

دور رائد الأعمال في جذب رؤوس الأموال الجريئة للشركات الناشئة في المملكة
العربية السعودية: دراسة تحليلية للتحديات والعوامل المؤثرة في الحصول على
التمويل

**The Role of the Entrepreneur in Attracting Venture Capital for Startups
in Saudi Arabia: An Analytical Study of the Challenges and
Determinants Influencing Access to Financing**

مشروع التخرج

إعداد الباحث

وليد سعود السبيعي

الرقم الأكاديمي / 25200063

إشراف الدكتور

أحمد راجح إسماعيل

العام الجامعي

2026 - 1447

الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى بناء واختبار نموذج تفسيري تكاملي لدور خصائص رائد الأعمال في جذب تمويل رأس المال الجريء للشركات الناشئة في السياق السعودي، مع اختبار الدور المعدل للتحديات التنظيمية والمؤسسية في هذه العلاقة. واستندت الدراسة إلى نظرية الإشارة بوصفها إطارًا نظريًا مفسرًا لعلاقة عدم تماثل المعلومات بين رائد الأعمال والمستثمر. وتم اختيار تطبيق "مستر مندوب" كنموذج لشركة ناشئة سعودية عاملة في قطاع الخدمات اللوجستية والتوصيل. واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي من خلال تصميم مقطعي قائم على مسح ميداني لعينة مُمثلة بهذه الشركة الناشئة عبر مراحل التمويل المختلفة لها. حيث تم جمع البيانات عن طريق استبانة تم توجيهها لعينة من مؤسسي الشركة وأعضاء فريق الإدارة العليا مثل المدير التنفيذي أو المدير المالي، إضافة إلى مديري الأقسام. وتم تحليل البيانات باستخدام الانحدار الخطي البسيط والمتعدد والانحدار الهرمي. وأظهرت النتائج وجود أثر إيجابي دال إحصائيًا لخصائص رائد الأعمال في جذب رأس المال الجريء؛ حيث جاءت السمات الشخصية الريادية كأكثر الأبعاد تأثيرًا، تلتها رأس المال الاجتماعي، وكلاهما ذو تأثير موجب ومعنوي. في المقابل، لم يظهر رأس المال البشري أثرًا معنويًا في النموذج الكلي، رغم ظهوره كأقل الأبعاد تأثيرًا في نموذج الانحدار البسيط. كما لم يثبت وجود أثر تفاعلي دال إحصائيًا للتحديات التنظيمية والمؤسسية. وتوصي الدراسة بالتركيز على تنمية السمات الريادية وبناء الشبكات المهنية وتعزيز وضوح البيئة التنظيمية لدعم كفاءة منظومة الاستثمار الجريء في المملكة.

الكلمات المفتاحية: خصائص رائد الأعمال، رأس المال الجريء، نظرية الإشارة، رأس المال الاجتماعي، المملكة العربية السعودية.

الفصل الأول

الإطار العام للبحث

1-1 مقدمة:

في العقود الأخيرة، بدأت زيادة الأعمال تمثل إحدى الدعائم الرئيسة للتحوّل الهيكلي في الاقتصادات المعاصرة، حيث أسهمت الشركات الناشئة والمنشآت الصغيرة والمتوسطة في تعزيز الابتكار وخلق فرص العمل وزيادة الإنتاجية. وتشير التقارير الدولية إلى أن هذا القطاع يمثل النسبة الغالبة من الكيانات الاقتصادية عالمياً، بما يقارب 96% من إجمالي المنشآت، مما يجعله محركاً أساسياً للنمو المستدام والتنويع الاقتصادي (Sendra-Pons et al., 2023; Almuzel & Anderson, 2020). غير أن الطابع الابتكاري والديناميكي للشركات الناشئة يرتبط بدرجة عالية من المخاطر وعدم اليقين، وهو ما ينعكس مباشرة على طبيعة احتياجاتها التمويلية، ويجعل من أدوات التمويل التقليدية – وعلى رأسها القروض المصرفية المشروطة بالضمانات – أقل ملاءمة لخصائصها (Sangani, 2023).

في هذا السياق، برز رأس المال الجريء بوصفه آلية تمويلية بديلة تقوم على الاستثمار في المراحل المبكرة مقابل حصص ملكية (أسهم)، مع تحمل المستثمر لمستوى مرتفع من المخاطر مقابل توقع عوائد مستقبلية كبيرة. ولا يقتصر دور المستثمر الجريء على ضخ التمويل النقدي، بل يمتد ليشمل الإرشاد الاستراتيجي، والمشاركة في الحوكمة، وتوفير شبكات العلاقات والخبرات الصناعية، بما يسهم في رفع احتمالات بقاء الشركة ونموها (بوغويوط وجقريف، 2022). وتشير الأدبيات الحديثة إلى أن الاستثمار الجريء أصبح أحد أهم أدوات دعم الابتكار في الاقتصادات الناشئة، خاصة في القطاعات التقنية سريعة النمو مثل التكنولوجيا المالية (Zarrouk et al., 2021)، والتجارة الإلكترونية (Al-mani, 2020)، والصحة الرقمية (Bokhari et al., 2025).

وعلى الرغم من تزايد الاهتمام العالمي برأس المال الجريء، فإن قدرته على إحداث أثر اقتصادي فعلي ترتبط بمدى جاهزية الشركات الناشئة وقدرة رواد الأعمال على جذب هذا النوع من التمويل. فالمستثمر الجريء لا يقيم الفكرة الاستثمارية بمعزل عن مؤسسيها، بل ينظر إلى رائد الأعمال باعتباره محور العملية الاستثمارية، ومصدر الإشارة

الأساسية حول جودة المشروع. وتؤكد الأدبيات أن رأس المال البشري لرائد الأعمال (بما يشملته من تعليم، وخبرة صناعية، وكفاءة إدارية) يمثل عاملاً حاسماً في تقليل فجوة عدم تماثل المعلومات بينه وبين المستثمر (Antarciuc et al., 2018). كما أن رأس المال الاجتماعي، المتمثل في الشبكات والعلاقات المهنية، يسهم في تسهيل الوصول إلى مصادر التمويل، ويزيد من احتمالية الحصول على قرارات استثمارية إيجابية (Osama & Adam, 2024).

وفي سياق المملكة العربية السعودية، يكتسب هذا الموضوع بعداً استراتيجياً خاصاً في ظل التحولات الاقتصادية التي تقودها رؤية المملكة 2030، والتي تهدف إلى تنويع القاعدة الإنتاجية وتقليل الاعتماد على النفط، مع رفع مساهمة المنشآت الصغيرة والمتوسطة في الناتج المحلي الإجمالي من نحو 20% إلى 35% بحلول عام 2030 (Almuzel & Anderson, 2020; Alshebami, 2022; قدرتي ومدفوني، 2022). وقد انعكس هذا التوجه في نمو ملحوظ في النشاط الريادي، واحتلال المملكة مراتب متقدمة عالمياً في مؤشرات بدء الأعمال. كما شهدت البيئة المؤسسية تطورات مهمة تمثلت في إنشاء جهات داعمة لمنظومة ريادة الأعمال، وإطلاق برامج تحفيزية لتعزيز الاستثمار في الشركات الناشئة (Almuzel & Anderson, 2021; Mathkur, 2023).

وتُظهر البيانات الحديثة أن سوق رأس المال الجريء في المملكة شهد قفزة نوعية خلال السنوات الأخيرة؛ إذ ارتفع حجم الاستثمارات من مستويات محدودة في منتصف العقد الماضي إلى مئات الملايين من الدولارات سنوياً، مع تسجيل أعداد قياسية من الصفقات الاستثمارية في عام 2024، الأمر الذي مكن المملكة من تصدر المنطقة من حيث قيمة الاستثمار الجريء للعام الثاني على التوالي (SVC & MAGNiTT, 2024؛ شركة وادي الرياض، 2022). ومع ذلك، فإن هذا النمو الكمي لا يعني بالضرورة توافر التمويل لجميع الشركات الناشئة، إذ تشير الإحصاءات إلى أن ما يزيد على نصف رواد الأعمال السعوديين يعتبرون الحصول على التمويل التحدي الأكبر الذي يواجههم، مع اعتماد نسبة كبيرة منهم – تقترب من 70% – على المدخرات الشخصية أو التمويل العائلي في المراحل الأولى (بوغيوط وجقريف، 2022؛ Alsolamy, 2023).

وتتعدد العوامل المفسرة لهذه الفجوة التمويلية، لتشمل جوانب تتعلق بالمنظومة الريادية ككل، مثل البيروقراطية الإجرائية، ومحدودية عدد المستثمرين الملائكة، وضعف الثقافة الاستثمارية، إلى جانب عوامل ترتبط مباشرة برائد الأعمال نفسه، كقصور المهارات المرتبطة بعرض المشروع (Pitching)، وضعف الإلمام بمتطلبات العناية الواجبة، وعدم القدرة على إرسال إشارات موثوقة للمستثمرين حول جودة المشروع وقابليته للتوسع (Mathkur, 2023).

(Siddiqui et al., 2021). كما أن تركيز غالبية صفقات رأس المال الجريء في المراحل المبكرة – بنسبة تصل إلى أكثر من 80% من إجمالي الصفقات – يسلط الضوء على تحديات إضافية تواجه الشركات في مراحل النمو اللاحقة (قذري ومدفوني، 2022).

من هنا، تتضح العلاقة التفاعلية بين متغيرات الدراسة؛ إذ لا يمكن فهم قدرة الشركات الناشئة على جذب رؤوس الأموال الجريئة دون تحليل دور رائد الأعمال بوصفه فاعلاً مركزيًا في هذه المعادلة. فخصائصه الشخصية، وكفاءاته الإدارية، وثقافته المالية، وشبكاته الاجتماعية، تشكل جميعها محددات مباشرة وغير مباشرة لاحتمالية الحصول على التمويل. وفي المقابل، يتأثر هذا الدور بالسياق المؤسسي والتنظيمي، وبمناخ الاستثمار السائد، وبمدى تطور البنية التحتية الداعمة للابتكار (Alsolamy, 2023; Mathkur, 2025).

وعلى الرغم من تزايد الدراسات التي تناولت زيادة الأعمال أو الاستثمار الجريء في المملكة بشكل منفصل، فإن الأدبيات لا تزال بحاجة إلى معالجة تحليلية متكاملة تركز على "دور رائد الأعمال" ذاته في جذب رؤوس الأموال الجريئة، وتفكك العوامل المؤثرة في هذه العملية ضمن السياق السعودي تحديدًا. ومن ثم، تأتي هذه الدراسة لتسد فجوة معرفية تتعلق بتحليل التحديات والعوامل الحاسمة التي تمكّن رواد الأعمال السعوديين من الحصول على التمويل الجريء، بما يسهم في دعم التوجهات الوطنية نحو اقتصاد قائم على الابتكار والاستثمار المعرفي، ويمهد للانتقال المنهجي إلى عرض مشكلة الدراسة بصورة أكثر تحديدًا في القسم التالي.

2-1 مشكلة الدراسة:

في ظل التحولات الاقتصادية المتسارعة التي تشهدها المملكة العربية السعودية ضمن إطار رؤية 2030، برزت زيادة الأعمال والاستثمار الجريء كأداتين محوريّتين لتعزيز التنوع الاقتصادي ودعم الابتكار. غير أن تنامي المبادرات الداعمة يثير تساؤلات جوهرية حول فاعلية وصول الشركات الناشئة فعليًا إلى التمويل الجريء.

حيث يظهر التناقض الظاهري بين التوسع الكمي في منظومة دعم زيادة الأعمال في المملكة العربية السعودية وبين استمرار الصعوبات التي يواجهها رواد الأعمال في الوصول الفعلي إلى تمويل رأس المال الجريء. فعلى الرغم من تصدر المملكة إقليميًا من حيث قيمة الاستثمار الجريء خلال السنوات الأخيرة، وتكثيف المبادرات المؤسسية الداعمة عبر جهات مثل الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة "منشآت" والشركة السعودية للاستثمار

الجريء (SVC)، إلا أن المؤشرات الميدانية تكشف أن العثور على التمويل لا يزال يمثل التحدي الأول لنحو 55% من الشركات الناشئة السعودية (Alsolamy, 2023). ويعكس هذا الواقع فجوة عملية بين توافر الأدوات والسياسات من جهة، وقدرة رواد الأعمال على الوصول الفعلي إلى رأس المال الجريء من جهة أخرى.

وتؤكد مراجعة الأدبيات وجود اتفاق واسع حول مركزية التمويل بوصفه العقبة الأكثر إلحاحًا أمام نمو الشركات الناشئة. فقد أشارت دراسات (Mathkur, 2023) و (Alsolamy, 2023) و (Siddiqui et al., 2021) إلى أن نقص الوعي الاستثماري، وتعقيدات الإجراءات البيروقراطية، وضعف عدد المستثمرين ذوي الخبرة، تمثل محددات أساسية تعوق تدفق رؤوس الأموال إلى المشاريع الريادية. كما أظهرت النتائج أن ما يقارب 70% من الشركات الناشئة في المملكة تعتمد في مراحلها الأولى على المدخرات الشخصية أو الدعم العائلي، نتيجة صعوبة الوصول إلى قنوات التمويل الرسمية (بوغبوط وجقريف، 2022؛ Alshebami, 2022, 2023). ويشير ذلك إلى استمرار هيمنة أنماط تمويل تقليدية أو غير مؤسسية، رغم نمو سوق رأس المال الجريء.

غير أن هناك جدل بحثي بين الدراسات السابقة يبرز بوضوح عند تحليل العوامل الحاسمة التي تجذب المستثمر الجريء. فبينما تؤكد دراسة (Mathkur, 2023) أن رأس المال الاجتماعي والروابط الشبكية لرائد الأعمال يمثلان المفتاح الأساسي للحصول على تمويل حكومي جريء في المملكة، خاصة في ظل بيئة تتسم بارتفاع أهمية العلاقات الشخصية (Miralam et al., 2025)، تأتي دراسة (Bokhari et al., 2025) في قطاع الرعاية الصحية لتقدم نتائج مغايرة، إذ تشير إلى أن الشبكات والعلاقات العائلية قد لا تملك تأثيرًا جوهريًا في الانخراط الريادي أو جذب التمويل، مركزة بدلاً من ذلك على العوامل المعرفية والقدرة الذاتية والكفاءة المهنية لرائد الأعمال باعتبارها المحدد الأبرز. ويكشف هذا التباين عن عدم حسم في الأدبيات حول الوزن النسبي لرأس المال الاجتماعي مقابل رأس المال البشري في تفسير القدرة على جذب الاستثمار.

ويمتد الخلاف إلى تقييم أثر رأس المال الجريء ذاته على أداء الشركات الناشئة؛ إذ ترى بعض الدراسات السابقة أن التمويل الجريء يسهم في تعزيز النمو وتحسين الحوكمة وتوسيع الشبكات الدولية (Almuzel & Anderson, 2020; Bokhari et al., 2025)، بينما يشير البعض الآخر من الدراسات أن تأثيره قد يكون محدودًا أو غير جوهري في بعض السياقات، بل وربما يرتبط بآثار جانبية تتعلق بفقدان السيطرة أو تضارب المصالح بين المؤسسين

والمستثمرين. ويعكس هذا التباين الحاجة إلى فهم أعمق للعوامل الوسيطة التي تحدد نجاح العلاقة بين رائد الأعمال والمستثمر الجريء.

وتظهر الفجوة البحثية بصورة أكثر وضوحًا في تركّز معظم الدراسات السعودية على تحليل البيئة التمكينية والسياسات الحكومية والمتغيرات المؤسسية بوصفها محددات خارجية لجذب الاستثمار (المليحي، 2024؛ الشيتي وآخرون، 2023)، مقابل اهتمام محدود بالدور الديناميكي لرائد الأعمال نفسه كفاعل استراتيجي في عملية الجذب. فرغم الإشارة إلى أهمية السمات الشخصية والكفاءات المهنية في بعض الدراسات (Bokhari et al., 2025; Mathkur, 2025)، إلا أن هناك ندرة في الأبحاث التي تتناول بصورة تكاملية كيف تتفاعل سمات رائد الأعمال، وثقافته المالية، ورأسماله الاجتماعي، مع التحديات التنظيمية والثقافية، لتفسير تباين قدرته على الحصول على تمويل رأس المال الجريء، خاصة في ظل فجوة تمويلية واضحة في المراحل المتأخرة من نمو الشركات الناشئة.

مما سبق يمكن القول إنه تتمحور مشكلة الدراسة حول الحاجة إلى تفسير هذا التباين في قدرة رواد الأعمال السعوديين على جذب تمويل رأس المال الجريء، رغم وفرة المبادرات والبرامج الداعمة، من خلال تحليل الدور الذي تؤديه خصائصهم الذاتية وشبكاتهم وعواملهم المعرفية في تجاوز القيود المؤسسية والثقافية.

وبناءً على ذلك، يمكن صياغة السؤال الرئيس للدراسة كما يلي:

ما هو دور رائد الأعمال (بسماته وكفاءاته ورأسماله الاجتماعي) في جذب تمويل رأس المال الجريء للشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية، وما هي أبرز العوامل والتحديات التي تؤثر على هذا الدور في ظل رؤية 2030؟

3-1 أسئلة الدراسة:

في ضوء مشكلة الدراسة السابق عرضها وسؤالها الرئيس، ينبثق من هذا السؤال الرئيس مجموعة من الأسئلة الفرعية على النحو الآتي:

1. ما أثر السمات الشخصية لرائد الأعمال (مثل تحمل المخاطر، والمصادقية، والمرونة، والتوجه الابتكاري) في قدرته على جذب تمويل رأس المال الجريء للشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية؟

2. إلى أي مدى يسهم رأس المال البشري لرائد الأعمال (المؤهل العلمي، الخبرة الصناعية، الكفاءة الإدارية،

والثقافة المالية) في تعزيز احتمالية حصول الشركة الناشئة على تمويل رأس المال الجريء؟

3. ما دور رأس المال الاجتماعي والشبكات المهنية لرائد الأعمال في تسهيل الوصول إلى مستثمري رأس المال

الجريء في السياق السعودي؟

4. ما أبرز التحديات التنظيمية والمؤسسية التي تؤثر في العلاقة بين رائد الأعمال والحصول على تمويل رأس

المال الجريء في ظل رؤية 2030؟

4-1 أهمية الدراسة:

أولاً: الأهمية النظرية:

تكمن الأهمية النظرية لهذه الدراسة في إسهامها في سد فجوة معرفية في الأدبيات العربية والسعودية تحديداً، من خلال تقديم تحليل تكاملي يربط بين السمات الشخصية لرائد الأعمال، ورأس ماله البشري والاجتماعي، وقدرته على جذب تمويل رأس المال الجريء في سياق اقتصاد ناشئ يخضع لتحولات هيكلية عميقة. كما تسهم الدراسة في توسيع نطاق تطبيق نظريات الإشارة ورأس المال البشري والاجتماعي ضمن بيئة مؤسسية ذات خصوصية ثقافية وتنظيمية، مما يعزز الفهم النظري للعوامل المفسرة لتباين فرص الحصول على التمويل الجريء.

