

دور شبكات الاستثمار الملائكي في تسهيل وصول رواد الأعمال إلى رأس المال الملائكي
- دراسة حالة شبكة المستثمرين الملاك الأوروبية (EBAN) -

The Role of Angel Investment Networks in Facilitating Entrepreneurs' Access to Angel Capital: A Case Study of the European Angel Investment Network (EBAN)

رامي حريد^{1*}، سارة سلامة²

¹ جامعة محمد الشريف مساعديّة- سوق أهراس، مخبر مالية، بنوك وإدارة الأعمال (LFBM)- r.harid@uni-
soukahras.dz

² جامعة باجي مختار - عنابة، مخبر الذكاء الاصطناعي والتنمية المستدامة (LRIEDD) Sellama.sarra@yahoo.com

تاريخ التسليم: 2022/9/5 تاريخ التقييم: 2022/11/10 تاريخ القبول: 2022/12/30

Abstract

The study aims, in a "descriptive-analytical" framework, to shed light on the different activities and initiatives designed by the European Business Angels Network (EBAN) to facilitate entrepreneurs' access to Angel Capital. The study concluded that the three activities (Training- Networking - Pitching) offered to entrepreneurs, and the three educational initiatives dedicated to angel investors (EBAN Accelerator- EBAN TV - EBAN Special), had a great impact on the rapprochement between entrepreneurs and angel investors, and thus facilitating the financing of entrepreneurship projects with angel capital, with evidence that the number of local networks of angel investors involved in the EBAN network reached 408 networks in the year 2020, which has enabled an investment of 7670 million euros in entrepreneurship projects registered in the EBAN network during the year 2020.

Keywords: Entrepreneurship, Angel Investment Networks, Angel Capital, EBAN Network.

الملخص

تهدف الدراسة ضمن إطار "وصفي تحليلي" إلى تسليط الضوء على مختلف الأنشطة والمبادرات المصممة من طرف شبكة المستثمرين الملاك الأوروبية (EBAN) لتسهيل وصول رواد الأعمال إلى رأس المال الملائكي. وقد توصلت الدراسة إلى أن الأنشطة الثلاثة (التدريب- التشبيك- الترويج) المقدمة لرواد الأعمال، والمبادرات التعليمية الثلاثة المخصصة للمستثمرين الملاك (المُسرع- تلفزيون الإنترنت- العرض الخاص)، قد كان لها بالغ الأثر في تقريب رواد الأعمال من المستثمرين الملاك، ومن ثم تسهيل تمويل مشاريع ريادة الأعمال برأس المال الملائكي، بدليل أن عدد شبكات المستثمرين الملاك المحلية المنخرطة في شبكة EBAN قد بلغ 408 شبكة خلال سنة 2020، وهو ما مكن من استثمار ما قيمته 7670 مليون أورو في مشاريع ريادة الأعمال المسجلة في شبكة EBAN خلال سنة 2020

الكلمات المفتاحية: ريادة الأعمال؛ شبكات الاستثمار الملائكي؛ رأس المال الملائكي؛ شبكة EBAN.

*المؤلف المراسل

1. مقدمة:

في هيكل تمويل مشاريع زيادة الأعمال، يأتي معظم رأس المال البذري للمشروع من مصدرين رئيسيين هما: العائلة والأصدقاء. لكن إذا نمت فكرة المشروع واتسع نطاقها، فإن هاذين المصدرين التمويليين يصبحان غير قادرين على تمويل الاحتياجات المالية لمرحلة الانطلاق في كثير من الأحيان، مما يجعل من رأس المال الملائكي خياراً حقيقياً لتمويل مشاريع زيادة الأعمال في ظل استحالة حصول رواد الأعمال الجدد على قروض بنكية طويلة الأجل بسبب عدم امتلاكهم سابقة أعمال. إلا أن النشاط غير الرسمي لكثير من المستثمرين الملاك يجعل من عملية تمويل مشاريع زيادة الأعمال عن طريق الاستثمار الملائكي أمر في غاية الصعوبة، ولا يكون متاح إلا لفئة قليلة من رواد الأعمال الذين تربطهم علاقة مباشرة بالملائكة. غير أن صعود نشاط شبكات الاستثمار الملائكي قد سهل على رواد الأعمال تمويل مشاريعهم برأس المال الملائكي، باعتبار أن الوظيفة الأساسية لهذه الشبكات هي تقريب رواد الأعمال الجدد من المستثمرين الملاك.

على ضوء ما تقدم يمكن حصر اشكالية الدراسة في التساؤل التالي: إلى أي مدى تساهم شبكة المستثمرين الملاك الأوروبية (EBAN) في تسهيل وصول رواد الأعمال إلى رأس المال الملائكي؟ وتتطلب الدراسة من فرضية رئيسية مفادها: "أن شبكة المستثمرين الملاك الأوروبية (EBAN) تساهم بفعالية في تسهيل وصول رواد الأعمال الجدد إلى رأس المال الملائكي".

وتهدف الدراسة إلى التعريف بريادة الأعمال وإبراز القدرات التي يمتلكها رواد الأعمال والتي تمكنهم من تحقيق الابتكار في المشاريع المنشأة من طرفهم، بالإضافة إلى التعريف بالاستثمار الملائكي وإبراز فعاليته في سد الفجوة التمويلية لمشاريع زيادة الأعمال. كما تهدف الدراسة إلى الوقوف على مدى مساهمة شبكة المستثمرين الملاك الأوروبية (EBAN) في تسهيل وصول رواد الأعمال إلى رأس المال الملائكي.

ومراعاة لخصوصية الموضوع المدروس فقد تم الاعتماد على "المنهج الوصفي والتحليلي" وذلك لتوافق خصائص هاذين المنهجين مع طبيعة الموضوع، حيث تم الاعتماد على المنهج الوصفي في تجميع وتبويب المعلومات المتعلقة بموضوع الدراسة، أما المنهج التحليلي فكان الاعتماد عليه في تحليل البيانات لاستنباط النتائج ومن ثم تقديم المقترحات. أما فيما يخص مصادر جمع المعلومات فقد تم الاستعانة بالعديد من المراجع التي تخدم موضوع الدراسة باللغتين الإنجليزية والفرنسية، حيث تراوحت هذه المراجع بين الكتب والتقارير. كما تم الاستعانة بالعديد من مصادر المعلومات المتاحة على الشبكة العنكبوتية.

2. ريادة الأعمال.. التعريف والسمات

بخصوص رواد المدرسة الحديثة وإسهاماتهم في تطوير مفهوم ريادة الأعمال، فقد كانت البداية مع (1961) David C. McClelland الذي صدر له كتاب بعنوان "المجتمع المنجز" (The Achieving Society)، حيث سلط فيه الضوء على مواصفات رواد الأعمال وقيمتهم في بلد ما وذلك على اعتبار أنها أساس الحاجة إلى الإنجاز؛ فكلما كان عدد رواد الأعمال في بلد ما مرتفع، كلما كانت الحاجة إلى الإنجاز أكبر، وهذا ما يشكل أصل دورهم وتأثيرهم في التنمية الاقتصادية للمجتمع (Verzat & Toutain, 2016, p19).

وأشار (1982) Mark C. Casson إلى أن ريادة الأعمال تعني الشخص المتخصص في اتخاذ القرارات بشأن التنسيق بين الموارد النادرة (Brockling, 2016, p. 73). وأشار Peter F. Drucker (1985) إلى أن ريادة الأعمال تعني الابتكار المنهجي الذي هو عبارة عن البحث الهادف والمنظم عن التغييرات، والتحليل المنهجي للفرص التي قد توفرها تلك التغييرات من أجل تحقيق الابتكار الاقتصادي والاجتماعي (Sharma, 2016, p. 3). أما William B. Gartner (1988) فقد أشار إلى أن ريادة الأعمال تعني انشاء منظمات جديدة، وكان ذلك في مقاله الشهير الذي جاء بعنوان Who is an entrepreneur؟ وقد اعتبره السؤال الخطأ بحجة عدم وجود تعريف عام متفق عليه لرائد الأعمال (Hjorth & Steyaert, 2004, p. 144).

وأضاف Gartner أنه بدلا من البحث عن السمات المشتركة بين رجال الأعمال، يتعين على الباحثين في موضوع ريادة الأعمال تركيز دراساتهم على كيفية انشاء المنظمات (Hjorth & Steyaert, 2004, p. 144). أما عن (1989) Grousbeck، فالريادة حسب تعني الأشخاص الذين يسعون وراء الفرص لاستغلالها وذلك بغض النظر عن الموارد التي يحوزون عليها (G. Piperopoulos, 2016, p. 18).

