

جایگاه بورس در تامین کارای منابع بنگاه‌ها

دکتر پیمان مولوی

مدیریت
هزینه:
در عمل



چهلمین همایش
انجمن حسابداران خبره ایران
چهارشنبه، ۱۱ مهر ۱۳۹۷
دانشکده مدیریت دانشگاه تهران
www.iica.ir/40th

Capital Cost &

Finance & Investment strategies for Iranian companies

هزینه سرمایه و استراتژی تامین مالی و سرمایه گذاری بنگاه های ایرانی

دکتر پیمان مولوی | Dr. Peyman Molavi





کمی به جهان اطراف بنگریم

رتبه اعتباری بین المللی ایران در چه رده ای قرار گرفته است؟

International Credit Rating of Iran?

Capital Cost &

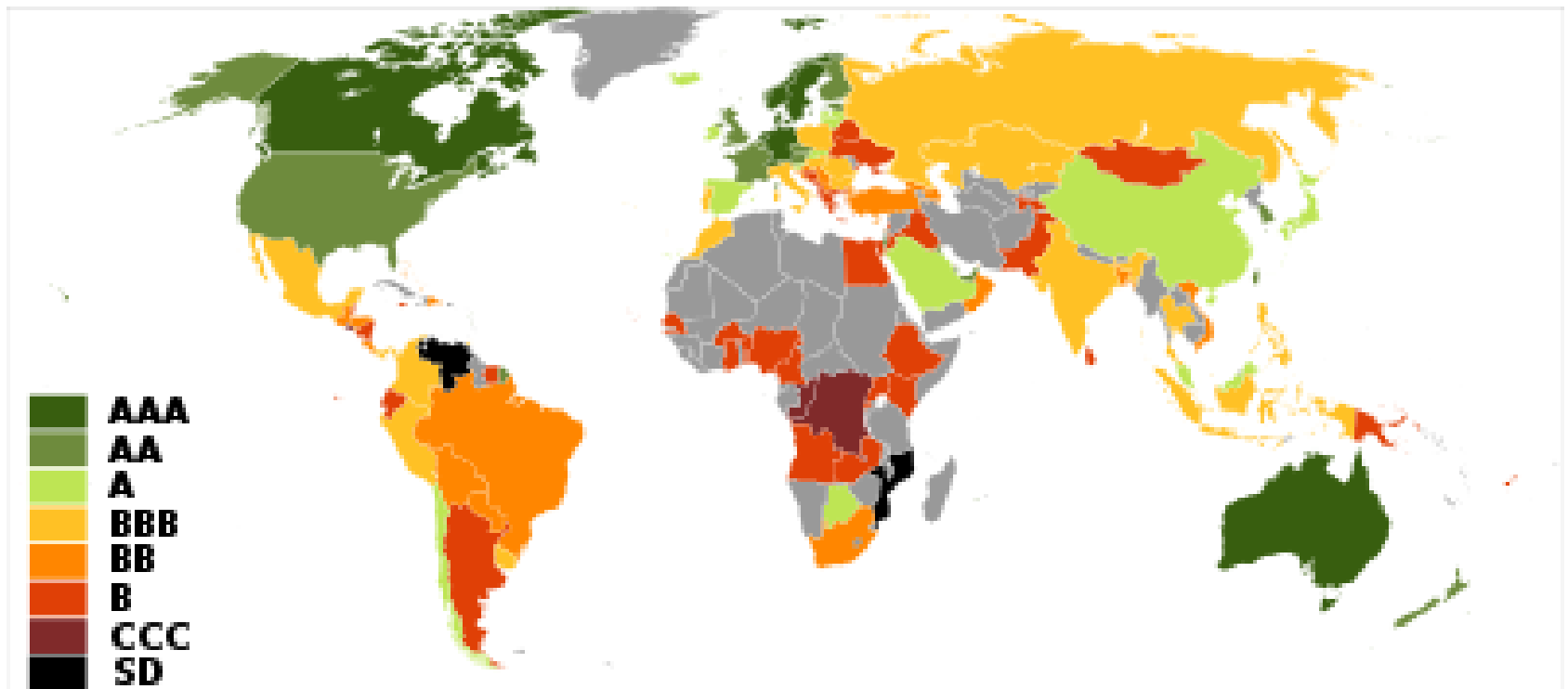
Finance & Investment strategies for Iranian companies

هزینه سرمایه و استراتژی تامین مالی و سرمایه گذاری بنگاه های ایرانی

دکتر پیمان مولوی | Dr. Peyman Molavi



جدول رتبه بندی اعتباری بین المللی



Capital Cost &

Finance & Investment strategies for Iranian companies

هزینه سرمایه و استراتژی تامین مالی و سرمایه گذاری بنگاه های ایرانی

دکتر پیمان مولوی | Dr. Peyman Molavi



جدول رتبه بندی
اعتباری بین المللی

Fitch	S&P	Moody's	Rating grade description (Moody's)	
AAA	AAA	Aaa	Investment grade	Minimal credit risk
AA+	AA+	Aa1		Very low credit risk
AA	AA	Aa2		
AA-	AA-	Aa3		
A+	A+	A1		Low credit risk
A	A	A2		
A-	A-	A3		
BBB+	BBB+	Baa1	Speculative grade	Moderate credit risk
BBB	BBB	Baa2		
BBB-	BBB-	Baa3		
BB+	BB+	Ba1		Substantial credit risk
BB	BB	Ba2		
BB-	BB-	Ba3		
B+	B+	B1		High credit risk
B	B	B2		
B-	B-	B3		
CCC+	CCC+	Caa1		Very high credit risk
CCC	CCC	Caa2		
CCC-	CCC-	Caa3		
CC	CC	Ca		In or near default, with possibility of recovery
C	C			
DDD	SD	C		In default, with little chance of recovery
DD	D			
D				

