

## دور ملائكة الأعمال في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة -دراسة حالة: أوروبا 2013/2021 -

مذكرة مكملة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في تخصص:

اقتصاد بنكي ونقدي

إشراف الأستاذ:  
د. حجاب عيسى

إعداد الطالبة:  
ميرة أشواق



مقدمة أمام لجنة المناقشة		
الصفة	المؤسسة الجامعية	الاسم واللقب
رئيسا	جامعة المسيلة	سعودي عبد الصمد
مشرفا ومقررا	جامعة المسيلة	حجاب عيسى
مناقشا	جامعة المسيلة	بن محاد سمير

السنة الجامعية: 2022-2023



### تصريح شرقي

بالالتزام بمعايير الأمانة والتزامة العلمية في إعداد مذكرة الماستر

أنا الممضي اسقله:

الطالب (ة): صيرة أوشاوق المولود(ة) بتاريخ: 1997/01/31 بـ المسيلة  
الحامل لبطاقة التعريف الوطنية (أور.س.) رقم 1370334 الصادرة بتاريخ: 2017/04/03 عن: بلدية المسيلة  
المسجل بالسنة الثانية ماستر شعبة: العلوم الاقتصادية تخصص: لعموم مادتي المحاسبة والتدبير خلال السنة الجامعية 2013/2014  
والمعد لمذكرة الماستر التي تحمل عنوان: دور علاقة بنكية الأعمال في دعم وتحويل المؤسسات الناشئة  
دراسة حالة: أفريقيا 2013 - 2014

أصح بشرقي أنني التزمت بمراعاة معايير الأمانة والتزامة العلمية المطلوبة في إنجاز مذكرة الماستر المذكور أعلاه.

حرر بتاريخ: 2013/06/18

التوقيع و البصمة

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## شكر و عرفان

قال تعالى (ولئن شكرتم لأزيدنكم)

الى الذي كل نعمة منه فضل، وكل نعمة منه عدل

لك الحمد والشكر يارب العالمالمبيبيبيبين

انقدم بكل الشكر والتقدير الى الذي كان سندا وعونا لي لإتمام هذا العمل وكان  
سراجي الوهاج في هذا الطريق الصعب، الاستاذ الفاضل: حجاب عيسى

وشكرا لكل اساتذة قسم العلوم الاقتصادية

وإلى ملاكي في الحياة .. إلى معنى الحب وإلى معنى الحنان امي الغالية♥

والى اخوتي

والى روح جدي الطاهرة رحمه الله

واخير اسأل الله ان يوفقنا جميعا في درب الحياة

### ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على إشكالية دور ملائكة الاعمال في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة من خلال التجارب الدولية الرائدة وذلك بعرض البيانات الإحصائية والمنشورات لتوضيح مدى دورهم في تمويل هذه المؤسسات.

ومن خلال هذه الدراسة توصلنا إلى أن هذا النوع من التمويل يساعد على نمو وبقاء المؤسسات الناشئة ومنح أصحاب هذه المؤسسات فرصة التعلم وأخذ التجربة في مجال عمله عن طريق الاحتكاك بالمستثمر الملاك.

**الكلمات المفتاحية:** ملائكة الأعمال، تمويل، المؤسسات الناشئة.

## Summary

This study aims to highlight the problem of the role of business angels in supporting and financing emerging institutions through leading international experiences by presenting statistical data and publications to illustrate their role in funding these institutions. Through this study, we found that this type of funding helps the growth and survival of emerging enterprises and gives the owners of these enterprises the opportunity to learn and experience their work by contacting the owner investor.

Keywords: business angels, finance, emerging enterprises

## فهرس المحتويات:

شكر  
فهرس المحتويات  
فهرس الجداول

### المحتويات

5.....	الفصل الأول:
6.....	الفصل الأول: الإطار النظري لملائكة الأعمال و المؤسسات الناشئة
6.....	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول ملائكة الأعمال
6.....	المطلب الأول: تعريف وخصائص المستثمرين الملائكة
8.....	المطلب الثاني: أنواع المستثمرين الملائكة:
13.....	المطلب الثالث: ايجابيات وسلبيات ملائكة الأعمال وآلية تفاوض ملائكة الأعمال مع المستثمر:
12.....	المبحث الثاني: مفاهيم عامة حول المؤسسات الناشئة
17.....	المطلب الأول: تعريف وخصائص المؤسسات الناشئة:
16.....	المطلب الثاني: مراحل تطور المؤسسة الناشئة:
24.....	المطلب الثالث: أهداف المؤسسات الناشئة:
19.....	المبحث الثالث: متطلبات وطرق تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر
20.....	المطلب الأول: متطلبات إنشاء المؤسسات الناشئة:
20.....	المطلب الثاني: طرق التمويل المتاحة للمؤسسات الناشئة في الجزائر
25.....	الفصل الثاني:
26.....	الفصل الثاني: دور ملائكة الأعمال في تمويل المؤسسات الناشئة في أوروبا
26.....	المبحث الأول: نظرة عامة على سوق الملائكة الأوروبي
26.....	المطلب الأول: قطاعات النشاط الممولة في المراحل المبكرة في أوروبا
27.....	المطلب الثاني: حجم الاستثمارات للمشاريع في المراحل المبكرة في أوروبا
28.....	المبحث الثاني: واقع سوق ملائكة الأعمال في أوروبا
29.....	المطلب الأول: تطور سوق ملائكة الأعمال في أوروبا خلال الفترة 2013-2021.
30.....	المطلب الثاني: حجم استثمارات ملائكة الأعمال حسب البلد وحسب الجنس
34.....	المطلب الثالث: نسبة استثمارات ملائكة الأعمال من الناتج المحلي الإجمالي GDP
45.....	المطلب الرابع: حجم الاستثمار الملائكي
50.....	خاتمة



# مقدمة

يعتبر التمويل من العمليات المهمة، وهو عملية مرتبطة بالنشاط المالي، تشمل الأنشطة الاستثمار أو شراء شيء ما أو توفير الأموال لغرض معين، مما يجعله يراهن على بقاء واستمرارية نشاط المؤسسات بشكل عام، وهذا من أجل مساعدتها على تحقيق أهدافها من خلال توفير رؤوس أموال إضافية، ومن بين المؤسسات الاقتصادية التي تعتمد على التمويل نجد المؤسسات الناشئة.

كما أن المؤسسات الناشئة من المؤسسات ذات قابلية للتطور والنمو وتقبل الأفكار الجديدة، كما أنها تمثل أمل كل دولة في تحقيق التنمية الاقتصادية، وهذا بالنظر إلى الأهمية الكبيرة لهذه المؤسسات في تنويع الإنتاج الوطني ودعم الصادرات، إضافة إلى المساهمة في حل بعض المشاكل الاقتصادية التي تتخرب الاقتصاد الوطني للدولة كالبطالة، الفقر، غزو المنتوجات الأجنبية للأسواق الوطنية...، إلا أنها لازالت تعاني من عدة صعوبات ومن أهمها عملية تمويل أنشطتها، وهذا نتيجة صعوبة الحصول على الأموال أو الحصول عليها من البنوك ومختلف الهياكل الأخرى مقابل تحمل أعباء إضافية، وإيجاد الضمانات اللازمة لذلك، وبحكم أنها شركات فتية في بداية النشاط وتبحث عن التوقع في السوق، فلا يمكنها تحمل هذه الأعباء وقد يتسبب ذلك في نهايتها، لذا أنها تلجأ إلى التمويل عن طريق ملائكة الأعمال، مما يجعلها محفوفة بمخاطر أكبر، إلا أن فرصها في تحقيق معدلات نمو عالية تكون أفضل، وهذا ما يعرضها لقيود أكبر في الحصول على القروض وبقية مصادر التمويل التقليدية، وحتى رأس المال المخاطر في كثير من الأحيان.

و استثمارات ملائكة الأعمال هي الأداة التمويلية الأساسية في المراحل المبكرة، وتسديد فجوة التمويل بين المؤسسين والعائلة والأصدقاء من جهة، وصناديق رأس المال المخاطر من جهة أخرى. من خلال استثمار مبلغًا كبيرًا من المال في المراحل المبكرة للمؤسسات الناشئة. وتتعدى أهمية ملائكة الأعمال بالنسبة للمؤسسات الناشئة، حيث أنها توفر أكثر من المال، وأنهم مستثمرون عمليون ويساهمون بمهاراتهم وخبراتهم ومعرفتهم واتصالاتهم في الأعمال التجارية التي يستثمرون فيها. كما أنهم أشخاص أثرياء يتمتعون بخبرة تجارية كبيرة، وعلى استعداد للاستثمار وتقديم ثرواتهم ومعرفتهم للمالكين ورجال الأعمال لبدء أو تطوير أعمالهم خاصة في المؤسسات الناشئة.

يعتبر التمويل ملائكة الأعمال في المؤسسات الناشئة المصدر الأول لها، وهذا نتيجة تزايد أهميته على المستوى العالمي بصفة عامة، والجزائر بصفة خاصة، هذه الأخيرة فإنها مغيبة استخدام ملائكة الأعمال خاصة في تمويل المؤسسات الناشئة، مما حتم على الجزائر السير في هذا المجال، وضرورة تطويرها، لذا جاءت هذه الدراسة كمحاولة لمعرفة دور ملائكة الأعمال في تمويل المؤسسات الناشئة من خلال التجارب العالمية الرائدة، والتي كان لها صدى كبير في هذا المجال.

## 1. إشكالية الدراسة:

للإجابة ومعالجة موضوع الدراسة تم طرح التساؤل الرئيسي التالي:

### • ما دور ملائكة الأعمال في تمويل المؤسسات الناشئة من خلال التجارب الدولية الرائدة؟

وتندرج تحت إشكالية الدراسة التساؤلات الفرعية التالية:

- ماهي أنواع ملائكة الأعمال الدولية التي لها دور في تمويل المؤسسات الناشئة؟
- ما هي الاستراتيجيات والآليات التي تعتمد عليها ملائكة الأعمال الدولية في تمويل المؤسسات الناشئة؟

- ما هي الحاجات التمويلية لملائكة الأعمال الدولية في تمويل المؤسسات الناشئة؟
- ما هو تقييم مصادر تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق ملائكة الأعمال الدولية؟

## 2. فرضيات الدراسة

للإجابة على الإشكالية المقدمة وتحديد الإطار المرجعي لهذه الدراسة تم طرح مجموعة من الفرضيات التالية:

- توجد العديد من أنواع الملائكة الدولية الذين لهم دور في تمويل المؤسسات الناشئة كالملائكة رأس المال، شركات الاستثمار الدولي والصناديق الاستثمارية.
- التركيز على تمويل المشاريع الناشئة والعمل كمستشارين استثماريين.
- تتمثل الحاجات التمويلية لملائكة الأعمال الدولية لتمويل المؤسسات الناشئة في الحاجة للإيمان بنجاح المشروع والتوازن بين المخاطر والعوائد والحاجة إلى الدعم الإداري والاستشاري.
- يقوم ملائكة الأعمال بتقييم المصادر حسب مستوى الابتكار وحجم السوق والحجم المالي للاستثمار ودرجة المخاطرة.

## 3. أهمية الدراسة

تكتسي الدراسة الحالية أهميتها في أنها تعالج موضوعا من المواضيع المهمة والرائجة على الساحة الدولية، من خلال معرفة دور ملائكة الأعمال في تمويل المؤسسات الناشئة كبديل تمويلي جديد، وما سوف يحققه خاصة في ظل نقص مصادر الأموال، وما سوف يقدمه هذا التمويل للجُمهور والمؤسسات الناشئة من أجل تسديد فجوات التمويل خاصة في المراحل الأولى المبكرة.

## 4. أهداف الدراسة

تهدف الدراسة الحالية إلى:

- معرفة أنواع تجارب ملائكة الأعمال الدولية التي لها دور في تمويل المؤسسات الناشئة
- معرفة الاستراتيجيات والآليات التي تعتمد عليها ملائكة الأعمال الدولية في تمويل المؤسسات الناشئة
- معرفة الحاجات التمويلية لملائكة الأعمال الدولية في تمويل المؤسسات الناشئة
- معرفة تقييم مصادر التمويل المؤسسات الناشئة عن طريق ملائكة الأعمال الدولية

## 5- منهجية الدراسة

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

## 6- الدراسات السابقة

6-1- دراسة محمد الأخضر بالقريشي (2020) بعنوان: " ملائكة الأعمال كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة"

هدفت الدراسة إلى التعرف أكثر بملائكة الأعمال، من خلال البيانات الإحصائية والمنشورات تقييم ما إذا كان يمكن اعتبارها فرصة جديرة بالاهتمام لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر بعد عرض مساهمات هذا البديل في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في العالم والمشكلات التي تواجهه. وما الذي يمكن عمله من أجل تعزيز النتائج الإيجابية في ظل تعاونهم المحتمل. وأظهرت الدراسة بأن شاط المؤسسة وما قدمته من تمويلات يعطي نظرة بأنها شركة قرض إيجاري بالدرجة الأولى وليست

شركة رأس مال مخاطر؛ وبالتالي لن يبقى أم المؤسسات المنشأة حديثا سوى التمويلات المتأتية العائلة أو الأصدقاء والتي يمكننا أن نتساءل بشأن كفايتها وقدرتها على مسايرة وتلبية احتياجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المتزايدة في الجزائر.

6-2- دراسة شتوان صونية (2022) بعنوان: "أهمية الاستثمارات ملائكة الأعمال في تمويل المؤسسات الناشئة مع الإشارة لحالة الجزائر"

هدفت الدراسة إلى التعريف بملائكة الأعمال وإبراز دورها في تمويل هذه المؤسسات. واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وقد توصل البحث إلى تزايد أهمية استثمارات ملائكة الأعمال في تمويل المؤسسات الناشئة في العالم، كما أن ملائكة الأعمال يتدخلون بالأساس في المراحل المبكرة. وقد توصل البحث أيضا إلى أن ملائكة الأعمال لا تزال حديثة العهد وغير مستغلة في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر.

6-3- دراسة حجاب عيسى و بوخرص عبد الحفيظ و نذير عبد الرزاق (د.س) بعنوان: " دور المستثمرين الملائكة في تمويل المشاريع المقاولاتية الناشئة دراسة حالة: الولايات المتحدة الأمريكية"

يعتبر التمويل عن طريق المستثمرين الملائكة صناعة رائجة في الولايات المتحدة 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 الورقة البحثية للتعريف بهؤلاء المستثمرين وتحليل دورهم في تمويل المشاريع خاصة الناشئة منها ف الو م أ، حيث بلغ مجموع استثماراتهم ما يفوق 24.6 مليار دولار وفق آخر تقرير أعدته رابطة المستثمرين الملائكة (ACA) واستحوذ قطاعي البرمجيات والرعاية الصحية على 48% من حجم الصفقات، وبعد نجاح هذا التمويل في الو م أ انتقل إلى أوروبا وكندا والمملكة المتحدة وأستراليا وحتى في بعض البلدان النامية كإندونيسيا وتركيا، وقد تتم الاستفادة منه نظرا لمزاياه العديدة في الجزائر.

## 7- هيكل الدراسة

للإحاطة بالموضوع من كل جوانبه تم تقسيم هذه الدراسة إلى فصلين، تضمن كل فصل على مباحث.

### الفصل الأول: الإطار النظري لملائكة الأعمال و المؤسسات الناشئة

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول ملائكة الأعمال. تفرع إلى مطالب تحت العناوين التالية: تعريف وخصائص ملائكة الأعمال، أنواع ملائكة الأعمال، إيجابيات وسلبيات ملائكة الأعمال وآلية تفاوض ملائكة الأعمال مع المستثمر.

