

## دور المستثمرين الملائكة في تمويل المشاريع المقاولاتية

دراسة حالة أوروبا خلال الفترة (2013-2016)

The Role of Angel Investors in The Financing of Entrepreneurial Projects

Europe Case Study (2013-2016)

حجاب عيسى<sup>1</sup> عيشاوي وهيبة<sup>2</sup>

<sup>1</sup> جامعة محمد بوضياف بالمسيلة (الجزائر)

<sup>2</sup> جامعة البلدة 2 (الجزائر)

تاريخ النشر: 2019/12/20

تاريخ القبول: 2019/09/22

تاريخ الاستلام: 2019/06/10

### ملخص

يعتبر التمويل عن طريق المستثمرين الملائكة صناعة رائجة في أوروبا حيث يجتمع هؤلاء المستثمرون في مجموعات تجمع بين التمويل والخبرة لمساعدة الأفكار الجديدة والواعدة، وقد نما بصفة كبيرة بعد الحقبة التي أعقبت الأزمة المالية التي انكمش خلالها رأس المال المخاطر. وقد جاءت هذه الدراسة للتعريف هؤلاء المستثمرين الملائكة وتحليل دورهم في تمويل المقاولات خاصة الناشئة منها في أوروبا، حيث بلغ مجموع استثماراتهم ما يفوق 6.7 مليار يورو وفق آخر تقرير أعدته شبكة المستثمرين الملائكة الأوروبية (EBAN) واستحوذ قطاعي التكنولوجيا وتكنولوجيا الإعلام والاتصال على 75% من حجم الاستثمارات، وبعد نجاح هذا النوع من التمويل في أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية انتقل إلى كندا وأستراليا وحتى في بعض البلدان النامية كالعهد ومصر.

الكلمات المفتاحية: مستثمرون ملائكة، تمويل، مقاولات ناشئة.

تصنيف JEL: O52, P45.

### Abstract:

The primary objective of this study is to identify the contribution of university Financing by angel investors is a popular industry in Europe, where investors gather in groups that combine finance and expertise to help new and promising ideas, and have grown considerably after the financial crisis in which venture capital shrank. This study came to introduce these angel investors and analyze their role in the financing of enterprises, especially in early stages in Europe, With a total investment of more than 6.7 billion euros, according to the latest report by the European Business Angels Network (EBAN), and the sectors of technology and information and communication technology accounted for 75% of the volume of investments,, after the success of this type of funding in Europe and the United States, has moved to Canada, Australia and even in some developing countries such as India and Egypt.

**Keywords:** Angel investors, finance, Entrepreneurs' ups.

**JEL classification :** O52, P45.

## مقدمة:

يلجأ أصحاب المقاولات الناشئة في المرحلة الأولى من تأسيسها إلى العائلة والأصدقاء والمعارف للحصول على الأموال، فإذا اتسعت الشركة وامتدت تصبح تلك المصادر غير قادرة وليس باستطاعتها مواكبة تلك الأفكار المبتكرة للانطلاق بها، كما أن أصحاب تلك المشاريع المقاولاتية غالباً ما يكونون غير مؤهلين للحصول على قروض بنكية فليس لهم سجل ائتماني، أو يكونون صغاراً في السن، وقد يكون رأس المال المخاطر خياراً حقيقياً لهذه المشاريع الوليدة لانطوائها على مخاطر عالية ومعرضة للفشل.

في هذه المرحلة يتقدم ما يسمى "المستثمرون الملائكة" أو ما يعرف أيضاً باسم "ملائكة الأعمال"، وهم رجال أعمال أو أشخاص مهنيون لديهم ثروة كبيرة يقومون بتمويل المشاريع الناشئة من أموالهم الشخصية في المراحل الأولى من المشروع، حيث يقدمون رأس المال والخبرة لمساندة المشاريع الجديدة الواعدة. ويعترض هذه الشركات الناشئة العديد من المخاطر، حيث تتراوح نسبة احتمال فشلها بين 60 و80 في المائة دون أن يحصل صاحب المشروع أو المستثمرون الملائكة على أي عائد، وفي العديد من الحالات يفقدون كل أموالهم. ومع هذا، فإن المشجع في هذا الأمر يكمن في أن واحداً من كل عشرة أو اثنين من كل عشرة من هذه الشركات لا يحقق فقط أرباحاً تعادل ضعف أو ثلاثة أضعاف رأس المال الأصلي، بل ربما 10 أو 20 أو 30 ضعفاً وقد يكون أكثر.

ويتميل المستثمرون الملائكة في أوروبا إلى العمل في مجموعات (مجموعات المستثمرين الملائكة) والتي بلغت في آخر إحصاء 474 مجموعة تتشكل منها شبكة المستثمرين الملائكة الأوروبية (EBAN) إلى تقديم مبالغ ضئيلة نسبياً، لكنها في حالات استثنائية قد تصل إلى أكثر من خمسة ملايين يورو.

وانطلاقاً مما سبق يمكن أن نطرح إشكالية بحثنا كالتالي:

### من هم المستثمرون الملائكة وما هو واقع تمويلهم ودعمهم للمشاريع المقاولاتية في أوروبا؟

وبغرض معالجة هذه الإشكالية، تم تقسيم هذه الدراسة إلى المحاور التالية:

المحور الأول: مفهوم وماهية المقاولاتية والمقاول؛

المحور الثاني: الإطار النظري والمفاهيمي للمستثمرين الملائكة

المحور الثالث: واقع المستثمرين الملائكة في تمويل المشاريع المقاولاتية في أوروبا.

حيث خصصنا المحور الأول للتعرف عن ماهية خصائص كل من المقاولاتية والمقاول، أما المحور الثاني فخصص للتعرف على ماهية المستثمرين الملائكة وخصائصهم وأنواعهم ثم ذكر أهم مميزاتهم وسلباتهم. أما المحور الثالث فقد تم تخصيصه لمعرفة مدى مساهمة المستثمرين الملائكة في تمويل المشاريع المقاولاتية حسب القطاعات في أوروبا إجمالاً وكذا بالنسبة لكل بلد ومدى مساهمة الاستثمار الملائكي في الناتج المحلي للبلدان الأوروبية.

## I: مفهوم وماهية المقاولاتية والمقاول

### 1- مفهوم المقاولاتية وخصائصها:

1-1 مفهوم المقاولاتية: يعد مفهوم المقاولاتية من أكثر المفاهيم التي لم يتم الاتفاق على تعريف موحد لها بين الباحثين والكتاب، حيث عرفت من وجهات نظر متعددة تسييرية واقتصادية وسلوكية وغيرها فمحاولة "منح المقاول مفهوم قانوني محدد باءت بالفشل لما كان الهدف من وراءها إعطاء المقولة مفهوماً جامعاً وشاملاً تدخل فيه المقاولات بكل أشكالها"<sup>1</sup>.

وقد وردت العديد من التعاريف الخاصة بالمقاولاتية والتي نذكر منها:

- المقاولاتية هي: "حركية إنشاء واستغلال فرص الأعمال من طرف فرد أو عدة أفراد وذلك عن طريق إنشاء منظمات جديدة من أجل خلق القيمة"<sup>2</sup>.