www.peymanmolavi.com



	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	TE		Colombia	BBB-	Baa2	BBB	BBB	
Albania	B+	B1					Congo	CCC+	B3			
Andorra	BBB		BBB+				Costa Rica	BB-	Ba2	BB		
Angola	B-	B3	B				Croatia	BB+	Ba2	BB+		
Argentina	B+	B2	B	B			Cuba		Caa2			
Armenia		B1	B+				Cyprus	BB+	Ba2	BB+	BB	
Aruba	BBB+		BBB-				Czech Republic	AA-	A1	AA-		
Australia	AAA	Aaa	AAA	AAA			Denmark	AAA	Aaa	AAA	AAA	
Austria	AA+	Aa1	AA+	AAA			Dominican Republic	BB-	Ba3	BB-		
Azerbaijan	BB+	Ba2	BB+				Ecuador	B-	B3	B-		
Bahamas	BB+	Baa3					Egypt	B	B3	B		
Bahrain	B+	B2	BB-				El Salvador	CCC+	B3	B-		
Bangladesh	BB-	Ba3	BB-				Estonia	AA-	A1	A+	AA (low)	
Barbados	SD	Caa3					Ethiopia	B	B1	B		
Belarus	B	B3	B				European Union	AA	Aaa	AAA	AAA	
Belgium	AA	Aa3	AA-	AA (high)			Fiji	B+	Ba3			
Belize	B-	B3					Finland	AA+	Aa1	AA+	AA (high)	
Benin	B+		N/A				France	AA	Aa2	AA	AAA	
Bermuda	A+	A2	N/A				Gabon	N/A	Caa1	B		
Bolivia	BB-	Ba3	BB-				Georgia	BB-	Ba2	BB-		
Bosnia and Herzegovina	B	B3					Germany	AAA	Aaa	AAA	AAA	
Botswana	A-	A2					Ghana	B-	B3	B		
Brazil	BB-	Ba2	BB-	BB (low)			Greece	B+	B3	BB-	B (high)	
Bulgaria	BBB-	Baa2	BBB				Grenada	SD				
Burkina Faso	B						Guatemala	BB-	Ba1	BB		
Cambodia	N/A	B2					Honduras	BB-	B1			
Cameroon	B	B2	B				Hong Kong	AA+	Aa2	AA+		
Canada	AAA	Aaa	AAA	AAA			Hungary	BBB-	Baa3	BBB-		
Cape Verde	B		B				Iceland	A	A3	A		
Cayman Islands		Aa3					India	BBB-	Baa2	BBB-	BBB	
Chile	A+	A1	A	N/A			Indonesia	BBB-	Baa2	BBB		
China	A+	A1	A+	A (high)			Iraq	B-	Caa1	B-		

4 September 2018

Ireland	A+	A2	A+	A (high)		Oman	BB	Baa3	BBB-	
Isle of Man	N/A	Aa2				Pakistan	B	B3	B	
Israel	AA-	A1	A+			Panama	BBB	Baa2	BBB	
Italy	BBB	Baa2	BBB	BBB (high)		Papua New Guinea	B	B2		
Ivory Coast		Ba3	B+			Paraguay	BB	Ba1	BB	
Jamaica	B	B3	B			Peru	BBB+	A3	BBB+	N/A
Japan	A+	A1	A	A		Philippines	BBB	Baa2	BBB	
Jordan	B+	B1				Poland	BBB+	A2	A-	A
Kazakhstan	BBB-	Baa3	BBB			Portugal	BBB-	Ba1	BBB	BBB
Kenya	B+	B2	B+			Puerto Rico	D			
Kuwait	AA	Aa2	AA			Qatar	AA-	Aa3	AA-	
Kyrgyzstan	NR	B2				Republic of the Congo	CCC+	B3	CC	
Latvia	A-	A3	A-	A (low)		Romania	BBB-	Baa3	BBB-	
Lebanon	B-	B3	B-			Russia	BBB-	Ba1	BBB-	
Lesotho			B+			Rwanda	B	B2	B+	
Liechtenstein	AAA					San Marino			BBB-	
Lithuania	A	A3	A-	A (low)		Saudi Arabia	A-	A1	A+	
Luxembourg	AAA	Aaa	AAA	AAA		Senegal	B+	Ba3		
Macau		Aa3	AA			Serbia	BB	Ba3	BB	
Macedonia	BB-		BB			Seychelles			BB-	
Malaysia	A-	A3	A-			Singapore	AAA	Aaa	AAA	AAA
Maldives		B2	B+			Slovakia	A+	A2	A+	A (high)
Malta	A-	A3	A+	A (high)		Slovenia	A+	Baa1	A-	A
Mauritius		Baa1				Solomon Islands		B3		
Mexico	BBB+	A3	BBB+	BBB (high)		South Africa	BB	Baa3	BB+	
Moldova		B3				South Korea	AA	Aa2	AA-	
Mongolia	B-	B3	B			Spain	A-	Baa1	A-	A
Montenegro	B+	B1				Sri Lanka	B+	B1	B+	
Montserrat	BBB-					St Vincent and the Grenadines		B3		
Morocco	BBB-	Ba1	BBB-			Suriname	B	B2	B-	
Mozambique	SD	Caa3	RD			Swaziland		B2		
Namibia		Ba1	BB+			Sweden	AAA	Aaa	AAA	AAA
Netherlands	AAA	Aaa	AAA	AAA						
New Zealand	AA	Aaa	AA							
Nicaragua	B	B2	B							



