



شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا  
Paya Credit Rating Co.

## شیوه‌نامه رتبه‌بندی

تهیه‌شده توسط کمیته تدوین ضوابط

مصوب هیات مدیره

آخرین ویرایش بهمن ماه ۱۳۹۷

## الف) مقدمه

شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا فعالیت خود را در چارچوب قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران و دستورالعمل تأسیس و فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی انجام می‌دهد. این شرکت، مطابق بند ۱۴ ماده ۱ دستورالعمل تأسیس و فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی، شیوهنامه رتبه‌بندی خود را با هدف شفاف کردن نحوه تحلیل داده‌ها و قضاوت‌های کیفی برای تعیین رتبه اعتباری تهیه کرده است. این شیوهنامه شامل نوع و دوره زمانی داده‌های مورد استفاده در تعیین رتبه اعتباری، روش تحلیل داده‌های مذکور و نحوه ارزیابی تأثیر نتایج تحلیل بر تخصیص، بازنگری و به‌روزرسانی رتبه اعتباری است.

## ب) کلیات روش‌شناسی

- «پایا» در تخصیص رتبه اعتباری از یک روش‌شناسی مدون بهره می‌گیرد که کلیات آن به شرح زیر است:
- (۱) یکی از مهمترین کارکردهای «پایا»، کمک به تشخیص، شناسایی، ارزیابی و اندازه‌گیری ریسک‌های تقبل‌شده از سوی اعتباردهندگان، سرمایه‌گذاران و یا فعالان بازار است.
  - (۲) چشم‌انداز بازپرداخت سود و اصل سرمایه مربوط به بدهی‌ها و تعهدات مالی (اعم از بدهی‌های تجاری و اوراق بهادار صادرشده از سوی ناشر) در دوره‌های بلندمدت یا کوتاه‌مدت بر اساس تحلیل‌ها، تکنیک‌های آماری و نیز تجربه، دانش و بینش نسبت به شرایط آینده تعیین می‌شود.
  - (۳) مبنای تحلیل‌های رتبه‌بندی، فعالیت‌های گذشته شرکت و داده‌های مالی و غیرمالی است که حداقل شامل داده‌های سه سال اخیر شرکت باشد.
  - (۴) داده‌های پیش‌بینی شده یا تهیه‌شده توسط مشتری، یکی از ورودی‌های مهم در فعالیت رتبه‌بندی «پایا» است.
  - (۵) در تخصیص رتبه اعتباری، به مقایسه عملکرد شرکت‌های مشابه داخلی (صنعت) و در صورت نیاز شرکت‌های مشابه بین‌المللی پرداخته شده و تحلیل‌ها مطابق با اصول ملی و بین‌المللی انجام خواهد شد.
  - (۶) اثرات ناشی از تغییرات شرایط بازار، چرخه‌های تجاری، مقررات، ساختار شرکت و توانایی شرکت در مقابله با تحولات نامطلوب در محیط عملیاتی، در سناریوهای مختلف لحاظ شده و در تحلیل‌های مبنای تخصیص رتبه در نظر گرفته می‌شود.
  - (۷) در تخصیص رتبه اعتباری، مفروضات، تعاریف، محاسبات، طبقه‌بندی‌ها و فرآیندهای عمومی اشاره شده در مقررات و رهنمودهای ارائه شده توسط نهادهای نظارتی ملاک عمل قرار می‌گیرد.

## پ) اصول رتبه‌بندی

- «پایا»، در عمل به فعالیت اصلی خود، از اصول زیر پیروی می‌کند:
- (۱) هدف اصلی «پایا»، ارزیابی ظرفیت و توانایی بازپرداخت بدهی‌ها و تعهدات وام‌گیرنده به صورت مستقل است.
  - (۲) اظهارنظر در خصوص رتبه اعتباری بر اساس الگوهای قابل مقایسه بین شرکت‌ها و صنایع مختلف صورت می‌گیرد.
  - (۳) فرآیند رتبه‌بندی و تخصیص رتبه اعتباری، توصیه‌ای در جهت خرید، فروش و یا نگهداری اوراق بهادار نمی‌باشد.
  - (۴) کمی‌سازی داده‌ها و تبدیل آنها به هریک از طبقات رتبه‌بندی، یک فرآیند مستمر است.
  - (۵) افزایش امکان بهبود اعتبار از طریق شفاف‌سازی در ساختار مالی شرکت، بخشی از عملکرد رتبه‌بندی است.
  - (۶) رتبه‌بندی، تنها بازی اعداد و یا سیستم پیش‌بینی ریاضی کامپیوتری نیست، بلکه بررسی جامعی است که قضاوت ذهنی و حرفه‌ای را نیز در بر می‌گیرد.

**ت) مقیاس طبقه‌بندی شرکت‌ها**

در شیوه‌نامه «پایا»، شرکت‌ها بر اساس استانداردهای حسابداری بین‌المللی، به بزرگ و کوچک و متوسط طبقه‌بندی می‌شوند. مبنای طبقه‌بندی، تعداد کارکنان، گردش مالی و یا ترازنامه است.

**ث) رتبه‌بندی اعتباری بلندمدت و کوتاه‌مدت**

رتبه‌بندی اعتباری بلندمدت «پایا»، کیفیت اعتباری ناشران را بر اساس ویژگی‌های اقتصادی و مالی در سطوح مختلف کلان اقتصادی، صنعت و ناشر ارزیابی می‌کند. برای نیل به این هدف، رقابت‌پذیری، حساسیت به متغیرهای اقتصادی و ریسک‌های گوناگون، مقررات، نوآوری‌های تکنولوژیک و کیفیت مدیریت مورد توجه قرار می‌گیرد. رتبه‌بندی اعتباری کوتاه‌مدت «پایا» توانایی دسترسی ناشران به نقدینگی و منابع مالی به‌منظور ایفای تعهدات زیر یکسال را در نظر می‌گیرد.