المبحث الثاني: مفاهيم عامة حول المؤسسات الناشئة. جزء إلى عناوين المطالب التالية: تعريف وخصائص المؤسسات الناشئة، مراحل تطور المؤسسات الناشئة، أهداف وأهمية المؤسسات الناشئة.

المبحث الثالث: متطلبات وطرق تمويل المؤسسات الناشئة. تم تقسيمه إلى مطلبين بعنوان متطلبات المؤسسات الناشئة، طرق تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر.

### الفصل الثاني: دور ملائكة الأعمال في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة في أوروبا

المبحث الأول: نظرة عامة على سوق الملائكة الأوربي. ويندرج تحته مطالب بعناوين: قطاعات النشاط الممولة في المرحلة المبكرة في أوروبا، حجم الاستثمارات للمشاريع في المراحل المبكرة في أوروبا.

المبحث الثاني: واقع سوق ملائكة الأعمال في أوروبا. وينقسم إلى أربع مطالب بعناوين: تطور سوق ملائكة الأعمال في أوروبا خلال الفترة 2013-2021، حجم استثمارات ملائكة الأعمال حسب البلد وحسب الجنس، نسبة استثمارات ملائكة الأعمال من الناتج المحلي الإجمالي GDP، حجم الاستثمار الأوربي



# الفصل الأول:

الإطار النظري لملائكة  
الأعمال و المؤسسات الناشئة

## الفصل الأول: الإطار النظري لملائكة الأعمال والمؤسسات الناشئة

المشاريع الناشئة هي من المحركات الرئيسية للنمو الاقتصادي، وأهم دعائم ضمان التنمية المستدامة، فقد أصبح الاهتمام بما في دول العالم باختلاف مستوى تطورها يأخذ حيزاً أكثر أهمية مع مرور الوقت، حيث رسخت القناعة إلى ضرورة تشجيع الشركات الناشئة واستخدامها كأداة لتحقيق جملة من الأهداف المسطرة، سنحاول في هذا الفصل توضيح المفاهيم الأساسية المتعلقة بملائكة الأعمال والمؤسسات الناشئة وما يترتب عن ذلك من أهداف وخصائص المؤسسات الناشئة، بالإضافة إلى طرق تمويلها.

### المبحث الأول: مفاهيم عامة حول ملائكة الأعمال

وردت تعريفات وخصائص وأنواع ملائكة الأعمال نوجزها في المطالب التالية:

#### المطلب الأول: تعريف وخصائص المستثمرين الملائكة

##### أولاً: تعريف المستثمرين 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 فالكسندر غراهام بال وهنري فورد كلاهما قام مجموعة من الأفراد بتمويل مشروعاتهما، 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.

ويوجد عدة تعاريف للمستثمر الملاك نذكر منها ما يلي:

- يعرف المستثمرون الملائكة بأنهم مجموعة من رجال الأعمال يتحركوا بشكل فردي من خلال جمعيات رسمية أو غير رسمية، ويقوموا مباشرة باستثمار أموالهم في مشاريع غير مدرجة بسوق الأوراق المالية، كما أنه لا تربطهم بهذه المشاريع أي روابط عائلية، كما أنه وبمجرد استثمار أموالهم في هذه المشاريع الريادية تبدأ مشاركتهم النشطة في هذه المشاريع من حيث الإدارة والتخطيط والتنظيم. كذلك عرف بأنه رجل الأعمال المستعد لاستثمار ما اكتسبه من معرفة وخبرة ومال خلال فترة نشاطه وعمله السابق في دعم المشاريع الريادية وذلك لعرض دعم المشاريع الريادية للشباب على أن يكون شريكاً في الأرباح متى تحققت.<sup>1</sup>
- و يعرف أيضاً بأنه : هو " مصطلح يطلق على رجال المال والأعمال وأصحاب الثروات الذين يقومون بتمويل المشاريع الصغيرة التي لا زالت ناشئة وتسعى إلى التطور وذلك من أرصدتهم 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>2</sup>

1 - أبحاث المؤتمر العالمي الأول حول بيئة الأعمال في ليبيا، جامعة اجدابيا، كلية الاقتصاد، الطبعة الأولى، ليبيا، 2019، ص8.

2 - حجاب عيسى، دور المستثمرين الملائكة في تمويل المشاريع المقاولاتية الناشئة -دراسة حالة: الولايات المتحدة الأمريكية-، المؤتمر الدولي حول: الانطلاقة الاقتصادية في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا عامل نحو التنمية المستدامة، أيام 10-11 أبريل، 2018، المركز الجامعي نور البشير البيض.

- 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".
- ويعرف المستثمر الملاك بأنه 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>3</sup>
- ملائكة الأعمال: هم رجال أعمال ناجحين ذوي خبرة ومهارة واسعة، يمثلون هياكل صغيرة مستقلة تشمل مجموعة من الشركاء المختصين أو أشخاص طبيعيين أثرياء.<sup>4</sup>
- المستثمرين الملائكة هم الأفراد الذين يقدمون الأموال من خلال الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والشركات الناشئة التي لديها إمكانات نمو ولكنها بحاجة إلى دعم مالي مقابل نسبة معينة من الملكية، ولديهم أصول صافية عالية ويدعمون نجاح المغامرة بمعرفتهم وخبراتهم بالإضافة إلى الدعم المالي الذي يقدمونه.
- يعتبر المستثمرون الملائكة جزءاً مهماً جداً من النظام البيئي لريادة الأعمال.
- يتم تحقيق العديد من الأفكار في العالم وفي تركيا من خلال الأموال المقدمة من المستثمرين الملائكة.
- يمكن أن تقدم هذه الأموال لمرة واحدة أو يمكن أن تكون منتظمة ومستمرة لتسريع تطوير المبادرة في مرحلته الأولى.
- عادة ما يتم تقديم الدعم المالي لمرة واحدة من قبل الدائرة القريبة من رواد الأعمال وأسره.<sup>5</sup>
- المستثمر الملاك هو فرد يقدم تمويل للشركات الناشئة الواعدة مقابل جزء من الأعمال، وعادة ما يكون ذلك بشكل أسهم أو حقوق ملكية.
- عادة ما يكون لديه نفوذ فائضة ويبحث عن معدل عائد أعلى مما يمكن أن تقدمه الاستثمارات التقليدية، غالباً ما يبحث المستثمر الملاك عن عائد يتراوح بين 25% و 60%، إلى جانب تولي منصب في الشركة التي يستثمر بها.<sup>6</sup>
- ملائكة الأعمال Business angels هم عبارة عن مجموعات من الأفراد المليئين، ويرغبون في استثمار جزء من موجوداتهم في مشاريع ريادية كبيرة المخاطر، ولكنها عظيمة العائد، يلعب ملائكة الأعمال دوراً مهماً في أهم الاقتصاديات العالمية، أما بالنسبة لحالة الجزائر فالملاحظ أن التجربة لازالت في مهدها، بحيث تجد مجموعة Casbah business angels حالياً في الجزائر فقط.
- ويشبه أسلوبهم في العمل من نواح كثيرة أسلوب عمل شركات رأس المال المغامر.

<sup>3</sup> - حجاب عيسى، دور المستثمرين الملائكة في تمويل المشاريع المقاولاتية- دراسة حالة أوروبا خلال الفترة 2013-

2016،- مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، المجلد 20، 2019/12/1، ص ص 25-26.

<sup>4</sup> - قسايسية صليحة، الدور التمويلي لمؤسسة رأس المال المخاطر للمشاريع المصغرة، مجلة الأبحاث الاقتصادية، العدد 14، جامعة البليدة 2، جوان 2016، ص 2012.

<sup>5</sup> - المستثمرون الملائكة: معماريون الطريق الذي يبدأ من فكرة براءة إلى مبادرة ناجحة، (من دون تاريخ نشر)، تم الاطلاع عليه في 11/جوان/2023، <https://www.tukiyefinansala.com>

<sup>6</sup> - الاستثمار الملائكي: كيف أصبح الطريقة الأسهل للمستثمرين وحتى البسطاء لبناء الثروات؟، (من دون تاريخ النشر)، تم الاطلاع عليه في 11/جوان/2023، <https://www.argaam.com>

ملائكة الأعمال لا تملك عادة عملية رسمية لتقييم الفرص المطروحة أمامها، وكثيرا ما يشيرون إلى تقييمهم الأولي على أنه " اختبار شم" أو يقولون بأنهم يركزون في قراراتهم على " الحدس".

كما يتوقف الأمر بدرجة كبيرة على مدى تجاوب طالب الاستفادة، إذ أن جودة وسلامة رائد الأعمال أو فريق الإدارة تعتبر العامل الوحيد والأكثر أهمية في هذا التقييم الأولي.

يقوم صاحب المؤسسة الناشئة بعرض مشروع عمله والمخطط المالي، فبعد أن يقتنع ويرتاح هؤلاء المستثمرون لمشروع رائد الأعمال أو فريق الإدارة وتطلعاته يتم أخذ عوامل أخرى مثل المنتج أو الفكرة أو الملكية الفكرية أو الصناعة في الاعتبار، وفي حال تم تمويل هذا المشروع تكون حصتهم في رأس المال لا تتجاوز 40 في المائة في الغالب تميل ملائكة الأعمال للبحث عن مخرج من تلك المؤسسات بعد فترة استثمار تتوهم من 3 إلى 8 سنوات على أكثر تقدير، وذلك بعد تسديد المبلغ كامل من طرف صاحب المشروع.

تتمتع ملائكة الأعمال بالمزايا التالية: أنهم على استعداد لقبول عوائد لا تتطلب ضمانات ولا السداد أو القائدة معدلات الفشل المرتفعة التي تلاحق المؤسسات المستفيدة.<sup>7</sup>

- يطلق على المستثمرين الملاك اسم الملائكة Angels لأن التمويل الذي يقدمونه يبدو وكأنه أرسل من السماء في وقت استنفذت 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 NSSF بالولايات المتحدة الأمريكية، إلا أن حجم التمويل الملائكي المقدم بالأعمال الصغيرة يمثل تقريبا ضعف حجم التمويل المقدم من طرف أصحاب رأس المال المخاطر.

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.<sup>8</sup>

### ثانيا: خصائص المستثمرين الملائكة:

يتميز المستثمرون الملائكة بمجموعة من الخصائص نذكر منها:

- المستثمرون الملائكة يقومون 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 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 المقولة الناشئة.

7 - الكريو رحيل، عمور مريامة، أثر الامتيازات الجبائية على المؤسسات الناشئة، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم المالية والمحاسبية تخصص محاسبة وجباية معقدة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2021-2022، ص26.

8 - رامي حريد، سارة سلامة، دور شبكات الاستثمار الملائكي في تسهيل وصول رواد الأعمال إلى رأس المال الملائكي- دراسة حالة شبكة المستثمرين الملاك الاوربية EBAN- مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد 9، العدد2، 2022/12/30، ص 1468.

- 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 المقولة الناشئة، فالمستثمرون الملائكة لا يستثمرون في المقولة الناشئة بمجرد انطلاقها بل يستثمرون في المقاولات الناشئة التي انطلقت وبدا طريق النجاح لها جليا.
- عادة يستثمر المستثمرون الملائكة في المقاولات الناشئة بمبالغ ضخمة قد تصل إلى ملايين الدولارات وهذا ما يؤمن للشركة الناشئة التمويل المطلوب والضروري لها.
- غالبا ما يتجمع المستثمرون الملائكة في مجموعات كبيرة لها مقرات دائمة.

### **المطلب الثاني: أنواع المستثمرين الملائكة:**

يأتي المستثمرون من خلفيات مختلفة تؤدي إلى طرق عدة للاستثمار بسبب هذا التنوع، ومن ثمة فهناك أربعة أنواع من المستثمرين هم:

**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 المقاولات الناشئة الواعدة.

**3-2- المستثمرون المتقنون:** 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 يقلّ 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. وغالبًا 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.<sup>9</sup>

### **3-5- المستثمر الملاك الفردي**

<sup>9</sup> - حجاب عيسى، مرجع سابق، ص ص26-27.

وهم الأفراد الأثرياء الذين يميلون إلى الاستثمار بانتظام في المشاريع بأموالهم الخاصة في مبالغ تتراوح عادة ما بين (25000 دولار على الأقل إلى أكثر من واحد مليون دولار، وأحيانا أكثر بكثير).

### 3-6- المستثمرون الملائكيون

وهم جزء من شبكة ملائكة، فمنهم من يستطيع الاستثمار بشكل فردي أو بشكل جماعي لكن لديهم ميزة العمل الجماعي في عملية الفرز ومراجعة الصفقات، وامتلاك خيارات حقوق الطبع محفوظة للمجلة الدولية للعلوم والتقنية الاستثمار معاً في مشاريع جديدة، ويمتاز هؤلاء المستثمرين بكونهم أفراد أثرياء وفي صورة شبكات، ويمكنهم المساهمة بأموالهم في أي مكان بعدة آلاف من الدولارات إلى بضعة ملايين هذا المصدر من التمويل سوف يثبت حيويته لرائد الأعمال في اللحظة التي يستعد فيها لتوسيع مشروعه.

### 3-7- الصندوق الملائكي:

وبناء على هذا النوع من الملائكة يقوم المستثمرون الملاك بإيداع مواردهم معاً، لكنهم يعملون كمستثمر واحد، أي إنهم يقرون بعدم وجود استثمارات فردية، من خلال القيام بذلك فإن أي مشروع ناشئ كالتوافذ الإسلامية، يتلقى تمويلاً وسيحصل على مبلغ أكبر معاً بكثير، ولهذا لديهم القدرة على تجميع رأس المال معاً، هو مفيد لأنه يمنع صاحب المشروع من اللجوء إلى البحث عن مزيد من التمويل الخارجي من مصادر أخرى كأصحاب رؤوس الأموال المغامرة، وهذا يضمن أن المستثمرين الملاك سوف يجنون عائداً أكبر على استثماراتهم.<sup>10</sup>

### المطلب الثالث: ايجابيات وسلبيات ملائكة الأعمال وآلية تفاوض ملائكة الأعمال مع المستثمر:

لملائكة الأعمال إيجابيات وسلبيات نقدمها فيما يلي:

#### 1. ايجابيات ملائكة الأعمال:

ما يميز الاعتماد على المستثمرين الملائكة أنه من خلال الاعتماد عليهم في مرحلة ما بعد إطلاق المقولة الناشئة ستحصل المقولة على التمويل الضروري للعمليات التشغيلية في المقولة الناشئة، ولتبني إستراتيجية تسويق قوية تستطيع المقولة الناشئة من خلالها الوصول إلى جمهورها المستهدف خاصة أن المستثمرين الملائكة يقدمون تمويلاً ضخماً عادةً للشركات الناشئة.<sup>11</sup>

كما تتميز ملائكة الأعمال بالميزات التالية:

- في الغالب يتفهمون وضع صاحب العمل.
- هم مصدر العلاقات العامة والنصائح.

<sup>10</sup> - عبد الرزاق جبريل وآخرون، رأس المال الملائكي خيار استراتيجي لتحقيق الميزة التنافسية للنوافذ الإسلامية بالمصارف التجارية الليبية - دراسة حالة على النوافذ الإسلامية للمصارف التجارية الليبية العاملة بمدينة طبرق - المجلة الدولية للعلوم والتقنية، مجلد 28، العدد 28، ص 10.

<sup>11</sup> - حجاب عيسى، عيشاوي وهيبة، دور المستثمرين الملائكة في تمويل المشاريع المقاولاتية - دراسة حالة أوروبا خلال الفترة 2013-2016، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، المجلد 04، العدد 2، 2019/12/20، ص 27.

