

أثر جائحة فيروس كورونا على رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية (2020)  
Impact of the Corona Virus Pandemic on Venture Capital in the United States of America (2020)

تامين عبدالكريم<sup>1</sup>، حريد رامي<sup>2</sup>

<sup>1</sup> المركز الجامعي عبدالحفيظ بوالصوف، مخبر دراسات استراتيجيات التنويع الاقتصادي من أجل التنمية

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

<sup>2</sup> المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، مخبر مالية، بنوك وإدارة الأعمال، ميله (الجزائر) ، البريد

الإلكتروني: [r.harid@centre-univ-mila.dz](mailto:r.harid@centre-univ-mila.dz)

تاريخ النشر: 2022/01/09

تاريخ القبول: 2021/10/05

تاريخ الاستلام: 2021/07/26

الملخص:

يهدف البحث بالاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي إلى التعريف برأس المال المخاطر، وكذا تسليط الضوء على تداعيات جائحة فيروس كورونا على صناعة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية خلال سنة 2020، ولقد خلصت الدراسة إلى أن مستثمري رأس المال المخاطر لهم قدرة كبيرة على التكيف مع التحديات التي فرضتها الجائحة، حيث عرفت استثمارات رأس المال المخاطر انتعاشا بتحقيق مستويات قياسية خلال سنة 2020، كما زاد التركيز على الاستثمار في قطاع الرعاية الصحية والتكنولوجيا الحيوية بشكل ملحوظ، وعليه يتوجب على الدول النامية تفعيل دور رأس المال المخاطر كآلية لدفع عجلة التنمية الاقتصادية والوقاية من تداعيات الجائحة، وتقديم امتيازات تسمح بتمويل البحث العلمي في مجال الرعاية الصحية وصناعة الأدوية عن طريق رأس المال المخاطر باعتباره بديلا لتمويلها للأنشطة ذات المخاطر العالية.

الكلمات المفتاحية: رأس المال المخاطر، جائحة، فيروس كورونا، الولايات المتحدة الأمريكية.

Abstract

This research, based on the analytical descriptive approach, aims to identify the venture capital, as well as to highlight the repercussions of the Coronavirus pandemic on the venture capital industry in the United States of America during 2020. The study concluded that venture capital investors have a great ability to adapt to the challenges posed by the pandemic, as venture capital investments have recovered to record levels during 2020. The focus on investment in the health care sector and biotechnology has also increased significantly. Developing countries should therefore activate the role of venture capital as a mechanism to advance economic development and prevent the repercussions of the pandemic, and provide concessions that allow funding for scientific research in the health care and the pharmaceutical industry through venture capital as an alternative funding for high-risk activities.

**Keywords:** Venture capital, pandemic, coronavirus, United States of America.

✦ المؤلف المرسل .

## المقدمة

ظهرت صناعة رأس المال المخاطر في الخمسينيات من القرن الماضي في الولايات المتحدة الأمريكية، لتعرف انتشارا واسعا في أوروبا وباقي الدول، حيث يهدف التمويل عن طريق رأس المال المخاطر إلى تمويل ودعم عالم الأعمال والابتكار من أجل تحقيق الازدهار الاقتصادي، والمضي نحو اقتصاد مبني على التكنولوجيا الحديثة والمعرفة، وتعتبر الولايات المتحدة الأمريكية أكبر دولة رائدة في مجال صناعة رأس المال المخاطر، حيث عرف نشاط سوق رأس المال المخاطر عقب الأزمة المالية العالمية انتعاشا ملحوظا، غير أن العالم يشهد منذ نهاية سنة 2019 انتشارا واسعا لفيروس كورونا المستجد والذي ظهر لأول مرة في الصين، فلقد دخل العالم في أزمة صحية عميقة وحادة امتدت تداعياتها إلى عدة جوانب اقتصادية واجتماعية وسياسية، حيث تسبب إغلاق الأماكن العامة وتقييد حركة الأشخاص وغلق الحدود في توقف بعض المشاريع الاستثمارية وركود غير مسبوق في النشاط الاقتصادي، وبعد الانتعاش الذي عرفه سوق رأس المال المخاطر في السنوات الأخيرة في الولايات المتحدة الأمريكية كونه الداعم الرئيسي للمؤسسات الناشئة والمشاريع الابتكارية، وجد أصحاب رأس المال المخاطر أنفسهم أمام تحديات كبيرة بسبب تعطل العديد من المشاريع الاستثمارية القائمة والخوف من تمويل مشاريع جديدة من جهة، كما برزت العديد من المشاريع الاستثمارية ذات المخاطر العالية والتي تشكل فرصا مناسبة للتمويل عن طريق رأس المال المغامر في ظل الظروف الحالية والمستقبلية من جهة أخرى.

ومن هذا المنطلق يمكن طرح الإشكالية التالية: ما مدى تأثير جائحة فيروس كورونا على صناعة رأس

### المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية؟

وينبثق عن التساؤل الرئيسي مجموعة من الأسئلة الفرعية وهي كالاتي:

- ما أثر جائحة فيروس كورونا على حجم الاستثمارات في الولايات المتحدة الأمريكية خلال سنة 2020 ؟
- ما أثر جائحة فيروس كورونا على تمويل مختلف مراحل المؤسسات عن طريق رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية خلال سنة 2020 ؟
- ما أثر جائحة فيروس كورونا على التوجه القطاعي لاستثمارات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية خلال سنة 2020؟
- ما أثر جائحة فيروس كورونا على عمليات الخروج لرأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية خلال سنة 2020؟

وللإجابة على التساؤلات السابقة يمكن وضع الفرضيات التالية:

- يوجد أثر سالب لجائحة فيروس كورونا في حجم استثمارات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية خلال سنة 2020؛

-ستؤثر جائحة فيروس كورونا على تمويل رأس المال المخاطر لمختلف مراحل المؤسسات الناشئة في الولايات المتحدة بقوة خاصة ما تعلق منها بالمراحل المبكرة خلال سنة 2020؛  
-لا يوجد أي تأثير لجائحة فيروس كورونا على التوجه القطاعي لاستثمارات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية خلال سنة 2020؛  
-يوجد أثر سالب لجائحة فيروس كورونا في عمليات الخروج لرأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية خلال سنة 2020.

ويهدف البحث إلى تحقيق جملة من الأهداف أهمها:

-التعريف بأسلوب التمويل عن طريق رأس المال المخاطر؛  
- تسليط الضوء على أثر جائحة فيروس كورونا في حجم الاستثمارات في الولايات المتحدة الأمريكية خلال سنة 2020؛  
-التطرق إلى أثر جائحة فيروس كورونا على تمويل مختلف مراحل المؤسسات عن طريق رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية خلال سنة 2020؛  
-إبراز أثر جائحة فيروس كورونا في التوجه القطاعي لاستثمارات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية خلال سنة 2020؛  
-معرفة أثر جائحة فيروس كورونا في عمليات الخروج لرأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية خلال سنة 2020.

تناولت بعض الدراسات القليلة في المجالات العلمية والتقارير لبعض الهيئات الدولية تداعيات وواقع رأس المال المخاطر خلال جائحة فيروس كورونا، حيث كان لهذه المراجع والدراسات دور مهم في إعداد هذه الدراسة، ومن بين هذه الدراسات نذكر ما يلي:

-دراسة Colin Mason (2020) تحت عنوان " *THE CORONAVIRUS ECONOMIC*

" *CRISIS:ITS IMPACT ON VENTURE CAPITAL AND HIGH GROWTH ENTERPRISES*

،حاول الكاتب من خلال هذه الدراسة أن يبين تأثير أزمة فيروس كورونا على رأس المال المخاطر والمشاريع عالية النمو، حيث توقع أن تؤدي الجائحة إلى انكماش فوري وطويل الأجل في المعروض من رأس المال المخاطر مما يؤثر سلباً على الاقتصاد في المدى الطويل، كما من المحتمل أن يركز المستثمرون على دعم شركات المحفظة الحالية وبالتالي عدم المساهمة في تمويل مشاريع جديدة، كما توقع بأن الشركات الناشئة ذات النمو المرتفع التي تنشأ خلال هذه الأزمة لن تكون قادرة على جمع رأس المال المتعلق بمرحلة التأسيس، ولقد اعتمد الباحث على رصد توقعات وسيناريوهات (صدرت الدراسة في أبريل من سنة 2020) لتأثير الجائحة على استثمارات رأس المال المخاطر بصفة عامة؛ بينما تم التركيز في هذا البحث على تحليل أثر جائحة

فيروس كورونا على رأس المال المخاطر خلال فترة محددة (سنة 2020) وفي حيز مكاني محدد(الولايات المتحدة الأمريكية)؛

-دراسة JOSHUA CHAO (2021) تحت عنوان " Biotech Went to Work as the World Stayed Home"، صدرت الدراسة في المجلة التابعة لشركة PitchBook التي توفر البيانات والأبحاث والتكنولوجيا التي تغطي أسواق رأس المال الخاص (رأس المال المخاطر والأسهم الخاصة)، حيث يشير العنوان إلى أن صناعة التكنولوجيا الحيوية تعرف نشاطا متسارعا بينما باقي الأنشطة الأخرى تعرف توقفا مؤقتا، ويهدف التقرير إلى إبراز أثر جائحة فيروس كورونا على صناعة التكنولوجيا الحيوية والأدوية الممولة عن طريق رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث خلصت الدراسة إلى أن صناعة التكنولوجيا الحيوية شهدت انتعاشا كبيرا باعتبارها منارة للأمل خلال عام جد صعب، فقد أدى انتشار الوباء إلى تسريع الاستثمار في هذا المجال ودفع إبرام الصفقات والتقييمات إلى مستويات قياسية خلال سنة 2020، وتتوقع الدراسة أن يحافظ قطاع التكنولوجيا الحيوية وصناعة الأدوية على نفس الاتجاه في عام 2021، ولقد ركزت الدراسة بشكل مفصل على أثر جائحة فيروس كورونا في تطور نشاط محدد يتمثل في تمويل قطاع التكنولوجيا الحيوية وصناعة الأدوية عن طريق رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية؛ بينما تم تخصيص هذه الورقة البحثية لدراسة مختلف تأثيرات الجائحة على رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية لتشمل كل القطاعات.

