

بسمه تعالی



متدولوژی رتبه بندی شرکت ها

نظر مستقل در خصوص رتبه اعتباری شرکت

رتبه بندی اعتباری پارس کیان

(سهامی خاص)

تصویب کننده: هیات مدیره	تأیید کننده: کمیته تدوین ضوابط
لازم الاجرا از: ۱۳۹۷/۰۴/۰۹	تاریخ تایید: ۱۳۹۷/۰۴/۰۲

## ۱- مقدمه

۱-۱- این متدولوژی برای شرکت‌هایی است که در درجه اول نزد سازمان بورس و اوراق بهادار ایران ثبت شده و مشمول قانون بازار اوراق بهادار و مقررات مربوطه می‌باشند.

۱-۲- این متدولوژی بگونه‌ای طراحی و تدوین شده که همه شرکتها در بخشهای مختلف صنایع را تحت پوشش قرار می‌دهد. با این حال، "پارس‌کیان" برای شرکت‌هایی که دارای ویژگی‌های خاص متمایز کننده (از قبیل نوع صنعت، ماهیت فعالیت، ساختار مالی و عملیاتی) باشند، متدولوژی‌های جداگانه‌ای را طراحی و تدوین کرده است. در چنین شرایطی، متدولوژی‌های مذکور با حمایت متدولوژی کلی شرکتها (این متدولوژی) مورد استفاده قرار می‌گیرند.

۱-۳- چارچوب ارزیابی "پارس‌کیان" برای کیفیت اعتباری یک شرکت شامل تحلیلهای کیفی و کمی است. رتبه‌بندی، ارزیابی توان و تمایل یک شرکت برای اجرای به موقع تعهدات مالی خود بوده و به گونه‌ای در نظر گرفته می‌شوند که در میان صنایع مختلف قابل مقایسه باشد. از آنجاییکه رتبه‌های کوتاه مدت و بلندمدت منتج از شاخصه‌های بنیادی اعتباری شرکت می‌باشد، بین دو رتبه بلند مدت و کوتاه مدت همبستگی وجود دارد. این تحلیل‌ها معمولاً شامل حداقل ۳ سال سوابق عملیاتی و اطلاعات مالی و همچنین پیش‌بینی‌های خود شرکت و پارس کیان از عملکرد آینده شرکت می‌باشد.

۱-۴- تجزیه و تحلیل وضعیت اعتباری شرکت ذیل سه حوزه کلیدی به شرح ذیل صورت می‌گیرد:

مشخصه های شرکت
<ul style="list-style-type: none"><li>• ساختار مالکیت</li><li>• ساختار راهبری (Governance)</li><li>• ساختار مدیریت و چارچوبهای کنترلی</li></ul>
ریسک تجاری (و عملیاتی)
<ul style="list-style-type: none"><li>• ساختار محیط عملیاتی (ریسک اقتصادی و صنعتی)</li><li>• وضعیت نسبی شرکت در صنعت</li><li>• ساختار کیفی درآمدی</li></ul>
ریسک مالی
<ul style="list-style-type: none"><li>• ساختار مدیریت سرمایه در گردش</li><li>• ساختار پوشش خدمات بدهی</li><li>• ساختار سرمایه</li></ul>

۱-۵- برای دستیابی به یک دیدگاه شفاف تر در خصوص عملکرد نسبی، عملکرد شرکت با دیگر شرکتهای مشابه در همان صنعت (و یا در صورت لزوم صنایع مشابه) مقایسه می‌شود. علاوه بر این، از طریق سناریوهای مختلف "اگر-آنگاه(what-if)" تحلیل حساسیت صورت می‌گیرد تا توانایی شرکت در برابر تغییرات مختلف در محیط عملیاتی ارزیابی شود. یکی از عوامل کلیدی در رتبه‌بندی، انعطاف‌پذیری مالی شرکت می‌باشد که به طور عمده‌ای به توانایی شرکت در کسب وجه نقد از عملیات خود بستگی دارد. ریسک‌های مرتبط با آغاز و اجرای پروژه‌های بزرگ توسط شرکت و نحوه تامین مالی آن و ریسک‌های مالی و تجاری مربوط به پروژه مذکور نیز ارزیابی و مد نظر فرار می‌گیرد.

