

دراسة تحليلية لواقع صناعة رأس المال المخاطر في ظل تداعيات جائحة فيروس كورونا  
*An analytical study of the reality of the venture capital industry in light of  
 the repercussions of the Coronavirus pandemic*

تامين عبد الكريم

المركز الجامعي عبدالحفيظ بوالصوف ميلة، مخبر دراسات استراتيجيات التنويع الاقتصادي من أجل التنمية المستدامة،

(الجزائر)، [a.tamine@centre-univ-mila.dz](mailto:a.tamine@centre-univ-mila.dz)

تاريخ النشر: 2021/07/31

تاريخ القبول: 2021/06/25

تاريخ الاستلام: 2021/05/16

**ملخص:**

يشهد العالم انتشارا واسعا لوباء خطير بداية من نهاية سنة 2019 يسببه فيروس كورونا المستجد، وهذا ما تسبب في دخول العالم في أزمة عميقة مست مختلف الجوانب والقطاعات، وعليه يهدف هذا البحث إلى محاولة التعرف على واقع صناعة رأس المال المخاطر خلال هذه الأزمة.

ولقد خلصت الدراسة إلى أن عام 2020 كان مليئا بالازدهار بالنسبة للتمويل عن طريق رأس المال المغامر، حيث ظل حجم الاستثمار فيه مرنا مع تحقيق استثمارات قياسية تجاوزت السنوات السابقة، كما تم توجيه استثمارات ضخمة لسد الفجوات الكبيرة في قطاع الرعاية الصحية والتي كشفت عليها أزمة كوفيد 19.

**كلمات مفتاحية:** فيروس كورونا، جائحة، رأس المال المخاطر، الاستثمار، كوفيد 19.

**Abstract:**

*The world is witnessing a widespread outbreak of a dangerous epidemic, starting from the end of the year 2019, caused by the emerging corona virus, and this is what caused the world to enter a deep crisis that affected various aspects and sectors, and therefore this research aims to try to identify the reality of the venture capital industry during this crisis.*

*The study concluded that the year 2020 was full of prosperity in terms of financing through venture capital, as the volume of investment in it remained flexible with record investments exceeding previous years, and huge investments were directed to fill the large gaps in the health care sector that the Covid-19 crisis revealed.*

**Keywords:** Coronavirus; Pandemic; Venture capital; Investment; Covid-19.

يشهد العالم انتشارا كبيرا لوباء خطير بداية من نهاية سنة 2019 يسببه فيروس كورونا المستجد والذي ظهر لأول مرة في الصين، وبالرغم من التقدم التكنولوجي والطبي الذي وصل إليه الإنسان في العصر الحديث تبقى الأوبئة تشكل تهديدا للبشرية، فلقد انتشر هذا الفيروس على نطاق واسع ليمس مختلف دول العالم، ومع تزايد تفشي هذا الفيروس تحول الوباء إلى جائحة تعرف باسم جائحة كوفيد 19، حيث دخل العالم في أزمة عميقة وحادة كانت في البداية عبارة عن أزمة صحية امتدت تداعياتها إلى عدة جوانب اقتصادية واجتماعية وسياسية، حيث تسبب إغلاق الأماكن العامة كالمراكز التجارية والمتنزهات العامة والمدارس، وتقييد حركة الأشخاص وشل الرحلات وتوقيف بعض المشاريع الاستثمارية في توقف مفاجئ وغير مسبق للنشاط الاقتصادي وانكماش في الناتج المحلي الإجمالي العالمي، ولقد تسببت حالة الهلع والجو الذي يسوده عدم اليقين في إعادة تخصيص الموارد الحقيقية والمالية في جميع أنحاء العالم وفي مختلف القطاعات والشركات، فظهر شعار جديد لصناع القرار في مجال الأعمال والاستثمار بالتوقف مؤقتا؛ حيث تم تأجيل عدد لا يحصى من قرارات الاستثمار والتمويل من أجل إخضاعها للتدقيق من جديد، وبعد الانتعاش الذي عرفه سوق رأس المال المخاطر في السنوات الأخيرة باعتباره داعما رئيسيا للشركات الناشئة والأعمال الريادية والمشاريع الابتكارية، وجد أصحاب رأس المال المخاطر أنفسهم في أهبة الاستعداد من أجل اتخاذ تدابير مواجهة الأزمة من جهة، ومواجهة التزاماتهم بتمويل المشاريع الواعدة من جهة أخرى، خاصة وقد برزت العديد من القطاعات التي تشكل فرصا مناسبة للتمويل عن طريق رأس المال المغامر في ظل الظروف الحالية والمستقبلية.

**إشكالية البحث:** أودت جائحة كوفيد 19 بحياة أكثر من ثلاثة ملايين شخص، ناهيك عن تكبد الشركات لخسائر ضخمة بسبب إجراءات الحد من تفشي الفيروس، مما جعل صناع القرار ورجال المال والأعمال في العالم يواجهون تحديا صعبا؛ بسبب تعطل العديد من المشاريع الاستثمارية القائمة والخوف من الخوض في مشاريع جديدة من جهة، ومن جهة أخرى ظهرت على الساحة بعض الفرص الاستثمارية ذات المخاطر العالية والتي يتم تمويلها في العادة عن طريق رأس المال المخاطر، ومن هذا المنطلق يمكن طرح الإشكالية التالية: **ما هو واقع صناعة رأس المال المخاطر في ظل تداعيات جائحة فيروس كورونا؟**

**أهمية البحث:** يشهد العالم اليوم ظرفا غير اعتياديا بسبب الأزمة الناتجة عن تفشي فيروس كورونا المستجد، مما أوجب تسليط الضوء على هذه الأزمة التي يمر بها العالم؛ فجائحة فيروس كوفيد 19 شكلت

أزمة تتطلب الدراسة من حيث تداعياتها التي تجاوزت الآثار الصحية المباشرة للفيروس لتمس مختلف الجوانب الاقتصادية، حيث لا تزال الكلمة النهائية فيها لمراكز البحوث العلمية والطبية والتي تحتاج إلى أموال كبيرة، ويعتبر رأس المال المخاطر أحد المصادر المهمة التي تقوم بتمويل هذا النوع من القطاعات ذات المخاطر العالية خاصة في الظروف الحالية، وبالتالي هناك حاجة ماسة إلى المزيد من العمل الأكاديمي لدراسة واقع صناعة رأس المال المخاطر في ظل جائحة كورونا.