وفقا لـ Fayolle و Verstraete، فإنه يمكن تصنيف التعاريف المختلفة لريادة الأعمال التي قدمها المنظرين في الريادة إلى أربع نماذج رئيسية وهي (Janssen, 2016, p. 32):

• **نموذج فرصة الأعمال** (Le paradigme de l'opportunité d'affaires): عرفت ريادة الأعمال وفقا لهذا النموذج على أنها خلق أو اكتشاف فرصة واستغلالها. كما عرفت على أنها القدرة على تجميع الموارد من أجل اغتنام الفرص. وعرفت أيضا وفقا لهذا النموذج على أنها قيام شخص باكتشاف الفرص وتقييمها واستغلالها.

• **نموذج انشاء المنظمة** (Le paradigme de la création d'une organisation): عرفت ريادة الأعمال وفقا لهذا النموذج على أنها انشاء منظمة من طرف شخص أو مجموعة من الأشخاص. هذا ولا يقتصر مفهوم المنظمة على مفهوم المؤسسة حسب رواد هذا النموذج.

- **نموذج خلق القيمة (Le paradigme de la création de valeur):** عرفت ريادة الأعمال وفقا لهذا النموذج على أنها عملية خلق قيمة اقتصادية أو اجتماعية. هذا وقد تم ادراج الأبحاث التي ربطت مفهوم ريادة الأعمال بالنمو الاقتصادي في هذا النموذج أيضا.
- **نموذج الابتكار (Le paradigme de l'innovation):** وفقا لهذا النموذج، فالريادة تعني الابتكار الذي يعتبر حجر الأساس في التفرقة بين الرياديين والملاك المسيرين للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. ويأخذ الابتكار عدة أشكال تشكل أساس ريادة الأعمال وهي: منتجات أو خدمات جديدة، مصادر جديدة للموارد الأولية، طرق جديدة في الانتاج والتوزيع والبيع، أسواق جديدة، انشاء منظمة جديدة...

وحسب Janssen، فإن إعطاء تعريف شامل لريادة الأعمال يتطلب الأخذ بعين الاعتبار مختلف النماذج التي قدمها المنظرين الأصليين في تعريفهم لريادة الأعمال (Janssen, 2016, p. 33)؛ حيث أشار Dollinger إلى أن ريادة الأعمال تعني انشاء منظمة اقتصادية مبتكرة بهدف تحقيق الربح أو النمو تحت ظروف المخاطرة وعدم التأكد (G. Piperopoulos, 2016, p. 19). وأشار Timmons إلى أن ريادة الأعمال تعني القدرة على انشاء شيء ذو قيمة جوهرية؛ فهي نشاط ابداعي بشري يتم فيه استغلال الطاقة الشخصية في انشاء منظمة مبدعة بدلا من مجرد المشاهدة والوصف والتحليل، ويتطلب ذلك القدرة على تحمل المخاطر المحسوبة وتقليل فرص الفشل (Sharma, 2016, p. 3).

ومما سبق نستنتج أن ريادة الأعمال تعني انشاء مشروع جديد يحمل فكرة جديدة (مشروع ريادي)، بهدف تقديم منتج أو خدمة بشكل فريد؛ حيث يصاحب تقديم هذا المنتج أو الخدمة الفريدة مخاطر عالية، والتي ينتج عنها في الغالب عوائد مادية مرتفعة. ويرتبط نجاح ريادة الأعمال بنوعية وحجم الفرص التي يتم تحديدها واستغلالها من طرف شخص أصطلح على تسميته بـ "رائد الأعمال". وأشار Bolton وThompson إلى أن رائد الأعمال هو ذلك الشخص الذي يحدد الفرص ويستغلها من أجل ابتكار شيء ذو قيمة معترف بها (Bolton & Thompson, 2013, p. 41). كما أشار Schumpeter إلى أن رائد الأعمال هو ذلك الشخص الذي لديه القدرة على ابتكار توليفات جديدة لعوامل الانتاج يكون الهدف منها إنتاج منتج جديد، أو ادخال طريقة إنتاج جديدة، أو فتح منفذ تسويقي جديد، أو غزو أسواق جديدة للمواد الأولية أو النصف المصنعة، أو خلق تنظيم سوقي جديد (Boutillier & Uzunidis, 2017, p. 70).

وفقاً لـ Kearney، فإن رواد الأعمال تتوفر لديهم قدرات متعددة تمكنهم من تحقيق الابتكار والإبداع. ومن هذه القدرات (Janssen, 2016, p. 36): تحديد وتقييم الفرص، تحديد وتقييم وإدارة المخاطر، تحديد وإيجاد وإدارة الموارد، تجميع وتحليل المعلومات، أخذ المبادرة وإيجاد حلول للمشاكل، العمل ضمن فريق، التفاوض والتأثير، التخطيط والتنظيم.. الخ. وأشار Surlement و Kearney إلى أن هناك مؤشرات أداء تستخدم للدلالة على القدرات الريادية التي يتصف بها رائد العمل (Surlement & Kearney, 2009, p. 29). تتلخص هذه المؤشرات في الجدول الموالي:

الجدول 1: مؤشرات الأداء للقدرات الريادية

مؤشرات الأداء للقدرات الريادية
تحديد وتقييم الفرص (Identifier et évaluer les opportunités)
أولاً، مؤشرات الأداء لتحديد الفرص: تحديد الحاجات والرغبات، تحديد المجالات التي لم تلد فيها الحاجات والرغبات، البحث عن وسائل تحسين المنتجات والخدمات الموجودة، تحديد وسائل تطبيق التكنولوجيا الجديدة، استخدام تقنيات جمع الأفكار؛ ثانياً، مؤشرات الأداء لتقييم الفرص: تقدير الوقت اللازم، تحديد الامكانيات الضرورية، تقييم المهارات اللازمة، تقييم الوسائل الضرورية، تحديد القيمة الاقتصادية والاجتماعية، مقارنة الفرصة المحددة بالفرص الأخرى.
تحديد وتقييم وإدارة المخاطر (Identifier, évaluer et gérer les risques)
أولاً، مؤشرات الأداء لتحديد المخاطر: تحديد مستوى الاستثمار المطلوب، تحديد نقاط ضعف الفكرة، تحديد نقاط ضعف العمليات، تحديد عوامل النجاح الحاسمة، تحديد الأشياء التي من الممكن أن تفشل، توضيح الامكانيات الاجتماعية والمكاسب الشخصية؛ ثانياً، مؤشرات الأداء لتقييم المخاطر: تلخيص المخاطر والمكاسب، توقع السيناريو الأفضل، توقع السيناريو الأسوأ، استخدام أدوات تقييم الخطر التي تصنف وتقيم مستويات الخطر، البحث عن النصائح والارشادات، الاستعانة بأسلوب التجربة والخطأ (أو النماذج الأولية للمنتجات)؛ ثالثاً، مؤشرات الأداء لإدارة المخاطر: التصديق في الخطط الاحتياطية، البدء بإنتاج كميات صغيرة، استخدام أنظمة الرقابة وردود الفعل، الاستماع للنصائح، طلب المساعدة، تحليل التقارير المالية بصفة دورية.
أخذ المبادرة وإيجاد حلول للمشاكل (Prendre des initiations et résoudre les problèmes)
أولاً، مؤشرات الأداء لأخذ المبادرة: تحديد الاحتياجات أو الفرص واقتراح التغييرات، التنبؤ بالتغيير بشكل استباقي، قبول وتحمل المسؤولية، الاستجابة للاحتياجات في الوقت المناسب، القدرة على القيادة وتنفيذ المهام، تقديم المساعدة للآخرين حتى لو لم يطلبوها؛ ثانياً، مؤشرات الأداء لتحديد المشاكل وحلها: التنبؤ بالمشاكل بشكل استباقي، تحديد المشاكل الموجودة والتأكد منها، تقييم الآثار والنتائج المترتبة عن المشاكل الموجودة، البحث عن أسباب وجود المشاكل، جمع الحلول المتاحة وتقييمها، اقتراح أفكار مبتكرة لحل المشاكل.
تحديد وإيجاد وإدارة الموارد (Identifier, trouver et gérer des ressources)
أولاً، مؤشرات الأداء لتحديد الموارد: تحديد مجموعة الموارد الضرورية (مواد أولية، تكنولوجيا، رأس مال، موارد بشرية...)، ربط الموارد بالاحتياجات، تحديد الموارد البديلة، الأخذ بعين الاعتبار تأثير الموارد خاصة الموارد التكنولوجية؛ ثانياً، مؤشرات الأداء لإيجاد الموارد: تحديد الموردين المحتملين، تحديد الموارد البديلة، تحديد مختلف طرق الاستحواذ (الشراء، التأجير...)، ضمان موثوقية التوريد، استخدام المهام الادارية المناسبة في عملية الشراء؛ ثالثاً،