قد يسمحون للمؤسس بالانسحاب جزئياً خلال عملية تمويل عن طريق بيع جزء من حصته للممول.<sup>12</sup>

## 2. سلبيات ملائكة الأعمال:

ولكن هناك سلبية كبيرة للاعتماد على المستثمرين الملائكة تتلخص بمشكلة الملكية إذ إن المستثمر الملاك يشترى حصة في المقولة الناشئة قد تصل إلى 50%، وهذا ما يعني خسارة جزء كبير من أرباح هذه المقولة الناشئة لصالح المستثمر الملاك بشكل دائم. فإذا كانت المقولة الناشئة مميزة وتحمل فكرة فريدة قد تدر على صاحبها الملايين من الأفضل ألا يتم الاعتماد على المستثمرين الملائكة.<sup>13</sup>

كما أن من بعض السلبيات التي يتميز بها ملائكة الأعمال تتمثل في:

- البعض يدفع لصاحب المشروع المال لبيع الفكرة له.
- المستثمر الملائكي الفردي لديه سمعة أقل للحفاظ عليها منه بالنسبة للمستثمرين المحترفين
- يوجهون اهتمامهم إلى الشركات التي يكون لديها خطة واضحة للخروج من المشروع
- يستثمرون مبالغ مالية صغيرة نسبياً في المراحل المبكرة.
- يطلبون العديد من القواعد والأنظمة.<sup>14</sup>

## 3. آلية تفاوض ملائكة الأعمال مع المستثمر:

صاحب المشروع الناشئ النواذ الإسلامية يرغب ويتطلع لتطوير نشاطه، وبهذا هو مطالب بالبحث عن المستثمرين الخارجيين (مصادر تمويل خارجية)، وبصورة منتظمة لمساعدته في تمويل نشاطاته وتوسعها، ولهذا فمستثمرو الملائكة في متناول اليد لأن لديهم القدرة على ضخ رأس المال، وبصورة خاصة في المراحل الأولية من حياة المشروع وهذا يتطلب منه التعرف على كيفية التفاوض مع المستثمر الملاك، وهذا أمر يحتاج إلى قطع شوط طويل لتحديد ما إذا كان رجل الأعمال سيتلقى التمويل أم لا، ولهذا ثمة نصائح للتفاوض مع مستثمر الملاك المحتمل والتي قدمها المستثمر الملائكي والتي من الأفضل تسميتها بالمراحل الرئيسية لانتقاء المستثمر الملائكي وهي:

### أ- تحديد متطلبات مشاركة المستثمر

بعد ضمان وتأمين الاجتماع مع المستثمر الملائكي المحتمل، يجب التأكد من تحديد أهداف المستثمر الملائكي من تمويل المشروع الناشئ، ولهذا يجب أن يتضمن العرض المقدم الخاص بصاحب المشروع الابتكاري الجوانب المتعلقة بالمشاركة وتضمين المواقف التي ترغب في أن يتخذها المستثمر الملاك، أي يجب تسليط الضوء على الطريقة التي تريد أن يشارك بها المستثمر الملاك بمجرد تمويله للمشروع، إذا لم يظهر المستثمر مصلحة في المشاركة والتأكد من أن مشاركته ليست شرطاً أساسياً لنجاح الشركة.

### ب- تقدير حجم إمكانيات المستثمر

قبل مفاتحة أي مستثمر ملائكي يجب التأكد من حدود رأس ماله، أي يجب محاولة معرفة كم حجم محفظته الاستثمارية واهتماماته وخلفيته المالية والتاريخية في المخاطرة، كما يجب أن تعطيك فرصة عملية

12 - اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغرب آسيا، مؤتمر الأمم المتحدة بعنوان: الملكية الفكرية لتعزيز الابتكار في المنطقة العربية، بيروت، 2012، ص16.

13 - حجاب عيسى، لعشراوي وهيبية، مرجع سابق، ص27.

14 - اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغرب آسيا، مرجع سابق، ص16.

للتفاوض أيضا لفهم ما إذا كان المستثمر الملاك المحتمل لديهم القدرة على توفير الأموال التي تحتاجها، حتى يكون العرض الذي تقدمه للمستثمر الملاك مساو لقدراته المالية، لأن المستوى العالي من الطلبات قد يعيق المفاوضات، في حين أن المستوى المنخفض من الطلبات قد يثني اهتمام المستثمر، إن معرفة حدود تمويل حين أن المستوى المنخفض من الطلبات قد يثني اهتمام المستثمر، إن معرفة حدود تمويل المستثمر الملائكي الخاص بالمشروع سيساعد على إحراز صفقة استثمارية جيدة تزيد من حجم الاستثمار.

### ت- بناء ثقة مع المستثمر الملائكي

ضمان التمويل من المستثمرين الملائكيين يتطلب بناء ثقة معهم، فمدير المشروع يجب أن يظهر الموثوقية والكفاءة والإخلاص للمستثمر، وكونه ثابتاً في تقديمك العرض عن المؤسسة لأنه ببناء الثقة معهم سيضمن تأمين التمويل من المستثمر الملائكي، وإلا سيفقد المستثمرون الثقة فيك ويفقدون رسالتك.

### ث- فهم اهتمامات المستثمر الملائكي

يجب أيضا أن تشرح كيف يمكن دمج شركتك في محفظة المستثمر الملائكي قبل أن تطلب التمويل، وتأكد مما إذا كانت فكرة المشروع من المحتمل أن تثير اهتمام مُستثمر الملاك المحتمل، فعلى سبيل المثال: إذا كانت الشركة (المنظمة) المراد تمويلها ملائكياً في مصرف، فمن المستحسن التواصل مع المستثمرين الذين قاموا بتمويل المصارف الناشئة مشابهة لها في الماضي، لأن المستثمرون يميلون غالباً إلى الاستثمار في التخصصات الصناعية التي يفهمونها جيداً ويشعرون بالراحة بالعمل فيها.

### ج- اختيار فريق التفاوض بعناية

يجب عند اختيار فريق التفاوض لمقابلة سلسلة المستثمرين الملائكة المحتملين أن يكونوا قد شاركوا في عروض ومناقشات مماثلة في الماضي، لأن وجودهم في الصدارة أثناء المناقشات يعد أمر في غاية الأهمية، لأنه يحدد إلى حد كبير ما إذا كان سيتم الحصول على التمويل الملائكي الذي سيحتاجه المشروع المصرف أو عدمه.<sup>15</sup>

## المبحث الثاني: مفاهيم عامة حول المؤسسات الناشئة

أضحت المنشآت الصغيرة والناشئة محط اهتمام جميع دول العالم حيث أدركت ضرورة تشجيعها واستخدامها كأداة لتحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية المسطرة في أي بلد.

### المطلب الأول: تعريف وخصائص المؤسسات الناشئة:

تحتل المؤسسات الناشئة أهمية بالغة في ظل التحولات الاقتصادية الحالية، أين تمثل هذه المؤسسات العنصر الأساسي للتنوع الاقتصادي، وكذا المصدر الرئيسي لخلق الثروة الاقتصادية سواء على صعيد الدول المتقدمة أو الدول النامية.

### أولاً: تعريف المؤسسات الناشئة

<sup>15</sup> - عبد الرزاق جبريل وآخرون، مرجع سابق، ص ص 14-16.

تعرف بحسب القاموس الإنجليزي على أنها: مشروع صغير بدأ للتو، وكلمة Start-up تتكون من جزأين Start وهو ما يشير إلى فكرة الانطلاق وUP وهو ما يشير لفكرة النمو القوي<sup>16</sup>.

بينما عرفها Paul Graham في مقاله المشهور حول النمو "growth" على أنها "شركة صممت لتنمو بسرعة، وكونها تأسست حديثاً لا يجعل منها شركة ناشئة في حد ذاتها، كما أنه ليس من الضروري أن تكون الشركات الناشئة تعمل في مجال التكنولوجيا أو أن تمول من قبل مخاطر أو مغامر، أو أن يكون لها نوع من خطط الخرج، الأمر الوحيد الذي يهم هو النمو، وأي شيء آخر يرتبط بالشركات الناشئة يتبع النمو<sup>17</sup>.

كما تعرف: «الشركة الناشئة بأنها مصطلح يستخدم لتحديد الشركات حديثة النشأة، والتي نشأت من فكرة ريادية إبداعية وأمامها احتمالات كبيرة للنمو والازدهار بسرعة<sup>18</sup>».

كما اعتبر المشرع الجزائري المؤسسة الناشئة في الاقتصاد الجزائري، كل مؤسسة خاضعة للقانون الجزائري وتخضع للمعايير التالية<sup>19</sup>:

- 1- يجب ألا يتجاوز عمر المؤسسة ثماني (8) سنوات.
  - 2- يجب أن يعتمد نموذج أعمال المؤسسة على منتجات أو خدمات أو نموذج أعمال أو أي فكرة مبتكرة.
  - 3- يجب ألا يتجاوز رقم الأعمال السنوي المبلغ الذي تحدده اللجنة الوطنية.
  - 4- أن يكون رأسمال الشركة مملوكا بنسبة 50%، على الأقل، من قبل أشخاص طبيعيين أو صناديق استثمار معتمدة أو من طرف مؤسسات أخرى حاصلة على علامة "مؤسسة ناشئة".
  - 5- يجب أن تكون إمكانيات نمو المؤسسة كبيرة بما فيه الكفاية.
  - 6- يجب ألا يتجاوز عدد العمال 250 عامل.
- وتعرف المؤسسة الناشئة: هي شركة حديثة العهد يتم تأسيسها بواسطة أعمال أو مجموعة بهدف تطوير المنتج أو خدمة مميزة لإطلاقها في السوق بحسب طبيعتها تميل شركات الناشئة التقليدية إلى التمتع بأعمالها المحدودة عند التأسيس وانطلاقها من مبلغ استثماري أو ولى يضعه المؤسسون أو احد من أقاربهم تقوم الشركة الناشئة على أعمال تجارية قابلة للنمو وتنمو بطريقة سريعة جدا وفعالة بالمقارنة مع شركات تقليدية صغيرة أو متوسطة الحجم<sup>20</sup>.

<sup>16</sup> \_ علاء الدين بوضياف، محمد زبير، (2020)، دور حاضنات الأعمال التكنولوجية في دعم المؤسسات الناشئة بالجزائر، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، الجزائر

<sup>17</sup> شريفة بو الشعور. (10، 2018). دور حاضنات الأعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة: startup دراسة حالة الجزائر. مجلة البشائر الاقتصادية، 2(4)، صفحة 420.

<sup>18</sup> مصطفى بورنان، وعلي وصولي، الاستراتيجيات المستخدمة في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة (حلول لإنجاح المؤسسات الناشئة)، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد 12، العدد 01.

<sup>19</sup> - الجريدة الرسمية، المادة 11 من المرسوم التنفيذي رقم 20-254 المؤرخ في 15/09/2020، المتضمن إنشاء لجنة وطنية لمنح علامة "مؤسسة ناشئة" و "مشروع مبتكر" و "حاضنة أعمال"، وتحديد مهامها وتشكيلتها وسيرها.

<sup>20</sup> - دنيوي انفال عائشة، زرواط فاطمة الزهراء، المؤسسات الناشئة قاطرة الجزائر للنهوض بالاقتصاد الوطني- التحديات واليات الدعم، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، مجلد7، عدد3، 2020، ص 328.

كما تعرف أيضا بأنها شركة نشطة مستقلة قانونيا لا يتجاوز عمرها 10 سنوات من تاريخ التسجيل الرسمي وتعمل في واحد أو أكثر من القطاعات ذات الإمكانيات المرتفعة / النمو المرتفع<sup>21</sup>.

والمؤسسة الناشئة هي مؤسسة جديدة عادة ما تكون صغيرة في مرحلتها المبكرة من التشغيل ، تسعى إلى تحقيق نموذج أعمال مستدامة و قابلة للتطوير و مريحة تمتلك الإمكانيات لتحقيق معدل نمو مرتفع " <sup>22</sup>.

وتعرف المؤسسات الناشئة "هي التي صممت لتنمو بسرعة ومهمتها خلق وتسويق تكنولوجيا جديدة، ولها قدرة كبيرة على النمو والتوسع في الأسواق"<sup>23</sup>.

وتعرف أيضا أنها مؤسسة ذات تاريخ تشغيلي قصير، غالبا ما تكون حديثة الإنشاء وتكون في طور النمو والبحث عن الأسواق. ويقوم المؤسسون بتصميم المؤسسات الناشئة لتطوير نموذج أعمال قابل للتطوير بشكل فعال.<sup>24</sup>

- يعرفه القاموس الفرنسي la rousse هي المؤسسات الشابة entreprise jeune المبتكرة في قطاع التكنولوجيات الحديثة، تمثل المؤسسات الناشئة start-ups بشكل خاص الاقتصاد الجديد " في الولايات المتحدة، الذي يسير تطوره جنبا إلى جنب مع تطور الإنترنت. وبما أن استدامة ونمو هذه المؤسسات لا تزال غير مؤكدة، فإنها تستفيد من مصادر محددة للتمويل. هذه هي شركات رأس المال الاستثماري التي تجمع الأموال اللازمة لتطوير الأعمال، يرتبطون بإدارتها ويتقاضون أجورهم عندما يصلوا إلى مرحلة النضج. يمكن للأشخاص الطبيعيين الذين يمتلكون موارد كبيرة أن يدعموا هذه المؤسسات الصغيرة يمكن إدراج المؤسسات التي اكتسبت مصداقية معينة في الأسواق المالية، ولا سيما في ناسداك أو في الحالة الفرنسية، في سوق الأسهم الجديدة.<sup>25</sup>

- 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 " 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 إنشاء أسواق جديدة.<sup>26</sup>

21 - الكالدة فرحان جمال الحمصي، اقتصاد شركات الناشئة في الأردن- تقييم المساهمة الاقتصادية وإمكانية الشركات الناشئة العاملة في مجال التكنولوجيا، الوكالة الألمانية للتعاون الدولي، عمان الأردن، 2019، ص23.

22 - مفروم برودي، المؤسسات الناشئة في الجزائر- الواقع والمأمول- حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، مجلد07، عدد3، ص343.

23 - أمينة مزيان، خديجة أمان عماروش، تجربة شركة يسير كنموذج واعد للشركات الناشئة في الجزائر، مجلة الإستراتيجية والتنمية، مج12، ع12، جويلية 2022، ص31-32.

24 - حرمة محمد، خميرة عبد الله، إدارة المؤسسات الناشئة في الجزائر أهداف وتحديات، مـكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر الأكاديمي تخصص إدارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد درارية، أدرار، 2021-2022، ص7.

25 - بوشارية عبد الرزاق وآخرون، المؤسسات الناشئة start-up كمحفز لإنشاء مؤسسات ابتكارية-دراسة حالة الجزائر-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر أكاديمي تخصص إدارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد لخضر، الوادي، 2021-2022، ص4-5.

26 - جقريف على، بوجيوط أمنة، استثمار الملاك كآلية مبتكرة لتمويل المؤسسات الناشئة-تجربة الولايات المتحدة الأمريكية-، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، مجلد7، العدد1، 2023/3/28، ص212.

- المؤسسات الناشئة هي مؤسسات حديثة النشأة في عالم الأعمال، تكاليفها منخفضة عند الانطلاق، مقابل أرباحها السريعة، في ظل قابليتها السريعة للنمو والقدرة على التوسع باعتمادها على التكنولوجيا الحديثة والمتطورة.<sup>27</sup>

**ثانياً: خصائص المؤسسات الناشئة:**

تتميز المؤسسات الناشئة بمجموعة من الخصائص والتي تتمثل في:

1- **مؤسسات حديثة العهد:** تتميز بكونها شركات شابة يافعة وأمامها خياران أما التطور والتحول إلى شركات ناجحة أو إغلاق أبوابها وإعلان الخسارة ؛

2- **مؤسسات أمامها فرصة للنمو التدريجي والمتزايد:** من إحدى السمات التي تحدد معنى الشركة الناشئة Start-up هي إمكانية نموها السريع و توليد إيراد أسرع بكثير من التكاليف التي تتطلبها للعمل، بمعنى أن الشركات الناشئة هي الشركة التي تتمتع بإمكانية الارتقاء بعملها التجاري بسرعة أي زيادة الإنتاج والمبيعات من دون زيادة التكاليف، كنتيجة على ذلك ينمو هامش الأرباح لديها بشكل يبعث على الدهشة وهو ما يعني أن الشركات الناشئة لا تقتصر بالضرورة على أرباح أقل لأنها صغيرة ، بل العكس هي شركات قادرة على توليد أرباح كبيرة جدا .