**أهداف البحث:** يهدف البحث إلى تحقيق جملة من الأهداف أهمها:

- تسليط الضوء على أزمة فيروس كورونا المستجد؛

- التعريف بصناعة رأس المال المخاطر؛

- إبراز أهم آثار جائحة كوفيد 19 على صناعة رأس المال المخاطر على الصعيد العالمي؛

**منهج وتقسيم البحث:** من أجل الإحاطة بجوانب هذه الدراسة، تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي من خلال الاعتماد على تحليل بعض الإحصائيات والدراسات المتاحة حتى لحظة إعداد هذه الدراسة، و لغرض تحقيق أهداف البحث تم تقسيم هذا الأخير إلى ثلاث محاور:

- مدخل تعريفي بجائحة فيروس كورونا المستجد؛

- لمحة عامة حول صناعة رأس المال المخاطر؛

- آثار جائحة كوفيد 19 على استثمارات رأس المال المخاطر.

## 2. مدخل تعريفي بجائحة فيروس كورونا المستجد

تمثل الأمراض والأوبئة تهديدا للبشرية على مر التاريخ، وتعتبر جائحة فيروس كورونا المستجد التي يشهدها العالم حاليا من أعنف هذه الأزمات.

### 1.2 التمييز بين الوباء والجائحة

يجدر التمييز بين الوباء والجائحة لأن معنى المصطلحين متقارب مثلما هو الحال في اللغات الأجنبية التي تستخدم لهما مصطلحين متباينين.

**-تعريف الوباء (Epidemic):** عرفت منظمة الصحة العالمية الوباء على أنه حالة انتشار لمرض معين، حيث يكون عدد حالات الإصابة أكبر مما هو متوقع في مجتمع محدد أو مساحة جغرافية معينة أو موسم أو مدة زمنية (قندوز، دور التمويل الإسلامي في حالات الجوائح، جويلية 2020، صفحة 11)، وهذا ما يعني أن لفظ الوباء يناسب مقابله الأجنبي؛ أي أزمة صحية حادة طويلة الأمد نسبيا وناجحة

عن مرض شديد العدوى وسريع الانتشار يصاب به عدد كبير من الناس جماعة، وينتشر في منطقة جغرافية واسعة (أبطوي، 2020، صفحة 3).

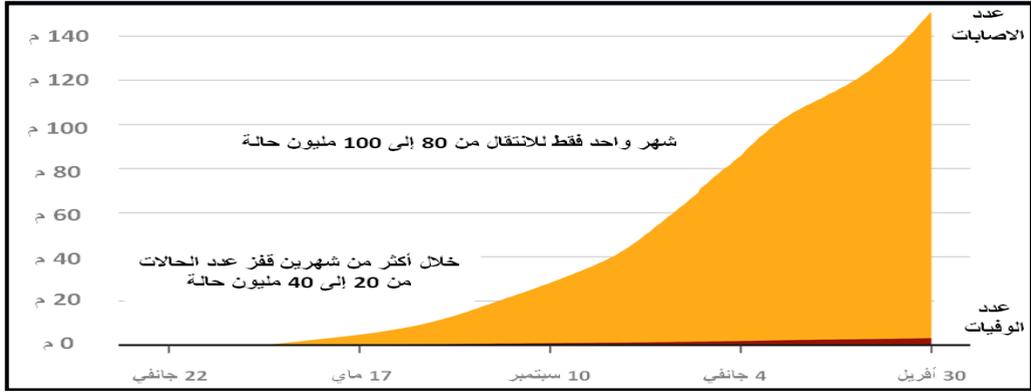
**-تعريف الجائحة (Pandemic):** الجائحة هي أعلى مستوى من الحالات الصحية العالمية الطارئة، وتدل على تفشي الأمراض على نطاق واسع وعلى مستوى العديد من مناطق العالم (S.B. Fischer, 2020)، فالجائحة عبارة عن وباء ينتشر بشكل واسع، ويحتاج عدة دول أو قارات، ويصيب عددا كبيرا من الناس (Arab League Educational, Cultural and Scientific Organization, 2020، p. 44).

**2.2 التعريف بفيروس كورونا المستجد:** الاعتلال الوبائي المنتشر في أرجاء العالم منذ أواخر 2019 هو مرض فيروس كورونا 2019 المعروف بـ كوفيد 19 ويحمل اسما علميا مزدوجا: ترخيمة مختصرة هي **SARS-CoV-2** اشتقت من الحروف الأوائل لعبارة أطول ( Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus-2)، مقابلها العربي هو: المتلازمة التنفسية الحادة والوخيمة التي يتسبب فيها الفيروس التاجي الثاني، و يعد هذا المرض استمرارا لسقم سابق تسبب فيه النوع الأول من الفيروس التاجي **SARS-CoV-1** الذي أصاب نحو ثمانية آلاف شخص في آسيا الشرقية ولم ينتشر على نطاق واسع (2002-2003)، وتلتها متلازمة الشرق الأوسط التنفسية (**MERS-CoV**) التي استشرت عام 2012 وسرعان ما انطفأت جذوتها (أبطوي، 2020، صفحة 2).

**3.2 تطور انتشار فيروس كورونا:** في الحادي والثلاثين من شهر ديسمبر 2019، أعلنت الصين أول إصابة بفيروس مجهول في مدينة ووهان بمقاطعة هوبي الوسطى، وفي الخامس من جانفي 2020 تم تحديد هوية الفيروس الجديد بالتعاون مع منظمة الصحة العالمية، وتم الاعلان على أن الفيروس الجديد ينتمي إلى عائلة الفيروسات التاجية ويحمل اسم فيروس كورونا المستجد، لتعلن الصين الحجر الصحي في 13 مدينة بمقاطعة هوبي بعد تزايد أعداد الإصابات وحالات الوفايات، كما وضعت السلطات قيودا مشددة على السفر الداخلي (علي، 2020)، ولقد تطور الوضع الوبائي عالميا منذ نهاية شهر فيفري بظهور بؤرة الوباء في كل من: كوريا الجنوبية، اليابان، سنغافورة، إيران وإيطاليا، كما بلغ ذروته في الصين، وفي 10 مارس 2020 تأثرت جميع دول الاتحاد الأوروبي بمرض كوفيد 19 (INSTITUT PASTEUR, 2020)، وفي 11 مارس خلال الإحاطة الإعلامية بشأن مرض كوفيد 19 أدلى المدير العام لمنظمة الصحة العالمية إلى تقييم مفاده أن عدوى كوفيد 19 ينطبق عليها وصف الجائحة (منظمة الصحة العالمية، 2020)، ومنذ ذلك

الحين والوباء يشهد انتشارا واسعا ومخيفا، والشكل الموالي يوضح تطور عدد حالات الإصابة بكوفيد 19 على مستوى العالم إلى غاية 30 أبريل 2021:

الشكل رقم (01): تطور منحنى الاصابات ببدء كوفيد-19- إلى غاية 30 أبريل 2021 (الوحدة مليون)



Source : (BBC NEWS, 2021)

