

استثمار الملاك كآلية مبتكرة لتمويل المؤسسات الناشئة

-تجربة الولايات المتحدة الأمريكية-

Angel investment as an innovative mechanism of financing start-ups
- USA experience-جقريف علي^{1*}، بوغيوط آمنة²¹جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، مخبر الاقتصاد، المالية و إدارة الأعمال (الجزائر)، a.boughiout@univ-skikda.dz²جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، مخبر الاقتصاد، المالية و إدارة الأعمال (الجزائر)، a.djekrif@univ-skikda.dz

تاريخ النشر: 2023/03/28

تاريخ القبول: 2023/03/27

تاريخ الاستلام: 2022/11/18

Abstract :

This study aimed to identify angel investment as a modern financing mechanism and the extent of its contribution to financing start-ups, as well as shedding light on the importance of this funding alternative, we relied on the Descriptive analytical method.

The study found that angel investment is an important financing alternative that can be relied upon to finance start-up enterprises in their early stages, especially in crises, it provides them with experience and guidance that will help them grow and survive, in addition, its largest contribution to financing start-ups was \$650 million in 2020, despite the turmoil this year witnessed due to the Corona pandemic(COVID-19), it also contributed a large percentage in the seed stage, and in terms of sectors, the largest contribution percentage was directed to the health care sector.

Keywords : Angel investment, financing, Startup, Angel Investors.

JEL Classification Codes : E22, M13

المخلص:

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على استثمار الملاك كآلية تمويل حديثة ومدى مساهمتها في تمويل المؤسسات الناشئة في الولايات المتحدة الأمريكية، وكذا تسليط الضوء على أهمية هذا البديل التمويلي، حيث تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي.

وقد توصلت الدراسة إلى أن استثمار الملاك بديل تمويلي مهم يمكن الاعتماد عليه في تمويل المؤسسات الناشئة في مراحلها الأولى خاصة في الأزمات، حيث يوفر لها الخبرة والتوجيهات التي تساعد على النمو والبقاء، وقد كانت أكبر قيمة مساهمة له في تمويل المؤسسات الناشئة 650 مليون دولار سنة 2020 رغم ما شهدته هذه السنة من اضطرابات بسبب جائحة كورونا(COVID-19)، كما أنه ساهم بنسبة كبيرة في مرحلة البذرة، أما من حيث القطاعات فقد كانت أكبر نسبة مساهمة له في قطاع الرعاية الصحية.

الكلمات الدالة : استثمار الملاك، تمويل، مؤسسات ناشئة، المستثمرين الملاك.

تصنيفات JEL E22، M13

* المؤلف المرسل.

مقدمة:

تعد المؤسسات الناشئة بديل هام لتنويع الاقتصاد الوطني، حيث أنها تعمل على خلق وتطوير المنتجات والخدمات التي تساهم في تلبية احتياجات المجتمع، كما أنها تساعد على توفير فرص عمل وبالتالي المساهمة في تخفيض معدلات البطالة، ومن مميزاتها النمو السريع وتحقيق أرباح كبيرة، لكنها تواجه صعوبة في الحصول على التمويل لتلبية احتياجاتها المالية وذلك لأنها تتصف بالمخاطرة العالية ما يجعل البنوك ترفض تقديم القروض لها، كما أنها لا تملك الضمانات الكافية، لدى وجب البحث عن بدائل تمويلية أخرى تلبى الاحتياجات التمويلية لهذه المؤسسات وتلائم خصائصها.

ويعتبر استثمار الملاك بديل تمويلي مستحدث للمؤسسات الناشئة في المراحل الأولى من حياتها، حيث أنه لا يتطلب ضمانات عكس التمويل التقليدي، كما أنه لا يوفر التمويل فحسب بل يوفر أيضا الخبرة والمهارات التي تساعد على النجاح والتطور، و تعتبر تجربة الولايات المتحدة الأمريكية من بين التجارب الرائدة في تمويل المؤسسات الناشئة، وتعد جمعية ACA من أكبر الجمعيات للمستثمرين الملاك في العالم.

اشكالية الدراسة:

من خلال ماسبق يمكن طرح وصياغة اشكالية الدراسة كما يلي:

مامدى مساهمة استثمار الملاك في تمويل المؤسسات الناشئة؟

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى:

- التعرف على المؤسسات الناشئة وأهم مميزاتها؛
- التعرف على استثمار الملاك كآلية تمويلية حديثة؛
- التعرف على خصائص استثمار الملاك وأنواع المستثمرين الملاك؛
- تسليط الضوء على أهمية استثمار الملاك في تمويل المؤسسات الناشئة؛
- التعرف على واقع مساهمة استثمار الملاك في تمويل المؤسسات الناشئة في الولايات المتحدة

الأمريكية.

منهج الدراسة:

تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لوصف أهم المفاهيم المرتبطة بالمؤسسات الناشئة واستثمار الملاك وتحليل البيانات والمعلومات المرتبطة بها

تقسيم الدراسة:

من أجل الإحاطة بمختلف جوانب الدراسة والإجابة على اشكالية هذه الدراسة، تم تقسيمها كالآتي:

المحور الأول: مفاهيم عامة حول المؤسسات الناشئة

المحور الثاني: تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق الاستثمار الجريء

المحور الثالث: استثمار الملاك كآلية مستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة
المحور الرابع: واقع مساهمة استثمار الملاك في تمويل المؤسسات الناشئة-تجربة الولايات المتحدة الأمريكية-

المحور الأول : مفاهيم عامة حول المؤسسات الناشئة

في السنوات الأخيرة زاد اهتمام الدول بالمؤسسات الناشئة لما لها من أهمية اقتصادية واجتماعية، و لهذا سيتم في هذا المحور التطرق إلى مفهوم المؤسسات الناشئة، وأهم مميزاتها وكذا أهميتها وابرز أهم التحديات والصعوبات التي تواجهها

الفرع الأول: مفهوم المؤسسات الناشئة " Start-up "

كلمة Start-up تتكون من جزأين "Start" وهو ما يشير إلى فكرة الانطلاق و "up" وهو ما يشير لفكرة النمو القوي. (بوالشعور ، 2018، صفحة 420)

ومصطلح المؤسسة الناشئة أو start-up هو: "مصطلح يستخدم لتحديد المؤسسات حديثة النشأة، و التي نشأت من فكرة ريادية إبداعية و أمامها احتمالات كبيرة للنمو و الازدهار بسرعة" (بلقايد، بلعابد، و لمطوش، 2021، صفحة 50)

حيث عرفها رائد الأعمال Eric Ries في كتابه **The lean startup** على أنها: " مؤسسة بشرية مصممة لخلق منتج جديد أو خدمة جديدة في ظل ظروف تتميز بعدم اليقين الشديد" (Eric, 2011, p. 37)
كما تعرف المؤسسات الناشئة على أنها: " كل مؤسسة شابة وديناميكية مبنية على التكنولوجيا والابتكار، والتي يحاول مؤسسوها الاستفادة من تطوير منتج أو خدمة غير معروفة من أجل انشاء اسواق جديدة" (بن زغدة، 2021، صفحة 81)

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن المؤسسات الناشئة هي مؤسسات أنشأت حديثا تقوم على أفكار مبتكرة، تهدف إلى خلق وتطوير منتجات وخدمات تلبي حاجيات المجتمع ولها فرص كبيرة من النمو.