**ج) نکول و احتمال نکول****(۱) نکول**

نکول عبارتست از عدم ایفای به‌موقع تمام یا قسمتی از تعهدات (قراردادی و قانونی). عدم ایفای تعهدات ممکن است از دلایلی همچون عدم تمایل، عدم توانایی مالی یا وجود موانع در انجام تسویه ناشی شود. ایفای به‌موقع تعهدات بر اساس شرایط قرارداد و مقررات تعیین می‌شود.

(۱-۱) از نظر «پایا» در مورد اوراق بدهی در شرایط زیر نکول رخ داده است:

- در صورتی که تعهدات اوراق (اعم از اصل یا فرع) در سررسیدهای تعهدشده یا ظرف دوره بخشودگی<sup>۱</sup> معین شده در قرارداد اوراق بدهی، پرداخت نشود. در صورتی که دوره بخشودگی در قرارداد اوراق پیش‌بینی نشده باشد، پرداخت تعهدات ظرف ۵ روز کاری از زمان سررسید، نکول تلقی نمی‌شود.
- در صورتی که به‌منظور جلوگیری از ورشکستگی ناشر یا وقوع نکول مطابق بند قبلی، هرگونه تجدیدساختار در بدهی اعم از تبدیل اوراق به سهام (به استثنای اوراق قابل تبدیل) یا تبدیل به اوراق بدهی دیگر و یا تغییر در مشخصات اوراق به وقوع بپیوندد.

(۱-۲) از نظر «پایا» در مورد ناشر در شرایط زیر نکول رخ داده است:

- ناشر اعلام ورشکستگی کند.
- حکم توقف یا ورشکستگی ناشر توسط دادگاه صادر شود.
- ناشر بنا به هر دلیل منحل شود.
- در صورتی که حداقل یکی از تعهدات ناشر نکول شود.
- در صورتی که شواهد قوی و قابل اتکا به‌دست آید که به‌دلیل اختلال در کسب‌وکار ناشی از محدودیت‌های قانونی، موانع و محدودیت‌های فنی، مسدود شدن بخشی عمده‌ای از دارایی‌ها و یا وقوع مشکلات جدی نقدینگی، بخش عمده‌ای از تعهدات ناشر با احتمال بسیار بالا در آینده پرداخت نخواهد شد.

**(۲) دوره بخشودگی**

مدت زمان درج‌شده در قرارداد بدهی یا هر مستند تعیین‌شده توسط نهاد نظارتی است و بیانگر طول دوره پس از سررسید اصل یا فرع مندرج در مشخصات بدهی است که در طی آن جریمه‌ای برای ناشر بابت تأخیر در نظر گرفته نمی‌شود.

**(۳) احتمال نکول (PD)**

<sup>۱</sup>- Grace Period

احتمال نکول برآوردی از احتمال وقوع نکول در افق زمانی معین است.

احتمال نکول در روش شناسی «پایا» زمانی افزایش می‌یابد که ارزش فعلی دارایی‌های شرکت به ارزش فعلی بدهی‌هایش نزدیک شود. احتمال نکول از یک طرف تابعی از جریان نقدی ناشی از عملیات شرکت و از سوی دیگر تابعی از پرداختی‌های مربوط به اصل و فرع تعهدات مالی‌اش است.

در این روش شناسی، شرکت‌هایی که می‌توانند جریان نقدی بیشتری از عملیات نسبت به تعهدات مالی خود بدست بیاورند، احتمال نکول کمتری در مقایسه با شرکت‌های با جریان نقدی عملیاتی پایین‌تر، دارند. جریان نقدی با ثبات‌تر منجر به کاهش احتمال نکول می‌شود. شرکت‌هایی که در صنایع با شرایط با ثبات‌تر و قابلیت پیش‌بینی بالاتر فعالیت می‌کنند، احتمال نکول کمتری نسبت به شرکت‌هایی دارند که در صنایع آسیب‌پذیر و پرنوسان فعالیت می‌کنند.

### چ) استحکام مالی، امکان شکست/موفقیت مالی

مشکلات مالی بیانگر مسائل نقدینگی شدیدی است که نمی‌توانند بدون تغییر جدی در عملیات یا ساختار شرکت حل شود.

فشار مالی فرآیند پویایی است که به شکل زنجیره‌ای از رویدادهای منفی (درماندگی مالی) رخ می‌دهد. شکست مالی گام نهایی فرآیند فشار مالی است. ارزیابی پیشرفت فرآیند فشار مالی با روش‌های آماری بسیار مهم است، زیرا احتمال شکست مالی و احتمال نکول را تعیین می‌کند.

شاخص‌ها و علل شکست مالی در مرحله نخست شامل تغییر سریع در مدیران کلیدی، از دست دادن مشتریان مهم، زیان‌های عملیاتی، کسری نقدینگی و مشکلات در دریافت حساب‌های دریافتی است. در مرحله بعدی، زیان‌های عملیاتی پیوسته، تقاضا برای ساختاردهی مجدد پرداخت‌های بدهی، نقض تعهدات قراردادی، وخامت در روابط عرضه‌کنندگان و مشکلات نقدینگی مشاهده می‌شود. در آخرین مرحله، ایجاد سود از محل فعالیت اصلی سخت‌تر می‌شود، کسری نقدینگی رشد بیشتری می‌کند، نقض قراردادهای بدهی ادامه می‌یابد، مشکلات بیشتر در وصول حساب‌های دریافتی ایجاد می‌شود و استعفای کارکنان کلیدی افزایش می‌یابد.