<p>مؤشرات الأداء لإدارة الموارد: تأكيد وتسجيل عمليات الاستحواذ، مراقبة استخدام الموارد وضمان موثوقية إعادة التوريد، ضمان تأمين الموارد، الصيانة الاستباقية للمعدات، تقييم كفاءة الموارد، تحديد مواعيد استباقية لاستبدال المعدات.</p>
<p>العمل ضمن فريق (Travailler en groupe)</p>
<p>- مؤشرات الأداء للعمل ضمن فريق: القيام بالأدوار الخاصة وإدراك أدوار التي يقوم بها الآخرين، الأدوار تؤدي بشكل جماعي، الحضور الدائم اجتماعات فريق العمل والالتزام بالإجراءات الموحدة، المشاركة في النشاطات التي يقوم بها فريق العمل، ابداء الرأي وتقديم الاقتراحات بدون تأخر، تشجيع الآخرين على المشاركة، تقديم الدعم للآخرين، اتباع مقاربة الاجتماع عندما يتعلق الأمر باتخاذ القرارات، تسيير الصراعات بشكل ايجابي، قبول النقد من دون انفعال وغضب.</p>
<p>التفاوض والتأثير (Négocier et influencer)</p>
<p>- مؤشرات الأداء للتفاوض والتأثير: تحديد نقاط الاختلاف والتفاوض بشأنها، الحرص على الاستماع للطرف الأخر، العمل بأسلوب الخيارات، تحديد الحاجة للتأثير (للحصول على الدعم مثلا)، استخدام أمثلة ملموسة، البحث عن المتعاطفين من أجل الدعم، استخدام استراتيجيات التفاوض.</p>
<p>التخطيط والتنظيم (Planifier et organiser)</p>
<p>- مؤشرات الأداء للتخطيط والتنظيم: وضع أهداف قابلة للتحقيق، ترتيب الأهداف حسب الأولوية، تحديد حالات الطوارئ والاستجابات المحتملة، الامتثال للأهداف وتعديلها إذا لزم الأمر، استخدام المبادرات والحوافز لمتابعة الخطط والقيام بالتعديل إذا لزم الأمر، استخدام أسلوب العمل الجماعي والتعاوني، إيصال المعلومة بكفاءة.</p>

Source: (Surlemont & Kearney, 2009, pp. 31-40).

3. الاستثمار الملائكي.. السبيل لدعم وتطوير مشاريع ريادة الأعمال

يطلق على المستثمرين الملاك اسم الملائكة (Angels) لأن التمويل الذي يقدمونه يبدو وكأنه أرسل من السماء في وقت استفدت فيه أموال الأصدقاء والعائلة ولم يطور المشروع بعد المنتجات أو الإيرادات لجذب المستثمرين في المرحلة اللاحقة. والمستثمرين الملاك هم أفراد أثرياء يؤمنون برائد الأعمال أو لديهم اهتمام شخصي وثيق بمنتجات المشاريع التي يدعمونها. وقد أشارت دراسة أجرتها الاستقصائية الوطنية لتمويل الأعمال الصغيرة (NSSBF) بالولايات المتحدة الأمريكية، إلى أن حجم التمويل الملائكي المقدم للأعمال الصغيرة يمثل تقريبا ضعف حجم التمويل المقدم من طرف أصحاب رأس المال المخاطر (Venture capitalists). هذا ويستثمر "الملائكة" أموالهم بشكل فردي أو جماعي، ويكون ذلك بشكل غير رسمي، أو في شكل شبكات للاستفادة أكثر من فرص الاستثمار في شركات عالية التكنولوجيا (W. Holaday & al, 2008, pp. 129-130).

إن مصطلح "الملاك" جاء في الواقع من مسرح برودواي (Broadway Theater)، عندما أعطى الأثرياء المال لدفع الإنتاج المسرحي. ولكن لم يتم استخدامه في سياق الاستثمار في المشاريع حتى صاغ البروفيسور Bill Wetzel من جامعة New Hampshire مصطلح المستثمر الملاك في عام 1978 لوصف المستثمرين في المراحل المبكرة. وقد وُلد الاستثمار الملاك في وادي السيليكون (Silicon Valley) في الولايات المتحدة في أواخر السبعينيات وأوائل الثمانينيات، وهو

الوقت الذي بدأ فيه الاقتصاد الأمريكي في تبني ريادة الأعمال وأصبح اقتصادا يقوده الابتكار والنمو السريع والمشاريع الريادية؛ حيث اشتغل الأشخاص الذين حققوا ثروة كبيرة وسمعة ومصداقية لأنفسهم في مجال معين كمستثمرين ملاك (Angel Investors)، وذلك من خلال قيامهم بتأسيس مشاريع عالية التكنولوجيا، لأنه فقط في مثل هذا النوع من المشاريع يمكن للمرء أن يبني سمعة طيبة ويجني ملايين الدولارات خلال فترة ليست بالطويلة. وقد كان هدف هؤلاء الأثرياء هو مساعدة رواد الأعمال الذين لديهم شغف وطاقة وفكرة لتحقيق النجاح (Mustafa, 2021, p. 18).

وقد ارتبط اسم المستثمرين الملائكة بالأفراد الأثرياء للغاية الذين يستثمرون بشكل خاص في المرحلة التكوينية المبكرة (Early Stage) من المشاريع الريادية مع القليل من الدعاية لمشاركتهم، فقد ظلوا صامتين بشأن ثروتهم وبحثوا بسرية عن صفقات للاستثمار فيها. ولكن اليوم الوضع مختلف نوعا ما، فعلا [] مدى السنوات الخمسين الماضية، زاد عدد الملائكة بشكل كبير، وقد جاءت هذه الزيادة كمحصلة لزيادة عدد رواد الأعمال الذين حصلوا على [] أموال من النمو الهائل في صناعات التكنولوجيا الفائقة من جهة، ومن جهة أخرى نتيجة المصافحة الذهبية (Golden Handshakes) لكبار المسؤولين التنفيذيين المتقاعدين أو المستغذ [] عنهم. وقد أدت هذه الموجة من الإمكانات، إلا [] بروز عدد كبير من الاستثمارات الضعيفة، خاصة خلال طفرة الإنترنت. غير أن الوضع تغير بشكل ملحوظ خلال السنوات القليلة الماضية، حيث أصبح يرتبط معظم المستثمرين الملاك بشبكات الملائكة (Angel Networks)، وقد حدث هذا بسبب الحاجة إلى [] التكاتف معا لتبادل التحقيقات في الصفقات، والوقت اللازم لبذل العناية الواجبة (Due Diligence)، وتكاليف الإدارة والمحاسبة والخدمات القانونية المرتبطة بالاستثمارات (Mckaskill, 2009, p. 3).

ويوفر الملائكة التمويل للمشاريع الريادية مقابل ديون قابلة للتحويل أو حقوق ملكية. حيث ينظر إليهم على أنهم بمثابة جسر (Bridge) بين قروض العائلة والأصدقاء ورأس المال المخاطر، على الرغم من أن الملائكة أنفسهم قد يرتبطون شخصيا بالمشروع في بعض الأحيان. هذا ويتحمل الملائكة قدرا كبيرا من المخاطرة عندما يستثمرون في المشاريع الريادية، والتي ستخف حدتها عند الاكتتاب العام الأولي للمشروع الريادي (IPO). لذلك، فإنهم عادة ما يطلبون معدل عائد مرتفع مقابل تمويلهم. ويتصرف الملائكة بمفردهم أو في نقابة رسمية أو غير رسمية، ويستثمرون أموالهم الخاصة مباشرة في عمل تجاري غير مدرج لا يوجد فيه علاقة عائلية في الغالب. وبعد القيام بالاستثمار، يأخذ الملائكة عموما مشاركة نشطة في العمل (على سبيل المثال: مستشار أو عضو تقييم) (Dibrova, 2015, p. 281).