4 September 2018

Seychelles			BB-						
Singapore	AAA	Aaa	AAA	AAA		Nigeria	B	B2	B+
Slovakia	A+	A2	A+	A (high)					
Slovenia	A+	Baa1	A-	A					
Solomon Islands		B3							
South Africa	BB	Baa3	BB+						
South Korea	AA	Aa2	AA-						
Spain	A-	Baa1	A-	A					
Sri Lanka	B+	B1	B+						
St Vincent and the Grenadines		B3							
Suriname	B	B2	B-						
Swaziland		B2							
Sweden	AAA	Aaa	AAA	AAA					
Switzerland	AAA	Aaa	AAA	AAA					
Taiwan	AA-	Aa3	AA-						
Tajikistan	B-	B3							
Tanzania		B1							
Thailand	BBB+	Baa1	BBB+						
Trinidad and Tobago	BBB+	Ba1							
Tunisia	N/A	B2	B+						
Turkey	B+	Ba3	BB	BB (high)					
Uganda	B	B2	B+						
Ukraine	B-	Caa2	B-						
United Arab Emirates	AA	Aa2	AA						
United Kingdom	AA	Aa2	AA	AAA					
United States	AA+	Aaa	AAA	AAA					
Uruguay	BBB	Baa2	BBB-	BBB (low)					
Venezuela	SD	C	RD						
Vietnam	BB-	Ba3	BB						
Zambia	B-	Caa1	B						