شکست مالی با سطح مشکل مالی و یا فشار مالی در ارتباط است. فشار مالی بسته به توان ایجاد جریانات نقدی می‌تواند شدید، متوسط یا ضعیف باشد.

احتمال موفقیت مالی تحت تأثیر میزان وجوه بدست آمده از طریق وام‌گیری، انتشار اوراق بهادار و میزان نرخ سودی است که به وام‌دهنده‌ها یا سرمایه‌گذاران پرداخت می‌شود. از آنجایی که احتمال نکول رابطه منفی با موفقیت مالی دارد، احتمال نکول زمانی افزایش می‌یابد که نرخ موفقیت مالی کاهش یابد و بالعکس.

نرخ موفقیت مالی و احتمال نکول در روش شناسی «پایا» بر اساس شاخص‌های قدرت مالی تعیین می‌شود. شاخص‌های قدرت مالی به شرح زیر هستند:

- جریان نقدی، تحلیل جریان نقدی فعلی و تخمین جریان نقدی آتی بر اساس فرضیات پیش‌بینی شده در بودجه،
- استراتژی (ساختار هزینه، میزان سرمایه‌گذاری‌ها و کیفیت مدیریت)،
- شاخص‌های مالی (نسبت‌های نقدینگی، نسبت‌های سودآوری و غیره)،
- عوامل محیطی (تحولات جهانی، ریسک کشور، ریسک صنعت).

### ح) طبقات رتبه‌بندی

سیستم رتبه‌بندی «پایا»، برای رتبه‌بندی اوراق بهادار منتشر شده از سوی شرکت‌های (کوچک، متوسط و بزرگ) داخلی یا بین‌المللی، نهادهای عمومی، کشورها، بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و دیگر نهادهای مالی بکار گرفته می‌شود. رتبه‌بندی،

موارد خاص، اولویت‌ها، شرایط و تعهدات قراردادی ناشران (و یا وام‌گیرندگان) را بر اساس اولویت نسبی اوراق بهادار (و یا وام) در نظر می‌گیرد.

رتبه اعتباری بیانگر احتمال بازیافت دریافتی‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری‌ها و یا بدهی‌ها است، به نحوی که شایستگی اعتباری کلی ناشر را نشان می‌دهد. طبقات رتبه‌بندی مطابق با سطح احتمال نکول به درجات «سرمایه‌گذاری» و «غیر سرمایه‌گذاری (یا سفته‌بازی)» تقسیم می‌شود.

می‌توان گفت که اوراق بهادار با درجه‌های رتبه‌بندی یکسان، کیفیت اعتباری مشابهی دارند. رتبه اعتباری تخصیص یافته توسط «پایا» توصیه‌ای برای فروش یا نگهداری اوراق نیست و همچنین هیچ‌گونه اظهارنظری در خصوص قیمت‌های بازار و نرخ بهره را شامل نمی‌شود. رتبه‌های اعتباری بر اساس اطلاعات بدست آمده از ناشران (یا وام‌گیرندگان)، ارکان انتشار اوراق بهادار (ضامن، متعهدپذیره نویس و بازارگردان) و دیگر منابع معتبر و موثق (به تشخیص شرکت رتبه بندی اعتباری پایا) تعیین می‌شود. رتبه‌های اعتباری تخصیص یافته را می‌توان حسب تغییر اطلاعات در آینده تغییر و یا حذف کرد. رتبه‌های اعتباری بر مبنای برنامه مدون انتشار اوراق و یا تعهدات در نظر گرفته می‌شود و هر گونه بدهی یا انتشاری که در برنامه وام‌گیری ذکر نشده است، لحاظ نمی‌شود. رتبه‌بندی اعتباری مستقیماً به ریسک اعتباری مربوط می‌شود و بنابراین، رتبه‌های تخصیص یافته توسط «پایا» برای سایر ریسک‌ها بکار نمی‌روند. به عبارت دیگر، رتبه اعتباری تخصیصی «پایا» به زبان‌های ناشی از تغییر نرخ بهره و یا ساختار بازار مربوط نمی‌شود. طبقات و درجات مختلف رتبه‌های اعتباری بلندمدت «پایا» مطابق جدول زیر است:

جدول ۱: طبقات مختلف رتبه‌های اعتباری بلندمدت

رتبه‌بندی	طبقه رتبه	کیفیت رتبه اعتباری	شرح
درجه سر مایه گذاری	AAA	کیفیت بالاترین اعتباری	ظرفیت ایفای تعهدات مالی در بالاترین سطح است.
	AA <sup>+</sup>	کیفیت اعتباری بسیار بالا	ظرفیت ایفای تعهدات مالی در سطح بسیار بالا است.
	AA		
	AA <sup>-</sup>		
	A <sup>+</sup>	کیفیت اعتباری بالا	ظرفیت ایفای تعهدات مالی در سطح بالا است.
	A		
	A <sup>-</sup>		
	BBB <sup>+</sup>	کیفیت اعتباری قابل قبول	ظرفیت ایفای تعهدات مالی در سطح قابل قبول است. با این حال این ظرفیت با احتمال بیشتری نسبت به طبقات بالاتر، در آینده تقلیل می‌یابد.
	BBB		
	BBB <sup>-</sup>		
درجه سفته‌بازی	BB <sup>+</sup>	کیفیت اعتباری وابسته به شرایط اقتصادی	اگرچه سطح ظرفیت ایفای تعهدات در حاضر حاضر مشکل‌زا به نظر نمی‌رسد، لیکن این ظرفیت ممکن است در آینده پایدار نباشد.
	BB		
	BB <sup>-</sup>		
	B <sup>+</sup>	کیفیت اعتباری پایین	ظرفیت ایفای تعهدات مالی در سطح پایین است. سطح پایین ظرفیت ایفای تعهدات مالی، جای نگرانی دارد.
	B		
	B <sup>-</sup>		
CCC	امکان نکول	عدم اطمینان در ایفای تعهدات مالی و امکان نکول وجود دارد.	
CC	ریسک نکول بالا	احتمال نکول بالاست.	
C	ریسک نکول بسیار بالا	احتمال نکول بسیار بالاست.	
درجه نکول	DDD	نکول	نکول اتفاق افتاده است.
	DD		
	D		