ويشمل الاستثمار الملائكي عادة الجولة الأولى (First Round) من الاستثمار الخارجي المستقل؛ حيث يستثمر الملائكة أموالهم في مشاريع المرحلة المبكرة التي استند فيها الفريق المؤسس مدخراته الشخصية وقروض العائلة والأصدقاء، ولم يتم تطويرها بما يكفي لتقف بمفردها، أو جذابة بما يكفي للحصول على التمويل برأس المال المخاطر (Venture Capital)، حيث توجد هذه المشاريع في منتصف الطريق، بين الفشل المحتمل والإقلاع. وما يميز مشاريع المرحلة المبكرة أيضا هو أن الفريق المؤسس يفتقر عادة إلى الخبرة اللازمة من أجل النهوض بالمشروع التجاري وتميمته. لذلك، فإن العمل التجاري لا يحتاج إلى التمويل الإضافي فحسب، بل يحتاج أيضا إلى التوجيه لنقله إلى المرحلة التالية من النمو. ويعتبر الملائكة بمثابة الأبطال المجهولين (Unsung Heroes) في نجاحات المشاريع الريادية؛ فهؤلاء الأفراد هم الذين يأخذون على عاتقهم مهمة تدريب فريق قيادة الأعمال، وتقديم المشورة والدعم والتمويل لمساعدة المشاريع الجديدة على الصمود في الأشهر والسنوات المضطربة التي تستغرقها للوصول إلى الكتلة الحرجة (Critical Mass) والربحية والاستدامة. وعليه فإن الاستثمار الملائكي يتيح لمشاريع المرحلة المبكرة أن تتطرق حيث تكون المخاطر عالية نسبيا وقلّة من المستثمرين على استعداد لتحملها (Mckaskill, 2009, pp. 2-9).

ويراقب المستثمر الملاك النشط (Active angel) استثماراته عن كثب ويقدم المشورة لرائد الأعمال في أمور عدة، وبالتالي يساهم بخبرته في نمو المشروع الريادي. عكس المستثمر الملاك السلبي (Passive angel) الذي يقدم المال دون التدخل في شؤون المشروع. وتعد مشاركة المستثمرين الملاك النشطين في أعمالهم نتيجة مباشرة لدوافعهم غير الاقتصادية. على سبيل المثال، فإن دافعهم لفهم النظام البيئي للابتكار سيضعهم على المشاركة بنشاط في أعمالهم. غير أنه قد يكون المستثمر الملاك على دراية بالجوانب المالية ومخاطر الاستثمار الملاك، ولكن لا يمتلك الخبرة الكافية ليصبح مستثمرا ملاكا نشطا. كما قد يكون لدى الملائكة فهم كاف للاستثمار الملاك، ولكن نظرا لضيق الوقت، فإنهم يفضلون تبني استراتيجية سلبية، مما يحد من دورهم إلى حد كبير كمساهمين في رأس المال. غير أنه نادرا ما يستثمر المستثمرين الملاك السلبيين بشكل مستقل، حيث يفضلون البقاء على اتصال دائم مع الملائكة النشطين بهدف الحصول على المشورة وهيكل الصفقات (Deal Structuring) (Mustafa, 2021, p. 54).

ويتحلل المستثمرين الملاك المتمرسين بالصبر ولديهم توقعات واقعية حول الجدول الزمني لتطوير منتجات المشروع الريادي؛ ففي مجال تكنولوجيا المعلومات، يمكن تسويق المفاهيم في غضون ثلاث إلى خمس سنوات أو أقل، ولكن في التكنولوجيا الحيوية (Biotechnology) يستغرق الأمر أكثر من عقد من الزمن لتسويق الأفكار الجديدة. على سبيل المثال، يستغرق الأمر في مجال

المستحضرات الصيدلانية حوالي 12 عاما وأكثر من 800 مليون دولار أمريكي لاختيار عقار واحد لطرحه في السوق من بين آلاف الأدوية الأولية المرشحة. حيث هناك قلة من المستثمرين الملاك الذين يفضلون الاستمرار في المسار الطويل؛ إنهم يميلون إلى تفضيل الخروج المبكر. ومع ذلك، فإن المشاركة المبكرة للملائكة قد تسهل معاملات التمويل اللاحقة، نظرا لأن الملائكة غالبا ما يكون لديهم علاقات مع أصحاب رأس المال المخاطر الذين يقدمون الجولات التالية من التمويل (W. Holaday & al, 2008, pp. 130-131).

والمستثمرين الملاك هم مثل أصحاب رأس المال المخاطر (Venture capitalists) لا يمنحون المال كقرض يتطلب إعادة السداد، بل كاستثمار مقابل حصة في المشروع الريادي. إلا أن هناك العديد من الاختلافات الرئيسية بينهما، نذكر منها على وجه الخصوص: أولاً، المستثمرين الملاك هم أفراد أثرياء يستثمرون أموالهم مباشرة في المشاريع الواعدة، بينما يقوم أصحاب رأس المال المخاطر بتوظيف أموال الآخرين بواسطة صندوق يعرف باسم "صندوق رأس المال المخاطر"؛ ثانياً، يفضل المستثمرين الملاك توظيف أموالهم في مشاريع المرحلة المبكرة، بينما يفضل أصحاب رأس المال المخاطر الاستثمار في المشاريع الناضجة التي تظهر الكثير من إمكانات النمو؛ ثالثاً، حجم الأموال التي يستثمرها صندوق رأس المال المخاطر في المشاريع الريادية أكبر من تلك التي يستثمرها المستثمرين الملاك، وهو ما يؤدي في غالب الأحيان إلى حصول أصحاب رأس المال المخاطر على حصة أعلى في المشروع؛ رابعاً، يكون لدى أصحاب رأس المال المخاطر عادة مستوى معين من التحكم التشغيلي والإداري في المشروع الريادي، بينما يكفي المستثمرين الملاك بتقديم الأموال والمشورة دون التدخل في إدارة المشروع (Cennane, 2022).

3. شبكات الاستثمار الملائكي.. طريق رواد الأعمال لتمويل مشاريعهم برأس المال الملائكي

شبكة الاستثمار الملائكي هي عبارة عن منظمة تهدف إلى تقريب رواد الأعمال (الباحثين عن رأس المال المخاطر) من المستثمرين الملاك. وتميل شبكات الاستثمار الملائكي (Angel Investment Networks) إلى أن تظل محايدة وتمتتع عموماً عن التقييم الرسمي لخطط الأعمال أو المستثمرين الملاك. هذا وتوفر هذه الشبكات مكاناً لتسويق الخدمات الملائمة والمطابقة لحاجات كل من رواد الأعمال والمستثمرين الملاك. وقد تم إنشاء معظم شبكات الاستثمار الملائكي العاملة في الاتحاد الأوروبي بشكل قانوني كشركات خاصة أو منظمات غير ربحية أو جمعيات. كما أن هذه الشبكات هي بشكل عام عبارة عن مبادرات خاصة، وغالباً ما يدعمها القطاع العام. وتضم شبكة الاستثمار الملائكي مجموعة تتكون عادة من 10 إلى 150 مستثمراً ملاكاً فردياً؛ حيث يتم تنظيمهم للعمل بشكل أكثر فعالية وتقديم الدعم المتبادل (Mutual Support). ويستفيد من شبكة

الاستثمار الملائكي جميع الأعضاء من خلال تزويدهم بقاعدة معرفية واسعة والقدرة على تنفيذ صفقات أكبر مما قد يرغب الملاك في تمويله بمفرده. وفي بعض الأحيان، تُبسّط شبكة الاستثمار الملائكي عملية العناية الواجبة (Due Diligence) وهي بذلك تنفذ كل مستثمر ملاك من اجرائها بمفرده (European Commission, 2015, p. 18).

وتؤدي شبكات الاستثمار الملائكي عموماً نوعين من الأنشطة، وهي: أولاً، تعزيز تدفق الصفقات بين الأعضاء: حيث أن معظم شبكات الاستثمار الملائكي المتقدمة هي عبارة عن جمعيات منظمة تضم على الأقل مدير عام ومحلل يتمثل دوره الأساسي في فحص مقترحات الاستثمار المثيرة للاهتمام التي تجمعها الجمعية ومشاركتها بين الأعضاء. وتتمثل الأصول الرئيسية للجمعية في قاعدة أعضائها، والتي تشمل بشكل عام المدير العام والمحليين ورجال الأعمال الناجحين في العديد من الصناعات والذين لهم المقدرة على تحديد ودعم أفضل المشاريع الاستثمارية. حيث يسمح هذا الهيكل للشبكات بجمع التعبير عن الاهتمام (Expression of Interest) بالاستثمار الذي قد يؤدي إلى إنشاء نقابات لاستثمار عدد معين من المستثمرين الملاك في صفقة محددة؛ ثانياً، تمثيل مصالح المستثمر الملاك على المستويين الوطني والدولي: على سبيل المثال، ترتبط نوادي المستثمرين الملاك الوطنية على المستوى الأوروبي بشبكات، مثل: شبكة ملائكة أعمال أوروبا (BAE)، شبكة المستثمرين الملاك الأوروبية (EBAN)... الخ، وهو ما يضمن تمثيل مصالح المستثمرين الملاك أحسن تمثيل (European Commission, 2015, p. 18).

