

# بسم الله الرحمن الرحيم



HOSSAM MAGHRABY



# شبكة المعلومات الجامعية التوثيق الالكتروني والميكروفيلم



HOSSAM MAGHRABY



# جامعة عين شمس

## التوثيق الإلكتروني والميكروفيلم

### قسم

نقسم بالله العظيم أن المادة التي تم توثيقها وتسجيلها  
على هذه الأقراص المدمجة قد أعدت دون أية تغيرات



## يجب أن

تحفظ هذه الأقراص المدمجة بعيدا عن الغبار



HOSSAM MAGHRABY



**قياس أثر التمويل برأس المال المخاطر على القيمة الاقتصادية المضافة**

**للشركات المستفيدة من التمويل**

**Measuring The Effect of Venture Capital ( VC )  
Financing on Economic Value Added ( EVA )  
for Beneficiaries Companies from Financing**

رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال

تخصص الإدارة المالية

مقدمة من الباحث

أيمن محمد عبد الغفار محمد

تحت إشراف

الدكتور

سميرة محمود علام

مدرس إدارة الأعمال

كلية التجارة – جامعة عين شمس

الأستاذ الدكتور

محمود عبد الهادي صبح

أستاذ التمويل والإدارة المالية

كلية التجارة – جامعة عين شمس

٢٠٢١ م



## **قياس أثر التمويل برأس المال المخاطر على القيمة الاقتصادية المضافة للشركات المستفيدة من التمويل**

اسم الباحث : أيمن محمد عبد الغفار محمد

الدرجة العلمية : ماجستير

الكلية : التجارة

الجامعة : عين شمس

سنة المنح : ٢٠٢١



رسالة ماجستير

مقدمة من الباحث

أيمن محمد عبد الغفار محمد

**قياس أثر التمويل برأس المال المخاطر على القيمة الاقتصادية المضافة  
للشركات المستفيدة من التمويل**

لجنة المناقشة والحكم على الرسالة

مشرفاً ورئيساً

الأستاذ الدكتور / محمود عبدالهادي صبح

أستاذ التمويل والإدارة المالية كلية التجارة جامعة عين شمس

عضواً

الأستاذ الدكتور / نادر ألبيرفانوس

رئيس قسم إدارة الأعمال كلية التجارة جامعة عين شمس

عضواً

الأستاذ الدكتور / يسرى حسين خليفة

أستاذ التمويل كلية التجارة جامعة القاهرة

تاريخ المناقشة ٢٠٢١ / ٦ / ١٩

الدراسات العليا

أجيزت الرسالة بتاريخ / /

ختم الإجازة بتاريخ / /

موافقة مجلس الجامعة / /

موافقة مجلس الكلية / /

بسم الله الرحمن الرحيم

وَأَنْزَلَ اللَّهُ عَلَيْكَ الْكِتَابَ وَالْحِكْمَةَ وَعَلَّمَكَ  
مَا لَمْ تَكُن تَعْلَمُ وَكَانَ فَضْلُ اللَّهِ عَلَيْكَ عَظِيمًا

صدق الله العظيم

## شكر و عرفان

يقول الله سبحانه وتعالى في كتابه الكريم " لئن شكرتم لأزيدنكم " أشكر الله تعالى على عظيم نعمه وواسع كرمه وفضله علىّ في إتمام هذه الدراسة

أتقدم بخالص الشكر وعظيم الإمتنان والتقدير للعالم الجليل الذي علّم فأرشد .. و أرشد فأفاض .. و أفاض فنصح .. ونصح فأصاب

**الأستاذ الدكتور / محمود عبدالهادي صبح**

أستاذ التمويل والإدارة المالية - كلية التجارة - جامعة عين شمس

لقبوله الإشراف على رسالتي و لم يتوانى لحظة عن إرشادي وتوجيهي

ويطيب لي أن أتوجه بجزيل الشكر والاعتزاز لمن قدمت لي الدعم العلمي الغزير

**الدكتورة / سميرة محمود علام**

مدرس إدارة الأعمال - كلية التجارة - جامعة عين شمس

والتي شرفتني بقبولها أن تكون مشرفاً مشاركاً على هذه الدراسة

كما أتقدم بخالص التقدير للأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة الحكم والمناقشة