همچنین طبقات و درجات مختلف رتبه‌های اعتباری کوتاه‌مدت «پایا»، به شرح جدول زیر است:

جدول ۲: طبقات مختلف رتبه‌های اعتباری کوتاه‌مدت

رتبه	کیفیت رتبه اعتباری	شرح
A1 <sup>+</sup>	بالاترین کیفیت اعتباری	ظرفیت ایفای تعهدات مالی کوتاه‌مدت در بالاترین سطح است.
A1	کیفیت اعتباری بالا	ظرفیت ایفای تعهدات مالی کوتاه‌مدت در سطح بالا است.
A2	کیفیت اعتباری قابل قبول	ظرفیت ایفای تعهدات مالی کوتاه‌مدت در سطح قابل قبول است.
A3	کیفیت اعتباری نسبتاً قابل قبول	ظرفیت ایفای تعهدات مالی کوتاه‌مدت در سطح نسبتاً قابل قبول است (لیکن اندکی کمتر از سطح A <sup>۲</sup> ).
B	کیفیت اعتباری وابسته به شرایط اقتصادی	اگرچه سطح ظرفیت ایفای تعهدات مالی کوتاه مدت در حاضر مشکل‌زا به نظر نمی‌رسد، لیکن با عدم اطمینان روبروست.
C	امکان نکول	در ایفای تعهدات مالی کوتاه‌مدت امکان نکول وجود دارد.
D	نکول	نکول اتفاق افتاده است.

دسته نکول با نمادهای D، DD، DDD، حاکی از مشکلات جدی در ایفای تعهدات و متعاقب آن تصفیه نسبی یا کامل و یا احتمال انحلال شرکت در آینده است. نرخ‌های بازیافت مورد انتظار در این دسته بسیار سفته‌بازانه بوده و کاملاً قابل پیش‌بینی نیستند. رتبه DDD نشان می‌دهد که توانایی بازیافت نزدیک به ۹۰ تا ۱۰۰ درصد بدهی باقی‌مانده و بهره‌انباشته شده وجود دارد. رتبه DD نشان می‌دهد که نرخ بازیافت در دامنه ۵۰ درصد تا ۹۰ درصد قرار دارد و رتبه D کمترین نرخ بازیافت را دارد. این دسته از شرکت‌ها در برخی یا همه تعهدات خود در معرض نکول می‌باشند. شرکت‌های دارای رتبه DDD بیشترین انتظار تداوم فعالیت بدون ساختاردهی مجدد را دارند. شرکت‌هایی که رتبه DD یا D را می‌گیرند معمولاً وارد ساختاردهی مجدد یا انحلال رسمی خواهند شد.

در صورتی که «پایا» متوجه شود که بازنگری رتبه اعتباری موقتاً غیرممکن یا مشکل است، می‌تواند رتبه اعتباری را به حالت تعلیق درآورد. این امر زمانی رخ می‌دهد که دستیابی به اطلاعات ضروری برای بازنگری رتبه اعتباری غیرممکن یا مشکل باشد. تعلیق، حالت موقت محسوب می‌شود و اگر رخدادی که باعث تعلیق شده است رفع نگردد، رتبه اعتباری حذف خواهد شد. در صورتی که «پایا» متوجه شود بازنگری رتبه اعتباری در آینده به دلیل ناکافی بودن اطلاعات یا وجود اطلاعات نادرست و عدم همکاری ناشر در ارائه اطلاعات کامل و صحیح غیرممکن است، رتبه اعتباری را حذف خواهد کرد.

در صورتی که «پایا»، تغییر رتبه اعتباری را در کوتاه‌مدت محتمل بداند، رتبه اعتباری را در حالت **پایش** قرار می‌دهد. رتبه‌های در حالت **پایش** در سه دسته **مثبت، منفی** یا **در حال تدوین** قرار می‌گیرد. مثبت به معنی احتمال افزایش رتبه اعتباری، منفی به معنی احتمال کاهش رتبه اعتباری و در حال تدوین به معنی احتمال افزایش یا کاهش رتبه اعتباری است. زمانی که «پایا» اطلاعات ضروری را بدست آورده و تجزیه و تحلیل مربوطه را تکمیل نماید، رتبه را از حالت **پایش** خارج خواهد کرد. قرار گرفتن رتبه اعتباری در حالت **پایش** ضرورتاً به معنی تغییر رتبه اعتباری پس از تکمیل تجزیه و تحلیل مربوطه نیست. همچنین رتبه اعتباری ممکن است بدون اینکه قبلاً در حالت **پایش** قرار گرفته باشد تغییر نماید.

دورنمای رتبه اعتباری «پایا» اظهارنظر در مورد مسیر احتمالی رتبه اعتباری در میان‌مدت است. دورنمای رتبه اعتباری در پنج طبقه قرار می‌گیرد: **مثبت، منفی، باثبات، در حال تدوین** یا **چندگانه**. دورنمای مثبت بدین معنی است که رتبه ممکن است افزایش یابد در حالی که دورنمای **منفی** بدین معنی است که رتبه ممکن است کاهش یابد. دورنمای **باثبات** بدین معنی است که احتمالاً رتبه در آینده قابل پیش‌بینی تغییر نخواهد کرد. دورنمای **در حال تدوین** بدین معنی است که رتبه اعتباری ممکن است کاهش یا افزایش یابد. دورنمای **چندگانه** بدین معنی است که سناریوهای مختلفی در مورد تغییر رتبه اعتباری در میان‌مدت وجود دارد. تخصیص دورنمای **مثبت، منفی، باثبات، در حال تدوین** یا **چندگانه** به یک رتبه اعتباری ضرورتاً به معنی تغییر آن رتبه اعتباری در میان‌مدت نیست. همچنین تخصیص دورنمای **باثبات** برای یک رتبه اعتباری، ضرورتاً به معنی عدم تغییر آن رتبه اعتباری در میان‌مدت نیست.