نلاحظ من خلال الشكل رقم (01) التزايد الكبير في أعداد الاصابات ببدء كورونا المستجد، فبعدما كانت بؤرة المرض محصورة في الصين وبعض الدول الآسيوية، تحول الوباء في 11 مارس من سنة 2020 إلى جائحة حسب منظمة الصحة العالمية، حيث انتقلت العدوى من الصين إلى أوروبا والولايات المتحدة وباقي دول العالم، وخلال أكثر من شهرين بداية من شهر أوت من نفس السنة تضاعف عدد الحالات الاجمالية على المستوى العالمي من 20 إلى 40 مليون مصاب، بينما في غضون شهر فقط بداية من شهر جانفي من سنة 2021 ارتفع عدد الحالات من 80 مليوناً إلى 100 مليون مصاب. وحسب الاحصائيات المتاحة إلى غاية 30 أبريل 2021 فإن عدد الحالات المؤكدة على مستوى العالم يقدر بـ 150.536.843 إصابة مؤكدة و 3.166.029 حالة وفاة، وتعتبر الولايات المتحدة الأمريكية، والهند، والبرازيل، متبوعة بفرنسا وتركيا وروسيا من أكثر البلدان تضرراً (BBC NEWS, 2021).

### 3. لمحة عامة حول صناعة رأس المال المخاطر

يساعد رأس المال المخاطر الشركات على النمو بسرعة وبنجاح، ويعتبر مكوناً رئيسياً في تطوير اقتصاد زيادة الأعمال وفي دعم عملية الابتكار.

**1.3 تعريف رأس المال المخاطر (رأس المال المغامر):** عرفته الجمعية الأوروبية (EVCA) على أنه كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة، تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تضمن في الحال يقينا بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ

المحدد (وذلك هو مصدر المخاطر)، أملا في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات (بن ساعد و صابور، 2019، صفحة 17)، حيث يضمن رأس المال المخاطر توفير التمويل للشركات التي عادة ما تكون صغيرة الحجم وغير مدرجة في البورصة، وتتوفر على فرص لتحقيق عوائد من خلال إمكانيات النمو؛ بشرط الحصول على التمويل والدعم اللازم للقيام باستثمارات جديدة، ويتوقع المستثمر أن يربح عائدا استثماريا مناسبيا في غضون بضعة سنوات من خلال أحد طرق الخروج المتنوعة، على سبيل المثال الطرح الأولي للاكتتاب في البورصة أو البيع لمشتري تجاري أو البيع للإدارة (Gavin, 1998, p. 6).

**2.3 خصائص رأس المال المخاطر:** رأس المال المخاطر هو أسلوب تمويلي يتميز بمجموعة من الخصائص أهمها:

- ✓ الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة غير المدرجة في السوق المالي والتي تتسم بمهام نمو مرتفع، بالإضافة إلى أن مستثمري رأس المال المخاطر يملكون حصة أقل من مالك تلك المؤسسة؛
- ✓ مدة الاستثمار تكون في الغالب محدودة بنجاح نمو المؤسسة (3-7 سنوات)، لكن تاريخ الخروج من رأس مال المؤسسة غير معروف منذ بداية الاستثمار؛
- ✓ في هذا الأسلوب تتم مراقبة المؤسسات الممولة على أساس عقد صريح؛
- ✓ تتحقق أرباح المستثمر أساسا عن طريق بيع حصته من المؤسسة بعد مدة من الزمن؛
- ✓ يلعب المستثمر في مجال رأس المال المخاطر دورا نشطا داخل المؤسسة التي يتم تمويلها، إذ يقدم النصائح والإرشادات حول طريقة تسييرها، وكذا الحرص على توظيف موظفين ذوي كفاءة وخبرة في مجال التسيير، كما يسهر على وضع ممثلين له في مجلس إدارة المؤسسة (بلعابد و قدي، 2017، صفحة 269)؛
- ✓ يقوم رأس المال المخاطر بتمويل الاستثمارات بغض النظر عن المرحلة من دورة حياة المشروع التي تتم فيها هذه الاستثمارات؛
- ✓ إن الاستثمار الممول يتسم بدرجة عالية من المخاطرة، وغالبا ما يرتبط بالاستثمارات الابتكارية (الإبداعية) أو ذات التكنولوجيا؛
- ✓ إن التمويل يتم عن طريق المشاركة، وبالتالي فإن الممول المخاطر يتحمل مع المستثمر الربح والخسارة (قدوز، مقترحات لتفعيل دور التمويل برأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية، 2017، صفحة 110).

**3.3 مصادر التمويل عن طريق رأس المال المخاطر:** هناك ثلاثة مصادر رئيسية للتمويل برأس المال المخاطر، وتلعب هذه المصادر أدواراً تكملية، حيث تمول الشركات في مراحل مختلفة من تطورها، نوجزها فيما يلي:

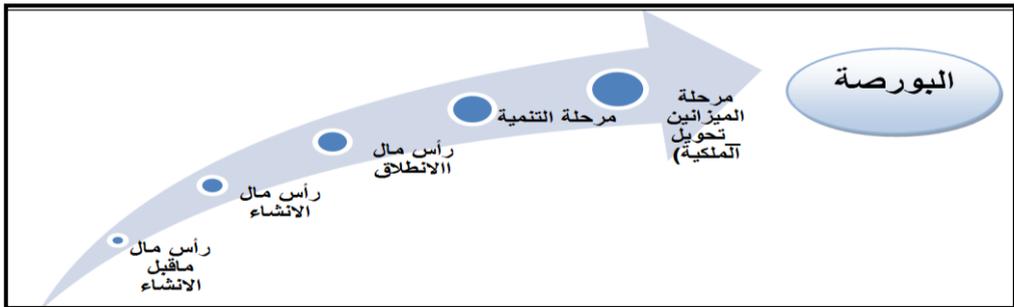
- **ملائكة الأعمال:** هم عبارة عن الأفراد الأثرياء الذين يستثمرون أموالهم في أعمال تجارية جديدة ومبتكرة (إنها أموال ذكية)، كما أن ملائكة الأعمال عمليون؛ يعتمدون على خبرتهم في تنظيم المشاريع وتقديم المشورة والدعم التشغيلي لإضافة قيمة للشركات المستثمر فيها، ويهيمن هذا النوع من رأس المال المخاطر على الاستثمار الأولي والاستثمار في المراحل المبكرة؛

- **صناديق رأس المال المخاطر:** عبارة عن مجموعة من المستثمرين المحترفين يديرون الأموال التي يتم جمعها من المؤسسات المالية (صناديق التقاعد وشركات التأمين والبنوك وصناديق الثروة السيادية)، عادة ما تخصص صناديق رأس المال الاستثماري حسب مرحلة العمل وحجم الاستثمار، حيث يعمل بعضها في مرحلة التأسيس والبعض الآخر في مرحلة النمو والبعض الآخر في المرحلة المتأخرة؛

- **رأس المال المخاطر المشارك (الصناعي):** تملك بعض المؤسسات المالية أيضاً شركات لرأس المال المخاطر تابعة لها وخاصة بها، كما أنشأت العديد من الشركات غير المالية الكبيرة (ولا سيما شركات التكنولوجيا) شركات لرأس المال المخاطر تابعة لها، والتي تستثمر لأسباب استراتيجية في شركات التكنولوجيا الناشئة لاستكمال أنشطة البحث والتطوير الداخلية الخاصة بها (Mason, 2020, p. 8).

