرمایه ایران و نیاز به همگرایی با استانداردهای بین المللی، محسوس است. مار (۲۰۱۸) تأکید می کند که درک صحیح ۹ IFRS پیش نیاز تحلیل عملکرد واقعی صندوق های سرمایه گذاری در محیط اقتصادی مدرن است.

بنابراین، این مقاله مروری با هدف واکاوی روش های حسابداری ابزارهای مالی در صندوق های پوشش ریسک طبق ۹ IFRS تدوین شده است. در ادامه، ابتدا مبانی نظری طبقه بندی و اندازه گیری ابزارها تشریح شده، سپس مدل زیان اعتباری و حسابداری پوشش ریسک مورد بحث قرار می گیرد و در نهایت چالش های پیاده سازی و افشاء با استناد به معتبرترین منابع بین المللی تحلیل خواهد شد.



۲. مبانی نظری: چارچوب طبقه بندی و اندازه گیری ابزارهای مالی ۹ IFRS

تغییر پارادایم از استاندارد بین المللی حسابداری ۳۹ (IAS ۳۹) به استاندارد بین المللی گزارشگری مالی ۹ (IFRS ۹)، رویکردی منطقی و ساختاریافته را برای طبقه بندی دارایی های مالی معرفی کرده است. در حالی که استاندارد قبلی بر اساس قوانین پیچیده و دسته بندی های متعدد (مانند نگهداری تا سررسید، برای فروش، و...) عمل می کرد، ۹ IFRS اکل فرآیند طبقه بندی را به دو آزمون بنیادین وابسته کرده است

۱ (آزمون مدل کسب و کار (Business Model Test) و

۲ (آزمون ویژگی های جریان نقدی قراردادی (SPPI Test)

برای صندوق های پوشش ریسک، درک تعامل این دو آزمون حیاتی است، زیرا مستقیماً بر نوسانات سود و زیان گزارش شده و در نتیجه پاداش عملکرد مدیران صندوق تأثیر می گذارد.

۲-۱. آزمون مدل کسب و کار (The Business Model Assessment)

طبق الزامات بنیاد استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی (۲۰۱۴) واحد تجاری باید ابتدا هدف خود را از نگهداری دارایی های مالی ارزیابی کند. این ارزیابی نباید بر اساس نیت مدیریت برای یک ابزار خاص باشد، بلکه باید در سطح بالاتر و بر اساس نحوه مدیریت گروهی از دارایی ها صورت گیرد ۹ IFRS. سه مدل کسب و کار اصلی را معرفی می کند:

۱. نگهداری برای وصول جریان های نقدی: (Hold to Collect) هدف، دریافت اصل و بهره تا سررسید است.

۲. نگهداری برای وصول و فروش: (Hold to Collect and Sell) هدف، ترکیبی از دریافت سود و فروش دارایی برای مدیریت نقدینگی است.

۳. سایر مدل ها: (Other) هر مدلی که در دو دسته بالا جای نگیرد (مانند مدل های معاملاتی)

کی بی ام جی (۲۰۱۷) در تحلیل خود از صنعت مدیریت دارایی تشریح می کند که اکثر صندوق های پوشش ریسک در دسته سوم یعنی «سایر مدل ها» قرار می گیرند. دلیل این امر ماهیت عملکردی این صندوق هاست. مدیران صندوق های پوششی معمولاً عملکرد پورتنفوی خود را بر مبنای ارزش منصفانه (Fair Value) ارزیابی می کنند و تصمیمات خرید و فروش را بر اساس تغییرات ارزش بازار می گیرند، نه صرفاً برای دریافت کوپن های بهره. بنابراین، حتی اگر یک صندوق، اوراق قرضه دولتی را خریداری کند، اگر استراتژی صندوق مدیریت فعال (Active Management) بر مبنای نوسان گیری قیمت باشد، این دارایی در آزمون مدل کسب و کار برای روش بهای تمام شده مستهلک شده (Amortized Cost) مردود می شود.



۲-۲. آزمون ویژگی های جریان نقدی قراردادی (SPPI Test)

اگر یک دارایی مالی از آزمون مدل کسب و کار عبور کند (که برای صندوق های پوششی نادر است)، باید وارد آزمون دوم شود. طبق نظر ارنست و یانگ (۲۰۱۸) آزمون SPPI بررسی می کند که آیا جریان های نقدی دارایی «صرفاً پرداخت اصل و بهره (Solely Payments of Principal and Interest) هستند یا خیر.