- المقاولاتية "عبارة عن مصطلح يغطي التعرف على فرص الأعمال من طرف أفراد أو منظمات ومتابعيتها وتحسينها"<sup>3</sup>.
- كما يمكن تعريفها على أنها "مجموع الأنشطة والمساعدات التي تهدف إلى خلق وتطوير المؤسسة وبشكل أكثر عمومية خلق نشاط معين".<sup>4</sup>
- من التعاريف السابقة تظهر لنا العديد من وجهات النظر التي تناولت مفهوم المقاولاتية والتي يمكن ان نحصيها في الآتي:
  - على أساس أنها ظاهرة: نشوء وتطور فرص جديدة خالقة لقيمة اقتصادية أو اجتماعية، والتي تحققت من طرف فرد يدعى المقاول بفضل المبادرة، ديناميكيات الابتكار والتفاعل مع البيئة<sup>5</sup>.
  - على أساس أنها نشاط ينطوي على اكتشاف، تقييم واستغلال الفرص التي تسمح بخلق سلع وخدمات جديدة، هياكل تنظيمية جديدة، أسواق جديدة أو حتى عمليات بطرق ربما لم تكن موجودة من قبل<sup>6</sup>.
  - على أساس أنها علم قائم بذاته، وهذا العلم بمثابة أداة أساسية لتطوير ثقافة المقاولاتية في البلاد، ويمكن أن يساهم في تحسين صورة روح المبادرة وريادة الأعمال هذا من جهة، وتسليط الضوء على الدور الفعال للمقاول في المجتمع من جهة أخرى<sup>7</sup>.
- 1-2- خصائص المقاولاتية:** تتميز المقاولاتية بالعديد من الخصائص، نذكر منها ما يلي<sup>8</sup>:
  - تتسم المقاولاتية بأنها عملية إنشاء أو خلق مؤسسة أو مشروع غير نمطي فهي تتميز بالإبداع وهو عامل جوهري وهران نجاح المقاولاتية لما له من تأثير إيجابي وقدرته على فرض وخلق مكانة لمنتجات جديدة أو منتوجات محسنة في السوق؛
  - يوجد قائد هو المقاول الذي يعتبر القوة المحركة؛
  - ارتفاع نسبة المخاطرة في المقاولاتية لأنها تقدم منتوجات أو خدمات جديدة مرهونة إلى حد كبير بمدى نسبة قبولها في السوق؛
  - تحتاج المقاولاتية من المقاول رسم وتطوير نظرة واستراتيجية لكي يحققها ويطبّقها على أرض الواقع ويضمن نجاح مشروعه؛
  - تتميز المقاولاتية بالفردية وروح المبادرة؛
  - الإبداع يعتبر عامل نجاح مهم لنجاح المقاولاتية وقد يكون الإبداع تكنولوجي، طريقة جديدة في تقديم المنتج أو الخدمة أو التسويق أو التوزيع؛
  - المقاولاتية هي مولد لنمو الاقتصاد فهي تساهم في تجديد وتنوع النسيج الصناعي والاقتصادي وتشجيع التطور التكنولوجي، وهذا بفضل ما تخلفه من مشاريع متنوعة في مختلف الميادين الاقتصادية، إنتاجية كانت أو خدماتية؛
  - للمقاولاتية مهمة تتمثل في خلق الثروة والقيمة المضافة ورفع مستوى النمو وخلق مناصب عمل؛
  - المقاولاتية هي نموذج تفعيل اقتصادي فهي تساهم في بعث حركية وانتعاش اقتصادي، وهذا من خلال ما تقدمه من مشاريع جديدة؛
  - المقاولاتية هي بديل أصبحت الدول تشجعه وتستعمله من أجل خلق مناصب شغل وزيادة نموها الاقتصادي وتنويع الاقتصاد.

## 2- ماهية المقاول وخصائصه:

- 1-2- ماهية المقاول:** في فرنسا وخلال العصور الوسطى كانت كلمة المقاول تعني الشخص الذي يشرف على مسؤولية ويتحمل أعباء مجموعة من الأفراد، ثم أصبح يعني الفرد الجريء الذي يسعى من أجل تحمل مخاطر اقتصادية. أما خلال القرنين السادس عشر والسابع عشر فقد كان يعد الفرد الذي يتجه إلى أنشطة المضاربة. ويعتبر SayJ.B (1803) من أوائل المنظرين لهذا المفهوم إذ اعتبره المبدع الذي يقوم بجمع وتنظيم وسائل الإنتاج، بهدف خلق منفعة جديدة<sup>8</sup>.

- تعرفه اللجنة الأوروبية بأنه: "المقاول يمكن اعتباره ذلك الفرد الذي يأخذ ويتحمل الأخطار، يجمع الموارد بشكل فعال، يبتكر في إنتاج خدمات ومنتجات بطرق إنتاج جديدة، يحدد الأهداف التي يريد بلوغها، وذلك بتخصيصه الناجع للموارد"<sup>9</sup>.

- المقاول هو منجز المشاريع فهو "شخص يرى فرصة معينة ويتخيل طريقة للاستجابة لهذه الحاجة قبل أن يقوم بذلك أشخاص آخرون، الشخص الذي هو في حالة إشكالية يطور مشروعاً، ونظرته تحول المشكلة إلى فرصة عمل، ومن هنا نلاحظ إمكانية الاكتشاف والإنشاء الخاصة بالمقاول"<sup>10</sup>.

كما تعددت المقاربات التي تناولت المقاول من عدة جوانب ولعل أبرزها ما يلي<sup>11</sup>:

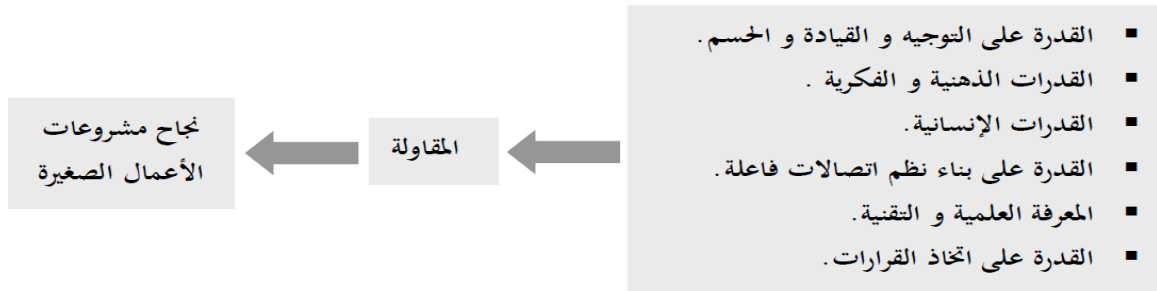
- **المقاربة الوظيفية:** يعتبر المقاول شخصية محورية في التنمية الاقتصادية، يتحمل مخاطر من أجل الإبداع، وخاصة خلق طرق إنتاج جديدة.