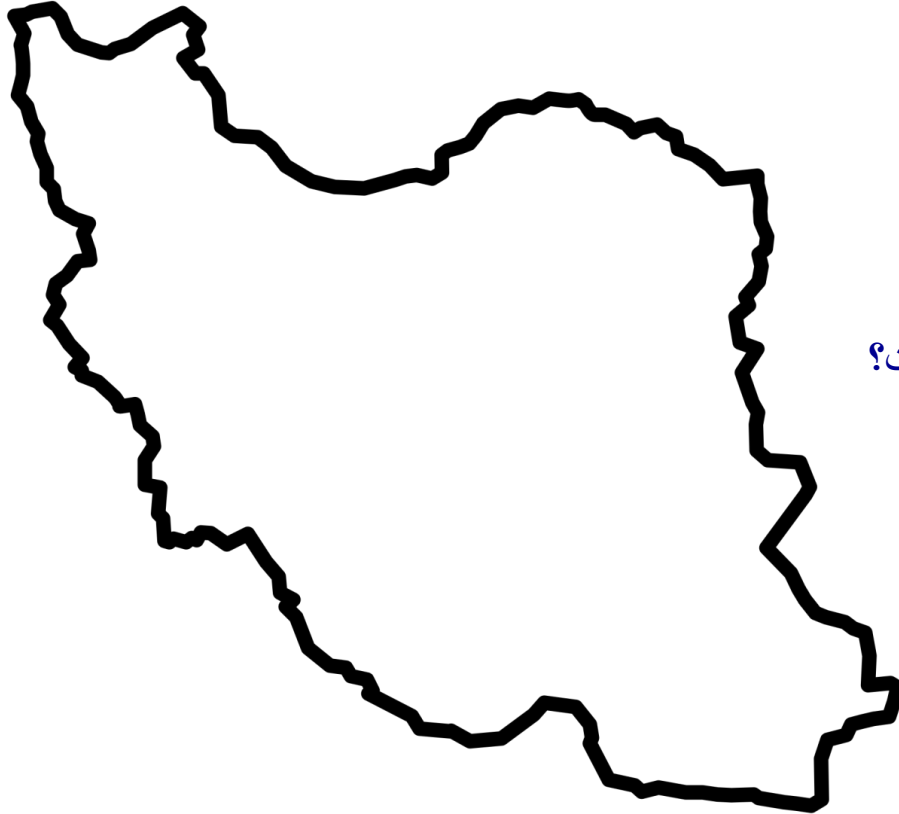
4 September 2018

Capital Cost &

Finance & Investment strategies for Iranian companies

هزینه سرمایه و استراتژی تامین مالی و سرمایه گذاری بنگاه های ایرانی

دکتر پیمان مولوی | Dr. Peyman Molavi



موقعیت ایران در رتبه بندی اعتباری بین المللی چیست؟



www.peymanmolavi.com

Capital Cost &

Finance & Investment strategies for Iranian companies

هزینه سرمایه و استراتژی تامین مالی و سرمایه گذاری بنگاه های ایرانی

دکتر پیمان مولوی | Dr. Peyman Molavi



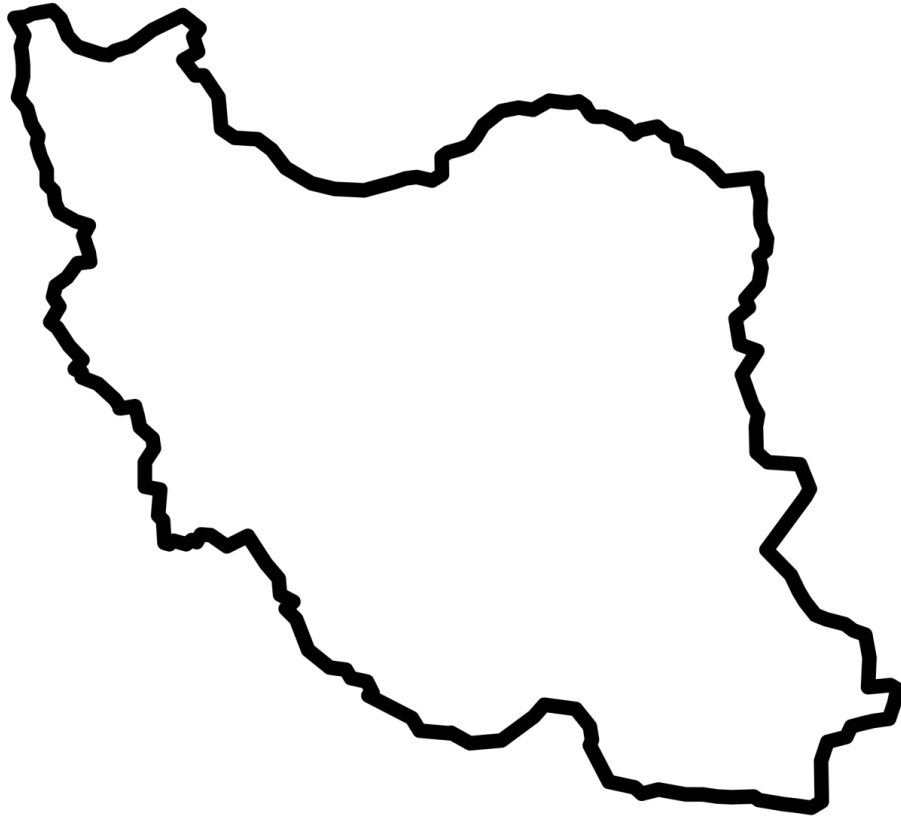
- موقعیت ایران در رتبه بندی اعتباری بین المللی چیست؟

ایران از سال ۲۰۰۶ رتبه بندی نمی شود
در زمان دولت اصلاحات BB+ بهترین رتبه ایران
بوده است

در زمان تحریم های قبلی ایران در استانه ورود به
بود CCC

امروز با معادل سازی رتبه اعتباری سازمان همکاری
است B و توسعه رتبه اعتباری ایران معادل

رتبه بندی اعتباری چه رابطه ای به قدرت رقابت بین
بنگاهی و استراتژی های تامین مالی دارد؟