ويستفيد الملائكة الذين يشاركون في شبكات الاستثمار الملائكي من بنك معرفة أكبر، والحصول على المشورة بشأن تقييم الصفقات وهيكل الصفقات، والاستفادة من الموارد المشتركة للقيام بالعناية الواجبة، وتقاسم التكاليف المشتركة للخدمات. كما توفر العديد من شبكات الاستثمار الملائكي للأعضاء قوائم مراجعة موحدة للتقييم (SEC)، ونماذج ورقة الشروط (TST)، واتفاقيات الاستثمار الموحدة (SIA). هذا ويتم في الشبكة تجميع العديد من الصفقات معاً، مما يسمح للمستثمرين الملاك بالمشاركة في عدد كبير من الصفقات وبالتالي توزيع المخاطر على العديد من المشاريع؛ فعندما يستثمر مجموعة من الملائكة معاً، فإنه يمكن لهم في هذه الحالة المشاركة في الإدارة النشطة للمشروع، كما يمكن لفريق المشروع الوصول إلى مجموعة واسعة من المعرفة والخبرة من أعضاء شبكة الاستثمار الملائكي. وبخصوص التفاصيل ومعلومات الاتصال الخاصة بشبكات الاستثمار الملائكي، فإنه يمكن الوصول إليها عن طريق الدلائل وقوائم المستثمرين الملاك ومواقع الويب الخاصة بهم (Mckaskill, 2009, pp. 4-5).

وللإشارة فإن نقابات الملائكة (Angels Syndicate) هي عبارة عن هيئات تضم اثنين أو أكثر من المستثمرين الملاك الذين يعملون معا لمشاركة مخاطر ومكافآت الاستثمار في مشاريع المرحلة المبكرة؛ حيث تختلف هذه النقابات عن المستثمرين الملاك الفرديين أو الشبكات، كونها تتكون عادة من مجموعة ثابتة من الملائكة الذين يستثمرون معا بانتظام على مدار فترة زمنية معينة. وتحفز نقابات الملائكة الاستثمار الملائكي، وتمكن المستثمرين الملاك من بناء محفظة من الاستثمارات، وتبسط عملية التمويل لرائد الأعمال. وتجدر الإشارة إلى أن نقابات الملائكة تعمل بشكل متزايد وتستثمر الأموال المجمعّة بالشراكة مع كل من صناديق رأس المال المخاطر البذري (Seed Venture Capital) والهيئات الحكومية (European Commission, 2015, p. 18).

وعليه فإنه يمكن رؤية مزايا الشبكات والتكاليف المشتركة بوضوح؛ فمن خلال تجميع الموارد، يمكن للملائكة فحص عدد أكبر بكثير من الصفقات، وإظهار تلك التي لديها إمكانات أكبر، ومن ثم ربما الاستثمار المشترك لتوزيع المخاطر. كما يمكن أيضا رؤية ميزة الاستفادة من خبرة الملائكة في قطاع معين لإجراء التقييمات، ناهيك عن ميزة الكفاءة التي يتمتع بها الملائكة والتي ستعكس بشكل مباشر على الوقت والتكاليف. بالإضافة إلى ذلك، فإن الاستفادة من خبرة المستثمرين الأكبر سنا والأكثر حكمة سوف تساعد على تجنب فخاخ الاستثمار الشائعة وتؤدي إلى اتفاقيات استثمار أفضل. ومع ذلك، فإنه لا ينتمي جميع الملائكة إلى شبكات الاستثمار الملائكي والعديد منهم غير نشطين حتى لو كانوا ينتمون إلى الشبكة؛ حيث لا يزال معظم الملائكة مصدر غالبية صفقاتهم من خارج الشبكة، حيث يحصلون عليها في الغالب من خلال الاتصالات الشخصية ومقدمي الخدمات المهنية (LPS) (Mckaskill , 2009, pp. 5-6).

5. شبكة المستثمرين الملاك الأوروبية (EBAN).. تجربة رائدة في تسهيل وصول رواد الأعمال إلى رأس المال الملائكي

تعتبر شبكة المستثمرين الملاك الأوروبية (EBAN) الممثل الأوروبي لمجتمع المستثمرين في المرحلة المبكرة والذي يجمع أكثر من 400 شبكة عضو تنشط في 37 دولة. وقد تأسست في سنة 1999 من قبل مجموعة من شبكات المستثمرين الملاك الرائدة في أوروبا وبالتعاون مع المفوضية الأوروبية (EC) والجمعية الأوروبية لوكالات التنمية (EURADA). وتمثل شبكة المستثمرين الملاك الأوروبية (EBAN) قطاعا يستثمر حوالي 11.4 مليار يورو سنويا، ويلعب دورا حيويا في مستقبل أوروبا، لا سيما في تمويل المشاريع الريادية الصغيرة. هذا وتعمل EBAN على تعزيز النمو في أوروبا من خلال خلق الثروة وتوفير فرص العمل (EBAN, 2022).

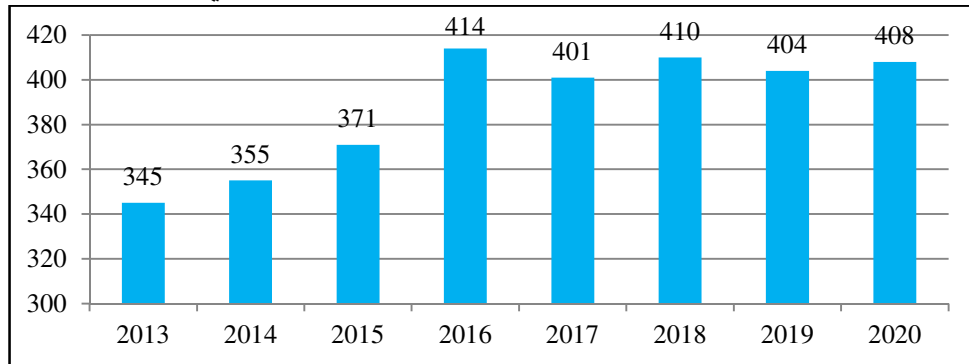
وأقامت EBAN منذ تأسيسها حوارا موثوقا ومستمرًا مع صانعي السياسات الأوروبيين والوطنيين لتحسين بيئة العمل للمستثمرين ورواد الأعمال في المراحل المبكرة على حد سواء، وذلك من خلال إلهام الإصلاح المالي على مستوى الاتحاد الأوروبي والدول الأعضاء الوطنية، وكذلك من خلال مساعدة الجهات الفاعلة العامة في إنشاء الأدوات المالية وخطط الاستثمار للاستثمار المشترك مع الملائكة. وتلتزم EBAN بحماية مصالح سوق الاستثمار في المرحلة المبكرة وتضمن تمثيل هذا القطاع أمام جميع أصحاب المصلحة المعنيين. علاوة على ذلك، تعمل EBAN مع كل من المؤسسات العامة والخاصة لمساعدتها على إنشاء شبكات ملاك محلية، وتدريب الأفراد أصحاب الثروات الكبيرة وملاك الأعمال وإضفاء الطابع المهني عليهم، والمساعدة في تطوير النظم البيئية المحلية للمستثمرين الملاك (EBAN, 2022).

وتنظم EBAN حدثين رئيسيين كل عام، إلا جانب العديد من الأحداث الصغيرة الحجم، والتي توفر لرواد الأعمال وصولًا لا مثيل له إلى المستثمرين الملاك والمدربين ووكالات الدعم التي يمكن أن تساعد في توسيع نطاق أعمالهم. وتتضمن فعاليات EBAN الأنشطة التالية المصممة لرواد الأعمال: أولاً، التدريب (Training): حيث تقدم EBAN دورات تدريبية لتهيئة رواد الأعمال للاستثمار بالشراكة مع مختلف أصحاب المصلحة في النظام الإيكولوجي للابتكار؛ حيث تغطي الدورات التدريبية موضوعات مثل مهارات العرض، أنواع الاستثمار في المراحل المبكرة، استراتيجيات جمع التبرعات،... إلخ؛ ثانياً، التشبيك (Networking): حيث تقدم أحداث EBAN لرواد الأعمال فرصة للاختلاط مع المستثمرين الملاك أثناء وجبات التواصل، والاجتماعات الفردية وأنواع أخرى من الجلسات المصممة للمساعدة في إنشاء الاتصالات؛ ثالثاً، الترويج (Pitching): حيث تستقبل EBAN الطلبات المقدمة من طرف رواد الأعمال المؤهلين للمشاركة في الأحداث الرئيسية السنوية، بعدها يتم منح المشاريع الريادية المختارة الفرصة للمشاركة في الأحداث مجاناً وعرضها على خشبة المسرح أمام جمهور من المستثمرين الملاك (EBAN, 2022).