الفرع الثاني: مميزات المؤسسات الناشئة

تتميز المؤسسات الناشئة بمايلي:

- **حدثاة التأسيس:** أي أنها أنشأت حديثا؛ (بن سفيان و العوطي، 2021، صفحة 314)
- مؤسسات فتية لها خياران إما النمو والنجاح أو التراجع و الفشل؛
- **مؤسسات تتعلق بالتكنولوجيا و تعتمد بشكل رئيسي عليها:** مايميز المؤسسات الناشئة أن أعمالها التجارية قائمة على أفكار مبتكرة تلبي احتياجات السوق بطريقة مميزة و حديثة، و من أجل نموها ونجاحها وحصولها على التمويل عبر منصات التمويل ودعم حاضنات الاعمال فهي تعتمد على التكنولوجيا؛ (بورنان و صولي، 2020، الصفحات 133-134)

- **الابتكار:** تتميز المؤسسات الناشئة بقدرتها على ابتكار منتجات جديدة أو تطوير منتجات بأسلوب حديث وخدمة حديثة؛
- **القدرة العالية على النمو والتطور:** فهي قادرة على النمو والتوسع في الأسواق وتحقيق أرباح كبيرة جدا مقارنة بتكاليف تأسيسها، هذا مايشجع المستثمرين على تمويلها. (حسين و صديقي، 2021، صفحة 73)

الفرع الثالث: أهمية المؤسسات الناشئة

أصبحت المؤسسات الناشئة تحتل مكانة هامة في اقتصاديات الدول سواء المتطورة أو غير المتطورة وذلك لما لها من أثر واضح في نمو المجتمع والتنمية، حيث لعبت دورا مهما في الاقتصاد الوطني لمختلف دول العالم، وذلك عن طريق خلق وتطوير منتجات وخدمات وتوفير فرص عمل وكذا زيادة الانتاجية الوطنية والتقليل من حدة الفقر، فهي تساهم في خلق حوالي 60 أو 70 % من الوظائف الجديدة ومحركات النمو في البلدان المتقدمة، حيث تسعى الدول النامية الى دعم هذه المؤسسات لما توفره من تقنيات مستحدثة للمجتمع وتوسيع مجال المنتجات والخدمات المبتكرة، كما أنها تحسن من أوضاع الدول بمختلف تصنيفاتها، فهي تعد وسيلة لتطوير الأعمال التي تقوم على تقنيات جديدة وأفكار مبتكرة. (بوعدلة و بن طيب، 2021، الصفحات 69-70)

الفرع الرابع: صعوبات و تحديات المؤسسات الناشئة

تواجه المؤسسات الناشئة خلال مراحل حياتها عدة تحديات ومن أبرزها مايلي:

- 1- التمويل:** ويعتبر الحصول عليه أكبر تحدي للمؤسسات الناشئة في مختلف مراحل حياتها، و قد ظهرت شركات رأس المال المخاطر ومسرعات النمو بهدف تسهيل الحصول على التمويل إلا أنه لا يكفي، فمازالت هناك فجوة بين المؤسسات الناشئة المناسبة لتلقي النمو، والمستثمرين سواء كانوا أفراد أو شركات الذين يقدمون أموالهم لاستثمارها فيها، لكن هناك العديد من المؤسسات الناشئة التي مولت نفسها ذاتيا ورفضت عروض التمويل المقدمة لها، وذلك لأنها لا تتفق مع رؤيتها (ولدالصافي و العرابي، 2021، صفحة 472)
- 2- الموارد البشرية:** غالبا ماتبدأ المؤسسات الناشئة بمؤسس واحد او بعدد قليل مايجعلها تحتاج إلى خبراء لتطوير النموذج الأولي وهذا ما يشكل تحدي لها، حيث تعتبر عملية التوظيف مهمة للنجاح، فعدم امتلاك الخبرة الكافية في هذا المجال من طرف المؤسس قد يتسبب في فشل المؤسسة نتيجة لمشاكل إدارة الموارد البشرية؛
- 3- آليات الدعم:** لهذه الآليات دور مهم في دورة حياة المؤسسات الناشئة، حيث توجد العديد من آليات الدعم من بينها حاضنات الأعمال، ومجمعات العلوم والتكنولوجيا، ومسرعات الأعمال، ومراكز تنمية الأعمال الصغيرة، وأصحاب رأس المال الاستثماري وغيرها، حيث أن عدم الوصول إلى هذه الآليات يؤدي إلى زيادة احتمال الفشل. (Salamzadeh & Kawamorita Kesim, 2015, p. 07)

المحور الثاني: تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق الاستثمار الجريء

الفرع الأول: مفهوم الاستثمار الجريء

يعرف الاستثمار الجريء على أنه: " استثمار مرفق بدرجة عالية ومتغيرة من المخاطرة، يعتمد على مراحل الاستثمار في المؤسسة، يقوم من خلاله المستثمرون بدعم المقاولين بالتمويل اللازم والمهارات الإدارية لاستغلال الفرص المتاحة في السوق لأجل تحقيق أرباح على المدى البعيد" (حجاب ، سردوك ، و بوقفة، 2021، صفحة 11)

ويعرف أيضا على أنه: "تقنية خاصة في التمويل والتي لا تقوم على تقديم النقد فحسب، بل أيضا على تقديم المساعدة في إدارة المؤسسة بما يحقق تطورها" (بوراس، 2008، صفحة 124)

من خلال التعريف السابقة يمكن القول أن الاستثمار الجريء هو نوع من أنواع التمويل يقدم للمؤسسات الناشئة مقابل الحصول على حصة ملكية بالاضافة إلى المشاركة في إدارتها والعمل على تطويرها.