**4.3 مراحل التمويل عن طريق رأس المال المخاطر:** يقدم رأس المال المخاطر عدة أنواع من التمويل تختلف باختلاف مراحل دورة حياة المشروع، والشكل الموالي يوضح مختلف هذه الأنواع:

الشكل رقم (02): مراحل التمويل عن طريق رأس المال المخاطر



المصدر: من إعداد الباحث

- المرحلة البذرية (رأس مال ما قبل الانشاء) **Seed Stage**: في مرحلة التأسيس يكون المشروع مجرد فكرة لمنتج أو خدمة، ويجب على رائد الأعمال إقناع أصحاب رأس المال المخاطر بأن فكرته هي فرصة استثمارية مجدية، حينها سيقوم المستثمرون المخاطرون بتوفير التمويل اللازم لتطوير المنتج أو الخدمة، والقيام بأبحاث السوق، وتطوير خطة العمل، وإنشاء فريق إداري؛

-مرحلة بدء التشغيل-البدأ- (رأس مال الانشاء) **Start-up**: تتطلب مرحلة بدء التشغيل ضخ الكثير من السيولة للمساعدة في الإعلان والترويج لمنتجات أو خدمات جديدة وتسويقها للعملاء الجدد، تكون المؤسسة في هذه المرحلة قد أكملت أبحاث السوق ولديها خطة عمل جاهزة، ولديها نموذج أولي لمنتجاتها لعرضه على المستثمرين المخاطرين من أجل تقديم تمويل إضافي (Corporate Finance Institute, 2019)؛

- المرحلة المبكرة (الانطلاق) **Early stage**: على الرغم من تسميتها أيضا بالمرحلة المبكرة، إلا أن هذه المرحلة تأتي عادة بعد مرحلتي التأسيس وبدء التشغيل، في هذه المرحلة يكون المنتج قد تم تطويره وبيعه في السوق، وهذه هي الفرصة الأولى للمستثمرين لمعرفة كيف يتنافس المنتج مع منافسيه في السوق، وغالبا ما يوجه التمويل المستلم في هذه المرحلة نحو التوسع في عملية التصنيع والمبيعات والتسويق، ويمكن أن يكون المبلغ المستثمر أعلى بكثير من المراحل السابقة، ويمكن أن تستهدف المؤسسة في هذه المرحلة أيضا الزيادة في الربحية بالاعتماد على زيادة حصتها في السوق؛

-مرحلة التوسع (التنمية) **Expansion stage**: في هذه المرحلة يجب أن تنمو الشركة الناشئة وتبيع المنتج وتحقق إيرادات كبيرة، الهدف من التمويل في هذه المرحلة هو توسيع نطاق الأعمال وتوسيع الحصة السوقية، ويمكن استخدام تمويل رأس المال المخاطر للاستثمار والتصنيع في الخارج أو بدء حملة تسويقية جديدة، ويجب أن يساعد التمويل في تمكين التوسع في أسواق إضافية مثل المدن أو البلدان الأخرى، وكذلك زيادة التنوع والتميز في خطوط الإنتاج؛

-مرحلة الميزانين -مرحلة ما قبل الاكتتاب- (**mezzanine or pre-IPO stage**): عادة ما تكون هذه هي المرحلة الأخيرة من عملية تمويل رأس المال المخاطر، الهدف الأساسي من هذه المرحلة هو أن تصبح المؤسسة الناشئة عامة حتى يتمكن المستثمرون من الخروج من المشروع وتحقيق عوائد، وتستخدم الأموال المستلمة في هذه المرحلة عموما لأنشطة مثل الدمج مع شركات أخرى أو الاستحواذ عليها، أو

اتخاذ تدابير للقضاء على المنافسين أو إبعاد المنافسين الجدد عن السوق، أو تمويل الخطوات المتعلقة بالاكتمال العام (startup.law, 2018) .

### 5.3 آلية عمل رأس المال المخاطر: يوضح الشكل الموالي كيفية عمل رأس المال المخاطر:

الشكل رقم (03): آلية عمل شركات رأس المال المخاطر



Source : (National Venture Capital Association(NVCA), 2020, p. 10)

نلاحظ من خلال الشكل رقم (03) أن آليات عمل رأس المال المخاطر تمر عبر مجموعة من الخطوات، حيث يتم أولاً استثمار الشركاء المحدودين (الأفراد، بنوك، شركات التأمين ...) لأموالهم في مؤسسات رأس المال المخاطر، ثم يتم في خطوة ثانية اتخاذ قرار الاستثمار في المؤسسات الناشئة والابتكارية عالية النمو والتي تحتاج إلى رأس المال للتطور، ويعمل أصحاب رأس المال المخاطر على زيادة نمو الشركات الممولة عن طريق الإدارة النشطة في المؤسسة؛ ويكون ذلك عن طريق إعداد خطة استراتيجية وتقديم الاستشارة والتوجيه، وبعد مرور حوالي (3-7) سنوات يقوم أصحاب رأس المال المخاطر بالخروج من المؤسسات الممولة بطرق متعددة للحصول على عوائد من استثماراتهم، وفي الأخير يتم إعادة استثمار هذه العوائد في مشاريع أخرى .