- **المقاربة التي تركز على الفرد المهادف إلى إنتاج المعرفة:** والتي تركز على الخصائص البسيكولوجية للمقاول مثل الصفات الشخصية والدوافع والسلوك بالإضافة إلى أصولهم ومساراتهم الاجتماعية وقد سلط weber الضوء على أهمية نظام القيم ودورها في إضفاء الشرعية وتشجيع أنشطة المقاولاتية كشرط لا غنى عنه للتطور الرأسمالي.

- **المقاربة العملية أو التشغيلية:** والتي أظهرت القيود المفروضة على المقاربة السابقة، واقترحت على الباحثين الاهتمام بماذا يفعل المقاول، وليس شخصه.

**2-1- خصائص ومميزات المقاول الناجح:** هناك مجموعة من المميزات التي يجب أن تكون في الفرد حتى يتمكن من أن يصبح ناجحاً في إنشاء وضمان استمرار مشروعه المقاولاتية، حيث أشارت العديد من الدراسات عموماً إلى سمات يمكن تلخيصها في الشكل التالي:

الشكل رقم (01): مميزات المقاول الناجح



المصدر: فلاح الحسيني، إدارة المشروعات الصغيرة: مدخل استراتيجي للمنافسة والتميز، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 48.

## II: الأطار النظري والمفاهيمي للمستثمرين الملائكة

انتشر هذا المصطلح في تسعينات القرن العشرين عندما دخلت كلمة "المستثمر الملاك" (*angel investor*) قاموس المفردات في الولايات المتحدة الأمريكية، لكن الفلسفة التي يقوم عليها هذا المصطلح عرفت منذ زمن قديم في "الكسندر غراهام بال" و "هنري فورد" كلاهما قام مجموعة من الأفراد بتمويل مشروعيهما، هؤلاء الأفراد يمكن وصفهم بأنهم مستثمرون ملائكة. وتعود أصول "المستثمر الملاك" أو الملاك التمويلي إلى الأفراد الذين قاموا بتمويل المسرحيات في بروودواي. ويقوم المستثمر الملاك بدور رئيسي في التمويل حيث توفر المجموعة الأولى من التمويل الخارجي بعد الادخار الشخصي والأموال الواردة من العائلة والأصدقاء<sup>11</sup>. وتم تخصيص هذا المحور للنقاط التالية:

1- تعريف المستثمرون الملائكة: وردت العديد من التعريفات، نذكر منها التالي:

1-1- التعريف الأول: *angel investor* أو *business angel* كما يعرف أيضا بـ *informal investor* هو "شخص يملك مال وفير يقدم رأس المال للمشاريع الناشئة، عادة في مقابل دين أو قرض قابل للتحويل إلى حصة ملكية"<sup>12</sup>.

1-2- التعريف الثاني: المستثمر الملاك (*Angel investor*) هو "مصطلح يطلق على رجال المال والأعمال وأصحاب الثروات الذين يقومون بتمويل المشاريع الصغيرة التي لا زالت ناشئة وتسعى إلى التطور وذلك من أرصدهم الخاصة وبالطبع يتم ذلك بمقابل والمقابل هو الحصول على حصة معينة من المشاريع الممولة عن طريقهم وذلك بالاتفاق مع أصحاب المشاريع وتكون الحصة مبنية على قيمة التمويل ومدى إسهام الممول في تطوير ونجاح المشروعات فهم في الأساس مستثمرون قبل أن يكونوا ملائكة"<sup>13</sup>.

1-3- التعريف الثالث: المستثمر الملاك (*Angel investor*) هو "مستثمر لديه الاستعداد للاستثمار في شركتك الناشئة بمئات الآلاف من الدولارات مقابل حصة في شركتك الناشئة أي أنك تقوم ببيع المستثمر الملاك حصة في شركتك الناشئة بمبلغ معين من المال"<sup>14</sup>.

1-4- التعريف الرابع: المستثمر الملاك (*Angel investor*) هو "شخص ثري يقدم رأس المال للشركات الناشئة غالباً مقابل سندات قابلة للتحويل أو حصص في المشروع. يقوم أحياناً عدة مستثمرين ملائكة بالتجمع معاً لتشكيل مجموعة استثمارية يشتركون فيها بالاستثمارات والبحوث"<sup>15</sup>

في أبسط الشروط، للمستثمرين الملائكة للأفراد الذين يستثمرون أموالهم في شركات المشاريع، يمكن أن يكون هؤلاء الأفراد الأثرياء جدا أو المهنيين المتوسطين يستحقون النظر لاستثمار مدخراتهم في مشروع يؤمنون فيه اما عن إمكانية الربح، أو إيمانهم في الفكرة أو الأفراد وراء ذلك<sup>16</sup>.

2- خصائص المستثمرين الملائكة: يتميز المستثمرون الملائكة بمجموعة من الخصائص نذكر منها:

- المستثمرون الملائكة يقومون بتمويل الشركات الناشئة بالجزء الأكبر من رأس المال، فالتمويل الذي يأتي من المستثمرين الملائكة يعادل أضعاف التمويل الذي يحصل عليه رائد الأعمال من أقاربه وأصدقائه والتمويل المخاطر الذي يحصل عليه من المستثمرين المخاطرين؛
- هم أشخاص أغنياء وعلى استعداد لدفع مبالغ ضخمة في مجال الأعمال الناشئة؛
- يأتي دور المستثمرين الملائكة غالباً في المرحلة الثانية من تمويل الشركة الناشئة؛
- يقدم المستثمرون الملائكة المال مقابل حصص المشاركة في رأس مال المؤسسة المنشأة؛
- المستثمرون الملائكة لا يستثمرون في المشاريع الناشئة إلا إذا ضمنوا أنهم سيحققون عائدات ضخمة تعادل أضعاف المبالغ التي قاموا بالاستثمار بها في الشركة الناشئة، فالمستثمرون الملائكة لا يستثمرون في الشركة الناشئة بمجرد انطلاقتها بل يستثمرون في الشركات الناشئة التي انطلقت وبدا طريق النجاح لها جلياً؛
- عادة يستثمر المستثمرون الملائكة في الشركات الناشئة بمبالغ ضخمة قد تصل إلى ملايين الدولارات وهذا ما يؤمن للشركة الناشئة التمويل المطلوب والضروري لها؛

- غالباً ما يتجمع المستثمرون الملائكة في مجموعات كبيرة لها مقرات دائمة.

3- أنواع المستثمرين الملائكة: يأتي المستثمرون من خلفيات مختلفة تؤدي إلى طرق عدة للاستثمار بسبب هذا التنوع، ومن ثمة فهناك أربعة أنواع من المستثمرين هم<sup>17</sup>:

3-1- المستثمرون المتقاعدون: ويشكّلون 20% من إجمالي المستثمرين. إنهم الأشخاص الذين يتقاعدون من مهنتهم ويلجؤون إلى الاستثمار ويعملون من المنزل في كثير من الأحيان ويستثمرون في قائمة من الشركات الناشئة الواعدة.

