



قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١٥٠) لسنة ٢٠٢٢ بتاريخ ٢٦/٧/٢٠٢٢

بتعديل قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١) لسنة ٢٠١٧ بشأن إصدار المعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت

مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية

بعد الاطلاع على قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية؛
وعلى القانون رقم (١٠) لسنة ٢٠٠٩ بتنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية؛
وعلى قانون تنظيم وتنمية استخدام التكنولوجيا المالية في الأنشطة المالية غير المصرفية الصادر بالقانون رقم (٥) لسنة ٢٠٢٢؛
وعلى قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١) لسنة ٢٠١٧ بشأن إصدار المعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت؛
وبعد موافقة مجلس إدارة الهيئة بجلسته المنعقدة بتاريخ ٢٦/٧/٢٠٢٢؛

تقرر

(المادة الأولى)

يُضاف تعريف جديد «الشركات الناشئة» إلى التعريفات الواردة بالجزء الخاص بـ (مقدمة ونطاق التطبيق) / ٣ - مفاهيم وتعريفات المرفق بقرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١) لسنة ٢٠١٧ المشار إليه، نصه الآتي:

٥- **الشركات الناشئة:** هي شركات ذات تاريخ تشغيلي قصير. وغالباً ما تكون حديثة الإنشاء وفي طور النمو والبحث عن الأسواق، وبعضها يعتمد على التكنولوجيا لابتكار أشياء جديدة، وتبدأ في كثير من الأحيان برأس مال منخفض وتكاليف مرتفعة مع مرحلة الإنشاء، وتواجه تحديات عديدة في بداياتها للحصول على التمويل اللازم لتنمية حجم عملياتها وتوسعة وجودها في السوق. وتظهر الحاجة إلى تقييم الشركات الناشئة من أجل زيادة رؤوس الأموال حسب مرحلة النمو التي تمر بها الشركة، حيث يحتاج المستثمرون الرئيسيون سواء الحاليون أو المرقبون لتقييم استثماراتهم في ضوء اختلاف العائد والمخاطر حسب كل مرحلة من مراحل نمو الشركة الناشئة.

(المادة الثانية)

تُضاف حالة جديدة إلى نهاية الحالات الواردة بنطاق تطبيق معايير التقييم المالي الواردة بالجزء الخاص بـ (مقدمة ونطاق التطبيق) / ٢ - نطاق التطبيق وفقاً للتشريعات المصرية المنظمة لسوق المال) المرفقة بقرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١) لسنة ٢٠١٧ المشار إليه، نصها الآتي:

تسري معايير التقييم المالي على كافة الحالات التي يتطلب فيها قانون سوق رأس المال أو لائحته التنفيذية أو قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية إجراء عملية تقييم للشركات أو الأوراق المالية أو غيرها من الأصول التي تتخذ شكل منشأة أو مشروع، وبصفة خاصة في الحالات التالية:

.....



رئيس الهيئة

- حالات تنفيذ عمليات نقل ملكية الأسهم أو الحصص أو زيادات رؤوس الأموال أو إصدار أدوات التمويل القابلة للتحويل إلى أسهم في الشركات الناشئة وفقاً لاتفاقيات المساهمين بالشركات الناشئة، وذلك في حالة قيام الشركات والجهات التي تمارس نشاط رأس مال المخاطر بالاستثمار في الشركات الناشئة من خلال أدوات التمويل القابلة للتحويل إلى ملكية أسهم (Convertible Instruments).

(المادة الثالثة)

تُستبدل عبارة «مناهج وأساليب التقييم المالي المتعارف عليها للشركات ذات التاريخ والتي زاولت النشاط» بعبارة «مناهج وأساليب التقييم المالي المتعارف عليها» الواردة بالبند «٢» من المعيار (سادساً: معيار مناهج وأساليب التقييم المالي) المرفق بقرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١) لسنة ٢٠١٧ المشار إليه.