الفرع الثاني: خصائص الاستثمار الجريء

تتمثل أهم خصائص الاستثمار الجريء فيما يلي:

- استثمار مالي طويل المدى في مؤسسات مبتكرة حديثة أو سريعة النمو؛
- يعد من بين أنواع الاستثمار التي تتميز بارتفاع المخاطر وعائد كبير على الاستثمار. (بن فاضل ، 2021، صفحة 42)
- ليس هناك ما يضمن أن مساهمة المستثمر في مشاريع استثمارية غير مؤكدة النجاح، ستؤدي إلى استرجاع أمواله مستقبلا؛
- في الواقع لا يقتصر على استثمار رأس المال فقط، وإنما يمكنه تقديم المساعدة الفنية للمؤسسة عند الضرورة، فهو يختلف بشكل كبير عن القروض قبل وبعد عملية التمويل. (سحنون، 2021، صفحة 442)

الفرع الثالث: مزايا وعيوب التمويل عن طريق الاستثمار الجريء

للاستثمار الجريء العديد من المزايا، تتمثل أهمها فيما يلي:

- توفير تمويل مجاني مقابل المشاركة في رأس المال عكس القروض ذات الفوائد. (خوني و حساني، 2015، صفحة 182)
- تقديم الدعم الفني والإداري الذي يساهم في تطوير ونجاح المؤسسة الممولة، فبعد مشاركة طويلة تكون هذه الأخيرة قادرة على الانتاج والنمو وتحقيق أرباح كبيرة (خليفة ، 2019 ، صفحة 76)
- ارتفاع الأموال الخاصة نتيجة للاستثمار في حصة من رأس المال؛

- إذا كان وضع المؤسسة لا يسمح، فإن أموال المستثمرين غير مستحقة أو واجبة الدفع كونها أصبحت جزءاً من أموالها الخاصة على عكس القروض. (بوعبدالله و حسين ، 2015،صفحة 155)
- رغم المزايا التي يمتلكها هذا النوع من الاستثمار إلا أن له عيوب تتمثل فيما يلي:
- في حال نجاح المؤسسة ستتم المطالبة بعوائد كبيرة من أجل استرجاع الأموال المستثمرة، وتعتبر هذه العوائد تعويضاً عن المخاطرة التي تحملها المستثمرون، والتي كانت قد تعرضهم لخسارة جميع أموالهم؛
- باعتبار المستثمرين مالكيين لجزء من رأس مال المؤسسة، فإن لهم الحق في المشاركة في صنع القرارات المتعلقة بالمشروع والتدخل في توجيهه. (خليفة ، 2019 ،صفحة 78-77)

الفرع الرابع: أهمية الاستثمار الجريء بالنسبة للمؤسسات الناشئة

تتجلى أهمية الاستثمار الجريء بالنسبة للمؤسسات الناشئة في أنه يساعدها في تخفيف شروط الحصول على التمويل البنكي، لأنه يساهم في رفع نسبة الأموال الخاصة وبالتالي إرتفاع نسبة الإستقلالية المالية وانخفاض نسبة المديونية مما يؤدي إلى زيادة امكانية الإقتراض، كما أن وجوده دليل على أن المشروع ذو جودة مما يشجع البنوك على اقراضه. (خليفة ، 2019 ،صفحة 73) كما أن هذا النوع من الاستثمار يمكن المؤسسات أن تدير عملياتها بنجاح وأن تستفيد من الخبرات والمهارات الحديثة في التسيير بفضل النصح والمتابعة التي يقدمها لها. (الأغا و حشماوي ، 2016 ،صفحة 12)

المحور الثالث: استثمار الملاك كآلية مستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة

الفرع الأول: مفهوم استثمار الملاك

يشير مصطلح استثمار الملاك إلى: "الاستثمار في المؤسسات الناشئة من قبل الأفراد الأثرياء، والبعض منهم من رواد الأعمال السابقون أنفسهم". (Buvaneshwaran & Vijay, 2022, p. 07)

حيث يعرف المستثمر المالك على أنه: "الشخص الذي يقدم رأس المال ، في شكل ديون أو حقوق ملكية، من أمواله الخاصة إلى شركة خاصة يملكها ويديرها شخص آخر ليس صديقاً ولا فرداً من أفراد العائلة". (Shane & Heights, 2012, p. 06)

من خلال ماسبق يمكن القول أن استثمار الملاك هو عبارة عن استثمار في مؤسسات ناشئة من طرف شخص طبيعي أو مجموعة من الأشخاص مقابل الحصول على حصة ملكية في رأس مال هذه المؤسسات.

الفرع الثاني: أنواع المستثمرين الملاك

- 1- الملاك رواد الأعمال: هم رواد أعمال لديهم خبرة مسبقة في إدارة أعمال تجارية مماثلة في قطاع اقتصادي مختلف أو مماثل لما يرغبون الاستثمار فيه الآن؛
- 2- الملاك الماليين: وهم الذين يستثمرون بغرض تحقيق أرباح بعد استثمار أموالهم في مشروع معين (Vizjak & Vizjak , 2015, p. 493)

3- **ملاك المؤسسات:** هم مدراء تنفيذيين سابقين في شركات كبيرة يستثمرون مبالغ معينة من رواتب تقاعدهم أو مكافآت نهاية الخدمة، وعادة ما يبحثون عن وظيفة جديدة للإدارة العليا في الاستثمار، ويريدون أن يشاركوا في استثمار واحد في كل مرة؛

4- **الملاكة المتحمسون:** وهم المستثمرين الذين يكونون في سنواتهم الأخيرة ، حيث يستثمرون في المؤسسات كهواية فقط وعادة مايملون إلى استثمار مبالغ صغيرة في عدد من المؤسسات، لكنهم لا يشاركون بنشاط في استثماراتهم. (Breakthrough e-Coach, n.d.)

الفرع الثالث: خصائص المستثمرين الملاك

من أهم خصائص المستثمرين الملائكة ما يلي:

- هم أشخاص أغنياء مستعدون لاستثمار أموال كبيرة في المؤسسات الناشئة؛
- دور المستثمرين الملاك غالبا مايكون في المرحلة الثانية من تمويل المؤسسات الناشئة؛
- يعرض المستثمرون الملاك أموالهم مقابل الحصول على حصص في رأس مال المؤسسة الناشئة؛
- عادة يستثمر المستثمرون الملاك في المؤسسات الناشئة بمبالغ كبيرة قد تصل إلى ملايين الدولارات وهذا ما يوفر للمؤسسة الناشئة التمويل المطلوب والضروري لها؛
- غالبا ما يتجمع المستثمرون الملاك في مجموعات كبيرة لها مقرات دائمة؛ (حجاب و عيشاوي، 2019، الصفحات 26-27)
- يستثمرون في اطار زمني متوسط الى طويل المدى؛
- بالإضافة إلى استثماراتهم الفردية فهم مستعدون لتقديم الدعم الاستراتيجي للمتابعة من بداية الاستثمار حتى الخروج. (Dibrova, 2015, p. 282)

الفرع الرابع: مزايا وعيوب استثمار الملاك

1- مزايا استثمار الملاك:

تتمثل مزايا استثمار الملاك فيما يلي:

- لا يتطلب ضمانات مقارنة بمصادر التمويل الأخرى ولا السداد أو الفائدة؛ (قريشي، 2020، صفحة 27)

- استثمار الملاك لايقدم التمويل فقط، وإنما الخبرة والمعرفة أيضا هذا مايجعل أصحاب المؤسسات الناشئة ينجذبون أكثر للاستثمار الملائكي مقارنة بمصادر التمويل الأخرى؛
- يمتلك المستثمرون الملاك الكثير من الخبرة في هذا المجال، فمن خلال عملهم اكتسبوا العديد من العلاقات فأنشأوا شبكات اتصال مثل رواد الاعمال الناجحين، والمصرفيين وشركات التأمين والمحاسبين

وغيرهم، فعند استثمارهم في المؤسسات الناشئة يستخدمون هذه الاتصالات لمساعدة هذه المؤسسات على التطور والوصول إلى نتائج مالية ايجابية. (Ramadani, 2012, pp. 316-317)

2- عيوب استثمار الملاك:

لاستثمار الملاك عيوب تتمثل في: (قريشي، 2020، صفحة 27)

- محدودية مبالغ الاستثمار المقدمة، فهذا قد لا يناسب العديد من احتياجات المؤسسات؛
- إن وجود مستثمر مالك مناسب قد يستغرق وقتا طويلا وهذا راجع إلى السرية المرافقة للفاعلين في هذا السوق؛
- هذا الاستثمار يجعل صاحب المؤسسة الناشئة يتنازل عن جزء من حصته في المؤسسة.