### 4. آثار جائحة كوفيد 19 على استثمارات رأس المال المخاطر

1.4 صناعة رأس المال المخاطر والأزمات: تشير الأبحاث والبيانات التاريخية حول النشاط الاستثماري لرأس المال المخاطر إلى أن عدد الصفقات الإجمالي وحجم المبالغ المستثمرة قد انخفض بشكل كبير خلال فترات الركود السابقة (Ross & Augusto, 2020, p. 3)، وحسب تقرير لـ Start Up Genome فإن حجم استثمارات رأس المال المخاطر انخفض خلال أزمة الدوت كوم (2000-2001) بنسبة 21.6% خلال 12 شهراً، واستغرق الأمر ثلاث سنوات للتعافي والوصول إلى مستويات ما قبل الانكماش، وفي الأزمة الاقتصادية العالمية (2007-2009) تراجع حجم الاستثمارات بنسبة 29.3% على مدار 12 شهراً، واستغرق الأمر عاماً واحداً للتعافي وتحقيق مستوى ما قبل الانكماش، وعليه لن

يقتصر تأثير جائحة كوفيد 19 على فترة الأزمة وما بعدها مباشرة بل سيكون طويل الأمد، حيث أن مستثمري رأس المال الجريء سيركزون على استثماراتهم الحالية والشركات الواعدة في محافظهم الاستثمارية، مع اتباع استراتيجية استثمارية تكون أكثر حذرا في المستقبل (Mason, 2020, p. 10) ، ويرى آخرون أن تراجع استثمارات رأس المال المخاطر خلال أزمة كوفيد 19 سيكون أكثر اعتدالا مما كان عليه في الأزمات السابقة، حيث سيؤثر الوباء نسبيا على وتيرة الاستثمار قصيرة الأجل، ومن المحتمل أن لا تؤدي الأزمة الحالية إلى انخفاض الأرباح في القطاعات المتعلقة بالتكنولوجيا بشكل كبير، كما أن بعض المجالات التكنولوجية قد تتعزز بسبب الوباء (Gompers, Gornall, N. Kaplan, & A. Strebulaev, 2020, p. 11)، والجدول الموالي يوضح حجم التمويل برأس المال المخاطر في الدول التي سجل بها أكبر عدد من حالات الإصابة بفيروس كورونا خلال النصف الأول من سنة 2020:

الجدول رقم (01) :حجم التمويل برأس المال المخاطر في البلدان التي لديها أعلى عدد من حالات الإصابة بفيروس

#### كوفيد 19

البلد	متوسط النصف الأول 2019-2018 (مليار)	النصف الأول 2020 (مليار)	الفرق (مليار)	عدد حالات كوفيد 19 إلى غاية 20 جويلية 2020
الولايات المتحدة الأمريكية	64.7	62.3	-2.4	3.805.000
البرازيل	0.6	0.8	+0.2	2.098.000
الهند	5.5	19.4	+14	1.118.000
بريطانيا	6.8	6.6	-0.2	297.000
اسبانيا	0.6	0.3	-0.3	265.000
فرنسا	2.5	2.8	-0.3	214.000
ألمانيا	2.8	2.4	-0.4	203.000
كندا	2	1.6	-0.4	112.000
أندونيسيا	1.3	2.5	+1.2	88.000
الصين	43.8	17.2	-26.5	85.000

Source : (Crunchbase, 2020, p. 8)

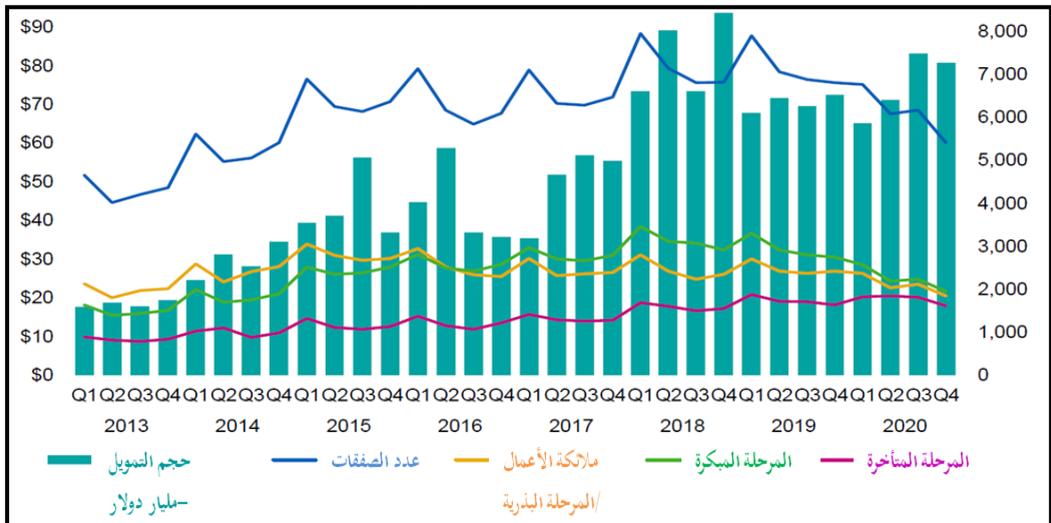
نلاحظ من خلال معطيات الجدول رقم (01) أن معظم البلدان التي سجلت عددا كبيرا من الاصابات بفيروس كوفيد 19 قد تأثر حجم تمويل المشاريع الاستثمارية فيها عن طريق رأس المال المخاطر بنسب متفاوتة، فلقد شهدت الصين أكبر انخفاض في حجم التمويل بـ 26.5 مليار دولار أو ما يعادل

حوالي 60% بالمقارنة مع متوسط النصف الأول للسنوات 2018-2019؛ باعتبار الصين أول دولة تأثرت بالفيروس وطبقت إجراءات الإغلاق في وقت مبكر، وسجلت الولايات المتحدة الأمريكية انخفاضا طفيفا قدر بـ 2.4 مليار دولار (يقارب 4%) بالرغم من أنها الدولة الأولى عالميا من حيث عدد حالات الإصابة بفيروس كورونا المستجد (إلى غاية 20 جويلية 2020)، وأظهرت دول أخرى مصابة بشدة مثل إسبانيا أيضا انخفاضا حادا في حجم تمويل المشاريع برأس المال المخاطر بلغ 50%، بينما سجلت كل من البرازيل والهند ارتفاعا في حجم استثمارات رأس المال المغامر بالرغم من أنها من البلدان الأكثر تضررا بتفشي الفيروس، ويتضح أنه لا وجود لعلاقة قوية بين حصيلة كوفيد 19 في بلد ما وتمويل المشاريع عن طريق رأس المال المخاطر حتى النصف الأول من سنة 2020؛ بالرغم من معاناة الصين وإسبانيا باعتبارهما من المناطق التي تشهد انتشارا كبيرا للفيروس.