3- **مؤسسات تتعلق بالتكنولوجيا و تعتمد بشكل رئيسي عليها:** تتميز بأنها شركة تقوم أعمالها التجارية على أفكار رائدة وإشباع لحاجات السوق بطريقة ذكية وعصرية، كما يعتمد مؤسسو الشركات الناشئة على التكنولوجيا للنمو والتقدم والعثور على التمويل من خلال المنصات على الانترنت ومن خلال الفوز بمساعدة ودعم من قبل حاضنات الأعمال.

4- **مؤسسات تتطلب تكاليف منخفضة:** تعتبر شركة تتطلب تكاليف صغيرة جدا بالمقارنة مع الأرباح التي تحصل عليها وعادة ما تأتي هذه الأرباح بشكل سريع وفجائي بعض الشيء ومن الأمثلة على ذلك شركة أمازون، جوجل، مايكروسوفت، فايس بوك.

لقد تلخصت خصائص المؤسسات الناشئة والتي ذكرتها سمية بن شواطئ في ما يلي:<sup>28</sup>

1- **الخطر في ظل ظروف عدم التأكد الشديد:** بما أنه تركز على الابتكار في السوق غير

موجود وإن وجد فهم غير مشبع وبالتالي صعوبة القيام بأبحاث السوق نظرا لقلة المعلومات إذ تجد المؤسسات الناشئة نفسها تعمل في المجهول.

2- **نوع السوق:** بالعودة إلى تاريخ المؤسسات الناشئة فقد تجلت وظهرت من ولأجل

الانترنت وتألفت في مجال التقنية والتكنولوجية فقد اتجهت نحو الأسواق الرقمية أما بانتشارها فهي حاليا تخترق أسواق تقليدية مثل الفلاحة والصناعة والتعليم وغيرهم

3- **الفريق:** عادة ما يكون المقاول فريق بهدف تخصيص الإمكانيات حسب مهاراته في مجاله

خاصة أن اغلب أصحاب المؤسسات الناشئة شباب جامعي أو خريج جامعات عادة ما تكون خبرته قليلة حيث يعملون على تحقيق التكامل بين أعضاء الفريق لإنجاح الفكرة وإطلاق مؤسستهم.

<sup>27</sup> - الكربو رحيل، عمور مريامة، مرجع سابق، ص7.

<sup>28</sup> بن شواطئ سمية، المؤسسات الناشئة ونموذج تطوير العميل: دراسة حالة بعض المؤسسات الناشئة بمنطقة سيدي بلعباس، مجلة البحوث الإدارية والاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة المسيلة، مج5، ع2، ديسمبر 2021، 15-19.

- 4- التركيز على المنتج / خدمة واحدة: عادة ما يركز المقاول وفريقه على الفكرة المبتكرة الأساسية الواحدة ويطورها حتى لا يتشتت ذهنهم حتى تصل للمطلوب كون التعامل مع الابتكار حساس ويتطلب الكثير من الجهد.
- 5- التمويل والمستثمرون: عادة ما يبدأ المقاول بالاعتماد على التمويل الذاتي أو من طرف الأصدقاء أو العائلة لكن كل مؤسسة ناشئة تقوم في اقتصاد المعرفة نجدها تتجه نحو نوعين من المستثمرين خاصة أصحاب رأس المال المخاطر وملائكة الأعمال حيث يوفران لها رؤوس أموال التي تسمح لها بالنمو والتطور.

كما بينت العلمي قواسمية (2022) بعض الخصائص التي تتميز بها المؤسسة الناشئة والتي تتمثل في<sup>29</sup>:

- ✓ هي مشروع قيد التشغيل.
- ✓ هي مؤسسة قانونية ذات أموال خاصة أو مساهمين
- ✓ تتميز بدرجة عالية من المخاطرة وهو ما يستوجب العمل الدائم للتقليل منها.
- ✓ تتميز بقدرتها على توفير مناصب عمل بما فيها اليد العاملة نصف الماهرة والغير الماهرة
- ✓ المساهمة في استراتيجية التنمية المحلية، وذلك كون العديد من الدول تضع خططا للتنمية المحلية بهدف توزيع السكان على أكبر مساحة ممكنة وتخفيف الضغط على المدن الكبيرة.

### المطلب الثاني: مراحل تطور المؤسسة الناشئة:

تمر المؤسسات الناشئة بمجموعة من المراحل، وكل مرحلة تتطلب مجموعة من العوامل، ويوضح كل "الهام المواسة"<sup>30</sup> و"بو الشعور شريفة"<sup>31</sup> من توضيح المراحل الأربعة التي تمر بها المؤسسات الناشئة كما يلي:

الشكل رقم 1: منحى المراحل الأساسية لدورة حياة المؤسسات الناشئة

<sup>29</sup> - العلمي قواسمية، المؤسسات الناشئة: قراءة في المفاهيم، الواقع والأفاق والتحديات في الجزائر، واهم التجارب العربية، مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية، مج4، ع1، 2022، ص100.

<sup>30</sup> - الهام المواسة، دور الرأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر - دراسة حالة شركة فينالب-، مجلة العلوم الإنسانية، مجلد8، العدد3، 2021، ص ص 1823-1824.

<sup>31</sup> - بو الشعور شريفة، دور حاضنات الأعمال في تنمية المؤسسات الناشئة - دراسة حالة الجزائر، مجلة البشائر الاقتصادية، مجلد4، العدد2، ص ص 421-422.



المصدر: بو الشعور شريفة، 421

**المرحلة الأولى:** وتبدأ قبل انطلاق المؤسسة الناشئة، حيث يقوم شخص ما، أو مجموعة من الأفراد بطرح نموذج أولي الفكرة إبداعية أو جديدة أو حتى مجنونة، وخلال هاته المرحلة يتم التعمق في البحث ودراسة الفكرة جيدا ودراسة السوق والسلوك وأذواق المستهلك المستهدف للتأكد من إمكانية تنفيذها على أرض الواقع وتطويرها واستمرارها في المستقبل، والبحث عن من يمولها وعادة ما يكون التمويل في المراحل الأولى ذاتي مع إمكانية الحصول على بعض المساعدات الحكومية.

**المرحلة الثانية:** مرحلة الانطلاق في هذه المرحلة يتم إطلاق الجبل الأول من المنتج أو الخدمة، حيث تكون غير معروفة، وربما أصعب شيء يمكن أن يواجه المقاول في هاته المرحلة هو أن تجد من يتبنى الفكرة على أرض الواقع ويمولها ماديا، وعادة ما يلجأ رائد الأعمال في هذه المرحلة إلى ما يعرف ب (Friends, Family Fools FFF)، فعالية ما يكون الأصدقاء والعائلة هم المصدر الأول الذي يلجأ

إليهم للمقاول للحصول على التمويل، أو يمكن الحصول على تحويل من قبل الحمقى وهم الأشخاص المستعدين للمغامرة بأموالهم إذا صح القول خاصة عند البداية حيث تكون درجة المخاطرة عالية في هذه المرحلة يكون المنتج بحاجة إلى الكثير من الترويج كما يكون مرتفع السعر، ويبدأ الإعلام بالدعاية للمنتج.

**لمرحلة الثالثة:** مرحلة مبكرة من الإقلاع والنمو: يبلغ فيها المنتج الذروة ويكون هناك حماس مرتفع، ثم ينتشر العرض ويبلغ المنتج الذروة في هاته المرحلة يمكن أن يتوسع النشاط إلى خارج مبتكريه الأوائل، فيبدأ الضغط السلبي حيث يتزايد عدد العارضين المنتج ويبدأ الفشل، أو ظهور عواقب أخرى ممكن أن تدفع للمنحنى نحو التراجع.

**المرحلة الرابعة:** الانزلاق في الوادي، وبالرغم من استمرار الممولين المغامرين رأس المال المغامر) بتمويل المشروع إلا أنه يستمر في التراجع حتى يصل إلى مرحلة يمكن تسميتها وادي الحزن أو وادي

الموت، وهو ما يؤدي إلى خروج للمشروع من السوق في حالة عدم التدارك خاصة وأن معدلات النمو في هذه المرحلة تكون حد منخفضة.

**المرحلة الخامسة** تسلك المنحدر يستمر رائد الأعمال في هذه المرحلة بإدخال تعديلات على منتجه وإطلاق إصدارات محسنة، لتبدأ الشركة الناشئة بالنهوض من جديد بفضل الاستراتيجيات المطبقة واكتساب الخبرة لفريق العمل، ويتم إطلاق الجيل الثاني من المنتج وضبط سعره، وتسويقه على نطاق أوسع.

**المرحلة السادسة:** مرحلة النمو المرتفع في هاته المرحلة يتم تطوير المنتج بشكل تغالي ويخرج من مرحلة التجربة والاختبار وطرحه في السوق المناسبة، وتبدأ الشركة الناشئة في النمو المستمر ويأخذ المتحفى بالارتفاع، حيث يحتمل أن 20 إلى 9630 من الجمهور المستهدف قد اعتمد الابتكار الجديد، لتبدأ مرحلة اقتصاديات الحجم وتحقيق الأرباح.<sup>32</sup>

### المطلب الثالث: أهداف وأهمية المؤسسة الناشئة:

#### أولاً: الأهداف

- للمؤسسات الناشئة العديد من الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها وتذكر من بينها ما يلي:
- ترقية روح المبادرة الفردية والجماعية باستحداث أنشطة اقتصادية سلعية أو خدمية لم تكن موجودة من قبل وكذا إحياء أنشطة اقتصادية ثم التحلي عنها لأي سبب، ومثال عن ذلك إعادة تنشيط الصناعات التقليدية.
  - استحداث فرص عمل جديدة سواء بصورة مباشرة وهذا بالنسبة لمستحدثي المؤسسات أو بصورة غير مباشرة عن طريق استخدامهم الأشخاص آخرين.
  - أداة فعالة لتوطن الأنشطة في المناطق النائية مما يجعلها أداة هامة لترقية تهمين الثروة المحلية وإحدى وسائل الاندماج والتكامل بين المناطق.
  - حلقة وصل في النسيج الاقتصادي من خلال مجمل العلاقات التي تربطها بباقي المؤسسات المحيطة والمتفاعلة معها والتي تترك في استخدام ذات المدخلات.<sup>33</sup>

#### ثانياً: أهمية المؤسسات الناشئة

لعب المؤسسات الناشئة بتجسيد أفكارها الاستثمارية ورؤوس أموالها الصغيرة دوراً معتبراً في عملية التنمية، فهي تساهم في تحقيق الإقلاع الاقتصادي والتنويع الاقتصادي للدول التي تفنقر إلى ذلك، وتمس أهمية هذه المؤسسات الجانب الاجتماعي والاقتصادي لعملية التنمية دون أن ننسى أنه مع بروز التنمية المستدامة وتطور وظائف هذه المؤسسات برز ما يعرف بالمؤسسات الناشئة الخضراء التي تساهم في تحقيق البعد البيئي بالإضافة إلى الأبعاد السابقة، وعلى العموم ففي إطار تحديد أهمية هذا النوع من المؤسسات نجد أنه تعمل المؤسسات الناشئة على كل مما يلي:

- ✓ خلق فرص للعمل بشكل مباشر أو غير مباشر مما يساهم في القضاء على مشكلة الفقر ومشكلة البطالة.
- ✓ أداة فعالة لتوطن الأنشطة في المناطق النائية مما يجعلها أداة هامة لترقية تهمين الموارد المحلية وإحدى وسائل التكامل والاندماج بين المناطق.

<sup>32</sup> - بو الشعور شريفة، مرجع سابق، ص ص 421-422.

<sup>33</sup> - العلمي قواسمية، مرجع سابق، ص 101.

- ✓ تساهم في تمكين الفئات التي تمتلك الأفكار الاستثمارية ولا تمتلك القدرات المالية. والإدارية على تحويل هذه الأفكار إلى مشاريع واقعية<sup>34</sup>
- ✓ تساهم في تزويد السوق: بمختلف المنتجات الممكنة وبالتالي تساهم في إحلال الواردات.
- ✓ تساهم في تزويد مختلف المشاريع بما تحتاج إليه في عملية الاستثمار.
- ✓ تساهم في تحسين النمو الاقتصادي من خلال القيم المضافة التي تحققها<sup>35</sup>.
- ✓ -زيادة إنتاج السلع والخدمات: وفقا لـ (Ritchie) و (Swisher) من مركز (IDEA) ، فإن المؤسسات الناشئة لديها تكنولوجيا أعلى بشكل غير متناسب مع حجمها، وهذا ما يؤدي إلى زيادة إنتاج السلع والخدمات، وفي تقرير صدر عام 2019 عن مركز الدراسات الاقتصادية في مكتب الإحصاء الأمريكي ، وجد الباحثين أن المؤسسات التي تتمتع بإنتاجية عالية النمو هي المؤسسات الحديثة الشابة ، وتقدم مساهمات غير متناسبة في نمو الإنتاج والإنتاجية.
- ✓ -خلق الوظائف وتخفيض مستويات البطالة: تساهم المؤسسات الناشئة بشكل كبير في توفير فرص عمل لأفراد المجتمع ، إذ أن فرص النمو السريع التي تميز هذا النوع من المؤسسات ، تجعلها قادرة على توليد فرص تشغيل ، وقد أثبتت العديد من الدراسات على المستوى العالمي هذا الدور ، ففي دراسة لمؤسسة كوفمان (Kauffman Foundation) حول أهمية المؤسسات الناشئة في خلق فرص عمل ، تمكن الباحثون من إثبات أن المؤسسات الناشئة خلقت 3 ملايين سنة 2005 ، أوجدت المؤسسات الناشئة 3.5 مليون فرصة عمل ، مقارنة بـ 355000 وظيفة تم إنشاؤها في ذلك العام من قبل المؤسسات التي تأسست في عام 1995.
- ✓ -إحداث تأثير إيجابي في المجتمع: نظرا لأن المؤسسة الناشئة يمكن أن تثير الإبداع في المجتمع ، فيمكنها المساهمة في تغيير القيمة الموجودة في المجتمع وخلق عقلية جديدة، تمشيا مع هذا، سوف يدرك الناس أن لديهم مسؤوليات جديدة لعملهم وتطويرهم الوظيفي(Team).
- ✓ -فتح أسواق جديدة: تخلق المؤسسات الناشئة أسواقا جديدة أو تحول الأسواق القديمة تماما من خلال تقديم منتجات تغير الاقتصاد العالمي، وغالبا ما تخلق التقنيات الجديدة فرصا جديدة تستفيد منها المؤسسات الناشئة، ثم تخلق المؤسسات الناشئة قيمة هائلة مقارنة بالمؤسسات الناضجة، وهو ما يدعم المنافسة ويدفع الاقتصاد نحو التطور.
- ✓ تعزيز البحث والتطوير : يمكن للمؤسسات الناشئة أن تساهم بشكل كبير في البحث والتطوير ، لأنها غالبا ما تتعامل مع التكنولوجيا العالية والخدمات القائمة على المعرفة ، حيث يعمل فريق أفكارهم من خلال العمل عند المؤسسات الناشئة<sup>36</sup>

### المبحث الثالث: متطلبات وطرق تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر

يعد التمويل من أساسيات إنشاء وتشغيل وتوسيع المؤسسات بمختلف أنواعها وأحجامها، إذ تحتاج المؤسسات إلى أدوات التمويل بأشكالها المختلفة، وهذا من أجل تغطية مختلف احتياجاتها المالية للقيام بأنشطتها ووظائفها المعتادة.

