

عنوان البحث

دور الاستثمار الجريء في تعزيز نجاح الشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية: تحليل العلاقة بين التمويل المبكر ومؤشرات الأداء (2021-2025)

إعداد الطالب/

أحمد عمر أحمد الكاف - 252000454

إشراف/

د. الفصيل عبد الحميد

د. فايز جراد

العام الدراسي:

2026 / 1447

حقوق الطباعة

حقوق الطباعة تمتلكها جامعة ميدأوشن. حيث إن جميع المواد والمحتويات الواردة في هذا البحث هي ملك للجامعة، ولا يجوز استخدامها أو إعادة نشرها أو توزيعها بدون إذن مسبق من جامعة ميدأوشن.

المخلص

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل دور الاستثمار الجريء في المراحل المبكرة في تعزيز نجاح الشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (2021-2025)، وذلك من خلال قياس تأثير خصائص التمويل المبكر (حجم التمويل، عدد المستثمرين، الدعم غير المالي) على مؤشرات نجاح الشركات الناشئة (المالية، التشغيلية، الاستثمارية). وتأتي أهمية الدراسة في سد الفجوة المعرفية في الأدبيات الأكاديمية العربية حول العلاقة بين التمويل المبكر ونجاح الشركات الناشئة في السياق السعودي.

واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدمت الاستبانة كأداة رئيسية لجمع البيانات من عينة بلغت 260 مؤسساً ورئيساً تنفيذياً لشركات ناشئة في السعودية. وتم تحليل البيانات باستخدام برنامج SPSS، من خلال الإحصاء الوصفي، وتحليل الانحدار المتعدد، وتحليل التباين الأحادي.

وتوصلت الدراسة إلى النتائج الرئيسية التالية:

1. وجود تأثير ذي دلالة إحصائية للاستثمار الجريء في المراحل المبكرة على نجاح الشركات الناشئة.
2. وجود تأثير إيجابي لحجم التمويل على نمو الإيرادات، ولعدد المستثمرين على جذب جولات تمويل لاحقة.
3. وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين القطاعات، حيث تفوق قطاع التقنية المالية على غيره.
4. وجود تأثير كبير للدعم غير المالي (الدور الاستشاري والخبرة، الشبكات والمصداقية) على النجاح التشغيلي للشركات الناشئة.

وخلصت الدراسة إلى أن الاستثمار الجريء في المراحل المبكرة يمثل محركاً رئيسياً لنجاح الشركات الناشئة في السعودية، وأن القيمة غير المالية المضافة من قبل المستثمرين لا تقل أهمية عن التمويل المالي نفسه.

الكلمات المفتاحية: الاستثمار الجريء، الشركات الناشئة، نجاح الشركات، التمويل المبكر، مؤشرات الأداء، السعودية.

الشكر و التقدير

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين.
أحمد الله تعالى وأشكره على ما أولاني من نعمة العون والتوفيق لإتمام هذا البحث، فله الحمد والشكر أولاً وآخراً.
ثم أتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى من كان لهم الفضل بعد الله في إنجاز هذا العمل، إلى والديّ العزيزين اللذين كانا لي السند والدعم، وغرسا فيّ حب العلم والمعرفة، وإلى زوجتي التي كانت عوناً لي في كل خطوة.
كما أتقدم بالشكر إلى جميع أعضاء هيئة التدريس في كلية الإدارة بجامعة ميدأوشن، وإلى جميع المحكمين الذين تفضلوا بمراجعة أداة الدراسة وإبداء ملاحظاتهم القيمة، وإلى جميع المؤسسين والرؤساء التنفيذيين للشركات الناشئة الذين استجابوا للمشاركة في هذه الدراسة، فبدون تعاونهم لما كان هذا البحث ليرى النور.
كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر إلى كل من ساعدني ودعمني، قريباً أو بعيداً، خلال هذه الرحلة العلمية.
أسأل الله أن يجعل هذا العمل خالصاً لوجهه الكريم، وأن ينفع به الباحثين والمهتمين بمجال ريادة الأعمال والاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية.

الباحث

أحمد عمر أحمد الكاف

فهرس المحتويات

II.....	حقوق الطباعة
III.....	الملخص
IV	الشكر و التقدير
V	فهرس المحتويات
IX.....	قائمة الجداول
X.....	فهرس الأشكال
XI.....	قائمة المصطلحات
1.....	الفصل الأول: الإطار العام للبحث
2.....	مقدمة:
4.....	مشكلة الدراسة:
5.....	أهمية الدراسة:
5.....	الأهمية النظرية
5.....	الأهمية التطبيقية
6.....	أهداف الدراسة:
6.....	تساؤلات الدراسة
7.....	فرضيات الدراسة:
7.....	الفرضية الرئيسية:
7.....	الفرضيات الفرعية:
8.....	النموذج المقترح للدراسة:
9.....	حدود الدراسة:
9.....	الحدود الموضوعية:
9.....	الحدود البشرية:
9.....	الحدود المكانية:
9.....	الحدود الزمانية:
10.....	الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة
11.....	المقدمة:
11.....	الإطار النظري للدراسة:
11.....	المبحث الأول: الاستثمار الجريء (Venture Capital) – المتغير المستقل
11.....	مفهوم الاستثمار الجريء
11.....	خصائص الاستثمار الجريء

12.....	مراحل التمويل في الاستثمار الجريء
13.....	النظريات المفسرة للاستثمار الجريء
14.....	واقع الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية (2021-2025)
15.....	المبحث الثاني: نجاح الشركات الناشئة (Startup Success) – المتغير التابع
15.....	مفهوم نجاح الشركات الناشئة
15.....	أبعاد نجاح الشركات الناشئة
16.....	الدراسات السابقة:
17.....	أولاً: الدراسات العربية
17.....	دراسة متى (2022): "دور الاستثمار الجريء كآلية لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر"
17..	دراسة Dundee (2024): "استكشاف سوق الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية: منظور عملي"
18.....	دراسة سليم (2023): "دور حاضنات الأعمال في تعزيز ريادة الأعمال في الدول العربية"
18.....	ثانياً: الدراسات الأجنبية
18.....	دراسة (2001) Gompers & Lerner "ثورة الاستثمار الجريء"
19.....	دراسة (2000) Kortum & Lerner: "تقييم مساهمة الاستثمار الجريء في الابتكار"
19.....	دراسة Antarciuc (2018): "تمكينات الاستثمار الجريء للشركات الناشئة"
20.....	ثالثاً: المقارنة بين الدراسات السابقة وتحديد الفجوة البحثية
20.....	مقارنة النتائج:
20.....	الفجوة البحثية:
21.....	الإطار المفاهيمي للدراسة
22.....	خلاصة الفصل
23.....	الفصل الثالث: منهجية الدراسة
24.....	المقدمة:
24.....	منهج الدراسة:
24.....	مجتمع الدراسة وعينتها:
24.....	مجتمع الدراسة
25.....	عينة الدراسة
25.....	خصائص عينة الدراسة
27.....	أداة الدراسة:
27.....	بناء أداة الدراسة
28.....	هيكل الاستبانة

29	صدق أداة الدراسة
29	ثبات أداة الدراسة
30	مصادر جمع البيانات:
31	الأساليب الإحصائية المستخدمة:
31	حدود الدراسة:
32	الصعوبات التي واجهت الدراسة:
33	الاعتبارات الأخلاقية:
33	خلاصة الفصل:
34	الفصل الرابع: تحليل البيانات واختبار الفرضيات
35	المقدمة:
35	تحليل البيانات الوصفية:
37	اختبار طبيعية البيانات:
38	اختبار فرضيات الدراسة:
38	اختبار الفرضية الرئيسية:
39	اختبار الفرضيات الفرعية:
42	تلخيص نتائج اختبار الفرضيات:
42	مناقشة النتائج:
43	خلاصة الفصل:
44	الفصل الخامس: مناقشة النتائج والتوصيات
45	المقدمة:
45	مناقشة النتائج:
45	مناقشة نتائج التحليل الوصفي:
46	مناقشة نتائج اختبار الفرضيات:
46	أ- تأثير الاستثمار الجريء على نجاح الشركات الناشئة:
46	ب- تأثير حجم التمويل على نمو الإيرادات:
47	ت- تأثير عدد المستثمرين على جذب تمويل لاحق:
47	ث- الفروق بين القطاعات:
48	ج- تأثير الدعم غير المالي على النجاح التشغيلي:
48	الاستنتاجات:
49	التوصيات:
51	المقترحات لدراسات مستقبلية:
51	حدود الدراسة والصعوبات التي تمت مواجهتها:

52.....	خلاصة الفصل:
53.....	المراجع
54.....	أولاً: المراجع العربية
55.....	ثانياً: المراجع الأجنبية
56.....	الملاحق
57.....	الاستبانة
60.....	ABSTRACT

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
14	تطور الاستثمار الجريء في السعودية (2021 - 2025)	جدول (1-2)
25	توزيع أفراد عينة الدراسة حسب الخصائص الشخصية والمهنية	جدول (1-3)
30	قيم معامل ألفا كرونباخ لمحاوَر الدراسة	جدول (2-3)
35	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لخصائص التمويل المبكر	جدول (1-4)
37	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لنجاح الشركات الناشئة	جدول (2-4)
38	نتائج اختبار كولموغوروف-سميرنوف للتوزيع الطبيعي	جدول (3-4)
38	نتائج تحليل الانحدار المتعدد للفرضية الرئيسية	جدول (4-4)
39	نتائج تحليل الانحدار البسيط للفرضية الفرعية الأولى	جدول (5-4)
40	نتائج تحليل الانحدار البسيط للفرضية الفرعية الثانية	جدول (6-4)
40	نتائج تحليل التباين الأحادي (ANOVA) للفرضية الفرعية الثالثة	جدول (7-4)
40	نتائج اختبار شيفيه للمقارنات البعدية بين القطاعات	جدول (8-4)
41	نتائج تحليل الانحدار المتعدد للفرضية الفرعية الرابعة	جدول (9-4)
42	ملخص نتائج اختبار فرضيات الدراسة	جدول (10-4)

فهرس الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	رقم الصفحة
شكل (1-1)	النموذج المفاهيمي المقترح للدراسة	8

قائمة المصطلحات

المصطلح (العربي)	المصطلح (الإنجليزي)	التعريف الإجرائي في الدراسة
الاستثمار الجريء	Venture Capital (VC)	تمويل خاص يُقدم للشركات الناشئة ذات النمو المرتفع مقابل حصة في الملكية، ويشمل الدعم المالي وغير المالي.
المراحل المبكرة	Early Stages	تشمل جولات التمويل التأسيسية (Pre-Seed) والبذرية (Seed) وما قبل السلسلة أ. (Pre-Series A)
مرحلة ما قبل التأسيس	Pre-Seed Stage	المرحلة الأولى لتمويل الشركات الناشئة، حيث يتم تطوير الفكرة والنموذج الأولي.
مرحلة التأسيس	Seed Stage	مرحلة تمويل تطوير المنتج وبناء الفريق الأساسي واختبار السوق.
مرحلة ما قبل السلسلة أ	Pre-Series A Stage	مرحلة تمويل جسر بين مرحلة التأسيس ومرحلة النمو الأولى.
الشركات الناشئة	Startups	شركات ذات عمر تشغيلي لا يتجاوز 10 سنوات، وتتميز بنمو مرتفع وتعتمد على الابتكار والتقنية.
نجاح الشركات الناشئة	Startup Success	يُقاس بمؤشرات متعددة تشمل النمو المالي والتشغيلي والاستثماري.
التمويل المالي	Financial Funding	رأس المال الذي يحصل عليه المؤسسون من المستثمرين مقابل حصة في الملكية.
التمويل غير المالي	Non-Financial Funding	القيمة المضافة التي يقدمها المستثمر الجريء للشركة الناشئة، وتشمل الخبرة والشبكات والمصداقية.
حجم التمويل	Funding Size	قيمة رأس المال المستثمر في الجولة التمويلية الأولى للشركة الناشئة.
توقيت التمويل	Funding Timing	مدى ملاءمة وقت الحصول على التمويل لمرحلة تطور الشركة الناشئة.
الدور الاستشاري والخبرة	Advisory & Expertise	المساعدة الاستراتيجية والإدارية التي يقدمها المستثمر الجريء للشركة الناشئة.
الشبكات والمصداقية	Networks & Credibility	العلاقات المهنية والسمعة التي يوفرها المستثمر الجريء للشركة الناشئة.
النجاح المالي	Financial Success	مؤشرات النجاح المتعلقة بالأداء المالي للشركة، مثل نمو الإيرادات وزيادة التقييم.
النجاح التشغيلي	Operational Success	مؤشرات النجاح المتعلقة بكفاءة العمليات الداخلية، مثل التوسع الجغرافي وجذب الكفاءات.
النجاح الاستثماري	Investment Success	مؤشرات النجاح المتعلقة بقدرة الشركة على جذب استثمارات إضافية وتحقيق عوائد للمستثمرين.
معدل نمو الإيرادات	Revenue Growth Rate	النسبة المئوية للزيادة في إيرادات الشركة على أساس سنوي.
التوسع الجغرافي	Geographic Expansion	قدرة الشركة على دخول أسواق جغرافية جديدة خارج مقرها الرئيس.
جذب الكفاءات	Talent Acquisition	قدرة الشركة على استقطاب المواهب والكفاءات المتميزة للعمل لديها.
كفاءة العمليات	Operational Efficiency	قدرة الشركة على تحقيق أهدافها بأقل تكلفة ممكنة، وتقاس بمؤشرات مثل الاحتفاظ بالعملاء.
جذب تمويل لاحق	Follow-on Funding	قدرة الشركة على الحصول على جولات تمويل إضافية بعد الجولة الأولى.
الخروج الناجح	Successful Exit	تحقيق عوائد للمستثمرين عن طريق بيع الشركة (استحواذ) أو طرحها للاكتتاب العام.
الطرح العام الأولي	Initial Public Offering (IPO)	طرح أسهم الشركة للتداول في السوق المالية لأول مرة.
الاستحواذ	Mergers & Acquisitions (M&A)	بيع الشركة الناشئة لشركة أكبر مقابل حصة أو نقد.
المدرج	Runway	الفترة الزمنية التي يمكن للشركة الناشئة أن تستمر فيها في العمل قبل أن تحتاج إلى تمويل إضافي.
نظرية الوكالة	Agency Theory	نظرية تفسر العلاقة بين الأصل (المستثمر) والوكيل (المؤسس) وتسعى لتقليل تعارض المصالح بينهما.

نظرية الموارد	Resource-Based View (RBV)	نظرية ترى أن مصادر الميزة التنافسية تكمن في الموارد الداخلية الفريدة للشركة.
التقنية المالية	FinTech	تطبيقات التكنولوجيا الحديثة في تقديم الخدمات والمنتجات المالية.

الفصل الأول

الإطار العام للبحث

مقدمة:

شهد الاقتصاد العالمي على مدى العقدين الأخيرين تحولاً جذرياً نحو اقتصاد المعرفة والابتكار، حيث أصبحت الشركات الناشئة (Startups) تمثل المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي وخلق فرص العمل في معظم الدول المتقدمة والنامية على حد سواء. في هذا السياق، يبرز دور الاستثمار الجريء (Venture Capital - VC) كآلية تمويل حيوية لا غنى عنها لهذه الشركات، خاصة في مراحلها المبكرة التي تتسم بارتفاع المخاطر والحاجة إلى دعم فني وإداري إلى جانب التمويل (Gompers & Lerner, 2001). ولا يقتصر دور المستثمر الجريء على توفير رأس المال اللازم للتوسع فحسب، بل يمتد ليشمل تقديم الخبرة الإدارية، وبناء الشبكات المهنية، ومنح المصداقية، مما يزيد بشكل كبير من فرص نجاح هذه الشركات واستدامتها (Barney, 1991).

وتشير الدراسات الحديثة إلى أن الاستثمار الجريء أصبح محركاً أساسياً للابتكار والنمو في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا بشكل عام، وفي المملكة العربية السعودية بشكل خاص. فمنذ إطلاق رؤية المملكة 2030، تضاعفت الجهود الحكومية لتتويع مصادر الدخل وتقليل الاعتماد على النفط، وجعل القطاع الخاص محركاً رئيسياً للاقتصاد. وقد كان دعم ريادة الأعمال والشركات الناشئة في صميم هذه الرؤية، حيث أسهمت مبادرات نوعية مثل تأسيس الشركة السعودية للاستثمار الجريء (SVC) عام 2018، وصندوق الصناديق "جدا" (Jada)، في إحداث طفرة غير مسبوقة في مشهد الاستثمار الجريء بالمملكة (SVC, 2024; MAGNITT, 2024).

وتؤكد البيانات الصادرة عن تقارير متخصصة أن المملكة العربية السعودية قد تمكنت من تصدر منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (MENA) من حيث قيمة الاستثمار الجريء وعدد الصفقات خلال السنوات الأخيرة، مع تركيز ملحوظ على المراحل المبكرة (Pre-Seed و Seed). ففي عام 2023، استحوذت السعودية على 42% من إجمالي الاستثمار الجريء في المنطقة، بقيمة بلغت 1.34 مليار دولار، محققة بذلك المركز الأول للمرة الأولى (SVC & MAGNITT, 2024). وفي عام 2024، وعلى الرغم من الانكماش العالمي، حافظت المملكة على صدارتها بحصة بلغت 40% من إجمالي المنطقة، وسجلت رقماً قياسياً في عدد الصفقات بلغ 178 صفقة (SVC, 2025). أما عام 2025، فقد كان استثنائياً بكل المقاييس، حيث قفزت قيمة الاستثمار الجريء إلى 1.72 مليار دولار، بنمو سنوي مذهل بلغ 145%، وارتفعت مشاركة المستثمرين الدوليين إلى 58% من إجمالي رأس المال المستثمر (صفر لواحد، 2025؛ تقرير الاستثمار الجريء، 2025).