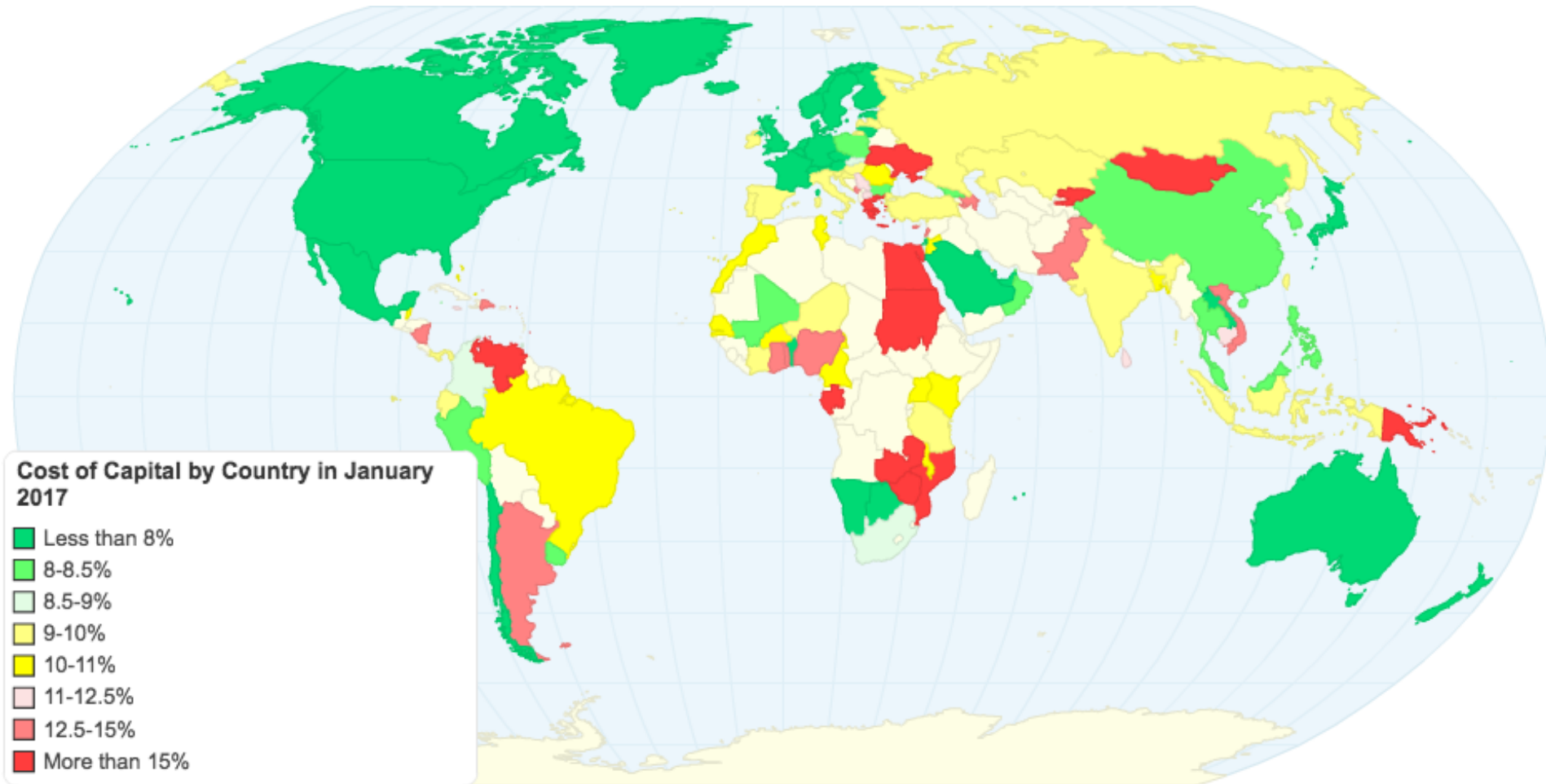


Capital Cost &

Finance & Investment strategies for Iranian companies

هزینه سرمایه و استراتژی تامین مالی و سرمایه گذاری بنگاه های ایرانی

دکتر پیمان مولوی | Dr. Peyman Molavi



www.peymanmolavi.com

Capital Cost &

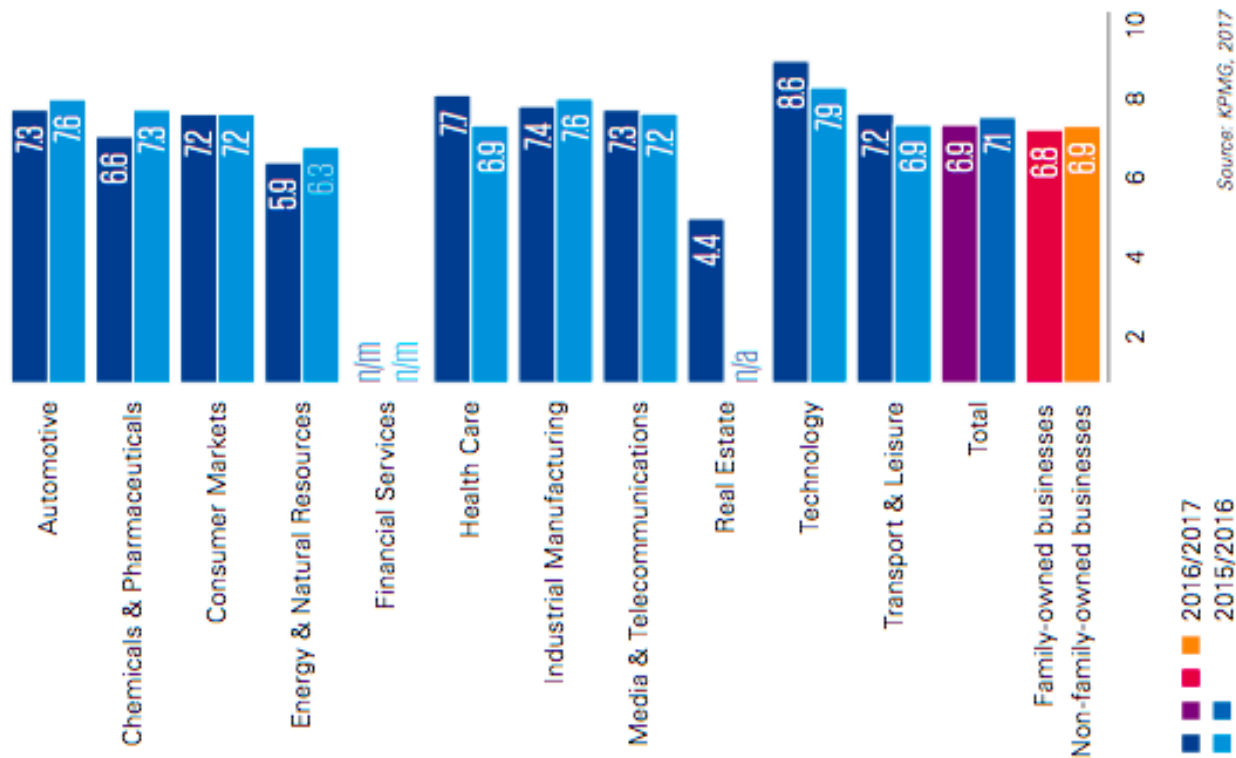
Finance & Investment strategies for Iranian companies