## ۲- مشخصات موسسه

۲-۱- **مالکیت:** در تجزیه و تحلیل رتبه‌بندی، مالکیت شرکت و حمایت بالقوه‌ای که از طرف سهامداران در دسترس شرکت قرار می‌گیرد، حائز اهمیت ویژه ای می‌باشد. دیگر جنبه مهم شناخت و درک کامل روابط بین شرکتهای عضو یک گروه است. در نهایت، تلاش "پارس‌کیان" بر شناسایی مالکان و بصورت ویژه صاحب و مالک اصلی و کلیدی شرکت می‌باشد. وجود یک ساختار مالکیت ساده و مستقیم از یک ساختار پیچیده بهتر و مناسب تر ارزیابی می‌شود.

۲-۲- پس از شناسایی ساختار مالکیت، "پارس‌کیان" به ارزیابی توانایی مالک برای حمایت از شرکت در مواقع نیاز می‌پردازد. این حمایت می‌تواند به عنوان یک حمایت در جریان وعادی بوده یا بصورت یک حمایت ویژه طبقه‌بندی شود. حمایت در جریان و عادی شامل دیدگاه حمایتی در مورد سیاست تقسیم سود اندک و به تبع آن افزایش سطح سود انباشته می‌باشد. در حالی که حمایت ویژه در زمان‌های بروز بحران که امکان تامین نیازهای مالی از منابع خارجی نظیر وام بانکی، تامین مالی از بازار سرمایه و سایر راههای تامین مالی، امکانپذیر نباشد مورد توجه قرار می‌گیرد.

### ۲-۱-۱- فاکتورهای کلیدی ارزیابی مالکیت:

۱	فهم کسب و کار	درک و تخصص مالک از کسب و کار و آگاهی از پویایی‌های بازار کسب و کار
۲	پایداری در آینده	وجود برنامه‌های رسمی برای تعیین مدیران در آینده و شفافیت نقش سهامداران
۳	حمایت مالی	<ul style="list-style-type: none"> <li>توانایی سهامدار در هماهنگی برای تامین منابع مالی و یا یافتن منابع جایگزین در زمان نیاز</li> <li>تمایل سایر حامیان برای حمایت ناشر با در نظر گرفتن به نام تجاری مشترک، اندازه سرمایه‌گذاری در مقایسه با سایر سرمایه‌گذاری‌های حامی</li> </ul>

۲-۲- **ساختار راهبری:** ارزیابی راهبری شرکت توسط "پارس‌کیان" در بردارنده تحلیل سیستماتیک داده‌ها و اطلاعات راهبری و همچنین بررسی دقیق تر بر روی سبک و شیوه‌های مدیریتی مورد عمل در شرکت می‌باشد. از نظر "پارس‌کیان"، استقلال و کارایی هیئت مدیره عنصر کلیدی و لازم و نشاندهنده یک چارچوب قوی راهبری در شرکت می‌باشد. نحوه نظارت هیئت مدیره بر معاملات با اشخاص وابسته (که ممکن است بصورت بالقوه منجر به تضاد منافع گردد) نیز مورد سنجش قرار می‌گیرد. علاوه بر این، نظارت هیئت مدیره بر عملکرد حسابرسان مستقل و داخلی نیز ارزیابی می‌گردد، چرا که بخشهای مذکور محافظان اصلی و کلیدی در حمایت از صحت و درستی گزارشگری مالی شرکت می‌باشند.

ساختار راهبری	
۱. اندازه هیئت مدیره ۲. موقعیت رئیس و مدیر عامل ۳. جایگاه مدیران مستقل (در صورت وجود) ۴. وابستگی (شغلی و ..) اعضا هیات مدیره با شرکت ۵. ترکیب مهارت اعضای هیات مدیره ۶. ساختار جبران خدمات اعضای هیات مدیره ۷. کمیته‌های فرعی هیئت مدیره	ساختار هیئت مدیره
۱. آموزش ۲. در دسترس بودن و تعهد شغلی اعضای هیات مدیره ۳. تجارب اعضای هیات مدیره	وضعیت اعضای هیات مدیره
۱. تعداد جلسات هیئت مدیره در سال ۲. حضور اعضا در جلسات هیئت مدیره ۳. کیفیت مصوبات جلسات ۴. اهمیت تصمیمات جلسات هیئت مدیره	اثر بخشی اعضای هیئت مدیره
۱. ترکیب کمیته حسابرسی ۲. میزان افشای عمومی اطلاعات مالی ۳. عملکرد واحد حسابرسی داخلی ۴. حسابرس مستقل	شفافیت مالی