<sup>34</sup> - رمضاني محمد، وبوقرة كمال، تحديات المؤسسات الناشئة في الجزائر- نماذج لشركات ناجحة عربيا، حوليات جامعة بشار للعلوم الاقتصادية، 2020، ص 280.

<sup>35</sup> - بايزيد كمال، أهمية ومعوقات المؤسسات الناشئة: قراءة في تقرير الشركات الناشئة العاملة في مجال التكنولوجيا المعلومات والاتصال بالأردن، مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية، مج4، ع1، ص 61-62.

<sup>36</sup> - بن طيبة المهدي، حاضرات الأعمال التكنولوجية ودورها في دعم ترقية المؤسسات الناشئة - تجربة ماليزيا- مجلة الإبداع، مج12، ع1، 2022، ص 195-196.

## المطلب الأول: متطلبات إنشاء المؤسسات الناشئة:

من بين أهم المتطلبات التي تجسد المؤسسات الناشئة في الجزائر ما يلي:

- تحمل الدولة كافة المخاطر في حالة فشل مشاريع المؤسسات الناشئة بعد تدقيق وضعيتها؛
- العمل على إنشاء صندوق تمويل المؤسسات الناشئة لإبعادها على البيروقراطية والبنوك لأن هذا ينشط عزيمة الشباب حاملي المشاريع، من خلال أطر قانونية جديدة ومناسبة لاعتباره تكملة للقرارات الهامة المتخذة تماثيا مع الطموحات العالية لشبابنا بحيث يدخل أيضا في إطار تحديات المؤسسة على اقتصاد المعرفة لدعم الاقتصاد بمداخل جديدة خارج المحروقات؛
- منح إعفاءات ضريبية جديدة لفائدة المؤسسات الناشئة، وتسهيلات للاستفادة من العقار لإنشاء الحاضنات والمشاريع.
- أصحاب المؤسسات الناشئة هم الركيزة الحقيقية لاقتصاد المعرفة وينبغي الانفتاح على محيطهم للتكيف مع التكنولوجيات الحديثة والتخصصات الدقيقة
- رفع تحدي التغيير والانفتاح على الأسواق الدولية، والاستغلال الأمثل للمؤسسات الناشئة والإيمان بمقدرات نجاحها<sup>3837</sup>.
- أما عن تطور عدد المؤسسات الناشئة في الجزائر - كما يوضحها الجدول 01 - تم تسجيل قفزة نوعية حيث ارتفع عددها من 41 سنة 2020 إلى 105 مؤسسة ناشئة سنة 2022 أي بمعدل نمو 156.09% ويرجع ذلك على أن الاستراتيجيات التي تتبعها الدولة الجزائرية بدأت تؤتي نتائج لا بأس بها بعد إقامة وزارة خاصة باقتصاد المعرفة والمؤسسات الناشئة - التي سيتم التفصيل فيها في العنصر الموالي ، حيث تسعى الجزائر من خلال سياستها الاقتصادية الجديدة إلى تطوير نظام بيني ملائم وقوي يرمي إلى تنويع ومضاعفة الأجهزة المخصصة لإنشاء ودعم المؤسسات الناشئة لجعلها القاطرة التي تقود الانتقال بالاقتصاد الجزائري من نظام ربيعي إلى نموذج يعتمد على قطاعات منتجة أخرى وعلى اقتصاد المعرفة

الجدول 01: عدد المؤسسات الناشئة في الجزائر خلال الفترة 2020-2022

السنوات	عدد المؤسسات الناشئة
2020	41
2021	97
2022	105

المصدر: (مريم بوريصة، المؤسسات الناشئة كدعامة أساسية في بناء وتطوير اقتصاد المعرفة في الجزائر، مجلة قضايا معرفية، مج2، ع2، 2022، ص 85)

## المطلب الثاني: طرق التمويل المتاحة للمؤسسات الناشئة في الجزائر

- 1- التمويل المصرفي : يعتبر الاقتصاد الجزائري اقتصاد استنادة، حيث يعتمد على التمويل المصرفي بشكل شبه كلي لتمويل المشروعات بمختلف أحجامها، وتعتبر المؤسسات الناشئة

مجبرة للجوء إلى البنوك بسبب نقص مواردها المالية، غير أن البنوك تبتعد عن زبائنها في كثير من الأحيان بسبب هشاشة هذه المؤسسات، وقد أصبحت هذه الوضعية لا تطاق بالنسبة للمؤسسات الصغيرة ذات نسب النمو العالي، التي أصبحت مجبرة للتخفيض من استثماراتها وبالتالي مستويات التشغيل بها، لذا تعتبر البنوك مصدر لإحدى الصعوبات التي تعاني منها هذه المؤسسات، وفي الجزائر يشكل كل من البنك العمومي والمؤسسات الصغيرة عالمين مختلفين وبعيدين ولا تربطهما إلا العلاقات الرسمية مما تجردها من دور الشريك الفعال وخاصة في ظل قلة البنوك الخاصة والبنوك المتخصصة في هذا المجال، الأمر الذي زاد من أزمة الاستثمار في الجزائر.

كما يتميز التمويل المصرفي في الجزائر بالمركزية في منح القروض، وضعف الشفافية في تسيير عملية منح هذه القروض مع ارتفاع تكاليفها وتقييدها بوجود ضمانات لا تملكها المؤسسة الناشئة لاسيما في بداياتها، ومحدودية صلاحيات الوكالات البنكية في عملية منح القروض بسبب عدم الاستقلالية النسبية، بالإضافة إلى مشاكل البيروقراطية وثقل الملفات الإدارية وطول فترة معالجة هذه الملفات، وبالتالي يمكن القول أن البنوك مازالت تعتبر الحلقة الأضعف في تنمية المشاريع المقاولاتية في الجزائر.

2- **شركة رأس المال المخاطر:** يعرف المشرع الجزائري في الفصل الأول من القانون رقم 05-11 الصادر بتاريخ 24 جوان 2006 شركات رأس المال الاستثماري بأنها الشركات التي تهدف للمشاركة في رأس مال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحول أو الخوصصة. ولا يجوز لشركة رأس المال الاستثماري أن تخصص أكثر من 5% من رأس مالها واحتياطياتها كمساهمة بأموال خاصة في مؤسسة واحدة. كما لا يمكن أن تحوز أسهما تمثل أكثر من 49% من رأس مال مؤسسة واحدة. كما لا يمكنها الاقتراض بما يفوق 10% من أموالها الخاصة الصافية<sup>39</sup>.

على العموم يمكن واقع لا تزال مساهمة شركات رأس المال المخاطر في الجزائر ضعيفة، ولا ترقى لتطلعات الاقتصاد الوطني يوجد تطبيق حقيقي لمفهوم رأس المال المخاطر في الجزائر سواء من حيث حجم المخاطر أو من حيث طبيعة الأنشطة التي تستهدفها هذه التقنية، أو حتى أنواع التمويل التي تندرج في إطاره، فمن حيث المخاطر لا تنطوي الشركات التي تمولها على مخاطر كبيرة، كما أن الشركات الممولة تفتقر لعنصر الابتكار.

3- **صندوق تمويل المؤسسات الناشئة:** يسمى بالصندوق الوطني لتمويل المؤسسات الناشئة تم الإعلان عن انطلاقه رسميا في أكتوبر 2020، وهو نتيجة تعاون بين الوزارة المنتدبة المكلفة باقتصاد المعرفة والمؤسسات الناشئة وستة بنوك عمومية، يقوم بتمويل المؤسسات التي تحمل التي تحمل علامة "مؤسسة ناشئة". وقد استثمر بداياته الأولى في رؤوس أموال أكثر من 70 مؤسسة ناشئة بينما استفاد 390 حامل مشروع مبتكر، لغاية اليوم من دعم مالي لمؤسسات ناشئة، قدر رأسماله بـ 1.2 مليار دج، ويعتبر أول صندوق عمومي لتمويل المؤسسات الناشئة والشباب أصحاب المشاريع، كما أن واقع القطاع المصرفي في الجزائر يجعله غير قادر على تمويل

39 - علي سماي، وليلى أولاد إبراهيم. شركة رأس المال المخاطر كتقنية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة، العدد 01، 2018، ص 106.

المؤسسات الناشئة التي تتميز بطبيعة خاصة، إذ أن طول فترة دراسة الملفات والبيروقراطية لا تناسب المؤسسات الناشئة<sup>40</sup>

وتهدف الوزارة من خلال هذا الصندوق إلى إنشاء مؤسسات ناشئة رائدة تتمكن من تسويق منتجاتها في كل أرجاء العالم، عبر تمكين الشباب المبتكر من الاستفادة من نفس ميكانيزمات التمويل التي تتيحها البلدان المتطورة والسماح لهم بتحقيق مشاريعهم المبتكرة في الجزائر<sup>41</sup>

من البارز من خلال تركيبة ومهام صندوق تمويل المؤسسات الناشئة أنه لا يختلف بشكل كبير عن الصناديق وهيئات الدعم التي تم إنشاؤها في السابق، فغالبا ما تعاني الصناديق المدعومة من طرف الدولة من ضعف الحوكمة وتوجيه الأموال بناء على التطلعات السياسية والاجتماعية لا الاقتصادية<sup>42</sup>.

4- **منصات التمويل الجماعي في الجزائر** : أقرت الدولة الجزائر بأنه رغم مساهمة التمويل التقليدي بشكل كبير في تمويل الاقتصاد، إلا أنه لا يلبي بالضرورة الاحتياجات التمويلية التي تعبر عنها المؤسسات الناشئة، ولهذا لا بد من تطوير وسائل تمويلية أخرى أكثر تكيفا وملائمة للمشاريع المبتكرة والمؤسسات الناشئة، من أجل ذلك عمدت الدولة إلى تبني أسلوب منصات التمويل الجماعي التساهمي، والسماح لها بممارسة نشاط تمويل المشاريع بصفة قانونية، وذلك حسب ما نصت عليه المادة 45 من قانون المالية التكميلي لسنة 2020، حيث أطلقت تسميت مستشار الاستثمار التساهمي على هذه المنصات تنشأ صفة مستشار الاستثمار التساهمي المكاف بخلق وإدارة منصات الاستشارة في ميدان الاستثمار التساهمي واستثمار أموال الجمهور الكبير على الإنترنت، في مشاريع استثمارية تساهمية، حيث يمكن أن تتمتع بصفة مستشار في ميدان الاستثمار التساهمي، الشركات التجارية التي تم إنشاؤها لهذا الغرض، والوسطاء في عمليات البورصة المعتمدة لممارسة أنشطة الاستشارة في استثمار القيم المنقولة والمنتجات المالية وكذا شركات تسيير صناديق الاستثمار.

ومن منصات التمويل الجماعي التي تطمح للتوسع في الجزائر نذكر المنصة العامة للتمويل الجماعي " كوفاندي، وهي قائمة على التبرع وتستهدف الدول الأفريقية، في حين تعتبر منصة Ninvesti أول منصة جزائرية للتمويل الجماعي تم إنشاؤها خلال سنة 2019، من قبل مقالين جزائريين، مغتربين هدفها هو خلق رابط بين الممولين وأصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشئة في الجزائر لمواجهة صعوبة حصولهم على التمويل البنكي<sup>43</sup>.

40 - خير الدين بوزرب، وأبوبكر خوالد . تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الواقع والمأمول – دراسة تحليلية - ، كتاب جماعي: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير جامعة جيجل، الجزائر، 2021، ص .

41 - وليد بولعب: الشركات الناشئة وإمكانات نجاحها في الجزائر، كتاب جماعي: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة جيجل الجزائر، 2021، ص 197.

42 - خير الدين بوزرب ، المرجع سبق ذكره، ص 375.

43 - حمدوش وفاء، بوزانة أيمن، منصات التمويل الجماعي كبديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: المنافع والتحديات، كتاب جماعي إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة جيجل، الجزائر، 2021، ص 284.

#### خلاصة الفصل:

تلعب المؤسسات الناشئة دورا محوريا في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية التي تسعى إليها مختلف الدول، كونها تتميز بفرص كبيرة لتحقيق معدلات نمو مرتفعة لأنها تقوم على الابتكار. ولكن المؤسسات الناشئة تواجه صعوبات كبيرة في الحصول على الموارد المالية الضرورية لا سيما في المرحلة البذرية، وتعد ملائكة الأعمال عنصرا مهما في سد فجوة التمويل في هذه المرحلة كما أنها تسمح في تقديم الاستشارات الضرورية.



# الفصل الثاني:

دور ملائكة الأعمال في تمويل  
المؤسسات الناشئة في أوروبا

## الفصل الثاني: دور ملائكة الأعمال في تمويل المؤسسات الناشئة في أوروبا

يستثمر ملائكة الأعمال مبلغا كبيرا من المال في المراحل المبكرة ( الانطلاق والتأسيس) للمؤسسات الناشئة حيث تعتبر استثمارات ملائكة الأعمال أداة التمويل الأساسية في المراحل المبكرة للكثير من الشركات العملاقة في العالم، ما يؤكد مدى أهمية هذه الأداة في استثمارية المؤسسات القائمة على الابتكار، وتعد ملائكة الأعمال من أهم مصادر التمويل للشركات الناشئة في العديد من الدول الأوروبية وذلك لتميزهم بالسرعة في اتخاذ القرارات والدعم اللازم لهذه المؤسسات في مجالات مختلفة مثل التخطيط والتسويق والتوجيه، وتقوم حكومات هذه الدول بتشجيع المستثمر الملاك وتقديم الحوافز له وذلك نظرا للدور الذي يلعبه في دعم السوق الأوروبي.

ومن خلال ماسبق سنحاول في هذا الفصل تقديم نظرة عامة على سوق الملائكة الأعمال وواقعه في أوروبا.