هزینه سرمایه و استراتژی تامین مالی و سرمایه گذاری بنگاه های ایرانی

دکتر پیمان مولوی | Dr. Peyman Molavi



16 WACC (after corporate taxes) by industry
(in percent)



www.peymanmolavi.com

Capital Cost &

Finance & Investment strategies for Iranian companies

هزینه سرمایه و استراتژی تامین مالی و سرمایه گذاری بنگاه های ایرانی

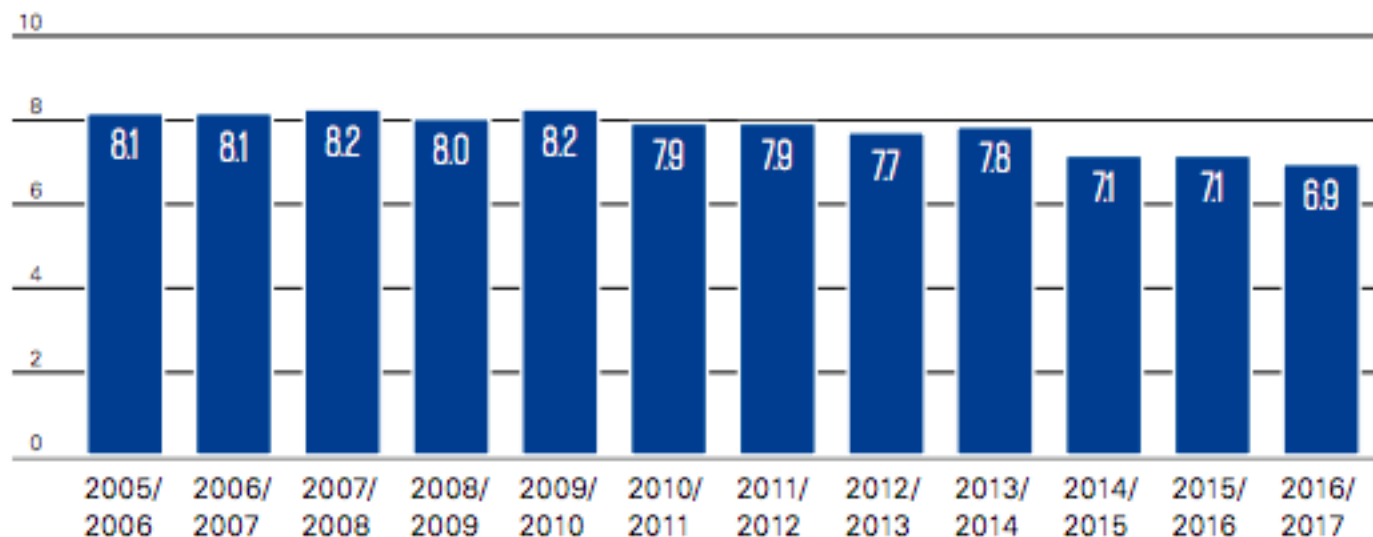
دکتر پیمان مولوی | Dr. Peyman Molavi



15

WACC (after corporate taxes)

Total (in percent)



Source: KPMG, 2017



www.peymanmolavi.com



Capital Cost &

Finance & Investment strategies for Iranian companies

هزینه سرمایه و استراتژی تامین مالی و سرمایه گذاری بنگاه های ایرانی

دکتر پیمان مولوی | Dr. Peyman Molavi



WACC

The average weighted cost of capital (WACC) was, after the horizontal development in the last two years, at **6.9 percent**, slightly **below the level of the previous years**.

The **highest WACC** was applied in the **technology** sector with **8.6 percent**. The **lowest WACC** was observed in the **real estate** sector with **4.4 percent**.

Risk-free rate

The average **risk-free rate** applied continued to decline and decreased from 1.5 percent to **0.9 percent**. It attained, for the first time since the Cost of Capital Study has been published, a **level of less than one percent** in **all the participating countries**.

Market risk premium

In contrast to the decreasing risk-free rate, the market risk premium increased slightly to **6.6 percent** in **Germany** and **Austria** and **5.9 percent** in **Switzerland**.

Beta factors

Just as in the previous year, the **highest** unlevered beta factors were applied by the **automotive** and **technology** sectors; the **lowest** value for this survey period was in the **transport & leisure** sector.

Compared with the previous year, the unlevered beta factors observed in the individual industries remained for the most part unchanged. The **largest increase** was observed in **technology**, a decrease was observed only in **automotive** and **transport & leisure**.