ومن أجل الدفع بالاستثمار الملائكي الناجح والمسؤول في أوروبا، تعمل أكاديمية EBAN على تقديم أحدث المعارف وأفضل الممارسات حول كيفية الاستثمار بشكل احترافي في المشاريع الريادية كمستثمر ملاك؛ فسواء كان المستثمر قد وظف بالفعل أمواله أو على وشك بدء حياته الاستثمارية، فإن الأنشطة التعليمية للأكاديمية هي طريقة مثالية لنمو أجنحته "Grow Wings". كما تقدم أكاديمية EBAN ثلاث مبادرات تعليمية متخصصة يقودها بعض المستثمرين الأكثر خبرة في الشبكة، وهي: أولاً، المسرع (EBAN Accelerator)، وهو برنامج فريد من نوعه في جميع أنحاء العالم، حيث يحصل المستثمر من خلاله على جلسة تدريبية حصرية لمدة 5 أيام، وخلالها

يتعرف على كل شيء له علاقة بالاستثمار الملائكي. كما يستفيد المستثمر من هذا البرنامج في تطبيق المعرفة المتعمقة المكتسبة وذلك بإجراء أول استثمار له في المشاريع التي تقدم عروض بالشبكة؛ ثانياً، تلفزيون الإنترنت (EBAN TV)، وهي قناة تلفزيونية تبث المقابلات المهمة والندوات التعليمية والمحادثات ذات الصلة بالاستثمار الملائكي عبر الإنترنت، وذلك بهدف تقديم رؤى حول الشكل الذي قد يبدو عليه المستقبل؛ ثالثاً، العرض الخاص (EBAN Special)، وهو عبارة عن ورش عمل تدريبية مخصصة لموضوعات محددة ذات أهمية تتعلق بالاستثمار في المراحل المبكرة، وذلك بالاعتماد على مجموعة واسعة من الخبراء وبمشاركة أفضل الممارسات من أجل توفير المعرفة الضرورية للمستثمرين الملاك الجدد أو المستقبليين (EBAN, 2022). وقد أدت هذه المبادرات إلى زيادة عدد المنخرطين (شبكات ملاك محلية) في شبكة EBAN. يوضح الشكل الموالي تطور عدد شبكات المستثمرين الملاك المحلية المنخرطة في شبكة EBAN.

الشكل 1: تطور عدد شبكات المستثمرين الملاك المحلية المنخرطة في شبكة EBAN

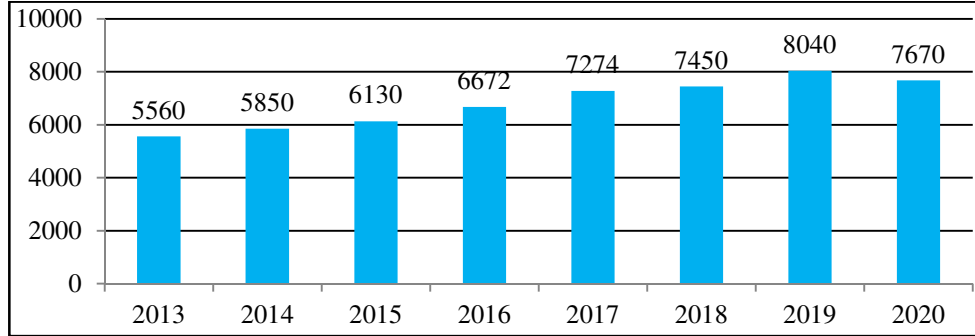


Source: (EBAN, 2021, p. 12)

نلاحظ من الشكل البياني أعلاه أن عدد شبكات المستثمرين الملاك الناشطة في دول الاتحاد الأوروبي والمنخرطة في شبكة EBAN قد عرف نمواً مستمراً خلال الفترة الممتدة من 2013 إلى 2016 وذلك بمتوسط سنوي قارب 6.5%، غير أن العدد تراجع خلال سنة 2017 بنسبة فاقت 3% مقارنة بسنة 2016، لكنه عاود الارتفاع خلال سنة 2018، حيث بلغ 410 شبكة، وهو ما يمثل زيادة بنسبة فاقت 2% مقارنة بسنة 2017. كما نلاحظ من الشكل البياني أعلاه أن ظهور جائحة كورونا وانتشارها قد أثر في نشاط شبكات المستثمرين الملاك في أوروبا بدليل تراجع عدد الشبكات المحلية المنخرطة في شبكة EBAN خلال سنة 2019 بنحو 1.5% مقارنة بسنة 2018، إلا أن هذا التراجع لم يستمر على اعتبار أن عدد الشبكات المحلية المنخرطة في شبكة EBAN قد شهد نمواً طفيفاً خلال سنة 2020 بنحو 1% مقارنة بسنة 2019. وقد أدى نمو عدد المستثمرين الملاك المنخرطين في شبكة EBAN إلى زيادة حجم الأموال المستثمرة في مشاريع ريادة الأعمال

المسجلة في شبكة EBAN. يوضح الشكل الموالي حجم الأموال المستثمرة في مشاريع ريادة الأعمال المسجلة في شبكة EBAN خلال الفترة الممتدة ما بين 2012 و2020.

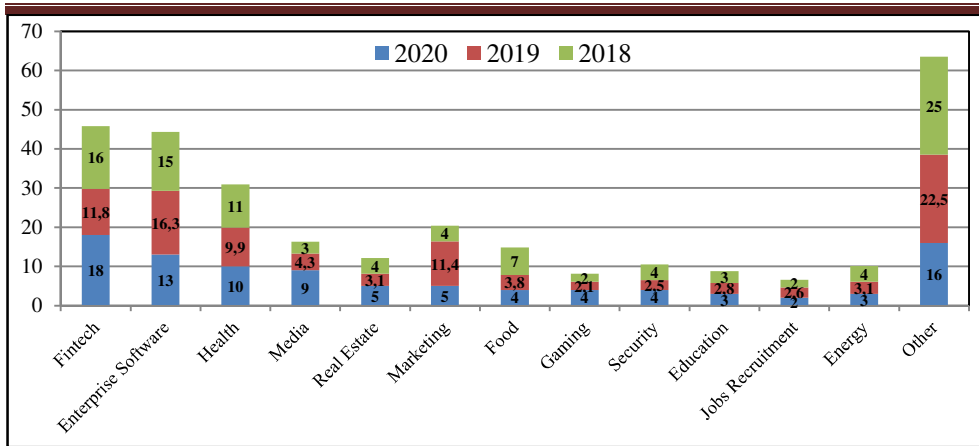
الشكل 2: تطور حجم الأموال المستثمرة في مشاريع ريادة الأعمال المسجلة في شبكة EBAN خلال الفترة الممتدة ما بين 2012 و2020 (الوحدة: مليون أورو).



Source: (EBAN, 2021, p. 9)

نلاحظ من الشكل البياني أعلاه أن حجم الأموال المستثمرة في مشاريع ريادة الأعمال المسجلة في شبكة EBAN بلغ 5560 مليون أورو خلال سنة 2014، محققاً بذلك زيادة تقدر بـ 290 مليون أورو مقارنة بسنة 2014، وقد تلت هذه الزيادة زيادة أخرى في حجم الأموال المستثمرة خلال سنة 2015، حيث بلغ 6130 مليون أورو، أي بنسبة زيادة قاربت 5% مقارنة بسنة 2014. كذلك شهد حجم الأموال المستثمرة نمواً معتبراً خلال سنة 2016، حيث تم استثمار ما قيمته 6672 مليون أورو، وهو ما يمثل زيادة بنسبة قاربت 9% مقارنة بسنة 2015. وقد استمر حجم الأموال المستثمرة في النمو خلال سنتي 2017 و2018، حيث تم تسجيل نسبة زيادة فاقت 9% خلال سنة 2017، بينما قاربت نسبة الزيادة 8% خلال سنة 2018. كما نلاحظ من الشكل البياني أعلاه أن حجم الأموال المستثمرة بلغ ذروته خلال سنة 2019 بمبلغ إجمالي قدره 8080 مليون أورو، غير أنه تراجع خلال سنة 2020 بواقع 370 مليون أورو، أي بنسبة انخفاض فاقت 4.5% مقارنة بسنة 2019. وقد اشتمل حجم الأموال المستثمرة في مشاريع ريادة الأعمال المسجلة في شبكة EBAN على العديد من القطاعات كما هو موضح في الشكل البياني الموالي.

