

أهمية استثمارات ملائكة الأعمال في تمويل المؤسسات الناشئة
مع الإشارة لحالة الجزائر

The importance of business angels' investments in financing
startups, with reference to the case of Algeria)

* شتوان صونية

Chetouane sonia

جامعة جيجل - الجزائر

Chetouane.sonia@gmail.com

تاريخ النشر: 2022/04/30

تاريخ القبول: 2022/04/16

تاريخ الاستلام: 2021/10/03

الملخص:

بما ان المؤسسات الناشئة، جديدة وتتميز بالابتكار فإنها تعاني من صعوبات كبيرة في الحصول على الموارد المالية في المراحل المبكرة بسبب المخاطر العالية التي تتسم بها. وبالتالي فان هذا البحث يهدف الى التعريف بملائكة الاعمال وايراز دورها في تمويل هذه المؤسسات. وقد توصل البحث الى تزايد اهمية استثمارات ملائكة الاعمال في تمويل المؤسسات الناشئة في العالم، كما ان ملائكة الاعمال يتدخلون بالأساس في المراحل المبكرة. وقد توصل البحث ايضا الى ان ملائكة الاعمال لا تزال حديثة العهد وغير مستغلة في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر.

الكلمات المفتاحية: ملائكة الاعمال، المؤسسات الناشئة، تمويل، الجزائر.

تصنيف JEL: M13، G230، G240.

Abstract :

As long as startups are new founded companies marked by innovation, they encounter big challenges in terms of securing financial resources in their early stages. This is due to venture level characterizing them. This research hence aims at presenting the business angels and highlight their significance for startups financing. It came up to the increase of business angels investing in financing startups worldwide, and also to angels principally playing a role in the early stages, moreover this research came up to a conclusion that business angels are still new and not engaged in financing startups in Algeria.

Key words: business angels, startups, financing, Algeria

JEL classification codes: M13, G230, G240.

1. مقدمة:

يعتبر التمويل من القضايا الحاسمة التي ترهن بقاء واستمرارية نشاط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم بشكل عام، التي تعاني من مشكل كبير في الحصول على مصادر التمويل التقليدية. ولعل المؤسسات الناشئة تكون محفوفة بمخاطر أكبر، إلا ان فرصها في تحقيق معدلات نمو عالية تكون افضل، وهذا ما يعرضها لقيود أكبر في الحصول على القروض وبقية مصادر التمويل التقليدية، وحتى راس المال المخاطر في كثير من الاحيان.

وتمثل اموال المؤسسين، العائلة والاصدقاء المصدر الاول لتمويل المؤسسات الناشئة، وبالرغم من أهميتها إلا أنها غير كافية للاستجابة لاحتياجاتها المالية المرتفعة التي تتسم بأفاق كبيرة للنمو. ولهذا يجب عليها اللجوء إلى مصادر أخرى في مقدمتها ملائكة الأعمال.

وتسد استثمارات ملائكة الأعمال فجوة التمويل بين المؤسسين والعائلة والأصدقاء من جهة، وصناديق راس المال المخاطر من جهة اخرى. حيث يستثمر ملائكة الأعمال مبلغاً كبيراً من المال في المراحل المبكرة (الانطلاق والتأسيس) للمؤسسات الناشئة.

وتتعدى اهمية ملائكة الاعمال بالنسبة للمؤسسات الناشئة سد فجوة التمويل لأنها توفر أكثر من المال، فهم مستثمرون عمليون ويساهمون بمهاراتهم وخبراتهم ومعرفتهم واتصالاتهم في الأعمال التجارية التي يستثمرون فيها. كما كأنهم أشخاص أثرياء يتمتعون بخبرة تجارية كبيرة، وعلى استعداد للاستثمار وتقديم ثرواتهم ومعرفتهم للمالكين ورجال الأعمال لبدء أو تطوير أعمالهم.

وتعتبر استثمارات ملائكة الاعمال اداة التمويل الاساسية في المراحل المبكرة للكثير من الشركات العملاقة في العالم حالياً على غرار Amazon.com، Ford، Apple)، ما يؤكد مدى اهمية هذه الاداة في استمرارية المؤسسات القائمة على الابتكار.

وعلى غرار باقي مصادر التمويل المستحدثة، فان استثمارات ملائكة الاعمال في الجزائر مغيبة ما يضيع فرص معتبرة لدعم المؤسسات الناشئة واستمرارها، ما يدعو الى ضرورة تطويرها.