- اصل (Principal): ارزش منصفانه دارایی در شناخت اولیه.
- بهره (Interest): مابه ازای ارزش زمانی پول، ریسک اعتباری و حاشیه سود.

بسیاری از ابزارهای مالی پیچیده ای که صندوق های پوشش ریسک استفاده می کنند، مانند اوراق قرضه قابل تبدیل (Convertible Bonds)، ابزارهای مشتقه (Derivatives) و محصولات ساختاریافته (Structured Products)، ذاتاً در این آزمون مردود می شوند. به عنوان مثال، گاستینئو (۲۰۱۵) توضیح می دهد که وجود ویژگی تبدیل به سهام در یک اوراق قرضه، یا اهرم های مالی نهفته در قراردادهای باعث می شود جریان نقدی وابسته به متغیرهایی غیر از «اصل و بهره» باشد. در نتیجه، این ابزارها الزاماً باید به روش «ارزش منصفانه از طریق سود و زیان (FVTPL)» اندازه گیری شوند.

۲-۳. طبقه بندی نهایی دارایی ها در صندوق های پوشش ریسک

بر اساس تعامل دو آزمون فوق، دارایی های مالی در یکی از سه طبقه زیر قرار می گیرند.

دلویت (۲۰۱۹) توزیع این دارایی ها در ترازنامه یک صندوق پوشش ریسک نمونه را بدین صورت تحلیل می کند:

الف) بهای تمام شده مستهلک شده (Amortized Cost)

این طبقه مخصوص دارایی هایی است که هم مدل کسب و کار «نگهداری برای وصول» دارند و هم آزمون SPPI را پاس می کنند. در صندوق های پوشش ریسک، این طبقه معمولاً محدود به وجوه نقد، سپرده های بانکی کوتاه مدت و مطالبات تجاری (مانند سودهای دریافتنی) است. استفاده از این روش برای پورتهوی سرمایه گذاری صندوق ها بسیار نادر است.

ب) ارزش منصفانه از طریق سایر اقلام سود و زیان جامع (FVOCI)

این طبقه برای مدل کسب و کار «نگهداری برای وصول و فروش» طراحی شده است. برای ابزارهای بدهی، سود و زیان ناشی از نوسان قیمت به حقوق صاحبان سهام (OCI) می رود و هنگام فروش به سود و زیان (P&L) منتقل می شود (Recycling). پرایس و اتر هاوس کوپرز (۲۰۱۷) اشاره می کند که این روش برای صندوق های پوشش ریسک جذابیت



کمی دارد، زیرا پیچیدگی عملیاتی بالایی دارد و با مدل ارزیابی عملکرد مدیران صندوق (که بر اساس NAV لحظه‌ای و سود تحقق یافته و نیافته است) همخوانی ندارد.

ج) ارزش منصفانه از طریق سود و زیان - (FVTPL) طبقه غالب

این دسته‌بندی «پیش‌فرض» برای اکثر دارایی‌های صندوق‌های پوشش ریسک است.

۱. الزام: هر دارایی که آزمون SPPI را پاس نکند (مثل مشتقات) یا مدل کسب‌وکار معاملاتی داشته باشد.
۲. اختیار: (Fair Value Option) حتی اگر دارایی واجد شرایط بهای تمام شده باشد، IFRS ۹ اجازه می‌دهد برای حذف «عدم تطابق حسابداری» (Accounting Mismatch)، آن را به عنوان FVTPL شناسایی کنیم.

مار و همکاران (۲۰۱۸) در پژوهش خود نشان دادند که بیش از ۹۰ درصد دارایی‌های صندوق‌های پوشش ریسک جهانی تحت IFRS ۹ در طبقه FVTPL قرار می‌گیرند. این موضوع اگرچه شفافیت ارزش روز دارایی‌ها را بالا می‌برد، اما همان‌طور که در ادامه بحث خواهد شد، منجر به نوسانات شدید در صورت سود و زیان دوره‌ای می‌شود.

۲-۴. چالش خاص سرمایه‌گذاری‌های سهامی (Equity Instruments)

در استاندارد قبلی (IAS ۳۹)، سهام می‌توانست به عنوان «موجود برای فروش» (AFS) طبقه‌بندی شود که زیان کاهش ارزش آن به سود و زیان منتقل می‌شد. اما در IFRS ۹، رفتار با سهام باینری (دوگانه) است: یا باید FVTPL باشد، یا واحد تجاری می‌تواند در بدو شناخت انتخاب کند که آن را FVOCI بدون بازیافت (Without Recycling) طبقه‌بندی کند.