(المادة الرابعة)

تُضاف فقرة جديدة تالية للفقرة الرابعة من المعيار (سادساً: معيار مناهج وأساليب التقييم المالي/ ١ - مقدمة) المرفق بقرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١) لسنة ٢٠١٧ المشار إليه، نصها الآتي:

(سادساً: معيار مناهج وأساليب التقييم المالي/ ١ - مقدمة - فقرة تالية للفقرة الرابعة):

ويلزم عند التقييم المالي للشركات الناشئة مراعاة القيام بتحليل أولى لكل من العوامل المادية وغير المادية لكل حالة، لاختلاف الأهمية النسبية لكل عامل منها باختلاف القطاعات التي تنتمي إليها الشركة محل التقييم، كما يلزم دراسة أثر تلك العوامل على الشركة محل التقييم وكذلك على قدرة الشركة على تحقيق الأرباح المرتقبة مستقبلاً.

(المادة الخامسة)

تُضاف بند جديد برقم «٣» إلى نهاية المعيار (سادساً: معيار مناهج وأساليب التقييم المالي) المرفق بقرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١) لسنة ٢٠١٧ المشار إليه، نصه الآتي:

(٣) مناهج وأساليب التقييم المالي للشركات الناشئة (مرحلة ما قبل تحقيق الإيراد - ما قبل المبيعات):

• طريقة رأس مال المخاطر

تستخدم هذه الطريقة لتقييم الشركات الناشئة في مرحلة ما قبل تحقيق الإيراد، وتقوم على أساس افتراض عدة عوامل منها؛ قيمة الشركة عند التخارج بعد عدة سنوات، وتحديد العائد المتوقع على الاستثمار (معامل تكلفة رأس مال المخاطر)، وكذا حساب نسبة المستثمر عند التخارج، ثم تحديد النسبة التي سيحصل عليها بمراعاة التخفيض المتوقع لحصته في ضوء ما تسفر عنه زيادة رؤوس الأموال المستقبلية، ويتوصل من خلال ذلك إلى تقييم ما بعد زيادة رأس المال أو التمويل المتحصل عليه، ثم يخصم مبلغ الاستثمار المحصل في الزيادة الأولى للوصول إلى تقييم ما قبل الاستثمار.



رئيس الهيئة

ويندرج تحت هذه الطريقة عدة أساليب للتقييم، ومنها على سبيل المثال:

- الطريقة الأساسية لرأس المال المخاطر (Standard VC).

- الطريقة المعدلة لرأس المال المخاطر (Modified VC).

وتخضع الشركات المشار إليها (بعد تحقيق الإيراد - تحقيق المبيعات) إلى معايير التقييم المالي المعمول بها في شأن الشركات ذات التاريخ والتي زولت النشاط.

(المادة السادسة)

يستبدل بنص الفقرة الأولى من الملحق «أ»: مناهج وأساليب التقييم المختلفة المرفق بقرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١) لسنة ٢٠١٧
المشار إليه، نصه الآتي:

(الملحق "أ" مناهج وأساليب التقييم المختلفة/ الفقرة الأولى):

يتم اختيار مناهج وأساليب التقييم المناسبة لعملية التقييم وفقاً للأسس الواردة ضمن (معايير مناهج وأساليب التقييم) المنصوص عليها بهذه المعايير، ووفقاً لمفهوم عملية التقييم يمكن تقسيم مناهج تقييم المنشآت الأكثر استخداماً إلى:

١- مناهج الشركات ذات التاريخ والتي زولت النشاط:

أولاً: منهج الدخل.

ثانياً: منهج السوق.

ثالثاً: منهج الأصول.

رابعاً: تجميع الأجزاء المكونة للمنشأة.

٢- مناهج تقييم الشركات الناشئة (مرحلة ما قبل تحقيق الإيراد - ما قبل المبيعات):

- طريقة رأس المال المخاطر.