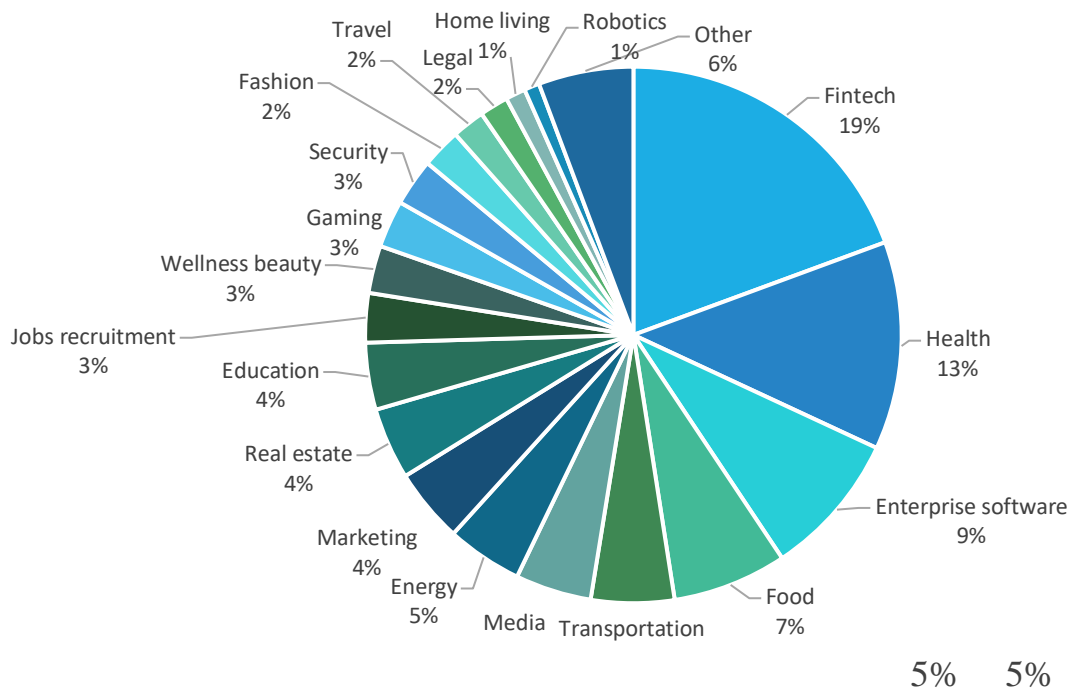
### المبحث الأول: نظرة عامة على سوق الملائكة الأوروبي

سننترق في هذا المبحث إلى قطاعات النشاط الممولة في المراحل المبكرة في أوروبا وبعد ذلك سنترق إلى حجم الاستثمارات للمشاريع في المراحل المبكرة في أوروبا

#### المطلب الأول: قطاعات النشاط الممولة في المراحل المبكرة في أوروبا

تختلف قطاعات النشاط التي تمول في المراحل المبكرة في أوروبا بشكل كبير، وذلك يعتمد على عدة عوامل وأنشطة نوضحها بالنسب في الشكل التالي:

الشكل 01: قطاعات الاستثمار في المراحل المبكرة في أوروبا النسب المئوية من إجمالي المبلغ المستثمر 2021



المصدر: Eban statistics compendium2021 .www.eban.org

استثمر ملائكة الأعمال في عام 2021 بشكل أساسي في الشركات الناشئة التي جمعت ما بين 0.1-0.5 مليون يورو من الاستثمار. بالنظر إلى جميع جولات الاستثمار التي تم قياسها في هذا الإصدار من الخلاصة، كان متوسط الاستثمار لكل شركة (الجولات الأولية والمتابعة) 287000 يورو وكان متوسط الاستثمار 223300 يورو. عبر جولات الاستثمار التي تمت ملاحظتها، كان متوسط تذكرة ملاك الأعمال الفردية 24500 يورو. من حيث متوسط الاستثمار السنوي لشبكات ملائكة الأعمال الأوروبية (BANs)، عبر 38 دولة أوروبية تم قياسها في الخلاصة الوافدة، كان المبلغ 4.73 مليون يورو.

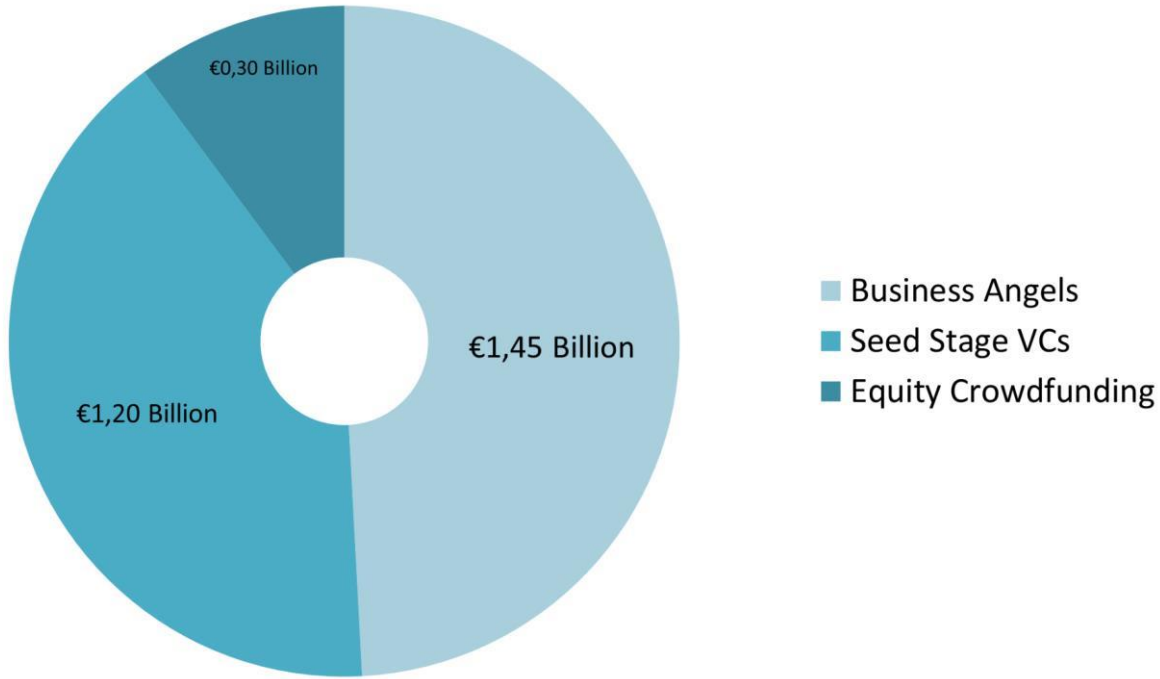
فيما يتعلق باتجاهات الاستثمار، تجدر الإشارة إلى أنه على وجه الخصوص في أسواق الملاك الراضية مثل المملكة المتحدة وألمانيا وفرنسا (من بين دول أخرى)، هناك عدد متزايد من المستثمرين الملاك الفرديين الكبار، الذين يشار إليهم عادةً باسم "الملائكة الخارقة"، والذين استثمر بانتظام أكثر من 500 ألف يورو لكل صفقة، غالبًا كمستثمر وحيد ولكن بشكل متزايد في مجموعات صغيرة جنبًا إلى جنب مع مستثمرين آخرين ذوي ثروات عالية جدًا أو جنبًا إلى جنب مع أصحاب رؤوس الأموال. المشاركة بين ملائكة الأعمال المحليين، وشبكات الملاك الأخرى و / أو رؤوس الأموال المستثمرة في المراحل المبكرة هو اتجاه متنامٍ آخر نلاحظه. يسمح تجميع الموارد من خلال شبكات أوسع لمعظم جمعيات المستثمرين الملائكة بالاستثمار باستمرار أيضًا في جولات التمويل اللاحقة بعد مرحلة التأسيس.

الدليل الأكثر صلة على نشاط الملاك بالإضافة إلى الاستثمار في حد ذاته هو عدد ومستوى نشاط شبكات رعاة الأعمال في جميع أنحاء أوروبا. منذ عام 2012، ظل نمو شبكة ملاك الأعمال في حالة ركود، مما يشير إلى وجود اتجاه للانحدار حيث بدأ عدد شبكات رعاة الأعمال في أوروبا في الانخفاض من 2016 إلى 2020. في 2021-2022، أجرى EBAN مزيدًا من الأبحاث حول شبكات ملاك الأعمال في جميع أنحاء أوروبا، ورسم الخرائط للنشطة الشبكات عبر القارة. في عام 2021، كان هناك 310 من مؤسسات ملاك الأعمال المشاركة في التوفيق بين الشركات الناشئة التي تسعى للحصول على رأس مال مع مستثمرين من ملاك الأعمال. على الرغم من تقديم مجموعة كبيرة وواسعة من الخدمات لأصحاب المشاريع والمستثمرين المحليين، إلا أن البنوك البنكية واتحادات الملاك غالبًا ما تكون غير مزودة بالموارد الكافية وغير قادرة على تحقيق الدخل من القيمة التي تولدها من أجل أنظمة ريادة الأعمال والاستثمار في مراحلها المبكرة. يعد ضمان استدامة مجتمعات الاستثمار الملاك على المستوى المحلي أمرًا بالغ الأهمية لتطوير نظام بيئي محلي لريادة الأعمال والابتكار.

### المطلب الثاني: حجم الاستثمارات للمشاريع في المراحل المبكرة في أوروبا

تتفاوت حجم الاستثمارات المطلوبة في أوروبا حسب نوع المشروع والنشاط، ويعتمد بشكل أساسي على كيفية تفسير المستثمرين لفكرة المشروع ومراحل تطوره، ويمكن توضيح حجم الاستثمار في أوروبا وفق الشكل التالي:

الشكل 02: قياس الاستثمار في المراحل المبكرة في أوروبا العملة اليورو



المصدر: Eban statistics compendium2021 .www.eban.org

قامت **EBAN** رابطة التجارة الأوروبية لملائكة الأعمال وصناديق البذور والجهات الفاعلة الأخرى في السوق في المراحل المبكرة ، على مر السنين ، بتوسيع نطاق شبكتها لتشمل أنواعًا أخرى من الجهات الفاعلة والمستثمرين داخل النظام البيئي الأوروبي للاستثمار في المراحل المبكرة. نتيجة لهذا الالتزام الموسع، نبدأ هذا التقرير بنظرة عامة على سوق الاستثمار الأوروبي في المراحل المبكرة، ويتألف من المعلومات التي تم جمعها بشكل أساسي من قبل **EBAN** بالإضافة إلى البيانات الصادرة مؤخرًا عن **Invest Europe** حول استثمارات رأس المال الجريء في المراحل المبكرة وعبر **Dealroom** شركة بشأن استثمارات التمويل الجماعي في الأسهم، للسماح بالمقارنة مع سوق الاستثمار الملائكي ، فإننا ننظر فقط في صفقات رأس المال الاستثماري "الأولية" وصفقات التمويل الجماعي للأسهم.

تشير التقارير إلى أن إجمالي سوق الاستثمار الأوروبي في المراحل المبكرة قد بلغ 2.95 مليار يورو في عام 2021.

ويمثل استثمار ملاك الأعمال الحصة الأكبر من سوق المرحلة المبكرة مع تقدير تقديري يتبع ذلك 1.45 مليار يورو من الاستثمارات السنوية، أي ما يعادل 49% من إجمالي السوق من قبل صناعة رأس المال الاستثماري في المرحلة المبكرة باستثمار 1.2 مليار يورو (31% من إجمالي السوق). تشير البيانات الواردة من **Dealroom.co** إلى أن سوق التمويل الجماعي للأسهم في المرحلة المبكرة في أوروبا في عام 2021 يمثل ما يقرب من 300 مليون يورو من حيث الاستثمارات الأولية التي تتم من خلال منصات في جميع أنحاء القارة.

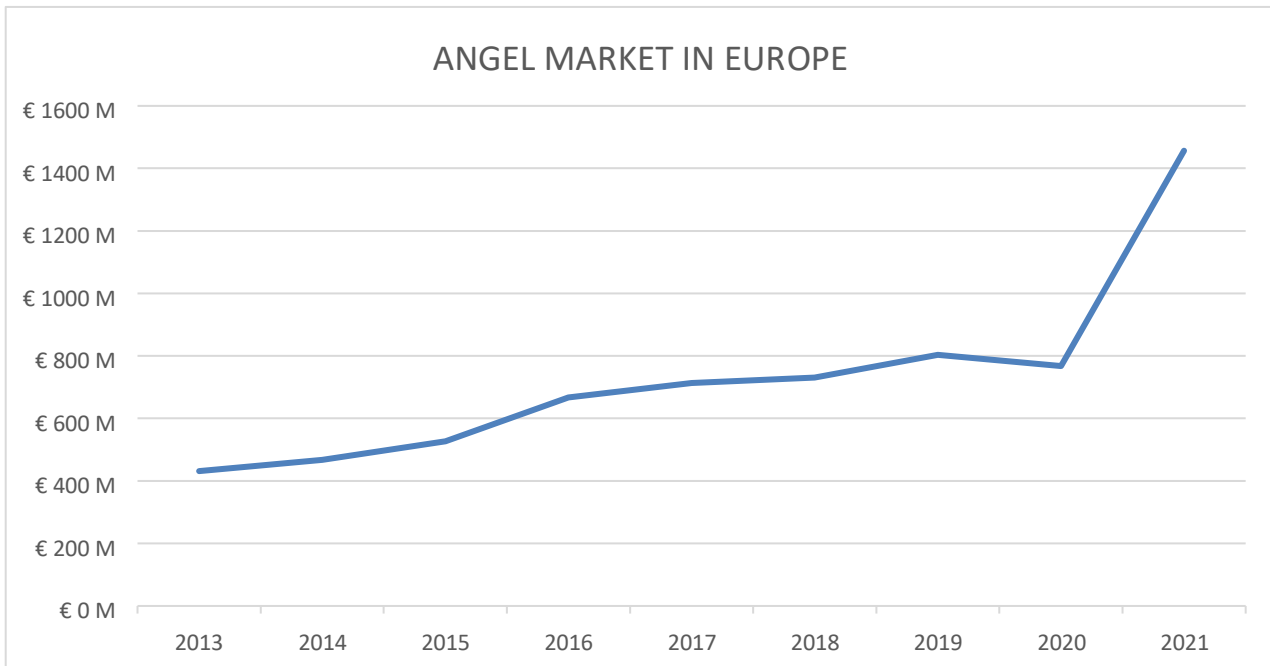
المبحث الثاني: واقع سوق ملائكة الأعمال في أوروبا

يأتي هذا المبحث ليقدم عرضاً لتحليل البيانات لمعرفة تطور سوق ملائكة الأعمال في أوروبا خلال الفترة 2013-2021 وحجم استثمارات المستثمرين الملاك حسب البلد وحسب الجنس ونسبة استثمارات ملائكة الأعمال من الناتج المحلي الإجمالي وحجم الاستثمار الملائكي.

### المطلب الأول: تطور سوق ملائكة الأعمال في أوروبا خلال الفترة 2013-2021.

بدأ سوق رأس المال الإستثماري لملائكة الأعمال في أوروبا بالتطور خلال السنوات الماضية و عرف زيادة في عدد ونسب المستثمرين، ويمكن أن نوضحه في الشكل التالي:

الشكل 03: تطور سوق الملاك في أوروبا (مليون يورو).



المصدر: Eban statistics compendium2021 .www.eban.org

اجتذبت الشعبية المتزايدة للاستثمار الملائكي في جميع أنحاء أوروبا المزيد والمزيد من المستثمرين الوافدين الجدد للانضمام إلى الشبكات والقيام باستثماراتهم الأولى، كما يتضح من نمو عدد المستثمرين الملائكة المرتبطين بـ **BANs** والجمعيات عبر أجزاء كثيرة من أوروبا وكذلك في عدد الصفقات المسجلة. بالإضافة إلى ذلك، ساهمت زيادة المشاركة بين رعاة الأعمال والمستثمرين الآخرين في المراحل المبكرة مثل رأس المال الاستثماري في زيادة كبيرة في المبالغ المستثمرة من قبل الأول جنباً إلى جنب مع الأخير، كما يتضح من نمو جولات التمويل التي تزيد عن مليون يورو والتي يتم تجميعها بانتظام بين رعاة الأعمال ورؤوس الأموال. أخيراً وليس آخراً، تلعب **Business Angel Networks** دوراً رئيسياً في دفع نمو سوق الاستثمار الملاك في جميع أنحاء أوروبا. بفضل عروض الخدمات المحسنة، وتحسين عمليات التعامل والمشاركة، وزيادة الاحتراف لقاعدة مجتمع المستثمرين وشراكات أقوى مع بقية النظام البيئي المحلي للمستثمرين، يتم إجراء المزيد من الصفقات أكثر من أي وقت مضى في كل من المراحل الأولية والمتأخرة من نمو الشركات الناشئة رحلة.

نذكر القارئ بأن البيانات الواردة في هذا المنشور تستند إلى الأسعار الجارية والتي تأخذ في الاعتبار أيضاً تأثيرات التضخم وأسعار الصرف.