ولقد تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي من أجل الإحاطة بمختلف جوانب هذه الدراسة، كما تم الاعتماد على تحليل مختلف البيانات والتقارير والدراسات المتاحة، ولغرض تحقيق أهداف البحث تم تقسيم هذا الأخير إلى محورين:

-مدخل تعريفي بصناعة رأس المال المخاطر؛

- آثار جائحة فيروس كورونا على صناعة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية.

## 1.مدخل تعريفي بصناعة رأس المال المخاطر

يعود ظهور صناعة رأس المال المخاطر إلى ما بعد الحرب العالمية الثانية في الولايات المتحدة الأمريكية، ليتطور هذا الأسلوب التمويلي الذي يختص بتمويل المؤسسات الناشئة و الابتكارية وينتقل بسرعة إلى باقي دول العالم.

## 1.1. تعريف رأس المال المخاطر

يعرف رأس المال المخاطر (رأس المال المغامر) حسب الجمعية الأوروبية لمهنيي رأس المال المخاطر " 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 الخطر)، أملا في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات (خلفة ساهل، 2018، صفحة 229)، فالتمويل برأس المال المخاطر يستهدف الابتكارات التي لديها فرص كبيرة للنجاح وفي الوقت نفسه المخاطرة فيها عالية، وبالتالي فاحتمال الخسارة كبير، وهذه المشروعات غالبا نوعية وجديدة تعتمد الابتكار، فهي تبدأ في الجامعات أو مراكز البحث أو تكون أفكارا اكتملت لدى بعض المبتكرين، وبدأت تظهر في صورتها النهائية، ونجد أن نجاح كثير من المشاريع التقنية التي كان لها أثر كبير عالميا كان من خلال دعم رأس المال المخاطر (بلعابد، 2018، صفحة 96).

## 2.1. خصائص رأس المال المخاطر

يمكن تلخيص أهم مميزات رأس المال المخاطر كما يلي:

- يشكل رأس المال المخاطر حصة في حقوق المساهمين في مشروعات غير مقيدة في البورصة، وبذلك فمقدم رأس المال المخاطر ليس مقرضا، بل شريك يمتلك حصة من المشروع الذي يتم تمويله؛
- يعد نشاط رأس المال المخاطر من الأنشطة طويلة الأجل التي تتراوح مدة المشاركة فيها من 5 إلى 7 سنوات، وبعد انقضاء هذه المدة يجب على المستثمر الخروج من المشروع، ويكون استرداد المستثمر لأصل رأس المال وفوائده من خلال بيع حصته عندما يبدأ المشروع في تحقيق عوائد مالية؛
- يؤدي المستثمر في مجال رأس المال المخاطر دورا نشطا داخل المشروع الذي يتم تمويله، إذ يقوم بتقديم النصح والإرشاد لإدارة المشروع؛
- غالبا ما يتدخل رأس المال المخاطر لتمويل مشروعات لها أسواق واعدة من ناحية التنمية الاقتصادية، كما أنها غالبا ما تكون مشروعات هدفها وضع أفكار وأبحاث علمية أو تكنولوجية موضع التنفيذ على أرض الواقع، والتي لا يتوافر لأصحابها الأموال اللازمة لمثل هذا التنفيذ (لوكال، 2017، الصفحات 176-177).

## 3.1. الأطراف المتدخلة في رأس المال المخاطر

إن التمويل برأس المال المخاطر يتطلب توفر أربعة أطراف أساسية تتمثل فيما يلي:

- **المستثمرون:** يتدخل هؤلاء المستثمرون من خلال الموارد المالية طويلة الأجل التي يكونون على استعداد للمخاطرة بها، حيث أنها تمنح من دون ضمانات، وليس من حق المستثمرين المطالبة بتسديدات آنية، بل يجب عليهم الانتظار لغاية تحقيق نجاح المشروع الممول، ويتمثل هؤلاء المستثمرون في صناديق التقاعد، شركات التأمين، البنوك، الأفراد (تعتبر مساهمة هذه الأخيرة قليلة نظرا لنسبة المخاطرة المرتفعة)، والصناديق المشتركة للتوظيف (يشترك فيها عدد كبير من المستثمرين وتسير من خلال خبراء متخصصين)؛
- **شركات رأس المال المخاطر:** هي عبارة عن شركات ذات أسهم، تعمل على توظيف أموالها الخاصة بالإضافة إلى الأموال المحصلة من قبل المستثمرين الذين يرغبون باستثمارها في مشاريع واعدة ذات مخاطر مرتفعة لكن بالمقابل تتوفر لديها آفاق للنمو والتطور بشكل كبير، من خلال أخذ مساهمات في رأسمالها والمشاركة في الأرباح والخسائر المحققة، وبذلك تعتبر هذه الشركات صورة من صور الوساطة المالية، ولا بد من الإشارة إلى أن الدعم المالي المقدم يكون مرفقا بدعم فني كذلك، أين تقوم شركات رأس المال المخاطر بمرافقة المؤسسات الممولة في التسيير والإدارة بما يحقق نموها وتطورها (الأغا و حشماوي، 2016، صفحة 10)؛
- **المستفيدون ( المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمشاريع الابتكارية):** ليس كل أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و المشاريع الابتكارية تعتبر مستفيدة؛ إنما فقط تلك التي لدى أصحابها استعداد لفتح رأس المال وقبول ممولين يساعدهم على التطور والنجاح في مشاريعهم؛
- **المشتررون:** وهم الفئة الذين يمكنون أصحاب رأس المال المخاطر من بيع مساهماتهم بالمؤسسات الممولة (قندوز، 2017، صفحة 111)، ويساهمون في نجاح عملية الخروج ليتم إعادة استثمار المكاسب المحققة بالنسبة لأصحاب رأس المال المخاطر في مؤسسات أخرى.

#### 4.1. مراحل التمويل عن طريق رأس المال المخاطر

- يتدخل رأس المال المخاطر لتمويل مختلف مراحل دورة حياة المشروع، وتقسم مراحل التمويل إلى ما يلي:
- **مرحلة المال البذري (ما قبل الانشاء):** في هذه المرحلة يكون التمويل موجها للبحث عن فكرة أو تصور أولي وتقييمه وتطويره (أي قبل أن تأسس الشركة)، ويكون المستثمرون الملائكيون المصدر الأكبر للتمويل في هذه المرحلة، وغالبا ما يكونون رواد أعمال أو مديرين سابقين ينضمون إلى المشروع للمساعدة في إطلاقه والمساهمة فيه بجزء من ثروتهم (EVCA, 2007, p. 13)، ويجب على

أصحاب المشاريع والأفكار الإبداعية إقناع أصحاب رأس المال المخاطر بأن المشروع يشكل فرصة استثمارية قابلة للتجسيد على أرض الواقع؛

▪ **مرحلة البداية:** تكون الشركات في هذه المرحلة قيد الإنشاء أو في مرحلة بداية النشاط؛ أي لم تطرح منتجاتها في السوق، ويستخدم تمويل هذه المرحلة للانطلاق في التشغيل وتطوير المنتجات، والمساعدة في الإعلان عن المنتجات أو الخدمات الجديدة وتسويقها للعملاء، ويكون رأس المال موجها بشكل أساسي للبحث وتطوير المنتج وتدريب الموظفين، ويكون هذا صحيحا بشكل خاص في قطاعات التكنولوجيا مثل: الإلكترونيات، تكنولوجيا المعلومات والتكنولوجيا الحيوية، كما أن مخاطر فشل هذه الشركات عالية ويجب على المستثمرين المخاطرين اتخاذ إجراءات صارمة في اختيارهم للمشاريع (EVCA, 2007, p. 14)؛

▪ **مرحلة التوسع:** تقوم الشركة بتمويل مؤسسة قائمة وعند تجسيد فكرة التوسع بواسطة المؤسسة بمفردها يفوقها الى ضوابط مالية، فتتدخل شركة رأس المال المخاطر لسد العجز وزيادة الطاقة الانتاجية، كما تتدخل أيضا لتمويل الاستحواذ على مؤسسات أخرى أو تمويل الاحتياجات من رأس المال العامل (بن ساعد و صابور، 2019، صفحة 19)، وذلك من أجل التمكن من تحقيق أهداف المؤسسة في النمو والتوسع عن طريق طرح منتجات وفتح فروع جديدة أو استهداف مناطق أخرى؛

▪ **مرحلة تحويل الملكية:** يستعمل هذا النوع من التمويل عند تغيير الأغلبية المالكة لرأس المال المشروع، أو تحويل مشروع قائم فعلا إلى شركة قابضة مالية ترمي إلى شراء عدة مشاريع قائم، وبالتالي خلال هذه المرحلة تهتم مؤسسات رأس المال المخاطر بعمليات تحويل السلطة الصناعية والمالية في المشروع إلى مجموعة جديدة من الملاك (عابد و بريش، 2018، صفحة 213)؛

▪ **رأس مال التصحيح أو إعادة التدوير:** يخصص رأس المال التصحيح للمشروعات القائمة فعلا ولكنها تمر بصعوبات خاصة، وتتوفر لديها الامكانيات الذاتية لاستعادة عافيتها، لذلك فإنها تحتاج إلى إنهاض مالي، فتأخذ مؤسسة رأس المال المخاطر بيدها حتى تعيد ترتيب أمورها، وتستقر من جديد في السوق، وتصيح قادرة على تحقيق أرباح (قدور و العرابي، 2017، صفحة 890)؛