ومع هذا النمو الكمي الهائل، يبرز تساؤل أكاديمي وعملي جوهري: ما هو الدور الفعلي للتمويل المبكر في تحسين مؤشرات الأداء والنجاح على المدى الطويل للشركات الناشئة؟ وهل يترجم ضخ رأس المال الجريء بالضرورة إلى تحسينات ملموسة في مؤشرات مثل نمو الإيرادات، والقدرة على جذب جولات تمويل

لاحقة (Follow-on Funding)، ومعدلات البقاء (Survival Rate)، وتحقيق التخرج الناجح (Exit)؟
الإجابة على هذه الأسئلة تشكل أهمية كبرى للمستثمرين وصناع القرار ورواد الأعمال على حد سواء.

وتأسيساً على ما تقدم، تستند هذه الدراسة إلى إطار نظري يجمع بين نظرية الوكالة (Agency Theory) ونظرية الموارد (Resource-Based View). فمن منظور نظرية الوكالة (Jensen & Meckling, 1976)، يُعد الاستثمار الجريء آلية لتقليل تعارض المصالح بين رواد الأعمال والمستثمرين، حيث يضمن المستثمر من خلال مشاركته الفعالة ومراقبته المستمرة أن يسعى المؤسسون لتعظيم قيمة الشركة. ومن منظور نظرية الموارد (Barney, 1991)، يمثل التمويل الجريء إلى جانب الخبرة والشبكات التي يقدمها المستثمر "موارد غير ملموسة" فريدة وقيمة تسهم في تحقيق ميزة تنافسية للشركة الناشئة وتعزز فرص نجاحها.

وتسعى هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة الجوهرية بين الاستثمار الجريء في المراحل المبكرة ونجاح الشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (2021-2025)، وهي فترة حاسمة شهدت تحولاً جذرياً في مشهد الاستثمار الجريء السعودي، بدءاً من انطلاقته الكبرى وصولاً إلى نضوجه وجاذبيته العالمية. ويأتي هذا الاختيار انسجاماً مع الفجوة البحثية التي تشير إلى الافتقار إلى دراسة كمية وتحليلية معمقة تربط بين خصائص التمويل المبكر (مثل حجم التمويل ونوع المستثمر) ومؤشرات النجاح المتعددة الأبعاد في السياق السعودي ما بعد عام 2020.

مشكلة الدراسة:

على الرغم من النمو الهائل الذي تشهده بيئة الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية، لا تزال هناك فجوة معرفية وأكاديمية واضحة في فهم الآلية الدقيقة التي يترجم بها التمويل الجريء في المراحل المبكرة إلى نجاح مستدام للشركات الناشئة. وتتجسد مشكلة الدراسة في النقاط الرئيسية التالية:

أولاً: الغموض في تحديد مؤشرات النجاح – تفتقر الدراسات المحلية إلى تحديد دقيق وموحد لمؤشرات النجاح للشركات الناشئة في سياق الاستثمار الجريء السعودي. فمعظم التقارير تركز على حجم التمويل كمعيار وحيد للنمو، متجاهلة مؤشرات الأداء التشغيلي والمالي الأكثر دلالة على الاستدامة (MAGNiTT, 2024).

ثانياً: الفجوة بين التمويل والنتائج الفعلية – هناك حاجة ماسة لتحليل ما إذا كان ضخ رأس المال الجريء في المراحل المبكرة يؤدي فعلاً إلى تحسينات ملموسة في معدلات النمو، والقدرة على جذب جولات تمويل لاحقة، ومعدلات البقاء، وتحقيق التخرج الناجح، وهي مؤشرات حاسمة لنجاح الشركات الناشئة على المدى الطويل (Dundee, 2024).

ثالثاً: الخصوصية السياقية للسوق السعودي – تختلف بيئة العمل في المملكة العربية السعودية (من حيث الدعم الحكومي، الإطار التنظيمي، حجم السوق، والثقافة الريادية) عن الأسواق العالمية والإقليمية الأخرى. وقد أظهرت دراسة حديثة أن صناديق الاستثمار الجريء في السعودية تتبنى هياكل عالمية، إلا أن عملياتها تتشكل بشكل كبير بالديناميكيات الثقافية والمحلية، حيث يعتمد العثور على الصفقات (Deal Sourcing) بشكل كبير على الشبكات الشخصية والإحالات، مما يعكس أهمية الثقة والعلاقات الشخصية في بيئة الأعمال المحلية (Dundee, 2024).

رابعاً: ندرة الدراسات الكمية المحكمة – على الرغم من وفرة التقارير الإحصائية الصادرة عن جهات مثل SVC و MAGNiTT، لا تزال الدراسات الأكاديمية المحكمة التي تربط بين خصائص التمويل المبكر ومؤشرات النجاح نادرة، خاصة تلك التي تعتمد على مناهج كمية وتحليل إحصائي متقدم.

وبناءً على ما تقدم، يمكن صياغة مشكلة الدراسة في السؤال الرئيسي التالي:

ما دور الاستثمار الجريء في المراحل المبكرة في تعزيز نجاح الشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية، وما الآليات التي تؤثر بها مؤشرات التمويل المبكر (حجم التمويل، عدد المستثمرين، نوع المستثمر، القيمة المضافة) على مؤشرات الأداء والنجاح (المالية، التشغيلية، الاستثمارية) لهذه الشركات خلال الفترة (2021-2025)؟

أهمية الدراسة:

تكتسب هذه الدراسة أهميتها من الجوانب التالية:

الأهمية النظرية

- **سد الفجوة المعرفية:** تسهم الدراسة في سد الفجوة في الأدبيات الأكاديمية العربية حول الاستثمار الجريء، خاصة في سياق المملكة العربية السعودية، حيث تندر الدراسات التي تربط التمويل المبكر بمؤشرات النجاح الفعلية باستخدام منهجية كمية وتحليلية.
- **تطوير الإطار النظري:** تساعد الدراسة في تطوير إطار نظري يربط بين نظرية الوكالة (Agency Theory) ونظرية الموارد (Resource-Based View) في سياق الاستثمار الجريء، من خلال تحليل القيمة المضافة للمستثمر الجريء (المالية وغير المالية) وتأثيرها على أداء الشركات الناشئة.
- **تحديد مؤشرات النجاح:** تقدم الدراسة نموذجاً مقترحاً لمؤشرات الأداء والنجاح (KPIs) للشركات الناشئة الممولة جريئاً، يمكن أن يُعتمد عليه في الدراسات المستقبلية، ويشمل أبعاداً مالية وتشغيلية واستثمارية.

الأهمية التطبيقية

- **لصناع القرار والجهات الحكومية:** توفر الدراسة بيانات وتحليلات دقيقة تساعد الشركة السعودية للاستثمار الجريء (SVC) وصندوق "جدا" والجهات الحكومية الأخرى (مثل وزارة الاتصالات وتقنية المعلومات وهيئة منشآت) في تقييم فعالية برامج الدعم، وتوجيه السياسات نحو الآليات الأكثر تأثيراً في تعزيز النجاح، بدلاً من التركيز فقط على زيادة حجم التمويل.
- **للمستثمرين الجريئين:** تقدم الدراسة رؤى حول العوامل التي تزيد من احتمالية نجاح الشركات الناشئة التي يمولونها، مما يساعدهم في اتخاذ قرارات استثمارية أكثر استنارة، وتحسين استراتيجيات القيمة المضافة التي يقدمونها لشركات محافظهم الاستثمارية.
- **لرواد الأعمال:** تساعد الدراسة رواد الأعمال في فهم كيفية استخدام التمويل الجريء بفعالية، وما هي التوقعات الواقعية لمؤشرات الأداء التي يجب عليهم تحقيقها لجذب جولات تمويل لاحقة، وما هي المعايير التي يبحث عنها المستثمرون في الفرق المؤسسية.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف الرئيسية والفرعية التالية:

1. **الهدف الوصفي:** وصف وتحليل مشهد الاستثمار الجريء في المراحل المبكرة (Pre-Seed و Seed) في المملكة العربية السعودية خلال الفترة الزمنية (2021-2025)، من حيث حجم التمويل، عدد الصفقات، توزيع القطاعات، وأنواع المستثمرين.
2. **الهدف التحليلي:** تحديد وقياس العلاقة بين خصائص التمويل الجريء في المراحل المبكرة (حجم التمويل، عدد المستثمرين، نوع المستثمر) ومؤشرات الأداء والنجاح اللاحقة للشركات الناشئة (نمو الإيرادات، القدرة على جذب تمويل لاحق، تحقيق التخرج).
3. **الهدف المقارن:** مقارنة تأثير الاستثمار الجريء على النجاح بين الشركات الناشئة في القطاعات المختلفة (مثل التقنية المالية، التجارة الإلكترونية، التقنية الصحية، الذكاء الاصطناعي).
4. **الهدف التفسيري:** تفسير الآليات التي من خلالها يؤثر الاستثمار الجريء غير المالي (القيمة المضافة المتمثلة في الخبرة، التوجيه، الشبكات، والمصداقية) على نجاح الشركات الناشئة، بالاستناد إلى آراء رواد الأعمال والمستثمرين.

تساؤلات الدراسة

تتبع عن السؤال الرئيسي مجموعة من التساؤلات الفرعية التي تسعى الدراسة إلى الإجابة عليها:

- 1 ما هي الخصائص الرئيسية لصفقات الاستثمار الجريء في المراحل المبكرة (Pre-Seed و Seed) في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (2021-2025) من حيث الحجم، القطاع، ونوع المستثمر؟
- 2 ما هي مؤشرات الأداء والنجاح الأكثر تأثراً بالتمويل الجريء في المراحل المبكرة للشركات الناشئة السعودية؟
- 3 هل يختلف تأثير الاستثمار الجريء على نجاح الشركات الناشئة باختلاف القطاع الذي تعمل فيه (مثل التقنية المالية، التجارة الإلكترونية، التقنية الصحية، الذكاء الاصطناعي)؟
- 4 ما هو الدور غير المالي للمستثمرين الجريئين (مثل الخبرة، التوجيه، الشبكات، المصداقية) في تعزيز نجاح الشركات الناشئة السعودية من وجهة نظر رواد الأعمال؟
- 5 ما هي أبرز التحديات التي تواجه الشركات الناشئة الممولة جريئاً في المراحل المبكرة في المملكة العربية السعودية؟

فرضيات الدراسة:

تم صياغة فرضيات الدراسة وفقاً للشكل العلمي المتعارف عليه في البحوث الكمية، حيث تتكون كل فرضية من فرضية صفيرية (Null Hypothesis) تنفي وجود تأثير أو علاقة، وفرضية بديلة (Alternative Hypothesis) تثبت وجود تأثير أو علاقة. وقد صيغت الفرضيات على النحو التالي:

الفرضية الرئيسية:

- **الفرضية الصفيرية:** لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ للاستثمار الجريء في المراحل المبكرة على نجاح الشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية.
- **الفرضية البديلة:** يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ للاستثمار الجريء في المراحل المبكرة على نجاح الشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية.

الفرضيات الفرعية:

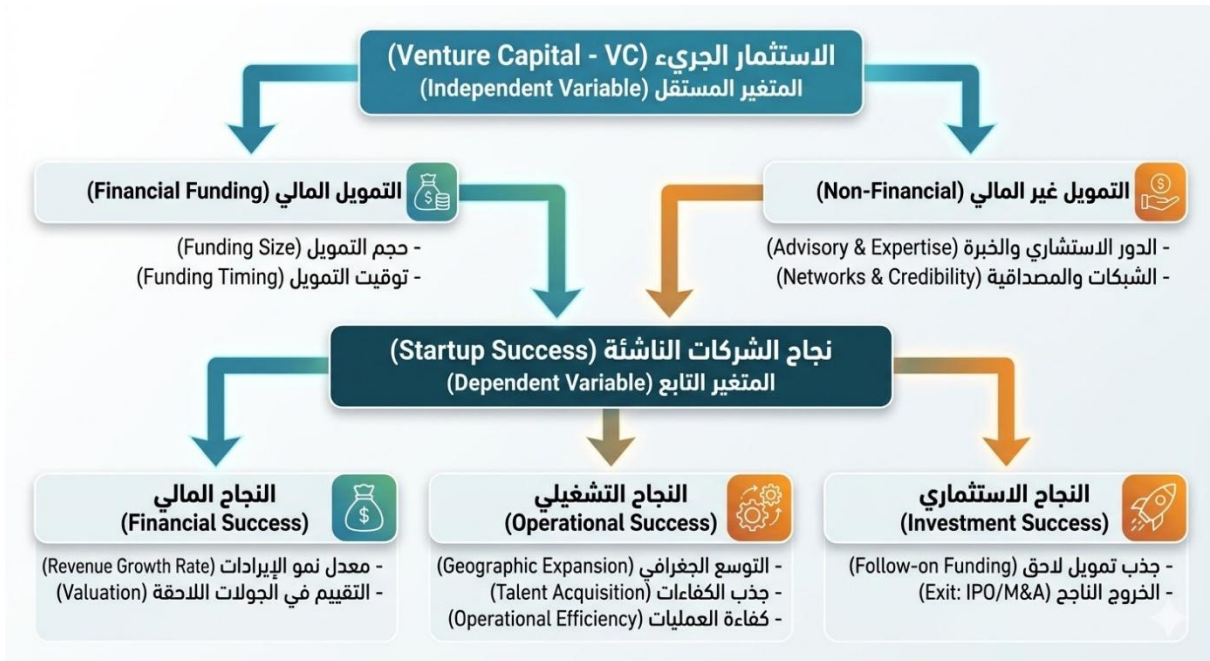
تنبثق عن الفرضية الرئيسية الفرضيات الفرعية التالية:

- **الفرضية الفرعية الأولى:**
 - **الفرضية الصفيرية:** لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ لحجم التمويل في المراحل المبكرة على نمو إيرادات الشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية.
 - **الفرضية البديلة:** يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ لحجم التمويل في المراحل المبكرة على نمو إيرادات الشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية.
- **الفرضية الفرعية الثانية:**
 - **الفرضية الصفيرية:** لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ لعدد المستثمرين المشاركين في جولة التمويل المبكرة على احتمالية جذب جولات تمويل لاحقة (Follow-on Funding).
 - **الفرضية البديلة:** يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ لعدد المستثمرين المشاركين في جولة التمويل المبكرة على احتمالية جذب جولات تمويل لاحقة (Follow-on Funding).
- **الفرضية الفرعية الثالثة:**
 - **الفرضية الصفيرية:** لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ في تأثير الاستثمار الجريء على نجاح الشركات الناشئة باختلاف القطاع الذي تعمل فيه.

- الفرضية البديلة: توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ في تأثير الاستثمار الجريء على نجاح الشركات الناشئة باختلاف القطاع الذي تعمل فيه.
- الفرضية الفرعية الرابعة:
- الفرضية الصفرية: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ للدعم غير المالي (التوجيه، الشبكات، المصداقية) المقدم من المستثمر الجريء على مؤشرات الأداء التشغيلي للشركات الناشئة.
- الفرضية البديلة: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ للدعم غير المالي (التوجيه، الشبكات، المصداقية) المقدم من المستثمر الجريء على مؤشرات الأداء التشغيلي للشركات الناشئة.

النموذج المقترح للدراسة:

يوضح الشكل (1) النموذج المفاهيمي المقترح للعلاقة بين متغيرات الدراسة، وذلك استناداً إلى مراجعة الأدبيات السابقة والإطار النظري. ويبين الشكل أن المتغير المستقل (الاستثمار الجريء في المراحل المبكرة) ينقسم إلى بعدين رئيسيين: التمويل المالي (ويشمل حجم التمويل وتوقيت التمويل)، والتمويل غير المالي (ويشمل الدور الاستشاري والخبرة، والشبكات والمصداقية). أما المتغير التابع (نجاح الشركات الناشئة) فينقسم إلى ثلاثة أبعاد رئيسية: النجاح المالي (ويشمل معدل نمو الإيرادات والتقييم في الجولات اللاحقة)، والنجاح التشغيلي (ويشمل التوسع الجغرافي وجذب الكفاءات وكفاءة العمليات)، والنجاح الاستثماري (جذب تمويل لاحق والخروج الناجح).



شكل (1-1): النموذج المفاهيمي المقترح للدراسة

حدود الدراسة:

الحدود الموضوعية:

تقتصر الدراسة على تحليل دور الاستثمار الجريء في المراحل المبكرة (Pre-Seed) و (Seed) وتأثيره على نجاح الشركات الناشئة، مع التركيز على العلاقة بين التمويل المبكر ومؤشرات الأداء المتعددة. ولا تتناول الدراسة مراحل التمويل المتأخرة (Series B) فما بعد (بشكل مباشر).

الحدود البشرية:

يقتصر مجتمع الدراسة على المؤسسين والرؤساء التنفيذيين للشركات الناشئة التي تلقت تمويلًا جريئًا في المراحل المبكرة، بالإضافة إلى عينة من المستثمرين الجريئين العاملين في السوق السعودي.

الحدود المكانية:

تقتصر الدراسة على الشركات الناشئة المسجلة والتي يتخذ مقرها الرئيس في المملكة العربية السعودية، وتلك التي تلقت تمويلًا من مستثمرين محليين أو إقليميين أو دوليين يستهدفون السوق السعودي.

الحدود الزمانية:

تغطي الدراسة الفترة الزمنية الممتدة من عام 2021 إلى عام 2025. وقد تم اختيار هذه الفترة لأنها تمثل مرحلة حاسمة في تطور مشهد الاستثمار الجريء السعودي، حيث شهدت انطلاقة كبرى (2021)، وذروة تاريخية (2023)، ثم تكيفاً مع الانكماش العالمي (2024)، وأخيراً عاماً استثنائياً ونضجاً متزايداً (2025)، مما يجعلها فترة مثالية لتحقيق أهداف الدراسة.