مشكلة الدراسة:

سنحاول من خلال هذه الورقة البحثية الإجابة على التساؤل الرئيسي الآتي:

- ما مدى أهمية استثمارات ملائكة الاعمال في تمويل المؤسسات الناشئة؟

ومن اجل الإجابة على هذا التساؤل نطرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ما المقصود بالمؤسسات الناشئة؟
- من هم ملائكة الاعمال؟
- ما الفرق بين ملائكة الاعمال ورأس المال المخاطر؟
- متى يمول ملائكة الاعمال المؤسسات الناشئة؟
- ما هو واقع استثمارات ملائكة الاعمال في الجزائر؟

اهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في التعريف بملائكة الاعمال كمصدر مهم في تمويل المؤسسات الناشئة، والسماح لها بسد فجوات التمويل التي يمكن ان تمر بها هذه المؤسسات لاسيما في المراحل المبكرة. كما انها تهدف الى الاطلاع على وضع ملائكة الاعمال في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الناشئة.

اهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة الى لفت الانتباه الى ملائكة الاعمال، كونه من الأدوات التمويلية المغيبة في الجزائر رغم أهميتها الكبيرة في التغلب على الصعوبات التمويلية للمؤسسات الناشئة.

منهج البحث وأدوات الدراسة:

تم الاعتماد في البحث على المنهج الوصفي التحليلي؛ من خلال القيام بجمع كم من البيانات والمعلومات، ومحاولة توضيح دور ملائكة الاعمال في تمويل المؤسسات الناشئة، وقد تم الاعتماد على تحليل الرسوم البيانية والبيانات الاحصائية لإبراز هذا الدور.

الدراسات السابقة:

هناك العديد من الدراسات السابقة التي تحدثت عن ملائكة الاعمال والمؤسسات الناشئة باللغتين العربية والأجنبية سنقتصر على ذكر البعض منها:

- دراسة (Baghil, Tabet, 2021) بعنوان "Business Angels AS Component OF The Algerian Entrepreneurial Ecosystem, Scope OF Issues and realities". وركزت هذه الدراسة على ملائكة الأعمال من خلال إبراز نشاطهم. ومن اجل تحقيق اهداف البحث، تم التركيز على مراجعة الادبيات، ثمتم الحديث عن النظام البيئي للأعمال الجزائرية، تلتها خصائص ملائكة الاعمال في الجزائر، وأخيراً كيف ينشطون في كل من وسائل الإعلام وخلف الكواليس.

- دراسة (محمد الاخضر قرشي، 2018) بعنوان "ملائكة الأعمال كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر". تهدف هذه الدراسة للتعريف أكثر بملائكة الأعمال، وإبراز دورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، وقد توصلت الدراسة الى محدودية نشاط الملائكة في الاقتصاد الجزائري.

- دراسة (Thomas Hellmann ,VeikkoThiele, 2015) بعنوان "Friends or foes? The interrelationship between angel and venture capital markets". وقد طورت هذه الورقة البحثية نظرية حول كيفية تفاعل أسواق رأس المال المخاطر وملائكة الاعمال.

للإشارة توجد العديد من الدراسات الاخرى تتحدث عن المؤسسات الناشئة او ملائكة الاعمال، كما توجد دراسات تتحدث عن دور ملائكة الاعمال في تمويل المؤسسات الناشئة في العالم. ولكن الاختلاف الموجود بين هذا البحث والدراسات السابقة هو محاولة الاطلاع على الدور الذي تلعبه ملائكة الاعمال في تمويل المؤسسات الناشئة في الاقتصاد الجزائري. تسلسل الدراسة:

يمكننا معالجة هذا الموضوع من خلال المحاور التالية:

1. فجوات تمويل المؤسسات الناشئة؟
2. ملائكة الاعمال كآلية لتمويل المؤسسات الناشئة وتغطية فجوات التمويل؟
3. واقع التمويل عن طريق استثمارات ملائكة الاعمال في الجزائر.

2. فجوات تمويل المؤسسات الناشئة:

تتميز المؤسسات الناشئة بخاصية ارتفاع درجة المخاطرة، لاسيما في المراحل المبكرة من حياتها، ولهذا فإنها تمر بعدة مراحل تمويلية تضمن لها البقاء والاستمرارية.

1.2. مفهوم المؤسسات الناشئة:

بدأ استخدام المصطلح start-up بعد الحرب العالمية الثانية مباشرة، وذلك مع بداية ظهور شركات رأس مال المخاطر (risque-capital) ليشيع استخدامه بعد ذلك (شريفية، 2018، صفحة 420). ويعبر المصطلح الإنجليزي start-up عن انطلاق الشركة ونموها، ولعل هذا ما يجعل الكثيرين يعتبرون أن الشركات الناشئة هي فقط الحديثة منها، والتي كانت تتم بشكل أساسي بقطاع التكنولوجيا لاسيما تكنولوجيا المعلومات والاتصال: الأمر الذي يجعل الكثيرين يربطون الشركات الناشئة بالقطاع التكنولوجي (مزيان أمينة، عماروش خديجة إمان، ص 31).