الفرع الخامس: أهمية استثمار الملاك في تمويل المؤسسات الناشئة

يعد استثمار الملاك ثاني أكبر مصدر تمويلي خارجي للمؤسسات الناشئة بعد العائلة والاصدقاء، وله أهمية كبيرة تكمن في الدور المهم الذي يلعبه في اقتصاديات الدول، حيث أنه يساهم في النمو الاقتصادي والتقدم التكنولوجي (Business angels, n.d.)، و بالإضافة إلى التمويل الذي يقدمه للمؤسسات الناشئة فهو يلعب دورا رئيسيا في توفير الخبرة الاستراتيجية والتشغيلية لهذه المؤسسات، بالإضافة أيضا الى رأس المال الاجتماعي والمتمثل في شبكات الاتصال. (Why angel investment is important, 2011)

المحور الرابع: واقع مساهمة استثمار الملاك في تمويل المؤسسات الناشئة -تجربة الولايات المتحدة الأمريكية-

تعتبر تجربة الولايات المتحدة الأمريكية من بين التجارب الرائدة في مجال استثمار الملاك، وعليه سيتم في هذا المحور عرض احصائيات خاصة بمساهمة هذا الاستثمار في تمويل المؤسسات الناشئة، وذلك بالاعتماد على التقرير السنوي للمولين الملائكة الصادر عن جمعية المستثمرين الملاك ACA التي تعتبر أكبر جمعية مستثمرين ملاك في العالم.

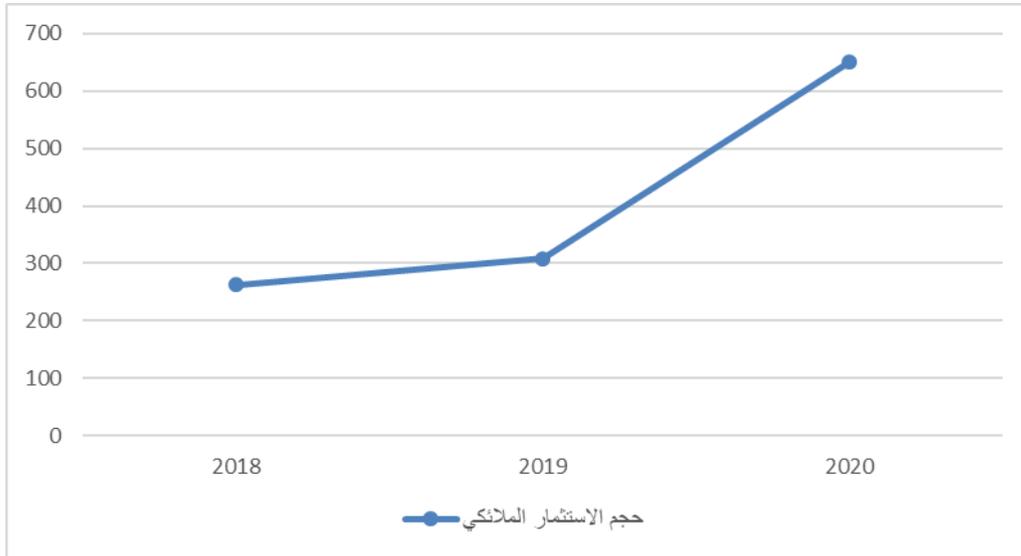
وتضم هذه الجمعية ACA: (Get the Insider Perspective, n.d.)

- 14000 مستثمرين ملاك معتمدين
 - 250 مجموعة ملائكة ومنصات معتمدة ومكاتب عائلية
 - أكثر من 20000 مؤسسات ريادية في محافظ أعضاء ACA
- حيث يدعم المستثمرين الملاك حوالي 90% من الأسهم الخارجية التي تجمعها المؤسسات الناشئة بعد الأصدقاء والعائلة، و تقدر استثماراتهم بحوالي 25 مليار دولار في أكثر من 70000 مؤسسة ناشئة سنويا.

الفرع الأول: تطور استثمار الملاك

1- تطور حجم استثمار الملاك خلال الفترة (2018-2020):

الشكل 1: تطور حجم استثمار الملاك (مليون دولار)



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على (Association Angel Capital, 2020) و (Angel Capital Association, 2021)

يتضح من الشكل أعلاه أن حجم استثمار الملاك شهد نموا كبيرا خلال الفترة (2018-2020)، فكانت أعلى قيمة له سنة 2020 رغم الاضطرابات التي شهدتها هذه السنة بسبب جائحة كورونا (COVID-19)، حيث قدر ب 650 مليون دولار وهو ما يزيد بحوالي 53% عن سنة 2019 التي قدر فيها ب 308 مليون دولار، أما في سنة 2018 فقد قدر ب 262 مليون دولار.

2- تطور متوسط استثمار الملاك لكل مجموعة:

الجدول 1: تطور متوسط استثمار الملاك لكل مجموعة

2020	2019	2018	
4.7 مليون دولار	4 مليون دولار	3.3 مليون دولار	متوسط استثمار الملاك
19	14	16	متوسط الصفقات
245000 دولار	293000 دولار	220000 دولار	متوسط الاستثمار لكل صفقة

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على (ACA Angel Funders Report 2021, 2022)

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن متوسط استثمار الملاك لكل مجموعة في تزايد مستمر، حيث بلغ 4.7 مليون دولار سنة 2020 فقد ارتفع بنسبة 15% مقارنة بسنة 2019، أما متوسط الصفقات فقد كانت أعلى قيمة له في سنة 2020 حيث استثمرت كل مجموعة بمتوسط 19 صفقة مقارنة بسنة 2019 التي كان متوسط الصفقات فيها 14 صفقة، أما فيما يخص متوسط الاستثمار لكل صفقة فقد سجل أعلى قيمة له سنة 2019 وقدر ب 293000 دولار لكل صفقة لكنه انخفض بنسبة 15% سنة 2020 أي في ظل جائحة كورونا

(COVID-19) وهذا راجع إلى تقليل المخاطر من طرف المستثمرين الملاك من خلال استثمارهم لمبالغ صغيرة في عدة مؤسسات.