ثانياً: الأهمية التطبيقية:

تتجلى الأهمية التطبيقية للدراسة في تقديم إطار تحليلي يمكن أن تستفيد منه الجهات الداعمة لريادة الأعمال وصناديق الاستثمار الجريء في تطوير معايير تقييم أكثر دقة لرواد الأعمال، إلى جانب مساعدة المؤسسين أنفسهم على تعزيز جاهزيتهم الاستثمارية من خلال تنمية كفاءاتهم وبناء شبكاتهم المهنية بفاعلية. كما يمكن أن تسهم نتائج الدراسة في دعم صانعي السياسات في تحسين البيئة التنظيمية بما يعزز كفاءة تخصيص رأس المال الجريء وتحقيق مستهدفات رؤية 2030.

5-1 أهداف الدراسة:

تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

1. تحليل أثر السمات الشخصية لرائد الأعمال (مثل تحمل المخاطر، والمصدقية، والمرونة، والتوجه الابتكاري) في قدرته على جذب تمويل رأس المال الجريء للشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية.
2. قياس مدى إسهام رأس المال البشري لرائد الأعمال (بما يشمله من مؤهل علمي، وخبرة صناعية، وكفاءة إدارية، وثقافة مالية) في تعزيز احتمالية حصول الشركة الناشئة على تمويل رأس المال الجريء.
3. استكشاف دور رأس المال الاجتماعي والشبكات المهنية لرائد الأعمال في تسهيل الوصول إلى مستثمري رأس المال الجريء، وتخفيف فجوة عدم تماثل المعلومات بين الطرفين في السياق السعودي.
4. تحديد وتحليل أبرز التحديات التنظيمية والمؤسسية التي تؤثر في قدرة رائد الأعمال على جذب تمويل رأس المال الجريء في ظل التحولات الاقتصادية المرتبطة برؤية 2030.

6-1 التعريفات الإجرائية:

1. رائد الأعمال

يُعرّف رائد الأعمال بأنه الفرد الذي يبادر بتأسيس مشروع جديد من خلال توظيف الموارد المتاحة وتحمل المخاطر المرتبطة بعدم التأكد، بهدف توليد قيمة اقتصادية أو اجتماعية. ويُنظر إليه باعتباره محور العملية الريادية وصاحب الدور المركزي في تعبئة الموارد وبناء الميزة التنافسية للمشروع (Abdulmohsen Alfalih, 2019; Osama & Adam, 2024).

إجرائياً، يقصد برائد الأعمال في هذه الدراسة بأنه هو المؤسس أو الشريك المؤسس لتطبيق مستر مندوب (باعتباره مثالاً لحالة شركة ناشئة في المملكة العربية السعودية)، والمسؤول عن اتخاذ القرارات الاستراتيجية المتعلقة بالحصول على تمويل رأس المال الجريء بها، والذي سيتم قياس دوره من خلال سماته الشخصية، ورأس ماله البشري، ورأس ماله الاجتماعي.

2. رأس المال الجريء

رأس المال الجريء هو استثمار تمويلي يُقدم للشركات الناشئة ذات الإمكانيات العالية للنمو مقابل حصة ملكية، ويتسم بارتفاع مستوى المخاطرة والتركيز على الابتكار (Sangani, 2023). كما يُعد أداة استراتيجية لدعم نمو الشركات من خلال التمويل المصحوب بالإرشاد والمتابعة (Amina & Ali, 2022؛ قدرى ومدفوني، 2022).

أما التعريف الإجرائي في هذه الدراسة:

فيقصد برأس المال الجريء بأنه هو التمويل الذي يحصل عليه تطبيق مستر مندوب (كشركة ناشئة) من صناديق أو شبكات استثمار جريء داخل المملكة العربية السعودية مقابل حصة ملكية، ويُقاس في هذه الدراسة من خلال مؤشرات مثل: الحصول على التمويل من عدمه، حجم التمويل، وعدد جولات الاستثمار..

3. السمات الشخصية لرائد الأعمال

تشير السمات الشخصية إلى الخصائص النفسية والسلوكية التي تميز رائد الأعمال، مثل الميل لتحمل المخاطر، التوجه الابتكاري، الثقة بالنفس، والمرونة، والتي تؤثر في قراراته الريادية وفرص نجاح مشروعه (Kanemoto et al., 2025؛ Seraj et al., 2022).

أما عن التعريف الإجرائي في هذه الدراسة:

تُعرّف السمات الشخصية بأنها الدرجة التي يتمتع بها المؤسس أو الشريك المؤسس لتطبيق مستر مندوب (باعتباره رائد أعمال) بخصائص مثل تحمل المخاطر، والمصادقية، والمرونة، والتوجه الابتكاري، كما سيتم قياسها من خلال استبانة تعتمد مقياس ليكرت الخماسي.

4. رأس المال البشري

يقصد برأس المال البشري مجموع المعارف والمهارات والخبرات التي يمتلكها الفرد والتي تعزز إنتاجيته وقدرته على إدارة المشروع بكفاءة، كما يُعد عاملاً حاسماً في جذب الموارد المالية وتعزيز ثقة المستثمرين (المليحي، 2024).

ومن الناحية الإجرائية في هذه الدراسة، فإن رأس المال البشري لمؤسس تطبيق مستر مندوب (باعتباره رائد أعمال) يشير إلى مستواه التعليمي، خبرته الصناعية والإدارية، ومعرفته المالية، والتي سيتم قياسها من خلال مؤشرات كمية (عدد سنوات الخبرة، المؤهل العلمي) وأخرى إدراكية من خلال الاستبانة.

5. رأس المال الاجتماعي

رأس المال الاجتماعي لرائد الأعمال هو شبكة العلاقات والروابط الاجتماعية والمهنية التي تُمكن رائد الأعمال من الوصول إلى الموارد والمعلومات والدعم، ويُعد عاملاً مؤثراً في قرارات المستثمرين الجريئين، خاصة في البيئات التي ترتفع فيها فجوة المعلومات (Sendra-Pons et al., 2023).

ويُعرّف رأس المال الاجتماعي إجرائياً في هذه الدراسة بأنه مدى امتلاك المؤسس أو الشريك المؤسس لتطبيق مستر مندوب (باعتباره رائد أعمال) لشبكات علاقات مهنية مع مستثمرين، حاضنات أعمال، أو جهات داعمة، ويتم قياسه بعدد وقوة هذه العلاقات ومدى الاستفادة منها في الحصول على التمويل.

6. الشركات الناشئة

الشركة الناشئة هي مشروع حديث التأسيس يسعى إلى تقديم منتج أو خدمة مبتكرة في سوق يتسم بعدم اليقين، ويستهدف تحقيق نمو سريع وقابلية للتوسع (Cavallo et al., 2019).

ويشير مصطلح الشركات الناشئة إجرائياً في هذه الدراسة إلى "تطبيق مستر مندوب" باعتباره نموذجاً لشركة سعودية حديثة التأسيس (أقل من عشر سنوات على إنشائها)، تعمل في قطاع الخدمات اللوجستية والتوصيل، وتسعى أو حصلت على تمويل رأس مال جريء لدعم نموها وتوسعها.

7. التحديات التنظيمية والمؤسسية

تشير التحديات التنظيمية إلى العوائق القانونية والإجرائية والمؤسسية التي تؤثر في بيئة ريادة الأعمال، مثل التعقيدات البيروقراطية والأطر القانونية المُنظمة للاستثمار (الشيتي وآخرون، 2023؛ Siddiqui et al., 2021).

وتشير التحديات التنظيمية والمؤسسية إجرائيا في هذه الدراسة إلى مستوى الصعوبات التي يواجهها مؤسس تطبيق
مستر مندوب في الإجراءات النظامية، والمتطلبات القانونية، والوصول إلى الجهات التمويلية، والتي سيتم قياسها
من خلال إدراكه لهذه التحديات عبر أداة الدراسة.

الفصل الثاني

الدراسات السابقة والإطار النظري

1-2 مقدمة

يمثل هذا الفصل الإطار المرجعي الذي تستند إليه الدراسة من خلال عرضٍ تحليليٍّ منظمٍ للدراسات السابقة ذات الصلة، وبناء الإطار النظري المفسر للعلاقات بين متغيراتها. ويهدف هذا الفصل إلى استقراء الاتجاهات البحثية المعاصرة في مجال ريادة الأعمال وتمويل رأس المال الجريء، وتحليل ما توصلت إليه الأدبيات من نتائج بشأن خصائص رائد الأعمال، وآليات الإشارة، والعوامل المؤسسية المؤثرة في قرارات الاستثمار الجريء. كما يسعى إلى الكشف عن الفجوات البحثية التي لم تُعالج بصورة كافية، وتحديد الموقع العلمي للدراسة الحالية ضمن السياق المعرفي القائم، وذلك من أجل صياغة نموذجها المفاهيمي وفرضياتها البحثية على أسس راسخة.

2-2 الدراسات السابقة:

فيما يلي استعراض للدراسات السابقة العربية والأجنبية المتعلقة بموضوع الدراسة وفق التسلسل الزمني من الأقدم إلى الأحدث كالتالي:

- دراسة (Siddiqui et al. (2021 بعنوان: تحديات رأس المال الجريء بالمملكة العربية السعودية

هدف هذا البحث الاستكشافي إلى تحديد أبرز تحديات رأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية من خلال استبيان شمل 122 مشاركاً من رواد الأعمال والمستثمرين وموظفي شركات رأس المال المخاطر والمصرفيين الاستثماريين والفئات ذات الصلة، باستخدام العينة الحتمية. وأظهرت النتائج، عبر التحليل الوصفي ومقارنات المتوسطات، أن أبرز التحديات تتمثل في نقص الدعم الحكومي لرأس المال المخاطر، وتعقيد الإجراءات البيروقراطية، وصعوبة الوصول إلى المستثمرين الملائكيين. كما أظهرت تحليلات العوامل الاستكشافية إمكانية تصنيف تحديات رأس المال المخاطر إلى ستة أبعاد رئيسية تشمل البيئة والثقافة والتوجهات والعقلية والتمويل والتخطيط الريادي.

- دراسة (Yang et al., 2021)، بعنوان: الشغف الريادي واستعداد أصحاب رؤوس الأموال الجريئة

للاستثمار: دور رأس المال العلائقي

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر شغف رائد الأعمال - متمثلاً في الحماس والاستعداد - على رغبة مستثمري رأس المال الجريء في الاستثمار، مع اختبار الدورين الوسيط والمُعَدِّل لرأس المال العلاقي في هذه العلاقة، استناداً إلى نظرية الإشارة وفي سياق يتسم بتعارض المصالح وعدم تماثل المعلومات. واعتمدت الدراسة منهجاً كمياً تجريبياً من خلال تحليل بيانات 79 مشروعاً يقوم على الشراكة بين مستثمرين ورواد أعمال لاختبار الفروض المقترحة. وأظهرت النتائج أن حماس رائد الأعمال واستعداده يؤثران تأثيراً إيجابياً معنوياً في رغبة المستثمرين في الاستثمار وتوفير رأس المال الجريء، كما تبين أن رأس المال العلاقي يؤدي دوراً وسيطاً في العلاقة بين شغف رائد الأعمال ورغبة المستثمر في الاستثمار وتوفير رأس المال الجريء، فضلاً عن دوره المُعَدِّل الإيجابي في العلاقة بين الاستعداد والرغبة في الاستثمار، في حين لم يُظهر تأثيراً مُعَدِّلاً معنوياً في العلاقة بين الحماس والرغبة الاستثمارية. وتسهم هذه النتائج في تعميق الفهم النظري والعملي لكيفية تأثير شغف رواد الأعمال ورأس المال العلاقي في قرارات الاستثمار الجريء.

- دراسة (Colombo, 2021)، بعنوان: استخدام الإشارات في تمويل المشاريع الجديدة: مراجعة منهجية

هدفت هذه الدراسة إلى توحيد ودمج الأدبيات المتفرقة حول الإشارات الريادية في تمويل المشروعات الجديدة، عبر تحليل كيفية استخدام رواد الأعمال لمؤشرات قابلة للملاحظة لتقليل عدم تماثل المعلومات وتعزيز فرص الحصول على التمويل من أنواع مختلفة من المستثمرين. واعتمدت منهجية مراجعة منهجية متعددة المراحل وقابلة لإعادة التطبيق، شملت البحث في قواعد بيانات علمية متخصصة، وفحص مجلات رائدة في الإدارة وريادة الأعمال، وتطبيق معايير إدراج واستبعاد موضوعية، وصولاً إلى تحليل 68 دراسة باستخدام أسلوب التركيب الموضوعي لرصد العوامل المرتبطة بالمرسل، ونوع الإشارة، والمتلقي، والسياق البيئي. وأظهرت النتائج أن مجموعة واسعة من الإشارات المعلوماتية والتفاعلية (مثل رأس المال البشري، والروابط الاجتماعية، واللغة النفسية، والشغف، والقابلية للتوجيه، والانتماءات لجهات خارجية) تؤثر في قرارات التمويل، وأن فاعلية الإشارات تختلف باختلاف نوع المستثمر والسياق الاستثماري (بيئات التمويل الجماعي عالية الضوضاء مقابل بيئات رأس المال الجريء والاكتتابات العامة منخفضة الضوضاء).

- دراسة (بوغيوط وجقريف، 2022)، بعنوان: مساهمة رأس المال المخاطر كآلية مبتكرة في تمويل المؤسسات الناشئة: دراسة تجربة المملكة العربية السعودية.

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل مدى إسهام رأس المال المخاطر بوصفه آلية تمويلية مبتكرة في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة، من خلال استعراض تجربة المملكة العربية السعودية في هذا المجال. وقد توصلت نتائج الدراسة إلى أن رأس المال المخاطر يمثل بديلاً تمويلياً فعالاً للمؤسسات الناشئة، لا سيما في فترات الأزمات، إذ شهد نموًا ملحوظاً خلال جائحة كوفيد-19 نتيجة ارتباطه الوثيق بقطاع التكنولوجيا الذي عرف توسعاً كبيراً في تلك الفترة. كما أظهرت النتائج دوره المحوري في تمويل مختلف مراحل دورة حياة المؤسسات الناشئة، وخاصة المراحل المبكرة، إضافة إلى تركّزه بشكل أكبر على القطاعات ذات الإمكانيات العالية للنمو، مثل قطاع التجارة الإلكترونية وقطاع التقنية المالية.

- دراسة (قدري ومدفوني، 2022)، بعنوان: دراسة تحليلية لواقع رأس المال الجريء في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (2015-2021).

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل واقع وتطور منظومة رأس المال الجريء في المملكة خلال الفترة (2015-2021)، بالاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي واستناداً إلى البيانات والإحصاءات ذات الصلة. وقد توصلت الدراسة إلى أن رأس المال الجريء في المملكة شهد نمواً متسارعاً من حيث عدد الصفقات وقيمتها، محققاً معدلات نمو متقدمة على مستوى منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، مدفوعاً بتكامل الجهود الحكومية في إطار رؤية 2030، ودور القطاع الخاص، والتنسيق بين المستثمرين وصناع القرار. كما أظهرت النتائج أن جائحة كوفيد-19 كان لها أثر إيجابي على بعض القطاعات، لا سيما التقنية المالية والتجارة الإلكترونية والتعليم، نتيجة تسارع التحول الرقمي. ومع ذلك، كشفت الدراسة عن وجود فجوة تمويلية واضحة في المراحل المتأخرة من دورة حياة الشركات الناشئة، نتيجة تركّز الاستثمارات في المراحل المبكرة وارتباط تمويل المراحل المتقدمة بقيود تنظيمية أكثر تعقيداً، إضافة إلى محدودية التنوع القطاعي للاستثمارات، وهو ما يعكس حاجة المنظومة إلى تطوير الأطر التنظيمية وتعزيز التوجه نحو قطاعات حيوية أخرى ذات إمكانيات نمو مرتفعة.