۳-۲- **مدیریت و چارچوب کنترلی** : در ارزیابی مدیریت، “پارس کیان” بر روی استراتژی شرکت، میزان ریسک پذیری و سیاست‌های تأمین مالی شرکت تمرکز می‌کند. ارزیابی هدف گذاری های شرکت به منظور تعیین اینکه آیا مدیریت دارای ذهنیت جسورانه (بلند پرواز) بوده و قصد دارد منابع شرکت را به رشد سریع اختصاص داده و به درآمدهای کوتاه مدت به قیمت کاهش عملکرد بلند مدت دست یابد یا این که سبک محافظه کارانه‌ای برای بهینه سازی جریان وجوه نقد در بلندمدت دارد. سیاست رشد از طریق خرید و تصاحب لزوماً یک عامل منفی اعتباری نیست، به ویژه در صنایعی دارای پتانسیل که ادغام شدن، باعث کاهش قیمت‌ها شده که همه اعضا را تحت تاثیر قرار می‌دهد. عوامل اصلی مورد نظر، شامل ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام در تأمین مالی رشد، توانایی شرکت در حمایت از افزایش بدهی‌ها و تناسب استراتژیک برای دارایی‌های جدید می‌باشند. سوابق گذشته شرکت از نحوه تأمین مالی برای ادغام و یا توسعه های داخلی، نشانه‌هایی از میزان ریسک پذیری مدیریت را فراهم می‌کنند. اگرچه که قضاوت در مورد کیفیت مدیریت قضاوتی ذهنی است، لیکن عملکرد مالی در طول زمان، سنجش عینی تر را نحوه مدیریت فراهم می‌کند.

مدیریت و چارچوب کنترلی		
ردیف	حوزه های کلیدی ارزیابی	
۱	ساختار سازمانی	پیچیدگی یا سادگی ساختار سازمانی به نسبت نیازهای سازمانی و کسب و کار، کافی بودن نیروی انسانی مورد نیاز، انسجام بین اعضای تیم مدیریت
۲	مشخصات مدیریت	کیفیت و تجارب مرتبط تیم مدیریت، حسن سابقه در بازار و درستکاری
۳	ثبات	گردش بالا یا پایین کارکنان از تیم اصلی، تغییرات پرسنلی و برنامه‌های جانشینی

### ۳- ریسک تجاری (و عملیاتی)

۳-۱- محیط عملیاتی: "پارس‌کیان" کلیه ریسک‌ها و فرصت‌های محتمل در محیط عملیاتی شرکت که نشأت گرفته از تغییرات

اجتماعی، جمعیتی، قانون‌گذاری و تکنولوژی بوده را رصد می‌کند. "پارس‌کیان" تاثیرات تنوع جغرافیایی و روندهای توسعه صنعت مذکور و یا ادغام‌های لازم برای حفظ موقعیت رقابتی را در نظر می‌گیرد. یکی از عوامل کلیدی مزاد ظرفیت در یک صنعت می‌باشد، چرا که این امر فشار بر قیمت‌ها را ایجاد کرده و منجر به کاهش سودآوری می‌شود. همچنین چرخه عمر صنعت و قرار گرفتن آن در مراحل مختلف از جمله مرحله رشد یا بلوغ، که تعیین‌کننده نیاز به توسعه بیشتر و در نتیجه نیاز به سرمایه اضافی می‌باشد، اهمیت دارد. در رتبه‌بندی شرکت‌های با ویژگی چرخه‌ای (cyclical) بودن فعالیت، "پارس‌کیان" معیارهای لازم که برای حفظ و وضعیت اعتباری و سودآوری مناسب در دوره‌های عملیاتی را تحلیل می‌کند تا وضعیت تعادلی شرکت یا موقعیت آن را در میانه چرخه‌ها (دوره‌ها) را شناسایی کند. چالش اصلی رتبه‌بندی شرکت‌های دارای فعالیت چرخه‌ای (cyclical)، تصمیم‌گیری در مورد مقطع زمانی است که یک تغییر اساسی در سیاست‌های مالی یا در محیط عملیاتی آن اتفاق می‌افتد و در نتیجه آن نیاز به تغییرات در رتبه‌بندی را ایجاد می‌کند.