3-2- المستثمرون المنتقلون: ويشكّلون 20% من إجمالي المستثمرين. ويستغرقون وقتاً للتعلّم بنشاط عن الاستثمار، قبل تقديم التمويل.

3-3- المهنيون النشطون: وهم الفئة الكبرى ويشكّلون 40% من مجموع المستثمرين. ويقوم المستثمرون في هذه الفئة بما لا يقل عن 3-10 استثمارات سنوياً وتزداد اليوم هذه الفئة من المستثمرين بشكل كبير.

3-4- رواد المستقبل: يشكّلون 20% من المستثمرين المهنيين في المجالات الأخرى والذين يهتمون بزيادة الأعمال. وغالباً ما تتراوح أعمار المستثمرين في هذه الفئة بين 30 أو 40 سنة، ويكون لهم خبرة في الأعمال التجارية. ويكونون على استعداد لمعرفة المزيد عن الاستثمارات، ويتمتعون بالكثير من المعرفة حول أحدث التقنيات، ولكنهم يفتقرون إلى رأس المال اللازم.

في حين يتشجّع كلّ المستثمرين بسبب المكافآت المادية، يكون المستثمرون الذين يعتمدون أن يصبحوا رجال أعمال مهتمين بشكل خاص في التوجيه ومساعدة الشركات الناشئة التي يقومون بتمويلها، وذلك لاكتساب الخبرة والتعلّم. وبالنسبة للبعض، يمكن للاستثمار أن يكون طريقة للتحضير للعمل في المستقبل.

4- أهم ميزات وسليبات الاستثمار الملائكي: ما يميز الاعتماد على المستثمرين الملائكة أنه من خلال الاعتماد عليهم في مرحلة ما بعد إطلاق الشركة الناشئة ستحصل الشركة على التمويل الضروري للعمليات التشغيلية في الشركة الناشئة، ولتبنى استراتيجية تسويق قوية تستطيع الشركة الناشئة من خلالها الوصول إلى جمهورها المستهدف خاصة أن المستثمرين الملائكة يقدمون تمويلاً ضخماً عادةً للشركات الناشئة<sup>18</sup>.

ولكن هناك سلبية كبيرة للاعتماد على المستثمرين الملائكة تلخص بمشكلة الملكية إذ ان المستثمر المالك يشترى حصة في الشركة الناشئة قد تصل إلى 50%، وهذا ما يعني خسارة جزء كبير من أرباح هذه الشركة الناشئة لصالح المستثمر المالك بشكل دائم. فإذا كانت الشركة الناشئة مميزة وتحمل فكرة فريدة قد تدر على صاحبها الملايين من الأفضل ألا يتم الاعتماد على المستثمرين الملائكة<sup>19</sup>.

### III: واقع المستثمرين الملائكة في تمويل المشاريع المقاولانية في أوروبا

ارتفع حجم الاستثمار الملائكي في أوروبا إلى 6.7 مليار يورو سنة 2016، أي بزيادة قدرها 8.2% عن عام 2015، ليبقي هو الممول الرئيسي للمقاولات الناشئة الأوروبية. وعلى سبيل المقارنة، بلغ حجم المستثمرين الملائكة في الولايات المتحدة ما يقدر بـ: 24.6 مليار دولار أمريكي لنفس السنة<sup>20</sup>.

وبصفة عامة، ومع الأخذ بالاعتبار المستثمرين الآخرين الممولين للمقاولات الناشئة في أوروبا في الاعتبار، بلغ القطاع 9.9 مليار يورو من الاستثمارات سنة 2016. وفي سوق السلع المنظورة، تبقى المملكة المتحدة الدولة الرائدة حيث استثمر بما 98 مليون يورو من نفس السنة و96 مليون يورو سنة 2015. كما تأتي إسبانيا الثانية في الفترة 2013-2016 بـ: 66 مليون يورو من الاستثمار الملائكي سنة 2016، تليها فنلندا وألمانيا بـ: 53 و51 مليون يورو على التوالي.

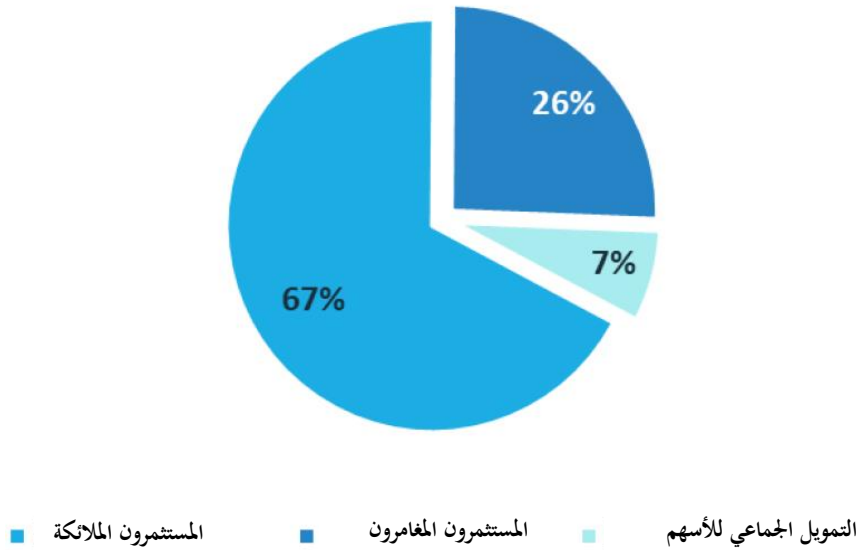
1- نظرة عامة على إجمالي الاستثمار الأوروبي في المقاولات الناشئة وسوق المستثمرين الملائكة: أنشئت (European Business Angels Network) والتي يرمز لها اختصاراً بـ: (EBAN) في البداية كشبكة للمستثمرين الملائكة الأوروبية، في

السنوات الأخيرة وسعت نطاقها لتشمل أنواع أخرى من الجهات الفاعلة والمستثمرين في النظام الأوروبي للاستثمار في المشاريع المقاولاتية الناشئة (early stage) والتي تعني المرحلة الثانية من أي مشروع أو مقاولاة انطلقت حديثا وان المرحلة التي تسبقها تسمى بمرحلة البذرة (SEED).