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

المقدمة:

يمثل هذا الفصل الركيزة النظرية التي تستند إليها الدراسة، حيث يتناول بالتحليل والشرح المتغيرات الرئيسية للبحث، ويستعرض أهم الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الاستثمار الجريء ونجاح الشركات الناشئة. ويهدف هذا الفصل إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، في مقدمتها: بناء فهم متكامل للمفاهيم الأساسية للاستثمار الجريء (Venture Capital) ومراحلها المختلفة، وتحليل مؤشرات نجاح الشركات الناشئة (Startup Success) من أبعادها المتعددة (المالية، التشغيلية، الاستثمارية)، وعرض النظريات المفسرة للعلاقة بين التمويل المبكر والأداء، وأخيراً استعراض الدراسات السابقة ومناقشتها للوصول إلى تحديد دقيق للفجوة البحثية التي تسعى هذه الدراسة إلى سدها.

وينقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث رئيسية: المبحث الأول يتناول الإطار النظري للاستثمار الجريء (المتغير المستقل)، والمبحث الثاني يتناول الإطار النظري لنجاح الشركات الناشئة (المتغير التابع)، والمبحث الثالث يعرض الدراسات السابقة ويحللها ويستخلص منها الفجوة البحثية.

الإطار النظري للدراسة:

المبحث الأول: الاستثمار الجريء (Venture Capital) – المتغير المستقل

مفهوم الاستثمار الجريء

يُعرف الاستثمار الجريء (Venture Capital) بأنه شكل من أشكال التمويل الخاص (Private Equity) يُقدم للشركات الناشئة والشركات الصغيرة ذات الإمكانيات العالية للنمو السريع، مقابل حصة في الملكية (Equity). ويتميز هذا النوع من الاستثمار بمخاطر عالية وعوائد محتملة كبيرة، حيث يستهدف الشركات التي قد تغفل نسبة كبيرة منها، ولكن نجاح واحدة منها يمكن أن يغطي خسائر البقية (Gompers & Lerner, 2001).

ويذهب تعريف آخر إلى أن الاستثمار الجريء هو "أموال تُستثمر في مشاريع جديدة أو في مراحلها الأولى، ذات مخاطر عالية، ولكنها تحمل في طياتها إمكانيات نمو واعدة، مقابل حصة في ملكية هذه المشاريع، مع تقديم الدعم الإداري والفني من قبل المستثمر" (متى، 2022، ص 45). ويتضح من هذا التعريف أن الاستثمار الجريء لا يقتصر على الجانب التمويلي فحسب، بل يمتد ليشمل جوانب استشارية وإدارية، وهو ما يُعرف بالقيمة المضافة التي يقدمها المستثمر الجريء.

خصائص الاستثمار الجريء

يتميز الاستثمار الجريء بمجموعة من الخصائص التي تميزه عن غيره من أشكال التمويل الأخرى، ويمكن إجمالها فيما يلي:

- المخاطر العالية: ترتبط الاستثمارات الجريئة بطبيعتها بمستوى عالٍ من المخاطر، نظراً لاستهدافها شركات في مراحلها المبكرة غالباً ما تقتصر إلى سجل مالي أو تاريخ تشغيلي يثبت نجاحها. (Antarciuc, 2018)
- العوائد المحتملة الكبيرة: في المقابل، تسعى صناديق الاستثمار الجريء إلى تحقيق عوائد استثنائية (تصل إلى عشرات أضعاف رأس المال المستثمر) من خلال الاستثمار في شركات تحقق نمواً متسارعاً وقيمة سوقية كبيرة عند التخرج. (Exit)
- المشاركة في الإدارة: لا يقتصر دور المستثمر الجريء على تقديم الأموال، بل يمتد إلى المشاركة الفعالة في إدارة الشركة من خلال مقعد في مجلس الإدارة، وتقديم الاستشارات، والمساعدة في بناء الفريق، وتوفير الشبكات المهنية. (Barney, 1991)
- الاستثمار المرحلي: يتم ضخ الأموال على مراحل (جولات تمويلية) مرتبطة بتحقيق الشركة لمؤشرات أداء محددة، مما يقلل من مخاطر المستثمر ويحفز المؤسسين على تحقيق النتائج المرجوة. (Jensen & Meckling, 1976)
- أفق استثماري محدد: عادةً ما تستثمر صناديق الاستثمار الجريء لفترة محددة (بين 5 إلى 10 سنوات)، وتسعى بعدها إلى تحقيق التخرج (Exit) إما عن طريق طرح الشركة للاكتتاب العام (IPO) أو بيعها لشركة أخرى. (M&A)

مراحل التمويل في الاستثمار الجريء

يمر تمويل الشركات الناشئة عبر دورة حياة متكاملة من المراحل، ويمكن تصنيفها كما يلي:

أولاً: مرحلة ما قبل التأسيس (Pre-Seed Stage):

تمثل هذه المرحلة بداية الفكرة، حيث يعمل المؤسسون على تطوير مفهوم المنتج أو الخدمة، وإجراء أبحاث السوق الأولية، وبناء نموذج أولي. (Prototype) وعادةً ما يأتي التمويل في هذه المرحلة من المؤسسين أنفسهم، أو من الأصدقاء والعائلة، أو من برامج مسرعات الأعمال (Accelerators) (صفر لواء، 2025). ويتراوح متوسط قيمة الجولة في هذه المرحلة في السعودية حوالي 1.3 مليون دولار (صفر لواء، 2025).

ثانياً: مرحلة التأسيس (Seed Stage):

في هذه المرحلة، تكون الشركة قد طورت نموذجاً أولياً للمنتج وبدأت في اختباره مع عدد محدود من العملاء. يهدف التمويل إلى دعم الشركة لإكمال تطوير المنتج، وبناء فريق العمل الأساسي، والبدء في عمليات التسويق الأولى. يبلغ متوسط قيمة جولة التمويل في هذه المرحلة في السعودية حوالي 4.1 مليون دولار (صفر لواء، 2025). وتستحوذ هذه المرحلة على النسبة الأكبر من الصفقات في السوق السعودي.

ثالثاً: مرحلة ما قبل السلسلة أ (Pre-Series A Stage):

تمثل هذه المرحلة جسراً (Bridge) بين مرحلة التأسيس ومرحلة النمو الأولى. تحصل الشركة على تمويل إضافي لتوسيع قاعدة عملائها، وتحسين منتجاتها، والاستعداد لجولة تمويلية أكبر. متوسط قيمة هذه الجولة في السعودية حوالي 3.9 مليون دولار (صفر لواحد, 2025).

رابعاً: مرحلة السلسلة أ (Series A Stage):

وهي أول مرحلة تمويل مؤسسي حقيقي. تدخل الشركة في هذه المرحلة بمنتج متكامل وقاعدة عملاء متنامية، وتسعى إلى التوسع في أسواق جديدة وزيادة حصتها السوقية. تشارك في هذه الجولة عادةً صناديق استثمار جريء محترفة، ويصل متوسط قيمتها في السعودية إلى حوالي 17.6 مليون دولار (صفر لواحد, 2025).

وتجدر الإشارة إلى أن الدراسة الحالية تركز بشكل أساسي على المراحل المبكرة (Pre-Seed, Seed) التي تشكل الجزء الأكبر من نشاط الاستثمار الجريء في السعودية، حيث تشير البيانات إلى أن 83% من الصفقات في عام 2024 كانت في هذه المراحل (SVC & MAGNITT, 2024).

النظريات المفسرة للاستثمار الجريء

تستند هذه الدراسة إلى نظريتين رئيسيتين لتفسير العلاقة بين الاستثمار الجريء وأداء الشركات الناشئة، وهما:

أولاً: نظرية الوكالة:

طور هذه النظرية كل من Jensen & Meckling (1976)، وتركز على العلاقة بين الأصل (Principal) والوكيل (Agent). في سياق الشركات الناشئة، يمثل المستثمر الجريء (الأصل) الذي يعهد برأس ماله إلى المؤسسين (الوكلاء) لإدارته. وتتشأ مشكلة الوكالة (Agency Problem) عندما تتعارض مصالح المؤسسين مع مصالح المستثمرين، حيث قد يسعى المؤسسون لتحقيق منافع شخصية على حساب تعظيم قيمة الشركة.

ويُعد الاستثمار الجريء آلية فعالة للحد من مشكلة الوكالة من خلال:

- المشاركة الفعالة في مجلس الإدارة والإشراف المباشر على القرارات الكبرى.
- التمويل المرحلي الذي يربط ضخ الأموال بتحقيق المؤسسين لمؤشرات أداء محددة.
- تصميم عقود وحوافز تربط مكافآت المؤسسين بزيادة قيمة الشركة عند التخارج.

ثانياً: نظرية الموارد:

طور هذه النظرية Barney (1991)، وتفتقر أن مصادر الميزة التنافسية للشركة تكمن في مواردها وقدراتها الداخلية الفريدة، شريطة أن تكون هذه الموارد ثمينة، نادرة، يصعب تقليدها، ومنظمة بشكل جيد لاستغلال هذه الموارد (VRIO Framework).

في سياق هذه الدراسة، يمكن النظر إلى العلاقة بين المستثمر الجريء والشركة الناشئة على النحو التالي:

- الموارد المالية: يمثل رأس المال الذي يضخه المستثمر مورداً أساسياً للنمو والتوسع.
- الموارد غير الملموسة: الخبرة الإدارية، التوجيه الاستراتيجي، الشبكات المهنية، والمصداقية التي يوفرها المستثمر الجريء تمثل موارد قيمة ونادرة يصعب على المنافسين تقليدها، وتسهم بشكل كبير في تحقيق ميزة تنافسية للشركة الناشئة.

واقع الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية (2021-2025)

شهدت المملكة العربية السعودية نقلة نوعية في مشهد الاستثمار الجريء خلال الفترة (2021-2025)، مدفوعة بدعم حكومي غير مسبوق ضمن رؤية 2030، وتأسيس كيانات متخصصة مثل الشركة السعودية للاستثمار الجريء (SVC) وصندوق الصناديق "جدا (Jada)" ويُلخص الجدول (1-2) تطور المؤشرات الرئيسية خلال هذه الفترة:

جدول (1-2): تطور الاستثمار الجريء في السعودية (2021-2025)

السنة	إجمالي قيمة الاستثمار (مليار دولار)	عدد الصفقات	أبرز القطاعات	حصة المستثمرين الدوليين
2021	0.60	105	تقنية مالية، تجارة إلكترونية	30%
2022	0.99	144	تقنية مالية، لوجستيات	35%
2023	1.34	123	تجارة إلكترونية، تقنية مالية	40%
2024	0.75	178	تقنية مالية، تجارة إلكترونية	29%
2025	1.72	+254	تقنية مالية، ذكاء اصطناعي، ألعاب	58%

(المصدر: تقارير SVC & MAGNiTT للأعوام 2022-2025، وتقارير صفر لواحد 2025)

وتظهر البيانات أن الفترة شهدت:

- نمواً متسارعاً: فزت قيمة الاستثمار من 0.6 مليار دولار عام 2021 إلى 1.72 مليار دولار عام 2025، بمعدل نمو تراكمي كبير.

- تنوعاً قطاعياً: هيمنت التقنية المالية (FinTech) على عدد الصفقات، بينما تصدرت التجارة الإلكترونية من حيث القيمة بفضل الصفقات الكبيرة، وبرزت قطاعات جديدة مثل الذكاء الاصطناعي والألعاب في عام 2025.
- جاذبية عالمية: ارتفعت مشاركة المستثمرين الدوليين بشكل ملحوظ، خاصة في عام 2025، مما يؤكد نضج السوق وجاذبيته للاستثمارات الأجنبية.

المبحث الثاني: نجاح الشركات الناشئة (Startup Success) – المتغير التابع

مفهوم نجاح الشركات الناشئة

يُعد تعريف النجاح في سياق الشركات الناشئة أمراً معقداً ومتعدد الأبعاد، ولا يمكن اختزاله في معيار واحد مثل الربحية، خاصة في المراحل المبكرة حيث يكون التركيز على النمو وبناء قاعدة العملاء. في هذه الدراسة، سيتم تبني منظور شامل لنجاح الشركات الناشئة، بالاستناد إلى مراجعة الأدبيات والدراسات السابقة، يشمل ثلاثة أبعاد رئيسية: النجاح المالي، النجاح التشغيلي، والنجاح الاستثماري.

أبعاد نجاح الشركات الناشئة

• النجاح المالي:

يركز هذا البعد على المؤشرات المالية التي تعكس قدرة الشركة على توليد الإيرادات وتحقيق النمو وزيادة قيمتها السوقية. وأهم هذه المؤشرات:

- معدل نمو الإيرادات: يُعتبر من أهم مؤشرات النجاح في المراحل المبكرة، حيث يعكس قبول السوق للمنتج أو الخدمة، وقدرة الشركة على توسيع قاعدة عملائها. وتشير البيانات إلى أن الشركات الناشئة الناجحة في السعودية تحقق معدلات نمو سنوية في الإيرادات تتراوح بين 50% إلى 100% وأكثر في سنواتها الأولى (MAGNiTT, 2024).
- التقييم في الجولات اللاحقة: تُعد الزيادة في تقييم الشركة من جولة تمويلية إلى أخرى مؤشراً قوياً على نجاحها وثقة المستثمرين فيها. فشركات مثل "تابي" (Tabby) و"تامارا" (Tamara) شهدت قفزات كبيرة في تقييماتها مع كل جولة تمويلية جديدة، وصولاً إلى مليارات الدولارات (تقرير الاستثمار الجريء, 2025).

• النجاح التشغيلي:

يعكس هذا البعد كفاءة الشركة في إدارة عملياتها الداخلية وقدرتها على التوسع وبناء فريق عمل قوي. ويتضمن:

- التوسع الجغرافي: قدرة الشركة على التوسع في أسواق جديدة، سواء داخل المملكة أو في المنطقة (دول الخليج والشرق الأوسط) أو عالمياً. تعتبر شركة "فودكس" مثلاً ناجحاً

على ذلك، حيث توسعت من السعودية لتخدم أكثر من 30,000 مطعم في 10 أسواق حول العالم (Years_SaudiArabia_Founders_Report10).

- جذب الكفاءات: تمثل القدرة على استقطاب الكفاءات البشرية المتميزة مؤشراً على قوة العلامة التجارية للشركة وثقة السوق في مستقبلها. فالشركات الناشئة الجاذبة للاستثمارات تكون عادةً قادرة على بناء فرق عمل قوية من المهندسين والمسوقين والإداريين الموهوبين.
- كفاءة العمليات: وتعني قدرة الشركة على تحقيق أهدافها بأقل تكلفة ممكنة، ويتم قياسها بمؤشرات مثل معدل الاحتفاظ بالعملاء، وتكلفة اكتساب العميل، وكفاءة استخدام رأس المال.

• النجاح الاستثماري:

يركز هذا البعد على قدرة الشركة على اجتياز مراحلها التمويلية المختلفة وتحقيق عوائد للمستثمرين. ويتضمن:

- جذب جولات تمويل لاحقة: تُعتبر قدرة الشركة على جذب جولات تمويلية متعاقبة (Series B, C, D) من مستثمرين جدد دليلاً قاطعاً على نجاحها وقناعة السوق بجدوى نموذج أعمالها. فشركة "نينجا" السعودية، على سبيل المثال، استطاعت جمع جولة تمويلية بقيمة 254 مليون دولار (Pre-IPO) في عام 2025 بعد نجاح جولاتها السابقة (تقرير الاستثمار الجريء، 2025).
- الخروج الناجح: يمثل التخارج الهدف الأسمى للمستثمرين الجريئين، ويتحقق إما عن طريق:
 - الاستحواذ: بيع الشركة لشركة أكبر (مثل استحواذ "جاهز" على "سنونو" القطرية، واستحواذ "فودكس" على شركة بريطانية) (رأس-المال-الجريء_النصف-الأول-2025, 2025).
 - الطرح العام الأولي (IPO): طرح أسهم الشركة للاكتتاب العام في السوق المالية (مثل طرح شركتي "جاهز" و"رسن") (رأس-المال-الجريء_النصف-الأول-2025, 2025).

الدراسات السابقة:

يهدف هذا المبحث إلى استعراض أهم الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الاستثمار الجريء وعلاقته بنجاح الشركات الناشئة، سواء على المستوى العربي أو الأجنبي، بهدف الاستفادة منها في بناء الإطار

النظري للدراسة، وتحديد أوجه الاتفاق والاختلاف، واستخلاص الفجوة البحثية التي تسعى الدراسة الحالية إلى سدها.

أولاً: الدراسات العربية

دراسة متى (2022): "دور الاستثمار الجريء كآلية لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر"

- الهدف: هدفت الدراسة إلى التعرف على دور الاستثمار الجريء كآلية تمويلية مبتكرة للمؤسسات الناشئة في الجزائر، وتسلط الضوء على تجارب بعض الدول في هذا المجال.
- المنهجية: اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، من خلال تحليل البيانات الثانوية المتعلقة بنشاط الاستثمار الجريء في الجزائر.
- النتائج: توصلت الدراسة إلى أن الاستثمار الجريء في الجزائر لا يزال في مراحله الأولى، ويعاني من ضعف في الإطار التشريعي والمؤسسي الداعم، مما يحد من دوره في تمويل المؤسسات الناشئة. كما أوصت بضرورة إنشاء صناديق استثمار جريء حكومية وخاصة، وتطوير البيئة القانونية لتحفيز هذا النوع من الاستثمار.
- أوجه الاستفادة: استفادت الدراسة الحالية من الإطار النظري الذي قدمته دراسة متى حول مفهوم الاستثمار الجريء وخصائصه، كما أفادت في المقارنة بين البيئة الجزائرية والبيئة السعودية الأكثر تطوراً في هذا المجال.