- دراسة (Liu et al., 2022)، بعنوان: تحليل العلاقة بين قيود التمويل وريادة الأعمال والشركات

الزراعية باستخدام نظام دعم القرار القائم على الذكاء الاصطناعي

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر ريادة الأعمال في تخفيف قيود التمويل وتعزيز نمو الشركات الزراعية المدرجة، من خلال توظيف نظام دعم قرار ذكي مدعوم بالذكاء الاصطناعي. واعتمدت منهجية كمية قائمة على بناء مؤشر موضوعي لريادة الأعمال عبر خمسة أبعاد (الابتكار، التنافسية، تراكم رأس المال البشري، الكفاءة الإدارية، والروح المغامرة) باستخدام أسلوب الترجيح بالإنتروبيا (entropy weighting) لعشرة مؤشرات فرعية، كما تم قياس قيود التمويل استنادًا إلى مؤشر Kaplan–Zingales (KZ) المشتق من بيانات التدفقات النقدية والقوائم المالية، وتطبيق نماذج بيانات لعدة سنوات واختبارات متانة وتحليل تنبؤي بالذكاء الاصطناعي على عينة من 64 شركة زراعية صينية مدرجة خلال الفترة 2017–2019، مع إدراج متغيرات ضابطة خاصة بالشركة والسنة واختبار المسارات المباشرة والوسيلة (التدفقات النقدية التشغيلية، الأسهم الخاصة، سيولة الأسهم، والتمويل بالدين). وأظهرت النتائج أن ريادة الأعمال تسهم بصورة معنوية في تعزيز نمو الشركات الزراعية من خلال تقليل قيود التمويل، وذلك عبر زيادة التدفقات النقدية التشغيلية، وتحسين سيولة الأسهم، وتوسيع القدرة على الاقتراض رغم ارتفاع تكاليفه، كما تبين أن التنافسية والكفاءة الإدارية ومستوى تعليم رائد الأعمال تخفف القيود التمويلية، في حين قد يؤدي التركيز المفرط على الابتكار والروح المغامرة إلى زيادة تلك القيود.

- دراسة (Mathkur, 2023) بعنوان: التمويل المتاح لريادة الأعمال الاجتماعية: السياق السعودي.

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل واقع إتاحة التمويل لريادة الأعمال الاجتماعية في المملكة العربية السعودية، وتحديد العوامل والتحديات التي تؤثر في قدرة رواد الأعمال الاجتماعيين على الوصول إلى الموارد المالية، بما يعزز دورهم في تحقيق التنمية المستدامة. واعتمدت الدراسة على منهج وصفي تحليلي من خلال جمع بيانات من 300 من رواد الأعمال الاجتماعيين في مختلف مناطق المملكة. وأظهرت النتائج أن العائق الرئيس أمام الحصول على التمويل يتمثل في عدم كفاية البنية التحتية المالية، حيث أشار إليه 25% من المستجيبين، في حين اعتُبر ضعف الوعي بالفرص التمويلية المتاحة عائقًا مهمًا لدى 19% منهم. بالمقابل، جاءت معوقات مثل غياب الإطار التنظيمي ونقص الخبرة الميدانية بنسب أقل (5% و12% على التوالي). وخلصت الدراسة إلى أن تحسين البنية التحتية المالية

وتعزيز الوعي بالفرص التمويلية يمثلان مدخلين أساسيين لدعم ريادة الأعمال الاجتماعية في المملكة، مع الاستفادة من التجارب الدولية الرائدة في هذا المجال.

- دراسة (Bouazza & Boucemina (2023 بعنوان: تحديات رأس المال الجريء في دعم الشركات الناشئة وسبل نجاحه: دراسة حالة المملكة العربية السعودية وتأثيرها على الجزائر

هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على دور رأس المال الجريء كآلية تمويل لدعم شركات الناشئة، مع التركيز على تجربة المملكة العربية السعودية كنموذج ناجح، ومقارنة ذلك بواقع الجزائر التي لا تزال في مراحلها الأولى في هذا المجال. اتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من خلال استعراض المفاهيم الأساسية لرأس المال الجريء والشركات الناشئة، وتحليل تجربة السعودية في تمويل هذه الشركات، بالإضافة إلى تسليط الضوء على التحديات التي تواجه رأس المال الجريء في الجزائر. أظهرت النتائج أن دعم الحكومة السعودية والبيئة الاستثمارية المحفزة ساهمتا في تعزيز حجم الاستثمارات الجريئة ونمو قطاع الشركات الناشئة بشكل ملحوظ، في حين يعاني رأس المال الجريء في الجزائر من عدة معوقات من أبرزها نقص آليات الضمان، قلة الموارد البشرية المتخصصة، وغياب ثقافة الاستثمار، مما يستدعي ضرورة تحسين الإطار القانوني وتهيئة بيئة استثمارية مناسبة لتطوير هذا القطاع.

- دراسة (Alsolamy (2023 بعنوان: الشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية: التحديات والفرص.

هدفت هذه الدراسة إلى استكشاف التحديات والفرص التي تواجه الشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية، بالإضافة إلى تحليل العوامل الرئيسية المؤثرة في نجاحها واستدامتها. وقد تم إجراء مسح شمل 40 مشاركاً من المؤسسين أو المشاركين في تأسيس الشركات الناشئة في المملكة. وقد تم جمع البيانات من خلال استبيان. وقد أظهرت النتائج أن القطاع الذي يهيمن على أنشطة الشركات الناشئة هو الأنشطة الموجهة نحو المستهلك. كما تعتمد الشركات الناشئة على التمويل غير القائم على حقوق الملكية، حيث ذكر 70% من المشاركين أنهم استخدموا مدخراتهم الشخصية للبدء بأعمالهم. ومن أبرز التحديات التي واجهت الشركات الناشئة هي صعوبة الحصول على التمويل، حيث اعتبره 55% من المشاركين العقبة الرئيسية. وتواجه 49% من الشركات الناشئة صعوبة في جذب

المواهب. تشير الدراسة أيضًا إلى أن الابتكار في المنتجات هو المجال الذي تركز عليه الشركات الناشئة بشكل أكبر، حيث أن 63% منها تولي اهتمامًا خاصًا لابتكار المنتجات.

- دراسة (Sangani, 2023)، بعنوان: دراسة تحليلية لتمويل رأس المال الجريء

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل دور ومحددات تمويل رأس المال الجريء للشركات الناشئة، من خلال استكشاف وجهات نظر المستثمرين ورواد الأعمال بشأن معايير الاختيار الاستثماري، وشروط التمويل، ونتائج النمو. واعتمدت منهجية تجمع بين الأسلوبين الكمي والنوعي (المنهج المختلط)، حيث تم جمع بيانات أولية عبر استبانات، إلى جانب مراجعة أدبية كمصدر ثانوي. وأظهرت النتائج أن تمويل رأس المال الجريء يمثل عاملًا حاسمًا في نمو الشركات الناشئة، إذ لا يقتصر دوره على توفير رأس المال مقابل حصة ملكية، بل يمتد إلى تقديم الإرشاد الإداري، وبناء الشبكات السوقية، والدعم التقني؛ كما تبين أن المستثمرين يعطون أولوية لقابلية التوسع، والتكنولوجيا، وكفاءة فريق الإدارة، وإمكانات السوق عند اتخاذ قرارات الاستثمار. وأشارت النتائج التجريبية إلى أن الشركات المدعومة برأس المال الجريء تحقق في كثير من الحالات أداءً أفضل من حيث الإيرادات والربحية، وإن كانت الأدلة عبر الدراسات ليست متسقة تمامًا، مع استمرار تحديات مثل عدم تماثل المعلومات وارتفاع معدلات الفشل، مما يؤكد أهمية تبني سياسات داعمة (كالحوافز الضريبية) لتعزيز نشاط الاستثمار الجريء.

- دراسة (Gui, 2024)، بعنوان: العوامل المحددة لنجاح استثمار رأس المال الجريء

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد المحددات الرئيسة لنجاح استثمارات رأس المال الجريء من خلال توظيف إطار «الفارس-الحصان-المرعى» "jockey-horse-meadow" لتحليل أدوار فريق قيادة الأعمال، واستراتيجية ونموذج الأعمال، والسياق السوق. واعتمدت منهجية تحليلية قائمة على مراجعة الأدبيات، من خلال توليف الدراسات التجريبية والأطر النظرية السابقة - بما في ذلك نموذج Kaplan وزملائه - لاستخلاص المكونات الفرعية المؤثرة، مثل تركيبة الفريق القيادي وتكامله، ووضوح نموذج الأعمال وقابليته للتوسع وتميزه التنافسي، إضافة إلى إمكانات السوق والظروف الاقتصادية الكلية والعوامل القانونية والتنظيمية والثقافية. وأظهرت النتائج أن نجاح رأس المال الجريء يتحقق بصورة تكاملية عبر تفاعل ثلاثة أبعاد مترابطة: فريق ريادي قوي ومتنوع ومتجانس، ونموذج أعمال واضح وقابل للتوسع ويتمتع بميزة تنافسية، وسياق سوقى داعم يتسم بالاستقرار الاقتصادي وملاءمة البيئة

التنظيمية والثقافية؛ كما بيّنت أن أي قصور في أحد هذه الأبعاد يحدّ من احتمالات تحقيق نتائج استثمارية مرتفعة.

- دراسة (Tan et al., 2024)، بعنوان: رأس المال الاجتماعي واستثمارات رأس المال الجريء عبر الحدود

في الصين

هدفت الدراسة إلى تحليل تأثير أنواع رأس المال الاجتماعي المختلفة (الهيكلية، والعلائقية، والمعرفية) في قرارات الاستثمار لدى المستثمرين الأجانب العابرين للحدود في سياق السوق الصينية، وذلك في إطار سعيهم إلى التخفيف من التحديات المرتبطة بمسؤوليات كونهم أجانب، مثل المخاطر وعدم تماثل المعلومات، من خلال توظيف رأس المال الاجتماعي استراتيجياً للتأثير في تفضيلاتهم وسلوكياتهم الاستثمارية. واعتمدت الدراسة منهجية كمية قائمة على صياغة فرضيات بحثية واختبارها باستخدام تحليل الانحدار لقياس أثر كل نوع من رأس المال الاجتماعي على أنماط القرار الاستثماري. وأظهرت النتائج أن المستثمرين الذين يمتلكون شبكة قوية من رأس المال الاجتماعي الهيكلي يميلون بدرجة أكبر إلى الاستثمار في الشركات في المراحل المبكرة، بما يعكس دور العلاقات والشراكات الراسخة داخل النظام البيئي لزيادة الأعمال في تعزيز الثقة وتقليل المخاطر، في حين لم يظهر لرأس المال الاجتماعي العلائقي والمعرفي تأثير معنوي على قرار الاستثمار المبكر. كما تبين أن ارتفاع مستويات رأس المال الاجتماعي الهيكلي والمعرفي يرتبط بزيادة الميل إلى تشكيل تحالفات وتمويل مشترك، وأن تمتع المستثمرين برأس مال اجتماعي هيكلي وعلائقي كبير يقترن بتخصيص مبالغ استثمارية أكبر، بما يدل على تأثير العلاقات التجارية أو الشخصية وروابط الشبكات في تحديد حجم الاستثمار.

- دراسة (Sulillari, 2024)، بعنوان: لماذا تواجه الشركات الناشئة صعوبة في الحصول على تمويل رأس

المال الجريء: دراسة العوامل التي تؤثر على قرارات الاستثمار في رأس المال الجريء

هدفت الدراسة إلى تحليل جاذبية رأس المال الجريء للشركات الناشئة والعوامل المؤثرة في قرارات الاستثمار لدى أصحاب رؤوس الأموال الجريئة، مع التركيز على التحديات التي تواجه الشركات الناشئة في تأمين التمويل. واعتمدت الدراسة منهجية مختلطة تجمع بين البحث الأولي والثانوي، شملت استبياناً شارك فيه 107 من أصحاب رؤوس الأموال الجريئة من شبكة المؤلف على لينكدإن، إلى جانب مراجعة الأدبيات ذات الصلة، واستخدام تحليل التباين الثنائي لفريدمان حسب الرتب لتحديد أولوية العوامل المؤثرة. وأظهرت النتائج أن إمكانات النمو، والمعرفة

بالقطاع، وتخفيف المخاطر، والقدرة على تأمين تمويل كبير، وزيادة الظهور تمثل عوامل رئيسية تجعل رأس المال الجريء جذابًا للشركات الناشئة، في حين ركز أصحاب رؤوس الأموال الجريئة في قراراتهم على جودة فريق الإدارة، وخبرة المؤسسين وكفاءتهم، والتوقعات المالية، وقابلية المنتج للتوسع، وجاذبية القطاع. كما أظهر تحليل فريدمان اختلافات ذات دلالة إحصائية في ترتيب أولويات هذه العوامل، بينما بدا تأثير الفوز بالمنح المرموقة ضئيلاً، وحظيت المهارات المتخصصة والتعليم والتوصيات بأهمية متوسطة، مما يوفر للشركات الناشئة رؤية استراتيجية لتحسين توافقها مع أولويات المستثمرين وزيادة فرصها في الحصول على تمويل رأس المال الجريء.

- دراسة (Kanemoto et al. (2025 بعنوان: سمات رواد الأعمال المعتمدين في الاقتصادات الناشئة: أدلة من الشركات الناشئة المدعومة برأس المال الجريء في فيتنام.

هدفت الدراسة إلى استكشاف عناصر وخصائص رواد الأعمال والشركات الناشئة المعتمدة من قبل رأس المال الجريء في فيتنام، ضمن بيئة ناشئة لريادة الأعمال في سياق غير غربي. واعتمدت الدراسة على منهج استكشافي باستخدام تصميم مختلط متسلسل، شمل تحليلًا نوعيًا لـ 8 مقابلات أولية مع داعي رواد الأعمال، تلاها تطوير استبيان مستند إلى نتائج المقابلات، شارك فيه مؤسسو 86 شركة ناشئة في مراحلها المبكرة لتأكيد مجموعة من المتغيرات الكمية الجديدة أو المعدلة. وأظهرت النتائج أن عدة متغيرات ضمن النموذج المفاهيمي (بما في ذلك الأبعاد التراكمية للمعايير المميزة وفق السياق المحلي ومواءمتها مع المعايير الدولية) تؤثر على احتمال النجاح في جولات التمويل الاحترافي؛ حيث كان حصول المؤسس على درجة علمية عليا له تأثير سلبي، بينما ساهم في زيادة فرص النجاح كل من: حجم السوق القابل للاستهداف في العرض المقدم لرأس المال الجريء، ورغبة الشركة في التوسع دوليًا، ودراسة المؤسس في جامعة أجنبية ناطقة بالإنجليزية.

- دراسة (Mathkur (2025 بعنوان: دور رأس المال الجريء وشبكات المستثمرين الملائكيين في دعم ريادة الأعمال كعامل محفز للاقتصاد السعودي.

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة دور شبكات رأس المال الجريء والمستثمرين الملائكيين في دعم ريادة الأعمال كعامل محفز للتنمية الاقتصادية المستدامة في السعودية. وقد اعتمدت الدراسة على منهجية مختلطة شملت مقابلات مع 10 مستثمرين ومسحًا استبيانًا شمل 250 رائد أعمال من مختلف مناطق المملكة. وقد أظهرت النتائج تحديات

رئيسية تواجه رواد الأعمال في الحصول على التمويل والإرشاد، منها صعوبة تأمين التمويل بسبب تردد البنوك وقلة البدائل التمويلية، ونقص المرشدين والمستثمرين ذوي الخبرة، بالإضافة إلى الحواجز الثقافية التي تحد من المخاطرة والابتكار، ومحدودية الوصول إلى الأسواق الدولية والمستثمرين الأجانب، فضلاً عن ارتفاع تكلفة المعيشة في المدن الكبرى التي تعيق جذب الكفاءات وإدارة التكاليف التشغيلية. كما بينت النتائج أن شبكات رأس المال الاستثماري والمستثمرين الملائكيين تلعب دوراً مهماً في توفير التمويل المبكر والدعم، مما يساهم في خلق فرص عمل، وتعزيز الابتكار، وتنويع الاقتصاد الوطني. الدراسة تقدم توصيات لتعزيز توافر التمويل، وتنمية برامج التعليم والتدريب الريادي، وجذب الاستثمارات الأجنبية لدعم منظومة ريادة الأعمال في السعودية.

● التعقيب على الدراسات السابقة وتحديد الفجوات البحثية:

في ضوء الدراسات السابقة التي تم عرضها وتحليلها، يمكن توضيح أوجه الاتفاق، وأوجه الاختلاف، وتحليل نقاط القوة والضعف في تلك الدراسات، وصولاً إلى استخلاص الفجوات البحثية الجوهرية بها.

أ. أوجه الاتفاق بين الدراسات السابقة

تكشف الدراسات السابقة عن قدر كبير من الاتساق في تأكيد الأهمية المحورية لرأس المال الجريء كآلية تمويلية استراتيجية لدعم نمو الشركات الناشئة وتعزيز الابتكار. فقد اتفقت دراسات مثل (Siddiqui et al. (2021، وMathkur (2025، وBouazza & Boucemina (2023 على أن البيئة المؤسسية والتنظيمية (مثل البيروقراطية المعقدة) والدعم الحكومي وصعوبة الوصول للمستثمرين الملائكيين تمثل عوامل حاسمة في تنشيط سوق رأس المال الجريء وتمثل أبرز التحديات التي تواجهه، خاصة في المراحل المبكرة؛ وأن وجود أطر تنظيمية واضحة وحوافز مناسبة يساهم في تقليل المخاطر وتعزيز الثقة الاستثمارية. وهو ما أكدت عليه دراسة (Alsolamy (2023 من حيث اعتماد الشركات الناشئة على المدخرات الشخصية وصعوبة الحصول على التمويل، حيث أشار 55% من المشاركين إلى التمويل كأكبر عقبة. كما اتفقت الدراسات (بوغبوط وجقريف، 2022؛ قدرى ومدفوني، 2022) على أن رأس المال الجريء يمثل آلية تمويلية فعالة، لا سيما في المراحل المبكرة، وأن دوره يتعزز في القطاعات عالية النمو مثل التجارة الإلكترونية والتقنية المالية، إضافة إلى التأكيد على تأثير رؤية 2030 على نمو القطاع. كذلك، أظهرت دراسات (Mathkur (2023, 2025 وBouazza & Boucemina (2023 أهمية البيئة الاستثمارية الداعمة

وشبكات المستثمرين الملائكيين، وهو ما يعكس توافقًا على دور الإطار المؤسسي والاجتماعي في تحسين الوصول إلى التمويل.