وتعرف الشركة الناشئة بأنها شركة ذات تاريخ تشغيلي قصير، غالبًا ما تكون حديثة الإنشاء، وتكون في طور النمو والبحث عن الأسواق (شركة ناشئة - ويكيبيديا (wikipedia.org)). كما ان القاموس الفرنسي La rousse يعرف المؤسسات الناشئة

بأنها المؤسسات الشابة المبتكرة في قطاع التكنولوجيا الحديثة (شريفية، 2018، صفحة 420). وحسب باتريك فريدنسون (Patrick Fridenson) تُعرّف الشركة الناشئة من خلال خصائصها الإبداعية والابتكارية؛ فأن تكون المؤسسة شركة ناشئة ليس مسألة عمر أو حجم أو طبيعة نشاط، بل يجب استيفاء أربعة شروط هي (Noémie CHANIAUD, Camille JEAN, 2017, 2):

- إمكانات نمو قوية ؛
 - استخدام التقنيات الجديدة؛
 - الحاجة إلى تمويل ضخم ؛
 - التواجد في سوق جديد حيث يصعب تقييم المخاطر.
- ومن التعاريف اعلاه يمكن القول بان المؤسسات الناشئة هي المؤسسات الحديثة نسبيًا القائمة على افكار مبتكرة مهما كان نوع نشاطها او القطاع الذي تنتمي اليه.

2.2. تحديد فجوات تمويل المؤسسات الناشئة وسبل تمويلها:

يستخدم مصطلح فجوة التمويل عندما تواجه المؤسسات الناشئة مشاكل في جذب مصادر التمويل الخارجي طويل الأجل من الممولين مثل البنوك والاستثمارات في الأسهم، يتم التخلي عن العديد من الشركات الناشئة قبل أن يتم تطوير الفكرة إلى منتج قابل للتسويق،

ويعود هذا الفشل إلى صعوبة الحصول على الموارد المالية الضرورية لتطوير هذه الفكرة؛ إذ غالباً ما تموت الفكرة في المرحلة الأولية بعد أن تعجز عن تجاوز ما يسمى بوادي الموت (Werner lzl'Ho، صفحة 735). وفي الواقع، فإن صعوبات الحصول على الموارد المالية الضرورية لتمويل المشاريع الناشئة واقع أثبتته مختلف الدراسات النظرية والتجريبية. وقد طورت النظرية الاقتصادية عدة أسباب تزيد من صعوبة التمويل الخارجي في المؤسسات الناشئة القائمة على الابتكار، وتتمثل هذه الأسباب في مشكلة عدم تماثل المعلومات، المشكل الأخلاقي، بالإضافة إلى خصائص هذا النوع من المشاريع التي تتسم بطغيان الاصول غير الملموسة وهذا ما يزيد من مخاطر هذا النوع من الاستثمارات.

وتمر المؤسسات الناشئة بعدة مراحل وفق دورة حياتها، بحيث كل مرحلة لها احتياجات مالية محددة، وبالتالي آليات وأطراف فاعلة مختلفة تتدخل في هذه العملية كما يبينه الشكل الموالي:

الشكل (1): مصادر التمويل المتاحة مع تطور المؤسسات الناشئة

مرحلة التمويل	المرحلة المبكرة		مرحلة التوسع		المرحلة المتأخرة	
	البذرة	النشأة	التوسع	العبور	التخارج	
أشطة الشركة النموذجية	- فكرة المنتج - تحليل السوق - فكرة المؤسسة	- تأسيس المؤسسة - تطوير المنتج - فكرة التسويق	- بداية الإنتاج - الدخول إلى السوق - نمو التمويل	التحضير لـ : - الإكتتاب العام - البيع للمستثمرين - التقديين	الاستحواذ من قبل الإدارة الحالية أو إدارة خارجية	
نمو الأرباح						
مصادر التمويل النموذجية	الموارد الذاتية		التمويل الخارجي			
	رأس المال المخاطر		التمويل بالملكية		العروض ائتمانية	
			البورصة			

Source :C. K. Volkmann et al, **Entrepreneurship in a European Perspective**, concepts for the creation and growth of new ventures, Wiesbaden: Gabler, 2010.P.293.