**الأستاذ الدكتور / نادر ألبير فانوس**

رئيس قسم إدارة الأعمال - أستاذ التمويل والإدارة المالية - كلية التجارة - جامعة عين شمس

**الأستاذ الدكتور / يسرى حسين خليفة**

أستاذ التمويل - كلية التجارة - جامعة القاهرة

لما تحملوه من عناء القراءة والمساعدة من أجل إثراء الدراسة بعلمهم الفياض

إلى كل من ساعد وساهم في إتمام هذه الدراسة

جزاكم الله عني وعن الباحثين والدارسين خير الجزاء

الباحث



## إهداء

إلى قدوتي الأولى .. ونبراسي الذي ينير دربي  
إلى من أعطاني ولم يزل يعطيني .. إلى من أرفع رأسي عالياً فخراً به  
أبي العزيز ... أدامه الله ذخراً لنا

إلى من رآني بقلبي قبل عينيها .. الشجرة التي لا تذبل  
والشمس التي لا تغرب .. إلى الظل الذي آوى إليه في كل حين  
أمي الحبيبة ... أمدّها الله بالصحة والعافية

إلى الجوهرة المضيئة والدرّة المصونة واللؤلؤة المكنونة  
زوجتي الغالية ... حفظها الله

إلى من هم أقرب إلى من روعي وقلبي .. زهرتي عمري وفلذتي كبدي  
عُمر و كريم ... أدامهما الله سنداً وعزاً وعوناً

إلى أساتذتي الأفاضل .. إلى كل من علمني حرفاً .. إلى زملائي الأعزاء  
إلى كل من أراد لي النجاح .. إلى كل من تمنى لي الفشل  
حُباً وتقديراً وعرفاناً ووفاءً بالجميل  
أُهدي هذا العمل

الباحث

## مستخلص الرسالة

تهدف الدراسة إلى قياس أثر التمويل برأس المال المخاطر ( كمتغير مستقل ) على القيمة الإقتصادية المضافة ( كمتغير تابع ) للشركات المستفيدة من التمويل ، ويتمثل أثر التمويل برأس المال المخاطر محل الدراسة فى نسبة تمويل رأس المال المخاطر إلى إجمالى رأس المال المستثمر ، أما بالنسبة للقيمة الإقتصادية المضافة فقد تم حسابها للشركات المستفيدة من التمويل عن طريق استخلاص نتائج أعمال هذه الشركات من القوائم المالية الخاصة بها .

وقد استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار المتعدد وفقاً لنموذج العزوم المعممة للبيانات الجدولية ( Panel Generalized Method of Moments ) ، وكذلك إجراء اختبار هوسمان Hausman للمفاضلة بين كل من نموذج التأثيرات العشوائية ونموذج التأثيرات الثابتة ، وقام الباحث بإجراء اختبار جذر الوحدة Unit Root وفقاً لنموذج ديكي - فولر الموسع ADF واعتمد الباحث على الاختبار الموسع حيث أنه يعالج مشكلة الارتباط الذاتى حيث يتضمن متباينات إضافية للمتغير التابع ، ثم عرض الباحث نتائج التحليل القياسي .

**وقد تم التوصل إلى :**

وجود تأثير إيجابي معنوي للتمويل برأس المال المخاطر على القيمة الإقتصادية المضافة للشركات محل الدراسة وذلك عند مستوى معنوية ٥% وذلك بالاعتماد على عينة مكونة من ١٠ شركات خلال الفترة من ٢٠١٥ وحتى ٢٠١٩

باستخدام طريقة العزوم المعممة ونموذج الأثر العشوائى ، وقد تم التأكد من معنوية هذا التأثير باستخدام الانحدار الحصين بطريقة M-Estimation والتي أكدت على معنوية التأثير عند نفس مستوى المعنوية .

• الكلمات المفتاحية :

Venture Capital ( VC )	رأس المال المخاطر
Economic Value Added ( EVA )	القيمة الإقتصادية المضافة
Weighted Average Cost of Capital ( WACC )	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
Invested Capital ( IC )	رأس المال المستثمر

## Abstract

The aim of the study is to measure the impact of venture capital financing. (as independent variable) on economic value added (as dependent variable) For companies benefiting from financing , the impact of venture capital financing is the ratio of venture capital financing to total capital investment, while for economic value added it is calculated for companies benefiting from financing by result extraction from their financial statements.