كما أجمعت عدة دراسات، من بينها (Yang et al., 2021)، و(Tan et al., 2024)، و(Sulillari, 2024)، و(Gui, 2024)، على الدور الحاسم لرأس المال الاجتماعي والعلائقي وخصائص فريق الإدارة في التأثير على قرارات الاستثمار الجريء، سواء من خلال تقليل عدم تماثل المعلومات أو تعزيز الثقة بين المستثمرين ورواد الأعمال، في انسجام مع منطلقات نظرية الإشارة. كذلك، اتفقت دراسات (Sangani, 2023) و(Alsolamy, 2023) و(Mathkur, 2023) على أن فجوة التمويل لا ترتبط فقط بندرة رأس المال، بل أيضًا بضعف الوعي، ونقص الإرشاد، وتعقيد الإجراءات. ومن جانب آخر، أكدت دراسات مثل (Colombo, 2021) و(Kanemoto et al., 2025) على أهمية الإشارات الريادية (مثل التعليم، والخبرة الدولية، وحجم السوق المستهدف، والانتماءات المؤسسية) في ترجيح قرارات المستثمرين، بما يعكس اتفاقًا ضمنيًا على أن قرارات رأس المال الجريء لا تقوم فقط على المؤشرات المالية، بل على منظومة مركبة من الإشارات السلوكية والسياقية.

ب. أوجه الاختلاف بين الدراسات السابقة

على الرغم من الاتفاق العام بين الدراسات السابقة، توجد اختلافات واضحة بينها في منظور التحليل والعوامل المؤثرة في جذب التمويل للشركات الناشئة، وكذلك في النطاق الجغرافي (بيئة التطبيق)، والمنهجية. من منظور التحليل والعوامل المؤثرة في جذب التمويل للشركات الناشئة، نجد أنه بينما ركزت دراسة (Alsolamy 2023) و(Siddiqui et al. 2021) على التحديات التنظيمية والتمويلية كأسباب رئيسية، أبرزت دراسة (Mathkur 2023) أهمية رأس المال الاجتماعي والشبكات المهنية لرائد الأعمال كعامل رئيس في جذب التمويل، فيما أشار Bokhari et al. (2025) إلى أن العوامل المعرفية والكفاءة الذاتية للمؤسس قد تكون أكثر تأثيرًا من الشبكات والعلاقات العائلية. أما دراسة (Kanemoto et al. 2025) في سياق فيتنام، فقد أضافت بعدًا دوليًا من خلال التركيز على خصائص رواد الأعمال مثل المؤهل العلمي، خبرة المؤسس، وحجم السوق القابل للاستهداف، مما يعكس اختلاف العوامل باختلاف بيئات التطبيق بين الدول الناشئة.

ومن حيث المنهجية، تنوعت بين مناهج كمية قائمة على نماذج انحدار وتحليل بيانات طولية (Liu et al., 2022)؛ Tan et al., 2024، ومناهج مختلطة (Sangani, 2023؛ Mathkur, 2025؛ Kanemoto et al., 2025)، ومراجعات منهجية (Colombo, 2021)، ومقاربات وصفية تحليلية (Bouazza & Boucemina, 2023). كما اختلفت معظم الدراسات من حيث أدوات جمع البيانات المستخدمة، حيث اعتمدت بعض الدراسات على الاستبيانات والتحليل الوصفي (Siddiqui et al., 2021؛ Alsolamy, 2023)، بينما استخدمت أخرى منهجيات مختلطة تجمع بين المقابلات والمسوح الاستقصائية (Mathkur, 2025؛ Kanemoto et al., 2025)، وهو ما يعكس تباين الأدوات والأساليب المستخدمة في قياس تأثير العوامل على نجاح جذب التمويل. كما اختلفت وحدات التحليل بين مستوى رائد الأعمال، ومستوى الشركة، ومستوى المنظومة البيئية ككل، ما أدى إلى تباين في تفسير أسباب فجوة التمويل. هذه الاختلافات بين الدراسات السابقة تؤكد على وجود فجوة بحثية فيما يتعلق بتحليل الدور الديناميكي لرائد الأعمال نفسه، بما في ذلك سماته الشخصية، كفاءاته، ورأسماله الاجتماعي، في السياق السعودي، وهو ما تسعى الدراسة الحالية إلى معالجته.

ومن حيث السياق، ركزت بعض الدراسات على البيئة السعودية (مثل قدرتي ومدفوني، 2022؛ Mathkur, 2023؛ Tan et al., 2024؛ Alsolamy, 2023؛ Mathkur, 2025)، بينما تناولت أخرى سياقات آسيوية ناشئة مثل الصين (Tan et al., 2024؛ Liu et al., 2022)، وفيتنام (Kanemoto et al., 2025)، أو اعتمدت مراجعات أدبية ذات طابع دولي عام (Gui, 2024؛ Colombo, 2021). هذا التباين السياقي انعكس على طبيعة العوامل المحددة للتمويل، حيث برز في الصين دور رأس المال الاجتماعي الهيكلي في الاستثمارات العابرة للحدود، بينما برز في فيتنام أثر الخلفية التعليمية الدولية للمؤسس، في حين ركزت الدراسات السعودية على البنية التحتية التمويلية والدعم الحكومي والحوافز الثقافية.

ج- نقاط القوة ونقاط الضعف بالدراسات السابقة واستخلاص الفجوات البحثية

تتمثل أبرز نقاط القوة في الدراسات السابقة في تنوع الأدوات المنهجية، وتكامل التحليل بين الأبعاد الفردية (خصائص رائد الأعمال)، والمؤسسية (الإطار التنظيمي)، والسوقية (جاذبية القطاع وإمكانات النمو)، إضافة إلى توظيف أطر نظرية راسخة مثل نظرية الإشارة ونظرية رأس المال الاجتماعي وإطار "الفارس-الحصان-المرعى". كما

أن بعض الدراسات، خاصة الحديثة منها (2024-2025)، اعتمدت عينات ميدانية مباشرة من مستثمرين ورواد أعمال، ما يعزز مصداقية النتائج التطبيقية.

في المقابل، يكشف تحليل الدراسات السابقة عن عدد من أوجه القصور، كما يلي:

أولاً، تركز غالبية الدراسات السعودية على التحليل الوصفي أو رصد التحديات العامة دون بناء نموذج تفسيري تكاملي يربط بين خصائص رائد الأعمال، وخصائص المشروع، وخصائص البيئة المؤسسية في إطار واحد يفسر التحديات والعوامل المؤثرة في الحصول على التمويل بالنسبة للشركات الناشئة. ثانياً، تغلب على الدراسات التصميمات المقطعية التي تحدّ من القدرة على تفسير العلاقات السببية الديناميكية عبر الزمن، خاصة في ظل التطورات السريعة لمنظومة ريادة الأعمال في ضوء رؤية 2030. ثالثاً، تركز معظم الدراسات إما على جانب العرض (المستثمرين) أو جانب الطلب (رواد الأعمال) بصورة منفصلة، مع ندرة الدراسات التي تدمج الطرفين في نموذج تحليلي موحد يقيس فجوة التوقعات والإشارات المتبادلة بينهما. رابعاً، رغم الإشارة المتكررة إلى فجوة تمويلية في المراحل المتأخرة (كما في قدرتي ومدفوني، 2022)، لا توجد معالجة تحليلية متعمقة تفسر أسباب استمرار هذه الفجوة رغم نمو حجم الصفقات والاستثمارات.

بناءً على ما سبق، يمكن استخلاص أهم الفجوات البحثية بالدراسات السابقة، والتي تتمثل في:

- الحاجة إلى نموذج تفسيري تكاملي يدمج الأبعاد الفردية والمؤسسية والسوقية في تفسير قرارات الاستثمار الجريء داخل السياق السعودي.
- قصور الدراسات في تحليل الفجوة الإدراكية بين أولويات المستثمرين وتصورات رواد الأعمال بصورة كمية مقارنة.
- محدودية الدراسات التي تربط بين خصائص الإشارات الريادية ومرحلة التمويل (مبكرة/متقدمة) ضمن تحليل متعدد المستويات.
- غياب التحليل الطولي الذي يقيس تطور منظومة رأس المال الجريء وتأثير الإصلاحات التنظيمية بمرور الزمن.
- الحاجة إلى تفسير متعمق لاستمرار فجوة التمويل في المراحل المتأخرة رغم نمو السوق، مع اختبار أثر العوامل التنظيمية والثقافية والقطاعية بشكل تفاعلي.

تمثل هذه الفجوات مدخلاً علمياً مبرراً لتطوير الدراسة الحالية في اتجاه أكثر تكاملاً وتفسيراً، بما يسهم في تعزيز الأدبيات المتعلقة برأس المال الجريء في الاقتصادات الناشئة، وبصفة خاصة في البيئة السعودية.

● أوجه الاستفادة من الدراسات السابقة:

- إثراء الإطار النظري للدراسة.
- القدرة على تحديد منهج الدراسة بوضوح، فضلاً عن تحديد أدوات الدراسة.
- الاستفادة من الدراسات السابقة في صياغة مشكلة وتساؤلات الدراسة وتوضيحها بشكل جيد.
- الاستفادة من الدراسات السابقة في دعم نتائج الدراسة الحالية ووضع التوصيات.

● ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة ودورها في سد الفجوات البحثية:

ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة يكمن في تفرد هدفها الرئيسي وهو تركيزها المتكامل والديناميكي على دور رائد الأعمال نفسه كعامل فاعل في جذب تمويل رأس المال الجريء، وليس الاقتصار على البيئة التمكينية أو التحديات التمويلية كما هو الحال في معظم الدراسات السابقة. فهي تجمع بين تحليل سمات رائد الأعمال الشخصية، كفاءاته المهنية، ورأسماله الاجتماعي، مع تقييم تأثير هذه العوامل على قدرة الشركات الناشئة السعودية على اجتذاب التمويل في مراحلها المبكرة والمتأخرة، في سياق رؤية 2030.

بالإضافة إلى ذلك، تتميز الدراسة الحالية بمنهجية كمية شاملة متعددة الأبعاد، تقوم على المسح الميداني لقياس تأثير العوامل الشخصية والمهنية والاجتماعية لرائد الأعمال في جذب رؤوس الأموال الجريئة للشركات الناشئة، وهو ما يتيح بناء نموذج شامل يوضح العلاقة بين مؤهلات رائد الأعمال، شبكة علاقاته، والاستجابة للفرص التمويلية. كما أنها تقدم تحليلاً مقارناً للفجوة التمويلية في المراحل المتأخرة للشركات الناشئة، وهو جانب لم تحظ به الدراسات السابقة مثل دراسة قدرى ومدفوني (2022) أو Alsolamy (2023). فضلاً عن ذلك سيتم التركيز على القطاع السعودي في ظل السياسات الاقتصادية والتكنولوجية الحديثة، وهو ما يعزز من أصالة الدراسة ويساهم في توجيه سياسات الدعم وتمويل رأس المال الجريء بشكل مستند إلى بيانات ميدانية دقيقة.

3-2 الإطار النظري

2-3-1 خصائص رائد الأعمال المؤثرة على قدرته على جذب رأس المال الجريء

2-3-1-1 مفهوم رائد الأعمال وأبعاده النظرية

يُعد مفهوم رائد الأعمال من المفاهيم الجوهرية التي شهدت تطوراً كبيراً في الأدبيات الاقتصادية والإدارية، حيث لم يعد يُنظر إليه كمجرد مؤسس لمشروع صغير، بل كعنصر فاعل ومحرك للنمو الاقتصادي. وقد تعددت تعريفات الأدبيات لمفهوم رائد الأعمال، طبقاً للمنظور الذي تتخذه كل دراسة في تناوله، سواء من منظور وظيفي وريادي شامل، أو منظور سلوكي قائم على سمات رائد الأعمال، أو منظور يربط بين الفرد والفرصة الريادية.

فمن المنظور الوظيفي والريادي الشامل، يُعرف رائد الأعمال بأنه الفرد الذي يتولى أدواراً متعددة تشمل الملكية، والمبادرة بالتأسيس، وإدارة العمليات، مع تحمل المخاطر المتأصلة المرتبطة بالمشاريع الاقتصادية. ووفقاً لهذا المنظور، يعمل رائد الأعمال كمحفز للنمو الاقتصادي من خلال خلق فرص العمل، ودفع عجلة الابتكار، وتسهيل الانفتاح السياسي والاقتصادي الدولي (Aljuwaiber, 2021).

ومن المنظور السلوكي القائم على سمات رائد الأعمال، فإنه يتم تعريف رواد الأعمال من خلال سلوكياتهم الأساسية المتمثلة في تحمل المخاطر، والابتكار، والبحث المستمر عن الفرص. فهم الأفراد الذين يمتلكون القدرة على تحديد الفرص التجارية وطرح مقترحات أعمال ذات طبيعة ابتكارية، وهو ما يميزهم عن غيرهم في بيئة الأعمال (Sendra-Pons et al., 2023).

أما من المنظور القائم على الارتباط بين الفرد والفرصة الريادية، يُنظر إلى رائد الأعمال ليس باعتباره مجرد شخص يبدأ عملاً جديداً، بل هو الفرد الذي يمثل حلقة الوصل بين وجود الفرص الريادية المربحة وبين الاستعداد الذاتي لاستغلالها. فرائد الأعمال هو من يمتلك الرغبة والقدرة والاستعداد لتنظيم وتطوير إدارة مشروع جديد بمهارة كافية لتوقع احتياجات السوق، مع القدرة على استحداث عمل حر يتسم بالإبداع وتحمل المخاطر في بيئة تتسم بعدم اليقين (الشيتي وآخرون، 2023؛ Almuzel & Anderson, 2021). ويرى الباحث أن هذا المنظور يركز على مفهوم رائد الأعمال في ضوء نظرية الفرص الريادية، والتي تُشير إلى أن ريادة الأعمال ليست مجرد فعل فردي، بل هي نتاج الارتباط بين وجود فرص مربحة (سلع أو خدمات أو طرق تنظيمية جديدة) وتوفر أفراد مبادرين قادرين

على استغلالها (Shane & Venkataraman, 2000). فرائد الأعمال هو الفرد الذي يمتلك القدرة على تحديد هذه الفرص وتقييم جدواها الاقتصادية.

بناءً على التعريفات السابقة لرائد الأعمال، يمكن للباحث صياغة تعريف إجرائي شامل لرائد الأعمال في سياق هذه الدراسة بأنه: "فرد مبادر يمتلك مزيجاً من رأس المال البشري (المهارات والمعرفة) ورأس المال الاجتماعي (العلاقات والشبكات)، تمكنه من استشراف الفرص الابتكارية الكامنة في السوق وتحويلها إلى كيانات اقتصادية (شركات ناشئة) قابلة للنمو والتوسع، مع امتلاك الجسارة الإدارية لتحمل المخاطر العالية في سبيل إقناع المستثمرين الجريئين بجدوى مشروعه وجذب التمويل اللازم لتحقيقه".

من ناحية أخرى، ركزت الأدبيات على مفهوم رائد الأعمال بوصفه فاعلاً في بيئة تتسم بعدم اليقين والمخاطرة، حيث يعمل رائد الأعمال في بيئة "عدم يقين مطلق"، وهي سمة جوهرية للشركات الناشئة التي تهدف لخلق منتجات أو خدمات جديدة تحت ظروف غامضة تماماً (Zayadin et al., 2023). وعلى عكس الأفراد العاديين، لا يتجنب رائد الأعمال المخاطرة، بل يتقبلها كجزء متأصل في عملية الابتكار، حيث يقوم بوزن الاحتمالات بعناية لتحقيق أهداف استراتيجية وتجاوز عوائق السوق (Sendra-Pons et al., 2023). كما أن قدرته على اتخاذ القرارات في ظل نقص البيانات التاريخية هي ما يميز فاعليته في النظام البيئي الريادي.

وتجدر الإشارة إلى أن الأدبيات ميزت بين رائد الأعمال ومدير المشروع التقليدي، حيث يبرز الاختلاف الجوهرى بينهما في موقف كل منهما من الابتكار والمخاطرة؛ فالمدير التقليدي (أو الشركات غير الريادية) يميل إلى تجنب المخاطر، والتركيز على الابتكار المحدود، واتباع المنافسين بدلاً من قيادة السوق (Kerr et al., 2018). بينما يسعى رائد الأعمال لإنشاء "نموذج عمل قابل للتكرار والتوسع" (Scalable Business Model)، ويهدف إلى النمو السريع بدلاً من مجرد الربحية المستقرة، مما يجعله المحرك الأساسي للاقتصاد المعرفي (Alsolamy, 2023; Madanchian & Taherdoost, 2025).

2-1-3-2 السمات الشخصية لرائد الأعمال

تُعد السمات الشخصية لرائد الأعمال أحد الأبعاد الجوهرية التي حظيت باهتمام واسع في الأدبيات المعاصرة، نظرًا لارتباطها المباشر بقدرة المؤسس على توجيه المشروع نحو النمو وجذب الموارد الحيوية، وفي مقدمتها رأس المال

الجريء. وتؤكد الأدبيات الاقتصادية والإدارية أن السمات الشخصية لا تمثل مجرد خصائص فردية، بل تشكل "أصولاً غير ملموسة" تؤثر في إدراك المستثمرين لجودة المشروع ومستوى مخاطره (Alsolamy, 2023). وفيما يلي تناول تحليلي لأبرز هذه السمات في ضوء علاقتها بقرار التمويل الجريء:

أ- الميل إلى المخاطرة المحسوبة

لا يرتبط السلوك الريادي بتجنب المخاطر أو الإقدام العشوائي عليها، بل يتأسس على مفهوم "المخاطرة المحسوبة" التي تقوم على تحليل البدائل وتقدير الاحتمالات وتوزيع الموارد بكفاءة (Sendra-Pons et al., 2023). وتُظهر الدراسات أن رواد الأعمال يتميزون بقدرتهم على تقييم المفاضلة بين العائد والمخاطرة بصورة أكثر ديناميكية مقارنة بالمديرين التقليديين، وهو ما يمنحهم مرونة في اتخاذ قرارات استراتيجية في ظل ظروف عدم اليقين (Bokhari et al., 2025). وفي سياق الاستثمار الجريء، تُعد الجرأة المدروسة إشارة إيجابية للمستثمرين، لأنها تعكس استعداد المؤسس لاستغلال الفرص ذات العائد المرتفع، بشرط اقترانها بآليات ضبط إداري ورقابي تحول دون الإفراط في استنزاف الموارد (Liu et al., 2022). ومن ثم، فإن القيمة الاستثمارية لهذه السمة لا تكمن في درجة المخاطرة بحد ذاتها، بل في القدرة على إدارتها بوعي استراتيجي.