### (خ) ارزیابی‌های تحلیلی

اطلاعات مالی و غیرمالی دریافت شده از سوی شرکت‌ها که باید حداقل شامل سه سال اخیر باشد مبنای تحلیل گروه کاری رتبه‌بندی خواهد بود. در خصوص اطلاعات مالی، «پایا» داده‌های تأیید شده توسط حسابرسان مستقل و یا سایر اشخاص تعیین‌شده توسط نهادهای نظارتی را در تحلیل‌های خود بکار می‌برد. «پایا» داده‌های کمی و کیفی شرکت‌ها را مورد بررسی قرار می‌دهد. در فرایند تجزیه و تحلیل، داده‌های مهم کیفی عمدتاً مربوط به کیفیت مدیریت، عملکرد عملیاتی، تحولات سیاسی و اقتصادی و محیط کسب‌وکار است که می‌تواند بر قدرت مالی و کیفیت اعتباری تأثیر بگذارد. در گام بعدی، اطلاعات کیفی و کمی مطابق وزن‌های بیان شده در جدول ۳ به مقادیر عددی تبدیل می‌شوند. در سیستم رتبه‌بندی «پایا»، روش‌شناسی رتبه‌بندی شرکت‌های با مقیاس بزرگ با شرکت‌های با مقیاس کوچک و متوسط متفاوت است. در این خصوص موارد زیر شایان توجه است:

- معیارهای مالی و کیفی برای شرکت‌های با مقیاس کوچک و متوسط و وزن اختصاص یافته به این معیارها متفاوت از شرکت‌های با مقیاس بزرگ است.
- برای شرکت‌های با مقیاس بزرگ، معیارهای مالی (کمی) ۷۰ درصد و معیارهای غیرمالی (کیفی) ۳۰ درصد از امتیاز نهایی را تشکیل می‌دهند. در حالی که وزن دهی برای شرکت‌های با مقیاس کوچک و متوسط متفاوت بوده و وزن معیارهای کیفی بالاتر است.
- وزن داده‌های استخراج شده از صورت‌های مالی مربوط به سال‌های مختلف برای شرکت‌های با مقیاس کوچک و متوسط متفاوت از شرکت‌های با مقیاس بزرگ است. برای شرکت‌های با مقیاس بزرگ، داده‌های مربوط به آخرین صورت‌های مالی حسابرسی شده وزنی معادل ۸۵ درصد، داده‌های مربوط به صورت‌های مالی سال ماقبل وزنی معادل ۱۰ درصد و داده‌های مربوط به صورت‌های مالی حسابرسی شده مربوط به دو سال قبل وزنی معادل ۵ درصد را به خود اختصاص می‌دهد. از سوی دیگر برای داده‌های مالی شرکت‌های با مقیاس کوچک و متوسط



ساختار وزن‌دهی استاندارد وجود ندارد. به‌گونه‌ای که ممکن است برخی وزن‌دهی نشده و برخی با نسبت‌های مختلفی وزن‌دهی شوند.

برای شرکت‌های با مقیاس بزرگ، بیش‌تر از مقادیر میانگین در صورت‌های مالی استفاده می‌شود در حالی که برای شرکت‌های با مقیاس کوچک و متوسط از خود اعداد موجود در صورت‌های مالی استفاده خواهد شد. تجزیه و تحلیل شرکت‌های بزرگ نیازمند صورت‌های مالی حسابرسی‌شده حداقل سه سال اخیر بوده درحالی که برای شرکت‌های کوچک و متوسط صورت‌های مالی حداقل دو سال اخیر مورد نیاز است. وزن‌های هر معیار برای شرکت‌های با مقیاس بزرگ در جدول ۳ ارائه شده است.

جدول ۳: معیارهای کمی و کیفی و اوزان مربوطه

وزن‌ها (%)	معیارها		
۷۰	معیارهای مالی		
۲۰	کیفیت دارایی	معیار مالی	
۲۰	کفایت سرمایه		
۱۵	کارایی		
۱۰	وضعیت بدهی		
۲۰	نقدشوندگی		
۱۵	سودآوری		
۳۰	معیارهای کیفی		
۳۵	عملیاتی		
۲۰			سهام بازار و پایداری آن
۲۰			ثبات و تنوع درآمد
۲۰			ارزش شرکت
۲۰			وضعیت ریسک و کنترل آن
۲۰			طرح‌های کسب‌وکار
۳۰	حاکمیت شرکتی		
۲۰			سهامداران
۲۰			شفافیت
۲۰			ذینفعان
۲۰			هیئت‌مدیره
۲۰			مدیریت استراتژیک
۲۰	محیط عملیاتی و صنعت		
۵۰			ارزیابی صنعت
۵۰			محیط عملیاتی
۱۵	سوابق تأمین مالی		

### (د) ارزیابی کیفی

#### (۱) منابع اطلاعات کیفی

داده‌های داخلی «پایا» و برخی منابع خارجی، که در ادامه به آن اشاره شده است، برای شناسایی داده‌های کیفی، مورد استفاده قرار می‌گیرد.