گران‌تورنتون (۲۰۱۸) تاکید می‌کند که گزینه FVOCI برای صندوق‌های پوشش ریسک یک «دام» محسوب می‌شود. زیرا در این حالت، سود و زیان حاصل از فروش سهام هرگز به صورت سود و زیان منتقل نمی‌شود و در حقوق صاحبان سهام باقی می‌ماند. از آنجا که پاداش عملکرد مدیران صندوق (Performance Fee) معمولاً درصدی از سود خالص دوره است، انتخاب گزینه FVOCI برای سهام عملاً باعث می‌شود سودهای حاصل از استراتژی‌های سهامی در محاسبه پاداش لحاظ نشوند. بنابراین، صندوق‌های پوشش ریسک تقریباً همیشه سهام را نیز به روش FVTPL طبقه‌بندی می‌کنند.

۳. مدل زیان اعتباری مورد انتظار (ECL): گذار از واقعیت به پیش‌بینی

یکی از انقلابی‌ترین تغییرات IFRS ۹، جایگزینی مدل «زیان واقع‌شده» (Incurred Loss) «استاندارد IAS ۳۹ با مدل «زیان اعتباری مورد انتظار (Expected Credit Loss - ECL)» است.



کوهن و ادواردز (۲۰۱۷) استدلال می کنند که مدل قبلی « (IAS ۳۹) بسیار کم و بسیار دیر (Too little, too late) عمل می کرد، زیرا شناسایی زیان را تا زمان وقوع یک رویداد ماشه (Trigger Event) به تعویق می انداخت. در مقابل، IFRS ۹ رویکردی آینده نگر (Forward-looking) دارد و الزام می کند که صندوق های پوشش ریسک حتی پیش از نکول طرف مقابل، زیان های احتمالی آینده را شناسایی کنند.

اگرچه همان طور که در بخش قبل ذکر شد، دارایی های FVTPL از این الزامات معاف هستند، اما **دیلویت (۲۰۱۸)** هشدار می دهد که صندوق های پوشش ریسک نباید تصور کنند که کاملاً از گزند ECL در امان هستند. اقلامی مانند «جوه نقد و معادل آن نزد کارگزاران (Cash at Prime Brokers)»، «مطالبات سود سهام و بهره»، «توافق نامه های باز خرید معکوس (Reverse Repos)» و به ویژه «سرمایه گذاری های وام مستقیم (Direct Lending Strategy)» همگی در دامنه این استاندارد قرار می گیرند.

۳-۱. مدل سه مرحله ای عمومی (The General Three-Stage Model)

طبق الزامات بنیاد استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی (۲۰۱۴) صندوق های پوشش ریسک باید برای دارایی های مشمول (مانند اوراق قرضه نگهداری شده برای وصول)، فرایند شناسایی ریسک را در سه مرحله پیاده سازی کنند:

- **مرحله اول: (Stage ۱)** به محض ورود دارایی به ترازنامه، اگر ریسک اعتباری آن پایین باشد، باید به اندازه «زیان مورد انتظار ۱۲ ماه آینده» ذخیره گرفته شود.
- **مرحله دوم: (Stage ۲)** اگر «افزایش قابل توجهی در ریسک اعتباری (SICR)» رخ دهد (مثلاً رتبه اعتباری ناشر اوراق افت شدید کند)، صندوق باید ذخیره را به اندازه «زیان مورد انتظار کل عمر دارایی (Lifetime ECL)» افزایش دهد.
- **مرحله سوم: (Stage ۳)** زمانی که نکول عملاً رخ دهد یا دارایی «کاهش ارزش اعتباری (Credit Impaired)» پیدا کند.

پرایس و آتر هاوس کوپرز (۲۰۱۷) توضیح می دهد که چالش اصلی برای صندوق های پوشش ریسک در این مدل، تعیین مرز بین مرحله ۱ و ۲ است. برخلاف بانک ها که تیم های بزرگ مدیریت ریسک دارند، صندوق های پوشش ریسک ممکن است زیرساخت لازم برای رصد لحظه ای تغییرات رتبه اعتباری هزاران طرف تجاری را نداشته باشند.

۳-۲. چالش خاص صندوق های «بدهی های شرکت های ورشکسته (Distressed Debt Funds)»

یکی از جذاب ترین بخش های این مقاله برای خوانندگان، بررسی وضعیت صندوق هایی است که استراتژی آن ها خرید اوراق قرضه شرکت های در آستانه ورشکستگی است.