ب- الدافعية الداخلية والالتزام

تُعد الدافعية الداخلية محركاً أساسياً للسلوك الريادي، إذ ترتبط بالبحث المستمر عن الفرص والابتكار وتحقيق النمو السريع (Naiki & Ogane, 2022). فالمستثمر الجريء لا يُقيّم الفكرة فقط، بل يقيم أيضاً مستوى الالتزام والانخراط الشخصي للمؤسس في المشروع. وفي السياق السعودي، تشير الأدلة إلى أن الجدية المهنية، والانضباط، والاحترافية تمثل محددات رئيسة لبناء الثقة مع الجهات التمويلية (Siddiqui et al., 2021). كما أن الالتزام طويل الأجل برؤية واضحة يعزز إدراك المستثمر لاستدامة المشروع وقدرته على تجاوز تقلبات السوق. وبالتالي، تمثل الدافعية والالتزام بعداً سلوكياً يعكس قوة النية الريادية وقدرتها على التحول إلى أداء فعلي (Gui, 2024).

ج- الكفاءة الذاتية الريادية

تُشير الكفاءة الذاتية إلى اعتقاد رائد الأعمال بقدرته على تنفيذ المهام الريادية بفعالية، مثل تحديد الفرص، وبناء النماذج الأولية، وإدارة الموارد، وتجاوز التحديات (Naushad & Malik, 2018). وتُعد هذه السمة عنصراً مركزياً في

تفسير الفروق الفردية في الأداء الريادي، حيث يرتبط ارتفاع الكفاءة الذاتية بزيادة الميل إلى المبادرة وتحمل المسؤولية وبناء الشبكات الداعمة. كما تُظهر الأدلة أن رواد الأعمال ذوي الكفاءة الذاتية المرتفعة يتمتعون بقدرة أكبر على تعبئة الموارد في القطاعات المعقدة تقنيًا، ما يعزز جاذبيتهم للمستثمرين الباحثين عن فرق قادرة على التنفيذ لا مجرد أصحاب أفكار (Bokhari et al., 2025; Aloulou, 2022). ومن منظور تمويلي، تشكل الكفاءة الذاتية مؤشرًا ضمنيًا على قابلية المشروع للتحقق واحتمالية نجاح التنفيذ.

د- المرونة والقدرة على التكيف

تُعد المرونة الريادية من السمات الحاسمة في بيئات الأعمال المتقلبة، حيث تمكن رائد الأعمال من التعافي من الإخفاقات وإعادة توجيه الاستراتيجية عند الضرورة (Seraj et al., 2022). وفي ظل التحولات الاقتصادية المتسارعة في المملكة ضمن رؤية 2030، أظهرت التقارير الحديثة قدرة ملحوظة لدى رواد الأعمال على التكيف مع المتغيرات الهيكلية والرقمية (SVC & MAGNiTT, 2024). كما أن القدرة على إجراء التحول الاستراتيجي في نموذج الأعمال استجابةً لمتطلبات السوق تُعد مؤشرًا على النضج الإداري والاستعداد للتعلم التنظيمي (Madanchian & Taherdoost, 2025). ومن منظور المستثمر الجريء، تقلل هذه السمة من مخاطر التعثر طويل الأمد، إذ تعكس قدرة المؤسس على حماية رأس المال الاستثماري من خلال التعديل المستمر للاستراتيجية.

هـ- الشغف الريادي كإشارة استثمارية

يُنظر إلى الشغف الريادي بوصفه إشارة شخصية ذات أثر قوي في قرارات الاستثمار، خاصة في المراحل المبكرة التي ترتفع فيها درجة عدم تماثل المعلومات (Mathkur, 2025). ويتكون الشغف من بعدين متكاملين، هما: الحماس، الذي يظهر في التعبير والانخراط العاطفي، والاستعداد، الذي يتجسد في منطقية الطرح وعمق الفهم (Mathkur, 2025). ويستند المستثمرون إلى هذه الإشارات لتقييم مدى التزام المؤسس وقدرته على المثابرة، إذ غالبًا ما يتم الاستثمار في "الفريق قبل الفكرة". ومن ثم، فإن الشغف المدعوم بالكفاءة والاستعداد التحليلي يُعد مؤشرًا على احتمالية الاستمرار وتحقيق عوائد مستقبلية، بما يخفف من فجوة المعلومات ويعزز الثقة الاستثمارية (Yang et al., 2021).

مما سبق، يتضح للباحث أن السمات الشخصية لرائد الأعمال لا تمثل عناصر معزولة، بل منظومة متكاملة تؤثر في إدراك المستثمرين لمستوى المخاطر والعوائد المحتملة. فالميل إلى المخاطرة المحسوبة، والدافعية، والكفاءة الذاتية، والمرونة، والشغف الريادي، تشكل معاً إطاراً تفسيريًا يوضح كيف تتحول الخصائص الفردية إلى إشارات تمويلية تعزز احتمالية جذب رأس المال الجريء، خاصة في البيئات الناشئة التي تتسم بارتفاع عدم اليقين.

2-3-1-3 رأس المال البشري لرائد الأعمال

يُمثل رأس المال البشري لرائد الأعمال حجر الزاوية في منظومة الشركات الناشئة، حيث يُنظر إليه بوصفه إشارة جوهرية يستخدمها المستثمرون الجريئون لتقييم جودة المشروع وقدرته على البقاء في ظل غياب السجلات المالية التاريخية. وفيما يلي يمكن تناول أهم مكونات رأس المال البشري المؤثرة في جذب التمويل:

أ- المستوى التعليمي ونوعيته (محلي/دولي)

يُعد التعليم العالي مؤشراً قوياً على قدرة رائد الأعمال على اكتساب المعرفة اللازمة للعمل، واكتشاف الفرص الريادية، والتكيف مع المواقف الجديدة (Naiki & Ogane, 2022). وتشير الدراسات إلى أن المستويات التعليمية المرتفعة تزيد من احتمالية جذب الاستثمار الجريء، حيث يميل المستثمرون لتفضيل المؤسسين الحاصلين على درجات متقدمة (ماجستير/دكتوراه) كدليل على التخصص والالتزام (Amit et al., 2024; Mathkur, 2023). وفي سياق جذب التمويل، أظهرت الدراسات أن الخلفية الأكاديمية الدولية (مثل خريجي جامعات أمريكا الشمالية) تُعطي إشارة إيجابية قوية ترفع من فرص الحصول على التمويل، ربما بسبب شبكات العلاقات الدولية أو السمعة المدركة، رغم أنها لا تضمن النجاح الفعلي للمشروع (Amit et al., 2024).

ب- الخبرة المهنية والقطاعية السابقة

تُعتبر الخبرة الصناعية المحددة من أئمن الأصول؛ فهي تزود رائد الأعمال بمعرفة عميقة حول احتياجات العملاء، واستراتيجيات الأعمال الفعالة، والروابط الاجتماعية مع أصحاب المصلحة (Naiki & Ogane, 2022). وفي المملكة العربية السعودية، أظهرت النتائج أن أكثر من 50% من رواد الأعمال المتقدمين للتمويل الجريء الحكومي يمتلكون خبرة صناعية تزيد عن ثلاث سنوات، مما يساعدهم في التعرف على الفجوات السوقية بشكل أدق (Alolayan,

(2016). كما أن امتلاك خبرة مهنية سابقة يُقلل من احتمالية ارتكاب الأخطاء ويُعزز ثقة المستثمر في قدرة الفريق على التنفيذ (المليجي، 2024).

ج- الخبرة الريادية السابقة

يبحث المستثمرون الجريئون عن سجل إنجازات للمؤسسين؛ فالرواد الذين سبق لهم تأسيس شركات والتخارج منها بنجاح يمتلكون مصداقية عالية وقدرة أفضل على تقييم الفرص وحل مشكلات التأسيس (Amit et al., 2024; Naiki & Ogane, 2022). ورغم أهمية هذه الخبرة، إلا أن السوق السعودي يتسم بصغر سن المجتمع الريادي، حيث أن نحو 70% من المتقدمين للتمويل يمتلكون سنة واحدة أو أقل من الخبرة في تأسيس الشركات، مما يضع عبئاً أكبر على المكونات الأخرى لرأس المال البشري (Alolayan, 2016).

د- المهارات الإدارية والاستراتيجية

تُعد الكفاءة الإدارية والقدرة على القيادة الاستراتيجية محركاً أساسياً لتحسين أداء الشركات الناشئة وتخفيف حدة القيود التمويلية (Liu et al., 2022). ويشمل ذلك مهارات حل المشكلات، والقدرة على بناء فرق عمل عالية الأداء، والثقافة المالية التي تُمكن رائد الأعمال من اتخاذ قرارات استثمارية وتشغيلية مدروسة (Seraj et al., 2022). كما أن القادة الملهمين الذين يمتلكون رؤية طموحة وقدرة على التواصل بفاعلية هم الأكثر جذباً لرأس المال الجريء (Gui, 2024).

هـ- المعرفة التقنية والابتكارية

في ظل التحول نحو الاقتصاد الرقمي، تبرز المعرفة التقنية والابتكارية كعامل حاسم؛ فالشركات الناشئة القائمة على الابتكار التقني (مثل الذكاء الاصطناعي والتقنية المالية) هي الأكثر جذباً للاستثمارات في المملكة (SVC & MAGNiTT, 2024; Siddiqui et al., 2021). ويُقيم المستثمرون قدرة رائد الأعمال على تحويل المعلومات التقنية إلى منتجات وخدمات مبتكرة ذات ميزة تنافسية مستدامة، معتبرين الفهم التقني جزءاً لا يتجزأ من العقلية الريادية الناجحة (Almuzel & Anderson, 2020).

4-1-3-2 رأس المال الاجتماعي لرائد الأعمال

يُعد رأس المال الاجتماعي لرائد الأعمال أحد الموارد غير الملموسة الحاسمة في تفسير قدرته على تعبئة الموارد وجذب التمويل، إذ يُعرّف بأنه "مجموع الموارد الفعلية والكامنة المتاحة من خلال شبكة العلاقات التي يمتلكها الأفراد" (Kim & Lee, 2022). وفي سياق الشركات الناشئة، يكتسب هذا المفهوم أهمية مضاعفة نظرًا لارتفاع درجة عدم تماثل المعلومات بين المؤسس والمستثمر، حيث تفتقر الشركات في مراحلها المبكرة إلى سجل أداء مالي يمكن الاعتماد عليه. ومن ثم، يعمل رأس المال الاجتماعي كآلية ثقة وإشارة جودة تقلل من إدراك المخاطر الاستثمارية وتدعم قرارات التمويل. وتتمثل أهم أبعاد رأس المال الاجتماعي في الأبعاد التالية:

أ- الشبكات المهنية الاستراتيجية (المحلية والدولية)

تؤدي الشبكات المهنية الاستراتيجية دورًا جوهريًا في تبادل المعرفة والوصول إلى الفرص الاستثمارية؛ إذ يعزز التفاعل مع رواد أعمال وخبراء آخرين تنمية العقلية الريادية والقدرة على التعامل مع التحديات المعقدة (Bokhari et al., 2025; Kato & Manchidi, 2025). وتشمل هذه الشبكات العلاقات مع الموردين والعملاء ذوي المكانة المرموقة، مما يقلل من حالة عدم اليقين لدى المستثمرين (Colombo, 2021).

كما تبرز أهمية التعاون الدولي لجلب الخبرات والاستثمارات العالمية، خاصة في الأسواق الناشئة (Upadhyay, 2024). فعلى المستوى الدولي، تمثل الروابط مع مراكز الابتكار العالمية وشبكات الأعمال العابرة للحدود إشارة استراتيجية للمستثمرين، إذ تسهل نقل التكنولوجيا والوصول إلى أسواق جديدة، وتزيد من جاذبية المشروع للاستثمار الجريء (SVC & MAGNiTT, 2024). وبالتالي، فإن البعد الشبكي لا يقتصر على الدعم المعرفي، بل يمتد ليشكل مؤشرًا على قابلية التوسع والانفتاح الدولي. وفي السياق السعودي، تشير الأدلة إلى تزايد تفاعل رواد الأعمال - خاصة في مدينة الرياض - مع شبكاتهم المحلية للحصول على المشورة والتوجيه، مما يعزز حيوية النظام البيئي الريادي وإنتاجيته (Roomi et al., 2023).

ب- العلاقات مع المستثمرين المحتملين

يشكل رأس المال العلائقي (Relational Capital) حجر الزاوية في بناء الثقة بين رائد الأعمال والمستثمر. فالمستثمرون الجريئون يعتمدون على إشارات شخصية - مثل الشغف والالتزام - لتقييم جدية المؤسس

ومصداقيته (Mathkur, 2025). كما أن وجود علاقات مسبقة مع مستثمرين ملائكة أو أفراد ذوي خبرة استثمارية يعزز احتمالية الحصول على تمويل أولي، ويتيح الاستفادة من الإرشاد والخبرة الاستراتيجية (Bokhari et al., 2025). وتؤكد الأدبيات أن قوة الشبكات العلائقية تقلل من "مخاطر الانتهازية" المدركة لدى المستثمرين، مما يدعم اتخاذ قرارات تمويلية إيجابية في بيئات تتسم بعدم اليقين (Yang et al., 2021). ومن هذا المنظور، يعمل رأس المال الاجتماعي كآلية حوكمة غير رسمية تعزز الثقة المتبادلة.

ج- الانتماء إلى حاضنات ومسرّعات الأعمال

تمثل الحاضنات والمسرّعات وسطاء مؤسسين يمنحون الشركات الناشئة قدرًا من "الشرعية المؤسسية" (Almuzel & Anderson, 2021). فالانتماء إلى كيانات مثل "بادر" أو "واعد" يرسل إشارة ضمنية للمستثمرين بأن المشروع خضع لعمليات تقييم واختيار، مما يقلل من عدم اليقين المرتبط بجودة الفريق أو الفكرة. إضافة إلى ذلك، توفر هذه المؤسسات بيئة غنية بالتدريب والموارد والاستشارات، بما يعزز جاهزية المشروع للعرض الاستثماري (Roomi et al., 2023; Kulanov et al., 2020; الشيتي وآخرون، 2023). وبالتالي، فإن الانتماء المؤسسي لا يعكس مجرد دعم تشغيلي، بل يمثل أداة لتعزيز المصداقية في السوق.

د- السمعة والروابط المؤسسية

تُعد السمعة أصلًا اجتماعيًا يعزز سهولة الوصول إلى الموارد التمويلية، حيث يميل المستثمرون إلى الاستثمار في مشاريع يقودها أفراد يتمتعون بمكانة مهنية واجتماعية إيجابية (Liu et al., 2022). كما أن الروابط مع مؤسسات أكاديمية أو صناعية مرموقة يمكن أن تعوض محدودية التاريخ المالي للشركة الناشئة، إذ تُستخدم هذه الروابط كدليل على جودة رأس المال البشري للمؤسسين (Osama & Adam, 2024). ومن ثم، تؤدي السمعة دورًا تكميليًا في دعم التقييم غير المالي للشركات الناشئة.

هـ- قوة الروابط الهيكلية والعلائقية

الروابط الاجتماعية المدمجة والشبكات الواسعة تساعد الرواد في تعبئة الموارد وتحديد الفرص. وتُبرز الأدبيات أهمية التوازن بين "الروابط القوية" و "الروابط الضعيفة". فالروابط الضعيفة، الممتدة خارج الدائرة المقربة، توفر معلومات متنوعة ومبتكرة وتفتح قنوات لفرص تمويل جديدة (Alolayan, 2016). في المقابل، تظل الروابط

القوية - كالعائلة والأصدقاء - مصدرًا حاسمًا للتمويل الأولي في مراحل البذرة (Alsolamy, 2023). كما أن التحالفات الاستراتيجية والروابط المؤسسية، مثل تلك التي يوفرها ضامنو الاكتتاب، تعمل كإشارات بالغة الأهمية لرأس المال الاجتماعي في مراحل متقدمة مثل الطروحات العامة (Colombo, 2021). وتشير الدراسات في السياق السعودي إلى أن المنح بين النوعين يعزز فرص الحصول على تمويل رأس المال الجريء، خاصة عند وجود فجوات هيكلية تمنح رائد الأعمال دور الوسيط الذي يربط بين موارد متباعدة، ما ينعكس إيجابًا على أداء الشركة (Osama & Adam, 2024).

مما سبق، يتضح للباحث أن رأس المال الاجتماعي لا يمثل مجرد شبكة علاقات، بل منظومة استراتيجية متعددة الأبعاد تسهم في تقليل عدم اليقين، وتعزيز الثقة، وتحسين فرص الوصول إلى رأس المال الجريء في البيئات الريادية الناشئة.

2-3-1-5- الإشارات الريادية الموجهة للمستثمرين

تُعد الإشارات الريادية آليات استراتيجية يلجأ إليها رائد الأعمال لتقليص فجوة عدم تماثل المعلومات التي تميز العلاقة بينه وبين مستثمري رأس المال الجريء، لا سيما في المراحل المبكرة التي تفتقر فيها الشركات الناشئة إلى سجلات مالية تاريخية يمكن الاستناد إليها في التقييم (Yang et al., 2021; Colombo, 2021). وتعمل هذه الإشارات بوصفها أدوات تواصل نوعية تعكس جودة المشروع وكفاءة الفريق وقدرته على التنفيذ، بما يسهم في خفض المخاطر المتصورة وتعزيز احتمالات الحصول على التمويل. وتتمثل أهم هذه الإشارات الريادية في:

أ- جودة العرض الاستثماري (Pitch)

يمثل العرض الاستثماري نقطة التفاعل الأولى بين رائد الأعمال والمستثمر، ومن ثم يُعد منصة مركزية لبناء الانطباع الأولي حول جاهزية المشروع ومصداقيته (Sendra-Pons et al., 2023). ولا تقتصر جودة العرض على تنظيم المحتوى أو دقة البيانات، بل تمتد إلى أسلوب السرد وبناء الحجة الاستثمارية بصورة منطقية ومقنعة. فقد أظهرت الدراسات أن إظهار "الشغف الريادي" و"الاستعداد" يعزز من إدراك المستثمرين لكفاءة المؤسس وقدرته على مواجهة التحديات (Yang et al., 2021). كما أن توظيف اللغة المجازية والإيماءات الداعمة أثناء العرض يسهم

في تشكيل أحكام استثمارية أكثر إيجابية، إذ تؤثر العناصر غير اللفظية في تقييم جودة الفكرة والفريق (Clarke et al., 2019). ويؤكد ذلك أن العرض الفعال يشكل إشارة مركبة تعكس كلاً من الكفاءة الفنية والالتزام الشخصي.