- اساسنامه شرکت،
- یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی،
- مصاحبه با مدیران شرکت،
- گزارش فعالیت هیئت‌مدیره،
- گزارش تفسیری مدیریت،
- بازدید از شرکت،

- گزارشات حسابرس داخلی و مستقل،
- اظهارنامه‌های مالیاتی،
- سوابق ثبتی شرکت،
- سوابق مطبوعاتی.

### (۲) ارزیابی اعتباری کیفی-ریسک صنعت

در تجزیه و تحلیل‌های مرتبط با گزارش رتبه‌بندی، ریسک صنعت نیز جهت تحلیل کیفی ارزیابی می‌شود. در این راستا موارد زیر مورد توجه قرار می‌گیرد:

- رقابت‌پذیری شرکت‌های موجود در صنعت در سطح ملی و بین‌المللی،
- میزان سرمایه‌بری صنعت،
- تأثیرپذیری از چرخه‌ها،
- حساسیت به روندهای کلان اقتصادی،
- شرایط ورود به صنعت،
- مقررات و الزامات قانونی صنعت،
- تکنولوژی.

### (۳) ارزیابی اعتباری کیفی-فعالیت‌ها

«پایا»، به تجزیه و تحلیل متغیرهای قانونی، اجتماعی، جمعیت‌شناختی و تکنولوژیکی مؤثر بر فعالیت شرکت که ممکن است فرصت‌ها و ریسک‌هایی را ایجاد کند، می‌پردازد. همچنین تنوع جغرافیایی فعالیت‌های شرکت، روندهای رشد صنعت، ساختارهای رقابتی، فرصت‌های ادغام و تملیک، ظرفیت‌های صنعت، توسعه محصول و خدمات مرتبط، نرخ اشباع بازار، پتانسیل افزایش ظرفیت، نیاز به سرمایه‌گذاری‌های جدید و امکان ورود و خروج سرمایه، بررسی و ارزیابی می‌شود.

### (۴) ارزیابی اعتباری کیفی-وضعیت بازار

تجزیه و تحلیل وضعیت بازار با بررسی عوامل زیر صورت می‌گیرد:

- بررسی ساختار محصول/قیمت،
- پیشرفت‌های تکنولوژیکی،
- فشار رقابتی،
- سهم بازار شرکت،
- تسلط بر محصول/خدمت،
- مزیت‌هایی که فعالیت شرکت را بهبود می‌دهد یا معایبی که فعالیت شرکت را مختل می‌کند،
- تنوع محصول،
- شبکه‌های فروش و بازاریابی،
- تنوع و کیفیت خریداران.

### (۵) ارزیابی اعتباری کیفی-شرکا و مدیریت ارشد

تجزیه و تحلیل شرکا و مدیریت ارشد با بررسی عوامل زیر صورت می‌گیرد:

- چشم‌انداز، استراتژی و اهداف بلندمدت و کوتاه‌مدت شرکت،
- سطوح تحمل ریسک،
- رویکردهای تأمین مالی،
- روندهای پیشرفت نتایج مالی گذشته،

- سطوح تجارب مدیریت،
- سیاست‌های حاکمیت شرکتی،
- سیاست‌های منابع انسانی،
- ساختار سازمانی،
- کنترل بر سازمان و قدرت نظارت.

#### (۶) ارزیابی اعتباری کیفی - مدت فعالیت

تاریخچه فعالیت شرکت، بینش مستقیمی در مورد میزان عدم اطمینان و ریسکی بودن عملیات شرکت در موقعیت‌های گوناگون ارائه می‌کند. با در دست داشتن چنین بینشی، نحوه عملکرد شرکت در مواقع عدم اطمینان در آینده تا حدودی پیش‌بینی‌پذیر خواهد بود. زمانی که مدت فعالیت شرکت در صنعت افزایش پیدا می‌کند، عدم اطمینان فعالیت آن شرکت در آینده کاهش می‌یابد.

#### (۷) ارزیابی اعتباری کیفی - استانداردهای حسابداری

گزارش‌های مالی شرکت‌ها باید توسط حساب‌برسان مستقل مورد بررسی قرار گیرد. در روش‌شناسی «پایا»، سیاست‌ها و رویه‌های حسابداری یک شرکت مورد ارزیابی قرار گرفته و به‌عنوان شاخص‌های عملکرد وی در نظر گرفته می‌شود. همچنین اصول تلفیق، سیاست‌های ارزش‌گذاری، سیاست‌های استهلاک و تجدید ارزیابی، روش‌های ثبت درآمد و هزینه، سیاست‌های ذخایر، مخارج سرمایه‌ای، ارزش‌گذاری سرقفلی و اقلام خارج از ترازنامه مورد بررسی قرار گرفته و در مقایسه با سایر شرکت‌های موجود در صنعت مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد.

#### (ذ) ارزیابی کمی

توانایی شرکت‌ها در ایجاد وجه نقد، ساختار درآمد و هزینه، استفاده کارآمد از منابع، نکات مهم در تجزیه و تحلیل کمی است. در سیستم رتبه‌بندی «پایا»، در صنایع غیرمالی به نسبت‌های مبتنی بر جریان نقدی و در صنایع مالی به نسبت‌های مبتنی بر سرمایه توجه بیشتری می‌شود. جریان‌های نقدی و سودآوری شرکت‌ها از مهمترین عوامل تعیین‌کننده بازپرداخت بدهی‌ها و تأمین مالی شرکت‌ها هستند. در تجزیه و تحلیل ساختار بدهی، کل بدهی‌ها و تعهدات، کل دارایی‌ها و سایر اقلام خارج از ترازنامه مورد توجه قرار می‌گیرند.