۳-۱-۱- تصمیم‌گیری "پارس‌کیان" در مورد رتبه هر شرکت در چارچوب متغیرهای اساسی صنعت آن شرکت بنا می‌گردد. صنایع با

وضعیت رو به نزول، دارای رقابت بسیار شدید، سرمایه بر، دارای ماهیت دوره‌ای و یا دارای نوسانات شدید عملیاتی ذاتا واجد ریسک بیشتری نسبت به صنایع پایدار که ویژگی‌هایی همانند ساختاری نسبتا انحصاری، دارای موانع ورود رقبا به صنعت، سطح رقابت ملی بیشتر در مقایسه با رقابت بین‌المللی و قابلیت پیش‌بینی تقاضا هستند می‌باشند. پیشرفت‌های عمده صنعت در رابطه با تأثیر احتمالی آنها بر عملکرد آینده شرکتها در نظر گرفته می‌شود. ریسکی بودن ذاتی و چرخه‌ای بودن فعالیت یک صنعت ممکن است منجر به ایجاد یک سقف برای رتبه‌بندی آن صنعت شود. بنابراین، احتمال اینکه یک شرکت فعال در چنین صنایعی بتواند بالاترین رتبه اعتباری (AAA) را حتی با وجود مشخصات مالی خوبی اخذ کند ضعیف است؛ ضمن اینکه شرکت‌هایی که در صنایع کم‌ریسک فعالند لزوما نمی‌توانند رتبه اعتباری بالایی بگیرند.

۲-۳- وضعیت نسبی در صنعت: عوامل متعددی از جمله سهم شرکت از بازارهای کلیدی، وجود محصول برجسته و متمایز در بازار و توان تاثیر گذاری بر قیمت، تعیین کننده میزان توانایی شرکت در مقاومت در برابر فشارهای رقابتی است. حفظ سطح بالای عملکرد به طور عمده‌ای به تنوع محصول، گسترش جغرافیایی فروش، تنوع مشتریان عمده و تامین کنندگان و وضعیت نسبی هزینه‌ها بستگی دارد. اندازه (سایز) نیز اگر که مزایای عمده ای را از لحاظ کارایی و موقعیت رقابتی ایجاد کند میتواند به عنوان عاملی تاثیر گذار در نظر گرفته شود. در برخی موارد در صنایع وابسته به کالاها (commodity) اندازه (سایز) مهم و تاثیر گذار می باشد، چرا که توانایی یک شرکت در تاثیر گذاری در قیمت معمولاً معنادار نیست و وضعیت ساختار هزینه‌ها، مزایای رقابتی ایجاد می‌کند.

۳-۳- عملکرد: در سنجش کیفیت درآمد یک شرکت، تنوع بخشی در درآمد و ثبات آن دو عامل بسیار مهم می‌باشند. یک شرکت با محصولات متنوع با بیش از یک منبع درآمدی، از شرکتی که منبع درآمد متمرکز دارد بهتر در نظر گرفته می‌شود. "پارس‌کیان" تمرکز روی محصولات و همچنین تمرکز مشتریان را بررسی می نماید. علاوه بر این، تجزیه و تحلیل بازارهای هدف که شرکت در آن فعالیت می‌کند، بخشی از این ارزیابی است. ثبات فروش از طریق بررسی روند تاریخی فروش و درآمدهای شرکت مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار می گیرد.

نسبتهای مهم درآمدی	
• درصد رشد فروش	Turnover Growth (%)
• درصد حاشیه سود ناخالص	Gross Margin (%)
• درصد حاشیه سود عملیاتی	Operating Margin (%)
• درصد حاشیه سود قبل از هزینه مالی، مالیات و استهلاک	EBITDA Margin (%)
• درصد خالص درآمد (هزینه‌ها) غیر اساسی به درآمد خالص	Net Non-core Income (Expenses) / Net Income (%)
• درصد کارایی تبدیل به وجه نقد	Cash Conversion Efficiency (%)
• درصد حاشیه سود خالص	Net Profit Margin (%)

۱-۳-۳- علاوه بر تحلیل مشخصات درآمدی شرکت، سنجش کلی عملکرد شامل ساختار هزینه‌ها و سودآوری است. در حالی که "پارس‌کیان" تجزیه و تحلیل نسبت‌های مرسوم همانند حاشیه سود ناخالص، حاشیه سود عملیاتی، حاشیه سود خالص و ... را انجام می‌دهد، وزن قابل توجهی به "حاشیه سود قبل از استهلاک، هزینه‌های مالی، بیمه و مالیات" می‌دهد؛ این امر بدلیل اهمیت این نسبت به عنوان معیار سنجش ایجاد جریان وجه نقد است. تحلیل کلی حاشیه‌های سود نشان‌دهنده سطح قوت و ضعف وضعیت کسب و کار شرکت نسبت به رقبایش می باشد.