The researcher used multiple regression analysis in accordance with the generalized bent model of tabular data (Panel Generalized Method of Moments)

and The Hausman test for trade-offs between the randomized effects model and the static effects model, the researcher performed the unit root test according to the ADF extended Dickey-Fuller model. The researcher relied on the extended test as it addressed the problem of autosomal affinity by including additional spins for the dependent variable, and the researcher then presented the results of the standard analysis.

A significance level positive impact of venture capital on the economic value added of the companies in question was achieved at a significance level of 5%, based on a sample of 10 companies from 2015 to 2019, using the generalized strategy method and the random impact model. The significance level of this effect was confirmed by the use of the robust regression



in the M-Estimation method, which confirmed the significance level of the effect.

**Key Words :**

Venture Capital ( VC )

Economic Value Added ( EVA )

Weighted Average Cost of Capital ( WACC )

Invested Capital ( IC )

## قائمة المحتويات

م	الموضوع	الصفحة
	شكرو عرفان	أ
	الإهداء	ب
	مستخلص الدراسة	ج
	Abstract	هـ
	قائمة المحتويات	ز
	قائمة الجداول والأشكال	ي
٢ - ٢٨	الفصل الأول: الإطار العام للدراسة	
٢	مقدمة	
١/١	مشكلة الدراسة	٤
٢/١	الدراسات السابقة	٥
٣/١	فروض الدراسة	٢٢
٤/١	متغيرات الدراسة	٢٢
٥/١	أهداف الدراسة	٢٤
٦/١	أهمية الدراسة	٢٥
٧/١	حدود الدراسة	٢٦
٨/١	منهجية الدراسة	٢٦
	خلاصة الفصل	٢٨
٣٠ - ٩٠	الفصل الثاني: الإطار النظري للدراسة	
١/٢	رأس المال المخاطر ( VC )	٣٠ - ٦٥
	تمهيد	٣٠
١/١/٢	نشأة رأس المال المخاطر	٣٢
٢/١/٢	تعريف رأس المال المخاطر	٣٤
٣/١/٢	خصائص رأس المال المخاطر	٣٧

٤١	أهمية رأس المال المخاطر	٤/١/٢
٤٢	الفرق بين التمويل برأس المال المخاطر والمصادر التقليدية للتمويل	٥/١/٢
٤٥	المراحل التمويلية لرأس المال المخاطر	٦/١/٢
٤٩	آليات عمل رأس المال المخاطر	٧/١/٢
٥٦	مشكلات تخارج رأس المال المخاطر	٨/١/٢
٥٧	تجارب بعض الدول الأجنبية في التمويل برأس المال المخاطر	٩/١/٢
٦٢	التجربة المصرية في التمويل برأس المال المخاطر	١٠/١/٢
٩٠ - ٦٦	القيمة الإقتصادية المضافة EVA	٢/٢
٦٦	تمهيد	
٦٧	نشأة القيمة الإقتصادية المضافة	١/٢/٢
٦٨	مفهوم القيمة الإقتصادية المضافة	٢/٢/٢
٦٩	أهمية القيمة الإقتصادية المضافة	٣/٢/٢
٧٠	أوجه الاختلاف بين مقياس القيمة الإقتصادية المضافة ومقاييس الأداء التقليدية	٤/٢/٢
٧٤	مزايا استخدام القيمة الإقتصادية المضافة	٥/٢/٢
٧٥	عيوب استخدام القيمة الإقتصادية المضافة	٦/٢/٢
٧٧	احتساب القيمة الإقتصادية المضافة	٧/٢/٢
٨١	أساليب زيادة القيمة الإقتصادية المضافة	٨/٢/٢
٨٢	التسويات المطلوبة للوصول إلى القيمة الإقتصادية المضافة	٩/٢/٢
٨٧	الانتقادات الموجهة لمقياس القيمة الإقتصادية المضافة	١٠/٢/٢
٨٩	خلاصة الفصل	
١١٥ - ٩١	الفصل الثالث : الدراسة التطبيقية	
٩١	مقدمة	
٩٢	أهمية الدراسة التطبيقية	١/٣
٩٢	فروض الدراسة التطبيقية	٢/٣
٩٢	أهداف الدراسة التطبيقية	٣/٣