(المادة السابعة)

يضاف منهج جديد بعنوان (خامساً: منهج تقييم الشركات الناشئة «مرحلة ما قبل تحقيق الإيراد - ما قبل المبيعات» إلى نهاية (الملحق «أ»: مناهج وأساليب التقييم المختلفة) المرفق بقرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١) لسنة ٢٠١٧ المشار إليه، نصه الآتي:

خامساً: منهج تقييم الشركات الناشئة (مرحلة ما قبل تحقيق الإيراد - ما قبل المبيعات):

يستخلص هذا المنهج قيمة المنشأة محل التقييم من القيمة المتوقعة للشركة في تاريخ التخرج المخطط للمستثمر (Exit Value) اعتماداً على العائد المتوقع على الاستثمار (معامل تكلفة رأس المال).



رئيس الهيئة

ويجب عند استخدام تلك الطريقة في تقييم الشركات الناشئة مراعاة أربعة عناصر رئيسية تتمثل فيما يلي:

١- قيمة التخرج (Exit Valuation):

هي القيمة المستقبلية والمتوقعة للشركة الناشئة وقت التخرج سواء عن طريق طرح أسهم الشركة الناشئة بالبورصة أو عن طريق بيعها إلى أحد المستثمرين الاستراتيجيين ضمن صفقة استحواذ، ويتم تحديد قيمة التخرج (Exit Valuation) عن طريق أي من المنهجين: منهج الدخل (Income Approach) أو منهج السوق (Market Approach) والواردين بهذه المعايير.

٢- مضاعف الاستثمار المستهدف (Target Multiple of Money –M):

يتم تقدير مضاعف الاستثمار المستهدف عن طريق إحدى الطريقتين الآتيتين:

١- بشكل مباشر (مضاعف استثمار يبلغ xx مرات بنهاية فترة الاستثمار).

٢- عن طريق حساب العائد المستهدف عند التخرج (Target Return at Exit) وذلك على النحو الآتي:

أولاً: يتم حساب القيمة المتوقعة عند التخرج = قيمة التخرج * احتمالية نجاح الشركة (P)

$$\text{Expected Value of Exit} = \text{Exit Valuation} * P$$

$$P = \text{probability of Success}$$

ويتم وضع احتمالية النجاح وفقاً لما يتضمنه الاستثمار في الشركات الناشئة من مخاطرة، حيث يتم أخذ الاستثمارات الناجحة فقط في الاعتبار عند حساب العائد المتوقع.

ثانياً: حساب القيمة المخصومة عند التخرج = القيمة المتوقعة عند التخرج * (1) / (1 + معامل تكلفة رأس المال المستخدم في الشركة الناشئة).

معامل تكلفة رأس المال هو العائد الذي يطلبه المستثمرون أو أصحاب رؤوس الأموال بالسوق في مقابل المساهمة بها في تمويل الاستثمار والذي غالباً ما يكون أعلى من معدل خصم المنشآت ذات الأداء التاريخي.

$$\text{Present Discounted Value at Exit} = \text{Expected Value of Exit} / (1 + Rvc)^T$$

و $P / (1 + Rvc)^T$ يمثل معامل الخصم الفعال للقيمة عند التخرج.

ثالثاً: حساب مضاعف الاستثمار المستهدف (M) = (1 + معامل تكلفة رأس المال) ^ عدد السنوات / احتمالية نجاح الشركة (P).

رابعاً: تحويل مضاعف الاستثمار المستهدف إلى عائد سنوي مستهدف (Target Return) وذلك من خلال $1/M$.





رئيس الهيئة

٣- نسبة الاحتفاظ (Retention Percentage):

حيث ينطوي الاستثمار في الشركات الناشئة على تدفقات نقدية سالبة خلال الفترة الأولى من عمر الاستثمار في الشركة، مما يستلزم سعي الشركة الناشئة نحو إصدار أدوات مالية كأسهم أو (Convertible Notes) للحصول على تمويل بخلاف الأصدار الأولى، مما ينتج عنه تقليل نسب مساهمة مساهمي الإصدارات الأولى، وعليه فإن نسبة الاحتفاظ تشير إلى نسبة الأسهم التي احتفظ بها المساهم الأصلي بعد إصدار شرائح أخرى من زيادات رؤوس الاموال.