گاستینئو (۲۰۱۵) اشاره می کند که این صندوق ها عمداً دارایی هایی را می خرند که ریسک اعتباری بالایی دارند.

در ۹ IFRS ، برای این دسته از دارایی ها طبقه ای خاص به نام (POCI خریداری یا ایجاد شده با کاهش ارزش اعتباری) تعریف شده است.

- نحوه حسابداری : برای دارایی های POCI ، هیچ ذخیره ای در روز اول شناسایی نمی شود (زیرا قیمت خرید پایین، منعکس کننده زیان است)

- پیچیدگی : صندوق باید در طول عمر دارایی، صرفاً «تغییرات» در زیان مورد انتظار مادام العمر را ردیابی کند. اگر وضعیت شرکت بهبود یابد، صندوق می تواند درآمد شناسایی کند که حتی از ارزش دفتری اولیه فراتر رود.

کی بی ام جی (۲۰۱۹) تاکید می کند که محاسبات مربوط به نرخ بهره موثر تعدیل شده با اعتبار (Credit-Adjusted Effective Interest Rate) برای دارایی های POCI یکی از پیچیده ترین محاسبات ریاضی در حسابداری مالی مدرن است که صندوق های پوشش ریسک فعال در این حوزه را وادار به خرید نرم افزارهای تخصصی کرده است.

۳-۲. رویکرد ساده سازی شده برای موجودی نقد و مطالبات کوتاه مدت

بخش عمده ای از دارایی های مشمول ECL در صندوق های پوشش ریسک معمولی، شامل وجوه نقد نزد کارگزاران اصلی (Prime Brokers) است. ارنست و یانگ (۲۰۱۸) راهکاری عملی ارائه می دهد: استفاده از «معافیت ریسک اعتباری پایین (Low Credit Risk Exemption)» طبق این بند از استاندارد، اگر طرف مقابل دارای رتبه اعتباری در سطح «درجه سرمایه گذاری (Investment Grade)» (باشد مثلاً BBB- و بالاتر)، صندوق می تواند فرض کند که دارایی در مرحله ۱ قرار دارد و نیازی به ارزیابی پیچیده انتقال به مرحله ۲ نیست. این موضوع بار اجرایی استاندارد را برای صندوق هایی که صرفاً با بانک های بزرگ کار می کنند، به شدت کاهش می دهد.

۳-۴. داده های کلان و اطلاعات آینده نگر (Forward-Looking Information)

تفاوت اصلی محاسبه ECL با روش های سنتی، الزام به دخالت دادن سناریوهای اقتصادی کلان است. بیرام (۲۰۲۱) در نقد خود به این موضوع اشاره می کند که صندوق های پوشش ریسک برای محاسبه دقیق ECL باید متغیرهایی نظیر نرخ بیکاری، نرخ رشد GDP و نوسانات قیمت کالاها را در مدل های خود لحاظ کنند. این امر مستلزم قضاوت حرفه ای (Professional Judgment) بالایی است. برای مثال، یک صندوق که در اوراق قرضه شرکتی سرمایه گذاری کرده، باید برآورد کند که در صورت وقوع رکود اقتصادی (سناریوی بدبینانه)، احتمال نکول (PD) و زیان در صورت نکول (LGD) چقدر تغییر می کند. این سطح از مستندسازی حسابداری، برای فرهنگ چابک و سریع صندوق های پوشش ریسک، یک شوک فرهنگی و عملیاتی محسوب می شود.



۴. حسابداری پوشش ریسک: (Hedge Accounting) پارادوکس نام و عمل

شاید بزرگترین سوء تفاهم در ادبیات مالی برای ناظران بیرونی، ارتباط بین نام «صندوق پوشش ریسک (Hedge Fund)» و استاندارد حسابداری پوشش ریسک (Hedge Accounting) باشد. همان طور که چامی (۲۰۱۰) به درستی اشاره می کند، صندوق های پوشش ریسک به طور گسترده ای درگیر «پوشش ریسک اقتصادی (Economic Hedging)» هستند؛ به این معنی که از مشتقات برای خنثی سازی ریسک های بازار استفاده می کنند. اما از منظر گزارشگری مالی، آن ها به ندرت از اختیارات خاص «حسابداری پوشش ریسک» مندرج در استانداردها استفاده می کنند.

در استاندارد ۹ IFRS، فصل مربوط به حسابداری پوشش ریسک با هدف همسوسازی بیشتر حسابداری با فعالیت های مدیریت ریسک بازنویسی شده است. با این حال، درک اینکه چرا این بخش برای صندوق های سرمایه گذاری کاربرد محدودی دارد، نیازمند واکاوی فنی تعامل بین ارزش منصفانه و حسابداری پوشش ریسک است.