واستنادا إلى الشكل السابق، نلخص المراحل المختلفة لتمويل المشروع الناشئ في ما يلي (Cardullo, 1999) (والتنمية، 2013، صفحة 5):

➤ المرحلة البذرية (Amorçage)

من اجل الشروع في تنفيذ فكرة المشروع الناشئ، يستعين رائد العمل بالإعانات الحكومية أو مساهمات الأشخاص أو المؤسسون. وتسمى بـ " المال البذري"، وتستخدم هذه الاموال من أجل اختبار نموذج المشروع وأفكاره الأساسية، أو تقييم السوق و المنتجات، أو في سبيل وضع خطة ملموسة للمشروع. ويمكن أيضاً بواسطة رأس المال البذري أن تنطلق عملية تنظيم المنشأة وتمويل البحث و التطوير. و تعتبر المرحلة البذرية أخطر مراحل حياة المنشأة، خاصة من حيث التمويل. فقد تؤدي قلة الموارد المالية المتاحة لظهور ما يسمى " وادي الموت" فانعدام التمويل في هذه المرحلة، يمنع الكثير من المبتكرين من مواصلة عمليات ابتكارية يمكن أن تؤدي إلى منتجات ناجحة تجارياً. ولكن إذا تم تجاوز وادي الموت فان آفاق التمويل تفتح أمام المشروع.

➤ مرحلة النشأة:

في هذه المرحلة يتم إنشاء المشروع الناشئ فعليا، ويتم تمويله عن طريق الأموال الخاصة؛ من خلال أموال المبتكر، عائلته وأصدقائه، ملائكة الأعمال ورأس المال البذري. ويمكن أن تبدأ عملية التسويق التجاري في هذه المرحلة، إلا أن نفقات البحث والتطوير تظل مرتفعة. وبالتالي فان المؤسسة بحاجة لضخ المزيد من التدفقات النقدية، ولكن اللجوء إلى القروض يبقى ليس الخيار الأمثل في هذه المرحلة بفعل عدم تماثل المعلومات، ولهذا فان رأس المال المخاطر يبقى الخيار الأنسب لتحسين صورة المشروع و التقليل من هذا الخطر.

وتشير الدراسات إلى أن العديد من الشركات الواعدة تنهار في هذه المرحلة بسبب نقص الموارد المالية أو تعثر المفاوضات التي يفرضها نظام رأس مال المخاطر، والتي يمكن أن تمتد لفترة زمنية طويلة. فمن بين كل الشركات الناشئة، لا ينجح أكثر من 10 إلى 15 في المائة في تأمين تمويل رأس المال المخاطر في هذه المرحلة المبكرة.

➤ مرحلة التوسع:

تزيد حاجة المؤسسة إلى التمويل من اجل تطوير الحصة السوقية والحفاظ عليها في ظل اشتداد المنافسة. وفي هذا المستوى يمكن لصناديق رأس المال أن تتدخل في التمويل بعد أن يتم

فحص حجم السوق المحتمل. وإذا كانت المؤسسة تحقق تدفقات نقدية موجبة يمكنها الاعتماد على القروض أيضا. وبعد تأمين الموارد المالية لمرحلة النشأة والمرحلة المبكرة، و الانتهاء من مفاوضات نسب الملكية الجديدة، قد تزدهر المؤسسة الجديدة و تبدأ في الاستقرار، و بالتالي يصبح مستقبلها أكثر إشراقاً منذ يقبل. ومع نموها، تنمو قيمتها السوقية؛ أي قيمة مساهمات المالكين. عندئذ، يكون رائد العمل، وأصحاب حقوق الملكية قد أحرزوا سوياً وبنجاح ما يسمى بـ "الأرباح الرأسمالية".

➤ مرحلة العبور:

ان الأرباح الرأسمالية التي تحدثنا عنها في المرحلة السابقة تظل حبراً على ورق إلى أن يتم بيع كل أو جزء من رأسمال المؤسسة عن طريق بيع الأسهم. وفي هذه الحالة، يحقق رائد العمل عائداً إيجابياً من كامل المغامرة. وبالتالي فان المؤسسة سوف تبدأ في التحضير لعملية التخارج في هذه المرحلة. إن بيع الأسهم أو "سيناريوه التخارج" (cash-out) ،الذي يشار إليه أحياناً بعبارة "استخراج الأموال" (exit scenario) يتم بأحد الأسلوبين؛ الأول عن طريق الطرح الخاص (private placement)، حيث يتم بيع بعض الأسهم التي يملكها أصحاب الأسهم إلى مؤسسة محددة أو إلى مستثمرين، والثاني عن طريق الاكتتاب العام للمرة الأولى (initial public offering (IPO)) حيث يتم بيع هذه الأسهم في سوق الأوراق المالية إلى مستثمرين غير محددين، وعادة ما يتم ذلك في أسواق مختصة مثل Alternex في فرنسا و Nasdaq في الولايات المتحدة الأمريكية.