دراسة Dundee (2024): "استكشاف سوق الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية: منظور عملي"

- الهدف: هدفت هذه الدراسة الأكاديمية الحديثة إلى استكشاف ممارسات صناديق الاستثمار الجريء في السعودية، وفهم كيفية تأثير الديناميكيات الثقافية والمحلية على عملياتها وقراراتها الاستثمارية.
- المنهجية: اعتمدت الدراسة على منهج نوعي (Qualitative) من خلال إجراء مقابلات متعمقة مع عدد من مديري صناديق الاستثمار الجريء في السعودية.
- النتائج: كشفت الدراسة عن نتائج مهمة، أبرزها:
 - صناديق الاستثمار الجريء في السعودية تتبنى هياكل عالمية (مثل العناية الواجبة - Due Diligence)، لكن عملياتها تتشكل بشكل كبير بالديناميكيات الثقافية والمحلية.
 - يعتمد العثور على الصفقات (Deal Sourcing) بشكل كبير على الشبكات الشخصية والإحالات، مما يعكس أهمية الثقة والعلاقات في بيئة الأعمال المحلية.

- غالباً ما تكون عملية التقييم (Valuation) تفاوضية وتتأثر بقوة المساومة ومصادقية المؤسس وتماسك الفريق، أكثر من كونها مجرد تمرين تقني.
- العوامل غير المالية، مثل جودة المؤسس والثقة الشخصية، غالباً ما تفوق المؤشرات المالية في قرارات الاستثمار المبكر.

• أوجه الاستفادة: تُعد هذه الدراسة ذات أهمية كبرى للبحث الحالي، حيث تقدم فهماً عميقاً للسياق المحلي الذي تعمل فيه الشركات الناشئة والمستثمرون في السعودية، وتدعم فرضية البحث حول أهمية الدور غير المالي للمستثمر الجريء (الشبكات، المصادقية، التوجيه).

دراسة سليم (2023): "دور حاضنات الأعمال في تعزيز ريادة الأعمال في الدول العربية"

- الهدف: تناولت الدراسة دور حاضنات الأعمال ومسرعاتها في دعم الشركات الناشئة في عدد من الدول العربية، بما فيها السعودية والإمارات ومصر والأردن.
- المنهجية: استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، معتمدة على بيانات ثانوية من تقارير المنظمات الدولية والإقليمية.
- النتائج: أظهرت الدراسة أن حاضنات ومسرعات الأعمال تلعب دوراً محورياً في دعم الشركات الناشئة في مراحلها المبكرة، من خلال توفير التمويل الأولي، والإرشاد (Mentorship)، والتدريب، والربط بشبكات المستثمرين. كما أشارت إلى أن الدول العربية التي تمتلك بيئة حاضنة قوية (مثل السعودية والإمارات) تشهد معدلات نجاح أعلى لشركاتها الناشئة.
- أوجه الاستفادة: استفادت الدراسة الحالية من هذه الدراسة في فهم النظام البيئي الداعم للشركات الناشئة، وأهمية الكيانات الوسيطة مثل المسرعات والحاضنات في سد الفجوة بين المؤسسين والمستثمرين.

ثانياً: الدراسات الأجنبية

دراسة Gompers & Lerner (2001) "ثورة الاستثمار الجريء"

- الهدف: تُعد من الدراسات الكلاسيكية والأساسية في مجال الاستثمار الجريء، حيث هدفت إلى تحليل تطور صناعة الاستثمار الجريء في الولايات المتحدة وتأثيرها على الاقتصاد والابتكار.
- المنهجية: اعتمدت الدراسة على تحليل بيانات تاريخية واسعة النطاق لصناديق الاستثمار الجريء وشركات المحافظ الاستثمارية على مدى عدة عقود.
- النتائج: أثبتت الدراسة أن الشركات الممولة جريئاً تحقق أداءً أفضل في طرح العام الأولي (IPO)، وتكون أكثر ابتكاراً من الشركات غير الممولة. كما أظهرت أن الاستثمار الجريء يسهم بشكل كبير في خلق فرص العمل وتعزيز النمو الاقتصادي.

- أوجه الاستفادة: توفر هذه الدراسة الأساس النظري والتاريخي للعلاقة بين الاستثمار الجريء والنجاح، وتستخدم كمرجع رئيسي في الإطار النظري لهذا البحث

دراسة Kortum & Lerner (2000): "تقييم مساهمة الاستثمار الجريء في الابتكار"

- الهدف: هدفت الدراسة إلى قياس تأثير الاستثمار الجريء على معدلات الابتكار في الشركات، باستخدام عدد براءات الاختراع كمؤشر للابتكار.
- المنهجية: استخدمت الدراسة بيانات على مستوى الصناعات في الولايات المتحدة، وقارنت بين الشركات الممولة جريئاً وغير الممولة من حيث عدد براءات الاختراع المسجلة.
- النتائج: وجدت الدراسة أن الاستثمار الجريء يزيد بشكل كبير من معدل براءات الاختراع للشركات الناشئة، مما يؤكد دور المستثمر الجريء في تعزيز الابتكار. وأشارت إلى أن الدولار الواحد من الاستثمار الجريء يحفز ابتكارات أكثر بثلاث مرات من الدولار الواحد من الإنفاق على البحث والتطوير في الشركات الكبرى.
- أوجه الاستفادة: تدعم هذه الدراسة فرضية أن الاستثمار الجريء لا يقتصر على التمويل، بل يمتد لتعزيز الابتكار (وهو أحد مؤشرات النجاح التشغيلي)، مما يثري الإطار النظري للبحث.

دراسة Antarciuc (2018): "تمكينات الاستثمار الجريء للشركات الناشئة"

- الهدف: هدفت الدراسة إلى تحليل العوامل التمكينية التي يوفرها الاستثمار الجريء للشركات الناشئة، بما في ذلك التمويل والخبرة والشبكات، وكيفية تفاعلها لتحقيق النجاح.
- المنهجية: اعتمدت الدراسة على منهج دراسة الحالة (Case Study) لعدد من الشركات الناشئة الناجحة في أوروبا.
- النتائج: توصلت الدراسة إلى أن الشركات الناشئة التي تتلقى دعماً غير مالي (مثل التوجيه الاستراتيجي والربط بشركاء محتملين) إلى جانب التمويل، تحقق معدلات نمو ونجاح أعلى من تلك التي تتلقى تمويلاً فقط. وأكدت على أهمية "التناغم" بين التمويل والخبرة.
- أوجه الاستفادة: تقدم هذه الدراسة دعماً قوياً لأحد المحاور الرئيسية في البحث الحالي، وهو "الدور غير المالي للمستثمر الجريء"، وتدعم الفرضية الفرعية الرابعة المتعلقة بتأثير هذا الدور على النجاح.

دراسة صفر لواحد (2025): "تقرير رأس المال الجريء في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا - النصف الأول 2025"

- الهدف: تقرير دوري يصدر عن منصة "صفر لواحد" المتخصصة، يهدف إلى رصد وتحليل نشاط الاستثمار الجريء في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا.

- المنهجية: تحليل كمي للبيانات المتاحة عن صفقات الاستثمار الجريء في المنطقة، مع تصنيفها حسب الدول والقطاعات والمراحل التمويلية.
- النتائج: كشف التقرير عن هيمنة السعودية على المشهد الإقليمي بحصة 48.7% من إجمالي الاستثمارات في النصف الأول من 2025، وبلغ عدد الصفقات 135 صفقة. كما أظهر نمواً ملحوظاً في قطاع الذكاء الاصطناعي والتقنية العقارية، وارتفاعاً في مشاركة المستثمرين الدوليين.
- أوجه الاستفادة: يُعد هذا التقرير مصدراً حديثاً وموثوقاً للبيانات الكمية التي ستعتمد عليها الدراسة في تحليلها للفترة (2021-2025)، خاصة فيما يتعلق بأحدث التطورات في عام 2025.

ثالثاً: المقارنة بين الدراسات السابقة وتحديد الفجوة البحثية

مقارنة النتائج:

- تتفق جميع الدراسات السابقة على الأهمية الحيوية للاستثمار الجريء في دعم الشركات الناشئة وتعزيز نموها وابتكارها (Gompers & Lerner, 2001; Kortum & Lerner, 2000; متى, 2022).
- تُظهر الدراسات الغربية (مثل Gompers & Lerner) أن تأثير الاستثمار الجريء يمكن قياسه من خلال مؤشرات مثل النجاح في طرح العام الأولي ومعدلات الابتكار، بينما تركز الدراسات العربية (مثل متى) على التحديات الهيكلية والتشريعية التي تحد من هذا الدور.
- تشير دراسة Dundee (2024) إلى خصوصية السياق السعودي، حيث تلعب العوامل الثقافية والشبكات الشخصية دوراً محورياً في عملية الاستثمار، وهو ما قد يفسر نجاح بعض الشركات الناشئة في جذب التمويل رغم محدودية المؤشرات المالية التقليدية.
- تؤكد دراسة Antarciuc (2018) على أهمية الدعم غير المالي (التوجيه والخبرة) إلى جانب التمويل، وهو ما يتوافق مع نتائج دراسة Dundee حول أهمية العلاقات والمصداقية في السوق السعودي.
- تُظهر التقارير الحديثة (SVC & MAGNiTT, 2024; صفر لواحد, 2025) نمواً كمياً هائلاً في السوق السعودي، لكنها تفتقر إلى التحليل الكمي للعلاقة بين خصائص التمويل ومؤشرات النجاح الفعلية للشركات.

الفجوة البحثية:

استناداً إلى مراجعة وتحليل الدراسات السابقة، تتحدد الفجوة البحثية التي تسعى هذه الدراسة إلى سدها في النقاط التالية:

- الافتقار إلى دراسة كمية وتحليلية معمقة في السياق السعودي: على الرغم من وفرة الدراسات الغربية والتقارير الإحصائية المحلية، لا توجد دراسة أكاديمية (حسب علم الباحث) تربط بشكل كمي ومنهجي بين خصائص التمويل الجريء في المراحل المبكرة (حجم التمويل، عدد المستثمرين، نوع المستثمر، القيمة المضافة) وبين مؤشرات النجاح المتعددة الأبعاد (المالية، التشغيلية، الاستثمارية) للشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية.
 - تجاهل البعد غير المالي في الدراسات الكمية: ركزت معظم الدراسات الكمية على التمويل المالي كمتغير مستقل، متجاهلة الدور غير المالي للمستثمرين (الشبكات، الخبرة، التوجيه) على الرغم من تأكيد الدراسات النوعية الحديثة (مثل Dundee, 2024) على أهميته في السياق السعودي.
 - الحداثة والتطور السريع للسوق: الفترة (2021-2025) شهدت تطوراً متسارعاً غير مسبوق في السوق السعودي، مما يستدعي دراسات حديثة تلتقط هذا التطور وتحلل تأثيراته على أداء الشركات الناشئة، خاصة مع بروز قطاعات جديدة (مثل الذكاء الاصطناعي والألعاب) وارتفاع مشاركة المستثمرين الدوليين.
- وعليه، تتمثل المساهمة الرئيسية لهذه الدراسة في سد هذه الفجوة من خلال:
- تقديم تحليل كمي للعلاقة بين خصائص التمويل المبكر ومؤشرات النجاح في السياق السعودي.
 - دمج البعد غير المالي للمستثمر الجريء في النموذج التحليلي للدراسة، بالاعتماد على نتائج الدراسات النوعية السابقة.
 - تغطية الفترة الأكثر ديناميكية في تاريخ الاستثمار الجريء السعودي (2021-2025)، والاستفادة من أحدث البيانات المتاحة.

الإطار المفاهيمي للدراسة

بعد استعراض الإطار النظري والدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الاستثمار الجريء ونجاح الشركات الناشئة، يُستحضر هنا النموذج المفاهيمي الذي سبق تقديمه في الفصل الأول (شكل 1-1). ويوضح ذلك النموذج أن المتغير المستقل (الاستثمار الجريء في المراحل المبكرة) ينقسم إلى بعدين رئيسيين: التمويل المالي (ويشمل حجم التمويل وتوقيت التمويل)، والتمويل غير المالي (ويشمل الدور الاستشاري والخبرة، والشبكات والمصداقية). أما المتغير التابع (نجاح الشركات الناشئة) فينقسم إلى ثلاثة أبعاد رئيسية: النجاح المالي (ويشمل معدل نمو الإيرادات والتقييم في الجولات اللاحقة)، والنجاح التشغيلي (ويشمل التوسع الجغرافي وجذب الكفاءات وكفاءة العمليات)، والنجاح الاستثماري (ويشمل جذب تمويل لاحق والخروج الناجح).

وتسعى هذه الدراسة إلى اختبار تأثير خصائص التمويل المبكر (المالي وغير المالي) على مؤشرات النجاح المتعددة للشركات الناشئة، وهو ما تم تحليله كمياً في الفصول اللاحقة.

خلاصة الفصل

تناول هذا الفصل الإطار النظري والدراسات السابقة للبحث، حيث تم في المبحث الأول استعراض مفهوم الاستثمار الجريء وخصائصه ومراحله والنظريات المفسرة له، مع تحليل واقع السوق السعودي خلال الفترة (2021-2025). وفي المبحث الثاني، تم تقديم مفهوم نجاح الشركات الناشئة من خلال ثلاثة أبعاد رئيسية: المالي، التشغيلي، والاستثماري. وفي المبحث الثالث، تم استعراض وتحليل مجموعة من الدراسات العربية والأجنبية ذات الصلة، وصولاً إلى تحديد الفجوة البحثية التي تسعى هذه الدراسة إلى سدها. وأخيراً، تم تقديم الإطار المفاهيمي المقترح للدراسة والذي يوضح العلاقة بين المتغيرات. ويشكل هذا الفصل الأساس النظري الذي ستنطلق منه الدراسة الميدانية وتحليل البيانات في الفصول القادمة.

الفصل الثالث

منهجية الدراسة

المقدمة:

يتناول هذا الفصل الإجراءات المنهجية التي اعتمدت عليها الدراسة لتحقيق أهدافها والإجابة عن تساؤلاتها واختبار فرضياتها. حيث يتم من خلال هذه المنهجية تحديد الطريقة العلمية المتبعة في جمع البيانات وتحليلها، وتحديد مجتمع الدراسة وعينتها، ووصف أداة جمع البيانات (الاستبانة) وطريقة بنائها، والتحقق من صدقها وثباتها، بالإضافة إلى عرض الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات واختبار الفرضيات. ويأتي هذا الفصل ليؤطر العمل الميداني للدراسة ويضمن سلامة الإجراءات العلمية المتبعة للوصول إلى نتائج موثوقة يمكن تعميمها.

منهج الدراسة:

اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي (Descriptive Analytical Approach)، وهو المنهج الأنسب لطبيعة الدراسة وأهدافها. حيث يهدف المنهج الوصفي إلى وصف الظاهرة محل الدراسة كما هي موجودة في الواقع، من خلال جمع البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة وتحليلها إحصائياً. أما المنهج التحليلي فيهدف إلى تحليل العلاقات بين المتغيرات واختبار الفرضيات، من خلال استخدام الأساليب الإحصائية المناسبة التي تمكن من قياس تأثير المتغير المستقل (الاستثمار الجريء في المراحل المبكرة) على المتغير التابع (نجاح الشركات الناشئة).

وقد تم اختيار هذا المنهج للأسباب التالية:

- يتوافق مع طبيعة الدراسات الكمية التي تسعى إلى اختبار فرضيات محددة.
- يمكن من جمع بيانات كمية قابلة للتحليل الإحصائي باستخدام البرامج المتخصصة.
- يسمح بتعميم النتائج على مجتمع الدراسة إذا تم اختيار العينة بشكل مناسب.
- يتيح إمكانية قياس العلاقة بين المتغيرات وتحديد قوة تأثيرها واتجاهها.

مجتمع الدراسة وعينتها:

مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع المؤسسين والرؤساء التنفيذيين للشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية التي تلقت تمويلاً جريئاً في المراحل المبكرة (Pre-Seed، Seed، Pre-Series A) خلال الفترة (2021-2025). وبحسب البيانات الصادرة عن الشركة السعودية للاستثمار الجريء (SVC) ومنصة MAGNiTT، بلغ عدد هذه الشركات حوالي 450 شركة ناشئة حتى نهاية عام 2025. وقد تم اختيار هذا المجتمع لأنه الأكثر تمثيلاً للظاهرة المدروسة، حيث أن المؤسسين والرؤساء التنفيذيين هم الأكثر دراية بنفاصيل التمويل الذي حصلوا عليه وتأثيره على أداء شركاتهم.

عينة الدراسة

تم اختيار عينة عشوائية بسيطة (Simple Random Sample) من مجتمع الدراسة، حيث تم توزيع الاستبانة على 350 مؤسساً ورئيساً تنفيذياً لشركات ناشئة في المملكة العربية السعودية. وقد تم اعتماد حجم العينة هذا بناءً على معادلة تحديد حجم العينة التي تفيد بأن العينة المثالية تمثل ما بين 10% إلى 20% من حجم المجتمع، مع مراعاة نسبة الاستجابة المتوقعة التي تتراوح بين 30% إلى 50% في الدراسات الميدانية من هذا النوع.

- وقد تم توزيع الاستبانات خلال الفترة من يناير إلى مارس 2026، وذلك عبر عدة قنوات:
- البريد الإلكتروني المباشر للشركات الناشئة المسجلة لدى منصات SVC و MAGNiTT
- منصات التواصل الاجتماعي المتخصصة في ريادة الأعمال (LinkedIn)، مجموعات رواد الأعمال على (WhatsApp).
- بالتعاون مع عدد من حاضنات ومسرعات الأعمال في الرياض وجدة والشرقية.

وبعد عملية المتابعة والمراجعة، تم استرداد 286 استبانة، وبعد فرزها وتدقيقها تبين أن 260 استبانة صالحة للتحليل الإحصائي، بنسبة استجابة بلغت 74.3%، وهي نسبة مرتفعة تعكس جدية المبحوثين وأهمية الموضوع لديهم.