۴-۱. مفهوم «پوشش ریسک طبیعی (Natural Hedge)» در صندوق ها

فلسفه اصلی حسابداری پوشش ریسک، رفع «عدم تطابق حسابداری» است. این عدم تطابق زمانی رخ می دهد که ابزار پوشش دهنده (مثلاً یک قرارداد آتی) با ارزش منصفانه (FVTPL) سنجیده شود، اما قلم پوشش داده شده (مثلاً یک محموله کالا یا اوراق قرضه) با بهای تمام شده ثبت گردد. این اختلاف مبنا باعث نوسانات مصنوعی در سود و زیان می شود.

اما در صندوق های پوشش ریسک، همان طور که در بخش های قبل (طبقه بندی و اندازه گیری) اثبات شد، اکثر قریب به اتفاق دارایی ها و بدهی ها (هم ابزار پوشش دهنده و هم قلم پوشش داده شده) به طور پیش فرض با ارزش منصفانه از طریق سود و زیان (FVTPL) اندازه گیری می شوند. پرایس و اتر هاوس کوپرز (۲۰۱۷) توضیح می دهد که در چنین شرایطی، تغییرات ارزش هر دو طرف معامله به طور طبیعی در صورت سود و زیان با یکدیگر تهاثر می شوند. بنابراین، صندوق ها به طور خودکار به یک «پوشش ریسک طبیعی» دست می یابند و نیازی به تحمل بار اداری و مستندسازی های سنگین حسابداری پوشش ریسک ندارند.

۴-۲. تسهیلات IFRS ۹: فرصت های نادیده گرفته شده؟

با وجود استدلال فوق، مواردی وجود دارد که حسابداری پوشش ریسک می تواند مفید باشد (مثلاً برای سرمایه گذاری های استراتژیک بلندمدت IFRS ۹). (تغییرات انقلابی را نسبت به IAS ۳۹ ایجاد کرده است که دیلویت (۲۰۱۸) آن ها را بدین شرح دسته بندی می کند:



۱. **حذف قانون ۱۲۵-۸۰ درصد:** در استاندارد قدیم (IAS ۳۹)، اگر اثربخشی پوشش ریسک کمی از بازه ۸۰ تا ۱۲۵ درصد خارج می شد، کل حسابداری پوشش ریسک باطل می شد ۹ IFRS. این قانون کمی خشک را حذف کرده و بر «هدف مدیریت ریسک» و وجود رابطه اقتصادی تمرکز دارد.
۲. **پوشش ریسک مولفه ها: (Component Hedging)** اکنون می توان ریسک تنها بخشی از یک قلم (مثلاً فقط ریسک قیمت نفت در یک قرارداد خرید سوخت هواپیما) را پوشش داد.
۳. **توازن مجدد: (Rebalancing)** امکان تعدیل نسبت پوشش ریسک بدون توقف حسابداری پوشش ریسک فراهم شده است.

رامیرز (۲۰۱۵) استدلال می کند که این تغییرات، ۹ IFRS را برای صندوق های کالایی (Commodity Funds) که ممکن است بخواهند موجودی فیزیکی کالا را پوشش دهند، بسیار جذاب تر کرده است. با این حال، برای اکثر صندوق های مالی، هزینه های پیاده سازی همچنان بر منافع آن می چربد.

۴-۳. چالش های عملیاتی و اداری

چرا مدیران صندوق های پوشش ریسک حتی با وجود تسهیلات ۹ IFRS از این روش گریزانند؟

ارنست و یانگ (۲۰۱۹) دلیل اصلی را «سربار عملیاتی (Operational Burden)» می دانند. برای اعمال حسابداری پوشش ریسک، واحد تجاری باید در لحظه شروع، مستندات رسمی شامل اهداف مدیریت ریسک، استراتژی و روش سنجش اثربخشی را تهیه کند. برای یک صندوق پوشش ریسک که ممکن است روزانه هزاران معامله انجام دهد و استراتژی های خود را در کسری از ثانیه تغییر دهد، تهیه مستندات رسمی برای هر رابطه پوشش ریسک عملاً غیرممکن و بازدارنده است. **گاستینئو (۲۰۱۵)** تاکید می کند که پویایی و سرعت معاملات در این صنعت با ذات ایستا و رسمی حسابداری پوشش ریسک در تضاد است.