### المطلب الثاني: حجم استثمارات ملائكة الأعمال حسب البلد وحسب الجنس

أولاً- حسب البلد: يوضح الجدول التالي، في عام 2021، تواصل المملكة المتحدة ريادتها لسوق الملاك الأوروبي حيث تم تسجيل 388,50 مليون يورو من استثمارات الملاك في عام 2021، بزيادة سنوية قدرها 173%. استحوذ سوق رعاة الأعمال الألماني، الذي يحتل المرتبة الثانية في أوروبا من حيث الحجم، على 159,70 مليون يورو من الاستثمارات في عام 2021 (بزيادة قدرها 121% مقارنة بعام 2019)، تليها فرنسا، حيث استثمر رجال الأعمال حوالي 153.50 مليون يورو في عام 2021. مقارنة بعام 2020، شهدت العديد من البلدان زيادات قوية جداً في نشاط الاستثمار الملائكي وسجل النشاط الاستثماري الجديد، ولا سيما في فرنسا + 326%، و صربيا + 316%، وإستونيا + 281%، ومالطا + 253%، وجمهورية التشيك + 218%.

#### الجدول رقم 01: الاستثمار الملائكي في أوروبا حسب البلدان

الدول	عدد الشبكات	عدد ملائكة الأعمال	عدد الاستثمارات	مجم استثمارات الأعمال 2021 مليون أورو	نسبة التغيير	مجم استثمارات الأعمال 2020 مليون أورو	نسبة التغيير	مجم استثمارات الأعمال 2019 مليون أورو	شبكات ملائكة الأعمال 2021 مليون أورو
المملكة المتحدة	58	10000	701	388,50	173%	142,05	-7%	153,08	6,70
ألمانيا	38	7500	293	159,70	121%	72,39	-11%	81,77	4,20
فرنسا	70	5500	575	153,50	326%	36,00	-16%	43,00	2,19
إيطاليا	11	600	138	67,28	146%	27,36	-3%	28,20	6,12
اسبانيا	29	3800	231	66,90	65%	40,46	-49%	78,66	2,31
فنلندا	3	750	1049	66,83	86%	36,00	-	54,00	22,2

							33%		8
الدانمارك	3	350	366	60,43	23%	49,04	47%	33,34	20,14
سويسرا	9	850	70	55,40	33%	41,73	28%	32,60	6,16
تركيا	5	1500	175	50,30	54%	32,70	54%	21,26	10,06
هولاندا	10	1400	89	46,40	106%	22,55	16%	19,38	4,64
استونيا	3	280	774	39,88	281%	10,46	13%	9,28	13,29
بولاندا	3	600	54	38,20	185%	13,39	-19%	16,46	12,73
السويد	4	900	107	34,55	36%	25,33	-42%	44,00	8,64
بلجيكا	7	500	44	30,20	44%	20,97	23%	17,09	4,31
النمسا	3	450	42	29,80	8%	27,48	37%	20,11	9,93
روسيا	5	400	38	26,87	-26%	36,20	39%	26,08	5,37
ايرلاندا	13	950	47	25,40	81%	14,00	-17%	16,80	1,95
جمهورية التشيك	3	300	36	22,10	218%	6,94	10%	6,29	7,37
البرتغال	7	500	45	13,60	60%	8,49	-37%	13,50	1,94
النرويج	4	600	36	11,10	157%	4,32	-29%	6,13	2,78
رومانيا	2	150	20	9,70	143%	4,00	30%	3,08	4,85
ليتوانيا	1	230	53	9,60	94%	4,96	58%	3,15	9,60

أوكرانيا	0	60	14	7,25	163 %	2,76	- 55%	6,10	
لوكسمبورغ	1	130	7	5,97	-8%	6,50	93%	3,36	5,97
لاتيفيا	2	100	8	5,95	67%	3,57	49%	2,40	2,98
بلغاريا	1	140	5	4,32	- 33%	6,43	51%	4,26	4,32
قبرص	1	60	5	4,30	176 %	1,56	105 %	0,76	4,30
هنغاريا	2	180	11	4,26	- 15%	5,02	135 %	2,13	2,13
سربيا	1	50	2	3,70	316 %	0,89	190 %	0,31	3,70
اليونان	2	90	10	2,98	2%	2,92	- 34%	4,42	1,49
بيلاروسيا	1	150	4	2,66	131 %	1,15	5%	1,10	2,66
سلوفينيا	1	100	3	2,61	64%	1,59	- 28%	2,22	2,61
مالطا	1	40	2	1,73	253 %	0,49	- 77%	2,09	1,73

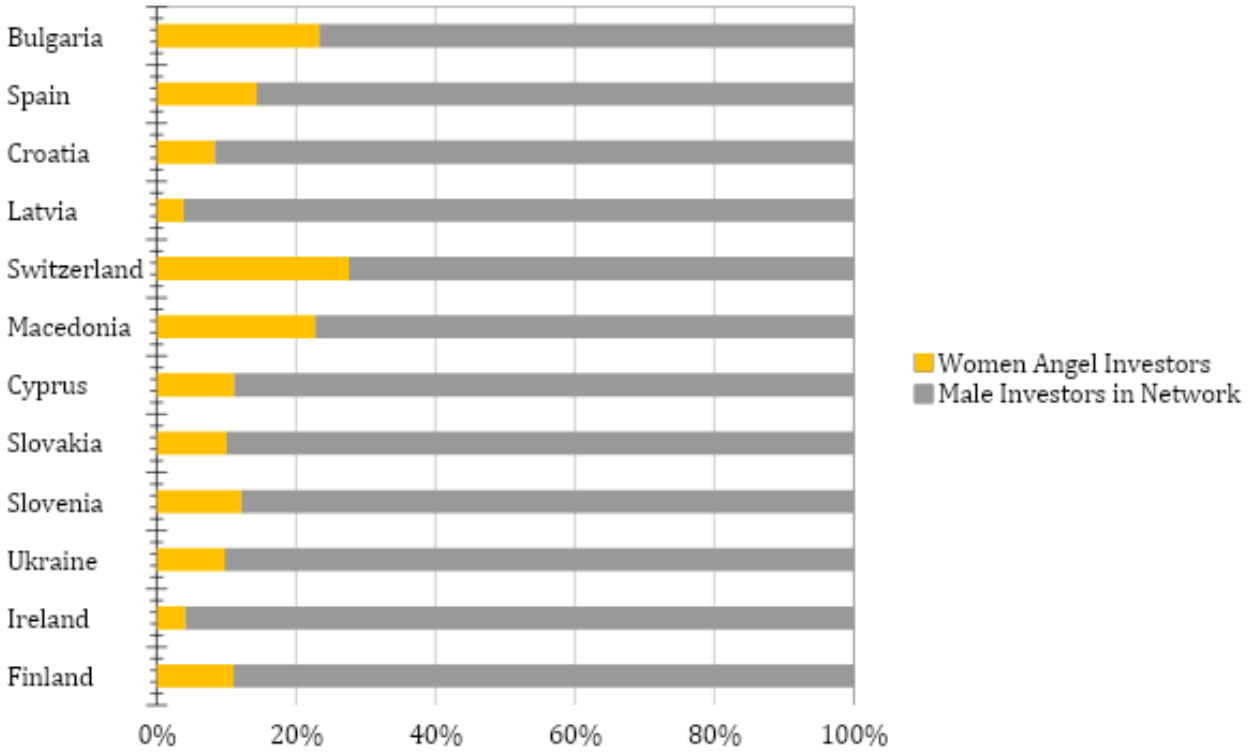
سلوفاكيا	0	100	2	1,55	-42%	2,65	188%	0,92	
كرواتيا	2	60	4	1,40	-64%	3,84	-8%	4,19	0,70
مقدونيا	2	25	6	0,60	400%	0,12	111%	0,06	0,30

موننتيجرو	1	15	5	0,50	-50%	1,00	-53%	2,12	0,50
كوسوفو	1	30	2	0,30		0,00		0,00	0,30

المصدر: من إعداد الطالبة بالإتماد على Eban statistics compendium2021 [www.eban.org](http://www.eban.org)

ثانيا- حسب الجنس: يمثل الشكل أسفله استثمارات ملائكة الأعمال حسب الجنس حيث يمثل اللون الأصفر النساء الملاك المستثمرين واللون الرمادي الرجال الملاك المستثمرون.

الشكل 04: استثمارات ملائكة الأعمال حسب الجنس

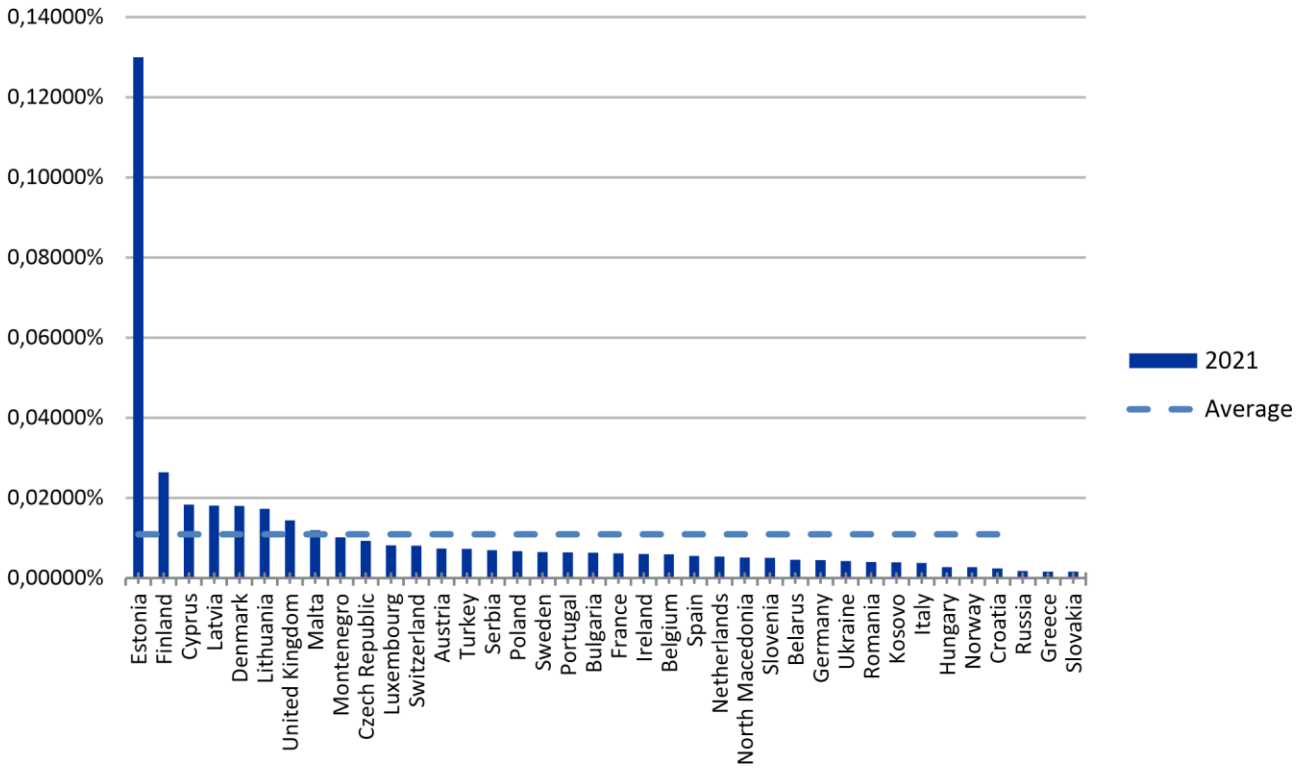


المصدر: Eban statistics compendium2021 .www.eban.org

المطلب الثالث: نسبة استثمارات ملائكة الأعمال من الناتج المحلي الإجمالي GDP

تختلف نسب الاستثمار لملائكة الأعمال في أوروبا من دولة لأخرى، وفي الشكل الموالي نوضح نسب الاستثمار لسنة 2021 حسب كل دولة:

الشكل 05: نسبة الاستثمار الملائكي / الناتج المحلي الإجمالي



المصدر: Eban statistics compendium2021 .www.eban.org

توفر المقارنة بين الاستثمار السنوي والنتائج المحلي الإجمالي لكل دولة منظورًا فريدًا لتأثير استثمار رعاة الأعمال على الاقتصاد (الشكل 8). تواصل إستونيا وفنلندا، اللتان تفتخران أيضًا بكونهما من بين أكثر النظم البيئية للشركات الناشئة نشاطًا في القارة، ريادتها في التصنيف من حيث نشاط الاستثمار الملاك مقارنةً بالنتائج المحلي الإجمالي. بمتوسط 0,011٪، احتلت إستونيا المركز الأول بنسبة 0,13٪، تليها فنلندا 0,026٪.

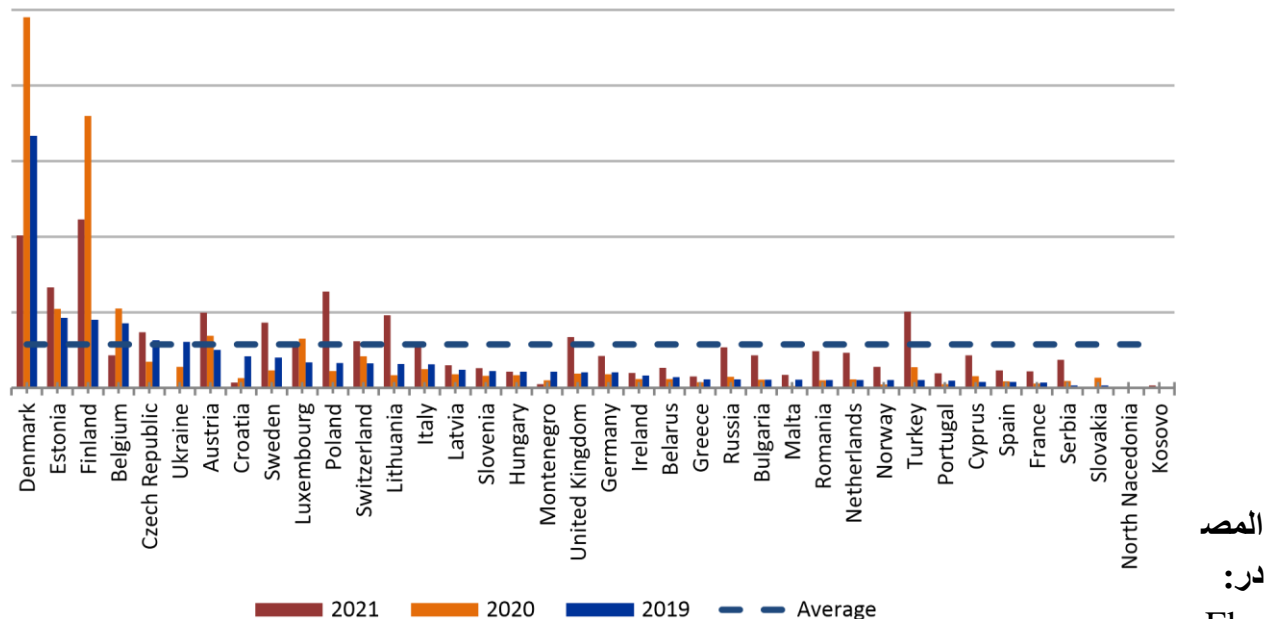
إذا نظرنا إلى متوسط الاستثمار لكل بنك (الشكل 9)، نلاحظ أن الدنمارك تواصل ريادتها في عام 2021 ، تليها إستونيا وفنلندا وبلجيكا. تعتمد دول مثل ألمانيا وفرنسا وإسبانيا، وهي أكبر عددًا من حيث عدد السكان ، أيضًا على العديد من BANS النشطة داخل حدودها ، مما يفسر موقعها في الرسم البياني أدناه. بلغ متوسط الاستثمار لكل BAN في عام 2021 ، 4,730,000 يورو ، وهي زيادة كبيرة مقارنة بالعام السابق بسبب الزيادة في النشاط الاستثماري إلى جانب انخفاض عدد شبكات الملاك النشطة في جميع أنحاء أوروبا.