مثال: خلال الإصدارات الأولى لتمويل الشركة استحوذ مستثمر (أ) على (٥) مليون سهم من إجمالي (٢٠) مليون سهم من أسهم الشركة الناشئة بنسبة (٢٥٪)، وخلال الشريحة الثانية من التمويل تم زيادة رأس مال الشركة وأسهمها ليبلغ (٢٥) مليون سهم، لتقل نسبة مساهمة المساهم (أ) من (٢٥٪) طبقاً للشريحة الأولى إلى (٢٠٪) طبقاً للشريحتين الأولى والثانية ليصبح معدل الاحتفاظ بالأسهم (Retention Percentage) = نسبة المساهمة الجديدة / نسبة المساهمة الحالية = (٢٥٪) / (٢٠٪) = (٨٠٪) مما يعني أنه بعد شريحتين من زيادة رأس المال احتفظ المستثمر بنسبة (٨٠٪) من مساهمته المبدئية خلال المرحلة الأولى بالشركة، (وإن ذلك يتم حساب قيمة الاستثمار في حدود كل من قيمة الاستثمار ما قبل الشريحة الثانية وما بعدها).

٤- توصية الاستثمار (Investment Recommendation):

يجب أن يتم مقارنة قيمة الاستثمار في الشركة الناشئة خلال المرحلة الأولى بالقيمة الحالية عند التخرج أخذاً في الاعتبار معدل الاحتفاظ بالأسهم ونسبة المساهمة الحالية كالاتي:

إجمالي تقييم الشركة = (القيمة المتوقعة المخصومة عند التخرج) * (نسبة الاحتفاظ / مضاعف الاستثمار المستهدف) (M)

ويوجد منهجان لطريقة رؤوس أموال المخاطر كما يلي:

١- الطريقة الأساسية لرأس المال المخاطر (Standard VC):

يعد استخدام تلك الطريقة مناسباً عند تقييم الشركات ذات التاريخ التشغيلي القصير وغالباً ما تكون حديثة الإنشاء وفي طور النمو والبحث عن الأسواق وفي طور تحقيق تدفقات نقدية سالبة.

ويتم التقييم بالطريقة الأساسية لرأس المال المخاطر (Standard VC) على أساس الخطوات الآتية:

١- تحديد مبلغ الاستثمار المراد ضخه في الشركة.

٢- تقدير قيمة التخرج (Exit Valuation) ويتم تحديد تلك القيمة عن طريق أي من المنهجين: منهج الدخل (Income Approach) أو منهج السوق (Market Approach).

٣- تقدير مضاعف الاستثمار المستهدف (M Target Multiple of Money)، وكذا إلى العائد السنوي المستهدف (1/M).



رئيس الهيئة

- ٤- تقدير نسبة الاحتفاظ (Retention Percentage) المطلوبة لتحقيق تخارج ناجح (Successful Exit) بعد الأخذ في الحسبان التخفيض المتوقع لحصة المستثمر خلال الجولات الاستثمارية المستقبلية.
- ٥- تقدير التقييم الإجمالي للشركة الناشئة، والذي يمثل القيمة المتوقعة المخصصة عند التخرج) * نسبة الاحتفاظ / مضاعف الاستثمار المستهدف (M) .
- ٦- تحديد نسبة الملكية المقترحة للمستثمر (Proposed Percentage).
- ٧- تقدير التقييم الجزئي = (Partial Valuation) إجمالي تقييم الشركة * النسبة المقترحة للمستثمر proposed (percentage).
- ٨- إصدار توصية الاستثمار (Investment Recommendation).

ولا تعد تلك الطريقة مناسبة لتقييم الشركات ذات التاريخ التشغيلي والتي تحقق أرباح، وتحقق تدفقات نقدية حرة موجبة.