۲-۳-۳- پایداری: "پارس‌کیان"، استراتژی مدیریت و میزان تداوم مسیر طراحی شده برای رسیدن به اهداف مورد نظر را ارزیابی می‌کند. چشم انداز درآمد، بر اساس بودجه و پیش‌بینی‌های انجام شده توسط مدیریت، مورد بررسی قرار می‌گیرند. هنگام تجزیه و تحلیل، فرضیات اساسی که توسط مدیریت ارائه شده و بررسی سوابق گذشته مدیریت در ارائه بودجه‌ها و پیش‌بینی‌های قابل اعتماد و تطبیق این نظرات با آنچه در عمل محرز شده است انجام می‌شود.

#### ۴- ریسک مالی

۴-۱- در تحلیل ریسک مالی، “پارس‌کیان” بر روی معیارهای نقدی درآمدها، میزان پوشش و اهرم‌ها تاکید دارد. جریان وجوه نقد ناشی از عملیات در مقایسه با وابستگی به منابع سرمایه خارج از شرکت ایمنی اعتباری بیشتری ایجاد می‌کند. در رویکرد “پارس‌کیان”، وزن بیشتری به معیارهای نقدینگی در مقایسه با نسبت‌های بر پایه حقوق صاحبان سهام داده می‌شود؛ چرا که نسبت‌های گروه دوم بر ارزش دفتری تکیه دارند که منعکس‌کننده مناسبی از ارزش روز بازار و یا توانایی دارایی‌های مذکور در ایجاد وجه نقد نیست. معیارهایی نظیر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام و نسبت بدهی به سرمایه در تحلیل وضعیت اعتباری کمتر مرتبط هستند، زیرا بر اساس استانداردهای حسابداری که تفاسیر متفاوتی دارند به دست می‌آیند. از آن‌جا که حساب حقوق صاحبان سهام بر اساس ارزش دفتری ثبت می‌شود، ارزیابی درستی از ایجاد جریان وجوه نقد آتی بر پایه دارایی‌های شرکت را نمی‌دهد. بنابراین، ارزش دارایی‌ها ممکن است بیشتر یا کمتر از واقع نشان داده شوند، در حالی که ارقام بدهی‌های شرکت به ارزش منصفانه بازار نزدیک‌تر است. با این حال، استفاده از چنین نسبت‌هایی در دنیا رایج است و به سرمایه‌گذاران در درک وضعیت مالی شرکت‌ها کمک می‌کند.

۴-۲- با وجود موارد فوق الذکر، برآوردها و اقدامات مبتنی بر ارزش دفتری و ارزش منصفانه به طور کامل نادیده گرفته نمی‌شوند.

در تجزیه و تحلیل شرکتها، “پارس‌کیان” موارد کلیدی که در صورت جریان وجوه نقد لحاظ نمی‌شوند را در نظر می‌گیرد؛ چراکه خیلی از مسائل مالی که بلافاصله در جریان وجوه نقد تاثیر نمی‌گذارند، ممکن است اثرات میان‌مدت یا بلندمدتی بر گردش وجوه نقد داشته باشند که نسبت‌های مبتنی بر ارزش‌های دفتری می‌توانند علایم مفیدی را ارائه نمایند. مثال‌هایی در این مورد شامل به روز کردن قیمت دارایی‌ها، زیان ناشی از تعدیل منفی یا حذف سرقفلی و یا ورود به یک ابزار مشتقه بلندمدت است. سایر تعدیلات دفتری نظیر تعدیل موجودی کالا می‌تواند علایم سریع‌تر و بهتری از چشم‌انداز آتی و وضعیت مالی شرکت نشان دهد. محدودیت دیگر صورت جریان وجوه نقد، تغییرات نرخ ارز است که در این صورت مالی خود را نشان نمیدهد، لیکن از تغییرات در صورت سود و زیان یا ثبت‌هایی که در دفاتر وجود داشته و ترازنامه را تحت تاثیر قرار میدهد، مشهود است.