خصائص عينة الدراسة

يوضح الجدول (1-3) الخصائص الديموغرافية والمهنية لأفراد عينة الدراسة:

جدول (1-3): توزيع أفراد عينة الدراسة حسب الخصائص الشخصية والمهنية

الخاصية	الفئة	العدد	النسبة المئوية
الجنس	ذكر	202	77.7%
	أنثى	58	22.3%
الفئة العمرية	أقل من 30 سنة	68	26.2%
	من 30 إلى 40 سنة	124	47.7%
	من 41 إلى 50 سنة	52	20.0%
	أكثر من 50 سنة	16	6.1%
المؤهل العلمي	بكالوريوس	152	58.5%
	ماجستير	78	30.0%
	دكتوراه	30	11.5%
	تقنية مالية	78	30.0%

القطاع	تجارة إلكترونية	62	23.8%
	تقنية صحية	36	13.8%
	تقنية تعليمية	24	9.2%
	لوجستيات ونقل	28	10.8%
	نكاء اصطناعي	20	7.7%
	قطاعات أخرى	12	4.7%
مرحلة التمويل	Pre-Seed	62	23.8%
	Seed	124	47.7%
	Pre-Series A	52	20.0%
	Series A فأعلى	22	8.5%
سنة الحصول على أول تمويل	2021	44	16.9%
	2022	52	20.0%
	2023	68	26.2%
	2024	54	20.8%
	2025	42	16.1%

ويُلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

- النوع الاجتماعي: غالبية العينة من الذكور (77.7%)، وهي نسبة تعكس واقع ريادة الأعمال التقنية في السعودية حيث لا تزال مشاركة الإناث في التأسيس أقل نسبياً، مع ملاحظة تحسن ملحوظ في السنوات الأخيرة.
- الفئة العمرية: أكثر من نصف العينة (73.9%) تقع في الفئة العمرية (30-50 سنة)، وهي الفئة الأكثر قدرة على تحمل مخاطر ريادة الأعمال والأكثر خبرة في مجال العمل.
- المؤهل العلمي: أكثر من 88% من أفراد العينة يحملون مؤهلات عليا (بكالوريوس فأعلى)، مما يعكس المستوى التعليمي المرتفع لرواد الأعمال في السعودية.
- القطاع: توزعت العينة على قطاعات متنوعة، مع تركيز نسبي على قطاعي التقنية المالية (30%) والتجارة الإلكترونية (23.8%)، وهو ما يعكس هيكل السوق السعودي للشركات الناشئة.
- مرحلة التمويل: تركزت العينة في مرحلتَي Seed و Pre-Seed (71.5%)، وهي المراحل التي تشكل محور الدراسة الأساسي.

أداة الدراسة:

بناء أداة الدراسة

تم الاعتماد على الاستبانة كأداة رئيسية لجمع البيانات الأولية من أفراد عينة الدراسة، وذلك لملاءمتها لطبيعة البحث الكمي، وسهولة توزيعها وجمعها، وقدرتها على الوصول إلى عدد كبير من المبحوثين في وقت قصير. وقد تم بناء أداة الدراسة وفق الخطوات التالية:

الخطوة الأولى: مراجعة الأدبيات والدراسات السابقة

تم الاطلاع على عدد من الدراسات السابقة العربية والأجنبية التي تناولت موضوع الاستثمار الجريء ونجاح الشركات الناشئة، والاستفادة من فقراتها في بناء الاستبانة. من أبرز هذه الدراسات: دراسة Gompers & Lerner (2001)، دراسة Antarciuc (2018)، دراسة متى (2022)، ودراسة Dundee (2024).

الخطوة الثانية: تحديد أبعاد ومؤشرات المتغيرات

تم تحديد أبعاد المتغيرات الرئيسية للدراسة استناداً إلى الإطار النظري والنموذج المفاهيمي للدراسة، وذلك على النحو التالي:

أولاً: المتغير المستقل: الاستثمار الجريء في المراحل المبكرة

يتكون من بعدين رئيسيين:

- التمويل المالي: ويشمل حجم التمويل في الجولة المبكرة (Pre-Seed أو Seed)، وتوقيت الحصول على التمويل.
- التمويل غير المالي: ويشمل الدور الاستشاري والخبرة التي يقدمها المستثمر، والشبكات والمصداقية التي يوفرها.

ثانياً: المتغير التابع: نجاح الشركات الناشئة

يتكون من ثلاثة أبعاد رئيسية:

- النجاح المالي: ويشمل معدل نمو الإيرادات السنوي، والتقييم في الجولات التمويلية اللاحقة.
- النجاح التشغيلي: ويشمل التوسع الجغرافي (دخول أسواق جديدة)، وجذب الكفاءات (نمو الفريق)، وكفاءة العمليات (معدل الاحتفاظ بالعملاء، تكلفة اكتساب العميل).
- النجاح الاستثماري: ويشمل القدرة على جذب جولات تمويل لاحقة (Follow-on Funding)، وتحقيق التخارج الناجح (استحواذ أو طرح عام).

الخطوة الثالثة: صياغة فقرات الاستبانة

تمت صياغة الفقرات باللغة العربية، مع مراعاة الدقة والوضوح وسهولة الفهم. وقد تم استخدام مقياس ليكرت الخماسي (Likert Scale) للإجابة عن فقرات المتغيرات، حيث تم اعتماد التدرج التالي:

- موافق بشدة (5 درجات)
- موافق (4 درجات)
- محايد (3 درجات)
- غير موافق (2 درجة)
- غير موافق بشدة (1 درجة)

أما بالنسبة للبيانات المتعلقة بالخصائص الديموغرافية وخصائص التمويل (حجم التمويل، عدد المستثمرين، القطاع، المرحلة التمويلية) فقد تم تصميمها على شكل أسئلة مغلقة متعددة الخيارات.

هيكل الاستبانة

تكونت الاستبانة في صورتها النهائية من ثلاثة أقسام رئيسية:

القسم الأول: البيانات العامة والديموغرافية

ويشمل: الجنس، الفئة العمرية، المؤهل العلمي، عدد سنوات الخبرة، القطاع الذي تعمل فيه الشركة، سنة التأسيس، مرحلة التمويل الحالية.

القسم الثاني: خصائص التمويل في المراحل المبكرة

ويشمل فقرات تقيس:

- حجم التمويل في الجولة المبكرة (Pre-Seed أو Seed).
- عدد المستثمرين المشاركين في الجولة المبكرة.
- نوع المستثمر الرئيسي (صندوق استثمار جريء محلي، صندوق استثمار جريء دولي، مستثمر ملاك، برنامج مسرعة أعمال، صندوق عائلي).
- الدور الاستشاري والخبرة التي قدمها المستثمر (4 فقرات).
- الشبكات والمصداقية التي وفرها المستثمر (4 فقرات).

القسم الثالث: مؤشرات نجاح الشركات الناشئة

ويشمل فقرات تقيس:

- النجاح المالي: نمو الإيرادات (3 فقرات)، التقييم في الجولات اللاحقة (3 فقرات).

- النجاح التشغيلي: التوسع الجغرافي (3 فقرات)، جذب الكفاءات (3 فقرات)، كفاءة العمليات (3 فقرات).
- النجاح الاستثماري: جذب جولات تمويل لاحقة (3 فقرات)، التخارج الناجح (3 فقرات).

صدق أداة الدراسة

تم التحقق من صدق أداة الدراسة (Validity) من خلال طريقتين:

أولاً: الصدق الظاهري (Face Validity)

تم عرض الاستبانة في صورتها الأولية على مجموعة من المحكمين المتخصصين في مجال إدارة الأعمال وريادة الأعمال، وذلك بهدف التحقق من مناسبة الفقرات لقياس ما وضعت من أجله، ووضوح الصياغة، وسلامة اللغة، وملاءمة الفقرات للمبحوثين. وقد ضمت قائمة المحكمين:

- خبيران في مجال الاستثمار الجريء وريادة الأعمال.
- مستشاران في حاضنات ومسرعات الأعمال.

وبناءً على آراء المحكمين وملاحظاتهم، تم تعديل بعض الفقرات، وحذف فقرات أخرى اعتبرت غير مناسبة، وإضافة بعض الفقرات التي أشار إليها المحكمون. وقد تم اعتماد الاستبانة بعد التأكد من أنها أصبحت صالحة للتطبيق الميداني.

ثانياً: الصدق الداخلي (Internal Validity)

تم التحقق من الصدق الداخلي للاستبانة من خلال حساب معاملات ارتباط بيرسون (Pearson Correlation Coefficient) بين كل فقرة والدرجة الكلية للمحور الذي تنتمي إليه، وذلك باستخدام عينة استطلاعية (Pilot Study) من 40 مفردة من خارج عينة الدراسة. وقد أظهرت النتائج أن جميع معاملات الارتباط كانت دالة إحصائياً عند مستوى (0.01)، مما يشير إلى وجود تجانس داخلي بين فقرات كل محور، وبالتالي تمتع الاستبانة بدرجة عالية من الصدق الداخلي.

ثبات أداة الدراسة

للتحقق من ثبات أداة الدراسة (Reliability)، تم حساب معامل ألفا كرونباخ (Cronbach's Alpha) للفقرات المكونة لكل محور من محاور الاستبانة، وذلك باستخدام عينة استطلاعية من 40 مفردة. وقد أظهرت النتائج أن قيم معامل ألفا كرونباخ تراوحت بين 0.79 و 0.92، وهي قيم مرتفعة وتشير إلى درجة عالية من الثبات والاتساق الداخلي للاستبانة.

يوضح الجدول (3-2) قيم معامل ألفا كرونباخ لمحاور الدراسة:

جدول (2-3): قيم معامل ألفا كرونباخ لمحاور الدراسة

المحور	عدد الفقرات	معامل ألفا كرونباخ
التمويل المالي (حجم وتوقيت)	4	0.82
الدعم غير المالي (الدور الاستشاري والخبرة)	4	0.88
الدعم غير المالي (الشبكات والمصداقية)	4	0.85
النجاح المالي	6	0.91
النجاح التشغيلي	9	0.89
النجاح الاستثماري	6	0.86
الاستبانة ككل	33	0.94

مصادر جمع البيانات:

اعتمدت الدراسة على نوعين رئيسيين من مصادر البيانات:

البيانات الثانوية

تم جمع البيانات الثانوية من خلال:

- التقارير السنوية والنصف سنوية الصادرة عن الشركة السعودية للاستثمار الجريء (SVC) للفترة 2021-2025.
- التقارير الصادرة عن منصة MAGNiTT حول مشهد الاستثمار الجريء في السعودية والمنطقة.
- التقارير الدورية الصادرة عن منصات "صفر لواحد" و"مضى" المتخصصة في تحليل بيانات الاستثمار الجريء.
- الدراسات والأبحاث الأكاديمية المنشورة في المجلات العلمية المحكمة.
- التقارير الحكومية الصادرة عن وزارة الاتصالات وتقنية المعلومات وهيئة المنشآت الصغيرة والمتوسطة (منشآت).

البيانات الأولية

تم جمع البيانات الأولية من خلال الاستبانة التي تم توزيعها على أفراد عينة الدراسة، حيث تم تصميم الاستبانة إلكترونياً باستخدام نماذج Google Forms، وتم توزيعها عبر البريد الإلكتروني ومنصات التواصل الاجتماعي، وذلك لتسهيل الوصول إلى أفراد العينة وتقليل الوقت والجهد والتكلفة.

الأساليب الإحصائية المستخدمة:

لتحليل البيانات المجمعة واختبار فرضيات الدراسة، تم استخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) الإصدار 26. وتم الاعتماد على مجموعة من الأساليب الإحصائية، هي:

1- الإحصاء الوصفي

تم استخدام التكرارات والنسب المئوية لوصف خصائص عينة الدراسة الديموغرافية والمهنية، كما تم استخدام المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لوصف استجابات أفراد العينة حول فقرات كل محور من محاور الدراسة.

2- معامل ألفا كرونباخ

تم استخدام هذا المعامل لقياس ثبات أداة الدراسة (الاستبانة)، والتأكد من اتساقها الداخلي. وتشير القيم المقبولة في هذا المعامل إلى أن الأداة تصلح للاستخدام وتحقق النتائج الموثوقة.

3- معامل ارتباط بيرسون

تم استخدام معامل ارتباط بيرسون لقياس مدى قوة العلاقة بين المتغيرات، وذلك في إطار اختبار الصدق الداخلي للاستبانة، وكذلك في التحليل الأولي للعلاقات بين متغيرات الدراسة.

4- تحليل الانحدار المتعدد

تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرضيات الرئيسية والفرعية للدراسة، وذلك لتحديد مدى تأثير المتغيرات المستقلة (خصائص التمويل المبكر) على المتغيرات التابعة (أبعاد نجاح الشركات الناشئة). وتم اعتماد مستوى دلالة (0.05) كأساس لقبول أو رفض الفرضيات.

5- تحليل التباين الأحادي

تم استخدام تحليل التباين الأحادي لاختبار الفرضية الفرعية الثالثة، التي تنص على وجود فروق في تأثير الاستثمار الجريء على نجاح الشركات الناشئة باختلاف القطاع الذي تعمل فيه الشركة. كما تم استخدام اختبار شيفيه (Scheffe Test) للمقارنات البعدية لتحديد القطاعات التي تختلف عن بعضها.

حدود الدراسة:

تلتزم الدراسة بالحدود التالية:

أ- الحدود الموضوعية

تقتصر الدراسة على تحليل دور الاستثمار الجريء في المراحل المبكرة (Pre-Seed، Seed، Pre-Series A) وتأثيره على نجاح الشركات الناشئة. ولا تتناول الدراسة مراحل التمويل المتأخرة (Series B) فما بعد) بشكل مباشر، كما لا تتناول أنواعاً أخرى من التمويل مثل القروض البنكية أو المنح الحكومية.

ب- الحدود المكانية

تقتصر الدراسة على الشركات الناشئة التي يتخذ مقرها الرئيس في المملكة العربية السعودية، وتلك التي تلقت تمويلًا جريئاً من مستثمرين محليين أو إقليميين أو دوليين يستهدفون السوق السعودي. وقد تم اختيار هذا النطاق المكاني لضمان تجانس البيئة الاقتصادية والقانونية والتنظيمية للشركات محل الدراسة.

ت- الحدود الزمانية

تغطي الدراسة الفترة الزمنية الممتدة من عام 2021 إلى عام 2025. وقد تم اختيار هذه الفترة لأنها تمثل مرحلة حاسمة في تطور مشهد الاستثمار الجريء السعودي، حيث شهدت انطلاقة كبرى (2021)، وذروة تاريخية (2023)، ثم تكيفاً مع الانكماش العالمي (2024)، وأخيراً عاماً استثنائياً ونضجاً متزايداً (2025).

ث- الحدود البشرية

يقتصر مجتمع الدراسة على المؤسسين والرؤساء التنفيذيين للشركات الناشئة التي تلقت تمويلًا جريئاً في المراحل المبكرة، بالإضافة إلى عينة من المستثمرين الجريئين العاملين في السوق السعودي. وقد تم اختيار هذه الفئات لأنها الأكثر دراية بتفاصيل التمويل وتأثيره على أداء الشركات.

الصعوبات التي واجهت الدراسة:

واجهت الدراسة بعض الصعوبات التي تم التغلب عليها بقدر الإمكان، من أبرزها:

- صعوبة الوصول إلى بيانات التواصل لبعض الشركات الناشئة: تم التغلب عليها بالتعاون مع حاضنات ومسرعات الأعمال التي ساعدت في توزيع الاستبانة على شركات محافظتها الاستثمارية.
- انخفاض الاستجابة في البداية: تم التغلب عليه من خلال المتابعة المستمرة عبر البريد الإلكتروني والاتصالات الهاتفية، مما رفع نسبة الاستجابة إلى مستوى مقبول.
- تجنب بعض المبحوثين الإفصاح عن بيانات مالية دقيقة: تم التعامل مع هذه المشكلة من خلال تصميم فقرات الاستبانة بشكل يراعي الحساسية، مع التأكيد على سرية المعلومات وأغراض البحث العلمي فقط.

الاعتبارات الأخلاقية:

تم الالتزام بالاعتبارات الأخلاقية التالية أثناء إجراء الدراسة:

- التأكيد لجميع المبحوثين على أن المعلومات التي يقدمونها ستستخدم للأغراض العلمية فقط.
- ضمان سرية البيانات وعدم الإفصاح عن هوية المشاركين أو شركاتهم.
- إتاحة الفرصة للمبحوثين للانسحاب من الدراسة في أي وقت يرغبون فيه.
- الحصول على الموافقات اللازمة من الجهات المعنية قبل توزيع الاستبانة.

خلاصة الفصل:

تناول هذا الفصل الإجراءات المنهجية التي اعتمدت عليها الدراسة، حيث تم تحديد منهج الدراسة (الوصفي التحليلي) لملاءمته لأهداف البحث. كما تم تحديد مجتمع الدراسة (المؤسسون والرؤساء التنفيذيون للشركات الناشئة في السعودية) وعينتها (260 مفردة صالحة للتحليل). وتم عرض أداة الدراسة (الاستبانة) ومراحل بنائها، واختبارات صدقها وثباتها التي أظهرت نتائج جيدة. كما تم تحديد الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات (SPSS) والتي شملت الإحصاء الوصفي، ومعامل ارتباط بيرسون، وتحليل الانحدار المتعدد، وتحليل التباين الأحادي. ويشكل هذا الفصل الأساس المنهجي الذي ستعتمد عليه الدراسة في تحليل البيانات واختبار الفرضيات في الفصل الرابع.