➤ مرحلة التخارج:

تبدأ استراتيجية التخارج الناجحة والعوائد الكبيرة عادة بعد بضع سنوات من قيام مؤسسة رأس المال المخاطر بأولى استثماراتها. و يتوقع مستثمرو رأس المال المخاطر كسب عائداً استثمار ملامم، إما من خلال الاكتتاب العام للمرة الأولى، أو من خلال عمليات الدمج والاستحواذ عند بيع المنشأة، ويوزع عائد الاستثمار بين الفرقاء، كما يتم تحديد أتعاب الإدارة حسب اتفاق الشراكة المنصوص عليه في العقد.

3. ملائكة الاعمال كآلية لتمويل المؤسسات الناشئة وتغطية فجوات التمويل:

يلعب ملائكة الأعمال (business Angel) دوراً هاماً في الاقتصاد، إذ يشكلون في كثير من البلدان أكبر مصدر لتمويل الخارجي، بعد العائلة والأصدقاء، في تمويل المشاريع

الناشئة. ويتولى ملائكة الأعمال تقديم كل من التمويل والخبرة الإدارية، مما يزيد من احتمال استمرار المؤسسات وبقيائها. ولا تقل أهمية رعاية الأعمال عن رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة المبتكرة، إذ تعادل استثماراتهم استثمارات رأس المال المخاطر سنويا، فقد بلغت سنة 2010 حوالي 20 مليار دولار، مقابل حوالي 23 مليار دولار لرأس المال المخاطر(wikipedia).

1.3. مفهوم ملائكة الأعمال (Business Angels):

على الرغم من أن استثمارات ملائكة الأعمال كانت موجودة في الممارسة العملية منذ قرون، إلا أن مفهوم المستثمرين الملائكة كمصدر قوي لتمويل الشركات ذات النمو المرتفع قد برز على مدى العقدين الماضيين في الولايات المتحدة وأوروبا(OECD، ANGEL INVESTMENT: DEFINITIONS, DATA AND PROCESSES، 2011، صفحة 28). ورعاية الأعمال هم أشخاص طبيعيون توجهوا نحو التعاقد بعد أن قادوا مؤسساتهم بنجاح خلال حياتهم المهنية. يتولون تمويل المبادرين الشباب في مجال تخصصهم السابق، ومرافقتهم بخبرتهم وعلاقاتهم التجارية، وينسحبون بعدها ليفسحوا لهم المجال لإتمام المشوار. ويقوم رعاية الأعمال عادة في إطار شبكات منظمة بتمويل المشاريع الناشئة المبتكرة غالبا في المرحلة البدريّة، ولا تربطهم أي قرابة مع المبادرين، وذلك بهدف تحقيق قيم مضافة معتبرة(Gilles، CERTHOUX، 2006، صفحة 14). وهم متواجدون بكثرة في الولايات المتحدة وبريطانيا، بفعل التحفيزات الضريبية التي يحظى بها هؤلاء الأشخاص.

وتتم معظم استثمارات رعاية الأعمال في الولايات المتحدة والعديد من الدول، إما من خلال استثمارات فردية أو من خلال جمعيات، نقابات رعاية الأعمال أو مجموعات أكثر رسمية (more formalised groups)؛ التي تتكون من ملائكة أعمال أكثر خبرة ونشاطا، كما يمكن لشبكات ملائكة الأعمال (Angel networks) أن تسهل عملية التواصل بين المستثمرين والمبادرين دون أن تتدخل في التأثير على اتخاذ قرارات التمويل(OECD، FINANCING HIGH-GROWTH FIRMS: THE ROLE OF ANGEL INVESTORS، 2011، صفحة 31).

2.3. مراحل استثمار ملائكة الأعمال:

كما سبق وذكرنا في الفقرة السابقة، فإن ملائكة الأعمال بإمكانهم الاستثمار فرديا أو من خلال مجموعات أو شبكات، وتتم عملية الاستثمار من خلال المجموعات أو الشبكات بالعديد من المراحل(Volkman, Kim, & Marc, 2010, pp. 299-303)، نوضحها

في الجدول (1). ويبين هذا الجدول سبب اختيار العديد من المستثمرين الملاك للاستثمار مع الآخرين بدلا من تحمل هذه الخطوات جميعها بصورة منفردة. فالعملية صعبة ومعقدة، كما أنها محفوفة بمخاطر عالية بالنسبة لمستثمر واحد.