الشكل 3: توزيع الأموال المستثمرة من قبل المستثمرين الملاك المنخرطين في شبكة EBAN حسب قطاع النشاط خلال الفترة الممتدة ما بين 2018 و2020 (%)

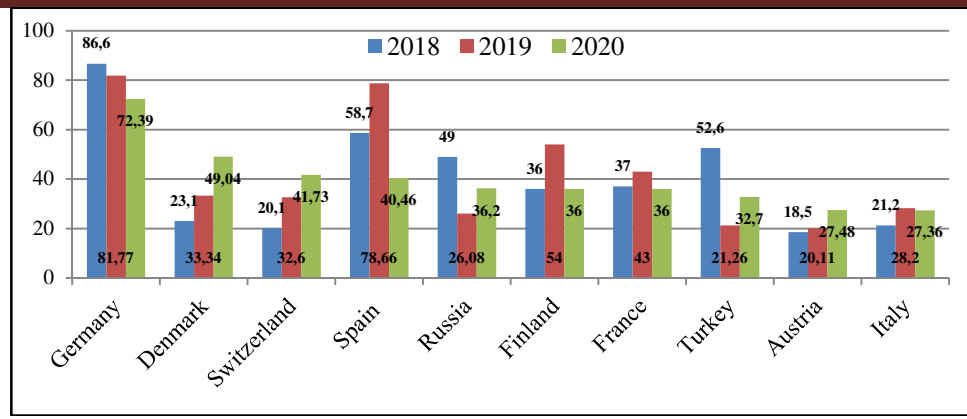


Source: (EBAN, 2021, p. 20)

نلاحظ من الشكل البياني أعلاه أن مشاريع التكنولوجيا المالية تتصدر قائمة مشاريع المرحلة المبكرة الأكثر استفادة من تمويلات المستثمرين الملاك المنخرطين في شبكة EBAN خلال سنة 2018، حيث قدرت حصتها بـ 16%، بينما قدرت حصة مشاريع البرمجيات بـ 15%، وقدرت حصة المشاريع الصحية بـ 11%، أما حصة المشاريع التسويقية فقد قدرت بـ 4%، في حين قدرت حصة المشاريع الاعلامية الابداعية بـ 3%. لكن الملاحظ أنه خلال سنة 2019 ارتفعت حصة مشاريع التكنولوجيا المالية بـ 4.2% مقارنة بسنة 2018، كما ارتفعت حصة مشاريع البرمجيات بـ 1.3% مقارنة بسنة 2018، بينما تراجعت حصة المشاريع الصحية بـ 1.1% مقارنة بسنة 2018، في حين ارتفعت حصة المشاريع التسويقية بـ 7.4% مقارنة بسنة 2018، أما حصة المشاريع الاعلامية الابداعية فقد ارتفعت بـ 1.3% مقارنة بسنة 2018. والملاحظ أيضا من الشكل البياني أعلاه أنه خلال سنة 2020 شهدت حصة مشاريع التكنولوجيا المالية نموا معتبرا، حيث بلغت 18%، وهو ما يمثل زيادة بـ 6.2% مقارنة بسنة 2019، بينما شهدت حصة مشاريع البرمجيات تراجعا بـ 3.3% مقارنة بسنة 2019، كما شهدت حصة المشاريع التسويقية تراجعا حادا بـ 6.4% مقارنة بسنة 2019، في حين شهدت حصة المشاريع الصحية نموا طفيفا بلغ 0.1% مقارنة بسنة 2019. وقد شمل حجم الأموال المستثمرة من قبل المستثمرين الملاك المنخرطين في شبكة EBAN 37 بلد أوروبي. يوضح الشكل الموالي البلدان صاحبة أكبر الحصة ضمن تمويلات المستثمرين الملاك المنخرطين في شبكة EBAN.

الشكل 4: البلدان صاحبة أكبر الحصة ضمن تمويلات المستثمرين الملاك المنخرطين

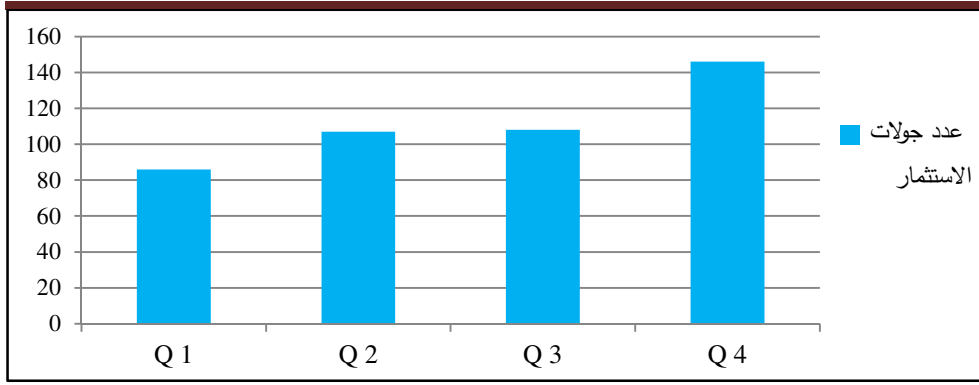
في شبكة EBAN خلال الفترة الممتدة ما بين 2018 و 2020



Source: (EBAN, 2021, p. 13)

نلاحظ من الشكل البياني أعلاه أن ألمانيا تتصدر قائمة البلدان الأعضاء صاحبة أكبر الحصة ضمن تمويلات المستثمرين الملاك المنخرطين في شبكة EBAN خلال الفترة المأخوذة كعينة للدراسة، حيث بلغت حصتها 19.72% (240.76 مليون دولار)، تلتها إسبانيا في المرتبة الثانية بـ 14.56% (177.82 مليون دولار)، ثم فنلندا في المرتبة الثالثة بـ 10.32% (126 مليون دولار)، ومن بعدها فرنسا بـ 9.50% (116 مليون دولار)، وحلت روسيا في المرتبة الخامسة بـ 9.11% (111.28 مليون دولار)، وتركيا في السادسة بـ 8.73% (106.56 مليون دولار)، تلتها الدنمارك في المرتبة السابعة بـ 8.64% (105.48 مليون دولار)، وسويسرا في المرتبة الثامنة بـ 7.73% (94.43 مليون دولار)، وجاءت إيطاليا في المرتبة التاسعة بـ 6.29% (76.76 مليون دولار)، في حين جاءت أستراليا في المرتبة العاشرة بـ 5.41% (66.09 مليون دولار). وقد تم تمويل هذه المشاريع من خلال عدد من جولات الاستثمار التي قادها المستثمرون الملاك المنخرطين في شبكة EBAN كما هو موضح في الشكل البياني الموالي.

الشكل 5: جولات الاستثمار التي قادها المستثمرون الملاك المنخرطين في شبكة EBAN خلال سنة 2020.



Source: (EBAN, 2021, p. 10)

نلاحظ من الشكل البياني أعلاه أن عدد جولات الاستثمار التي قادها المستثمرين الملاك المنخرطين في شبكة EBAN بلغ 86 جولة في الربع الأول، بينما بلغ 107 جولة في الربع الثاني، وهو ما يمثل زيادة بـ 24.42% مقارنة بالربع الأول. وقد تلت هذه الزيادة زيادة أخرى في عدد جولات الاستثمار المسجلة خلال الربع الثالث، حيث تم تسجيل 108 جولة، أي بنسبة زيادة قاربت 1% مقارنة بالربع الثاني. وقد استمر عدد جولات الاستثمار في النمو خلال الربع الرابع، حيث تم تسجيل زيادة بنسبة تجاوزت 35% مقارنة بالربع الثالث. وقد شملت جولات الاستثمار التي قادها المستثمرين الملاك المنخرطين في شبكة EBAN 37 بلد أوروبي. يوضح الشكل الموالي البلدان صاحبة أكبر الحصة ضمن تمويلات المستثمرين الملاك المنخرطين في شبكة EBAN.

6. خاتمة:

من خلال هذه الدراسة تم التوصل إلى النتائج التالية:

- إن ريادة الأعمال تعني انشاء مشروع جديد يحمل فكرة جديدة (مشروع ريادي)، بهدف تقديم منتج أو خدمة بشكل فريد؛ حيث بصاحب تقديم هذا المنتج أو الخدمة الفريدة مخاطر عالية، والتي ينتج عنها في الغالب عوائد مادية مرتفعة.
- يرتبط نجاح مشاريع ريادة الأعمال واستمرارها في تقديم منتجات بشكل متطور ومختلف عن الآخرين بنوعية وحجم الفرص التي يتم تحديدها واستغلالها من طرف منشئها الذي يعرف باسم رائد الأعمال. هذا الأخير تتوفر لديه قدرات متعددة تمكنه من تحقيق الابتكار في الأعمال. ومن هذه القدرات: تحديد وتقييم الفرص، تحديد وإيجاد الموارد، أخذ المبادرة وإيجاد الحلول، التفاوض والتأثير.
- المستثمرين الملاك هم أفراد أثرياء يؤمنون برائد الأعمال أو لديهم اهتمام شخصي وثيق بمنتجات المشاريع التي يدعمونها، حيث يستثمرون أموالهم بشكل فردي أو جماعي، ويكون ذلك بشكل غير رسمي، أو في شكل شبكات للاستفادة أكثر من فرص الاستثمار في مشاريع ريادة الأعمال.