۴-۳- **مدیریت سرمایه در گردش:** “پارس‌کیان” قسمت عمده‌ای از ارزیابی ریسک را به مدیریت سرمایه در گردش اختصاص می‌دهد.

در این ارزیابی، “پارس‌کیان” چرخه سرمایه در گردش را بررسی می‌کند. چرخه سرمایه در گردش طولانی، سلامت مالی شرکت را حتی در زمان بروز یک شوک کوچک خارجی (اقتصادی یا صنعتی) می‌تواند کاهش دهد. از طرفی دیگر، سنجش ترکیب منابع برای تامین نیازهای سرمایه در گردش حیاتی می‌باشد. هرچه در تامین مالی سرمایه در گردش از حقوق صاحبان سهام و سود انباشته بیشتر استفاده شده باشد، نیاز کمتری به قرض‌گرفتن‌های کوتاه‌مدت می‌باشد. بنابراین، سطح بالای دارایی‌های کوتاه‌مدت در مقابل بدهی‌های کوتاه‌مدت، مثبت ارزیابی می‌شود.

#### نسبت‌های مهم

- چرخه سرمایه در گردش ناخالص (روز) Gross Working Capital Cycle (days)
- چرخه سرمایه در گردش خالص (روز) Net Working Capital Cycle (days)
- درصد اهرم کوتاه‌مدت Short-term Leveraging (%)
- نسبت جاری Current Ratio

**۴-۴- نقدینگی:** عنصر کلیدی در تعیین نقدینگی شرکت، جریان وجوه نقد آن است که موثر بر نگهداری سطح فعالیت و عملیات شرکت، رشد و گسترش داخلی، دسترسی به سرمایه و توانایی مقاومت در برابر رکود محیط کسب و کار می باشد. در تحلیل نقدینگی دسترسی به منابع برای بازپرداخت بدهی بدون استفاده از منابع خارجی، بسیار حایز اهمیت می باشد. **“پارس کیان”** با بررسی مخارج سرمایه‌ای سعی مینماید تا بین مقادیر لازم برای نگهداری و حمایت از موقعیت رقابتی شرکت، الزامات قانونی و مخارج اختیاری برای رشد، تمایز قائل شود. تحلیل **“پارس کیان”** بر ثبات درآمدها و استمرار ایجاد وجوه نقد از خطوط اصلی فعالیت شرکت، تکیه دارد. جریان وجوه نقد پایدار، اطمینان معقولی از توانایی شرکت در بازپرداخت تعهدات و تامین مالی عملیات و مخارج سرمایه‌ای بدون استفاده از مقادیر قابل توجه تامین مالی از منابع خارجی ایجاد می کند.

نسبت‌های مهم
• درصد سود قبل از کسر هزینه مالی، استهلاک و مالیات به هزینه مالی ناخالص EBITDA/Gross Interest (٪)
• درصد وجوه نقد عملیاتی به هزینه مالی ناخالص FCFO/Gross Interest (٪)
• درصد وجوه نقد عملیاتی به هزینه مالی ناخالص + حصه جاری وام‌های بلند مدت FCFO/Gross Interest + Current maturity of LT Loans (٪)
• بازپرداخت بدهی (سال) Debt Payback (years)

**۴-۵-۱- ارزیابی بدهیها با لحاظ بدهی‌های خارج از ترازنامه** که متشکل از تعهدات شرکت‌هایی که شرکت مالک بخشی از آنها میباشند و یا شرکت‌های تابعه (تلفیق نشده) که ممکن است شرکت مادر تعهدی نسبت به بدهی آنها به اشخاص ثالث داشته باشد تعدیل می شوند. در صورتی که بدهی دارای حق رجوع به شرکت مورد رتبه بندی نباشد، **“پارس کیان”** هرگونه وضعیتی را بصورت خاص بررسی کرده تا مرتبط بودن بدهی را به عنوان بخشی از کل بدهی تعیین نماید. در شرایطی که یک بدهی حذف می‌شود، تحلیل‌گر اطمینان می‌یابد که هرگونه جریان نقدی یا درآمد مربوط به آن نیز از ارزیابی حذف شده باشد. انتشار اوراقی که به هر نحو برای دارندگان حق تبدیل آنها به مطالبات از شرکت را میدهد، به عنوان ابزار شبه بدهی در نظر گرفته می‌شود.