#### 2.4 تطور استثمارات رأس المال المخاطر خلال جائحة كورونا

شهد العالم خلال سنة 2020 ركودا اقتصاديا حادا بسبب جائحة فيروس كوفيد 19 مس مختلف القطاعات والمجالات، حيث ساد الاعتقاد أن الوباء سيؤثر بقوة على صناعة رأس المال المخاطر؛ غير أنه كان عاما مليئا بالازدهار بالنسبة للتمويل عن طريق رأس المال المغامر، حيث ظل عقد صفقات رأس المال الجريء مرنا للغاية طوال فترة الوباء، والشكل الموالي يوضح استثمارات رأس المال المغامر على الصعيد العالمي على أساس ربع سنوي خلال الفترة الممتدة بين سنة 2013-2020:

الشكل رقم (04): استثمارات رأس المال المخاطر العالمية الربع سنوية خلال الفترة 2013-2020



Source : (Lavender, Moore, & Smith, 2021, p. 8)

نلاحظ من خلال الشكل رقم (04) أن عدد المشاريع التي تدخل أصحاب رأس المال المخاطر في تمويلها قد انخفض خلال سنة 2020 بشكل عام، ويرجع ذلك إلى تداعيات جائحة كوفيد 19؛ حيث تم فرض إجراءات الحجر المنزلي والتباعد الاجتماعي وهو ما أطلق عليه بالإغلاق الكبير، كما زادت حالة عدم اليقين الاقتصادي والمصاعب التجارية الكبيرة التي تحملتها الشركات الكبرى نظرا لنماذج أعمالها الخاصة (تسريح العمال، توقيف الرحلات، العمل عن بعد...)، ويتضح من خلال الشكل أن أكبر انخفاض كان في تمويل المراحل الأولى، بينما بقي عدد صفقات التمويل في المراحل المتأخرة ثابتا نسبيا، ولقد ظل حجم المبالغ الاستثمارية لرأس المال المخاطر خلال النصف الأول من سنة 2020 قريبا من الأرقام المحققة خلال نفس الفترة من سنة 2019 مع تباطؤ طفيف، كما عرف النصف الثاني المزيد من الانتعاش وتحقيق استثمارات أكبر بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2019 من حيث القيمة، وبقيت شركات رأس المال المخاطر نشطة خلال عام 2020 بالرغم من حالة عدم اليقين التي يشهدها العالم، حيث تهدف هذه الشركات إلى استغلال الفرص من أجل التموقع الاستراتيجي وتحقيق مكاسب مالية، ولقد ارتفع حجم التمويل العالمي لهذه الشركات إلى مستوى قياسي جديد، والشكل الموالي يبين حجم التمويل المقدم من طرف شركات رأس المال المغامر خلال سنة 2020:

الشكل رقم (05): الصفقات العالمية الممولة من طرف رأس المال المخاطر الصناعي (2016-2020)



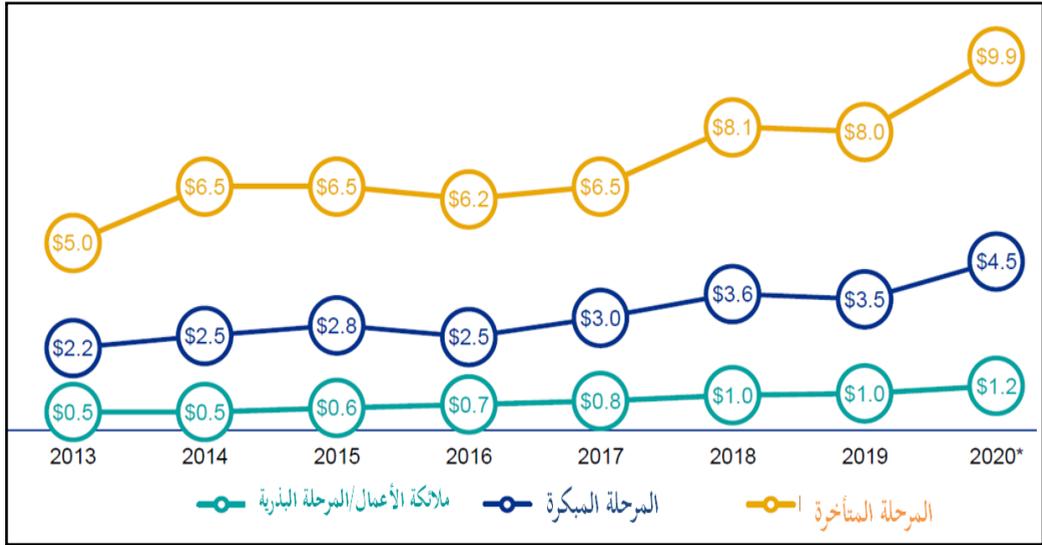
Source : (CB INSIGHTS, 2021, p. 9)

نلاحظ من خلال الشكل رقم (05) أن التمويل المقدم من طرف رأس المال المخاطر الصناعي على الصعيد العالمي قد سجل رقما قياسيا جديدا على الرغم من الانخفاض في عدد الصفقات، فلقد تم عقد 3359 صفقة بقيمة 73.1 مليار دولار في عام 2020، حيث انخفض عدد الصفقات بنسبة تقارب

1.7 % بالمقارنة مع سنة 2019 (تم إبرام 3416 صفقة خلال سنة 2019) من جهة، وارتفع حجم التمويل بنسبة تقدر بحوالي 24 % خلال نفس الفترة من جهة أخرى.

3.4 تطور المتوسط السنوي لحجم الصفقات الممولة برأس المال المخاطر: عرف المتوسط السنوي لحجم الصفقات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر ارتفاعا ملحوظا في كل أنواع التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، والشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (06): متوسط حجم الصفقات العالمية حسب المرحلة (مليون دولار) 2013-2020

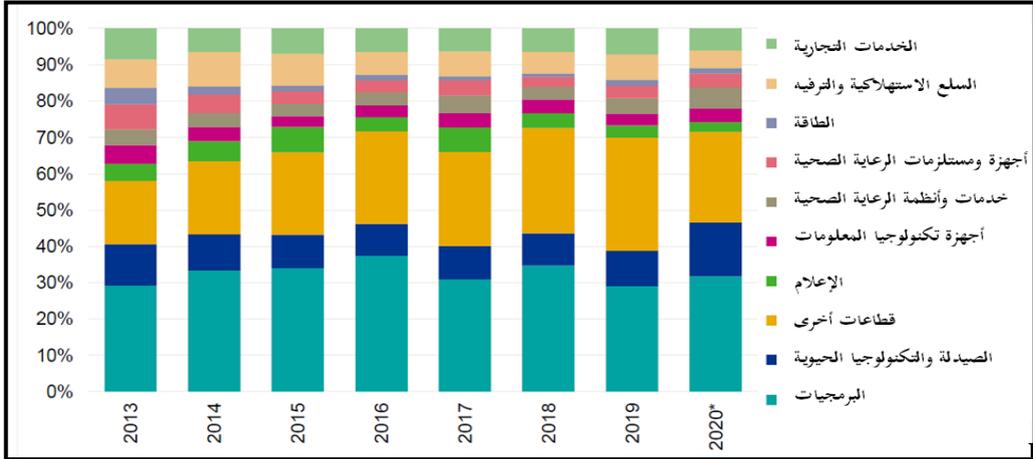


Source : (Lavender, Moore, & Smith, 2021, p. 9)