**1-1- نظرة عامة على إجمالي الاستثمار الأوروبي في المقاولات الناشئة:** يمكن ان نعطي لمحة عامة عن السوق الأوروبية في الاستثمار في المقاولات الناشئة، التي تتألف أساس من المعلومات التي جمعتها (EBAN)، فضلا عن البيانات التي صدرت مؤخرا عن الاستثمار في أوروبا على الاستثمارات في المقاولات الناشئة ومفوضية الاتحاد الأوروبي على التمويل الجماعي للأسهم، حيث:

- يقدر إجمالي سوق الاستثمار الأوروبي في للمقاولات الناشئة بقيمة 9.9 مليار يورو؛
  - يمثل المستثمرون الملائكة أكبر حصة من سوق الاستثمار ب: 6.7 مليار يورو من حجم الاستثمار الكلي في المقاولات الناشئة؛
  - يأتي راس المال المغامر في المرتبة الثانية ب: 2.5 مليار يورو؛
  - شهدت استثمارات التمويل الجماعي في الأسهم نموا سريعا ومن المتوقع أن تستمر بوتيرة سريعة.
- والشكل الموالي يوضح هذه الأشكال الثلاثة من التمويل الاستثماري للمشاريع الناشئة في اوربا:

الشكل رقم (02): المجالات الرئيسية الثلاثة للاستثمار في المقاولات الناشئة في أوروبا



**1-2- نظرة عامة على سوق المستثمرين الملائكة الأوروبي:** ارتفع سوق الاستثمار الملائكي الأوروبي ب: 5٪ بالأسعار الحالية من سنة 2014 الى سنة 2015 وب: 10٪ من سنة 2015 إلى 2016، بقيمة اجمالية قدرها 6.672 مليار يورو. على مدى السنوات الماضية، كان السوق ينمو من حيث المبلغ الإجمالي المستثمر وكذلك عدد المستثمرين الملائكة، ولكن سنة 2015 نرى انخفاضاً طفيفاً في عدد من الاستثمارات كما يظهر في الجدول أدناه، كما يمكننا أن نرى فقط الاستثمار الملائك من خلال الجزء المرئي من السوق. أما بالنسبة لعام 2016، فقد اعتبرنا سوقاً مرئية بنسبة 10٪، على نفس مستوى المستوى المسجل في 2013 و 2014 و 2015. ويشمل سوق السلع المنظورة النشاط الذي يقوم به المستثمرون الذين تجمعوا في شبكات المستثمرين الملائكة أو من خلال وجود علاقة

مباشرة مع (EBAN) أو تلك التي تقدم تقاريرها عن طريق الاتحاد الأوروبي. ونرى أن الاستثمار الملائكي من خلال سوق السلع المنظورة فقط، مرتفعة بنسبة 10٪ على نفس مستوى المستوى المسجل خلال الفترة 2013 - 2016.

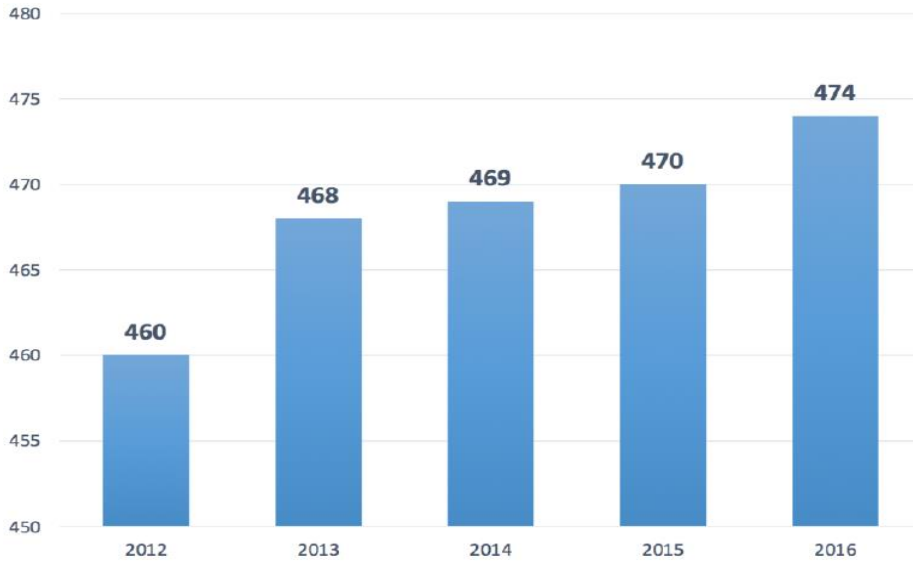
الجدول رقم (01): سوق المستثمرين الملائكة الأوروبي (مليون يورو)

2016	2015	2014	2013	
667	607	578	554	سوق السلع المنظورة
10%	10%	10%	10%	مساهمة سوق السلع المنظورة
6,117	5,462	5,203	4,989	سوق السلع غير المنظورة
<b>6,672</b>	<b>6,069</b>	<b>5,781</b>	<b>5,543</b>	مجموع الاستثمار
38,230	32,940	33,210	33,430	الاستثمارات
312,500	303,650	288,900	271,000	المستثمرون الملائكة

Source: EBAN Statistics Compendium 2016, [www.eban.org](http://www.eban.org)

2- تطور اعداد شبكات المستثمرين الملائكة النشطة في اوربا: كانت شبكات المستثمرين الملائكة تنمو بـ: 17% في المتوسط من سنة 2003 حتى سنة 2012، ولكنها بدأت تنخفض سنة 2013. ومنذ هذه السنة بقي العدد مستقرا، حيث ارتفع بنسبة 1.3% فقط من سنة 2013 حتى 2016، في السوق حيث تصبح الشبكات أكثر رسمية. كما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (03): تطور اعداد شبكات المستثمرين الملائكة النشطة في اوربا



Source: EBAN Statistics Compendium 2016, [www.eban.org](http://www.eban.org)

3- استثمارات المستثمرين الملائكة في اوربا وتطورها حسب البلدان:

3-1- الاستثمار الملائكي في أوروبا حسب البلدان: كما يظهر في الجدول التالي فإن المملكة المتحدة لا تزال تقود سوق الاستثمار الملائكي الأوروبي بـ: 98 مليون يورو من الاستثمار سنة 2016، بزيادة قدرها 2٪ عن سنة 2015. تليها كل من إسبانيا وفنلندا وألمانيا على التوالي في سوق الاستثمار في المشاريع الناشئة.

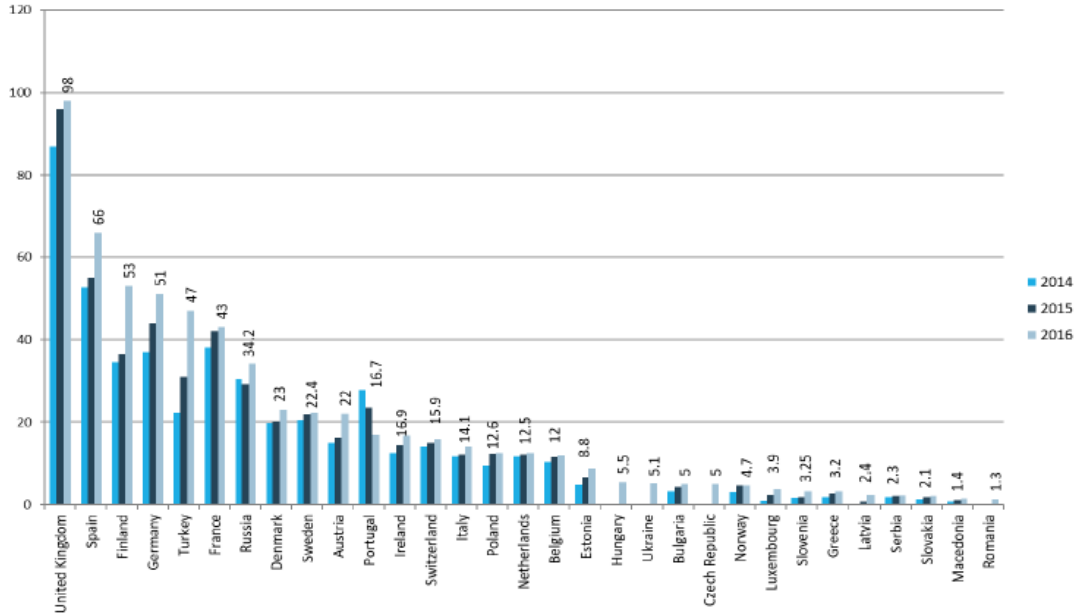
الجدول رقم (02): الاستثمار الملائكي في أوروبا حسب البلدان