الفصل الرابع:
تحليل البيانات واختبار الفرضيات

المقدمة:

يتناول هذا الفصل عرض وتحليل البيانات التي تم جمعها من أفراد عينة الدراسة، وذلك بهدف الإجابة عن تساؤلات الدراسة واختبار فرضياتها. وقد تم الاعتماد على برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) الإصدار 26 في معالجة البيانات وتحليلها. ويتضمن الفصل أربعة محاور رئيسية: أولاً، تحليل البيانات الوصفية لمتغيرات الدراسة من خلال حساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والنسب المئوية. ثانياً، اختبار طبيعياً توزيع البيانات وملاءمتها للتحليل الإحصائي. ثالثاً، اختبار فرضيات الدراسة باستخدام تحليل الانحدار المتعدد وتحليل التباين الأحادي. رابعاً، عرض ومناقشة النتائج التي تم التوصل إليها في ضوء الإطار النظري والدراسات السابقة.

تحليل البيانات الوصفية:

وصف استجابات العينة حول متغيرات الدراسة

لوصف استجابات أفراد العينة حول فقرات كل محور من محاور الدراسة، تم حساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية، كما تم تحديد مستوى الموافقة وفقاً لمعيار التصنيف المعتمد، حيث تم تقسيم مستويات الموافقة إلى خمس فئات بناءً على طول الفئة (0.80) كالتالي:

- من 1.00 إلى أقل من 1.80: موافقة منخفضة جداً
- من 1.80 إلى أقل من 2.60: موافقة منخفضة
- من 2.60 إلى أقل من 3.40: موافقة متوسطة
- من 3.40 إلى أقل من 4.20: موافقة مرتفعة
- من 4.20 إلى 5.00: موافقة مرتفعة جداً

أ. خصائص التمويل في المراحل المبكرة

يوضح الجدول (1-4) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لفقرات محور خصائص التمويل المبكر: جدول (1-4): المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لخصائص التمويل المبكر

الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	مستوى الموافقة
التمويل المالي			
حصلت الشركة على تمويل في المرحلة المبكرة (Pre-Seed/Seed)	3.91	0.84	مرتفع
حجم التمويل الذي حصلت عليه الشركة كان مناسباً لاحتياجاتها في تلك المرحلة	3.78	0.91	مرتفع

مرتفع	0.78	4.02	التمويل المبكر ساعد الشركة على تحقيق المدرج (Runway) اللازم للتطوير
مرتفع	0.87	3.85	توقيت الحصول على التمويل كان مناسباً لمرحلة تطور الشركة
التمويل غير المالي - الدور الاستشاري والخبرة			
مرتفع	0.82	3.94	قدم المستثمر الجريء استشارات استراتيجية مفيدة للشركة
مرتفع	0.79	3.88	ساهم المستثمر في تحسين نموذج الأعمال (Business Model) للشركة
مرتفع	0.93	3.76	قدم المستثمر دعماً في مجال الحوكمة وتشكيل مجلس الإدارة
مرتفع	0.74	4.05	ساعد المستثمر في تطوير استراتيجية النمو والتوسع
التمويل غير المالي - الشبكات والمصداقية			
مرتفع	0.76	4.11	فتح المستثمر شبكة علاقات جديدة أفادت الشركة (عملاء، شركاء)
مرتفع	0.85	3.97	ساعد المستثمر في ربط الشركة بمستثمرين محتملين لجولات لاحقة
مرتفع	0.88	3.82	ساهم المستثمر في جذب كفاءات وخبرات جديدة للشركة
مرتفع جداً	0.69	4.23	وجود المستثمر أعطى الشركة مصداقية أعلى في السوق

يُلاحظ من الجدول السابق أن جميع فقرات محور خصائص التمويل المبكر حصلت على متوسطات حسابية تراوحت بين (3.76) و (4.23)، مما يشير إلى موافقة مرتفعة إلى مرتفعة جداً من قبل أفراد العينة. وقد حصلت فقرة "وجود المستثمر أعطى الشركة مصداقية أعلى في السوق" على أعلى متوسط حسابي (4.23)، وهو ما يعكس أهمية البعد غير المالي للاستثمار الجريء في تعزيز سمعة وثقة الشركات الناشئة في السوق السعودي.

ب. نجاح الشركات الناشئة

يوضح الجدول (4-2) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لفقرات محور نجاح الشركات الناشئة:

جدول (4-2): المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لنجاح الشركات الناشئة

الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	مستوى الموافقة
النجاح المالي			
حققت الشركة نمواً في الإيرادات بنسبة تزيد عن 50% سنوياً بعد التمويل	3.86	0.91	مرتفع
ارتفع تقييم الشركة (Valuation) في الجولات اللاحقة مقارنة بالجولة الأولى	3.95	0.84	مرتفع
تمكنت الشركة من تحقيق إيرادات متكررة (Recurring Revenue)	3.68	0.95	مرتفع
النجاح التشغيلي			
تمكنت الشركة من التوسع في أسواق جديدة (محلياً أو إقليمياً)	3.92	0.86	مرتفع
زاد عدد الموظفين المؤهلين في الشركة بشكل ملحوظ بعد التمويل	4.08	0.77	مرتفع
تحسنت كفاءة العمليات الداخلية بعد الحصول على التمويل	3.83	0.82	مرتفع
النجاح الاستثماري			
نجحت الشركة في جذب جولة تمويل لاحقة (Follow-on Funding)	3.78	0.97	مرتفع
لدى الشركة خطة واضحة للخروج (Exit) خلال السنوات القادمة	3.56	0.89	مرتفع
استطاعت الشركة تحقيق خروج ناجح (IPO أو استحواذ) خلال الفترة المدروسة	2.85	1.12	متوسط

يُلاحظ من الجدول السابق أن معظم فقرات نجاح الشركات الناشئة حصلت على متوسطات حسابية مرتفعة، باستثناء فقرة التخرج الناجح التي حصلت على متوسط حسابي متوسط (2.85)، وهو أمر متوقع نظراً لأن فترة الدراسة (2021-2025) لا تزال قصيرة نسبياً لدورة حياة الشركات الناشئة، كما أن معظم الشركات في العينة لا تزال في مراحل نمو وليس في مرحلة تخرج.

اختبار طبيعية البيانات:

قبل اختبار فرضيات الدراسة، تم التأكد من أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي، وذلك باستخدام اختبار كولموغوروف-سميرنوف (Kolmogorov-Smirnov) وقد أظهرت النتائج أن قيمة الدلالة (Sig.) لجميع متغيرات الدراسة كانت أكبر من مستوى الدلالة (0.05)، مما يشير إلى أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي، وبالتالي يمكن تطبيق الاختبارات الإحصائية البارامترية (مثل تحليل الانحدار وتحليل التباين) على البيانات.

جدول (4-3): نتائج اختبار كولموغوروف-سميرنوف للتوزيع الطبيعي

المتغير	قيمة Z	مستوى الدلالة (Sig.)
التمويل المالي (حجم وتوقيت)	1.12	0.163
الدعم غير المالي - الدور الاستشاري	0.98	0.294
الدعم غير المالي - الشبكات والمصداقية	1.05	0.219
النجاح المالي	1.21	0.106
النجاح التشغيلي	0.92	0.367
النجاح الاستثماري	1.18	0.124

اختبار فرضيات الدراسة:

اختبار الفرضية الرئيسية

الفرضية الصفرية: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ للاستثمار الجريء في المراحل المبكرة على نجاح الشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية.

الفرضية البديلة: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ للاستثمار الجريء في المراحل المبكرة على نجاح الشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية.

لاختبار هذه الفرضية، تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Regression) حيث تم إدخال أبعاد الاستثمار الجريء (التمويل المالي، الدعم الاستشاري والخبرة، الشبكات والمصداقية) كمتغيرات مستقلة، ونجاح الشركات الناشئة كمتغير تابع.

جدول (4-4): نتائج تحليل الانحدار المتعدد للفرضية الرئيسية

المتغير المستقل	معامل الانحدار (B)	قيمة T	مستوى الدلالة (Sig.)
(ثابت)	0.85	2.14	0.033
التمويل المالي (حجم وتوقيت)	0.24	3.87	0.000
الدعم الاستشاري والخبرة	0.31	4.52	0.000
الشبكات والمصداقية	0.38	5.24	0.000
$R^2 = 0.61$ $F = 45.32$ $Sig. = 0.000$			

تُظهر النتائج أن قيمة (F) المحسوبة بلغت (45.32) وهي دالة إحصائياً عند مستوى (0.000)، كما أن معامل التحديد (R^2) بلغ (0.61)، مما يعني أن أبعاد الاستثمار الجريء مجتمعة تفسر 61% من التباين في نجاح الشركات الناشئة. كما أن جميع معاملات الانحدار لأبعاد الاستثمار الجريء كانت دالة

إحصائياً ($\text{Sig.} < 0.05$). بناءً على ذلك، نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة، مما يعني وجود تأثير ذي دلالة إحصائية للاستثمار الجريء في المراحل المبكرة على نجاح الشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية.

اختبار الفرضيات الفرعية

الفرضية الفرعية الأولى

الفرضية الصفرية: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم التمويل في المراحل المبكرة على نمو إيرادات الشركات الناشئة.

الفرضية البديلة: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم التمويل في المراحل المبكرة على نمو إيرادات الشركات الناشئة.

تم استخدام تحليل الانحدار البسيط (**Simple Regression**) لاختبار هذه الفرضية، حيث تم إدخال حجم التمويل كمتغير مستقل ومعدل نمو الإيرادات كمتغير تابع.

جدول (4-5): نتائج تحليل الانحدار البسيط للفرضية الفرعية الأولى

المتغير	معامل الانحدار (B)	قيمة T	مستوى الدلالة (Sig.)
(ثابت)	2.10	5.43	0.000
حجم التمويل	0.29	4.68	0.000
$R^2 = 0.34$ $F = 21.91$ $\text{Sig.} = 0.000$			

تُظهر النتائج أن قيمة (F) المحسوبة بلغت (21.91) وهي دالة إحصائياً عند مستوى (0.000)، وأن معامل الانحدار لحجم التمويل بلغ (0.29) وهو دال إحصائياً. بناءً على ذلك، نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة، مما يعني وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لحجم التمويل في المراحل المبكرة على نمو إيرادات الشركات الناشئة.

الفرضية الفرعية الثانية

الفرضية الصفرية: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لعدد المستثمرين المشاركين في جولة التمويل المبكرة على احتمالية جذب جولات تمويل لاحقة.

الفرضية البديلة: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لعدد المستثمرين المشاركين في جولة التمويل المبكرة على احتمالية جذب جولات تمويل لاحقة.

جدول (4-6): نتائج تحليل الانحدار البسيط للفرضية الفرعية الثانية

المتغير	معامل الانحدار (B)	قيمة T	مستوى الدلالة (Sig.)
(ثابت)	1.87	4.12	0.000
عدد المستثمرين	0.34	5.01	0.000
$R^2 = 0.41$ $F = 25.14$ $Sig. = 0.000$			

تُظهر النتائج وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لعدد المستثمرين المشاركين في الجولة المبكرة على احتمالية جذب جولات تمويل لاحقة، حيث بلغ معامل الانحدار (0.34) وقيمة (F) دالة إحصائية. بناءً على ذلك، نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة.

الفرضية الفرعية الثالثة

الفرضية الصفرية: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في تأثير الاستثمار الجريء على نجاح الشركات الناشئة باختلاف القطاع الذي تعمل فيه.

الفرضية البديلة: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في تأثير الاستثمار الجريء على نجاح الشركات الناشئة باختلاف القطاع الذي تعمل فيه.

لاختبار هذه الفرضية، تم استخدام تحليل التباين الأحادي (One-Way ANOVA) لمقارنة متوسطات نجاح الشركات الناشئة (كمُتغير مركب) عبر القطاعات المختلفة.

جدول (4-7): نتائج تحليل التباين الأحادي (ANOVA) للفرضية الفرعية الثالثة

مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة F	مستوى الدلالة (Sig.)
بين المجموعات	12.45	6	2.075	3.87	0.001
داخل المجموعات	135.23	253	0.535		
الإجمالي	147.68	259			

تُظهر النتائج أن قيمة (F) بلغت (3.87) وهي دالة إحصائية عند مستوى (0.001)، مما يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين القطاعات في متوسط نجاح الشركات الناشئة. ولتحديد القطاعات التي تختلف عن بعضها، تم استخدام اختبار شيفيه (Scheffe Test) للمقارنات البعدية.

جدول (4-8): نتائج اختبار شيفيه للمقارنات البعدية بين القطاعات

القطاع الأول	القطاع الثاني	متوسط الفرق	مستوى الدلالة (Sig.)
تقنية مالية	تجارة إلكترونية	0.31	0.042

0.038	0.28	تقنية صحية	تقنية مالية
0.001	0.45	ذكاء اصطناعي	تقنية مالية
0.214	0.19	تقنية تعليمية	تقنية مالية
0.312	0.14	ذكاء اصطناعي	تجارة إلكترونية
0.298	0.17	تقنية صحية	ذكاء اصطناعي

تشير النتائج إلى أن قطاع التقنية المالية حقق متوسط نجاح أعلى من قطاعات التجارة الإلكترونية والتقنية الصحية والذكاء الاصطناعي بفروق ذات دلالة إحصائية، بينما لم تظهر فروق ذات دلالة بين القطاعات الأخرى. بناءً على ذلك، نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة، مما يعني وجود فروق ذات دلالة إحصائية في تأثير الاستثمار الجريء على نجاح الشركات الناشئة باختلاف القطاع.

الفرضية الفرعية الرابعة

الفرضية الصفرية: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للدعم غير المالي (التوجيه، الشبكات، المصداقية) المقدم من المستثمر الجريء على مؤشرات الأداء التشغيلي للشركات الناشئة.

الفرضية البديلة: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للدعم غير المالي (التوجيه، الشبكات، المصداقية) المقدم من المستثمر الجريء على مؤشرات الأداء التشغيلي للشركات الناشئة.

تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد لاختبار هذه الفرضية، حيث تم إدخال أبعاد الدعم غير المالي (الدور الاستشاري والخبرة، الشبكات والمصداقية) كمتغيرات مستقلة، والنجاح التشغيلي كمتغير تابع.

جدول (4-9): نتائج تحليل الانحدار المتعدد للفرضية الفرعية الرابعة

المتغير	معامل الانحدار (B)	قيمة T	مستوى الدلالة (Sig.)
(ثابت)	1.42	3.65	0.000
الدور الاستشاري والخبرة	0.28	4.12	0.000
الشبكات والمصداقية	0.41	5.86	0.000
$R^2 = 0.52$ $F = 37.45$ $Sig. = 0.000$			

تُظهر النتائج أن قيمة (F) المحسوبة بلغت (37.45) وهي دالة إحصائياً عند مستوى (0.000)، وأن معاملات الانحدار لكلا البعدين كانت دالة إحصائياً. كما أن معامل التحديد (R^2) بلغ (0.52)، مما يعني أن الدعم غير المالي يفسر 52% من التباين في النجاح التشغيلي للشركات الناشئة. بناءً على ذلك، نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة، مما يعني وجود تأثير ذي دلالة إحصائية للدعم غير المالي المقدم من المستثمر الجريء على مؤشرات الأداء التشغيلي للشركات الناشئة.

تلخيص نتائج اختبار الفرضيات:

يلخص الجدول (4-10) نتائج اختبار فرضيات الدراسة:

جدول (4-10): ملخص نتائج اختبار فرضيات الدراسة

رقم الفرضية	نص الفرضية	النتيجة
الفرضية الرئيسية	يوجد تأثير للاستثمار الجريء في المراحل المبكرة على نجاح الشركات الناشئة	مقبولة
الفرعية الأولى	يوجد تأثير لحجم التمويل على نمو الإيرادات	مقبولة
الفرعية الثانية	يوجد تأثير لعدد المستثمرين على جذب تمويل لاحق	مقبولة
الفرعية الثالثة	توجد فروق بين القطاعات في تأثير الاستثمار الجريء	مقبولة جزئياً (لصالح التقنية المالية)
الفرعية الرابعة	يوجد تأثير للدعم غير المالي على النجاح التشغيلي	مقبولة

مناقشة النتائج:

مناقشة نتائج الفرضية الرئيسية

أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي ذي دلالة إحصائية للاستثمار الجريء في المراحل المبكرة على نجاح الشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة Gompers & Lerner (2001) التي أثبتت أن الشركات الممولة جريئاً تحقق أداءً أفضل في الأسواق المالية، ومع دراسة Antarciuc (2018) التي أكدت على أهمية الاستثمار الجريء كعامل تمكين للشركات الناشئة. كما تتوافق هذه النتيجة مع واقع السوق السعودي الذي شهد تحولاً كبيراً في مشهد الاستثمار الجريء خلال الفترة (2021-2025)، حيث أسهمت صناديق الاستثمار الجريء في دعم أكثر من 450 شركة ناشئة، ساهمت بدورها في تنويع الاقتصاد وخلق فرص العمل.

مناقشة نتائج الفرضيات الفرعية

أولاً: تأثير حجم التمويل على نمو الإيرادات: أظهرت النتائج أن حجم التمويل في المراحل المبكرة يؤثر إيجاباً على نمو إيرادات الشركات الناشئة. وهذا يتوافق مع منطق أن التمويل الأكبر يمنح الشركة "مدرجاً" (Runway) أطول للتوسع والتطوير، مما يمكنها من التركيز على النمو بدلاً من البحث المستمر عن تمويل إضافي.

ثانياً: تأثير عدد المستثمرين على جذب تمويل لاحق: أظهرت النتائج أن وجود عدد أكبر من المستثمرين في الجولة المبكرة يزيد من احتمالية جذب جولات تمويل لاحقة. ويمكن تفسير ذلك بأن مشاركة مستثمرين متعددين تعكس ثقة أوسع في الشركة، كما أن كل مستثمر يضيف شبكة علاقات وقيمة مضافة تسهل

جذب مستثمرين جدد في الجولات التالية. وهذا يتوافق مع ما أشارت إليه دراسة Dundee (2024) حول أهمية الشبكات الشخصية في السوق السعودي.