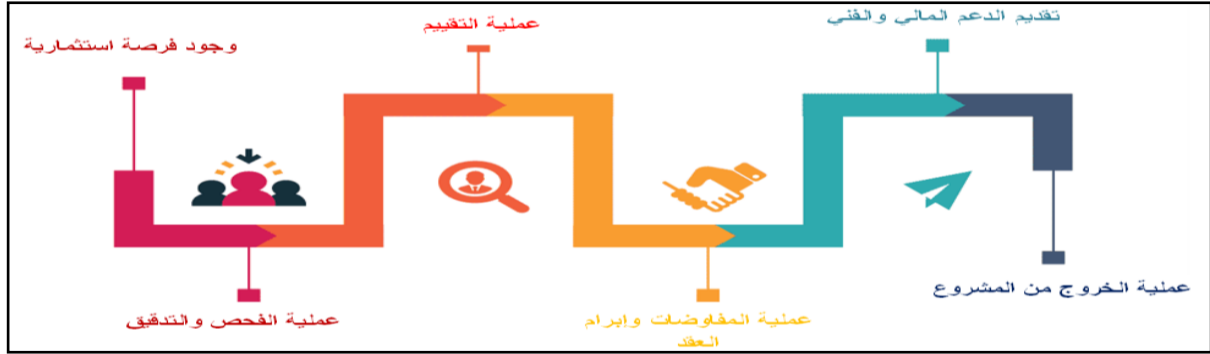
▪ **مرحلة الميزانين (تسمى أيضا مرحلة الجسر أو مرحلة ما قبل الاكتتاب):** عادة ما تكون هذه هي المرحلة الأخيرة من عملية تمويل رأس المال المخاطر، الهدف الأساسي من هذه المرحلة هو أن تصبح الشركة الناشئة عامة حتى يتمكن المستثمرون من الخروج من المشروع وتحقيق ربح، وتستخدم الأموال المستلمة في هذه المرحلة عموما لأنشطة مثل الدمج مع شركات أخرى أو الاستحواذ عليها، أو اتخاذ تدابير للقضاء على المنافسين أو إبعاد المنافسين الجدد من السوق، أو تمويل الخطوات المتعلقة

بالاكتتاب العام، وبالتالي يسمح تمويل هذه المرحلة بالعبور إلى المحطة النهائية وتأمين نجاح الشركة  
(Startup-Law, 2018).

### 5.1. آلية عمل رأس المال المخاطر

يوضح الشكل الموالي كيفية عمل رأس المال المخاطر:

#### الشكل رقم (1): آلية عمل شركات رأس المال المخاطر



Source : (Aashish, 2020)

يمكن تلخيص آليات التمويل عن طريق رأس المال المخاطر المبينة في الشكل رقم (1) كما يلي:  
تقوم مؤسسات رأس المال المخاطر بالحصول على الأموال اللازمة والكافية للدخول في مختلف المشاريع، ومن ثم يأتي دور عمل الفريق الإداري لهذه المؤسسات لدراسة مختلف الملفات المقدمة من أجل الاختيار المناسب للمؤسسات الناشئة التي لها آفاق واعدة للنمو مستقبلاً، وبعد إبرام الاتفاق وتحديد مختلف الشروط يبدأ عمل شركات رأس المال المخاطر في تقديم الدعم المالي والفني للمشاريع الممولة، حيث يتم بذل كل الجهود لزيادة نمو الشركة عن طريق الإدارة النشطة في المؤسسة وتقديم الاستشارة والتوجيه، وبعد تحقيق معدلات النمو المتوقعة خلال فترة تتراوح بين 3 إلى 10 سنوات يقرر أصحاب رأس المال المخاطر الخروج من الشركة عن طريق أحد آليات الخروج (البورصة، الاندماج والاستحواذ...)، ويحقق أصحاب رأس المال المخاطر بذلك عوائد مالية يمكن إعادة استثمارها في تمويل مشاريع أخرى.

### 6.1. أنواع مؤسسات رأس المال المخاطر

تلعب مؤسسات رأس المال المخاطر دور الوسيط المالي بين المستثمرين والمنشآت المستفيدة من التمويل، ويمكن إيجاز أهم أشكال هذه المؤسسات فيما يلي:

- **رأس المال المخاطر المؤسسي:** يتم تنظيم شركة رأس المال المخاطر في شكل شركة أسهم وهي عبارة عن وسيط مالي، ويعمل أصحاب شركة رأس المال المخاطر كشركاء عموميين والمستثمرين كشركاء محدودين، وقد يشمل الشركاء المحدودون شركات التأمين، الأثرياء، صناديق التقاعد، صناديق



الهيئات الجامعية والمؤسسات، ويمتلك جميع الشركاء حصة ملكية في صندوق الشركة المخاطرة، لكن المدراء العاميين يعملون كمدرء ومستشارين استثماريين للشركات المستثمر فيها، ويتم تقسيم أرباح استثمار شركة رأس المال المخاطر بين الشركاء العاميين والشركاء المحدودين، حيث يحصل الشركاء العامون على 20% من الأرباح كحافز أداء، كما أنهم يتلقون رسوم إدارية سنوية تصل إلى 2% من رأس المال المستثمر، والشركاء المحدودون الذين استثمروا في الصندوق يتقاسمون 80% مع الشركاء العاميين الآخرين (CFI, 2019).

■ **رأس المال المخاطر المشارك (رأس المال المخاطر الصناعي):** هي شركات فرعية تابعة للشركة الأم التي تكون عبارة عن مؤسسة صناعية كبيرة أو مؤسسة مالية تعمل لحساب هذه الأخيرة، ويستمد هذا النوع من الشركات رأسماله من الشركة الرئيسية أي تكون مرتبطة بها مالياً وإدارياً؛ أي لا تعتمد على مصادر التمويل الخارجية، وفي نفس الوقت تسير عن طريق موظفين تابعين للشركة الأم (بلعابد، 2018، صفحة 20)، فزيادة على تدخلها كمستثمرين في مؤسسات رأس المال المخاطر، هناك ثلاث أوجه أخرى لنشاط المجمعات الصناعية في مهنة رأس المال المخاطر، الاستثمار مباشرة في المشروع أو المنشأة الناشئة، وإنشاء فرع خاص متخصص في الاستثمار برأس المال المخاطر، ومرافقة إطارات المجمع في إنشاء منشأتهم الخاصة ويطلق عليها عمليات الانبثاق (خروف و ثوامرية، 2017، صفحة 384)، وفي هذا السياق يمكن تلخيص أهم الفروقات بين رأس المال المخاطر المؤسسي والصناعي كما يلي :

– إن الهدف الرئيسي لرأس المال المخاطر المؤسسي هو زيادة عوائد الاستثمار المالي للمحافظة وإرضاء المستثمرين (خاصة الشركاء المحدودين الخارجيين)، وعليه يكون مجال تركيزهم هو تحسين وتنمية الشركات التي يستثمرون فيها بغرض تحقيق عوائد بأعلى قيمة ممكنة عند الخروج، بينما يكون الهدف الرئيسي لشركات رأس المال المخاطر الصناعي تحقيق عوائد استراتيجية للمؤسسة (نقل المعرفة والابتكار والتقنيات الجديدة وتطوير القدرات والمهارات...) بالإضافة إلى تحقيق العوائد المالية؛

– يكون الأفق الاستثماري النموذجي لشركات رأس المال المخاطر المؤسسية 10 سنوات (نهاية مغلقة)، ويمكن تمديده لسنوات إضافية بتفويض من الشركاء المحدودين وفقاً للبنود المنصوص عليها في اتفاقية الشراكة، بينما تكون صناديق رأس المال المخاطر الصناعي مفتوحة (أي ليس لها مدة محددة) (Shibata, 2020).

■ **ملائكة الأعمال:** هم عبارة عن الأفراد الأثرياء الذين يستثمرون أموالهم في مشاريع 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 (Mason, 2020, p. 8).

## 7.1 طرق الخروج من الاستثمار: يعتبر التمويل عن طريق رأس المال المخاطر في مختلف المشاريع

مساهمة مؤقتة، حيث بعد بلوغ المؤسسة لمستوى النمو المتوقع وتحقيق الأهداف المسطرة، يسعى أصحاب رأس المال المخاطر إلى الخروج من المشاريع الممولة، وتوجد عدة استراتيجيات للخروج ولعل أهمها ما يلي:

- **الطرح العام للاكتتاب:** يسمح الطرح العام للاكتتاب للممولين باسترجاع رؤوس أموالهم وتحقيق أرباح رأسمالية معتبرة، الأمر الذي يزيد من تحسين صورة المستثمر المخاطر، كما تشكل في نفس الوقت أداة تسويقية جاذبة لأموال جديدة للاستثمارات اللاحقة، ويمكن أن لا يكون الطرح عاما فيكون خاصا ببعض المستثمرين فقط (روايح و روايح، 2019، صفحة 699)؛
- **الاندماج والاستحواذ:** نعد من أكثر استراتيجيات الخروج شيوعا، حيث تمتص إحدى الشركات الكبرى نشاط الشركة الممولة برأس المال المخاطر أو تندمج معها، ويحصل المستثمر في رأس المال المخاطر على أصل رأس المال المستثمر، بالإضافة إلى الأرباح في صورة أسهم في الشركة الدامجة، والتي تكون لها قيمة سوقية نتيجة قيدها في بورصة الأوراق المالية (لوكال، صفحة 178)؛
- **البيع لمستثمر آخر:** يمكن لصاحب رأس المال المخاطر أن يبيع حصته إلى شركة حقوق ملكية خاصة، حيث لا تهتم مؤسسات حقوق الملكية الخاصة عادة بالشركات الناشئة التي لا تزال في المراحل المبكرة؛ بل تفضل الاستثمار في شركات أكثر نضجا وأكبر حجما وفي مراحل أكثر تقدما (الخياط، 2014، صفحة 161)، كما يمكن أن يبيع صاحب رأس المال المخاطر حصته في المؤسسة إلى شركة رأس مال مخاطر أخرى، في حين يحتفظ رائد الأعمال بحصته فيها ويطلق عليه البيع الثانوي (قدور و العرابي، 2017، صفحة 892)، بالإضافة إلى ذلك يمكن البيع لإدارة الشركة -out Management buy، أو قيام الشركة بالاقتراض لسداد حصص رأس المال المخاطر -out Leveraged buy (سامي، 2010، صفحة 10).