٢- الطريقة المعدلة لرأس المال المخاطر (Modified VC):

وتختلف طريقة رأس مال المخاطر المعدلة (Modified VC) عن الطريقة التقليدية من حيث التقدير الصريح لأتعاب الإدارة (management fees) والفوائد المحملة (Carried Interest) التي تفرض الطريقة التقليدية تضمينه بمضاعف الاستثمار (M)؛ وبعد استخدام الطريقة المعدلة لرأس المال المخاطر Modified VC مناسباً عند التقييم الاستثمارات في الشركات الناشئة ورأس المال المخاطر والتي تكون عادة في حياة صناديق الملكية الخاصة من خلال الأدوات المالية والاستثمارات الأخرى في هذه الصناديق.

وتتبع فيها الخطوات التالية:

- ١- تحديد مبلغ الاستثمار المراد ضخه في الشركة.
- ٢- تقدير قيمة التخرج (Exit Valuation).
- ٣- تقدير مضاعف الاستثمار المستهدف (M Target Multiple of Money).
- ٤- تقدير نسبة الاحتفاظ بالأسهم (Retention Percentage) المطلوبة لتحقيق تخارج ناجح (Successful Exit).
- ٥- تقدير التقييم الإجمالي للشركة الناشئة.
- ٦- تحديد نسبة الملكية المقترحة للمستثمر (Proposed Percentage).
- ٧- تقدير التقييم الجزئي = (Partial Valuation) إجمالي تقييم الشركة * النسبة المقترحة للمستثمر (Proposed Percentage).



رئيس الهيئة

وهنا يتم تقسيم التقييم الجزئي إلى عنصرين:

(أ) تقييم الخاص بنصيب الشريك المتضامن (General Partner).

(ب) التقييم الخاص بالشريك المحدود (Limited partner)، وهو الشريك المساهم في رأس مال الشركة والذي لا يكون مسئول عن التزامات الشركة إلا بمقدار حصته في الشركة أو ما التزم بدفعه للشركة.

٨- تقدير التكلفة الخاصة بالشريك المحدود (Limited Partner Costs) وهي تمثل التكلفة الاجمالية للاستثمار للشريك المحدود (LPs).

ويتم تقدير تكلفة الشريك المحدود (LP) = (رأس المال الملزم/ رأس المال الاستثماري) × قيمة الاستثمار.

LP Costs = Committed Capital/ Investment Capital * Required Investment.

٩- تقدير النسبة الخاصة بنصيب الشريك المتضامن (General Partner-GP) والتي تتمثل في:

نسبة الشريك المتضامن = الفوائد المحملة/ إجمالي التوزيعات.

نسبة الفوائد المحملة * (مضاعف القيمة الاستثمارية * رأس المال الاستثماري أو إجمالي رأس المال) / مضاعف القيمة الاجمالية * رأس المال المستثمر).

• مضاعف القيمة الاجمالية هو (إجمالي التوزيعات / رأس المال المستثمر).

GP % = Carry Percentage * (GVM * Investment Capital – Carry Basis) / GVM * Investment Capital

١٠- تقدير قيمة استثمار الشريك المحدود (LPs Valuation)

= تقييم الشريك المحدود = (١- % الشريك المتضامن) * التقييم الجزئي.

١١- تقديم توصية الاستثمار من خلال مقارنة تقييم قيمة استثمار الشريك المحدود مقارنة بما تحمله من تكاليف.

الامتحانات العامة بتقييم الشركات الناشئة ما قبل مرحلة تحقيق الإيراد:

يلزم عند التقييم المالي للشركات الناشئة بمرحلة ما قبل مرحلة تحقيق إيراد مراعاة القيام بتحليل أولى لكل من العوامل المادية وغير المادية لكل حالة، وذلك لاختلاف الأهمية النسبية لكل عامل منها باختلاف القطاعات التي تنتمي إليها الشركة محل التقييم، ثم دراسة أثر تلك العوامل على الشركة محل التقييم وكذلك على قدرة الشركة على تحقيق الأرباح المرتقبة مستقبلاً، وتتمثل تلك العوامل فيما يلي:

١- غرض الشركة.

٢- وضع الشركة الحالي.



رئيس الهيئة

٣- كفاءة الإدارة وخبرتها في النشاط ومؤهلات فريق العمل.

٤- السوق الذي تعمل به الشركة والخصائص الفنية والمؤشرات الخاصة به.