نلاحظ من خلال الشكل رقم (06) أن المتوسط السنوي لحجم الصفقات الممولة برأس المال المخاطر مستمر في الارتفاع في كل المراحل بالرغم من التحديات التي فرضتها جائحة كوفيد 19 على الاقتصاد العالمي، فلقد عرفت المرحلة البذرية ارتفاعا في متوسط قيمة الصفقات يقدر بـ 20% خلال سنة 2020 مقارنة بسنة 2019 (الارتفاع من 1 إلى 1.2 مليار دولار)، وشهدت صفقات التمويل في المراحل المبكرة ارتفاعا معتبرا بلغ حوالي 28 %، كما قفز متوسط صفقات تمويل رأس المال المخاطر الخاص بالمرحلة الأخيرة من 8 إلى 9.9 مليار دولار بزيادة تقارب 24 %، حيث ركز مستثمرو رأس المال المخاطر على تمويل عدد أقل من الصفقات المتاحة لكن ذات مبالغ استثمارية كبيرة خاصة ما تعلق بالمرحلة المتأخرة، وهذا ما يفسر ارتفاع القيمة الاجمالية للتمويل عن طريق رأس المال المخاطر بالرغم من انخفاض عدد الصفقات.

**4.4 تطور استثمارات رأس المال المخاطر حسب القطاع:** فرضت جائحة كورونا عدة تحديات كبيرة في مختلف القطاعات وفي شتى المجالات خاصة ذات الصلة بالوباء، والتي شكلت فرصا استثمارية خاصة بالنسبة لرأس المال المخاطر، ويبين الشكل الموالي التوجهات الاستثمارية لرأس المال المخاطر حسب القطاعات :

**الشكل رقم (07): حجم استثمارات رأس المال المخاطر حسب القطاع خلال الفترة 2013-2020**



Source : (Lavender, Moore, & Smith, 2021, p. 13)

نلاحظ من خلال الشكل رقم (07) وبالمقارنة مع سنة 2019 بأن معظم القطاعات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر عرفت استقرارا نسبيا من حيث حجم التمويل خلال سنة 2020، ونظرا للفرص التي نشأت خلال أزمة فيروس كورونا المستجد ركز مستثمرو رأس المال المخاطر على القطاعات ذات الصلة بالوباء، كقطاع صناعة الأدوية والتكنولوجيا الحيوية وقطاع صناعة أجهزة ومستلزمات الرعاية الصحية، وفي ظل توقع تغير العالم بعد الوباء نتجت المزيد من الفرص لرواد الأعمال الحريصين على تقديم منتجات ابتكارية جديدة تساعد الناس على التكيف مع الواقع الجديد، حيث تعمل الشركات الأكثر مرونة بالفعل بسرعة لتوفير الأدوية والأجهزة الطبية الجديدة، وتقديم خدمات الرعاية الصحية المحسنة وتطبيقات تقديم الاستشارة الطبية عن بعد، حيث يحجم الكثير من المستثمرين عن تمويل مثل هذه المشاريع، يبقى المستثمرون المغامرون الذين لديهم ما يكفي من الرؤية والشجاعة لتقديم التمويل اللازم لبناء المستقبل، ومن المتوقع أن تظل استثمارات رأس المال الجريء في مجال الرعاية الصحية والتكنولوجيا الحيوية مرتفعة خلال سنة 2021؛ نظرا للوعي المتزايد والحاجة إلى تحديث العديد من جوانب نظام الرعاية الصحية، خاصة في ظل الموافقة على إنتاج وتسويق عدد من اللقاحات التي تحمي من فيروس كوفيد 19، وفي نفس السياق قفز

حجم استثمارات رأس المال المخاطر الصناعي في مجال الصحة الرقمية إلى أرقام قياسية خلال سنة 2020، والشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (08): تمويل رأس المال المخاطر الصناعي للشركات الناشئة في مجال الصحة الرقمية: 2016-2020



Source : (CB INSIGHTS, 2021, p. 45)

نلاحظ من خلال الشكل رقم (08) أن مجال الصحة الرقمية حظي باهتمام كبير خلال سنة 2020؛ حيث ارتفع التمويل المقدم من طرف شركات رأس المال المخاطر الصناعي للشركات الناشئة المتخصصة في الصحة الرقمية بنسبة 69% مقارنة بسنة 2019؛ ليلعب أعلى مستوى له على الإطلاق عند 8.8 مليار دولار، كما ارتفع عدد الصفقات أيضا إلى رقم قياسي جديد بلغ 310 صفقة، وهذا ما يدل على زيادة التوجه على الاعتماد على التكنولوجيا الرقمية في مجال الرعاية الصحية من أجل الحد من انتشار فيروس كورونا، ففي الصين مثلا تم استخدام نظم الذكاء الاصطناعي وانتزعت الأشياء والروبوتات كبديل للطواقم البشرية والطبية، كما تم استخدام سيارات إسعاف بدون سائق للقيام بنقل الحالات المصابة إلى المستشفيات.

## 5. خاتمة:

تعتبر سنة 2020 سنة ليست كباقي السنوات بسبب التغيير الهائل الذي أحدثته جائحة كورونا، فلقد أثر الوباء بشدة على عدد لا يحصى من القطاعات من السفر والرياضة إلى السياحة والترفيه والتجارة والأسواق المالية والتعليم وحتى على أداء مختلف الشعائر الدينية، ناهيك عن فقدان ملايين الأرواح البشرية وبعض الآثار النفسية على الأفراد بمختلف الفئات العمرية والتي ستبقى ملازمة لهم مدى الحياة، فلقد تسببت الجائحة في حدوث اضطرابات في الدول والاقتصادات والأسواق المالية في جميع أنحاء العالم، ولقد تم التوصل من خلال هذا البحث إلى مجموعة من النتائج أهمها:

-تسببت جائحة كوفيد 19 في فقدان حياة أكثر من ثلاثة ملايين شخص على المستوى العالمي، حيث بلغ عدد حالات الاصابة المؤكدة 150.536.843 حالة، وتم تسجيل 3.166.029 حالة وفاة إلى غاية 30 أفريل 2021؛

- تشير الأبحاث والبيانات التاريخية حول النشاط الاستثماري لرأس المال المخاطر إلى أن عدد الصفقات الإجمالي وحجم المبالغ المستثمرة قد انخفض بشكل كبير خلال فترات الركود السابقة ( أزمة الدوت كوم والأزمة المالية العالمية)، وعليه ساد الاعتقاد أن الوباء سيؤثر بقوة على صناعة رأس المال المخاطر خلال سنة 2020؛ غير أنه كان عاما مليئا بالازدهار بالنسبة للتمويل عن طريق رأس المال المغامر، حيث ظل عقد صفقات رأس المال الجريء مرنا للغاية طوال فترة الوباء؛