در تجزیه و تحلیل مشکلات مالی شرکت‌ها، تمرکز بر جریان نقدی است که با بررسی ساختار مالی، نقدینگی، کیفیت دارایی‌ها، عوامل خاص کشور، ریسک تأمین مالی خارج از شرکت، محیط فعالیت، ویژگی‌های صنعت، وضعیت سهامداران، مدیران و مدیریت ریسک تأمین مالی صورت می‌گیرد. در این فرآیند، محاسبه احتمال شکست مالی براساس پنج عامل اصلی انجام می‌شود:

- تمرکز بر تحلیل جریان نقدی (جریان نقدی جاری و آتی)،
- تجزیه و تحلیل ریسک (ریسک عملیاتی و مالی)،
- توانایی مدیریت در انطباق با تغییرات،
- اثرات جهانی، ریسک کشور و ریسک صنعت،
- تخمین سناریو.

در ارزیابی ریسک مالی، وزن نسبت‌ها و بکارگیری آنها ممکن است بسته به صنعت و ساختار شرکت متفاوت باشد. در سیستم رتبه‌بندی «پایا»، برای شرکت‌های با مقیاس بزرگ داده‌های سه دوره گذشته حسابرسی شده با وزن‌های ۵، ۱۰ و ۸۵ درصد به ترتیب از گذشته تا آخرین صورت‌های مالی وزن داده می‌شود. در معیارهای کیفی، داده‌های جاری با وزن ۱۰۰ درصد در نظر گرفته می‌شود.

روند جریانات نقدی حاصل از فعالیت شرکت یکی از معیارهای ارزیابی است. همچنین به‌جای مقادیر ایستای نسبت‌های مالی از روندهای آنها استفاده می‌شود. داده‌های مالی مبتنی ارزش بازار مفیدتر از اطلاعاتی است که ارزش بازار را منعکس نمی‌کند.

معیارهای کمی جدول ۳ به شرح روابط زیر اندازه‌گیری می‌شوند.

#### (۱) ساختار مالی

##### • وضعیت مالی

- (۱) حقوق صاحبان سهام تقسیم بر کل دارایی‌ها،
- (۲) حقوق صاحبان سهام تقسیم بر کل بدهی‌ها،
- (۳) دارایی‌های ثابت مشهود تقسیم بر حقوق صاحبان سهام،
- (۴) دارایی‌های ثابت مشهود تقسیم بر کل بدهی‌های بلندمدت،
- (۵) دارایی‌های غیرجاری تقسیم بر حقوق صاحبان سهام،
- (۶) دارایی‌های جاری تقسیم بر کل دارایی‌ها،
- (۷) دارایی‌های غیرجاری تقسیم بر کل دارایی‌ها.

##### • وضعیت بدهی

- (۱) کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌ها،
- (۲) بدهی‌های کوتاه‌مدت تقسیم بر کل دارایی‌ها،
- (۳) بدهی‌های بلندمدت تقسیم بر کل دارایی‌ها،
- (۴) بدهی‌های بلندمدت تقسیم بر جمع بدهی‌های بلندمدت و حقوق صاحبان سهام،
- (۵) دارایی‌های غیرجاری تقسیم بر کل بدهی‌ها،
- (۶) دارایی‌ها غیرجاری تقسیم بر جمع بدهی‌های بلندمدت و حقوق صاحبان سهام،
- (۷) بدهی‌های کوتاه‌مدت تقسیم بر کل بدهی‌ها،
- (۸) تسهیلات بانکی (شامل اصل و فرع) تقسیم بر کل دارایی‌ها،
- (۹) مجموع تسهیلات کوتاه‌مدت بانکی و اصل و فرع وام بلندمدت تقسیم بر بدهی‌های کوتاه‌مدت،
- (۱۰) تسهیلات بانکی (شامل اصل و فرع) تقسیم بر کل بدهی‌ها.

##### • وضعیت نقدینگی

- (۱) نسبت جاری،
- (۲) نسبت آنی،
- (۳) نسبت نقد،
- (۴) موجودی مواد و کالا تقسیم بر دارایی‌های جاری،
- (۵) موجودی مواد و کالا تقسیم بر کل دارایی‌ها،
- (۶) بدهی‌های کوتاه‌مدت منهای مجموع وجه نقد و اوراق بهادار تقسیم بر موجودی مواد و کالا،
- (۷) حساب‌های دریافتی کوتاه‌مدت تقسیم بر دارایی‌های جاری،
- (۸) حساب‌های دریافتی کوتاه‌مدت تقسیم بر کل دارایی‌ها.

##### • سودآوری

روابط میان سود و سرمایه

- (۱) سودخالص تقسیم بر کل حقوق صاحبان سرمایه،
- (۲) سود قبل از مالیات تقسیم بر کل حقوق صاحبان سرمایه،
- (۳) جمع هزینه‌های مالی و سود قبل از مالیات تقسیم بر کل دارایی‌ها،
- (۴) سود خالص تقسیم بر کل دارایی‌ها،
- (۵) جمع کل سودهای تقسیم نشده و ذخایر تقسیم بر کل دارایی‌ها.

## روابط میان سود و فروش

- (۱) سود عملیاتی تقسیم بر فروش خالص،
- (۲) سودخالص تقسیم بر فروش خالص،
- (۳) هزینه‌های فروش تقسیم بر سودخالص،
- (۴) هزینه‌های عملیاتی تقسیم بر فروش خالص،
- (۵) هزینه‌های مالی تقسیم بر فروش خالص.

## روابط میان سود و بدهی‌های مالی

- (۶) جمع سود قبل از مالیات و هزینه‌های مالی تقسیم بر هزینه‌های مالی،
- (۷) جمع سودخالص و هزینه‌های مالی تقسیم بر هزینه‌های مالی.