٥- خصائص المنتج سواء سلعة أو خدمة.

٦- المميزات التنافسية للشركة.

٧- التكنولوجيا المستخدمة.

٨- مرحلة التمويل التي تمر بها الشركة.

حيث يؤدي تحليل هذه العوامل ودراسة أثرها إلى الفهم الجيد والكامل لطبيعة ونشاط الشركة، وكذلك إمكانية تقييم المخاطر المرتبطة، أخذاً في الاعتبار أن طبيعة تلك العوامل تختلف من صناعة إلى أخرى. وجدير بالذكر إن اختلاف مرحلة التمويل (financing stage) قد يؤدي إلى تغليب بعض العوامل من حيث الأهمية النسبية على العوامل الأخرى، هذا فضلاً عن أن بعض الشركات الناشئة قد تتأثر بعامل أو أكثر بدرجة أكبر من باقي العوامل وبالتالي يلزم أن يؤخذ ذلك في الاعتبار عند التقييم.

(المادة الثامنة)

يرفق بقرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١) لسنة ٢٠١٧ المشار إليه، ملحق (ب) يتضمن أمثلة تطبيقية لمنهج تقييم الشركات الناشئة «مرحلة ما قبل تحقيق الإيراد - ما قبل المبيعات».

(المادة التاسعة)

ينشر هذا القرار في الوقائع المصرية وعلى الموقع الإلكتروني للهيئة والبورصة المصرية، ويُعمل به من اليوم التالي لتاريخ نشره بالوقائع المصرية.

رئيس مجلس إدارة

الهيئة العامة للرقابة المالية

د. محمد فريد صالح



ملحق رقم (ب)

أمثلة تطبيقية لمنهج تقييم الشركات الناشئة "مرحلة ما قبل تحقيق الإيراد – ما قبل المبيعات"

مثال أول تطبيقي:

شركة "أ.ب.ج" شركة ناشئة رأس مالها الحالي موزع على (١٠) مليون سهم أسمي عادي ويرغب أحد المستثمرين بالاستثمار المبدي في تلك الشركة كشريحة أولى بمبلغ (٦) مليون جنيه موزع على عدد (٥) مليون سهم ممتاز قابلة للتحويل لأسهم عادية ليصبح إجمالي عدد الأسهم بعد التحويل عدد (١٥) مليون سهم.

- يتوقع المستثمر احتمالية النجاح لشركة (أ ب ج) (P) بنسبة (٣٠%) عند التخرج بعد (٥) سنوات (نهاية فترة الاستثمار).

فما هي توصية الاستثمار (Investment Recommendation)؟

لتقييم جدوى الاستثمار من عدمه يجب اتباع الخطوات التالية:

الخطوة الأولى:

تحديد مبلغ الاستثمار المطلوب والبالغ (٦) مليون جنيه في تلك الحالة.

الخطوة الثانية:

تم افتراض قيمة التخرج (Exit Valuation) بمبلغ (٣٠٠) مليون جنيه باستخدام أي من الطريقتين (طريقة التدفقات النقدية المخصومة، وطريقة المضاعفات) بافتراض طرح الشركة بالبورصة أو من خلال مستثمر استراتيجي.

الخطوة الثالثة:

تقدير مضاعف الاستثمار المستهدف (M) بافتراض معامل تكلفة رأس مال المخاطر RVC بنسبة (١٥%) واحتمالية نجاح نسبة (٣٠%).

مضاعف الاستثمار المستهدف Target Multiple (M) = (١ + معامل تكلفة رأس المال RVC) ^ عدد السنوات / احتمالية نجاح الشركة (P).

$$= (١ + ٠.١٥) ^ ٥ / ٠.٣ = ٦.٧ مرة$$



رئيس الهيئة

الخطوة الرابعة:

افتراض نسبة احتفاظ (Retention Percentage) تبلغ (٥٠%) وذلك بالاعتماد على خبرات المستثمر (أ) من خلال تحليل عمليات تخارج مثيلة.