Cost of debt

The average cost of debt applied also **decreased less** than the risk-free rate and is now **3.1 percent**.

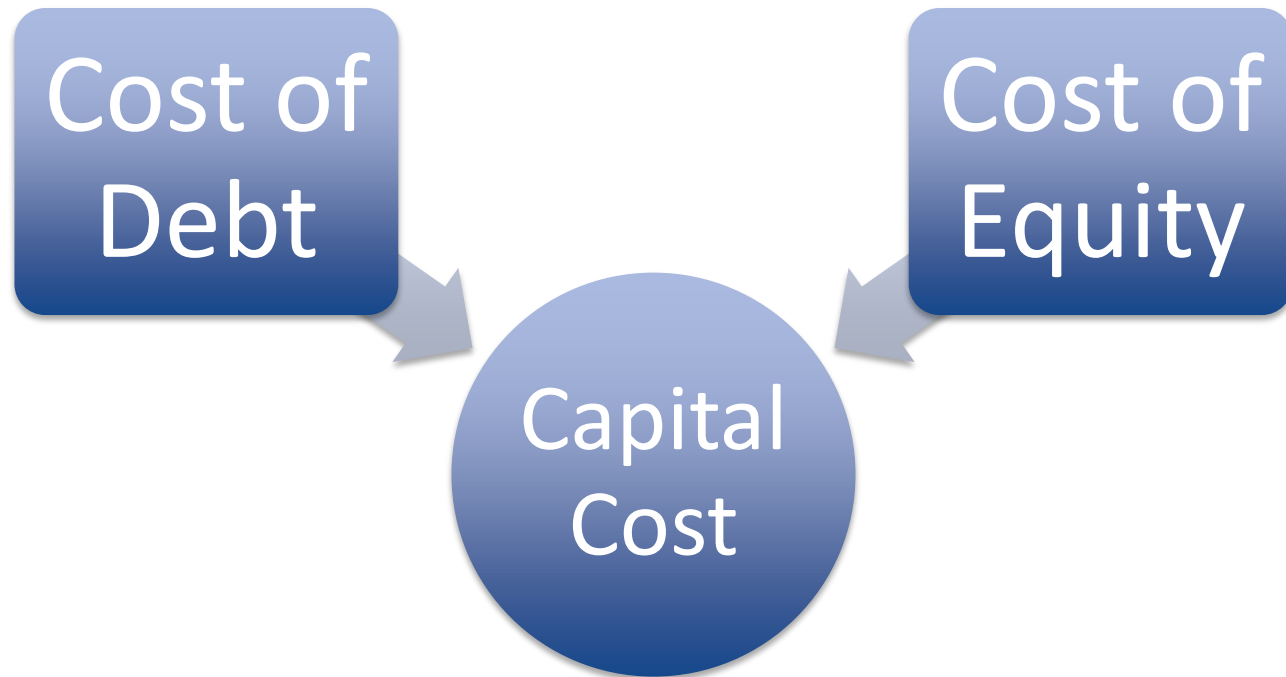


Capital Cost &

Finance & Investment strategies for Iranian companies

هزینه سرمایه و استراتژی تامین مالی و سرمایه گذاری بنگاه های ایرانی

دکتر پیمان مولوی | Dr. Peyman Molavi

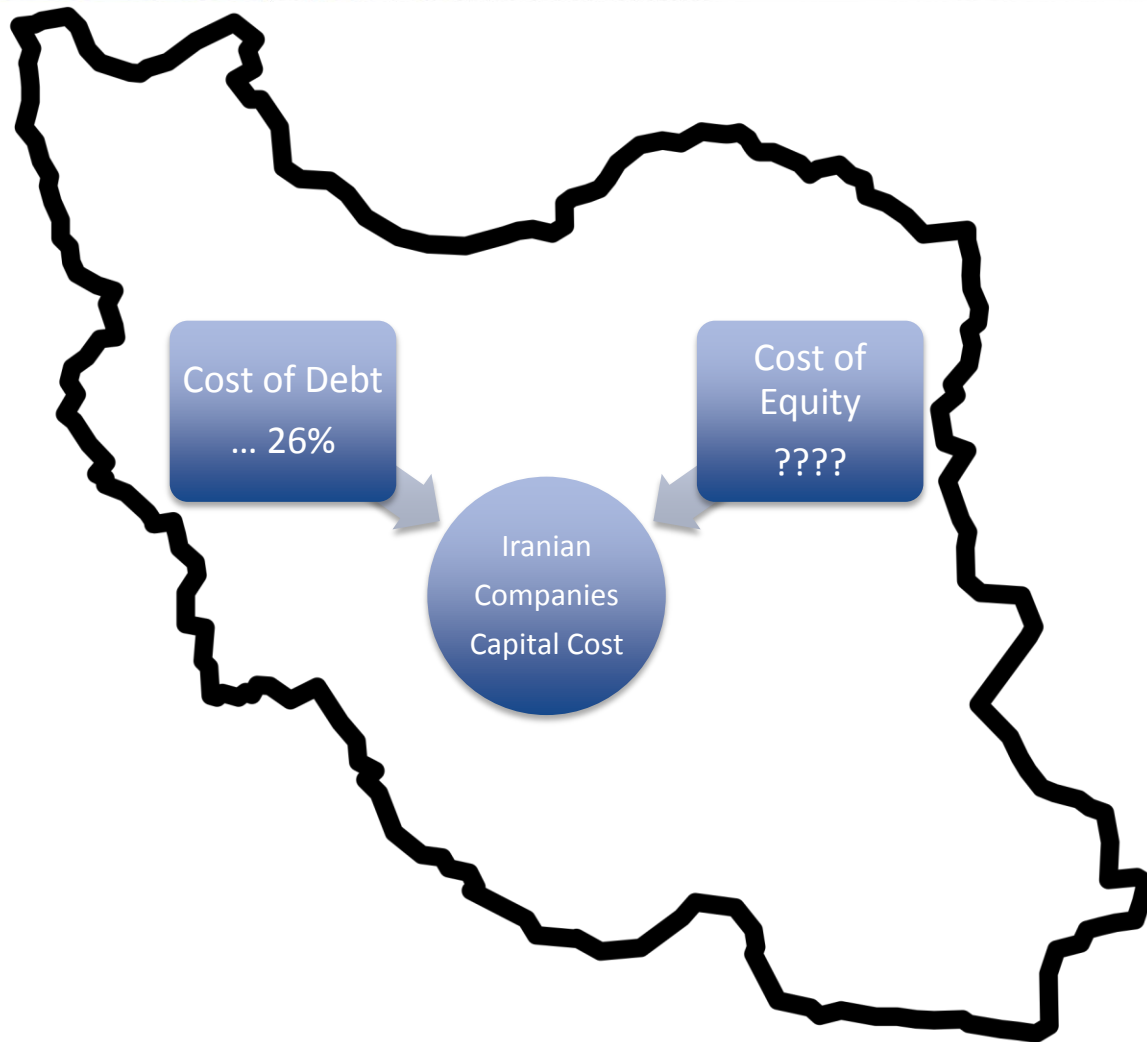


Capital Cost &

Finance & Investment strategies for Iranian companies

هزینه سرمایه و استراتژی تامین مالی و سرمایه گذاری بنگاه های ایرانی

دکتر پیمان مولوی | Dr. Peyman Molavi

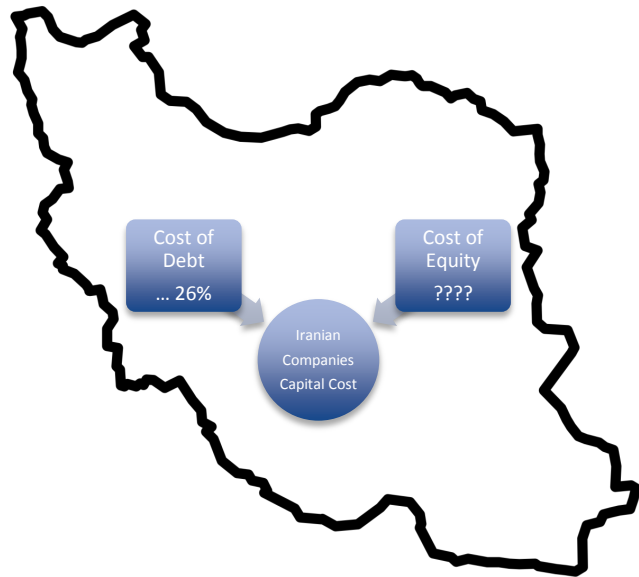


Capital Cost &

Finance & Investment strategies for Iranian companies

هزینه سرمایه و استراتژی تامین مالی و سرمایه گذاری بنگاه های ایرانی

دکتر پیمان مولوی | Dr. Peyman Molavi



قدرت رقابت پذیری بنگاه های ایرانی و کشورهای همسایه
با توجه به بالا بودن میانگین هزینه سرمایه در ایران در قیاس با
کشورهای همسایه و همچنین بیشتر کشورهای جهان
بسیار کاهش یافته است

میانگین هزینه سرمایه ایران از
ترکیه ، آذربایجان ، عراق ، پاکستان ، امارات ، قطر ، عمان ،
ترکمنستان ، گرجستان و بسیاری از کشورهای بالاتر است (دلاری)



Capital Cost &

Finance & Investment strategies for Iranian companies

هزینه سرمایه و استراتژی تامین مالی و سرمایه گذاری بنگاه های ایرانی

دکتر پیمان مولوی | Dr. Peyman Molavi



www.peymanmolavi.com

Capital Cost &

Finance & Investment strategies for Iranian companies

هزینه سرمایه و استراتژی تامین مالی و سرمایه گذاری بنگاه های ایرانی

دکتر پیمان مولوی | Dr. Peyman Molavi



به امید روزی که سیاستهای مالی و پولی کشور
بتواند هزینه سرمایه بنگاه داری در ایران را بکاهد
و قدرت رقابت بین بنگاهی را در ایران افزایش دهد

پاینده ایران و ایرانی



www.peymanmolavi.com