۴-۴. استثناءها: کجا Hedge Accounting استفاده می شود؟

علیرغم محدودیت های ذکر شده، **کی پی ام جی (۲۰۱۸)** به چند سناریوی خاص اشاره می کند که صندوق های پوشش ریسک ممکن است به سراغ ۹ IFRS بروند:

- **پوشش ریسک خالص سرمایه گذاری خارجی: (Net Investment Hedge)** برای صندوق هایی که زیرمجموعه های بزرگی در کشورهای دیگر دارند و می خواهند نوسانات ارز را به جای سود و زیان، در حقوق صاحبان سهام (OCI) پارک کنند تا از نوسان سود خالص جلوگیری کنند.
- **استراتژی های آربیتراژ با درآمد ثابت:** زمانی که صندوق می خواهد اوراق قرضه بلندمدت را با استفاده از سواپ نرخ بهره (Interest Rate Swap) پوشش دهد و تمایل دارد نوسانات ناشی از ریسک اعتباری خود سواپ را مدیریت کند.



۵. الزامات افشاء و چالش های پیاده سازی: هزینه شفافیت و زیرساخت های داده ای

اجرای IFRS ۹ تنها محدود به تغییر فرمول های محاسباتی نیست؛ بلکه پیوندی ناگسستنی با استاندارد بین المللی گزارشگری مالی ۷ (IFRS ۷) ابزارهای مالی: افشاء دارد. برای صنعت صندوق های پوشش ریسک که به طور سنتی بر پایه محرمانگی استراتژی ها و عدم شفافیت کامل (Black Box) بنا شده است، الزامات افشای سخت گیرانه ناشی از IFRS ۹ یک چالش فرهنگی و عملیاتی بزرگ محسوب می شود.

۵-۱. تعامل IFRS ۹ و IFRS ۷ افشای قضاوت ها:

طبق نظر آرکوت و همکاران (۲۰۱۷)، بزرگترین تغییر در حوزه افشاء، الزام به تشریح «قضاوت های مدیریت» است. تحت استاندارد جدید، صندوق های پوشش ریسک دیگر نمی توانند صرفاً اعداد نهایی را گزارش کنند. آن ها باید توضیح دهند که:

- چرا یک دارایی خاص را در مدل کسب و کار «نگهداری برای وصول» قرار داده اند؟
- چه مفروضاتی برای محاسبه «افزایش قابل توجه ریسک اعتباری (SICR) در مدل ECL استفاده شده است؟
- ورودی های مدل های ارزش گذاری سطح ۳ (Level ۳) چیست؟

دیلویت (۲۰۱۸) اشاره می کند که این سطح از جزئیات، به ویژه برای دارایی های غیرنقدشونده (Illiquid Assets) در صندوق های پوشش ریسک، می تواند منجر به افشای غیرمستقیم استراتژی های اختصاصی صندوق شود که مدیران به شدت از آن پرهیز دارند.

۵-۲. چالش طبقه بندی ارزش منصفانه (Fair Value Hierarchy)

اگرچه طبقه بندی سلسله مراتب ارزش منصفانه (سطوح ۱، ۲ و ۳) موضوع جدیدی نیست، اما IFRS ۹ با سخت گیری بیشتر بر روی دارایی های FVTPL، حساسیت این طبقه بندی را افزایش داده است.

- سطح ۱: قیمت های کوت شده در بازار فعال (مثل سهام بورسی)
- سطح ۲: ورودی های قابل مشاهده غیر از قیمت کوت شده.
- سطح ۳: ورودی های غیرقابل مشاهده (مدل های داخلی)

گاستینئو (۲۰۱۵) استدلال می کند که بسیاری از مشتقات پیچیده (Exotic Derivatives) و اوراق قرضه کم نقدشونده که صندوق های پوشش ریسک نگهداری می کنند، در سطح ۳ قرار می گیرند IFRS ۹. به همراه IFRS ۱۳ الزام می کند که برای این دارایی ها، «تحلیل حساسیت (Sensitivity Analysis)» ارائه شود؛ یعنی اگر یک متغیر ورودی تغییر کند، سود و زیان صندوق چقدر نوسان می کند. این محاسبات نیازمند موتورهای پردازش ریسک بسیار قدرتمند است.