## 2. تداعيات جائحة فيروس كورونا على صناعة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية

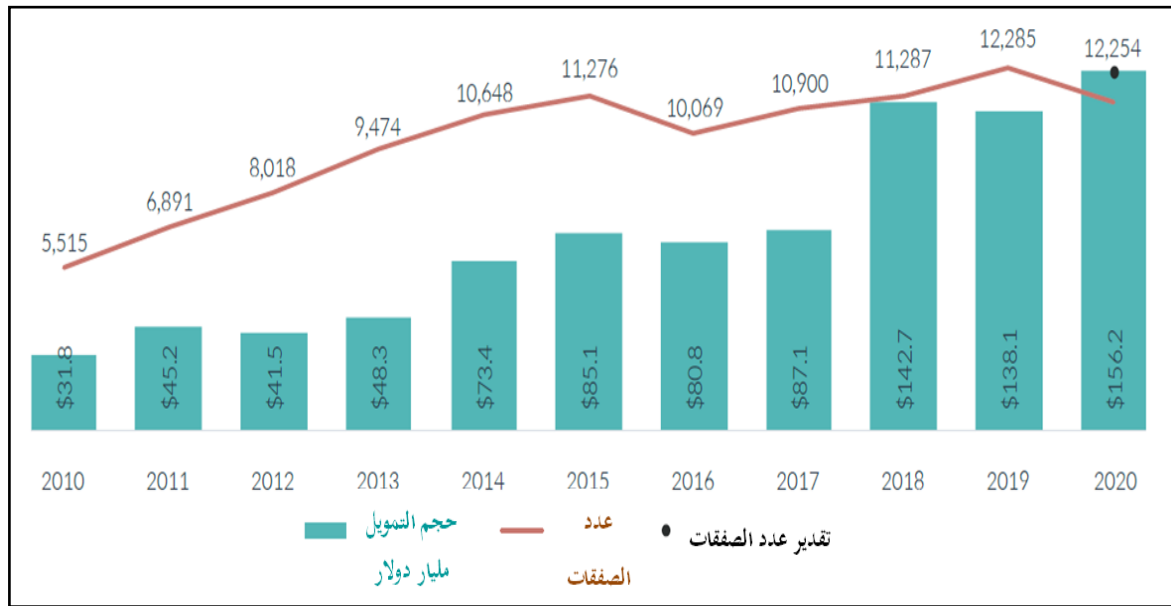
عرفت صناعة رأس المال المخاطر رواجا كبيرا في الولايات المتحدة الأمريكية باعتبارها داعما رئيسيا للشركات الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، غير أن جائحة فيروس كورونا المستجد فرضت على رجال المال الأعمال التوقف مؤقتا، حيث تواجه صناعة رأس المال المخاطر تحديات كبيرة في ظل فرض قيود السفر وحتمية العمل من المنزل وعقد الصفقات عن بعد.

### 1.2 الأثر على حجم الاستثمارات وعدد الصفقات

أشارت التوقعات في بداية سنة 2020 إلى أن الوباء سيؤثر بقوة على صناعة رأس المال المخاطر، بسبب ما يشهده العالم من ركود اقتصادي نتيجة تداعيات جائحة فيروس كورونا؛ غير أن هذا العام

كان مليئًا بالازدهار بالنسبة للتمويل عن طريق رأس المال المغامر خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث ظل عقد صفقات رأس المال الجريء مرنا للغاية طوال فترة الوباء، والشكل الموالي يوضح استثمارات رأس المال المغامر في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة الممتدة بين سنة 2010-2020:

الشكل رقم (2): استثمارات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2010-2020

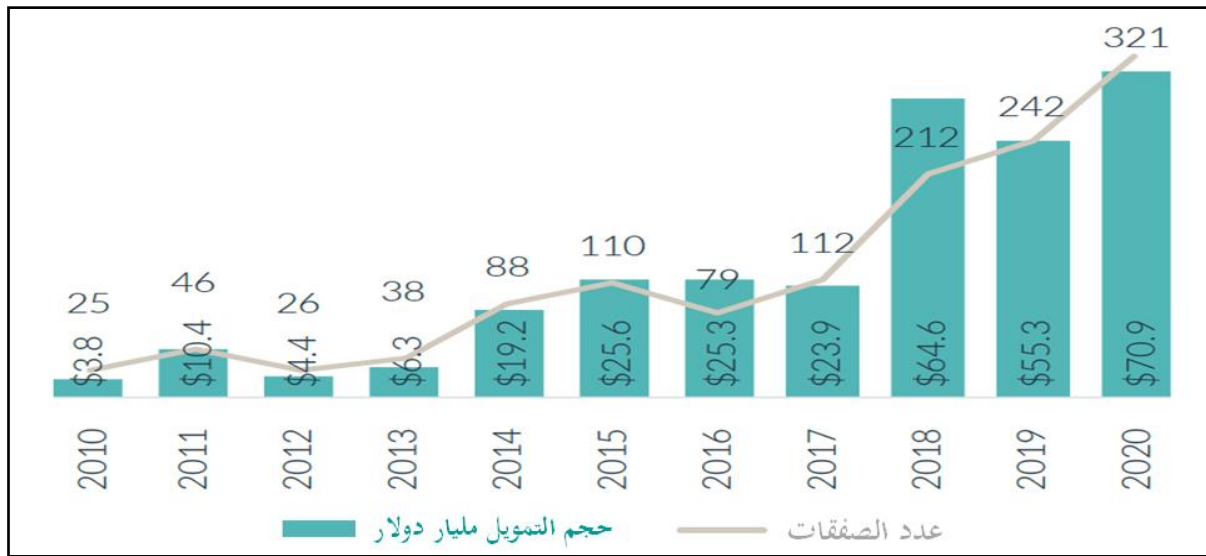


Source: (STANFILL, STANFORD, & CHAO, 2021, p. 5)

نلاحظ من خلال الشكل رقم (2) أن عدد المشاريع التي تدخل أصحاب رأس المال المخاطر في تمويلها قد عرف تحسنا ملحوظا منذ بداية سنة 2010، فلقد ارتفع من 5.515 صفقة ليبلغ 11.276 خلال سنة 2015، ثم انخفض عدد الصفقات إلى 10.069 في سنة 2016، ومن ثم انتقل عدد الصفقات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر ليسجل رقما قياسيا يقدر بـ 12.285 صفقة خلال سنة 2019، وخلال سنة 2020 بقي عقد صفقات رأس المال الجريء مرنا للغاية طوال فترة الوباء، حيث استمرت صناعة رأس المال المخاطر في كونها نشطة للغاية لمواجهة الرياح المعاكسة للوباء، ولقد أدت تداعيات جائحة فيروس كورونا إلى انخفاض طفيف في عدد الصفقات التي تمول عن طريق رأس المال المغامر (حوالي 12.254 صفقة)؛ حيث تم فرض إجراءات الحجر المنزلي والتباعد الاجتماعي مما دفع الكثير من الشركات إلى تغيير نمط أعمالها والتحول إلى العمل عن بعد، وبالرغم من هذا الانخفاض في عدد الصفقات؛ شهد حجم المبالغ الاستثمارية لرأس المال المخاطر خلال سنة 2020 تحقيق أرقام قياسية مقارنة بالسنوات السابقة ليبلغ 156.2 مليار دولار بزيادة تقدر بحوالي 13.1% مقارنة بسنة 2019 (138.1 مليار دولار)، ويمكن ارجاع ذلك إلى عاملين أساسيين هما:

- تدخل رأس المال المخاطر في تمويل عدد كبير من الشركات الكبرى؛ يبين الشكل الموالي حجم تدخل شركات رأس المال المخاطر في تمويل الصفقات الكبيرة خلال الفترة 2010-2020:

الشكل رقم (3): نشاط الصفقات الكبيرة لرأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2010-2020



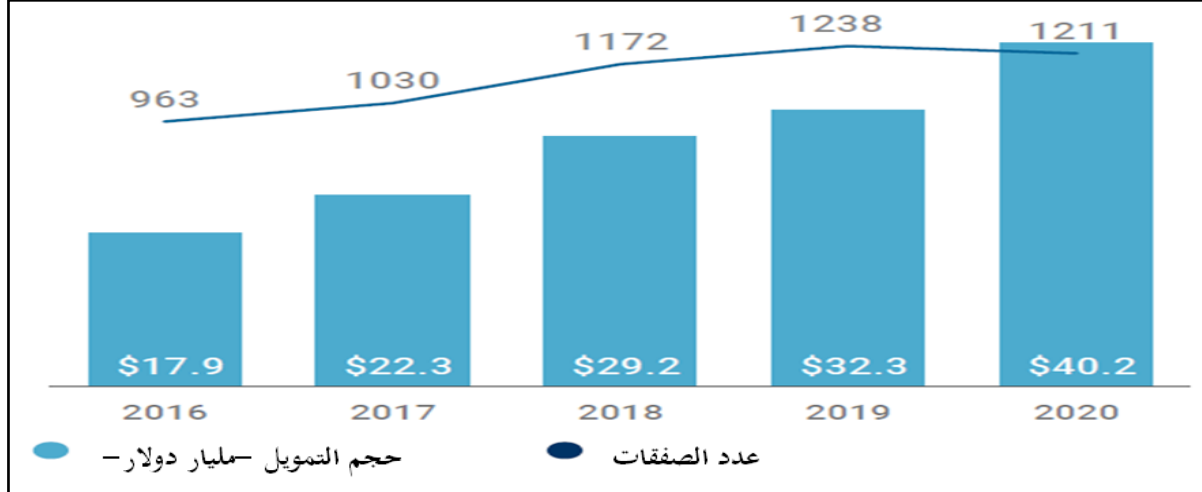
Source : (STANFILL, STANFORD, & CHAO, 2021, p. 5)

نلاحظ من خلال الشكل رقم (3) أن عدد الصفقات الكبرى الممولة عن طريق رأس المال المخاطر عرف تذبذبا خلال الفترة الممتدة بين سنة 2010 -2016؛ حيث انتقل من 25 صفقة في سنة 2010 ليلعب 110 صفقة في سنة 2015، ثم انخفض بعدها ليصل إلى 79 صفقة في سنة 2016، وبداية من هذه السنة حققت استثمارات رأس المال المخاطر تناميا ملحوظا في عدد الصفقات المبرمة، حيث تم إغلاق 321 صفقة ضخمة في عام 2020، بينما تم إغلاق 242 صفقة ضخمة فقط في عام 2019، وبلغت قيمة الصفقات الضخمة التي تم إبرامها خلال سنة 2020 مبلغا قياسيا جديدا قدر بـ 70.9 مليار دولار أمريكي، متجاوزا بذلك أعلى مستوى محقق في سنة 2018 والمقدر بـ 64.6 مليار دولار أمريكي، وشكلت قيمة الصفقات الضخمة حوالي 45.4% من إجمالي قيمة صفقات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة، فلقد ركز مستثمرو رأس المال المخاطر بشكل متزايد على تمويل الشركات الناشئة والكبيرة بسبب التعقيدات التي نتجت عن عقد الصفقات والتحول إلى العمل عن بعد، ناهيك عن امتلاك هذه الشركات لقوائم مالية وبيانات تشغيلية موثوقة يمكن للمستثمرين الاعتماد عليها لإكمال الصفقة بثقة أكبر، ودون مقابلة المؤسسين وجها لوجه.