## • رشد

- (۱) رشد حاشیه سودخالص،
- (۲) رشد فروش خالص،
- (۳) رشد کل حقوق صاحبان سهام،
- (۴) رشد کل دارایی‌ها،

## • کارایی عملیاتی

- (۱) گردش موجودی مواد و کالا (بهای تمام شده کالای فروش رفته تقسیم بر میانگین موجودی مواد و کالا)،
- (۲) گردش حساب‌های دریافتی (فروش خالص تقسیم بر میانگین حساب‌های دریافتی)،
- (۳) گردش سرمایه در گردش (فروش خالص تقسیم بر (دارایی‌های جاری منهای بدهی‌های جاری))،
- (۴) گردش خالص سرمایه در گردش (فروش خالص تقسیم بر دارایی‌های جاری)،
- (۵) گردش دارایی‌های ثابت مشهود (فروش خالص تقسیم بر خالص دارایی‌های ثابت مشهود)،
- (۶) گردش دارایی‌های غیرجاری (فروش خالص تقسیم بر کل دارایی‌های غیرجاری)،
- (۷) گردش حقوق صاحبان سهام (فروش خالص تقسیم بر کل حقوق صاحبان سهام)،
- (۸) گردش کل دارایی‌ها (فروش خالص تقسیم بر کل دارایی‌ها)،

## • جریان‌های نقدی

- (۱) جریان درآمد نقدی،
- (۲) ساختار سرمایه،

## • حساسیت نرخ ارز

- (۱) نسبت وضعیت ترازنامه ۱ (کل دارایی‌های ارزی تقسیم بر جمع کل حقوق صاحبان سرمایه ارزی و کل بدهی‌ها)،
- (۲) نسبت موقعیت زیرخط ترازنامه (کل دارایی‌های ارزی زیرخط ترازنامه تقسیم بر کل بدهی‌های زیرخط ترازنامه)،
- (۳) کل موقعیت ارزی (کل دارایی‌های ارزی تقسیم بر کل بدهی‌های ارزی)،

(۴) نسبت وضعیت ترازنامه ۲ (جمع حقوق صاحبان سرمایه ارزی و کل بدهی‌ها تقسیم بر جمع حقوق صاحبان سرمایه و کل بدهی‌ها)،

(۵) نسبت وضعیت ترازنامه ۳ (کل دارایی‌های ارزی تقسیم بر کل دارایی‌ها).

#### • حساسیت درآمد-بهره

(۱) اثر افزایش نرخ بهره (افزایش یک درصدی بهره در مخارج تقسیم بر کل دارایی‌ها)،

(۲) اثر افزایش نرخ بهره (افزایش یک درصدی بهره در سود تقسیم بر کل دارایی‌ها)،

### (۲) درآمد عملیاتی و جریان نقدی

درآمد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی شرکت یکی از مهمترین شاخص‌های قدرت مالی آن شرکت است. درآمد حاصل از عملیات پایدار و متوازن رابطه نزدیکی با ظرفیت ایجاد جریان نقد پایدار به‌منظور ایفای تعهدات، تأمین مالی فعالیت‌ها و تداوم سرمایه‌گذاری بدون نیاز به منابع خارجی دارد.

### (۳) انعطاف‌پذیری مالی

انعطاف‌پذیری مالی به توانایی شرکت در مواجهه با موانع موجود در پرداخت بدهی اشاره دارد. عواملی از قبیل تعیین اهداف صرفه‌جویی، تعیین حدودی برای سطح کلی بدهی، توانایی تغییر در دارایی‌ها، ظرفیت تجدیدنظر در سرمایه‌گذاری در صورت لزوم، روابط بانکی قوی و توانایی تأمین مالی خارجی می‌توانند انعطاف‌پذیری مالی را افزایش دهند. تمامی این عوامل به عنوان معیارهایی در تجزیه و تحلیل کمی در نظر گرفته می‌شوند.

### (ر) نرم‌افزار مورد استفاده (AVRA)

محاسبات رتبه‌بندی توسط برنامه نرم‌افزاری تحت عنوان AVRA انجام می‌شود. این نرم‌افزار بر اساس الگوریتم‌های آماری طراحی شده است. پس از ارزیابی‌های کیفی و کمی، تخصیص رتبه اعتباری توسط نرم‌افزار با مجموعه‌ای از معیارها تعیین می‌شود. بعد از تعیین رتبه اعتباری توسط نرم‌افزار AVRA، تهیه گزارش ارزیابی توسط رتبه‌بندی گروه کاری و تصمیم نهایی کمیته رتبه‌بندی، رتبه نهایی تخصیص می‌یابد.

این نرم‌افزار امکان ارزیابی مجموعه داده‌های جمع‌آوری شده به‌منظور محاسبه رتبه اعتباری و تهیه گزارش رتبه‌بندی را برای کاربران فراهم می‌کند. به‌منظور جلوگیری و کاهش ریسک دستکاری، عضو گروه کاری رتبه‌بندی نمی‌تواند در طول فرآیند ورود داده‌ها از رتبه نهایی محتمل آگاهی یابد. عضو گروه کاری رتبه‌بندی صرفاً بعد از تکمیل فرآیند ورود داده‌ها می‌تواند از رتبه نهایی مطلع شود. همچنین پس از تکمیل فرآیند ورود داده‌ها، امکان تغییر داده‌ها برای عضو گروه کاری وجود نخواهد داشت. بنابراین رتبه‌بندی، فرآیندی است که با سیستم رتبه‌بندی AVRA که مبتنی بر اطلاعات مشتری، صورت‌های مالی، فرم‌های ارزیابی کیفی و سایر داده‌ها است آغاز شده و با تعیین رتبه نهایی توسط کمیته رتبه‌بندی و تهیه گزارش کامل می‌شود.

شیوه‌نامه رتبه‌بندی در دهمین جلسه هیئت‌مدیره شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا به تاریخ ۱۳ بهمن ۱۳۹۷ به تصویب هیئت‌مدیره رسیده است.