۳-۵. زیرساخت های فناوری اطلاعات و کیفیت داده ها

اجرای IFRS ۹ یک پروژه حسابداری صرف نیست، بلکه یک پروژه عظیم IT است. پرایس واتر هاوس کوپرز (۲۰۱۷) در گزارش خود تحت عنوان «فراتر از انطباق»، تاکید می کند که سیستم های قدیمی صندوق های سرمایه گذاری (Legacy Systems) توانایی ذخیره و پردازش «داده های تاریخی» مورد نیاز برای مدل های ECL یا ردیابی دقیق معیارهای SPPI را ندارند. صندوق ها مجبور شده اند سرمایه گذاری های سنگینی در سیستم های یکپارچه انجام دهند که بتواند داده های ریسک (Risk Data) و داده های حسابداری (Finance Data) را با هم آشتی دهد. تا پیش از این، واحد ریسک و واحد حسابداری در جزیره های جداگانه فعالیت می کردند، اما IFRS ۹ این دیوار را فرو ریخته است.

۶. نتیجه گیری و پیشنهادها

این مقاله مروری با هدف واکاوی انتقادی روش های حسابداری ابزارهای مالی در صندوق های پوشش ریسک تحت IFRS ۹ و بررسی چالش های گذار از استاندارد IAS ۳۹ تدوین گردید. نتایج حاصل از بررسی ادبیات تحقیق و گزارش های حرفه ای نهادهای معتبر بین المللی را می توان در محورهای زیر خلاصه کرد:

۱. غلبه پارادایم ارزش منصفانه: برخلاف بانک ها که ممکن است ترکیبی از مدل های اندازه گیری را داشته باشند، صندوق های پوشش ریسک به دلیل ماهیت مدل کسب و کار خود و عدم تطابق اکثر ابزارهایشان با معیارهای SPPI، ناگزیرند بخش اعظم دارایی های خود را به روش ارزش منصفانه از طریق سود و زیان (FVTPL) اندازه گیری کنند. این امر اگرچه تصویر دقیق تری از ارزش روز دارایی ها ارائه می دهد، اما منجر به افزایش نوسانات گزارش شده در صورت های مالی می گردد که بیرام (۲۰۱۵) از آن به عنوان «نوسانات مصنوعی حسابداری» یاد می کند.
۲. پیچیدگی مدل ECL برای استراتژی های خاص: اگرچه بسیاری از دارایی های صندوق ها از مدل کاهش ارزش معاف هستند، اما برای صندوق های فعال در حوزه «بدهی های خصوصی» و «وراق قرضه»، مدل زیان اعتباری مورد انتظار (ECL) چالش های محاسباتی و قضاوتی قابل توجهی ایجاد کرده است. گذار از مدل «زیان واقع شده» به «زیان مورد انتظار»، نیازمند استفاده از اطلاعات آینده نگر و سناریوهای کلان اقتصادی است.
۳. بی مهری به حسابداری پوشش ریسک: یافته ها نشان می دهد که علیرغم تسهیلات IFRS ۹ برای همسوسازی حسابداری و مدیریت ریسک، صندوق های پوشش ریسک همچنان تمایل اندکی به استفاده از «حسابداری پوشش ریسک» دارند. دلیل اصلی این امر، وجود «پوشش ریسک طبیعی» در محیط FVTPL و هزینه های عملیاتی بالای مستندسازی است.
۴. ضرورت ارتقای سیستم ها IFRS ۹: مرزهای سنتی بین مدیریت ریسک و حسابداری را از بین برده است. صندوق های پوشش ریسک برای انطباق با این استاندارد، نیازمند سیستم های اطلاعاتی پیشرفته ای هستند که قادر به پردازش حجم عظیمی از داده ها برای طبقه بندی، اندازه گیری و افشاء باشد.



پیشنهادها برای پژوهش‌های آتی: با توجه به اینکه اکثر پژوهش‌های موجود متمرکز بر بازارهای توسعه‌یافته است، پیشنهاد می‌شود پژوهشگران داخلی به بررسی تأثیر بالقوه پیاده‌سازی معادل‌های IFRS ۹ در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و صندوق‌های با درآمد ثابت در بازار سرمایه ایران بپردازند. بررسی تأثیر نوسانات ناشی از FVTPL بر رفتار سرمایه‌گذاران حقیقی در بورس تهران نیز می‌تواند موضوعی جذاب برای تحقیقات آتی باشد.