■ **استمرار انتعاش نشاط شركات رأس المال المخاطر الصناعي:** بقيت شركات رأس المال المخاطر الصناعي نشطة خلال عام 2020 بالرغم من حالة عدم اليقين التي يشهدها العالم، حيث عززت هذه الشركات الكبيرة التزامها بالاستثمار في صناعة رأس المال المخاطر خاصة في ظل التبني السريع للتقنيات الرقمية، وتهدف هذه الشركات إلى استغلال الفرص من أجل التمويع الاستراتيجي وتحقيق مكاسب مالية، حيث سجل تمويل هذه الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية رقما قياسيا جديدا، والشكل الموالي

يبين تطور حجم التمويل المقدم من طرف شركات رأس المال المغامر الصناعي في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2016-2020:

**الشكل رقم (04): تطور نشاط شركات رأس المال المخاطر الصناعي في الولايات المتحدة الأمريكية (2016-2020)**



Source : (CB INSIGHTS, 2021, p. 31)

نلاحظ من خلال الشكل رقم (04) أن التمويل المقدم من طرف شركات رأس المال المخاطر الصناعي في الولايات المتحدة الأمريكية يعرف تزايداً مضطرباً بداية من سنة 2016، فلقد سجل في سنة 2020 رقماً قياسياً جديداً بالرغم من الانخفاض في عدد الصفقات؛ حيث تم عقد 1211 صفقة بقيمة 40.2 مليار دولار (يمثل حوالي 25.7% من إجمالي قيمة صفقات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة)، وانخفض عدد الصفقات بنسبة تقارب 2.2% بالمقارنة مع سنة 2019 (تم إبرام 1238 صفقة خلال سنة 2019) من جهة، كما ارتفع حجم التمويل بنسبة تقدر بحوالي 24.5% خلال نفس الفترة من جهة أخرى؛ بالرغم من حالة عدم اليقين التي خلفتها جائحة فيروس كورونا.

وترجع هذه الزيادة أساساً إلى الارتفاع في إجمالي تمويل الصفقات الضخمة المدعومة من طرف شركات رأس المال المخاطر الصناعي للمؤسسات التي تتخذ من الولايات المتحدة مقراً لها والبالغ 109 صفقة في عام 2020، بزيادة تقدر بـ 54% مقارنة بعام 2019 (CB INSIGHTS, 2021, p. 31).

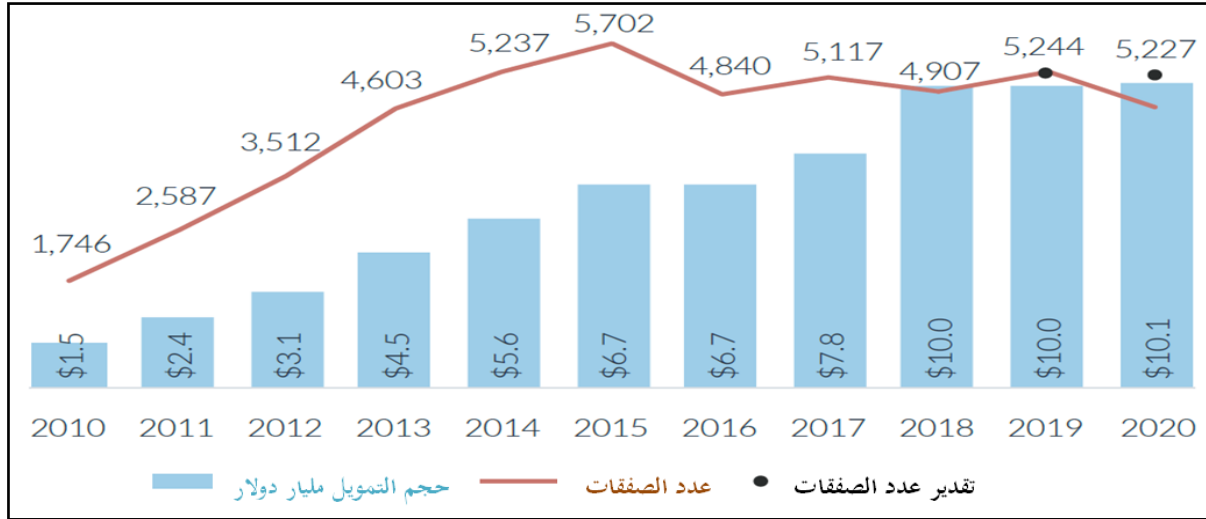
## 2.2. الأثر على التمويل حسب المراحل

نوجز فيما يلي أثر جائحة فيروس كورونا على تمويل مختلف مراحل المؤسسات الناشئة عن طريق رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية:

- **مرحلة التمويل البذري/الملائكي:** كان من المتوقع أن تؤثر جائحة فيروس كورونا على التمويل برأس المال المغامر، خاصة بالنسبة للمشاريع الابتكارية الجديدة والتي لا تزال مجرد فكرة فقط بسبب تطبيق

إجراءات التباعد الاجتماعي، بالإضافة إلى أن هذا النوع من التمويل يتطلب الاعتماد على المفاوضات والاجتماعات الشخصية للموافقة على التمويل، غير أن العديد من الشركات الناشئة في الولايات المتحدة الأمريكية تحصلت على التمويل اللازم من أجل تطوير الأفكار وتجسيدها على شكل منتج أو خدمة، والشكل الموالي يبين تطور استثمارات رأس المال الملائكي والبذري في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2010-2020:

الشكل رقم (5): نشاط رأس المال البذري في الولايات المتحدة الأمريكية (2010-2020)



Source: (STANFILL, STANFORD, & CHAO, 2021, p. 7)

يكون المشروع مجرد فكرة لمنتج أو خدمة خلال المرحلة البذرية، وعليه يتوجب على رائد الأعمال إقناع أصحاب رأس المال المخاطر بأن فكرته هي فرصة استثمارية مجدية، حينها سيقوم المستثمرون المخاطرون بتوفير التمويل اللازم لتطوير المنتج والقيام بأبحاث السوق، ووضع خطة عمل مناسبة، وتكوين فريق إداري ذو كفاءة، ومن هذا المنطلق يعتبر تمويل هذه المرحلة محفوفًا بالمخاطر خلال الأوقات العادية، غير أن الظروف الاستثنائية لعام 2020 أضافت المزيد من عدم اليقين إلى هذا النوع من الاستثمار، حيث نلاحظ من خلال الشكل رقم (5) أن عدد صفقات التمويل الملائكي والبذري خلال سنة 2020 قد انخفض بشكل طفيف مقارنة بسنة 2019، بينما بقي حجم الصفقات المبرمة ثابتًا عند 10 مليار دولار لثلاث سنوات متتالية بداية من سنة 2018، ولقد كان لسرعة انتقال صناعة رأس المال المخاطر إلى الاعتماد على عقد الصفقات الكترونياً (برامج المؤتمرات عن بعد) دوراً مهماً في هذا الاستقرار.

▪ **التمويل في المراحل المبكرة:** يبين الشكل الموالي تطور استثمارات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية في المراحل المبكرة خلال الفترة 2010-2020:

الشكل رقم (6): نشاط رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية في المراحل المبكرة  
(2010-2020)

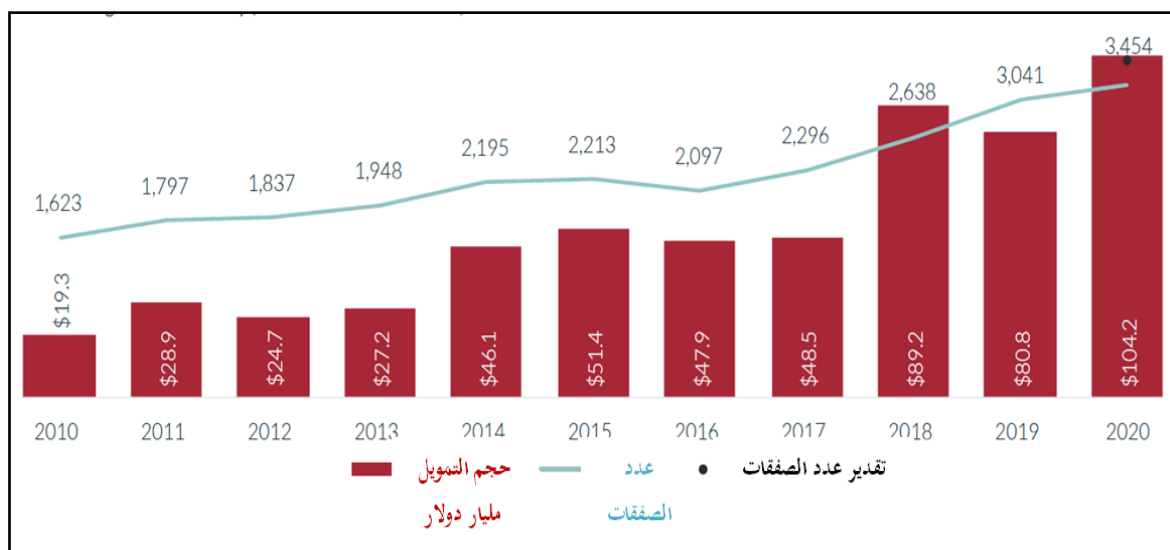


Source: (STANFILL, STANFORD, & CHAO, 2021, p. 9)