البلد	عدد شبكات ملائكة الأعمال	عدد ملائكة الأعمال	عدد الاستثمارات	مجموع الاستثمارات ملائكة الأعمال 2016 مليون يورو	نسبة التغير	استثمارات ملائكة الأعمال 2015 مليون يورو	نسبة التغير	استثمارات ملائكة الأعمال 2014 مليون يورو	نسبة التغير	استثمارات ملائكة الأعمال 2013 مليون يورو	متوسط استثمارات شبكات ملائكة الأعمال 2016 مليون يورو
United Kingdom	64	8000	800	98.0	2%	96.0	10%	87.0	3%	84.4	1.5
Spain	53	2800	488	66.0	20%	55.0	5%	52.6	-9%	57.6	1.2
Finland	14	566	400	53.0	45%	36.5	6%	34.5	31%	26.4	3.8
Germany	40	2020	206	51.0	16%	44.0	19%	37.0	5%	35.1	1.3
Turkey	16	1400	314	47.0	52%	31.0	38%	22.4	52%	14.7	2.9
France	78	4500	415	42.7	2%	42.0	11%	38.0	-8%	41.1	0.5
Russia	22	170	148	34.2	17%	29.2	-3%	30.0	-28%	41.8	1.6
Denmark	5	225	250	22.8	-1%	23.0	15%	20.0	69%	11.8	4.6
Sweden	12	813	97	22.4	3%	21.8	6%	20.6	6%	19.4	1.9
Austria	4	334	36	22.0	35%	16.3	9%	15.0	417%	2.9	5.5
Portugal	17	615	47	16.9	-28%	23.4	-16%	27.9	102%	13.8	1.0
Ireland	10	772	50	16.7	16%	14.4	15%	12.5	-5%	13.2	1.7
Switzerland	10	439	147	15.9	7%	14.9	6%	14.1	6%	13.3	1.6
Italy	13	0	26	14.1	15%	12.3	-	0.0	-100%	9.9	1.1
Poland	5	431	37	12.6	2%	12.4	30%	9.5	44%	6.6	2.5
Netherlands	16	1128	82	12.5	2%	12.2	4%	11.7	19%	9.8	0.8
Belgium	2	400	50	12.0	4%	11.5	10%	10.5	5%	10.0	6.0
Estonia	1	119	145	8.8	32%	6.7	39%	4.8	2%	4.7	8.8
Hungary	2	200	80	5.5	-	0.0	-	0.0	-	0.0	2.8
Ukraine	1	50	80	5.1	-	0.0	-	0.0	-	0.0	5.1
Bulgaria	4	100	50	5.0	17%	4.3	30%	3.3	14%	2.9	1.3
Czech Republic	1	200	35	5.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0	5.0
Norway	5	250	21	4.7	2%	4.6	48%	3.1	-26%	4.2	0.9
Luxembourg	1	100	30	3.9	57%	2.5	150%	1.0	-38%	1.6	3.9
Slovenia	1	60	36	3.3	76%	1.9	17%	1.6	-	0.0	3.3
Greece	4	61	15	3.2	19%	2.7	50%	1.8	-14%	2.1	0.8
Latvia	1	76	34	2.4	221%	0.8	230%	0.2	-	0.0	2.4
Serbia	1	52	21	2.3	10%	2.1	17%	1.8	157%	0.7	2.3
Slovakia	3	85	21	2.1	20%	1.8	32%	1.3	-	0.0	0.7
Macedonia	3	35	11	1.4	27%	1.1	-12%	1.3	-	0.0	0.5
Romania	4	31	18	1.3	-	0.0	-	0.0	-	0.0	0.0
Lithuania	1	122	7	1.1	-8%	1.2	-43%	2.1	5%	2.0	1.1
Croatia	1	30	10	1.0	85%	0.6	-8%	0.6	-25%	0.8	1.0
Cyprus	1	42	5	0.8	21%	0.6	-13%	0.7	18%	0.6	0.8
Kosovo	1	16	12	0.5	-29%	0.7	-	0.0	-	0.0	0.5

Source: EBAN Statistics Compendium 2016, [www.eban.org](http://www.eban.org)

3-2- تطور استثمارات المستثمرين الملائكة حسب البلد: يوضح الشكل البياني أدناه تطور استثمارات المستثمرين الملائكة حسب البلد، حيث نلاحظ أن العديد من البلدان الأوروبية تظهر نموا قويا في حين لا تزال بعض الأسواق مثل بلجيكا وهولندا وفرنسا والسويد مستقرة، بينما السوق التركية تنمو باطراد أما روسيا فقد أظهرت نموا مرة أخرى سنة 2016 بعد عدة سنوات من الانخفاض. وتظهر العديد من الدول الجديدة على هذا الشكل البياني لأول مرة مثل جمهورية التشيك وهنغاريا ورومانيا وأوكرانيا وهي علامة جيدة على أن نشاط المستثمرين الملائكة أخذ في الازدياد في منطقة أوروبا الشرقية.

الشكل رقم (04): تطور استثمارات المستثمرين الملائكة حسب البلد (مليون يورو)



Source: EBAN Statistics Compendium 2016, [www.eban.org](http://www.eban.org)

4- متوسط مبلغ الاستثمار الملائكي ومساهمته في الناتج المحلي الإجمالي:

4-1- متوسط مبلغ الاستثمار الملائكي: ارتفع المبلغ المستثمر لكل شركة بنسبة 5% من 2013 إلى 2014 ثم 5.8% بين عامي 2014 و2015، في حين انخفض بنسبة 4.8% بين 2015 و2016. ولا يزال الاستثمار الأوروبي لكل صفقة أقل بكثير من تلك الموجودة في الولايات المتحدة (0.17 مليون يورو في الاتحاد الأوروبي سنة 2016 مقابل 0.33 مليون دولار أمريكي في الولايات المتحدة).

وعلى مستوى EBAN، يرتفع متوسط مبلغ الاستثمار إلى 1.39 مليون يورو، وهي زيادة سنوية تظهر ميلا إلى التجميع في عمليات شبكات المستثمرين الملائكة.

ويبلغ الاستثمار الفردي للمستثمر الملاك 22500 يورو في المتوسط، مع مجموعة واسعة جدا من 10000 إلى 500000

يورو.