ثالثاً: الفروق بين القطاعات: أظهرت النتائج أن قطاع التقنية المالية (FinTech) حقق مستويات نجاح أعلى من غيره من القطاعات. ويمكن تفسير ذلك بعدة عوامل، منها: الدعم الحكومي الكبير لهذا القطاع من خلال البنك المركزي السعودي (SAMA) وهيئة السوق المالية، وحجم السوق السعودي الكبير الذي يشهد تحولاً نحو المدفوعات الإلكترونية، ووجود أمثلة ناجحة في هذا القطاع مثل "تابي" و"تمارا" التي شكلت نموذجاً يُحتذى به. كما أن قطاع الذكاء الاصطناعي بدأ يظهر نتائج واعدة، خاصة مع إطلاق شركة "هيومين" من صندوق الاستثمارات العامة، مما يشير إلى إمكانية تصدر هذا القطاع في السنوات القادمة.

رابعاً: تأثير الدعم غير المالي على النجاح التشغيلي: أظهرت النتائج أن الدور الاستشاري والخبرة، والشبكات والمصداقية التي يقدمها المستثمر الجريء تؤثر إيجاباً على النجاح التشغيلي للشركات الناشئة (التوسع الجغرافي، جذب الكفاءات، كفاءة العمليات). وهذا يتوافق مع نظرية الموارد (Resource-Based View) التي ترى أن الموارد غير الملموسة (مثل الخبرة والشبكات) تمثل مصدراً للميزة التنافسية. كما يتوافق مع دراسة Dundee (2024) التي أشارت إلى أهمية الشبكات والعلاقات الشخصية في السوق السعودي، حيث يلعب المستثمر دوراً محورياً في فتح أبواب جديدة للشركات الناشئة.

خلاصة الفصل:

تناول هذا الفصل تحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة. وقد تم عرض الخصائص الوصفية لعينة الدراسة، واختبار طبيعية البيانات، واختبار الفرضيات باستخدام تحليل الانحدار المتعدد وتحليل التباين الأحادي. وقد أظهرت النتائج قبول الفرضية الرئيسية وجميع الفرضيات الفرعية، حيث تبين وجود تأثير ذي دلالة إحصائية للاستثمار الجريء في المراحل المبكرة على نجاح الشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية، مع اختلاف هذا التأثير باختلاف القطاع، وأهمية خاصة للدعم غير المالي المقدم من المستثمرين. وسيتم في الفصل الخامس عرض مناقشة النتائج والاستنتاجات والتوصيات.

الفصل الخامس:
مناقشة النتائج والتوصيات

المقدمة:

يقدم هذا الفصل مناقشة معمقة للنتائج التي تم التوصل إليها في الفصل الرابع، وذلك في ضوء الإطار النظري والدراسات السابقة التي تم استعراضها في الفصل الثاني. كما يهدف هذا الفصل إلى استخلاص الاستنتاجات الرئيسية التي يمكن بناءً عليها تقديم مجموعة من التوصيات العملية لصناع القرار والمستثمرين ورواد الأعمال، بالإضافة إلى اقتراح دراسات مستقبلية يمكن أن تبني على نتائج هذه الدراسة. ويأتي هذا الفصل ليختتم الدراسة ويحجب عن تساؤلاتها الرئيسية والفرعية، وليؤكد المساهمة العلمية التي تقدمها في مجال الاستثمار الجريء ونجاح الشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية.

مناقشة النتائج:

مناقشة نتائج التحليل الوصفي

أظهرت النتائج الوصفية للدراسة أن أفراد العينة (المؤسسين والرؤساء التنفيذيين للشركات الناشئة) يتمتعون بمستوى تعليمي مرتفع، حيث بلغت نسبة حملة المؤهلات الجامعية فما فوق 88% من إجمالي العينة. وهذا يتوافق مع ما ورد في تقرير (MAGNiTT (2024 حول خصائص رواد الأعمال في السعودية، حيث أشار التقرير إلى أن 55% من المؤسسين حاصلون على درجة البكالوريوس على الأقل، مع تركيز ملحوظ على التخصصات التقنية والهندسية. كما أن هذه النتيجة تعكس الاهتمام الكبير الذي توليه المملكة للتعليم والتدريب التقني ضمن رؤية 2030.

كما أظهرت النتائج أن قطاع التقنية المالية (FinTech) يشكل النسبة الأكبر من العينة (30%)، وهو ما يتوافق مع واقع السوق السعودي حيث يعتبر هذا القطاع الأكثر جذباً للاستثمارات الجريئة خلال الفترة (2021-2025)، وذلك بدعم من البنك المركزي السعودي (SAMA) وهيئة السوق المالية، وإطلاق بيئة تجريبية (Sandbox) لاختبار المنتجات المالية المبتكرة. كما أن وجود أمثلة ناجحة مثل "تابي" و"تمارا" ساهم في جذب المزيد من المستثمرين إلى هذا القطاع.

وبخصوص خصائص التمويل المبكر، أظهرت النتائج أن أفراد العينة أعطوا تقييماً مرتفعاً للدور غير المالي للمستثمرين، خاصة فيما يتعلق بتوفير الشبكات والمصداقية للشركات الناشئة. وقد حصلت فقرة "وجود المستثمر أعطى الشركة مصداقية أعلى في السوق" على أعلى متوسط حسابي (4.23). وهذه النتيجة تؤكد ما توصلت إليه دراسة (Dundee (2024 من أن الشبكات الشخصية والثقة تلعب دوراً محورياً في نظام الاستثمار الجريء السعودي، وأن وجود مستثمر مرموق في قائمة المساهمين يمنح الشركة الناشئة شرعية وقبولاً في السوق.

مناقشة نتائج اختبار الفرضيات

أ- تأثير الاستثمار الجريء على نجاح الشركات الناشئة

أظهرت نتائج تحليل الانحدار المتعدد أن الاستثمار الجريء في المراحل المبكرة يؤثر بشكل إيجابي وذو دلالة إحصائية على نجاح الشركات الناشئة، حيث فسرت أبعاد الاستثمار الجريء مجتمعة 61% من التباين في نجاح الشركات الناشئة. وهذا يؤكد صحة الفرضية الرئيسية للدراسة.

تتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة Gompers & Lerner (2001) التي أكدت أن الشركات الممولة جريئاً تحقق أداءً أفضل في الأسواق المالية وتكون أكثر ابتكاراً. كما تتفق مع دراسة Antarciuc (2018) التي أشارت إلى أن الاستثمار الجريء يوفر "تمكينات" متعددة للشركات الناشئة تتجاوز الجانب المالي.

ويمكن تفسير هذه النتيجة في السياق السعودي بالعوامل التالية:

- الدعم الحكومي المباشر وغير المباشر: أسهمت مبادرات مثل الشركة السعودية للاستثمار الجريء (SVC) وصندوق "جدا" في توفير التمويل اللازم للشركات الناشئة، كما عملت على تحفيز القطاع الخاص للاستثمار في هذا المجال.
- التحسن التشريعي والتنظيمي: ساهمت الإصلاحات التي قامت بها هيئة السوق المالية والبنك المركزي السعودي في تهيئة بيئة جاذبة للاستثمار الجريء، من خلال تسهيل إجراءات التأسيس وإصدار التراخيص.
- البنية التحتية الداعمة: وجود حاضنات ومسرعات أعمال متخصصة (مثل "ذا قاراج" و"كود") أسهم في دعم الشركات الناشئة في مراحلها الأولى وتأهيلها لجذب التمويل.

ب- تأثير حجم التمويل على نمو الإيرادات

أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي وذو دلالة إحصائية لحجم التمويل في المراحل المبكرة على نمو إيرادات الشركات الناشئة، حيث بلغ معامل الانحدار (0.29) وقيمة ($R^2 = 0.34$). وهذا يعني أن زيادة حجم التمويل ترتبط بزيادة في معدل نمو الإيرادات.

ويمكن تفسير هذه النتيجة بأن التمويل الأكبر يمنح الشركة الناشئة "مدرجاً" (Runway) أطول يسمح لها بالتركيز على التوسع والنمو بدلاً من الانشغال بالبحث عن تمويل إضافي. كما أن التمويل الأكبر يمكن الشركة من استقطاب كفاءات متميزة، وتطوير منتجاتها، والتوسع في أسواق جديدة.

ومع ذلك، فإن قيمة ($R^2 = 0.34$) تشير إلى أن حجم التمويل يفسر فقط 34% من التباين في نمو الإيرادات، مما يعني أن هناك عوامل أخرى تؤثر في نمو الإيرادات، مثل جودة المنتج، وكفاءة الفريق المؤسس، وحجم السوق المستهدف، والمنافسة في القطاع. وهذا يتوافق مع ما أشارت إليه دراسة Dundee

(2024) من أن التقييم والنجاح لا يعتمدان فقط على المعايير المالية، بل هناك عوامل غير مالية مهمة مثل مصداقية المؤسس وتماسك الفريق.

ت - تأثير عدد المستثمرين على جذب تمويل لاحق

أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي وذو دلالة إحصائية لعدد المستثمرين المشاركين في الجولة المبكرة على احتمالية جذب جولات تمويل لاحقة، حيث بلغ معامل الانحدار (0.34) وقيمة ($R^2 = 0.41$). ويمكن تفسير هذه النتيجة بأن وجود عدد أكبر من المستثمرين في الجولة المبكرة يعكس ثقة أوسع في الشركة، كما أن لكل مستثمر شبكة علاقات وقيمة مضافة خاصة به تسهل جذب مستثمرين جدد في الجولات التالية. فالمستثمر الجريء لا يقدم المال فقط، بل يفتح أبواباً لشركاء محتملين وعملاء جدد ومستثمرين آخرين.

وهذه النتيجة تتفق مع ما ورد في دراسة SVC Impact Report (2025) التي أشارت إلى أن الشركات الناشئة التي حظيت بدعم من أكثر من مستثمر في جولاتها المبكرة كانت أكثر قدرة على جذب استثمارات إضافية في المراحل اللاحقة. كما تتوافق مع ما توصلت إليه دراسة Dundee (2024) حول أهمية الشبكات والإحالات الشخصية في العثور على صفقات استثمارية جديدة.

ث - الفروق بين القطاعات

أظهرت نتائج تحليل التباين الأحادي (ANOVA) وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين القطاعات في تأثير الاستثمار الجريء على نجاح الشركات الناشئة، حيث أظهرت المقارنات البعدية أن قطاع التقنية المالية (FinTech) حقق متوسط نجاح أعلى من قطاعات التجارة الإلكترونية والتقنية الصحية والذكاء الاصطناعي.

ويمكن تفسير هذه النتيجة بالعوامل التالية:

- الدعم التنظيمي المتميز: يتمتع قطاع التقنية المالية في السعودية بدعم خاص من البنك المركزي السعودي (SAMA) من خلال البيئة التجريبية (Sandbox) التي تسمح للشركات الناشئة باختبار منتجاتها في بيئة مراقبة قبل التوسع.
- حجم السوق: السوق السعودي هو أكبر سوق في منطقة الشرق الأوسط، وهو يشهد تحولاً متسارعاً نحو المدفوعات الإلكترونية والخدمات المصرفية الرقمية، مما يخلق فرصاً كبيرة لشركات التقنية المالية.
- قصص النجاح الملهمة: وجود شركات مثل "تابي" و"تمارا" التي حققت تقييمات بمليارات الدولارات شكّل حافزاً للمستثمرين لضخ المزيد من الأموال في هذا القطاع، كما وُفّر نموذجاً يُحتذى به للمؤسسين الجدد.

أما بالنسبة لقطاع الذكاء الاصطناعي، فرغم أنه لم يحقق نفس مستوى نجاح التقنية المالية في الفترة المدروسة، إلا أن النتائج تشير إلى بداية ظهور نتائج واعدة، خاصة مع إطلاق شركة "هيومين" من صندوق الاستثمارات العامة، والاستثمارات الكبيرة في هذا المجال خلال عام 2025. ومن المتوقع أن يتصدر هذا القطاع في السنوات القادمة.

ج- تأثير الدعم غير المالي على النجاح التشغيلي

أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي وذو دلالة إحصائية للدعم غير المالي (الدور الاستشاري والخبرة، الشبكات والمصداقية) على مؤشرات الأداء التشغيلي للشركات الناشئة، حيث فسرت هذه الأبعاد مجتمعة 52% من التباين في النجاح التشغيلي.

وهذه النتيجة تعد من أهم نتائج الدراسة، لأنها تؤكد أن الاستثمار الجريء ليس مجرد تمويل مالي، بل هو شراكة استراتيجية تقدم قيمة مضافة كبيرة تتجاوز المال. فقد أظهرت النتائج أن المستثمرين الذين يقدمون دعماً استشارياً ويفتحون شبكات علاقاتهم يسهمون بشكل مباشر في تمكين الشركات الناشئة من التوسع جغرافياً، واستقطاب الكفاءات، وتحسين كفاءة عملياتها.

وتتفق هذه النتيجة مع نظرية الموارد (Resource-Based View) التي ترى أن الموارد غير الملموسة (مثل المعرفة والخبرة والعلاقات) تمثل مصادر للميزة التنافسية يصعب تقليدها. كما تتفق مع دراسة Antarciuc (2018) التي أكدت على أهمية "التمكينات" غير المالية التي يوفرها الاستثمار الجريء. وفي السياق السعودي، تؤكد هذه النتيجة أهمية اختيار المستثمر المناسب الذي لا يوفر المال فقط، بل يضيف قيمة حقيقية للشركة الناشئة من خلال خبرته وشبكة علاقاته.

الاستنتاجات:

بناءً على النتائج التي تم التوصل إليها ومناقشتها، يمكن استخلاص الاستنتاجات الرئيسية التالية:

1. الاستثمار الجريء في المراحل المبكرة هو محرك رئيسي لنجاح الشركات الناشئة في السعودية: أثبتت الدراسة أن الشركات الناشئة التي تحصل على تمويل جريء في مراحلها المبكرة تحقق مستويات أعلى من النجاح المالي والتشغيلي والاستثماري مقارنة بتلك التي لا تحصل على هذا النوع من التمويل.
2. حجم التمويل مهم، لكنه ليس العامل الوحيد: بينت الدراسة أن حجم التمويل يؤثر إيجاباً على نمو الإيرادات، ولكنه يفسر فقط ثلث التباين في هذا النمو، مما يعني أن عوامل أخرى (مثل جودة الفريق المؤسس، وملاءمة المنتج للسوق، وكفاءة التنفيذ) تلعب دوراً مهماً أيضاً.

3. تعدد المستثمرين يعزز فرص نجاح الشركة: وجود أكثر من مستثمر في الجولة المبكرة يزيد من احتمالية جذب الشركة لجولات تمويل لاحقة، وذلك بفضل تنوع الشبكات والقيمة المضافة التي يقدمها كل مستثمر.
4. قطاع التقنية المالية هو الأكثر نجاحاً في الوقت الحالي: أظهرت الدراسة أن الشركات الناشئة في قطاع التقنية المالية حققت مستويات نجاح أعلى من غيرها، وذلك بفضل الدعم التنظيمي المتميز وحجم السوق الكبير ووجود قصص نجاح ملهمة.
5. القيمة غير المالية للمستثمر الجريء لا تقل أهمية عن المال: أثبتت الدراسة أن الدعم الاستشاري والشبكات والمصداقية التي يوفرها المستثمر تؤثر بشكل كبير على النجاح التشغيلي للشركات الناشئة، وتفسر أكثر من نصف التباين في هذا النجاح.
6. السوق السعودي يمر بمرحلة نضج متزايدة: تشير النتائج إلى أن السوق السعودي للاستثمار الجريء قد تجاوز مرحلة البدء ويدخل مرحلة نضج متزايد، حيث ارتفعت مشاركة المستثمرين الدوليين، وتنوعت القطاعات المستهدفة، وزادت عمليات التخارج الناجحة.

التوصيات:

بناءً على النتائج والاستنتاجات السابقة، يوصي الباحث بما يلي:

توصيات لصناع القرار والجهات الحكومية

1. مواصلة دعم قطاع التقنية المالية مع الاهتمام بالقطاعات الناشئة: في ظل النجاح الكبير الذي حققه قطاع التقنية المالية، يوصى بمواصلة دعمه من خلال البيئة التجريبية (Sandbox) والحوافز التنظيمية. وفي الوقت نفسه، يوصى بتوجيه المزيد من الدعم للقطاعات الناشئة الواعدة مثل الذكاء الاصطناعي والتقنية الصحية والألعاب الإلكترونية، خاصة في ضوء الاستثمارات الكبيرة التي أعلنت عنها المملكة في هذه المجالات.
2. تعزيز ثقافة الدعم غير المالي: نظراً لأهمية الدعم غير المالي الذي أثبتته الدراسة، يوصى بتشجيع صناديق الاستثمار الجريء على تبني نهج "القيمة المضافة" (Value-Added) في استثماراتها، من خلال توفير برامج إرشادية وتدريبية للشركات الناشئة، وربطها بشبكات محلية وإقليمية ودولية.
3. توسيع نطاق برامج مسرعات وحاضنات الأعمال: يوصى بتوسيع نطاق برامج مسرعات وحاضنات الأعمال لتشمل مناطق المملكة المختلفة، وليس فقط المدن الكبرى، مع التركيز على تقديم دعم متخصص لكل قطاع.

4. تعزيز الشفافية في بيانات الاستثمار الجريء: يوصى بإنشاء منصة وطنية موحدة لجمع ونشر بيانات الاستثمار الجريء في السعودية، لتكون مرجعاً للباحثين والمستثمرين وصناع القرار، ولتسهيل الدراسات المستقبلية.