نلاحظ من خلال الشكل رقم (6) أن عدد صفقات تمويل المراحل المبكرة برأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية قد عرف تزايداً ملحوظاً بداية من سنة 2010 إلى غاية سنة 2019، حيث انتقل عدد الصفقات المغلقة من 2.146 صفقة خلال سنة 2010 ليبلغ رقماً قياسياً قدر بـ 4.000 صفقة في سنة 2019؛ بينما شهدت بداية سنة 2020 ركوداً اقتصادياً واضطراباً في عالم المال والأعمال من جراء جائحة كورونا انخفض عدد الصفقات المبرمة ليقدّر بحوالي 3.572 صفقة، كما جمعت الشركات في مراحلها المبكرة 41.8 مليار دولار (ما يمثل حوالي 26.7% من إجمالي قيمة صفقات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة) لتتجاوز بذلك قيمة الصفقات حاجز 40 مليار دولار للعام الثالث على التوالي، في حين أن هذه الأرقام الإجمالية أقل من الأرقام القياسية المسجلة في 2018 و 2019، مما يثبت وجود بيئة أكثر تحدياً للحصول على التمويل بالنسبة لأصحاب المشاريع الناشئة، حيث ركز المستثمرون المخاطرون إلى حد كبير على دعم شركات المحافظ الحالية أو الشركات ذات السمعة العالية، ويبدو أن النهج المتبع شعاره عدم الاستعداد لتحمل المخاطر والابتعاد عن تكوين شركات جديدة، وبالرغم من ذلك يمكن القول أن نشاط صفقات رأس المال المغامر في الولايات المتحدة في المراحل المبكرة قد انتهى بقوة.

- التمويل في المراحل المتأخرة: يبين الشكل الموالي تطور تدخل رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية في تمويل المراحل المتأخرة خلال الفترة 2010-2020:

الشكل رقم(7):نشاط رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية في المراحل المتأخرة  
(2020-2010)



Source:(STANFILL, STANFORD, & CHAO, 2021, p. 11)

نلاحظ من خلال الشكل رقم (7) أن اتجاه عدد صفقات تمويل رأس المال المخاطر للمشاريع في المرحلة المتأخرة يأخذ اتجاها متزايدا منذ سنة 2010، حيث انتقل عدد الصفقات من 1623 صفقة خلال سنة 2010 ليلعب رقما قياسيا قدر بحوالي 3454 صفقة خلال سنة 2020، وعليه كان تمويل الشركات المتأخرة أقوى جزء في النظام البيئي لرأس المال المخاطر في عام 2020، فلقد شهد ارتفاعا في قيمة كل من الصفقات وعدد الشركات الناشئة الممولة، حيث استثمرت شركات رأس المال المخاطر مبلغا قدر بـ 104.2 مليار دولار في عام واحد لتمويل المراحل المتأخرة للمؤسسات، وهو ما يمثل 66.7% من إجمالي قيمة صفقة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة.

ويرجع تحقيق هذه المستويات القياسية إلى ارتفاع عدد صفقات التمويل الضخمة المقدمة إلى الشركات الكبيرة في المراحل المتأخرة، حيث ساهم تمويل رأس المال المخاطر للشركات في المراحل المتأخرة بـ 265 صفقة (تم إغلاق 321 صفقة ضخمة في عام 2020) (STANFILL, STANFORD, & CHAO, (2021, p. 11).

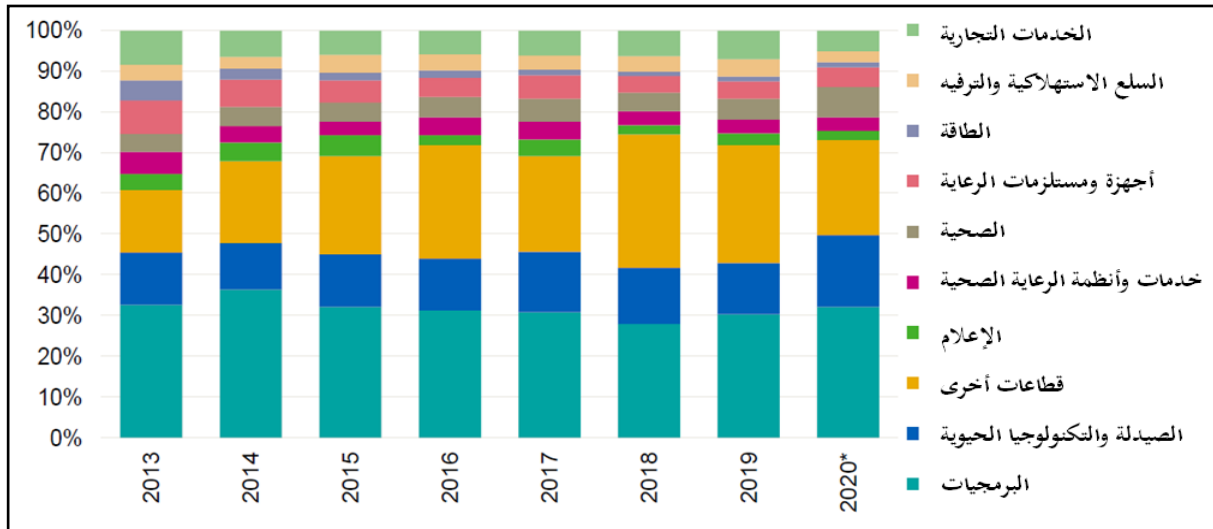
### 3.2. الأثر على القطاعات

تسببت جائحة فيروس كورونا في دخول العالم في وضع اقتصادي جد صعب، وباعتبار الولايات المتحدة الأمريكية من بين الدول الأكثر تسجيلا لحالات الاصابات والوفيات بداء فيروس كورونا، تضررت بعض القطاعات فيها بشدة على غرار قطاع السياحة والطيران وغيرها من القطاعات من جراء تطبيق التباعد



الاجتماعي وتشديد القيود على السفر،ومن جهة أخرى برزت بعض التحديات في بعض القطاعات والمجالات خاصة ذات الصلة بالوباء مشكلة فرصا استثمارية بالنسبة لرأس المال المخاطر،ويبين الشكل الموالي التوجهات الاستثمارية لرأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية حسب القطاعات:

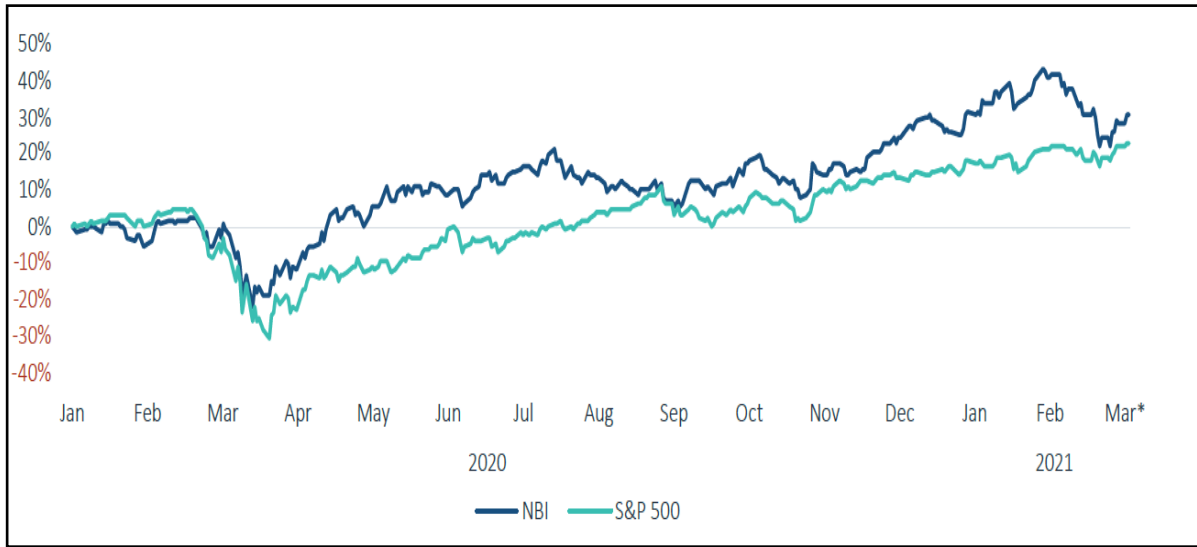
الشكل رقم (08): استثمارات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية حسب القطاع خلال الفترة 2013-2020



Source : (Lavender, Moore, & Smith, 2021, p. 30)

نلاحظ من خلال الشكل رقم (08) أنه خلال سنة 2020 شهدت معظم القطاعات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية استقرارا نسبيا من حيث حجم التمويل (قطاع الطاقة والاعلام...) مقارنة بسنة 2019، ونظرا للتحديات الناجمة عن فيروس كورونا المستجد ركز مستثمرو رأس المال المخاطر على القطاعات الرئيسية ذات الصلة بالوضع الوبائي الحالية، بما في ذلك قطاع صناعة الأدوية والتكنولوجيا الحيوية وقطاع صناعة أجهزة ومستلزمات الرعاية الصحية، حيث أدى انتشار فيروس كورونا إلى الاضطراب في قطاع الرعاية الصحية في الولايات المتحدة، مما جعل قطاع الصحة والتكنولوجيا الحيوية أولوية قصوى بالنسبة إلى المستثمرين المخاطرين لسد الفجوات الكبيرة في النظام البيئي للرعاية الصحية؛ فلقد نتجت مجموعة كبيرة من الفرص لرواد الأعمال من أجل ابتكار منتجات وخدمات جديدة تساعد على التكيف مع الوضع الراهن، خاصة في ظل تهديد فيروس كورونا الذي يشكل خطرا على صحة وحياة الملايين من البشر، مما يستلزم السرعة في العمل على توفير الأدوية المضادة للفيروس، والأجهزة الطبية الجديدة، وتقديم خدمات الرعاية الصحية المحسنة وتطبيقات التشخيص عن بعد، وتجدر الإشارة إلى أنه في سوق الأسهم تفوق مؤشر NASDAQ للتكنولوجيا الحيوية المعدل (NBI ^) على مؤشر ستاندرد اند بورز (S&P 500) منذ شهر جانفي 2020، ويوضح الشكل الموالي تطور كل من المؤشرين السابقين بداية من شهر جانفي 2020:

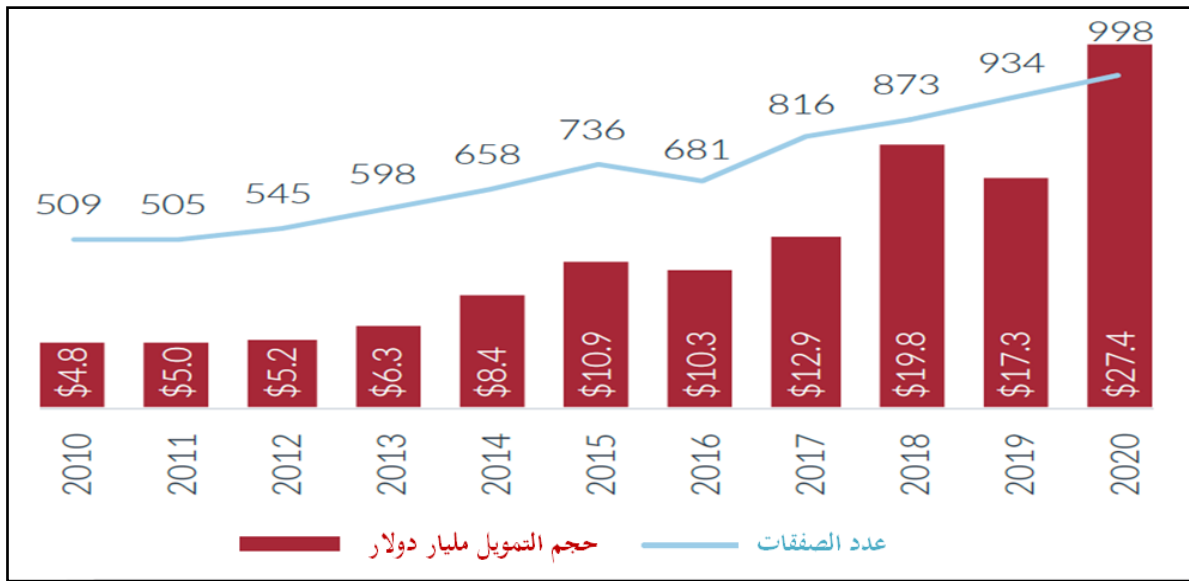
الشكل رقم (9): تطور مؤشر NASDAQ للتكنولوجيا الحيوية المعدل (NBI ^) ومؤشر ستاندرد اند بورز (S&P 500) خلال سنة 2020



Source : (CHAO, 2021, p. 2)

نلاحظ من خلال الشكل رقم (9) أن كلا من مؤشر NASDAQ للتكنولوجيا الحيوية المعدل (NBI) ومؤشر ستاندرد اند بورز S&P 500 (يضم أسهم أكبر 500 شركة كبرى داخل الولايات المتحدة الأمريكية) قد شهد انخفاضا كبيرا بداية من شهر مارس 2020؛ وذلك بالتزامن مع إعلان منظمة الصحة العالمية أن وباء كوفيد 19 قد تحول إلى جائحة، ويرجع ذلك إلى التراجع الكبير في مستوى النمو الاقتصادي وحالة الالافين والخوف الذي ينتاب المستثمرين من جراء انتشار فيروس كورونا المستجد، غير أن مؤشر NBI للتكنولوجيا الحيوية عرف تحسنا سريعا وملحوظا بداية من شهر أبريل، ومتفوقا على مؤشر ستاندرد اند بورز الذي بدأ يتجه نحو الاتجاه الموجب بداية من شهر جويلية، فلقد برزت صناعة التكنولوجيا الحيوية والأدوية كشعاع للأمل للكثيرين في ظل تفشي الوباء وظهور سلالات جديدة من الفيروس، وعليه تحولت معنويات المستثمرين بشكل إيجابي نحو هذه الصناعة، حيث أدرك الكثيرون أهمية تطوير لقاحات وأدوية تحمي من فيروس كورونا، وعليه استفاد قطاع التكنولوجيا الحيوية وصناعة الأدوية من التنافس الشديد للوصول إلى لقاح ضد فيروس كوفيد 19، ومن التحول السريع نحو الرعاية الصحية عن بعد بدلا من التوجه الشخصي للمستشفيات، والتغييرات الأخرى في الطب والرعاية الصحية التي سببها الوباء، حيث جمعت الشركات الناشطة في القطاع مبلغا قياسيا من رأس المال المخاطر في عام 2020، والشكل الموالي يوضح تطور استثمارات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية في مجال التكنولوجيا الحيوية وصناعة الأدوية:

الشكل رقم (10): نشاط رأس المال المخاطر في قطاع التكنولوجيا الحيوية وصناعة الأدوية في الولايات المتحدة الأمريكية (2010-2020)

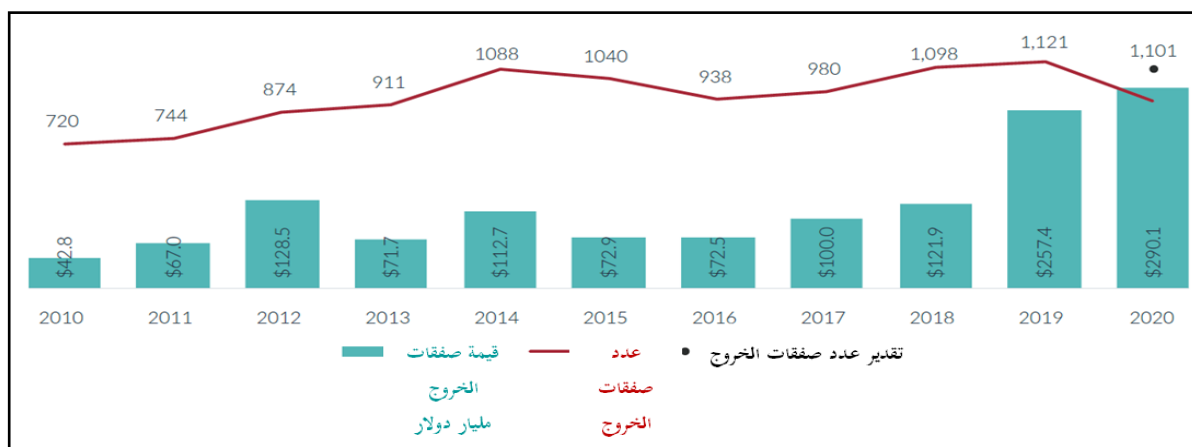


Source : (Lavender, Moore, & Smith, 2021, p. 16)

تمر البشرية حالياً بفترة عصيبة بسبب تفشي فيروس كورونا، فترة لا تزال كلمة الفصل فيها لمخاطر البحث العملية والطبية ولمؤسسات صناعة التكنولوجيا الحيوية والأدوية، حيث تعالج الشركات الناشئة في مجال التكنولوجيا الحيوية الاحتياجات الطبية المتعددة التي لم تتم تلبيتها، وبالتالي تتطلب مبالغ كبيرة من رأس المال لتشغيل برامج البحث والتطوير والتجارب السريرية في المراحل المبكرة، ونلاحظ من خلال الشكل رقم (10) أن نشاط صفقات رأس المال المخاطر في مجال صناعة التكنولوجيا الحيوية والأدوية في عام 2020 حقق رقماً قياسياً بلغ 28.5 مليار دولار من رأس المال عبر 1073 صفقة، ويمثل هذا زيادة بنسبة 60.5% مقارنة بسنة 2019 (17.3 مليار دولار).

**4.2. الأثر على عمليات الخروج:** أحدثت جائحة كورونا اضطراباً حاداً في الأسواق المالية العالمية، حيث سادت حالة من عدم اليقين والخوف لدى المستثمرين، ولقد كان مصدر القلق الكبير في بداية الوباء هو التأثير الذي سيحدث على بيئة الخروج للشركات المدعومة من رأس المال المغامر، والشكل الموالي يبين تطور نشاط عمليات الخروج من الشركات المدعومة من طرف رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2013-2020:

الشكل رقم (11) : نشاط عمليات خروج رأس المال المخاطر من الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية (2010-2020)



Source : (Lavender, Moore, & Smith, 2021, p. 29)

نلاحظ من خلال الشكل رقم (11) أن عمليات الخروج من الشركات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية يعرف تزايداً ملحوظاً منذ سنة 2010، حيث انتقل عدد عمليات الخروج من 720 إلى 1121 عملية في سنة 2019، كما عرفت مبالغ الخروج كذلك تطوراً هائلاً لتبلغ 257.4 مليار دولار في سنة 2019، فلقد تضاعفت بحوالي ست مرات مقارنة بسنة 2010 (42.8 مليار دولار)؛ ويرجع ذلك إلى النمو السريع الذي تعرفه الشركات الناشئة في الولايات المتحدة الأمريكية، والدور الكبير الذي يعرفه رأس المال المخاطر في تمويلها، وفي سنة 2020 سجل نشاط الخروج من الشركات الممولة برأس المال المخاطر رقماً قياسياً جديداً بقيمة خروج تقدر بـ 290.1 مليار دولار مع تسجيل انخفاض طفيف في عدد العمليات مقارنة بسنة 2019 (حوالي 1101 صفقة)، ولقد تجاوزت هذه الأرقام المحققة في الولايات المتحدة كل التوقعات في ظل تفشي جائحة فيروس كورونا.