### المطلب الرابع: حجم الاستثمار الملائكي

أولاً- أداء BANS حسب مصدر البلد

يختلف أداء المستثمرين الملائكة في أوروبا باختلاف عدد المستثمرين لكل دولة وحسب الإحصاءات لسوق المنظور للاستثمار ويمكن أن نوضح هذا الاختلاف في ما يلي:

الشكل 06: أداء BANS حسب مصدر البلد إحصاءات السوق المنظور الاستثمار لكل BAN



www.eban.org .compendium2021 statistics n

### اتجاهات الاستثمار

متوسط الاستثمارات زاد متوسط المبلغ المستثمر من قبل الملائكة (بشكل فردي أو نقابي أو كاستثمارات مشتركة مع مستثمرين آخرين في المرحلة المبكرة) لكل شركة ، في كل جولة ، بشكل كبير من 214,150 يورو لعام 2020 إلى 287,000 يورو لعام 2021. كما زاد متوسط الاستثمار أيضاً ، من 196500 يورو لعام 2020 إلى 223300 يورو لعام 2021. هناك ثلاثة تفسيرات رئيسية لهذه الزيادة: أولاً ، ارتفاع تقييمات الشركات الناشئة في المراحل الأولية 6 ؛ ثانياً ، آثار تضخم الأسعار في جميع أنحاء أوروبا ؛ وأخيراً زيادة النشاط الاستثماري من قبل الملائكة في جولات المتابعة والمراحل اللاحقة .

ثانياً- متوسط الاستثمارات

الشكل 02: متوسط الاستثمارات 2017-2021 باليورو إحصاءات السوق المرئية

جميع المبالغ باليورو	2017	2018	2019	2020	2021
متوسط الاستثمار لكل BNA	1.800.000	1.810.000	1.990.000	1.880.000	4.697.000
متوسط الاستثمار لكل BA	25.700	24.100	25.500	23.800	26.100

المصدر: Eban statistics compendium2021 .www.eban.org

فيما يتعلق بمتوسط التذكرة المستثمرة من قبل مستثمرين ملاك فرديين في كل جولة تمويل، يبلغ متوسط 2021 26100 يورو، بزيادة مقارنة بالسنوات الماضية.

### مراحل الاستثمار

فيما يتعلق بمراحل الاستثمار، يستثمر رعاة الأعمال في الغالب في المراحل الأولى من تطوير الشركة، عادةً قبل حدوث أي إيرادات.

عبر 38 دولة مشاركة في هذه الدراسة، كان ما يقرب من 19% من الاستثمارات التي قام بها الملائكة في جولات تساوي أو تقل عن 100000 يورو (في عام 2020 كان الرقم 30%). 48% من جميع الاستثمارات المرئية كانت في جولات تتراوح بين 0.1-0.5 مليون يورو (مقارنة بـ 45% في عام 2020). بلغت 18% من الجولات التي استثمر فيها أصحاب الأعمال ما بين 0.5-1 مليون يورو (مقارنة بـ 14% في عام 2020)، و 15% من جميع الصفقات التي تمت في العام الماضي كانت في جولات فوق المليون يورو (مقارنة بـ 11% في عام 2020).

### خلاصة الفصل

يعتبر التمويل عن طريق المستثمرين الملائكة صناعة رائجة في أوروبا حيث يجتمع هؤلاء المستثمرون في مجموعات تجمع بين التمويل والخبرة المساعدة الأفكار الجديدة والواحدة، وقد ما بصفة كبيرة بعد الحقة التي أعقبت الأزمة المالية التي انكمش خلالها رأس المال المخاطر.

وقد جاءت هذه الدراسة للتعريف بهؤلاء المستثمرين الملائكة وتحليل دورهم في تمويل المقاولات خاصة الناشئة منها في أوروبا، حيث بلغ مجموع استثمارهم ما يفوق 6.7 مليار يورو وفي 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 كالهند ومصر.

# الخاتمة

## 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 المقولة 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 دراستنا هذه فقد توصلنا إلى جملة من النتائج ووضع اقتراحات كما يلي:

## النتائج:

- يوجد هؤلاء المستثمرون على نطاق واسع في دول أوروبا وفي الولايات المتحدة، ويطلق عليهم لقب الملائكة بسبب دعمهم لأصحاب المشاريع الجديدة عن طريق ضخ الأموال والنصائح، ولكن البعض الآخر يطلق عليهم اسم "المستثمرون الصيادون"، ذلك لأنهم يبحثون عن فرص استثمارية مريحة لهم؛
  - يقوم المستثمر الملاك ( Angel investor ) بالاستثمار بأمواله الخاصة؛
  - هناك اختلاف بين المستثمرين الملائكة والمستثمرين المغامرين الذين يقومون بتمويل الشركات الناشئة بالاعتماد على أموال الآخرين وليس من أموالهم الشخصية للمشروع؛
  - 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 يكون أصحابها كونوا مدخرات تمكنهم من القيام بهذه الاستثمارات، بالإضافة إلى اكتسابهم قدراً هاماً من الخبرة مما يساعدهم في اكتشاف الأفكار للمقاولات 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 الاستثمار الملائكي في أوروبا 2.95 مليار يورو في عام 2021؛

- تعتبر المملكة المتحدة الرائدة أوربيا في حجم الاستثمار الملائكي: 388.50 مليون يورو من استثمارات الملاك في عام 2021؛
  - بلغ استثمار ملائكة الأعمال 1.45 مليون يورو من الاستثمارات السنوية أي ما يعادل 49%؛
  - بلغ متوسط الاستثمار BAN. 4.730.000 يورو في عام 2021؛
- ومن خلال هذه الدراسة، يمكن القول إن هذا النوع من التمويل يساعد على نمو وبقاء المؤسسات الناشئة خاصة وأنه يعطي المقاول صاحب المؤسسة فرصة الاحتكاك والتعلم من المستثمر الملاك الذي يملك الخبرة والتجربة في مجال عمله.
- الإقتراحات:** من خلال هذه الدراسة والنتائج المتوصل إليها تم وضع الإقتراحات التالية:
- تحسين الوعي العام لمفهوم ملائكة الأعمال وأنواع الاستثمارات التي يمكن للمستثمرين تقديمها.
  - تحسين البنية التحتية لدعم المشاريع الناشئة: ويشمل ذلك إنشاء مراكز للابتكار والتسويق، وتوفير الدعم الفني والتدريب، وتبسيط الإجراءات الإدارية والقانونية.
  - تشجيع المنافسة بين ملائكة الأعمال: حيث أن المنافسة بين المستثمرين يمكن أن تزيد من جودة العروض المقدمة للمؤسسات الناشئة وتحسين شروط التمويل.
  - توفير الدعم الفني والاستشاري للمؤسسات الناشئة: ويشمل ذلك توفير الخبرة والمعرفة والاتصالات والمساعدة في تطوير الخطط الاستراتيجية وإدارة الأعمال.
  - تعزيز التواصل والتعاون بين ملائكة الأعمال والمؤسسات الناشئة.
  - تقديم التدريب والتوجيه وتشجيع الشباب الراغب في فكرة المؤسسات الناشئة.
  - دعم الحكومة لفكرة التمويل الملائكي والاستثمار في المشاريع المقاولاتية ودعم المؤسسات الناشئة لتجنب إفلاسها.

#### افاق الدراسة:

نأمل أن أكون قد قدمت ولو القليل في المعلومات المتعلقة بموضوع الدراسة وأن يكون إمتداد للمواضيع السابقة وان يضاف إلى رصيد المكتبة وبما أن موضوع دور ملائكة الأعمال في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة موضوع هام وأحد المواضيع الفقيرة لكم المعلوماتي حوله نتمنى أن يتم دراسته من قبل الطلبة لإثرائه والاستفادة منه.



A decorative border with intricate floral and scrollwork patterns in black ink, framing the central text. The border is composed of four corners, each featuring a complex arrangement of leaves, vines, and small flowers, connected by thin lines.

# قائمة المصادر والمراجع

- قائمة المراجع:

- الكتب:

✓ حمدوش وفاء، بوزانة أيمن، منصات التمويل الجماعي كبديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: المنافع والتحديات، كتاب جماعي إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة جيجل، الجزائر، 2021.

✓ خير الدين بوزرب، وأبوبكر خوالد . تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الواقع والمأمول – دراسة تحليلية - ، كتاب جماعي: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير جامعة جيجل، الجزائر، 2021.

✓ رضاني محمد، وبوقرة كمال، تحديات المؤسسات الناشئة في الجزائر- نماذج لشركات ناجحة عربيا، حوليات جامعة بشار للعلوم الاقتصادية، .

✓ وليد بولغب: الشركات الناشئة وإمكانات نجاحها في الجزائر، كتاب جماعي: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة جيجل الجزائر، 2021.

**المذكرات والأطروحات:**

✓ مؤسسات ابتكارية –دراسة حالة الجزائر-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر أكاديمي تخصص إدارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد لخضر، الوادي، 2021-2022.

✓ حرمة محمد، خميرة عبد الله، إدارة المؤسسات الناشئة في الجزائر أهداف وتحديات، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر الأكاديمي تخصص إدارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد درارية، أدرار، 2021-

✓ الكربو رحيل، عمور مريامة، أثر الامتيازات الجبائية على المؤسسات الناشئة، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية تخصص محاسبة وجباية معمقة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2021-2022.

**المجلات :**

✓ أبحاث المؤتمر العالمي الأول حول بيئة الأعمال في ليبيا، جامعة اجدابيا، كلية الاقتصاد، الطبعة الأولى، ليبيا، 2019.

✓ أمينة مزيان، خديجة أمان عماروش، تجربة شركة يسير كنموذج واعد للشركات الناشئة في الجزائر، مجلة الاستراتيجية والتنمية، مج12، ع12، جويلية 2022.

- ✓ بايزيد كمال، أهمية ومعوقات المؤسسات الناشئة: قراءة في تقرير الشركات الناشئة العاملة في مجال التكنولوجيا المعلومات والاتصال بالأردن، مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية، مج4، ع1.
- ✓ بن شواط سمية، المؤسسات الناشئة ونموذج تطوير العميل: دراسة حالة بعض المؤسسات الناشئة بمنطقة سيدي بلعباس، مجلة البحوث الإدارية والاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة المسيلة، مج5، ع2، ديسمبر 2021، 15-19.
- ✓ بن طيبة المهدي، حاضنات الأعمال التكنولوجية ودورها في دعم ترقية المؤسسات الناشئة – تجربة ماليزيا- مجلة الإبداع، مج12، ع1.
- ✓ بو الشعور شريفة، دور حاضنات الأعمال في تنمية المؤسسات الناشئة – دراسة حالة الجزائر، مجلة البشائر الاقتصادية، مجلد4، العدد2، ص ص 421-422.
- بوشارية عبد الرزاق وآخرون، المؤسسات الناشئة start-up كمحفز لإنشاء
- ✓ الجريدة الرسمية، المادة 11 من المرسوم التنفيذي رقم 20-254 المؤرخ في 2020/09/15، المتضمن إنشاء لجنة وطنية لمنح علامة "مؤسسة ناشئة" و "مشروع مبتكر" و "حاضنة أعمال"، وتحديد مهامها وتشكيلتها وسيرها.
- ✓ جقريف على، بوغيوط أمانة، استثمار الملاك كآلية مبتكرة لتمويل المؤسسات الناشئة – تجربة الولايات المتحدة الأمريكية-، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، مجلد7، العدد1، 2023/3/28.
- ✓ حجاب عيسى، دور المستثمرين الملائكة في تمويل المشاريع المقاولاتية- دراسة حالة أوربا خلال الفترة 2013-2016-، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، المجلد20، 2019/12/1.
- ✓ حجاب عيسى، عيشاوي وهيبية، دور المستثمرين الملائكة في تمويل المشاريع المقاولاتية – دراسة حالة أوربا خلال الفترة 2013-2016-، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، المجلد04، العدد2، 2012/12/20.
- ✓ دناوي انفال عائشة، زرواط فاطمة الزهراء، المؤسسات الناشئة قاطرة الجزائر للنهوض بالاقتصاد الوطني- التحديات واليات الدعم، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، مجلد7، عدد3، 2020.
- ✓ رامي حريد، سارة سلامة، دور شبكات الاستثمار الملائكي في تسهيل وصول رواد الأعمال إلى رأس المال الملائكي- دراسة حالة شبكة المستثمرين الملاك الاوربية EBAN- مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد 9، العدد2.
- ✓ شريفة بو الشعور. (10، 2018). دور حاضنات الأعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة: startup دراسة حالة الجزائر. مجلة البشائر الاقتصادية، 2(4).
- ✓ عبد الرزاق جبريل وآخرون، رأس المال الملائكي خيار استراتيجي لتحقيق الميزة التنافسية للنوافذ الإسلامية بالمصارف التجارية الليبية – دراسة حالة على النواف1 الإسلامية للمصارف التجارية الليبية العاملة بمدينة طبرق- المجلة الدولية للعلوم التقنية، مجلد28، العدد28.
- ✓ علاء الدين بوضياف، محمد زبير، (2020)، دور حاضنات الأعمال التكنولوجية في دعم المؤسسات الناشئة بالجزائر، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، الجزائر

- ✓ العلمي قواسمية، المؤسسات الناشئة : قراءة في المفاهيم، الواقع والآفاق والتحديات في الجزائر، واهم التجارب العربية، مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية، مج4، 1ع، 2022-100.
- ✓ علي سماي، وليلى أولاد إبراهيم. شركة رأس المال المخاطر كتقنية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة، العدد 01، 2018.
- ✓ الكالدة فرحان جمال الحمصي، اقتصاد شركات الناشئة في الأردن- تقييم المساهمة الاقتصادية وإمكانية الشركات الناشئة العاملة في مجال التكنولوجيا، الوكالة الألمانية للتعاون الدولي، عمان الأردن، 2019.
- ✓ اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغرب آسيا، مؤتمر الأمم المتحدة بعنوان: الملكية الفكرية لتعزيز الابتكار في المنطقة العربية، بيروت، .
- ✓ مشاريع المصغرة، مجلة الأبحاث الاقتصادية، العدد 14، جامعة البليدة2، جوان 2016.
- ✓ مصطفى بورنان، وعلي وصولي، الاستراتيجيات المستخدمة في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة (حلول لإنجاح المؤسسات الناشئة)، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد 12، العدد 01.
- ✓ مفروم برودي، المؤسسات الناشئة في الجزائر- الواقع والمأمول- حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، مجلد07، عدد3.
- ✓ نوي محمد الأمين ودهان محمد، نحو تنظير أدق لمفهوم المؤسسات الناشئة وخصائصها: دراسة منهجية مفصلة، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، مجلد14، عدد3، 2020.
- ✓ الهام المواسة، دور الرأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر- دراسة حالة شركة فينالب-، مجلة العلوم الإنسانية، مجلد8، العدد3، 2021.
- المواقع الإلكترونية:**
- ✓ المستثمرون الملائكة: معماريون الطريق الذي يبدأ من فكرة براءة إلى مبادرة ناجحة، (من دون تاريخ نشر)، تم الاطلاع عليه في 11/جوان/2023،  
<https://www.tukiyefinansala.com>
- ✓ الاستثمار الملائكي: كيف أصبح الطريقة الاسهل للمستثمرين وحتى البسطاء لبناء الثروات؟، ( من دون تاريخ النشر)، تم الاطلاع عليه في 11/جوان/2023،  
<https://www.argaam.com>

الحمد لله الملك الوهاب