الفرع الثاني: أفضل مجموعات استثمار الملاك نشاطا لسنة 2020

فيما يلي عرض لأفضل مجموعات استثمار الملاك نشاطا لسنة 2020 وذلك من حيث قيمة الاستثمار ومن حيث عدد الصفقات:

1- من حيث قيمة الاستثمار:

الجدول 2: أفضل 15 مجموعة استثمار ملاك من حيث قيمة الاستثمار

مجموعات استثمار الملاك:	قيمة الاستثمار:
757 Angels Tech coast Angels Northern Ontario Angles	استثمرت أكثر من 15 مليون دولار
Florida Funders Golden Seeds Anges Quebec New York Angels	استثمرت ما بين 10 و 15 مليون دولار
Q City Angels Maine Angels Central texas Angels Network Houston Angel Network Arch Angels, North coast Ventures Launchpad Venture group Venturesouth	استثمرت اقل من 10 مليون دولار

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على (Angel Capital Association, 2021)

2- من حيث عدد الصفقات:

الجدول 3: أفضل 15 مجموعة استثمار ملاك من حيث عدد الصفقات

عدد الصفقات:	مجموعات استثمار الملاك:
استثمرت في أكثر من 40 صفقة	Golden seeds Northern Ontario Angles Tech coast Angles Houston Angles Network
استثمرت في ما بين 31 و 40 صفقة	RTP capital Associates INC lateral capital Portland Seed fund angles Quebec New York Angles
استثمرت في 30 صفقة أو أقل	Irish Angles Florida Funders Renturesouth Lubbock Angel Network Launchpad venture group Central texas Angel Network

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على (Angel Capital Association, 2021)

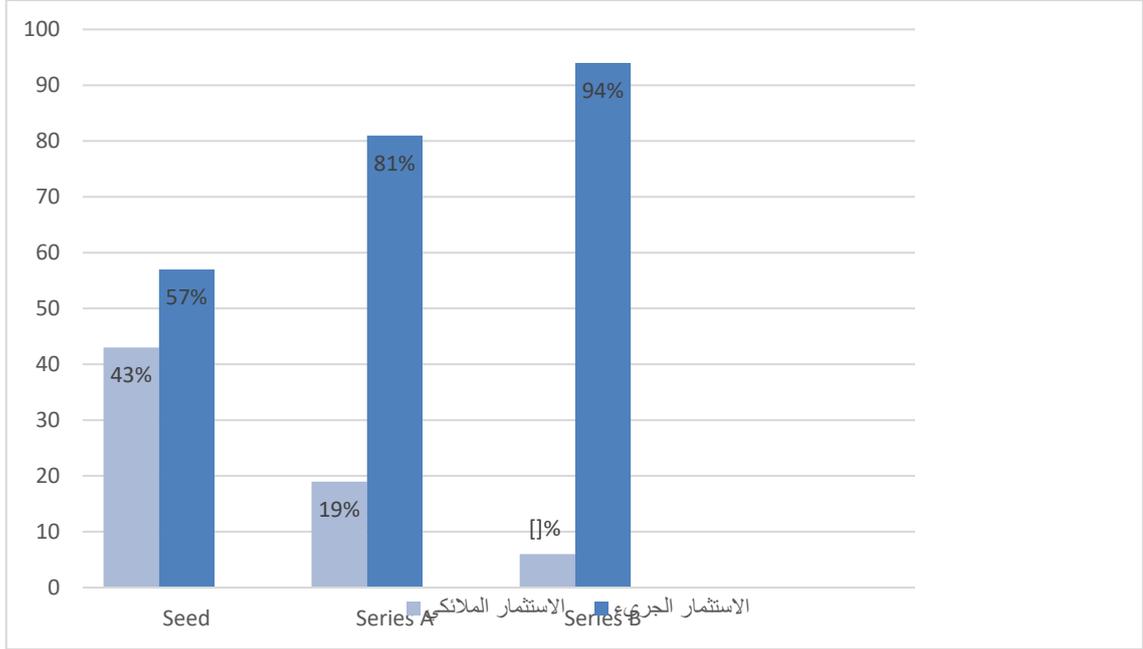
الفرع الثالث: مقارنة بين مساهمة استثمار الملاك و الاستثمار الجريء في تمويل المؤسسات الناشئة

1- حسب جولات التمويل لسنة 2020

يمثل الشكل التالي مقارنة بين مساهمة استثمار الملاك والاستثمار الجريء في تمويل المؤسسات

الناشئة لسنة 2020 حسب جولات التمويل:

الشكل 2: مقارنة بين نسب مساهمة استثمار الملاك والاستثمار الجريء في تمويل المؤسسات الناشئة حسب جولات التمويل لسنة 2020



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على (Angel Capital Association, 2021)

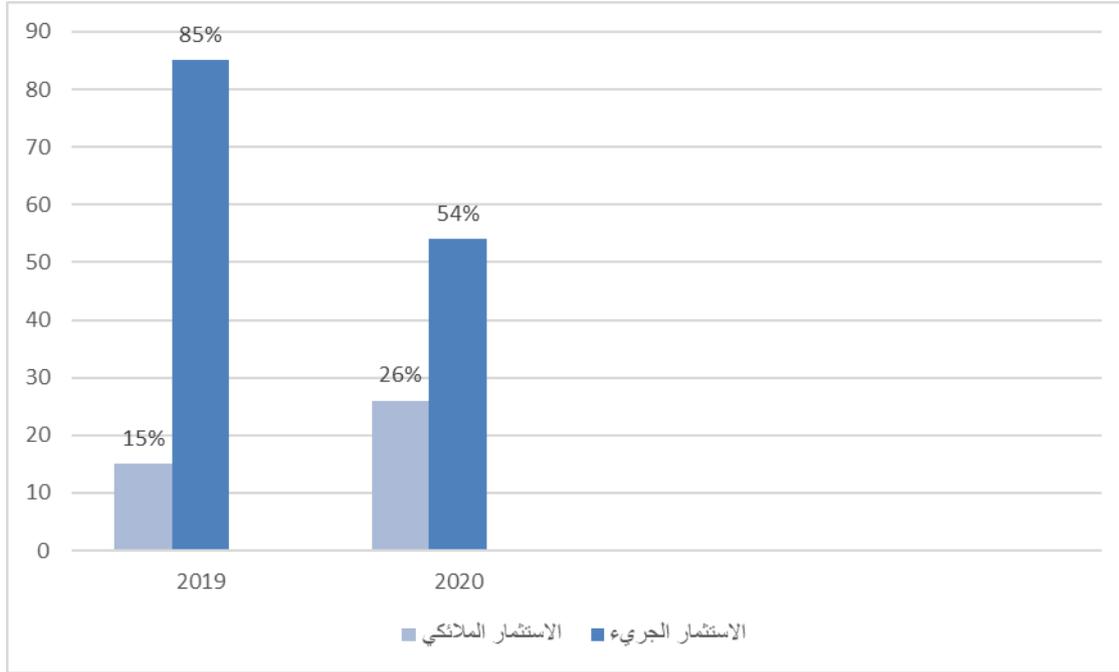
حيث نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن أعلى نسبة لمساهمة استثمار الملاك في تمويل المؤسسات الناشئة لسنة 2020 كانت في مرحلة البذرة حيث بلغت 43% من إجمالي المبالغ المستثمرة في هذه المرحلة، ثم تليها السلسلة "أ" بنسبة 19% ثم السلسلة "ب" بنسبة 6%، عكس الاستثمار الجريء الذي كانت مساهمته أكثر في السلسلة "ب" بنسبة 94% وفي السلسلة "أ" بنسبة 81% أما في مرحلة البذرة فقد ساهم فيها ب 57% من إجمالي المبالغ المستثمرة في هذه المرحلة.