-خلال النصف الأول من سنة 2020، قارب حجم المبالغ الاستثمارية لرأس المال المخاطر الأرقام المحفقة خلال نفس الفترة من سنة 2019 مع انخفاض طفيف، كما عرف النصف الثاني المزيد من الانتعاش وتحقيق استثمارات قياسية بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2019؛

-بقيت شركات رأس المال المخاطر الصناعي نشطة بالرغم من حالة عدم اليقين التي يشهدها العالم، فلقد ارتفع حجم التمويل العالمي لهذه الشركات إلى مستوى قياسي جديد بلغ 73.1 مليار دولار خلال سنة 2020؛

-بالرغم من التحديات التي فرضتها جائحة كوفيد 19 على الاقتصاد العالمي، تم تسجيل ارتفاع في المتوسط السنوي لحجم الصفقات الممولة برأس المال المخاطر في كل المراحل؛

-قفز حجم استثمارات شركات رأس المال المخاطر الصناعي في مجال الصحة الرقمية إلى أرقام قياسية خلال سنة 2020 ليصل إلى 8.8 مليار دولار؛

-تبين من خلال هذه الأزمة مدى القدرة الكبيرة لمستثمري رأس المال المغامر على التكيف مع الظروف الجديدة التي فرضتها جائحة كورونا، والتي ساهمت في التحفيز نحو التحول التكنولوجي والابتكار، حيث عرفت معظم القطاعات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر استقرارا نسبيا من حيث حجم التمويل خلال سنة 2020 بالمقارنة مع سنوات سابقة؛ غير أن قطاع الرعاية الصحية وصناعة الأدوية والتكنولوجيا الحيوية قد حظي باهتمام كبير من طرف مستثمري رأس المال المخاطر، وذلك من أجل اقتناص الفرص والمساهمة في الحد من تفشي فيروس كورونا والتكيف مع عالم ما بعد الوباء.

## 6. قائمة المراجع:

1. سيف الاسلام النوي بلعابد، و عبدالمجيد قدي. (جوان، 2017). مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حالة الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة (1980-2015). مجلة العلوم الانسانية، المجلد ب(47)، الصفحات 267-285.
2. صلاح علي. (02 فيفري، 2020). عولمة الأوبئة: انعكاسات فيروس "كورونا" على الاقتصاد العالمي. تاريخ الاسترداد 22 أبريل، 2020، من مركز المستقبل للأبحاث والدراسات: <https://futureuae.com/ar-AE/Mainpage/Item/3/3> عولمة-الأوبئة-انعكاسات-فيروس-كورونا-على-الاقتصاد-العالمي / 5233
3. عبدالرحمان بن ساعد، و سعاد صابور. (فيفري، 2019). رأس المال المخاطر ودوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر -دراسة حالة شركة SOFINANCE. المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية(العدد الخامس)، الصفحات 9-30.
4. عبدالكريم أحمد قندوز. (سبتمبر، 2017). مقترحات لتفعيل دور التمويل برأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية. مجلة الأبحاث في الاقتصاد والتسيير(06)، الصفحات 106-133.
5. عبدالكريم أحمد قندوز. (جويلية 2020). دور التمويل الإسلامي في حالات الجوائح. أبو ظبي: صندوق النقد العربي.
6. محمد أبطوي. (2020). دراسة الوباء وسبل التحرر منه: الأوبئة في الطب العربي وفي التاريخ الثقافي والاجتماعي. قطر: المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات.
7. منظمة الصحة العالمية. (11 مارس، 2020). الملاحظات الافتتاحية التي أدلى بها المدير العام لمنظمة الصحة العالمية في الإحاطة الإعلامية بشأن مرض كوفيد-19 في 11 مارس 2020. تاريخ الاسترداد 10 أبريل، 2021، من منظمة الصحة العالمية: <https://www.who.int/ar/dg/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19---11-march-2020>
8. Arab League Educational, Cultural and Scientific Organization. (2020, may 06). *DICTIONARY OF COVID-19 TERMS (English - French - Arabic)*. Retrieved april 20, 2021, from ALECSO: <http://www.alecso.org/nsite/images/pdf/6-5-2020.pdf>
9. BBC NEWS. (2021, April 30). *Covid map: Coronavirus cases, deaths, vaccinations by country*. Retrieved may 02, 2021, from BBC NEWS: <https://www.bbc.com/news/world-51235105>
10. CB INSIGHTS. (2021). *The 2020 Global CVC Report*. New York: CB INSIGHTS.
11. Corporate Finance Institute. (2019, March 26). *Venture Capital:Funding for early stage, emerging companies*. Retrieved April 03, 2021, from CFI: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/what-is-venture-capital/>

12. Crunchbase. (2020). *The State Of Global Venture Funding During COVID-19*. USA: Crunchbase.
13. Gavin, R. (1998). *VENTURE CAPITAL INVESTMENT:AN AGENCY ANALYSIS OF PRACTICE*. london: Routledge.
14. Gompers, P., Gornall, W., N. Kaplan, S., & A. Strebulaev, I. (2020). *Venture Capitalists and COVID-19*. Cambridge: NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH.
15. INSTITUT PASTEUR. (2020, Septembre 15). *TOUT SUR SARS-COV-2 / COVID-19*. Consulté le Mars 25, 2021, sur <https://www.pasteur.fr/fr/centre-medical/fiches-maladies/maladie-covid-19-nouveau-coronavirus>
16. Lavender, J., Moore, C., & Smith, K. (2021). *Venture Pulse Q4 2020 Global analysis of venture funding*. Swiss: KPMG Private Enterprise.
17. Mason, C. (2020). *THE CORONAVIRUS ECONOMIC CRISIS:ITS IMPACT ON VENTURE CAPITAL AND HIGH GROWTH ENTERPRISES*. Luxembourg: Publications Office of the European Union.
18. National Venture Capital Association(NVCA). (2020). *NVCA 2020 YEARBOOK*. Washington: PitchBook Data.
19. Ross, B., & Augusto, R. (2020). Entrepreneurial uncertainty during the Covid-19 crisis: Mapping the temporal dynamics of entrepreneurial finance. *Journal of Business Venturing Insights*(14), pp. 1-10.
20. S.B. Fischer, R. (2020, March 09). *Explainer: What's the difference between pandemic, epidemic and outbreak?* Retrieved april 5, 2021, from The Conversation: <https://theconversation.com/whats-the-difference-between-pandemic-epidemic-and-outbreak-133048>
21. startup.law. (2018, february 02). *Venture Capital Investment Stages*. Retrieved april 17, 2021, from startup.law: <https://startup.law/venture-capital-investment-stages/>