ب- وضوح نموذج الأعمال وقابليته للتوسع

يولي مستثمرو رأس المال الجريء أهمية خاصة للنماذج القابلة للتكرار والتوسع (Scalable and Replicable)، باعتبارها الأساس لتحقيق عوائد مرتفعة خلال أفق زمني محدود (Madanchian & Taherdoost, 2025). ويُعد وضوح منطق توليد القيمة وآلية تحقيق الإيرادات ومسار الوصول إلى الربحية إشارة حاسمة على نضج الفكرة وجدواها (Gui, 2024). كما يرتبط "توافق الأعمال" مع احتياجات العملاء وفهم ديناميكيات السوق بزيادة جاذبية المشروع للمستثمرين (Esa & Nainggolan, 2023). ويشير ذلك إلى أن قابلية التوسع ليست مجرد خاصية تشغيلية، بل إشارة استراتيجية على إمكانية تحويل المشروع إلى كيان قيادي في الصناعة (Kato & Manchidi, 2025).

ج- حجم السوق المستهدف

يشكل حجم السوق ونموه المتوقع معياراً خارجياً رئيسياً في قرارات الاستثمار؛ إذ تميل صناديق رأس المال الجريء إلى دعم الشركات التي تستهدف أسواقاً واسعة وذات إمكانات نمو مرتفعة، بما يتيح تحقيق عوائد استثمارية مجزية (Kim & Lee, 2022؛ Kulanov et al., 2020). ويُعد تحديد الشريحة السوقية بدقة وإبراز فهم عميق لاحتياجاتها إشارة على امتلاك رائد الأعمال معرفة سوقية تمكّنه من اقتناص حصة سوقية مؤثرة (بوغبوط وجقريف، 2022).

د- الشراكات الاستراتيجية

التحالفات مع مؤسسات قائمة أو الارتباط بجهات وسيطة موثوقة تمثل إشارة شرعية تقلل من مخاطر الحداثة (Liability of Newness) المرتبطة بالشركات الناشئة (Alolayan, 2016؛ Colombo, 2021). فوجود شراكات مع شركات كبرى أو الانتماء لبرامج معترف بها يعزز مصداقية المشروع ويشير إلى خضوعه لعمليات تقييم مسبقة، بما يدعم ثقة المستثمرين (Upadhyay, 2024؛ Madanchian & Taherdoost, 2025).

هـ- المؤشرات المبكرة للأداء والنمو

تُعد مؤشرات الزخم المبكر الدليل الأكثر موضوعية على قبول السوق للمنتج أو الخدمة، وتشمل نمو قاعدة المستخدمين، وتزايد المبيعات، وتحقيق المعالم التشغيلية المخططة (Amit et al., 2024). ويستخدم المستثمرون مؤشرات مثل نمو الإيرادات أو تحسن الإنتاجية الكلية كإشارات على جودة نموذج العمل وقابليته للاستدامة (Cavallo et al., 2019؛ Upadhyay, 2024). ومن ثمّ، فإن القدرة على إظهار نمو ملموس (حتى في ظل تدفقات نقدية أولية محدودة) تُعد عاملاً حاسماً في ترجيح قرار الاستثمار.

مما سبق، يرى الباحث أن هذه الإشارات يجب أن تتكامل بوصفها منظومة تواصل استراتيجية تمكّن رائد الأعمال من تحويل عدم اليقين إلى ثقة استثمارية، وتعزيز فرص جذب تمويل رأس المال الجريء في البيئات التنافسية.

2-3-2 جذب تمويل رأس المال الجريء للشركات الناشئة

1-2-3-2 مفهوم رأس المال الجريء

يُعد رأس المال الجريء - والذي يشار إليه أيضاً بمصطلح رأس المال المغامر أو المخاطر - أحد أهم أدوات تمويل الشركات الناشئة ذات النمو المرتفع، وقد تناولته الأدبيات من زوايا تحليلية متعددة تعكس طبيعته المركبة بوصفه آلية تمويلية واستثمارية واستراتيجية في آنٍ واحد. فمن المنظور المؤسسي والوساطة المالية، يُعرّف رأس المال الجريء بأنه "صندوق استثماري متخصص يُدار باحترافية، يجمع رؤوس أموال من مستثمرين مؤسسين أو أفراد ذوي ملاءة مالية، بغرض توظيفها في استثمارات مباشرة في حقوق ملكية شركات خاصة سريعة النمو، مع ممارسة دور رقابي وإداري نشط على تلك الشركات" (بوالطمين وبعلول، 2025). ويركز هذا التعريف على البنية التنظيمية لصناديق رأس المال الجريء بوصفها وسيطاً مالياً منظماً يسد فجوة التمويل بين رواد الأعمال المبتكرين من جهة، وأصحاب رؤوس الأموال الباحثين عن فرص استثمارية عالية العائد من جهة أخرى (Gaffarli, 2024). وبالتالي، فإن جوهر هذا المنظور يتمثل في الطبيعة المؤسسية الاحترافية وآليات الإدارة النشطة للاستثمار.

أما من المنظور القائم على اعتبار رأس المال الجريء كآلية تمويل قائمة على حقوق الملكية ومشاركة المخاطر والعوائد، تُعرّف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) رأس المال الجريء بأنه "نمط خاص من تمويل الملكية/الأسهم يُوجّه إلى شركات ناشئة واعدة، غالباً ما تكون كثيفة المعرفة أو التقنية، وتتسم بدرجة عالية من

عدم اليقين والمخاطر" (OECD, 1996). ويأخذ توجه الدراسة الحالية هذا التعريف، والذي يبرز البعد التشاركي للاستثمار، حيث يحصل المستثمر على حصة ملكية مقابل تحمل مخاطر مرتفعة، مع توقع تحقيق عوائد رأسمالية كبيرة عند نجاح المشروع. ويعكس هذا الطرح اختلاف رأس المال الجريء عن التمويل المصرفي التقليدي، إذ لا يستند إلى ضمانات مادية بل إلى تقييم إمكانات النمو المستقبلية، وهو ما يجعله أداة تمويل ملائمة للمشروعات الابتكارية التي تعجز عن استيفاء متطلبات الإقراض التقليدي (Bouazza & Boucemina, 2023; Sangani, 2023). ومن ثم، يتركز هذا المنظور على آلية تقاسم المخاطر والعوائد بوصفها السمة المميزة لرأس المال الجريء.

أما من المنظور الاستراتيجي لتعظيم القيمة، ينظر إلى رأس المال الجريء من زاوية استراتيجية باعتباره "شراكة استثمارية طويلة الأجل تتجاوز ضخ الأموال لتشمل تقديم خبرات إدارية، واستشارات فنية، ودعماً في الحوكمة، وإتاحة شبكات علاقات تسويقية وتمويلية" (Sangani, 2023). ووفق هذا التصور، يؤدي المستثمر الجريء دوراً فاعلاً في توجيه الشركة عبر مراحل نموها المختلفة - من مرحلة البذرة إلى التوسع ثم التخرج - بهدف تعظيم قيمة المشروع وتحسين جاهزيته لعمليات الاندماج أو الطرح العام الأولي (قذري ومدفوني، 2022؛ Bouazza & Boucemina, 2023). ويتميز هذا المنظور بتركيزه على خلق القيمة المضافة غير المالية، وعلى الدور الإشرافي والاستراتيجي الذي يمارسه المستثمر في تعزيز فرص النجاح والاستدامة.

وفي المملكة العربية السعودية، يتم اعتماد مصطلح "الاستثمار الجريء" للدلالة على رأس المال الجريء والذي يتم تعريفه على أنه "نوع من التمويل عالي المخاطر وعالي العوائد يتم من خلاله تقديم الدعم المالي لشركات تكون في الغالب ناشئة أو صغيرة الحجم في مقابل الحصول على حصة في تلك الشركة والعمل على نموها والتخرج منها بعد فترة من النمو السريع وتحقيق أرباح عالية من خلال هذا الاستثمار" (قذري ومدفوني، 2022).

استناداً إلى التكامل بين المنظورات السابقة، يمكن للباحث تعريف رأس المال الجريء بما يعكس طبيعته المركبة باعتباره وسيطاً مؤسسياً، وأداة لتقاسم المخاطر، وشريكاً استراتيجياً في بناء القيمة، وذلك من خلال تعريفه بأنه: آلية تمويل ملكية مؤسسية متخصصة، تقوم فيها صناديق احترازية بضخ استثمارات نقدية في شركات ناشئة ذات إمكانات نمو مرتفعة ومخاطر عالية، مقابل حصص ملكية ومشاركة نشطة في التوجيه الاستراتيجي والحوكمة، بهدف تعظيم القيمة السوقية للشركة وتحقيق عوائد رأسمالية عند التخرج، مع تقليل آثار عدم تماثل المعلومات من خلال الرقابة والدعم الإداري.

2-2-3-2 خصائص رأس المال الجريء والفرق بينه وبين التمويل التقليدي

يتميز الاستثمار الجريء بطبيعة فريدة تجعله يختلف جذرياً عن القنوات التمويلية التقليدية، حيث صُمم خصيصاً ليتناسب مع احتياجات الشركات الناشئة التي تتسم بنقص الضمانات المادية وارتفاع مستويات عدم اليقين (المليحي، 2024). وفيما يلي تناول لأبرز خصائص هذا الاستثمار:

1. المخاطرة العالية

يُطلق على رأس المال الجريء مصطلح "رأس مال المخاطر" لأن المستثمر يضخ أمواله في شركات لا تمتلك سجلات مالية تاريخية، وغالباً ما يكون احتمال فشلها مرتفعاً؛ حيث تشير الإحصائيات الدولية إلى أن 3 من كل 4 شركات ناشئة تفشل في تحقيق العوائد المتوقعة (Gui, 2024; Siddiqui et al., 2021). ومع ذلك، يقبل المستثمر الجريء هذه المخاطرة العالية بناءً على "مبدأ المحفظة"، حيث يأمل أن يحقق استثمار واحد ناجح عوائد ضخمة تعوض خسائر الاستثمارات الأخرى في المحفظة (Bouazza & Boucemina, 2023).

2. الأفق الزمني الطويل

على عكس القروض قصيرة الأجل، يمثل الاستثمار الجريء التزاماً طويلاً الأمد؛ إذ يحتاج رائد الأعمال عادةً إلى فترة تتراوح بين 5 إلى 10 سنوات لتطوير المنتج، وبناء حصة سوقية، والوصول إلى مرحلة النضج التي تسمح للمستثمر بالتخارج (المليحي، 2024). وخلال هذه الفترة، تظل أموال المستثمر "محبوسة" في الشركة (غير سائلة) حتى يتم تحقيق استراتيجية الخروج، مثل الطرح الأولي العام (IPO) أو الاستحواذ (بوغويوط وجقريف، 2022؛ Sangani, 2023).

3. المشاركة الإدارية والدعم الاستراتيجي

المستثمر الجريء هو "مستثمر نشط" لا يكتفي بتقديم المال، بل يساهم فعلياً في صياغة الرؤية الاستراتيجية للشركة. وتشمل هذه المشاركة الحصول على مقعد في مجلس الإدارة، وتقديم الإرشاد وتسهيل الوصول إلى شبكات العلاقات المهنية، والمساعدة في توظيف الكفاءات الإدارية، وهو ما يُعرف بـ "القيمة المضافة" التي تهدف إلى تقليل احتمالات الفشل وتسريع النمو (Mathkur, 2025; Sangani, 2023; Siddiqui et al., 2021).

وتجدر الإشارة إلى أن هناك عدد من الفروقات بين رأس المال الجريء والتمويل التقليدي (البنكي)، وتتجلى الفروقات بينهما في عدة جوانب استراتيجية وهيكلية كما يلي:

- الضمانات مقابل الإمكانات: تتطلب البنوك التقليدية ضمانات عينية ملموسة وسجلاً ائتمانياً قوياً لضمان استرداد القرض، بينما يركز المستثمر الجريء على "إمكانات النمو المستقبلي" وجودة فريق العمل ونموذج العمل المبتكر، دون اشتراط ضمانات مادية (بوغيوط وجقريف، 2022؛ قدرى ومدفوني، 2022؛ Alsolamy, 2023).

- طبيعة الأداة التمويلية: التمويل التقليدي هو "دين" يلتزم رائد الأعمال بسداده مع الفوائد في مواعيد محددة بغض النظر عن ربحية المشروع، بينما رأس المال الجريء هو "ملكية"؛ أي أن المستثمر يصبح شريكاً يتحمل الأرباح والخسائر مع رائد الأعمال (Bouazza & Boucemina, 2023; Sangani, 2023).

- التدفقات النقدية: يمثل سداد القروض البنكية عبئاً على السيولة النقدية للشركة الناشئة في مراحلها الأولى، في حين أن التمويل الجريء يوفر سيولة تدعم البحث والتطوير والتوسع دون ضغوط السداد الفوري (بوغيوط وجقريف، 2022).

- الدور الرقابي: تكتفي البنوك بالمراقبة الدفترية لضمان الالتزام ببندود القرض، بينما يمارس المستثمر الجريء رقابة ميدانية ومشاركة تفاعلية في القرارات التشغيلية والاستراتيجية لتعظيم قيمة الشركة عند التخرج (بوالطمين وبعلول، 2025؛ بوغيوط وجقريف، 2022).

2-3-2-3 مراحل التمويل برأس المال الجريء والفجوة التمويلية بينها

تُعد عملية التمويل برأس المال الجريء عملية تدريبية ترتبط ارتباطاً وثيقاً بدورة حياة الشركة الناشئة ونضجها، حيث يتم ضخ الاستثمارات بناءً على تحقيق "معالم رئيسية" محددة تضمن تقليل المخاطر مع تقدم عمر المشروع (Alolayan, 2016; Bouazza & Boucemina, 2023). حيث تمر هذه العملية بالمراحل التالية:

1. مرحلة ما قبل البذرة والتمويل الذاتي

في هذه المرحلة الأولية، يبادر رائد الأعمال بتحويل فكرته إلى نموذج عمل، وغالباً ما يعتمد على موارده الشخصية أو ما يُعرف بتمويل "العائلة والأصدقاء". يتركز النشاط هنا على تطوير الفكرة التجارية، إنشاء عرض ترويجي، والعمل على اتفاقيات الشراكة الأولية (Bouazza & Boucemina, 2023).

2. مرحلة البذرة

تُمثل المرحلة الأولى التي يدخل فيها المستثمرون الجريئون أو "المستثمرون الملائكة". يتم توجيه التمويل لإثبات المفهوم، تطوير النماذج الأولية، وإجراء أبحاث السوق (المليجي، 2024). وتُعد هذه المرحلة من أصعب مراحل جمع الأموال نظراً لعدم وجود سجل مالي للشركة، وتعتمد التقييمات فيها على عوامل ذاتية مثل مهارات رائد الأعمال ونوعية الابتكار (بوغيوط وجقريف، 2022).

3. مرحلة البدء والتشغيل

تبدأ الشركة في هذه المرحلة بالتحول إلى كيان قانوني وتبدأ عملياتها الفعلية، حيث يُستخدم التمويل لتغطية تكاليف التأسيس والتسويق واستقطاب أول دفعة من العملاء (بوالطمين وبعلول، 2025). ويشير تقرير (SVC & MAGNiTT, 2024) إلى أن المرحلة المبكرة لا تزال تهيمن على أغلب صفقات الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية بنسبة تصل إلى 82%.

4. الجولات التمويلية المتقدمة (Series A, B, C):

السلسلة أ (Series A): تهدف إلى زيادة نطاق الإنتاج، تحسين نموذج العمل، وبدء تحقيق إيرادات ملموسة (بوالطمين وبعلول، 2025).

السلسلة ب (Series B): تركز على التوسع الجغرافي أو الوصول لأسواق أوسع، وبناء بنية تحتية قوية للتعامل مع الطلب المتزايد (بوالطمين وبعلول، 2025).

السلسلة ج وما بعدها (Series C+): تهدف للنمو السريع، الاستحواذ على شركات أخرى، أو التحضير للتخارج، حيث تكون الشركة قد حققت ربحية واضحة وزخماً في السوق (المليجي، 2024).

5. التمويل الوسيط ومرحلة ما قبل الطرح (Mezzanine / Bridge Stage):

هذه هي المرحلة التي تهيئ المشروع للإدراج في سوق الأوراق المالية (IPO)، حيث تحتاج الشركة لسيولة إضافية لتعزيز ميزانيتها ودفع المتعاملين في البورصة للإقبال على أسهمها عند طرحها (Bouazza & Boucemina, 2023).

6. مرحلة التخرج (Exit Stage):

هي المرحلة النهائية في دورة حياة الاستثمار الجريء، حيث يسعى المستثمرون لتحقيق عوائدهم الرأسمالية من خلال طرح الشركة للاكتتاب العام الأولي (IPO)، أو بيع حصصهم لمستثمرين آخرين، أو عبر عمليات الاستحواذ من قبل شركات كبرى (Bouazza & Boucemina, 2023).