الخطوة الخامسة:

تقدير التقييم الإجمالي للشركة = القيمة المتوقعة المخصومة عند التخارج * (نسبة الاحتفاظ/ مضاعف الاستثمار المستهدف)
٣٠٠ مليون * (٠.٥ / ٦.٧) = ٢٢.٣٩ مليون جنيه.

الخطوة السادسة:

حساب نسبة الملكية المقترحة للمستثمر (Proposed Percentage):

عدد أسهم الشريحة الأولى للاستثمار / إجمالي عدد أسهم الشركة (أ ب ج) بعد تحويل الأسهم الممتازة.

$$= ٥ \text{ مليون سهم} / ١٥ \text{ مليون سهم} = ٣٣.٣٣\%$$

الخطوة السابعة:

تقدير التقييم الجزئي = إجمالي تقييم الشركة * نسبة الملكية المقترحة للمستثمر

$$= ٢٢.٣٩ \text{ مليون جنيه} * ٣٣.٣٣\% = ٧.٤٦ \text{ مليون جنيه.}$$

الخطوة الثامنة:

إصدار توصية الاستثمار (Investment Recommendation)

حيث تجاوز التقييم الجزئي للشركة البالغ (٧.٤٦) مليون جنيه لمبلغ الاستثمار الأولى والبالغ (٦) مليون جنيه، يوصى بالاستثمار في الشركة (أ ب ج).

مثال ثاني تطبيقي:

استكمالاً للمثال الأول للاستثمار بشركة (أ ب ج)

- تم افتراض رأس مال مخصص للاستثمار يبلغ (١٠٠) مليون جنيه.



رئيس الهيئة

- مصاريف سنوية تبلغ (٢٪) لمدة (١٠) سنوات لتبلغ إجمالي المصاريف مبلغ (٢٠) مليون جنيه.
- رأس مال متاح للاستثمار يبلغ (٨٠) مليون جنيه.

الخطوة التاسعة:

تقدير التكلفة الخاصة بالشريك المحدود (Limited Partner Cost) =

= رأس المال المخصص للاستثمار / رأس المال المتاح للاستثمار * قيمة الاستثمار المبدئي.

(١٠٠) مليون جنيه / (٨٠) مليون جنيه * (٦) مليون جنيه = (٧.٥) مليون جنيه

الخطوة العاشرة:

تقدير النسبة الخاصة بنصيب الشريك المدير (General Partner – GP) والتي تتمثل في:

نسبة الشريك المدير = الفوائد المحملة / إجمالي التوزيعات

= نسبة الفوائد المحملة * مضاعف القيمة الاجمالية * رأس المال الاستثماري - رأس المال المخصص للاستثمار / مضاعف القيمة الاجمالية * رأس المال المستثمر

- حساب نسبة الفوائد المحملة = إجمالي الفوائد السنوية / رأس المال المخصص للاستثمار (أو رأس المال المتاح للاستثمار بحسب سياسة الصندوق)

= (٢٠) مليون جنيه / (١٠٠) مليون جنيه.

= (٢٠٪)

- افتراض معامل القيمة الاجمالية بـ (٢.٥) مرة.

وعليه يمكن حساب نسبة الشريك المدير = (٠.٢) * (٢.٥) * (٨٠) مليون جنيه - (١٠٠) مليون جنيه / (٢.٥) * (٨٠) مليون جنيه = (١٠٪).

الخطوة الحادية عشرة:

تقدير قيمة استثمار الشريك المحدود (LPs Valuation):

= (١ - نسبة الشريك المدير) * التقييم الجزئي.





رئيس الهيئة
= (٠.١ - ١) * (٧.٤٦) مليون جنيه.

= (٦.٧١) مليون جنيه.

الخطوة الثانية عشرة:

إصدار توصية الاستثمار يتم بعد مقارنة قيمة استثمار الشريك المحدود والبالغ ٦.٧١ مليون جنيه بتكلفة الاستثمار للشريك المحدود والبالغ ٧.٥ مليون ومن ثم فإن التكلفة تتجاوز قيمة الاستثمار وعليه يتعين رفض الاستثمار.