2- حسب السنوات:

يمثل الشكل التالي مقارنة بين مساهمة استثمار الملاك والاستثمار الجريء في تمويل المؤسسات

الناشئة خلال الفترة 2019-2020

الشكل 3: مقارنة بين نسب مساهمة استثمار الملاك والاستثمار الجريء في تمويل المؤسسات الناشئة حسب السنوات



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على (Angel Capital Association, 2021)

يتضح من الشكل أعلاه أن نسبة مساهمة استثمار الملاك في تمويل المؤسسات الناشئة في تزايد مستمر، حيث بلغت 26% سنة 2020 مما يدل على استمرار المستثمرين الملاك في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة رغم الاضطرابات الاقتصادية والمالية التي أحدثتها جائحة كورونا (COVID-19)، في المقابل شهد الاستثمار الجريء انخفاضا حيث قدرت نسبة مساهمته سنة 2019 بـ 85%، وفي سنة 2020 انخفضت الى 54% وهذا راجع إلى تقليل المخاطر من طرف المستثمرين الجريئين في ظل حالة عدم التأكد.

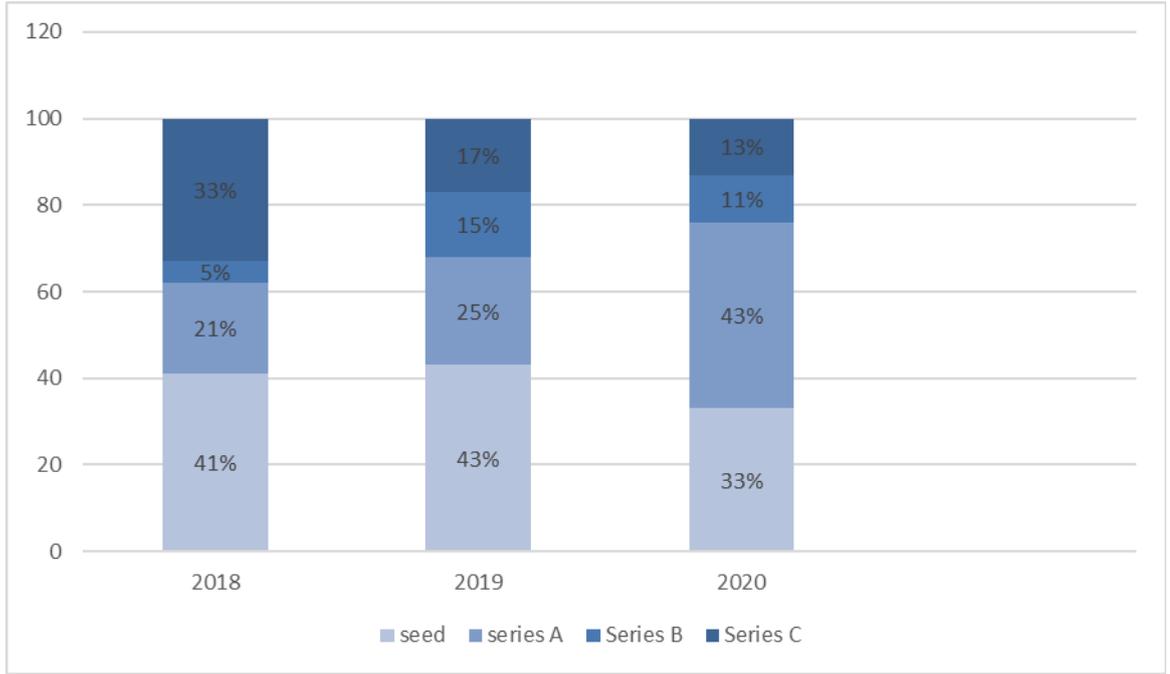
ومنه نستنتج أن استثمار الملاك بديل تمويلي مهم بالنسبة للمؤسسات الناشئة ويمكن الاعتماد عليه خاصة في الأزمات.

الفرع الرابع: مساهمة استثمار الملاك في تمويل المؤسسات الناشئة

1- نسب مساهمة استثمار الملاك في الصفقات حسب جولات التمويل:

إن أغلب استثمارات الملاك تكون في المراحل المبكرة من حياة المؤسسات الناشئة، إلا أنه في سنة 2020 ارتفعت نسبة مساهمتهم في صفقات الجولة "أ"، مما يدل على استمرار مرافقة ودعم المستثمرين الملاك للمؤسسات الناشئة في المراحل اللاحقة، والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل 4: تطور نسب مساهمة الاستثمار الملائكي في الصفقات حسب جولات التمويل