الجدول رقم (03): متوسط مبلغ الاستثمار الملائكي (بال يورو)

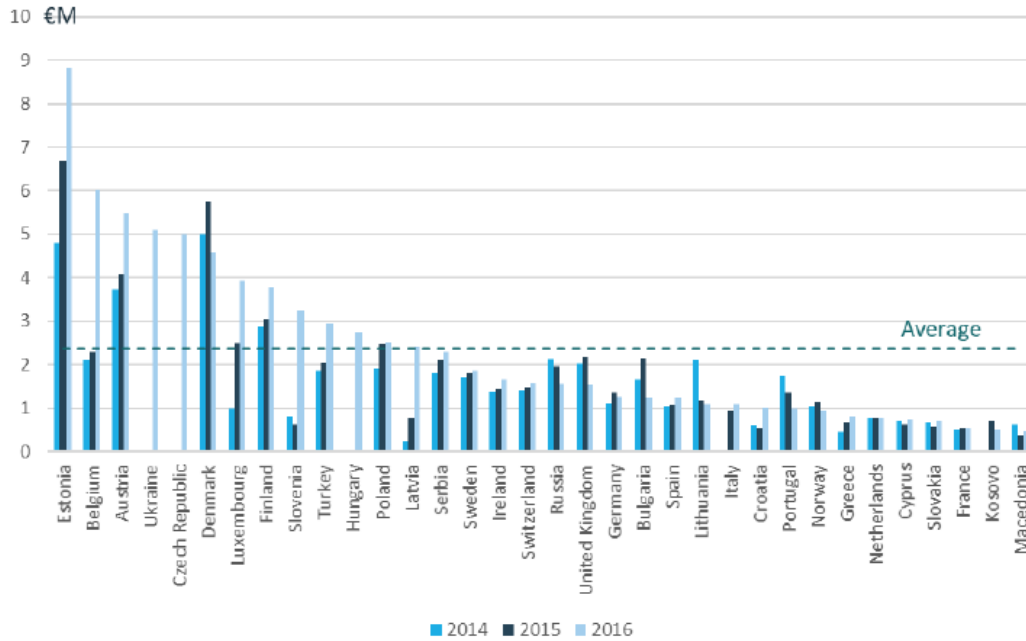
2016	2015	2014	2013	
166000	184000	174000	165000	متوسط الاستثمار بالنسبة لكل شركة
1386000	1291000	1232000	1184000	متوسط الاستثمار لكل شبكة مستثمرين ملائكة
22500	19990	20000	20400	متوسط الاستثمار لكل مستثمر ملاك فر

Source: EBAN Statistics Compendium 2016, [www.eban.org](http://www.eban.org)

4-2- مساهمة الاستثمار الملائكي في الناتج المحلي الإجمالي: تظهر بعض البلدان الأصغر حجما نشاطها في مجال الاستثمار الملائكي، في حين أن البلدان ذات الناتج المحلي الإجمالي العالي تدفع بالمتوسط الى الانخفاض. في حين أن إستونيا لم تظهر في العشرة الأوائل من حيث الحجم، فنلندا هي حالة مثيرة للإعجاب بشكل خاص مع ثالث أكبر مبلغ المستثمر، وثاني أعلى نسبة استثمار ملائكي إلى الناتج المحلي الإجمالي.

كما تفوقت إسبانيا على فنلندا من حيث إجمالي المبلغ المستثمر سنة 2016 على الرغم من أنها لا تزال أقل من المتوسط في نسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي.

الشكل رقم (05): تطور استثمارات المستثمرين الملائكة حسب البلد للفترة (2014-2016)

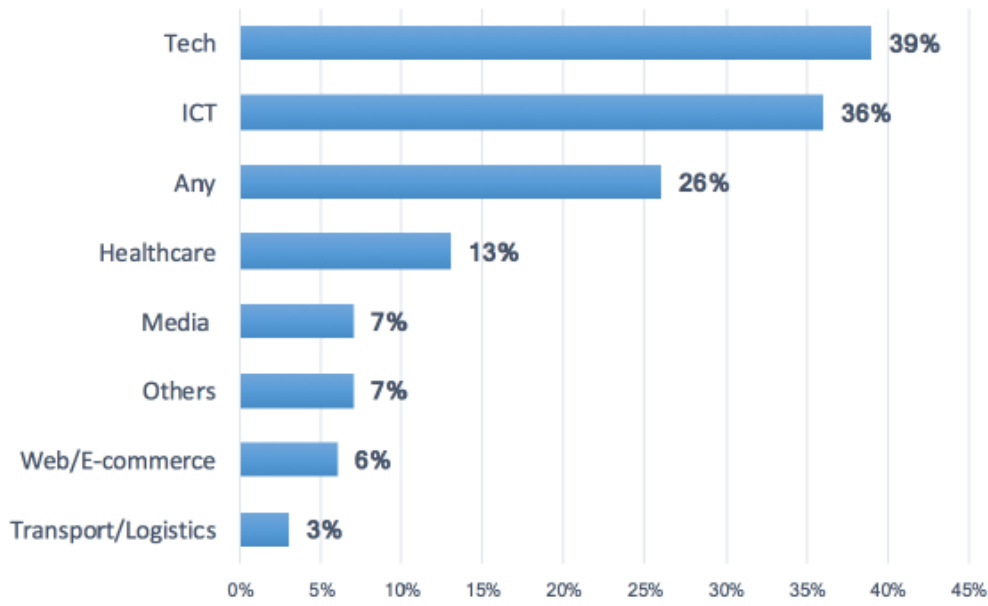


Source: EBAN Statistics Compendium 2016, [www.eban.org](http://www.eban.org)

6- أهم القطاعات التي يستثمر بها المستثمرون الملائكة: تستحوذ القطاعات التكنولوجية وتكنولوجيا المعلومات والاتصالات على الغالبية العظمى من مبلغ الاستثمار من المستثمرين الملائكة بنسب (39% و 36% على التوالي)، 13% لقطاع الرعاية الصحية، 7% للوسائط، و أخيرا 3% لقطاع النقل واللوجستيك.

وعلى سبيل المقارنة، في الولايات المتحدة، تذهب 20% من الاستثمارات إلى خدمات الرعاية الصحية، الأجهزة والمعدات الطبية، 14% لخدمات التجزئة، 10% للتكنولوجيا الحيوية، 8% للصناعة / الطاقة و 5% لخدمات تكنولوجيا المعلومات، لنفس الفترة.

الشكل رقم (06): اهم القطاعات التي يستثمر بها المستثمرون الملائكة لسنة 2016



Source: EBAN Statistics Compendium 2016, [www.eban.org](http://www.eban.org)

#### خاتمة:

يقوم المستثمرون الملائكة بتمويل المقاولات الناشئة بالجزء الأكبر من رأس المال، فالتمويل الذي يأتي من المستثمرين الملائكة يعادل أضعاف التمويل الذي يحصل عليه رائد الأعمال من أقاربه وأصدقائه والتمويل المخاطر، ويأتي دور المستثمرين الملائكة غالباً في المرحلة الثانية من تمويل المقاولات الناشئة، وعادة ما يستثمر المستثمرون الملائكة في المقاولات الناشئة بمبالغ ضخمة قد تصل إلى ملايين الدولارات وهذا ما يؤمن للمؤسسة الناشئة التمويل المطلوب والضروري لها.