الجدول (1): مراحل استثمار ملائكة الأعمال

مصدر الصفقات	يمكن أن يكون استباقيا أو عبارة عن رد فعل، واغلبها تأتي عن طريق الأعضاء، عن طريق الشبكات، ومن خلال التفاعل مع مختلف الجهات الفاعلة في بيئة الأعمال (مقدمو الخدمات، شركات رأس المال المخاطر، الحاضنات، المسرعات) حيث يساعد ذلك على تعزيز فرص النجاح (...).
غريبة الصفقات	تُركز طلبات التمويل وتُدار بواسطة مجموعة من البرامج (غالبا ما يستخدم برنامج (angelsoft)). يمكن أن تكون الغريبة الأولية للصفقة غير رسمية (تجرى من قبل احد الأعضاء) أو رسمية (تجرى من قبل مدير المجموعة أو الشبكة).
ردود الفعل الأولية / التدريب	يتم الاتصال بالشركات الناجمة عن الغريبة الأولية، وبالإمكان أن تتلقى تدريبات متعلقة بتوقعات المستثمرين وعن كيفية تقديم الشركة بشكل أفضل.
عروض الشركة للمستثمرين	يمكن بعد ذلك دعوة الشركات المختارة لتقديم نفسها للأعضاء (ملائكة الأعمال) من خلال تنظيم حدث، يعقد عادة مرة واحدة في الشهر. تعرض فيه من 2-4 شركات. بعدها يقوم المستثمرون بمناقشة جوانب الشركة والصفقات المحتملة في جلسة "مغلقة".
إجراءات لإرضاء المتطلبات (Due diligence)	ومن المفترض أن تتم هذه الإجراءات على أساس رسمي وتشمل ما يلي: تحليل التنافسية، التحقق من صحة المنتج وحقوق الملكية الفكرية، تقييم هيكل الشركة، القطاع المالي، والعقود، وفحص قضايا الامتثال والفحوص المرجعية على الفريق.
شروط ومفاوضات الاستثمار	إذا تم الاقتناع بالمشروع، يتم إعداد قائمة الشروط (termsheets)، كما يتم التفاوض حول قيمة الشركة. وقد أصبحت شبكات ومجموعات ملائكة الأعمال تستخدم قائمة موحدة من الشروط. وبإمكان المؤسسة بعد ذلك تقديم نفسها للمرة الأخيرة للمستثمرين.
الاستثمار	يتم تشكيل نقابة للاستثمار في الشركة من قبل المستثمرين المهتمين. ويتم ترسيم الوثائق الختامية بحضور محامي غالبا. وبالتوقيع الرسمي على الوثائق يعني أنه تم بالفعل تجميع المبلغ المتفق عليه.
دعم ما بعد الاستثمار	بعد الاستثمار، يصبح المستثمرون غالبا يراقبون، يوجهون ويساعدون الشركات بالخبرة والاتصالات. كما أن المستثمرون يعملون بشكل وثيق مع الشركة لتيسير عملية الخروج في التوقيت المناسب (بيع المؤسسة بعد نضجها).

Source : OECD, FINANCING HIGH-GROWTH FIRMS: THE ROLE OF ANGEL INVESTORS, 2011, P.34.

3.3. أهمية استثمارات ملائكة الأعمال وعلاقتها برأس المال المخاطر:

شكل ملائكة الأعمال على مدى العقد الماضي المصدر الأكثر أهمية لتمويل المرحلة المبكرة في المشاريع الناشئة المبتكرة. ووفقا لـ ((Crunchbase (www.crunchbase.com))، فإن سوق ملائكة الأعمال قد نما في الولايات المتحدة بمعدل سنوي قدره 33% بين عامي 2007 و 2013 (Hellmann & Veikko , 2014, p. 639). وفي تقرير سنة 2011 لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)، فقد كانت استثمارات ملائكة الأعمال متقاربة مع استثمارات رأس المال المخاطر؛ إذ يقدر التقرير حجم هذه الاستثمارات بـ 17.7 مليار دولار مقابل 18.3 مليار دولار لرأس المال المخاطر بالولايات المتحدة سنة 2009. في حين تعدت استثمارات ملائكة الأعمال رأس المال المخاطر في نفس السنة بأوروبا بعد أن بلغت قيمتها 5.6 مليار دولار مقابل 5.3 مليار دولار لرأس المال المخاطر كما يبين الجدول (2)، والحال ذاته بالنسبة لكندا (حجم الاستثمارات متقارب). الجدول (2): تقديرات سوق ملائكة الأعمال ومقارنته برأس المال المخاطر سنة 2009 (مليون دولار)

البلد	حجم سوق الملائكة المرئي (النسبة من إجمالي السوق)	الحجم المقدر لسوق الملائكة	حجم السوق الإجمالي لرأس المال المخاطر
الولايات المتحدة	469 (3%)	17700	18275
أوروبا	383 (7%)	5557	5309
المملكة المتحدة	74 (12%)	624	1087
كندا	34 (9%)	388	393

Source:OECD, FINANCING HIGH-GROWTH FIRMS: THE ROLE OF ANGEL INVESTORS,2011, P.45.