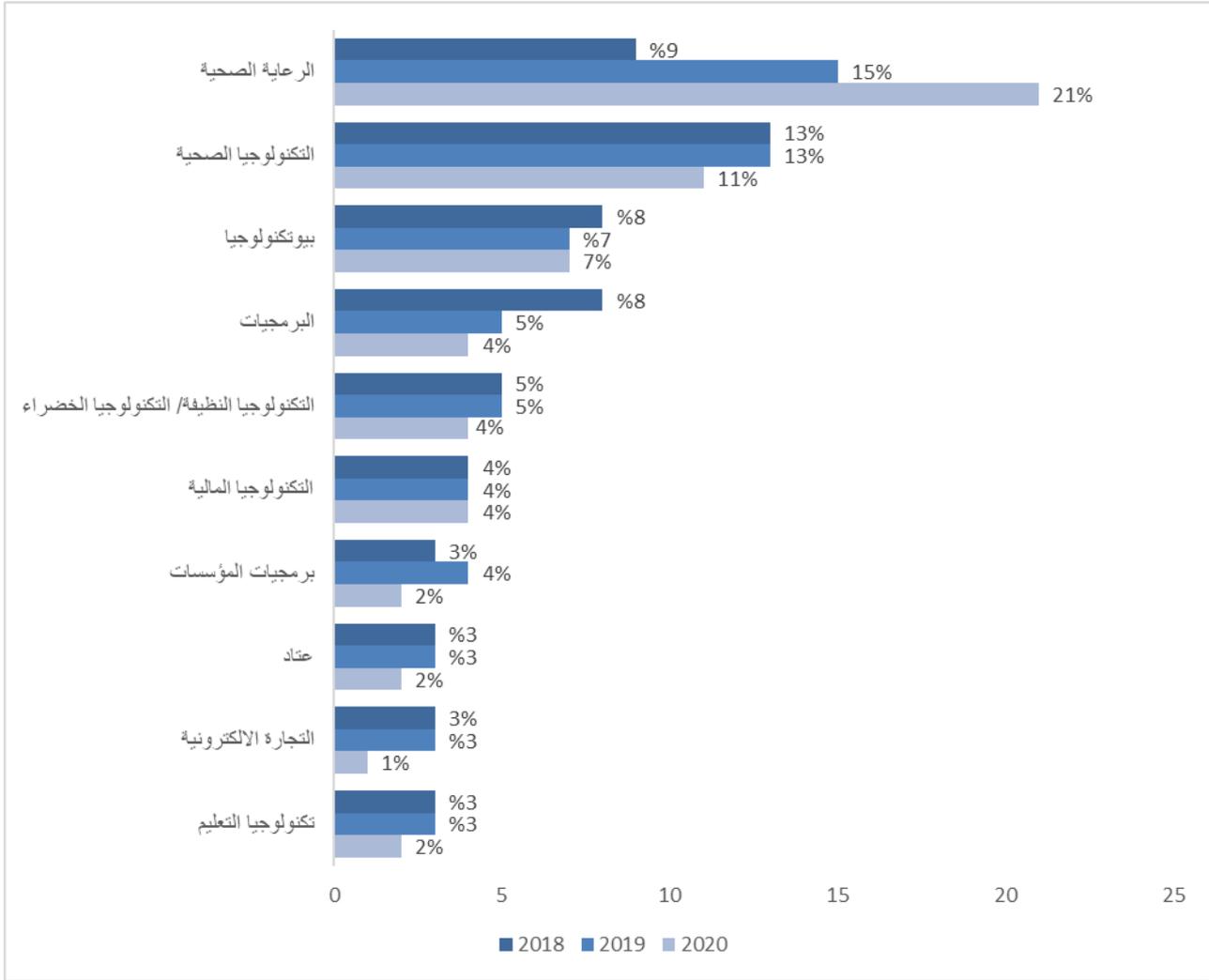
المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على (Angel Capital Association, 2021)

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن أكبر نسب مساهمة لاستثمار الملاك كانت في صفقات البذرة خلال الفترة (2018-2019) حيث قدرت ب 41% سنة 2018 و 43% سنة 2019، لكن في سنة 2020 كانت أعلى نسبة مساهمة في صفقات الجولة "أ" حيث بلغت 43% وهذا يدل على دعم ومراقبة المستثمرين الملاك للمؤسسات الناشئة في المراحل اللاحقة.

2- مساهمة استثمار الملاك في تمويل المؤسسات الناشئة حسب القطاعات:

يساهم استثمار الملاك في تمويل المؤسسات الناشئة من مختلف القطاعات، والشكل التالي يوضح تطور نسب مساهمته في تمويل هذه القطاعات خلال الفترة (2018-2020) :

الشكل 5: تطور نسب مساهمة استثمار الملاك في تمويل المؤسسات الناشئة حسب القطاعات



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على (Angel Capital Association, 2021)

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن قطاعات الرعاية الصحية والتكنولوجيا الصحية والبيوتكنولوجيا تتصدر المراتب الأولى من حيث الاستثمار مقارنة بباقي القطاعات خلال الفترة (2018-2020)، حيث استحوذ قطاع الرعاية الصحية على أعلى نسبة من اجمالي استثمار الملاك في سنة 2020 والتي مثلت 21% وهذا راجع إلى زيادة الاحتياجات المالية للمؤسسات الناشئة التابعة لهذا القطاع وذلك لمواجهة تحديات جائحة كورونا (COVID-19)، أما قطاع التكنولوجيا الصحية فقد انخفض من 13% سنة 2019 الى 11% سنة 2020، في حين أن قطاع البيوتكنولوجيا حافظ على نسبة 7% من اجمالي استثمار الملاك خلال الفترة (2019-2020)، بينما باقي القطاعات سجلت نسب منخفضة خلال الثلاث سنوات الأخيرة.

خاتمة:

للمؤسسات الناشئة دور مهم في اقتصاديات الدول من خلال ما توفره من خدمات ومنتجات مبتكرة تساهم في حلول عدة مشاكل تعاني منها المجتمعات، لكن هذه المؤسسات تواجه عدة صعوبات أهمها التمويل لذا لجأت العديد من الدول للبحث عن بدائل تمويلية مستحدثة تلبي احتياجاتها المالية، فظهر استثمار الملاك كبديل تمويلي مستحدث للمؤسسات الناشئة في مراحلها الأولى، حيث أنه يعمل على دعم الابتكار من خلال توفير الخبرة والتوجيه ما يساعد هذه المؤسسات على النمو والبقاء، ومن خلال هذه الدراسة التي تناولت تجربة الولايات المتحدة في مجال استثمار الملاك تم التوصل إلى النتائج التالية:

- يعد التمويل من أبرز التحديات التي تواجهها المؤسسات الناشئة؛
- تتميز المؤسسات الناشئة بالقدرة على النمو بسرعة وتحقيق أرباح كبيرة؛
- يعتبر استثمار الملاك بديل تمويلي مستحدث مهم للمؤسسات الناشئة، يعمل على توفير التمويل اللازم في مراحلها المبكرة؛
- تنجذب المؤسسات الناشئة لاستثمار الملاك كونه يوفر لها الخبرة والتوجيه ما يساعدها على التطور والنجاح؛
- بلغت قيمة مساهمة استثمار الملاك في تمويل المؤسسات الناشئة الأمريكية أعلى قيمة لها سنة 2020 حيث قدرت بـ 650 مليون دولار ؛
- كل مجموعة ملاك استثمرت بمتوسط 4.7 مليون دولار سنة 2020 وتمثل أعلى قيمة مقارنة بالسنوات السابقة؛
- ساهم استثمار الملاك بنسبة أكبر في مرحلة البذرة وذلك بنسبة 43% من إجمالي المبالغ المستثمرة؛
- ساهم استثمار الملاك بنسبة أكبر في صفقات الجولة أ وذلك بنسبة 43% ؛
- حظي قطاع الرعاية الصحية بدعم المستثمرين الملاك، حيث استحوذ على أكبر نسبة من إجمالي استثمار الملاك والتي قدرت بـ 21%، ثم يليه قطاع التكنولوجيا المالية وقطاع البيوتكنولوجيا بنسبة 11% و 7% على التوالي.