• أما عن الفجوة التمويلية بين مراحل التمويل برأس المال الجريء

تُعرف الفجوة التمويلية في أدبيات رأس المال الجريء بأنها حالة عدم التوازن بين عرض الأموال من قبل المستثمرين والطلب عليها من قبل الشركات الناشئة في مراحل معينة من دورة حياتها، مما يعيق انتقالها من مرحلة نمو إلى أخرى (Alshebami, 2022). ويمكن تفسير هذه الفجوة في مرحلتين أساسيتين:

1. فجوة المراحل المبكرة:

تظهر هذه الفجوة بشكل حاد في مرحلة البذرة وما قبل البذرة؛ حيث تكون الشركات "معتمدة معلوماتياً" وتفتقر للسجلات المالية التاريخية، مما يجعل المستثمرين الرسميين يجمعون عن التمويل (Sendra-Pons et al., 2023). وتؤكد الدراسات أن عدداً كبيراً من الشركات الناشئة يفشل في هذه المرحلة (المعروفة بـ "وادي الموت" أو "منخفض الحزن") لعدم قدرتها على إيجاد آليات دعم تنقلها لمرحلة التشغيل الفعلي (بوغبوط وجقريف، 2022؛ Bouazza & Boucemina, 2023). وفي السياق السعودي، يضطر الرواد لسد هذه الفجوة عبر التمويل الذاتي أو العائلي بنسبة 70%، أو اللجوء لمنصات التمويل الجماعي لتغطية نقص التمويل البنكي الذي لا يتجاوز 2% للمنشآت الصغيرة والمتوسطة (Alshebami, 2022; Alsolamy, 2023).

2. فجوة المراحل المتأخرة في السوق السعودي:

على الرغم من وفرة التمويل في المراحل المبكرة (التي تستحوذ على 82% إلى 87% من عدد الصفقات في المملكة)، إلا أن هناك فجوة تمويلية ملموسة في المراحل المتأخرة (Series B, C+) (SVC & MAGNiTT, 2024). وتعود أسباب هذه الفجوة إلى (قذري ومدفوني، 2022):

التعقيد التنظيمي: حيث تبدأ الشروط القانونية والقضائية في التعقد عند طلب تمويل ضخم للتوسع الدولي، مما يتطلب تسجيل الشركات في ولايات قضائية محددة.

عزوف المستثمرين: يميل المستثمرون أحياناً للابتعاد عن قطاعات لا يملكون فيها خبرة تقنية عميقة، مما يترك بعض الشركات الناشئة الناضجة دون تمويل كافٍ للتوسع.

تركيز الصفقات: تشير الإحصائيات إلى أن حصة صفقات المرحلة المتأخرة انخفضت لتصل إلى حوالي 1% فقط في عام 2024، مما يستدعي إعادة النظر في الشروط التنظيمية لتحفيز نمو الشركات الكبرى (SVC & MAGNiTT, 2024).

4-2-3-2 معايير اختيار المستثمرين للمشروعات

تُعد عملية اختيار المشاريع الناشئة من قبل المستثمرين الجريئين عملية بالغة التعقيد، تهدف في جوهرها إلى تقليل مخاطر الاستثمار وسد الفجوة الناتجة عن "عدم تماثل المعلومات". ويمكن تلخيص أبرز المعايير التي يستند إليها المستثمرون في تقييم واختيار المشاريع فيما يلي:

أولاً: جودة فريق الإدارة

يُعد فريق التأسيس والإدارة العامل الأكثر حسماً في قرارات الاستثمار الجريء، حيث يميل المستثمرون إلى "الاستثمار في الأشخاص قبل المشاريع" (Yang et al., 2021). ويتم تقييم الفريق بناءً على:

- تكامل المهارات: يبحث المستثمرون عن فريق يمتلك مزيجاً متوازناً من الخبرات التقنية، والمعرفة القطاعية، والقدرات الإدارية والمالية لضمان معالجة التحديات من زوايا متعددة (Gui, 2024; Amit et al., 2024).

- سجل الإنجازات: تعطي الخبرة الريادية السابقة للمؤسسين إشارة إيجابية قوية حول قدرتهم على التنفيذ وتحمل ضغوط العمل (Naiki & Ogane, 2022).

- القيادة والرؤية: يبحث المستثمر عن قادة ملهمين قادرين على صياغة رؤية طموحة وجذب المواهب وبناء ثقافة مؤسسية مرنة (Madanchian & Taherdoost, 2025).

ثانياً: قابلية التوسع

يبحث المستثمرون الجريئون عن نماذج أعمال قادرة على النمو السريع والكبير في وقت قصير وبأقل تكلفة إضافية ممكنة، ويشمل هذا المعيار (Madanchian & Taherdoost, 2025; Gui, 2024):

- تكرار نموذج العمل: أن يكون النموذج قابلاً للتطبيق في أسواق جغرافية أو قطاعات مختلفة دون الحاجة لتغييرات جذرية في الهيكل التشغيلي.

- تحقيق عوائد ضخمة: ينجذب المستثمرون للمشاريع التي تظهر مساراً واضحاً لتحقيق نمو أسي في الإيرادات، مما يضمن عوائد استثمارية (ROI) مرتفعة تعوض مخاطر المحفظة الاستثمارية.

ثالثاً: الميزة التنافسية

يُقيّم المستثمرون "ميزة القيمة الفريدة" التي يقدمها المشروع، ومدى قدرتها على الصمود أمام المنافسين. وتتعرّز هذه الميزة من خلال (Gui, 2024):

- عوائق الدخول: مثل امتلاك براءات اختراع، أو تقنيات معقدة يصعب تقليدها، أو علامة تجارية قوية، أو الوصول الحصري لبيانات ضخمة

- الابتكار المستمر: قدرة الشركة على تطوير منتجاتها باستمرار للبقاء في طليعة السوق.

رابعاً: الجاذبية القطاعية

يهتم المستثمرون بحجم ونمو السوق المستهدف؛ فالأسواق الضخمة توفر فرصاً أكبر للتوسع والتخارج المربح. وفي السياق السعودي، تتركز الجاذبية في قطاعات استراتيجية تدعمها رؤية 2030، وأبرزها:

- التقنية المالية (FinTech): التي تقود المشهد الاستثماري من حيث عدد الصفقات (SVC & MAGNiTT, 2024).

- التجارة الإلكترونية، والرعاية الصحية، والحلول اللوجستية: وهي قطاعات أظهرت مرونة عالية ونمواً متسارعاً (SVC & MAGNiTT, 2024; Roomi et al., 2023).

خامساً: التوقعات المالية وإستراتيجية الخروج

على الرغم من صعوبة التنبؤ المالي في المراحل المبكرة، إلا أن المستثمرين يطلبون:

- وضوح مسار الربحية: وجود خطة عمل واقعية توضح كيف ستحقق الشركة إيرادات مستدامة (Gui, 2024).
- إستراتيجية خروج قابلة للتنفيذ: وهي "نقطة الحصاد" بالنسبة للمستثمر الجريء، حيث يتم تقييم احتمالية التخارج من خلال الطرح العام الأولي (IPO) في السوق المالية، أو الاستحواذ من قبل شركات كبرى، أو البيع لمستثمرين آخرين (Alolayan, 2016)

2-3-2 دور رأس المال الجريء في تمويل الشركات الناشئة

يمكن تعريف الشركات الناشئة بأنها كل شركة تتوفر على فرص نمو قوية في المستقبل القريب وتسعى لتطوير منتج أو خدمة في أسواق جديدة، وذلك استناداً على نماذج أعمال مبتكرة في قطاع التكنولوجيا الحديثة والذي يتميز بقابلية معتبرة لتحقيق النمو المطلوب بتوفر التمويل المناسب في الوقت المناسب من أجل ضمان استمرارها (عماروش ومزيان، 2022).

ويؤدي رأس المال الجريء دوراً محورياً في منظومة الشركات الناشئة، حيث يتجاوز كونه مجرد مصدر للتمويل النقدي ليكون محركاً للابتكار وضمانة للنمو الاستراتيجي. حيث يعتبر رأس المال الجريء آلية تمويلية مبتكرة توفر التمويل بالملكية للشركات في مراحلها الأولية التي تمتلك إمكانات نمو عالية، مقابل الحصول على حصة في الملكية (Gaffarli, 2024). ويبرز دوره الاستراتيجي في الجوانب التالية:

- سد الفجوة التمويلية: ينجح المستثمرون الجريئون في ربط رواد الأعمال المبتكرين الذين يفتقرون للموارد المالية بالمستثمرين الذين يمتلكون رأس المال ولكنهم يفتقرون للأفكار الاستشرافية، خاصة في المراحل عالية المخاطر التي تعزف عنها البنوك التقليدية لعدم وجود ضمانات مادية (Gui, 2024; Mathkur, 2025).

- القيمة المضافة: لا يقتصر الدعم على الجانب المالي، بل يمتد ليشمل الإرشاد، والتوجيه الاستراتيجي، والمساهمة في اتخاذ القرارات عبر مقاعد مجلس الإدارة، وتسهيل الوصول لشبكات العلاقات المهنية، مما يعزز من فرص بقاء ونمو الشركة (Sangani, 2023).

- إشارة الثقة: يمثل ضخ رأس المال الجريء "ختم اعتماد" للشركة الناشئة، مما يقلل من مشكلة "عدم تماثل المعلومات" ويزيد من مصداقية الشركة أمام العملاء والمستثمرين الآخرين والمواهب التي ترغب في الانضمام للفريق (Limar, 2023; Yang et al., 2021).

6-2-3-2 واقع رأس المال الجريء في المملكة العربية السعودية

شهدت منظومة الاستثمار الجريء في المملكة تطوراً تحويلياً متسارعاً جعلها تحتل مكانة رائدة في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، مسترشدة بمستهدفات رؤية 2030 (SVC & MAGNiTT, 2024). ويتسم هذا الواقع بالملامح التالية:

1. النمو القياسي في حجم الاستثمارات: قفز حجم الاستثمار الجريء من 101 مليون دولار في عام 2016 ليصل إلى 1.1 مليار دولار في 2019 (Mathkur, 2023). وفي عام 2024، حافظت المملكة على صدارتها للمنطقة للعام الثاني على التوالي بقيمة استثمارات بلغت 750 مليون دولار من خلال 178 صفقة، مسجلة زيادة بنسبة 16% في عدد الصفقات مقارنة بالعام السابق (SVC & MAGNiTT, 2024).

2. الدعم الحكومي والمبادرات المؤسسية: لعبت الكيانات الحكومية دوراً حاسماً كالمحرك الأساسي للمنظومة، ومن أبرزها الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة "منشآت" التي تهدف لرفع مساهمة المنشآت الصغيرة والمتوسطة في الناتج المحلي من 20% إلى 35% بحلول 2030 (قذري ومدفوني، 2022؛ Alshebami, 2022). كما ساهمت الشركة السعودية للاستثمار الجريء (SVC) وشركة صندوق الصناديق "جدا" التابعة لصندوق الاستثمارات العامة في سد الفجوات التمويلية وتحفيز المستثمرين من القطاع الخاص (Mathkur, 2025; SVC & MAGNiTT, 2024).

3. التركيز القطاعي ومراحل التمويل:

- القطاعات: يتصدر قطاع التقنية المالية (FinTech) المشهد الاستثماري بـ 32 صفقة في عام 2024، تليها قطاعات التجارة الإلكترونية، وحلول تقنية المعلومات، والخدمات اللوجستية (SVC & MAGNiTT, 2024).

- المراحل: تهيمن صفقات المراحل المبكرة على المشهد بنسبة تصل إلى 85% من إجمالي الصفقات، في حين تبرز فجوة تمويلية ملموسة في المراحل المتأخرة (+ Series B وما بعدها) نتيجة التعقيدات التنظيمية في تلك المراحل (قديري ودفوني، 2022).

4. التحديات القائمة: رغم الازدهار، لا يزال السوق يواجه تحديات مثل نقص الوعي الاستثماري بآليات رأس المال الجريء، والتعقيدات البيروقراطية في بعض الإجراءات، وندرة المستثمرين ذوي الخبرة العميقة القادرين على تحديد وتوجيه المشاريع الواعدة بدقة، بالإضافة إلى ارتفاع تكاليف المعيشة في المدن الكبرى التي تتركز فيها الشركات الناشئة مثل الرياض وجدة (Mathkur, 2023, 2025; Siddiqui et al., 2021).

2-3-3 العلاقة بين خصائص رائد الأعمال وجذب تمويل رأس المال الجريء للشركات الناشئة

2-3-3-1 النظريات التي تفسر العلاقة بين خصائص رائد الأعمال وجذب تمويل رأس المال الجريء

قدمت الأدبيات عدة أطر نظرية رصينة تفسر العلاقة بين خصائص رائد الأعمال وقدرته على جذب تمويل رأس المال الجريء، والتي من أهمها:

1. نظرية الإشارة (Signaling Theory):

تُعد هذه النظرية الأكثر حضوراً في تفسير معضلة "عدم تماثل المعلومات" بين رائد الأعمال والمستثمر الجريء (Yang et al., 2021). ففي ظل غياب السجلات المالية التاريخية للشركات الناشئة، يستخدم المستثمرون خصائص رائد الأعمال (مثل المستوى التعليمي، الشغف، والاستعداد) كـ "إشارات" للاستدلال على جودة المشروع وقدرة المؤسس على النجاح (Naiki & Ogane, 2022; Sendra-Pons et al., 2023). وتعمل هذه الإشارات على تقليل شكوك المستثمرين تجاه "مخاطر الانتهازية" وتزيد من ثقتهم في جدوى الاستثمار (Yang et al., 2021; Zarrouk et al., 2021).

2. نظرية رأس المال الاجتماعي (Social Capital Theory):

تفسر هذه النظرية دور الشبكات والعلاقات في تسهيل الوصول للموارد المالية (Alolayan, 2016). فالروابط الشبكية (القوية والضعيفة) والفجوات الهيكلية في شبكة رائد الأعمال تعمل كجسور لنقل المعلومات الفريدة،

مما يقلل من مخاطر الاستثمار المدركة ويزيد من "رأس المال العلائقي" المبني على الثقة والمصداقية (Bokhari et al., 2025).

3. نظرية رأس المال البشري (Human Capital Theory):

تؤكد هذه النظرية أن المعرفة والمهارات والخبرات التي يمتلكها رائد الأعمال تُعزز من إدراك المستثمرين لـ "جودة الفريق"، حيث يُنظر إلى الخبرة الصناعية والريادية السابقة كضمانة لقدرة الشركة على البقاء والنمو وتحويل الابتكارات إلى عوائد اقتصادية (Naiki & Ogane, 2022; Zarrouk et al., 2021).

4. منظور الموارد والقدرات (Resource-Based View - RBV):

ينظر هذا المنظور إلى خصائص رائد الأعمال كـ "موارد داخلية" نادرة وقيمة وغير قابلة للتقليد، تمكن الشركة الناشئة من تحقيق ميزة تنافسية مستدامة (Devarakonda & Liu, 2024). وتشدد النظرية على أن نجاح رائد الأعمال في حشد الموارد المالية يعتمد على قدرته على تطوير "القدرات الديناميكية" للفريق لمواجهة تحديات السوق (Abdulmohsen Alfalih, 2019).

وفي سياق الدراسة الحالية، يرى الباحث أن نظرية الإشارة (Signaling Theory) هي الأكثر ملاءمة لموضوع هذه الدراسة، وذلك للمبررات التالية:

- طبيعة المتغير التابع: الدراسة تركز على جذب التمويل، وهو فعل يتطلب إقناع الطرف الآخر (المستثمر). نظرية الإشارة هي التي تدرس ديناميكية التفاعل والاتصال بين الطرفين في ظل نقص المعلومات (Yang et al., 2021).

- سياق الشركات الناشئة: نظراً لأن الشركات الناشئة في مراحلها المبكرة - وهي الغالبة في المملكة بنسبة 85% - تفتقر للبيانات الملموسة، تظل "الإشارات" الشخصية والمهنية للمؤسس هي المرجع الوحيد للمستثمر لتقييم الجدارة (Naiki & Ogane, 2022; SVC & MAGNiTT, 2024).

- تكامل المداخل: تسمح نظرية الإشارة بدمج أبعاد رأس المال البشري والاجتماعي كمجموعات من الإشارات التي يرسلها رائد الأعمال (مثل جودة العرض الاستثماري "Pitch" والسمعة) لتقليل عدم اليقين لدى المستثمر الجريء (Sendra-Pons et al., 2023; Zarrouk et al., 2021).

2-3-3-2 العلاقة المباشرة وغير المباشرة بين خصائص رائد الأعمال وجذب تمويل رأس المال الجريء

يكشف تحليل الأدبيات المعاصرة أن العلاقة بين خصائص رائد الأعمال وجذب تمويل رأس المال الجريء ليست علاقة خطية بسيطة، بل تمثل منظومة ديناميكية متعددة الأبعاد تتداخل فيها التأثيرات المباشرة وغير المباشرة والتفاعلية. فقد أظهرت الدراسات وجود علاقة إيجابية مباشرة بين جودة خصائص رائد الأعمال – بما في ذلك السمات الشخصية، والقدرات المعرفية، ورأس المال البشري والاجتماعي – وبين احتمالية الحصول على التمويل؛ إذ يميل المستثمرون في المراحل المبكرة إلى "الاستثمار في الأشخاص قبل المشاريع"، نظراً لغياب البيانات التاريخية والمؤشرات المالية المستقرة (Yang et al., 2021). وتُعد الجدية والالتزام والكفاءة المعرفية والخبرة الصناعية من المعايير الأساسية التي يستند إليها المستثمرون في تقييم جودة الفرصة الاستثمارية (Almuzel & Anderson, 2021; Siddiqui et al., 2021)، كما يرتبط المستوى التعليمي والخبرة القطاعية للمؤسس طردياً بحجم التمويل الأولي الذي يمكن جذبه (Amit et al., 2024; Naiki & Ogane, 2022).