## الخاتمة

يشهد العالم اليوم حالة من الخوف والقلق بسبب انتشار فيروس كورونا المستجد، فلقد أثر الوباء على مختلف الجوانب الصحية والاجتماعية والاقتصادية والسياسية، حيث فقد الملايين من البشر أرواحهم والتهديد لا يزال قائماً إلى حد الساعة، وتعتبر الولايات المتحدة الأمريكية من بين أكثر الدول تضرراً بالفيروس من حيث عدد الوفيات أو عدد الاصابات على حد سواء؛ مما خلق حالة من عدم اليقين في الأسواق المالية وفي بيئة الاستثمار والأعمال، وبالرغم من تداعيات جائحة فيروس كورونا أظهر سوق صناعة رأس المال المخاطر على المستوى العالمي عموماً وفي الولايات المتحدة الأمريكية خصوصاً مرونة كبيرة في التكيف مع التحديات

التي نتجت عن الوباء،ويمكن تسمية سنة 2020 بسنة تحقيق الأرقام القياسية في صناعة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية،وعليه تم التوصل من خلال هذا البحث إلى مجموعة من النتائج أهمها ما يلي:

■ استمرت صناعة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية في كونها نشطة لمواجهة الرياح المعاكسة للوباء،حيث شهدت سنة 2020 تحقيق أرقام قياسية في حجم المبالغ الاستثمارية لرأس المال المخاطر لتبلغ 156.2 مليار دولار بزيادة تقدر بحوالي 13.1 % مقارنة بسنة 2019 (138.1 مليار دولار)؛كما تم تسجيل رقم قياسي جديد في تمويل الصفقات الكبرى بإغلاق 321 صفقة تقدر بـ 70.9 مليار دولار أمريكي،وعليه نخلص إلى أن الفرضية الأولى خاطئة؛

■ أضافت الظروف الاستثنائية لعام 2020 المزيد من عدم اليقين لتمويل المراحل البذرية والمبكرة عن طريق رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية،وبالرغم من ذلك بقي نشاط رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية ثابتا عند 10 مليار دولار لثلاث سنوات متتالية بداية من سنة 2018 بالنسبة لتمويل المرحلة البذرية،وتم تسجيل انخفاض ملحوظ في تمويل المراحل المبكرة مقارنة بسنة 2019 من جهة؛بينما حقق تمويل رأس المال المخاطر للمشاريع في المرحلة المتأخرة رقما قياسيا جديدا بإبرام حوالي 3454 صفقة بمبلغ يقدر بـ 104.2 مليار دولار، وعليه تعتبر الفرضية الثانية صحيحة؛

■ عرفت سنة 2020 استقرارا نسبيا في حجم التمويل عن طريق رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية في معظم القطاعات مقارنة بسنة 2019،كما زاد التركيز على قطاع صناعة الأدوية والتكنولوجيا الحيوية وقطاع صناعة أجهزة ومستلزمات الرعاية الصحية بسبب انتشار فيروس كورونا؛حيث بلغ نشاط صفقات رأس المال المخاطر في مجال صناعة التكنولوجيا الحيوية والأدوية رقما قياسيا يقدر بـ 28.5 مليار دولار عبر 1073 صفقة،ويمثل هذا زيادة بنسبة 60.5% مقارنة بسنة 2019(17.3 مليار دولار)،وعليه نخلص إلى أن الفرضية الثالثة خاطئة؛

■ شهد عام 2020 تسجيل رقم قياسي جديد في نشاط الخروج من الشركات الممولة برأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية؛حيث بلغت قيمة صفقات الخروج 290.1 مليار دولار مع تسجيل انخفاض طفيف في عدد العمليات مقارنة بسنة 2019 (حوالي 1101 صفقة)،ولقد تجاوزت هذه الأرقام المحققة في الولايات المتحدة كل التوقعات في ظل تفشي جائحة فيروس كورونا،وعليه تعتبر الفرضية الرابعة غير صحيحة؛

بناء على النتائج المتوصل إليها نقترح بعض التوصيات:

■ في ظل الأوضاع الراهنة ينبغي على الدول النامية ومن بينها الجزائر تفعيل دور رأس المال المخاطر كآلية لدفع عجلة التنمية والوقاية من تداعيات الجائحة،خاصة والدور الكبير الذي لعبه في تمويل

- الشركات الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛ وبالتالي المساهمة في عدم توقف عجلة النشاط الاقتصادي والحد من نفسي البطالة بسبب إجراءات الحد من نفسي الفيروس (أزمة الإغلاق الكبير)؛
- يجب على الحكومات التفكير في تدابير احتواء تداعيات جائحة فيروس كورونا الصحية والاقتصادية، مع وضع استراتيجيات وسياسات في مرحلة ما بعد التعافي يكون رأس المال المخاطر عنصرا فاعلا فيها؛
  - أصبحت الأوبئة تشكل تهديدا للبشرية؛ لذا يتوجب الاهتمام أكثر بمجال البحث العلمي في مجال الرعاية الصحية وصناعة الأدوية، وذلك عن طريق تقديم امتيازات تسمح بتمويل هذه الأبحاث عن طريق رأس المال المخاطر كونه بديلا تمويليا للأنشطة ذات المخاطر العالية، خاصة وأن جائحة فيروس كورونا كشفت عن وجود فجوات كبيرة في النظام البيئي للرعاية الصحية؛
  - يرجع نجاح عمليات خروج شركات رأس المال المخاطر من المشاريع الممولة إلى مدى تطور سوق الأوراق المالية ومرونة القوانين الخاصة بالاستثمار، وعليه يتوجب على الدول الراغبة في تطوير صناعة رأس المال المخاطر العمل على تطوير أسواقها المالية وتحسين المنظومة التشريعية المرتبطة بمناخ الأعمال والاستثمار؛
  - ضرورة إجراء المزيد من الأبحاث على دور شركات رأس المال المخاطر في تمويل الأبحاث وتطوير اللقاحات والأدوية المضادة لفيروس كورونا.

## المراجع

- لوكال أمال شهرزاد. (2017). رهانات التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر. مجلة أبعاد اقتصادية، الصفحات 173-193.
- الأغا تغريد، حشماوي محمد. (جوان، 2016). أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة (دراسة حالة الجزائر). المدبر (03)، الصفحات 7-16.
- سيف الاسلام النوي بلعابد. (2018). محاولة اختبار مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-حالة الجزائر-(أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة الجزائر 3.
- بلعابد سيف الاسلام النوي. (ديسمبر، 2018). واقع استثمارات شركات رأس المال المخاطر في رساميل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية خلال الفترة (1995-2016). مجلة المقار للدراسات الاقتصادية (03)، الصفحات 94-115.

بن ساعد عبدالرحمان ، صابور سعاد. (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.

خروف منير ، ثومرية ريم. (2017). رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة - عرض تجربة و م أ والدروس المستفادة بالنسبة للجزائر. مجلة التنمية الاقتصادية(04)، الصفحات 376-389.

خلفة ساهل زينب. (جوان، 2018). حوكمة الشركات الممولة برأس المال المخاطر-دراسة نظرية للعلاقة بين المخاطر برأس المال/مسير-. مجلة الباحث الاقتصادي، 06(01)، الصفحات 225-246.

روايح عبدالباقي ، رويح عبلة. (ديسمبر، 2019). تجربة أرس المال المخاطر في الحج ا زئر بين الرؤية التقليدية ونظرة التمويل الإسلامي. مجلة العلوم الإنسانية، 6(2)، الصفحات 691-707.

زهراء صالح حمدي الخياط. (2014). الاستثمار في رأس المال المخاطر -دراسة حالة جمعية رأس المال المخاطر والملكية الخاصة البريطانية مع نموذج مقترح للتطبيق في العراق. مجلة الادارة والاقتصاد، 37(99)، الصفحات 154-172.

عبدالباقي سامي. (جويلية، 2010). دليل المستثمر لمفهوم ونشاط رأس المال المخاطر. تاريخ الاسترداد 15 ماي، 2021، من موقع توعية المستثمر المصري: <http://www.iinvest.org.eg/iinvest/html/pubs.html>

عابد نصيرة ، بريش عبدالقادر. (2018). رأس المال المخاطر كمدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر. (جامعة حسية بن بوعلي الشلف، المحرر) مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، 14(19)، الصفحات 211-220.

قدور نبيلة ، العرابي حمزة. (جوان، 2017). التمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم (الولايات المتحدة الأمريكية،فرنسا،المملكة المتحدة،تونس،الجزائر). مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والادارية(07)، الصفحات 882-901.

فندوز عبدالكريم أحمد. (سبتمبر، 2017). مقترحات لتفعيل دور التمويل برأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية. مجلة الأبحاث في الاقتصاد والتسيير(06)، الصفحات 106-133.

Aashish, P. (2020, june 26). *What Is Venture Capital & How It Works?* Retrieved june 08, 2021, from Feedough: <https://www.feedough.com/venture-capital-venture-capitalists-a-beginners-guide/>

CB INSIGHTS. (2021). *The 2020 Global CVC Report*. New York: CB INSIGHTS.

CFI. (2019, march 26). *Venture Capital:Funding for early stage, emerging companies*. Retrieved May 25, 2021, from Corporate Finance Institute:

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/what-is-venture-capital/>

CHAO, J. (2021, March 30). *PitchBook Q1 2021 Analyst Note: Biotech Went to Work as the World Stayed Home*. Retrieved April 20, 2021, from PitchBook.

EVCA. (2007). *Guide on Private Equity and Venture Capital for Entrepreneurs*. Brussels: EVCA.

Lavender, J., Moore, C., & Smith, K. (2021). *Venture Pulse Q4 2020 Global analysis of venture funding*. Swiss: KPMG Private Enterprise.

Mason, C. (2020). *THE CORONAVIRUS ECONOMIC CRISIS:ITS IMPACT ON VENTURE CAPITAL AND HIGH GROWTH ENTERPRISES*. Luxembourg: Publications Office of the European Union.

Shibata, H. (2020, June 07). *Independent Venture Capital vs. Corporate Venture Capital*. Retrieved June 01, 2021, from ACV: <https://acv-vc.medium.com/independent-venture-capital-vs-corporate-venture-capital-a93fca5a3c29>

STANFILL, C., STANFORD, K., & CHAO, J. (2021). *Q4 2020 PITCHBOOK-NVCA VENTURE MONITOR*. PitchBook.

Startup-Law. (2018, February 02). *Venture Capital Investment Stages*. Retrieved June 5, 2021, from Startup-Law: <https://startup.law/venture-capital-investment-stages/>