توصيات للمستثمرين الجريئين

- 1- الاستثمار في الفريق المؤسس إلى جانب الفكرة: أظهرت النتائج أن عوامل غير مالية مثل تماسك الفريق وخبراته تلعب دوراً مهماً في النجاح. لذا يوصى المستثمرين بالتركيز على تقييم جودة الفريق المؤسس وقدرته على التنفيذ، إلى جانب تقييم الفكرة وحجم السوق.
- 2- تقديم قيمة مضافة تتجاوز التمويل: بما أن الدعم غير المالي (استشاري، شبكات، مصداقية) يؤثر بشكل كبير على نجاح الشركات، يوصى المستثمرين بتطوير قدراتهم الداخلية لتقديم هذه القيمة المضافة، سواء من خلال خبراتهم الذاتية أو من خلال شبكة من الخبراء والمستشارين المتخصصين.
- 3- التوسع في الاستثمارات المشتركة: نظراً لأهمية تعدد المستثمرين في تعزيز فرص نجاح الشركات، يوصى المستثمرين بالانفتاح على المشاركة في جولات استثمارية مشتركة مع صناديق أخرى، محلية ودولية، للاستفادة من تنوع الخبرات والشبكات.
- 4- الاستثمار في القطاعات الناشئة: إلى جانب التركيز على قطاع التقنية المالية، يوصى المستثمرين باستكشاف الفرص المتاحة في قطاعات واعدة مثل الذكاء الاصطناعي والتقنية الصحية والألعاب الإلكترونية واللوجستيات، خاصة في ضوء الاستثمارات الحكومية الكبيرة في هذه المجالات.

توصيات لرواد الأعمال والمؤسسين

1. اختيار المستثمر المناسب لا يقل أهمية عن الحصول على التمويل: يجب على المؤسسين البحث عن مستثمرين يقدمون قيمة مضافة تتجاوز المال، من خلال خبراتهم وشبكاتهم وسمعتهم في السوق.
2. الاستعداد لجولات تمويل متعددة: ينبغي على المؤسسين التخطيط لمسار تمويلي متعدد الجولات، والعمل على تحقيق مؤشرات أداء واضحة في كل مرحلة تسهل جذب جولات لاحقة.
3. الاستفادة من البرامج الحكومية الداعمة: يوصى المؤسسين بالاستفادة من البرامج والمبادرات الحكومية المتاحة، مثل برامج SVC و"جدا" و"منشآت"، إلى جانب برامج مسرعات الأعمال التي تقدم دعماً مالياً وغير مالي.
4. بناء شبكة علاقات قوية: نظراً لأهمية الشبكات في نجاح الشركات الناشئة، ينبغي على المؤسسين العمل على بناء علاقات قوية مع المستثمرين والشركاء والعملاء والجهات الحكومية.

المقترحات لدراسات مستقبلية:

انطلاقاً من نتائج هذه الدراسة، وبهدف سد الفجوات البحثية التي لا تزال قائمة، يوصي الباحث بإجراء الدراسات المستقبلية التالية:

- 1- دراسة مقارنة بين السعودية ودول الخليج الأخرى: إجراء دراسة مقارنة بين أنظمة الاستثمار الجريء في السعودية ودول مجلس التعاون الخليجي (الإمارات، الكويت، قطر) لتحديد أفضل الممارسات القابلة للتبني.
- 2- دراسة تأثير الاستثمار الجريء على الابتكار: قياس تأثير الاستثمار الجريء على مؤشرات الابتكار في الشركات الناشئة السعودية، مثل عدد براءات الاختراع، والمنتجات الجديدة المطروحة في السوق.
- 3- دراسة عوامل فشل الشركات الناشئة: على الرغم من التركيز على عوامل النجاح، هناك حاجة لدراسة معمقة لعوامل فشل الشركات الناشئة في السعودية، خاصة تلك التي حصلت على تمويل جريء ثم توقفت عن العمل.
- 4- دراسة دور المستثمرين الملائكيين (Angel Investors): دراسة دور المستثمرين الملائكيين في المراحل المبكرة جداً (Pre-Seed) وتأثيرهم على نجاح الشركات الناشئة قبل دخول صناديق الاستثمار الجريء.
- 5- دراسة أثر التغيرات التنظيمية: دراسة تأثير التغيرات التنظيمية التي شهدتها المملكة خلال الفترة (2021-2025) على جاذبية السوق للاستثمار الجريء، وعلى سلوك المستثمرين المحليين والدوليين.
- 6- دراسة نوعية (Qualitative) لممارسات المستثمرين: إجراء مقابلات معمقة مع مديري صناديق الاستثمار الجريء في السعودية لفهم آليات اتخاذ القرار الاستثماري، ومعايير التقييم، واستراتيجيات دعم الشركات الناشئة.

حدود الدراسة والصعوبات التي تمت مواجهتها:

حدود الدراسة

- الحدود المكانية: اقتصرَت الدراسة على الشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية، مما قد يحد من تعميم النتائج على دول أخرى ذات بيئات مختلفة.
- الحدود الزمانية: غطت الدراسة الفترة (2021-2025)، وهي فترة قصيرة نسبياً لملاحظة التغيرات الناجحة (IPO/استحواذ) التي قد تستغرق وقتاً أطول.
- الحدود الموضوعية: ركزت الدراسة على المراحل المبكرة من التمويل (Pre-Seed، Seed، Pre-Series A)، ولم تتناول مراحل النمو المتأخرة (Series B فما بعد).

- الحدود البشرية: اعتمدت الدراسة على عينة من المؤسسين والرؤساء التنفيذيين، ولم تشمل وجهة نظر المستثمرين بشكل مباشر.

الصعوبات التي تمت مواجهتها

- صعوبة الوصول إلى بيانات التواصل لبعض الشركات الناشئة: تم التغلب عليها بالتعاون مع حاضنات ومسرعات الأعمال التي ساعدت في توزيع الاستبانة.
- انخفاض الاستجابة في البداية: تم التغلب عليه من خلال المتابعة المستمرة عبر البريد الإلكتروني والاتصالات الهاتفية.
- تجنب بعض المبحوثين الإفصاح عن بيانات مالية دقيقة: تم التعامل مع هذه المشكلة من خلال تصميم فقرات الاستبانة بشكل يراعي الحساسية، مع التأكيد على سرية المعلومات.

خلاصة الفصل:

تناول هذا الفصل مناقشة نتائج الدراسة في ضوء الإطار النظري والدراسات السابقة، حيث تم تفسير النتائج المتعلقة بالفرضية الرئيسية والفرضيات الفرعية، وربطها بما توصلت إليه الدراسات السابقة. كما تم استخلاص مجموعة من الاستنتاجات الرئيسية، وتقديم توصيات عملية لصناع القرار والمستثمرين ورواد الأعمال، واقتراح دراسات مستقبلية يمكن أن تبني على نتائج هذه الدراسة. وقد أكدت النتائج أن الاستثمار الجريء في المراحل المبكرة يلعب دوراً محورياً في نجاح الشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية، وأن القيمة غير المالية المضافة من قبل المستثمرين لا تقل أهمية عن التمويل المالي نفسه. كما أظهرت النتائج أهمية القطاعات المختلفة، مع تميز قطاع التقنية المالية في الفترة المدروسة، وبروز قطاعات واعدة مثل الذكاء الاصطناعي. وتؤكد هذه الدراسة على أن السعودية تسير بخطى ثابتة نحو ترسيخ مكانتها كمركز إقليمي وعالمي للاستثمار الجريء وريادة الأعمال، بما يتوافق مع مستهدفات رؤية المملكة 2030.

المراجع

أولاً: المراجع العربية

الشركة السعودية للاستثمار الجريء. (2024). تقرير مشهد الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية للعام 2024. الرياض: الشركة السعودية للاستثمار الجريء.

الشركة السعودية للاستثمار الجريء و MAGNiTT. (2024). تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية لعام 2024. الرياض: الشركة السعودية للاستثمار الجريء.

الشركة السعودية للاستثمار الجريء. (2025). تقرير الأثر على منظومة الاستثمار الخاص في المملكة العربية السعودية. الرياض: الشركة السعودية للاستثمار الجريء.

صفر لواحد. (2025). تقرير رأس المال الجريء في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا: النصف الأول 2025. الرياض: صفر لواحد.

مضى. (2025). تقرير الاستثمار الجريء في السعودية والشرق الأوسط وشمال أفريقيا 2025. الرياض: مضى.

متى، فاطمة الزهراء. (2022). دور الاستثمار الجريء كآلية لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر. مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، 9(2)، 45-62.

سليم، أحمد. (2023). دور حاضنات الأعمال في تعزيز ريادة الأعمال في الدول العربية. مجلة ريادة الأعمال والابتكار، 6(1)، 112-128.

ثانياً: المراجع الأجنبية

- Antarciuc, E. (2018). *Enablers of Venture Capital for Startups*. ***Journal of Business Venturing***, 33(4), 456-472.
- Barney, J. (1991). *Firm Resources and Sustained Competitive Advantage*. ***Journal of Management***, 17(1), 99-120.
- Dundee, D. (2024). *Exploring the Venture Capital Market in Saudi Arabia: A Process Perspective*. ***MENA Region Entrepreneurship Conference Proceedings***, Springer.
- Gompers, P. A., & Lerner, J. (2001). *The Venture Capital Revolution*. ***Journal of Economic Perspectives***, 15(2), 145-168.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. ***Journal of Financial Economics***, 3(4), 305-360.
- Kortum, S., & Lerner, J. (2000). *Assessing the Contribution of Venture Capital to Innovation*. ***RAND Journal of Economics***, 31(4), 674-692.
- MAGNiTT. (2024). **FY 2024 Saudi Arabia Venture Capital Report**. Dubai: MAGNiTT.
- MAGNiTT. (2024). **10 Years Saudi Arabia Founders Report: Insights from the 200 Most Funded Saudi-based Startups (2014-2023)**. Dubai: MAGNiTT.
- Preqin. (2024). **The Rise of Private Debt in Saudi Arabia: Territory Guide**. London: Preqin.

الملاحق

الاستبانة

السيد/..... المحترم

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته

أقوم حالياً بإجراء دراسة بعنوان "دور الاستثمار الجريء في تعزيز نجاح الشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية: تحليل العلاقة بين التمويل المبكر ومؤشرات الأداء" ، وذلك كجزء من متطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال من جامعة ميدأوشن.

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين خصائص التمويل في المراحل المبكرة (حجم التمويل، عدد المستثمرين، الدعم غير المالي) ومؤشرات نجاح الشركات الناشئة (المالية، التشغيلية، الاستثمارية). لذا أرجو منكم التكرم بالإجابة عن فقرات هذه الاستبانة بموضوعية ودقة، علماً بأن المعلومات التي ستدلون بها ستستخدم للأغراض العلمية فقط، وستُعامل بسرية تامة، ولن تستخدم إلا في نطاق هذا البحث.

شاكراً لكم حسن تعاونكم،

أحمد عمر أحمد الكاف

جامعة ميدأوشن

AhmedAlkaf6@gmail.com

أولاً: البيانات العامة

يرجى وضع إشارة (✓) في المربع المناسب:

السؤال	الخيارات
1- الجنس	☐ ذكر ☐ أنثى
2- الفئة العمرية	☐ أقل من 30 سنة ☐ من 30 إلى 40 سنة ☐ من 41 إلى 50 سنة ☐ أكثر من 50 سنة
3- المؤهل العلمي	☐ بكالوريوس ☐ ماجستير ☐ دكتوراه ☐ دبلوم
4- عدد سنوات الخبرة	☐ أقل من 5 سنوات ☐ من 5 إلى 10 سنوات ☐ من 11 إلى 15 سنة ☐ أكثر من 15 سنة
5- القطاع الذي تعمل فيه الشركة	☐ تقنية مالية ☐ تجارة إلكترونية ☐ تقنية صحية ☐ تقنية تعليمية ☐ لوجستيات ونقل ☐ ذكاء اصطناعي ☐ ألعاب إلكترونية ☐ قطاعات أخرى
6- سنة تأسيس الشركة	☐ 2020 ☐ أو قبل ☐ 2021 ☐ 2022 ☐ 2023 ☐ 2024 ☐ 2025
7- المرحلة التمويلية الحالية للشركة	☐ Series B ☐ Series A ☐ Pre-Series A ☐ Seed ☐ Pre-Seed ☐ فأعلى ☐ طرح عام أو استحواذ
8- عدد الموظفين حالياً	☐ أقل من 10 ☐ من 10 إلى 50 ☐ من 51 إلى 100 ☐ أكثر من 100

ثانياً: خصائص التمويل في المراحل المبكرة

يرجى وضع إشارة (✓) في الخانة المناسبة لكل فقرة وفق مقياس ليكرت الخماسي:

(1) غير موافق بشدة (2) غير موافق (3) محايد (4) موافق (5) موافق بشدة

الرقم	الفقرة	1	2	3	4	5
أولاً: التمويل المالي						
1	حصلت الشركة على تمويل في المرحلة المبكرة (Pre-Seed/Seed)	☐	☐	☐	☐	☐
2	حجم التمويل الذي حصلت عليه الشركة كان مناسباً لاحتياجاتها في تلك المرحلة	☐	☐	☐	☐	☐
3	التمويل المبكر ساعد الشركة على تحقيق المدرج (Runway) اللازم للتطوير	☐	☐	☐	☐	☐
4	توقيت الحصول على التمويل كان مناسباً لمرحلة تطور الشركة	☐	☐	☐	☐	☐
ثانياً: الدعم غير المالي - الدور الاستشاري والخبرة						
5	قدم المستثمر الجريء استشارات استراتيجية مفيدة للشركة	☐	☐	☐	☐	☐
6	ساهم المستثمر في تحسين نموذج الأعمال للشركة	☐	☐	☐	☐	☐
7	قدم المستثمر دعماً في مجال الحوكمة وتشكيل مجلس الإدارة	☐	☐	☐	☐	☐
8	ساعد المستثمر في تطوير استراتيجية النمو والتوسع	☐	☐	☐	☐	☐
ثالثاً: الدعم غير المالي - الشبكات والمصداقية						
9	فتح المستثمر شبكة علاقات جديدة أفادت الشركة (عملاء، شركاء)	☐	☐	☐	☐	☐

10	ساعد المستثمر في ربط الشركة بمستثمرين محتملين لجولات لاحقة	☐	☐	☐	☐	☐
11	ساهم المستثمر في جذب كفاءات وخبرات جديدة للشركة	☐	☐	☐	☐	☐
12	وجود المستثمر أعطى الشركة مصداقية أعلى في السوق	☐	☐	☐	☐	☐

ثالثاً: مؤشرات نجاح الشركات الناشئة

يرجى وضع إشارة (✓) في الخانة المناسبة لكل فقرة وفق مقياس ليكرت الخماسي:

(1) غير موافق بشدة (2) غير موافق (3) محايد (4) موافق (5) موافق بشدة

الرقم	الفقرة	1	2	3	4	5
أولاً: النجاح المالي						
13	حققت الشركة نمواً في الإيرادات بنسبة تزيد عن 50% سنوياً بعد التمويل	☐	☐	☐	☐	☐
14	ارتفع تقييم الشركة في الجولات اللاحقة مقارنة بالجولة الأولى	☐	☐	☐	☐	☐
15	تمكنت الشركة من تحقيق إيرادات متكررة	☐	☐	☐	☐	☐
ثانياً: النجاح التشغيلي						
16	تمكنت الشركة من التوسع في أسواق جديدة (محلياً أو إقليمياً)	☐	☐	☐	☐	☐
17	زاد عدد الموظفين المؤهلين في الشركة بشكل ملحوظ بعد التمويل	☐	☐	☐	☐	☐
18	تحسنت كفاءة العمليات الداخلية بعد الحصول على التمويل	☐	☐	☐	☐	☐
19	ارتفع معدل الاحتفاظ بالعملاء بشكل ملحوظ	☐	☐	☐	☐	☐
ثالثاً: النجاح الاستثماري						
20	نجحت الشركة في جذب جولة تمويل لاحقة	☐	☐	☐	☐	☐
21	لدى الشركة خطة واضحة للخروج خلال السنوات القادمة	☐	☐	☐	☐	☐
22	استطاعت الشركة تحقيق خروج ناجح (طرح عام أو استحواذ)	☐	☐	☐	☐	☐

شكراً جزيلاً لتعاونكم

ABSTRACT

This study aimed to analyze the role of early-stage venture capital in enhancing the success of startups in the Kingdom of Saudi Arabia during the period (2021-2025), by measuring the impact of early-stage funding characteristics (funding size, number of investors, non-financial support) on startup success indicators (financial, operational, and investment success). The importance of this study lies in bridging the knowledge gap in Arab academic literature regarding the relationship between early-stage funding and startup success in the Saudi context.

The study adopted a descriptive-analytical approach and used a questionnaire as the main tool for data collection from a sample of 260 founders and CEOs of startups in Saudi Arabia. Data were analyzed using SPSS software, through descriptive statistics, multiple regression analysis, and one-way ANOVA.

The study reached the following key findings:

1. There is a statistically significant impact of early-stage venture capital on startup success.
2. There is a positive impact of funding size on revenue growth, and of the number of investors on attracting follow-on funding.
3. There are statistically significant differences between sectors, with the FinTech sector outperforming others.
4. There is a significant impact of non-financial support (advisory role, expertise, networks, and credibility) on the operational success of startups.

The study concluded that early-stage venture capital is a key driver of startup success in Saudi Arabia, and that the non-financial value added by investors is no less important than the financial funding itself.

Keywords: Venture Capital, Startups, Startup Success, Early-Stage Funding, Performance Indicators, Saudi Arabia.



Midocean University
College of Management
Department of MBA

Research Title

The Role of Venture Capital in Enhancing the Success of Startups in the Kingdom of Saudi Arabia: An Analysis of the Relationship between Early-Stage Funding and Performance Indicators (2021-2025)

Prepared by/

252000454 - Ahmed Omar Ahmed Al-Kaf

Supervised by:

Dr. Alfaisal Abdul Hamid
Dr. Fayez Jarad

Academic Year:

1447 / 2025