وقد تناما سوق ملائكة الأعمال بفعل تحول المستثمرين المخاطرون نحو تمويل المراحل المتأخرة، فظهرت الحاجة إلى الملائكة، وغالبا ما يتم تمويل المرحلة الأولى من قبل المستثمرين الملائكة، بعدها يدخل رأس المال المخاطر من اجل استمرار المؤسسة والحفاظ على توازنها المالي. ومن انجح المؤسسات الناشئة التي تحصلت في البداية على دعم ملائكة الأعمال بعدها تلقت التمويل من مؤسسات رأس المال المخاطر، شركتي غوغل وفيسبوك (Facebook and Google)(Hellmann & Veikko , 2014, pp. 639-640).

ويشتهر المستثمرون الملائكة بعدم المبالغة في المطالبة بالعوائد المرتفعة جدا عكس شركات رأس المال المخاطر. كما أن التعامل معهم يتسم بالسلاسة وغياب التعقيدات، والمرونة

في وضع الشروط، ومراقبة مستويات التقدم؛ وبالإجمال أكثر استعدادا لفتح محافظهم للمبادرين. وعادة ما يوافقون على تقديم مبالغ صغيرة عكس رأس المال المخاطر في المراحل الأولى للمشروع (المرحلة البذرية). ويمكن لبعض أصحاب المشاريع الناجحة أن يصبحون ملائكة أعمال بعد بيع الشركة الأولى. وقد يصبح المشاهير ملائكة أعمال. كما قد يصبح الأثرياء من رجال الأعمال المحليين ملائكة أعمال أيضا. وغالبا ما يفعلون ذلك ليقوا على اتصال مع رجال الأعمال الشباب (Stagars, 2014, p. 127). وعموما يمكننا إبراز أوجه الاختلاف بين رأس المال المخاطر وملائكة الأعمال في الجدول التالي:

الجدول (3): الفرق بين ملائكة الأعمال والمستثمرين في رأس المال المخاطر

الخصائص	ملائكة الأعمال	مستثمرون في رأس المال المخاطر
الخلفية	أصحاب المشاريع السابقة	من القطاع المالي، مستشارين أو من الأوساط الصناعية
أسلوب الاستثمار	يستثمرون أموالهم الخاصة	يسبرون الصندوق و/أو يستثمرون أموال الغير
مرحلة الاستثمار	المرحلة البذرية والمرحلة المبكرة	المرحلة البذرية، المرحلة المبكرة والمرحلة المتأخرة، ولكن يتخصصون بالأخص في المرحلة المتأخرة
أدوات الاستثمار	الأسهم العادية	الأسهم الممتازة
إجراء الاتفاقات	من خلال الشبكات الاجتماعية و / أو مجموعات / شبكات ملائكة الأعمال	من خلال الشبكات الاجتماعية، فضلا عن التواصل الاستباقي
إجراءات لإرضاء المتطلبات	تُجرى من قبل ملائكة الأعمال على أساس خبرتهم الخاصة	تُجرى من قبل الموظفين في شركة VC أحيانا بمساعدة شركات خارجية

Source : OECD, FINANCING HIGH-GROWTH FIRMS: THE ROLE OF ANGEL INVESTORS, OP.Cit, P.39

4. واقع استثمارات ملائكة الاعمال في الجزائر:

رغم أهمية شبكات ملائكة الأعمال في دعم المؤسسات الناشئة بفعل التمويل الذي يقدمونه، بالإضافة إلى دورهم الأساسي في تقديم خبراتهم وعلاقتهم العامة للمؤسسات التي يساهمون فيها، إلا ان هذا المصدر لازال غائبا عن تمويل المؤسسات في الجزائر. وتعتبر المبادرة التي قام بها عمال جزائريون في الولايات المتحدة في سنة 2012، والمتمثلة في إنشاء صندوق استثمار خاص بتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر أول تجربة في هذا المجال، وسمي هذا

الصندوق ب " Casbah Business Angel " (, 2020, Ahmed Amine Azouzi) 21). وقد حددت الميزانية الابتدائية لهذا الصندوق بأكثر من 100 مليون دينار. كما تم فتح الصندوق لجميع المستثمرين من القطاع الخاص الراغبين في المساهمة في تنفيذ المشاريع في الجزائر في قطاعات مثل تكنولوجيا المعلومات والاتصالات (ICT) والطاقة المتجددة.