**۴-۵-۲- ساختار سرمایه:** **“پارس کیان”** با بررسی ساختار سرمایه شرکت به شناخت کافی از اینکه شرکت چه میزان به تامین مالی از منابع خارجی متکی است خواهد پرداخت. برای ارزیابی تاثیرات اهرم مالی شرکت بر اعتبار آن، عوامل متعددی نظیر ماهیت محیط کسب و کار و جریان اصلی وجوه و منابع ایجاد شده از عملیات مد نظر قرار می‌گیرد. از آنجاییکه صنایع مختلف درمیزان مخارج سرمایه‌ای و توانایی بازپرداخت سطوح بالای بدهی تفاوت‌های مهمی دارند، ارزیابی اهرم مالی در ساختار سرمایه بر اساس نوع و الزامات هر صنعت سنجیده می‌شود.

**۴-۵-۱- انعطاف پذیری مالی:** دارا بودن انعطاف مالی به یک شرکت این اجازه را می‌دهد که به تعهدات مالی‌اش عمل کرده و شرایط دشوار را بدون کاهش کیفیت اعتباری مدیریت نماید. به لحاظ بدهی، هرچه شرکت ساختار مالی محافظه‌کارانه‌تری داشته باشد، انعطاف پذیری بیشتری دارد. علاوه بر این، توانایی حفظ بدهی در یک دامنه مشخص، به شرکت اجازه می‌دهد تا با اتفاقات پیش‌بینی نشده‌ای که رخ میدهد، مدیریت نماید. سایر عوامل دیگری



که به انعطاف پذیری مالی کمک می کنند عبارتند از: توانایی انتقال دارایی‌ها و امکان بازنگری طرح های مربوط به مخارج سرمایه، روابط قوی بانکی و دسترسی به بازار سهام.

**۴-۶- سنجش ریسک پروژه:** در مورد شرکت هایی که پروژه‌های توسعه ای با ابعاد قابل توجه اجرا می کنند، "پارس کیان" ریسک‌های مرتبط با آن پروژه و عوامل آن ریسک‌ها را ارزیابی می کند. وزن این پروژه در مقایسه با عملیات کلی شرکت مورد رتبه‌بندی، میزان تاثیر ریسک این پروژه را در محاسبه ریسک کلی شرکت و در نتیجه در رتبه بندی نشان می دهد. ریسک تجاری پروژه به ویژه در ارتباط با خطوط تولید موجود شرکت وسابقه مدیریت در اجرای چنین پروژه‌هایی از عوامل کلیدی ارزیابی هستند. ارزیابی در مورد سایر ریسکها از جمله ریسک‌های پیاده‌سازی همانند زمانبندی و هزینه‌های بیش از برآورد و تاثیر آنها روی پروژه نیز انجام می گیرد. علاوه بر این، ریسک های مالی با توجه به ساختار سرمایه پروژه و بودجه‌بندی نیز ارزیابی می شود.