اقتراحات:

- من خلال ماسبق يمكن اقتراح ما يلي:
- مواصلة الاعتماد على هذا النوع من البدائل التمويلية في تمويل المؤسسات الناشئة لما له من دور مهم في دعمها وتمويلها؛
- تشجيع هذا النوع من الاستثمار الذي يوفر التمويل الضروري في المراحل المبكرة للمؤسسات الناشئة بالإضافة الى توفير الخبرة التي تساعد على التطور، وبالتالي دعم الابتكار وتوفير فرص عمل وكذا المساهمة في نمو الاقتصاد الوطني؛
- نشر ثقافة استثمار الملاك بين أصحاب الثروات ورجال الأعمال من خلال تكوين شبكات ومجموعات متخصصة؛
- ضرورة الاستفادة من تجارب الدول الرائدة في مجال استثمار الملاك كتجربة الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك من خلال عمل شراكة معها للاستفادة من خبرتها في هذا المجال.

قائمة المراجع:

المراجع باللغة العربية:

- أحمد بوراس. (2008). تمويل المنشآت الاقتصادية. عنابة، الجزائر: دار العلوم.
- الزهراء بن سفيان ، و حسين نصر الدين العوطي. (2021). المؤسسات الناشئة وتحدياتها في الجزائر. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، 07(03)، الصفحات 306-325.
- تغريد الأغا، و محمد حشماوي . (01 06, 2016). أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة (دراسة حالة الجزائر). Le Manager، 03(01)، الصفحات 7-16.
- ثورية بلقايد، فايزة بلعابد، و لطيفة لمطوش. (2021). دراسة نظرية للمؤسسات الناشئة بالإشارة إلى واقعها في الجزائر. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، 08(01)، الصفحات 48-67.
- حبيبة بن زغدة. (2021). شركات رأس المال المخاطر كآلية لدعم المؤسسات الناشئة في الجزائر. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، 07(03)، الصفحات 79-94.
- رابح خوني ، و رقية حساني. (2015). أساليب التمويل بالمشاركة بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. عمان، الأردن: دار الرياء.
- سارة بوعدلة، و هديات خديجة بن طيب. (2021). قدرات وتحديات المؤسسات الناشئة ومتطلبات نجاحها مع الإشارة لحالة الجزائر. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، 07(03)، الصفحات 64-78.
- سمير سحنون. (13 07, 2021). فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشروعات الناشئة في ظل عدم تماثل المعلومات. دفاتر، 17(03)، الصفحات 435-451.

شريفة بوالشعور . (2018). دور حاضنات الاعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة Startups: دراسة حالة الجزائر. مجلة البشائر الاقتصادية، 4(2)، الصفحات 417-431.

عثمان ولدالصافي، و مصطفى العرابي. (2021). التحديات التي تواجه المؤسسات الناشئة في الجزائر و آليات دعمها و مرافقتها. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، 07(03)، الصفحات 469-483.

عيسى حجاب ، فاتح سردوك ، و أحلام بوقفة. (05 06, 2021). واقع نشاط رأس المال المخاطر في الجزائر من خلال الشركة المالية للاستثمارات والمساهمة والتوظيف Sofinance. مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، 06(01)، الصفحات 09-23.

عيسى حجاب ، فاتح سردوك ، و أحلام بوقفة . (05 06, 2021). واقع نشاط رأس المال المخاطر في الجزائر من خلال الشركة المالية للاستثمارات والمساهمة والتوظيف Sofinance. مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، 06(01)، الصفحات 9-23.

عيسى حجاب، و وهيبة عيشاوي. (2019). دور المستثمرين الملائكة في تمويل المشاريع المقاولاتية دراسة حالة اوروبا خلال الفترة (2013-2016). مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، 04(02)، الصفحات 22-35.

محمد الاخضر قريشي. (2020). ملائكة الأعمال كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، 06(02)، الصفحات 25-38.

مصطفى بورنان، و علي صولي. (2020). الاستراتيجيات المستخدمة في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة (حلول لانجاح المؤسسات الناشئة). مجلة دفاتر اقتصادية، 11(01)، الصفحات 131-148.

هيبة بوعبدالله ، و رحيم حسين . (2015). تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر -تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا-. مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، 06(01)، الصفحات 149-166.

وسيلة بن فاضل . (2021). آليات تطوير قطاع المؤسسات الناشئة في الجزائر (دراسة تحليلية). أطروحة دكتوراه، جامعة أبو بكر بلقايد، كلية العلوم الاقتصادية والاجتماعية وعلوم التسيير، تلمسان، الجزائر.

وفاء خليفة . (2019). معوقات شركات رأس المال المخاطر في الجزائر و سبل تجاوزها - دراسة مقارنة مع شركات رأس المال المخاطر التونسية والمغربية -. أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 03، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر.

يوسف حسين، و اسماعيل صديقي. (2021). دراسة ميدانية لواقع انشاء المؤسسات الناشئة في الجزائر. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، 08(01)، الصفحات 68-89.

المراجع باللغة الأجنبية:

Salamzadeh, A., & Kawamorita Kesim, H. (2015). Startup Companies: Life Cycle and Challenges. 4th International conference on employment, education and entrepreneurship. Belgrade, Serbia.

Shane, S., & Heights, S. (2012). The importance of angel investing in financing the growth of entrepreneurial ventures. The Quarterly Journal of Finance, 2(02).

ACA Angel Funders Report 2021. (2022, 03 15). Retrieved from

<https://www.angelcapitalassociation.org/angel-funders-report-2021/>

Angel Capital Association. (2021). Angel Capital Association. Retrieved from ACA Angel Funders Report 2021: <https://www.angelcapitalassociation.org/angel-funders-report-2021/>

- Association Angel Capital. (2020). 2020 ACA Angel Funders Report. United States of America. Retrieved from 2020 ACA Angel Funders Report: <https://www.angelcapitalassociation.org/angel-funders-report-2020/>
- Breakthrough e-Coach. (n.d.). Retrieved 03 20, 2022, from Venture Financing: Business Angels.type of business angles: http://www.1000ventures.com/venture_financing/ba_types_by_evanson.html%
- Business angels. (n.d.). Retrieved 03 17, 2022, from European commission: https://ec.europa.eu/growth/access-finance-smes/policy-areas/business-angels_en
- Buvaneshwaran, V., & Vijay, Y. (2022). Seed-Stage Success and Growth of Angel Co-investment Networks. *The Review of Corporate Finance Studies*, 11(1), pp. 169-210.
- Dibrova, A. (2015). Business angel investments: risks and opportunities. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 207, pp. 280-289.
- Eric, R. (2011). *The lean startup* (Vol. 1 st ed). New York, United States, New york: Crown Business.
- Get the Insider Perspective. (n.d.). Retrieved 03 18, 2022, from ANGEL CAPITAL ASSOCIATION: <https://www.angelcapitalassociation.org/about-aca/>
- Ramadani, V. (2012). The importance of angel investors in financing the growth of small and medium sized enterprises. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 02(07), pp. 306-322.
- Vizjak , A., & Vizjak , M. (2015). The role of „Business Angels” in the Financial Market. *Management International Conference Portoroz*, (pp. 28-30). Slovenia.
- Why angel investment is important. (2011). Retrieved 03 17, 2022, from WBAF: <https://www.wbaforum.org/Angels/Why-is-angel-investment-important/4>