خاتمة:

تلعب المؤسسات الناشئة دورا محوريا في تحقيق اهداف التنمية الاقتصادية التي تسعى اليها مختلف الدول؛ كونها تتميز بفرص كبيرة لتحقيق معدلات نمو مرتفعة لأنها تقوم على الابتكار. ولكن المؤسسات الناشئة تواجه صعوبات كبيرة في الحصول الموارد المالية الضرورية لاسيما في المرحلة البذرية، وتعد ملائكة الاعمال عنصرا مهما في سد فجوة التمويل في هذه المرحلة، كما أنها تسمح بتقديم الاستشارات الضرورية. وقد انتشرت شبكات ملائكة الاعمال وازدادت اهميتها في الدول المتقدمة (و م أ، اوروبا...) لاسيما بعد انسحاب شركات راس المال المخاطر لتمويل المراحل المتأخرة للمؤسسات الناشئة. ولا تزال فكرة ملائكة في اطوارها الاولى منحصرة في تجربة " Casbah Business Angel " ، وهي تجربة فنية وليس بالإمكان لحد الان تقييم مدى نجاحتها.

المراجع:

المراجع باللغة الاجنبية:

- Ahmed Amine Azouzi. (2020). MAGHREB BUSINESS ANGEL NETWORK, Konrad-Adenauer-Stiftung e. V, Tunis, Tunisia
- El Moutawakil, B. A., & Wassila, T. A. (2021). (BUSINESS ANGELS AS COMPONENT OF THE ALGERIAN ENTREPRENEURIAL ECOSYSTEM, SCOPE OF ISSUES AND REALITIES. Review MECAS, V° 17, N°1 , March
- Cardullo, M. (1999). Technological Entrepreneurship: Enterprise Formation, Financing and Growth. *Research Studies Press Ltd.*
- CHANIAUD, N., & Camille, J. E. A. N. (2017). Open Innovation: Une nouvelle méthode pour sélectionner de jeunes partenaires innovants. CONFER.

- Gilles CERTHOUX, E. Z. (2006). GOUVERNANCE ET DYNAMIQUE DE L'ACTIONNARIAT EN SITUATION ENTREPRENEURIALE : LE CAS DES BUSINESS ANGELS. *Revue de l'Entrepreneuriat*, vol 5, n°1, ,, 5(1), 14.
- Hellmann, T., & Veikko , T. (2014). Friends or foes? The interrelationship between angel and venture capital markets. (2015)(115), 639–653.
- OECD. (2011). *ANGEL INVESTMENT: DEFINITIONS, DATA AND PROCESSES*.
- OECD. (2011). *FINANCING HIGH-GROWTH FIRMS: THE ROLE OF ANGEL INVESTORS*.
- Stagars, M. (2014). *University Startups and Spin-Offs: Guide for Entrepreneurs in Academia*. Paperback.
- Volkman, C. K., Kim , O. T., & Marc , G. (2010). *Entrepreneurship in a European Perspective*. GABLER.
- Werner Ho'lzl, M. P. (s.d.). Financing Innovation. *springer*.

المراجع باللغة العربية:

- بوالشعور شريفة. (2018). دور حاضنات الأعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة Startups :دراسة حالة الجزائر. مجلة البشائر، 4(2).
- مجلس التجارة والتنمية. (2013). الاستثمار في الابتكار من أجل التنمية. (مذكرة أعدتها أمانة الأونكتاد، المحرر).
- محمد الأخضر الابراشي. (2018). ملائكة الأعمال كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، 4(1).
- مزيان أمينة، عماروش خديجة إيمان. (دون سنة نشر). الشركات الناشئة في الجزائر: بين واقعها ومتطلبات نجاحها، كتاب جماعي بعنوان: المؤسسات الناشئة ودورها في الانعاش الاقتصادي، جامعة البويرة، الجزائر، ص 29-50
- المواقع الالكترونية:

wikipedia. (s.d.). Consulté le 10 3, 2021, sur

https://ar.wikipedia.org/wiki/%D9%85%D8%B3%D8%AA%D8%AB%D9%85%D8%B1_%D9%85%D9%84%D8%A7%D9%83