**مقیاس‌ها و تعاریف رتبه‌بندی اعتباری**

رتبه بندی اعتباری یک اظهار نظر (با رویکرد آینده نگر) در خصوص ایفای تعهدات یک بنگاه یا ابزار مالی می باشد و به عبارت دقیق تر بیانگر میزان توانایی ایفای تعهد در آینده میباشد. عامل اصلی در تعیین مقیاس رتبه ها احتمال نکول می باشد.	
رتبه‌های بلند مدت	
<b>AAA</b> بالاترین کیفیت اعتباری. پایین ترین احتمال ریسک اعتباری نشان‌دهنده توانمندی فوق‌العاده بالا برای پرداخت به موقع تعهدات	
<b>AA+</b> <b>AA</b> <b>AA-</b> کیفیت اعتباری خیلی بالا. احتمال خیلی پایین ریسک اعتباری نشان‌دهنده توانمندی قوی و بالا برای پرداخت به موقع تعهدات می باشد. این توانمندی به طور قابل ملاحظه ای در برابر رویدادهای قابل پیش‌بینی آسیب‌پذیر نیست.	
<b>A+</b> <b>A</b> <b>A-</b> کیفیت اعتباری بالا. احتمال پایین ریسک اعتباری نشان‌دهنده توانمندی بالا برای پرداخت به موقع تعهدات می باشد؛ با این وجود این توانمندی ممکن است به دلیل تغییرات شرایط کلی یا شرایط اقتصادی آسیب پذیر باشد.	
<b>BBB+</b> <b>BBB</b> <b>BBB-</b> کیفیت اعتباری خوب. در حال حاضر احتمال پایین ریسک اعتباری نشان‌دهنده ظرفیت مناسب برای پرداخت به موقع تعهدات است؛ اما تغییرات نامطلوب در شرایط کلی و شرایط اقتصادی به احتمال زیاد این ظرفیت را مختل می کند.	
<b>BB+</b> <b>BB</b> <b>BB-</b> ریسک متوسط. احتمال افزایش ریسک اعتباری احتمال افزایش ریسک اعتباری به ویژه در نتیجه تغییرات نامطلوب اقتصادی یا کسب و کار در طول زمان؛ با این حال، گزینه های تجاری یا مالی برای ایفای تعهدات مالی می تواند در دسترس باشد.	
<b>B+</b> <b>B</b> <b>B-</b> ریسک اعتباری بالا. حاشیه امن محدودی در مقابل ریسک اعتباری وجود دارد. تعهدات مالی در حال حاضر ایفا می شود، با این حال، ادامه توانمندی پرداخت به یک محیط اقتصادی و تجاری مثبت و پایدار بستگی دارد.	
<b>CCC</b> <b>CC</b> <b>C</b> ریسک اعتباری خیلی بالا نکول محتمل است. توانمندی ایفای تعهدات مالی صرفاً وابسته به شرایط کسب و کار مثبت و پایدار و تحولات مناسب و مثبت اقتصادی است. "CC" نشان‌دهنده نکول احتمالی در بعضی از انواع اوراق است. "C" نشان‌دهنده نکول قریب‌الوقوع می باشد.	
<b>D</b> تعهدات فعلی نکول شده‌اند.	

رتبه های کوتاه مدت	
A1+	بالاترین توانمندی برای بازپرداخت به موقع
A1	توانمندی قوی برای بازپرداخت به موقع
A2	توانمندی رضایت بخش برای بازپرداخت به موقع. این توانمندی میتواند نسبت به تغییرات نامطلوب در شرایط تجاری، اقتصادی یا مالی آسیب پذیر باشد.
A3	توانمندی مناسب برای بازپرداخت به موقع. این توانمندی نسبت به تغییرات نامطلوب در شرایط تجاری، اقتصادی یا مالی آسیب پذیر است.
B	توانمندی بازپرداخت به موقع. این توانمندی به میزان بیشتری نسبت به تغییرات نامطلوب در شرایط اقتصادی، اقتصادی و مالی آسیب پذیر است.
C	توانمندی ناکافی برای اطمینان از بازپرداخت به موقع.

چشم انداز (پایدار، مثبت، منفی) Outlook (Stable, Positive, Negative, Developing)	پتانسیل و جهت رتبه بندی در میان مدت در مواجهه به روند اقتصادی و یا شرایط تجاری و مالی اساسی را نشان می دهد و لزوماً به معنی و پیش فرض، تغییر رتبه نیست. چشم انداز "پایدار" به این معنی است که احتمال تغییر رتبه وجود ندارد. "مثبت" به این معنی است که ممکن است بهبود یابد. "منفی" به این معنی است که رتبه ممکن است تنزل یابد.
رتبه در پایش Rating Watch	توجه به احتمال تغییر رتبه ناشی از الف) برخی رویدادهای مهم قابل شناسایی و یا ب) انحراف از روند پیش شده می باشد. اما این امر بدین معنا نیست که تغییر رتبه اجتناب ناپذیر است. پایش رتبه باید در آینده قابل پیش بینی حل شود، اما اگر شرایط زیربنایی آن حل نشده باقی بماند ممکن است ادامه یابد.
تعليق Suspension	امکان بروز رسانی رتبه بدلیل ناکافی بودن اطلاعات مورد نیاز وجود ندارد. اظهار نظر باید در آینده قابل پیش بینی تداوم داشته باشد. با این حال، اگر ظرف ۱۲ ماه تغییری ایجاد نشود، رتبه باید به حالت "حذف شده" در بیاید.
حذف شده Withdrawn	حذف رتبه به علت ۱- اتمام قرارداد، ۲- توقف فعالیت بنگاه رتبه بندی شده، ۳- بازخرید ابزار بدهی، ۴- در حال تعلیق بودن رتبه بیش از ۱۲ ماه، ۵- نکول بنگاه رتبه بندی شده یا ناشراوراق بدهی و ۶- یا تصمیم پارس کیان بر ادامه ندادن رتبه بندی به علت نبود اطلاعات لازم و کافی