- يوفر المستثمرين الملاك التمويل لمشاريع المرحلة المبكرة مقابل ديون قابلة للتحويل أو حقوق ملكية، حيث ينظر إليهم على أنهم بمثابة جسر بين قروض العائلة والأصدقاء ورأس المال المخاطر. بالإضافة إلى ذلك، فإن المستثمرين الملاك يأخذون على عاتقهم مهمة تدريب فريق قيادة الأعمال، وتقديم المشورة والدعم لمساعدة المشاريع الجديدة على الصمود في الأشهر والسنوات المضطربة التي تستغرقها للوصول إلى الكتلة الحرجة والربحية والاستدامة.

- شبكة الاستثمار الملائكي هي عبارة عن منظمة تضم عادة من 10 إلى 150 مستثمرا ملاكا فرديا، حيث تهدف إلى تقريب رواد الأعمال من المستثمرين الملاك، وهي بذلك توفر مكانا لتسويق الخدمات الملائمة والمطابقة لحاجات كل من رواد الأعمال والمستثمرين الملاك.

- يستفيد المستثمرين الملاك الذين يشاركون في شبكات الاستثمار الملائكي من قاعدة معرفية واسعة، والحصول على المشورة بشأن تقييم الصفقات وهيكلها، والاستفادة من الموارد المشتركة للقيام بالعبء الواجبة، وتقاسم التكاليف المشتركة للخدمات. كما توفر العديد من شبكات الاستثمار الملائكي للأعضاء قوائم مراجعة موحدة للتقييم، ونماذج ورقة الشروط، واتفاقيات الاستثمار الموحدة.

- تعتبر شبكة المستثمرين الملاك الأوروبية (EBAN) الممثل الأوروبي لمجتمع المستثمرين في المرحلة المبكرة، تأسست في سنة 1999 من قبل مجموعة من شبكات المستثمرين الملاك الرائدة في أوروبا وبالتعاون مع المفوضية الأوروبية والجمعية الأوروبية لوكالات التنمية، وذلك بهدف تعزيز النمو في أوروبا من خلال خلق الثروة وتوفير فرص العمل.

- تنظم شبكة EBAN حدثين رئيسيين كل عام، إلى جانب العديد من الأحداث الصغيرة الحجم، والتي توفر لرواد الأعمال وصولا لا مثيل له إلى المستثمرين الملاك. حيث تتضمن فعاليات شبكة EBAN العديد من الأنشطة المصممة لرواد الأعمال، ولعل أهمها: التدريب (Training)، التشبيك (Networking) والترويج (Pitching).

- تتوفر شبكة EBAN على أكاديمية تهدف إلى الدفع بالاستثمار الملائكي الناجح والمسؤول في أوروبا، وذلك من خلال تقديم أحدث المعارف وأفضل الممارسات حول كيفية الاستثمار بشكل احترافي في مشاريع قيادة الأعمال. كما تقدم أكاديمية EBAN ثلاث مبادرات تعليمية متخصصة يقودها بعض المستثمرين الأكثر خبرة في الشبكة، وهي: المُسرّع (EBAN Accelerator)، تلفزيون الإنترنت (EBAN TV)، والعرض الخاص (EBAN Special).

- لقد ساهمت الأنشطة والمبادرات المصممة من طرف شبكة EBAN إلى زيادة عدد المنخرطين فيها (رواد أعمال وشبكات المستثمرين الملاك المحلية)، كما ساهمت أيضا في تسهيل وصول رواد الأعمال إلى رأس المال الملائكي. وقد بلغ عدد شبكات المستثمرين الملاك المحلية المنخرطة في

شبكة المستثمرين الملاك الأوروبية 408 شبكة خلال سنة 2020، وهو ما مكن من استثمار ما قيمته 7670 مليون أورو في مشاريع ريادة الأعمال المسجلة في شبكة EBAN خلال سنة 2020، والتي تنشط في عدد من القطاعات على غرار التكنولوجيا المالية، البرمجيات، الصحة، الاعلام الابداعي، التسويق، التعليم والطاقة.

وتأسيسا على ما تم التوصل إليه من نتائج تم اثبات صحة الفرضية الرئيسية القائلة "أن شبكة المستثمرين الملاك الأوروبية (EBAN) تساهم بفعالية في تسهيل وصول رواد الأعمال الجدد إلى رأس المال الملائكي".

وبناء على مختلف النتائج التي تم التوصل إليها وعبر تحليل تجربة شبكة المستثمرين الملاك الأوروبية (EBAN)، فإنه يمكن تقديم مجموعة من التوصيات الهامة التي من الممكن أن تساهم في تطوير شبكات الاستثمار الملائكي في الجزائر، بالنظر للدور الذي تلعبه في تسهيل وصول رواد الأعمال إلى رأس المال الملائكي. ومن هذه التوصيات نذكر ما يلي: أولاً، وضع الاطار القانوني والجبائي الخاص بنشاط شبكات الاستثمار الملائكي؛ ثانياً، التعريف أكثر بالاستثمار الملائكي وبأهميته في المحافظة على النمو الطبيعي لمشاريع ريادة الأعمال؛ ثالثاً، السعي نحو انشاء المزيد من شبكات الاستثمار الملائكي بالنظر إلى أهميتها في تقريب رواد الأعمال من المستثمرين الملاك؛ رابعاً، ربط حاضنات ومسرعات الأعمال بشبكات الاستثمار الملائكي؛ خامساً، ربط شبكات الاستثمار الملائكي الناشطة في الجزائر بنظيرتها في الدول المتقدمة للاستفادة من خبرتها وأيضاً لتمكين رواد الأعمال الجزائريين من التعريف بمشاريعهم لدى المستثمرين الملاك الأجبيين؛ سادساً؛ تشجيع الأفراد الأثرياء على الانضمام إلى شبكات الاستثمار الملائكي من أجل اكتشاف فرص الأعمال التي من الممكن جداً أن تعظم ثروتهم.

7. قائمة المراجع:

- Bolton, B., & Thompson, J. (2013). *Entrepreneurs: Talent, Temperament and Opportunity*. New York: Routledge.
- Boutillier, S., & Uzunidis, D. (2017). *L'entrepreneur: la fonction économique de la libre entreprise*. London : ISTE Editions Ltd.
- Brockling, U. (2016). *The Entrepreneurship Self*. London: SAGE Publications Ltd.
- G. Piperopoulos, P. (2016). *Entrepreneurship, Innovation and Business Clusters*. New York: Routledge.
- Janssen, F. (2016). *Entreprendre: une introduction à l'entrepreneuriat*. Louvain-la-Neuve: De Boeck.

- Mckaskill , T. (2009). *An Introduction to Angel Investing - A guide to investing in early stage entrepreneurial ventures*. United States: Breakthrough Publications.
- Mustafa, M. (2021). *Angel Investing: The Untold Story of India*. Gateway Est: Palgrave Macmillan.
- Sharma, S. (2016). *Entrepreneurship Development*. Delhi: PHI Learning Private Limited.
- Surlemont, B., & Kearney, P. (2009). *Pédagogie et esprit d'entreprendre*. Bruxelles: De Boeck.
- Dibrova, A. (2015). Business angel investments: risks and opportunities. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*(207).
- W. Holaday, J., & al, e. (2008, January). Strategies for attracting angel investors. *Journal of commercial biotechnology*, 09(02).
- Hjorth, D., & Steyaert, C. (2004). *Narrative and Discursive Approaches in Entrepreneurship*. Cheltenham: 2004.
- EBAN. (2021). *EBAN Statistics Compendium 2020*. Brussels : EBAN.
- European Commission. (2015). *Fostering business angel activities in support of SME growth*. Belgium: European Commission.
- Cename, A. (2022, January 24). *Angel investors vs. venture capitalists*. Retrieved April 05, 2022, from <https://www.chase.com/personal/investments/learning-and-insights/article/angel-investors-vs-venture-capitalists>
- EBAN. (2022). *Offiial Web Site of European Business Angels Network*. Retrieved April 23, 2022, from <https://www.eban.org/>