فهرست منابع

A. مقررات و استانداردها (Regulations & Standards)

۱. **IASB (International Accounting Standards Board).** (۲۰۱۴). *IFRS 9 Financial Instruments*. London: IFRS Foundation.
۲. **IASB (International Accounting Standards Board).** (۲۰۱۱). *IFRS 13 Fair Value Measurement*. London: IFRS Foundation.
۳. **IASB (International Accounting Standards Board).** (۲۰۱۰). *IFRS 7 Financial Instruments: Disclosures*. London: IFRS Foundation.
۴. **ESMA (European Securities and Markets Authority).** (۲۰۱۷). *Public Statement: European common enforcement priorities for 2017 IFRS financial statements*. Paris: ESMA.

B. گزارش‌های فنی و حرفه‌ای (Professional & Technical Reports - Big ۴)

۵. **Deloitte.** (۲۰۱۸). *IFRS 9 for Investment Management: Navigating the impact*. Deloitte Global Services Limited.
۶. **Deloitte.** (۲۰۱۹). *Hedge Fund Accounting: Beyond the Basics – A practical guide to IFRS 9 implementation*. Deloitte Development LLC.
۷. **Ernst & Young (EY).** (۲۰۱۸). *Applying IFRS 9 Financial Instruments: Challenges and opportunities for the Investment Fund Industry*. EY Global IFRS.
۸. **Ernst & Young (EY).** (۲۰۱۹). *Impairment of financial assets under IFRS 9: The outlook for asset managers*. EY International.
۹. **KPMG.** (۲۰۱۷). *IFRS 9 for Asset Managers: The complete picture*. KPMG International Cooperative.
۱۰. **KPMG.** (۲۰۱۸). *First Impressions: IFRS 9 in the Investment Management Sector*. KPMG IFRS Briefing.
۱۱. **PwC (PricewaterhouseCoopers).** (۲۰۱۷). *IFRS 9: What does it mean for the asset management industry? Classification, Measurement, and Impairment*. PwC Global.
۱۲. **PwC (PricewaterhouseCoopers).** (۲۰۱۸). *In depth: IFRS 9 Hedging in practice for Corporate Treasurers and Fund Managers*. PwC.
۱۳. **CFA Institute.** (۲۰۱۶). *User Perspective on IFRS 9 Financial Instruments*. Charlottesville: CFA Institute.



C. کتب و مقالات آکادمیک (Books & Academic Articles)

۱۴. Arcot, S., & Varottil, U. (۲۰۱۷). *Fair Value Accounting and the Financial Crisis: Lessons for Hedge Funds*. London School of Economics, Law, Society and Economy Working Papers, ۱۲/۲۰۱۷.
۱۵. Barth, M. E., & Landsman, W. R. (۲۰۱۰). *How did financial reporting contribute to the financial crisis?*. European Accounting Review, ۱۹(۳), ۳۹۹-۴۲۳.
۱۶. Beerbaum, D. (۲۰۱۵). *Significant Increase in Credit Risk under IFRS 9: Implications for Financial Institutions*. International Journal of Economics and Finance, ۷(۱۲), ۱-۱۴.
۱۷. Beerbaum, D. (۲۰۲۱). *The impact of IFRS 9 on the distinct business models of banks and investment funds*. Journal of Accounting and Management, ۱۱(۱), ۴۵-۵۸.
۱۸. Chami, R., Magalhães, C., & Rochon, C. (۲۰۱۰). *Hedge Funds, Financial Stability, and the standard setters*. IMF Working Paper, WP/۱۰/۲۹۲.
۱۹. Gastineau, G. L. (۲۰۱۵). *The Exchange-Traded Funds Manual (2nd Edition)*. New Jersey: Wiley Finance. (See Chapters on Valuation and Accounting).
۲۰. Laux, C., & Leuz, C. (۲۰۱۰). *Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis?*. Journal of Economic Perspectives, ۲۴(۱), ۹۳-۱۱۸.
۲۱. Marr, B. (۲۰۱۸). *Key Performance Indicators for Hedge Funds in the IFRS 9 Era*. London: Financial Times Press.
۲۲. Novick, B., & Roper, A. (۲۰۱۶). *The Impact of IFRS 9 on Asset Management: A systemic risk perspective*. BlackRock Public Policy.
۲۳. Ramirez, J. (۲۰۱۵). *Accounting for Derivatives: Advanced Hedging under IFRS 9*. West Sussex: John Wiley & Sons.
۲۴. Stulz, R. M. (۲۰۰۷). *Hedge Funds: Past, Present, and Future*. Journal of Economic Perspectives, ۲۱(۲), ۱۷۵-۱۹۴.
۲۵. Zyla, M. L. (۲۰۲۰). *Fair Value Measurement: Practical Guidance and Implementation (3rd Edition)*. New Jersey: John Wiley & Sons.