والمستثمرون الملائكة هم رجال أعمال أو أشخاص مهنيون لديهم ثروة كبيرة يقومون بتمويل المشاريع الناشئة من أموالهم الشخصية، ومن خلال بحثنا هذا فقد توصلنا الى جملة من النتائج ولعل أهمها:

- يوجد هؤلاء المستثمرون على نطاق واسع في دول أوروبا وفي الولايات المتحدة، ويطلق عليهم لقب الملائكة بسبب دعمهم لاصحاب المشاريع الجديدة عن طريق ضخ الاموال والنصائح، ولكن البعض الاخر يطلق عليهم اسم "المستثمرون الصيادون"، ذلك لانهم يبحثون عن فرص استثمارية مربحة لهم؛
- يقوم المستثمر الملاك (*Angel investor*) بالاستثمار بأمواله الخاصة على عكس المستثمرين المغامرين الذين ينظمون صناديق مالية مدارة باحترافية من أموال الآخرين؛
- هناك اختلاف بين المستثمرين الملائكة والمستثمرين المغامرين الذين يقومون بتمويل الشركات الناشئة بالاعتماد على أموال الآخرين وليس من أموالهم الشخصية؛
- تعتبر المشاريع الناشئة التي تعتمد على رأس مال ملائكي أقل عرضة للفشل من المشاريع التي تعتمد على مصادر تمويل تقليدية؛
- يملأ رأس المال الملائكي الفجوة في تمويل المشاريع الناشئة بين تمويل الأصدقاء والعائلة والذين يقدمون التمويل الأولي البدائي للمشروع؛

- اغلب المستثمرون الملائكة هم أفراد في فترة عمرية تمتاز بكون أصحابها كونوا مدخرات تمكنهم من القيام بهذه الاستثمارات بالإضافة إلى اكتسابهم قدرا هاما من الخبرة مما يساعدهم في اكتشاف الأفكار المقاولاتية التي يمكن أن تنجح؛
- يقدم الاستثمار الملائكي الثقة لصاحب الفكرة، مما يشجعه على الإبداع والإخلاص في العمل؛ ومن خلال دراسة المعطيات الخاصة بالاقتصاد الأوروبي فقد توصلنا إلى الآتي:
  - بلغ حجم الاستثمارات في مجال المقاولات الناشئة 9.9 مليار يورو سنة 2016؛
  - بلغ حجم الاستثمار الملائكي في أوروبا 6.7 مليار يورو سنة 2016؛
  - يستثمر المستثمر الملاك مبالغ تتراوح بين 10.000 و 50.000 يورو، بمتوسط قدره 25000 يورو؛
  - تعتبر المملكة المتحدة الرائدة أوروبا في حجم الاستثمار الملائكي ب: 98 مليون يورو؛
  - بلغ عدد شبكات المستثمرين الملائكة 474 شبكة؛
  - بلغ عدد المقاولات المنشأة 304.930 وحدة؛
  - يحتل قطاعا التكنولوجيا وتكنولوجيا الاعلام والاتصال النسبة الأكبر من حجم الصفقات التي يمولها المستثمرون الملائكة والتي بلغت 75%.
- ومن خلال هذه الدراسة، يمكن القول ان هذا النوع من التمويل يساعد على نمو وبقاء المؤسسات الناشئة خاصة وانه يعطي المقاول صاحب المؤسسة فرصة الاحتكاك والتعلم من المستثمر الملاك الذي يملك الخبرة والتجربة في مجال عمله.

#### الإحالات والهوامش:

- 1 - شلوف فريدة (2009) المرأة المقاول في الجزائر، رسالة ماجستير تخصص علم الاجتماع تنمية وتسيير الموارد البشرية، جامعة قسنطينة، (بحث غير منشور)، 2008-2009، ص 9.
- 2- Éric Michael La violette et Christophe Loue (2006): les compétences entrepreneuriales, le 8<sup>ème</sup> congrès international Francophone (Cife PME) : l'internationalisation des PME et ses conséquences sur les stratégies entrepreneuriales, Suisse : Haute école de gestion Frigourg, 25-27 Octobre 2006, p4.
- 3- A .Fayolle (2003), le métier de créateur d'entreprise, Ed d'organisation, paris ,p16.
- 4- Alain Fayolle (1983), le métier de créateur d'entreprise, les Édition d'organisation, tome 2, PARIS, P 15
- 5 Michel COSTER (2009), Entrepreneuriat, Pearson Education France, Paris, France, 2009, p.9.
- 6 Yvon PESQUEUX (2011), Entrepreneur, entrepreneuriat et entreprise : de quoi s'agit-il ?, Paris, France, 22 février 2011, p.02.
- 7 Alain FAYOLLE (2011), Modèles d'enseignement et processus d'apprentissage dans les enseignements en entrepreneuriat, France, 2011, p.10.
- 8 شقرون محمد (2015)، دور المقاولاتية في ترقية المشاريع الصغيرة المنتجة دراسة ميدانية للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب لولاية سيدي بلعباس، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص الإبداع والمقاولاتية، جامعة أبي بكر بلقايد بتلمسان، (بحث غير منشور)، 2015/2014، ص 06.
- 9 الجودي محمد علي (2015)، نحو تطوير المقاولاتية من خلال التعليم المقاولاتي-دراسة على عينة من طلبة جامعة الخلفة، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، (بحث غير منشور)، 2015/2014، ص 22.
- 10 - مجاوي مفيدة (2010)، إنشاء المؤسسة والمقاولاتية: هل هي قضية ثقافة؟، الأيام العلمية الدولية الأولى للمقاولاتية (المقاولاتية: التكوين وفرص العمل)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 6 - 8 افريل، 2010، ص 2.
- 11 - Colin Mason and Tiago Botelho (2014)، The 2014 survey of business angel. Investing in the UK, University of Glasgov, Adam smith Business school, UK, October, p14
- 12 - <http://www.mhabash.com/category/financing/>, date de visite: 23-12-2017.

- <sup>13</sup> - <https://small-projects.org/category/> , date de visite: 23-12-2017.
- <sup>14</sup>- <http://www.ra2ed.com/All/100>, date de visite: 23-12-2017.
- <sup>15</sup>- <https://ar.wikipedia.org/wiki/>, date de visite: 23-12-2017.
- <sup>16</sup>- <http://entrepreneuralarabiya.com/category>, date de visite: 23-12-2017.
- <sup>17</sup> - <http://news.arabnet.me/ar/> date de visite 25-12-2017.
- <sup>18</sup> - <http://www.ra2ed.com/> date de visite: 25-12-2017.
- <sup>19</sup> -Ib id, date de visite: 25-12-2017.
- <sup>20</sup>- Jeffrey Sohl(2016)٠, “A cautious restructuring of the angel market in 2016 with a robust appetite for seed and start-up investing”, Center for Venture Research. Access at the link: <http://paulcollege.unh.edu/center-venture-research>