غير أن تأثير هذه الخصائص لا يعمل بصورة منفصلة، بل يتشكل من خلال تفاعلات جوهرية بين أبعاد رأس المال الريادي المختلفة. فالتكامل بين رأس المال الاجتماعي والسمات الشخصية يعزز ثقة المستثمر ويخفض إدراكه للمخاطر؛ إذ تعمل الروابط العلائقية كقناة تفسيرية تمكن المستثمر من قراءة الشغف الريادي وتقدير مصداقيته، الأمر الذي يقلل من المخاوف المرتبطة بالسلوك الانتهازي أو ضعف الالتزام (Yang et al., 2021). كما أن تلاقي الخبرة السابقة للمؤسس مع انتمائه إلى مسرعات أو حاضنات ذات سمعة مؤسسية يخلق أثراً متراكماً يعزز شرعية المشروع ويرفع من جاذبيته التمويلية (Devarakonda & Liu, 2024). وبذلك، يصبح تراكم الموارد البشرية والاجتماعية عاملاً مضاعفاً للأثر، وليس مجرد مجموع عناصر منفصلة.

وتجدر الإشارة إلى أن الدراسات السابقة أشارت إلى أنه تتباين قوة هذه العلاقة تبعاً لمرحلة التمويل التي تمر بها الشركة الناشئة. ففي مراحل ما قبل البذرة والبذرة، حيث تنعدم السجلات المالية ويصعب تقييم الإمكانيات التقنية أو السوقية بدقة، تبلغ أهمية خصائص رائد الأعمال ذروتها، إذ يعتمد المستثمر بشكل شبه كلي على تقييم الفريق المؤسس كبديل عن البيانات الصلبة (Alolayan, 2016; Bouazza & Boucemina, 2023). أما في مراحل النمو المتقدمة، مثل Series B و Series C، فإن وزن الخصائص الشخصية قد يتراجع نسبياً لصالح مؤشرات الأداء

الفعالية والنمو التشغيلي، مع بقاء جودة فريق الإدارة عاملاً حاسماً لضمان التوسع الاستراتيجي واستدامة العوائد (قذري ومدفوني، 2022؛ SVC & MAGNiTT, 2024).

وتفسر نظرية الإشارة هذه العلاقة من خلال آلية وسيطة توضح كيف تتحول خصائص رائد الأعمال إلى قرارات استثمارية ملموسة. فالمؤسس يوظف موارده البشرية والاجتماعية وسماته الشخصية لإنتاج إشارات جودة – مثل العرض الاستثماري المنظم، وإظهار الاستعداد والشغف، وبناء علاقات مؤسسية – بهدف تقليص فجوة عدم تماثل المعلومات وتقليل المخاطر المدركة من قبل المستثمر (Naiki & Ogane, 2022; Zarrouk et al., 2021). ووفق هذا المسار، تؤدي جودة الإشارات إلى خفض تقدير المستثمر لاحتمالات الفشل التقني أو السلوكي، ومن ثم تعزز احتمالية اتخاذ قرار استثماري إيجابي (Yang et al., 2021; Mathkur, 2025).

مما سبق، يرى الباحث أن تأثير خصائص رائد الأعمال يمر عبر مسارين متكاملين: مسار مباشر يتمثل في توظيف المعرفة والخبرة لتحسين الأداء التشغيلي وتعزيز التدفقات النقدية، ومسار غير مباشر يتجسد في بناء رأس مال علائقي وشرعية مؤسسية تُقنع المستثمرين الخارجيين بضخ التمويل (بوغيوط وجقريف، 2022؛ Alolayan, 2021; Yang et al., 2016). ويؤكد هذا الطرح أن جذب رأس المال الجريء هو نتاج تفاعل معقد بين سمات الفرد، وموارده المتراكمة، وآليات الإشارة التي تحكم قرارات المستثمرين في بيئة تتسم بعدم اليقين المرتفع.

3-3-3-2 التحديات التنظيمية والمؤسسية المؤثرة في العلاقة بين خصائص رائد الأعمال وجذب تمويل رأس المال الجريء للشركات الناشئة

تؤكد الأدبيات أن العلاقة بين خصائص رائد الأعمال وقدرته على جذب تمويل رأس المال الجريء لا تعمل في فراغ، بل تتأثر بشدة بالسياق التنظيمي والمؤسسي الذي قد يعمل كمحفز أو كعائق جوهري. وفيما يلي تناول لأهم التحديات التي يمكن أن تؤثر في هذه العلاقة:

(1) البيئة التنظيمية والتشريعية، وتشمل:

- وضوح الأنظمة: يمثل نقص القوانين المتخصصة والواضحة تحدياً كبيراً في الأسواق الناشئة؛ حيث يطالب الخبراء بضرورة وجود قوانين مستقلة للاستثمار الجريء تميزه عن العمل المصرفي التقليدي (Siddiqui et al., 2021).

- حماية حقوق الملكية: تُعد حماية الملكية الفكرية وشفافية الأنظمة القضائية عوامل حاسمة لتقليل المخاطر المدركة لدى المستثمرين، خاصة في المشاريع الابتكارية المستدامة (الشيتي وآخرون، 2023؛ Antarciuc et al., 2018).

- سهولة التأسيس والتخارج: بالرغم من تحسن بنية الأعمال في المملكة عبر منصات مثل "مراس"، إلا أن 31% من الرواد لا يزالون يرون الأنظمة مقيدة (Alsolamy, 2023). كما يظل غياب آليات تخارج واضحة (مثل الطرح العام الأولي IPO) عقبة أمام توسع صناديق الاستثمار الجريء (قديري ومدفوني، 2022؛ Bouazza & Boucemina, 2023).

(2) البنية التحتية التمويلية، وتشمل:

- توافر الصناديق والشبكات: يعاني السوق من نقص في عدد شركات رأس المال الجريء والمستثمرين الملائكة المتمرسين القادرين على تقديم الإرشاد إلى جانب المال (Mathkur, 2025; Siddiqui et al., 2021).

- برامج الدعم الحكومية: تبرز المملكة كنموذج رائد من خلال كيانات مثل "منشآت"، والشركة السعودية للاستثمار الجريء (SVC)، وصندوق "جدا"، والتي ساهمت في سد الفجوات التمويلية وتحفيز القطاع الخاص (قديري ومدفوني، 2022؛ SVC & MAGNiTT, 2024).

(3) الثقافة الريادية والمجتمعية، وتشمل:

- تقبل المخاطرة والنظرة للفشل: تهيمن الثقافة التقليدية التي تفضل المشاريع المضمونة (عقارات، تجارة) على بيئة الاستثمار، مما يخلق عداءً ثقافياً لنماذج الأعمال الابتكارية (Mathkur, 2023). كما يظل الخوف من الفشل عائقاً يحول دون تحويل الفرص المدركة إلى مشاريع فعلية، خاصة لدى النساء (Miralam et al., 2025).

- الثقة: يُعد بناء "رأس المال العلائقي" المبني على الثقة والمصداقية بين رائد الأعمال والمستثمر ضرورة لتجاوز "مخاطر الانتهازية" (Yang et al., 2021).

(4) فجوات السوق والقيود الهيكلية، وتشمل:

- فجوة المراحل المتأخرة: تتركز معظم الاستثمارات في المملكة (حوالي 85%) في مراحل النمو المبكر (Seed)، بينما توجد فجوة تمويلية حادة في المراحل المتأخرة (Series B+) بسبب تعقد الشروط التنظيمية والقانونية في تلك المراحل (SVC & MAGNiTT, 2024).

- التركيز القطاعي ومحدودية الاستثمار العابر للحدود: تتركز الأموال في قطاعات محددة كالتقنية المالية والتجارة الإلكترونية، مع عزوف عن قطاعات أخرى لضعف الخبرة الفنية فيها (قذري ومدفوني، 2022؛ Elhassan, 2019). كما تبرز الحاجة لتسهيل تدفق رؤوس الأموال عبر الحدود لجذب الاستثمارات الدولية.

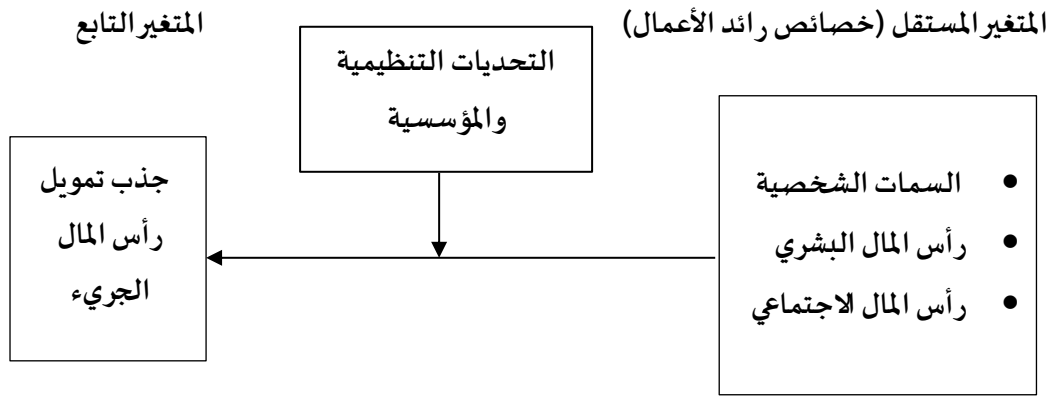
(5) الدور المعدّل للبيئة المؤسسية، ويشمل:

- تفاعل الخصائص مع السياق: حيث يمكن للقيود المؤسسية أن تحيد من أثر الخصائص الإيجابية لرائد الأعمال؛ ففي البيئات "المعتمدة معلوماتياً"، قد لا تنجح مهارات رائد الأعمال في جذب التمويل ما لم تدعمها "إشارات طرف ثالث" مثل الاعتماد الحكومي أو الانتماء لمسرعات أعمال مرموقة تمنحه الشرعية (Gaffarli, 2024; Sendra-Pons et al., 2023).

- العلاقة التفاعلية: فالسياق المؤسسي الداعم (مثل الحوافز الضريبية والأنظمة المرنة) يعزز من قدرة رائد الأعمال على إرسال إشارات جودة قوية، مما يقلل من عدم اليقين لدى المستثمر ويحفزه على اتخاذ قرار الاستثمار (Amit et al., 2024; Chew et al., 2022).

2-3-4 الإطار المفاهيمي المقترح للدراسة

يوضح الشكل التالي متغيرات الدراسة والعلاقات بينها.



من خلال الشكل السابق، يمكن صياغة فرضيات الدراسة كما يلي:

الفرض الرئيسي الأول: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين خصائص رائد الأعمال وقدرته على جذب تمويل

رأس المال الجريء للشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية

وينبثق عن هذا الفرض الرئيسي ثلاثة فروض فرعية كما يلي:

الفرض الفرعي الأول: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين السمات الشخصية لرائد الأعمال وقدرته على جذب

تمويل رأس المال الجريء للشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية.

الفرض الفرعي الثاني: يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لرأس المال البشري لرائد الأعمال على احتمالية

حصول الشركة الناشئة على تمويل رأس المال الجريء.

الفرض الفرعي الثالث: يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لرأس المال الاجتماعي والشبكات المهنية لرائد الأعمال

على قدرته في الوصول إلى مستثمري رأس المال الجريء والحصول على التمويل.

الفرض الرئيسي الثاني: تؤثر التحديات التنظيمية والمؤسسية بشكل معنوي ذي دلالة إحصائية في العلاقة بين

خصائص رائد الأعمال وقدرته على جذب تمويل رأس المال الجريء في ظل رؤية 2030.

الفصل الثالث

منهجية الدراسة

1-3 مقدمة

يهدف هذا الفصل إلى عرض الإطار المنهجي الذي استندت إليه الدراسة في اختبار فروضها والإجابة عن تساؤلاتها، من خلال تحديد منهج البحث، ومجتمع الدراسة وعينتها، وأداة القياس، وأساليب التحليل الإحصائي المعتمدة. وتنبع أهمية هذا الفصل من كونه يربط بين الإطار النظري والفروض البحثية من جهة، والإجراءات التطبيقية لجمع البيانات وتحليلها من جهة أخرى، بما يضمن اتساق التصميم المنهجي مع أهداف الدراسة المتعلقة بتحليل دور خصائص رائد الأعمال في جذب تمويل رأس المال الجريء. وقد اعتمدت الدراسة تصميمًا وصفيًا تحليليًا ذا بعد ارتباطي تفسيري في إطار دراسة حالة، بما يسمح باختبار العلاقات بين المتغيرات في سياقها الواقعي.

2-3 منهج الدراسة

تعتمد هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي ذي البعد الارتباطي التفسيري، وهو منهج يهدف إلى وصف الظواهر كما هي في واقعها، وتحليل خصائصها وعلاقاتها، ثم تفسير الروابط القائمة بين متغيراتها باستخدام أدوات إحصائية كمية. فالمنهج الوصفي لا يقتصر على عرض الخصائص أو السمات العامة للظاهرة، بل يمتد إلى تحليلها في ضوء أبعاد محددة، بينما يتيح البعد الارتباطي قياس قوة واتجاه العلاقة بين المتغيرات، ويسمح البعد التفسيري ببناء نموذج يوضح طبيعة التأثيرات المتبادلة بينها دون تدخل تجريبي مباشر.

ويُعد هذا المنهج ملائمًا لطبيعة متغيرات الدراسة؛ إذ تتناول الدراسة خصائص رائد الأعمال بأبعادها (السمات الشخصية، رأس المال البشري، رأس المال الاجتماعي) بوصفها متغيرًا مستقلًا، وجذب تمويل رأس المال الجريء بوصفه متغيرًا تابعًا، إضافة إلى التحديات التنظيمية والمؤسسية كمتغير معدل. وهذه المتغيرات ذات طبيعة إدراكية وسلوكية وتنظيمية، يصعب إخضاعها لتصميم تجريبي، مما يجعل المنهج الوصفي التحليلي الأكثر اتساقًا معها.

كما تم توظيف منهج دراسة الحالة من خلال تطبيق "مستر مندوب" بوصفه نموذجًا لشركة ناشئة سعودية، في إطار تصميم كمي يعتمد على الاستبانة، بما يسمح بفهم العلاقة الديناميكية بين خصائص رائد الأعمال وقرارات المستثمرين في سياقها الواقعي. ويتيح هذا التصميم اختبار العلاقات السببية غير التجريبية بصورة تحليلية، من

خلال استخدام معاملات الارتباط والانحدار المتعدد لقياس قوة التأثيرات واتجاهها، وبناء نموذج تفسيري يعكس طبيعة الظاهرة في البيئة السعودية.

3-3 مجتمع الدراسة وعينتها

1-3-3 مجتمع الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات الناشئة العاملة في المملكة العربية السعودية بمختلف قطاعاتها، بما في ذلك التقنية، والخدمات اللوجستية، والتجارة الإلكترونية، والتقنية المالية، والخدمات الرقمية وغيرها من الأنشطة ذات الطابع الابتكاري والنمو السريع. وقد تم اختيار هذا المجتمع لارتباطه المباشر بديناميكيات الحصول على تمويل رأس المال الجريء، باعتباره البيئة التي تشكل فيها قرارات الاستثمار والعلاقات بين رواد الأعمال والمستثمرين.

2-3-3 عينة الدراسة (دراسة الحالة)

تعتمد الدراسة على منهج دراسة الحالة من خلال اختيار تطبيق "مستر مندوب" كنموذج لشركة ناشئة سعودية عاملة في قطاع الخدمات اللوجستية والتوصيل، وهو أحد القطاعات التي شهدت توسعاً ملحوظاً في ظل التحول الرقمي وتغير أنماط الاستهلاك نحو التجارة الإلكترونية. ويُعد هذا القطاع من القطاعات الجاذبة للاستثمار الجريء، نظراً لاعتماده على الابتكار التقني وقابليته للتوسع والنمو السريع.

ويُبرر اختيار "مستر مندوب" باعتباره تطبيقاً شاملاً يقدم خدمات توصيل متعددة داخل المدن وبينها، ويعمل على مدار الساعة، مما يجعله نموذجاً مناسباً لتحليل خصائص رائد الأعمال المؤسس، من حيث سماته الشخصية، ورأس ماله البشري، وشبكاتة الاجتماعية، وانعكاس ذلك على فرص جذب تمويل رأس المال الجريء. كما يتيح هذا الاختيار دراسة التحديات التمويلية الواقعية التي قد تواجهها الشركة في مراحل نموها المختلفة، خاصة في ظل ما تشير إليه الأدبيات من وجود فجوات تمويلية في بعض المراحل المتقدمة للشركات الناشئة.

وقد تم توجيه الاستبانة إلى الفئات الأكثر ارتباطاً بعملية اتخاذ القرار الاستثماري داخل الشركة وخارجها، وتشمل: مؤسس التطبيق والشركاء المؤسسين وأعضاء فريق الإدارة العليا مثل المدير التنفيذي أو المدير المالي، إضافة إلى مديري الأقسام (التشغيل، التسويق، التقنية) ومسؤولي تطوير الأعمال أو الشراكات، باعتبارهم مشاركين في صياغة الاستراتيجيات والتعامل مع المستثمرين. كما شملت العينة بعض الخبراء أو المستشارين الذين تعاملوا مع

الشركة، مثل المستشارين الماليين أو القانونيين أو خبراء الحاضنات والمسرعات، لإضفاء بعد موضوعي إضافي على التقييم.

وقد بلغ حجم العينة النهائية الصالحة للتحليل الإحصائي 54 مفردة، وتندرج هذه العينة ضمن العينة القصدية داخل إطار دراسة الحالة، حيث تم اختيارها عمدًا لامتلاكها المعرفة المباشرة بمتغيرات الدراسة وقرارات التمويل، بما يحقق الاتساق بين التصميم المنهجي وأهداف الدراسة.

4-3 متغيرات الدراسة ومؤشرات قياسها

1-4-3 المتغير المستقل: خصائص رائد الأعمال

يتمثل المتغير المستقل في خصائص رائد الأعمال، وقد تم قياسه عبر ثلاثة أبعاد رئيسية: السمات الشخصية الريادية (العبارات 1-5)، وتشمل تحمل المخاطر، والالتزام، والمرونة، والقدرة على التعامل مع عدم اليقين، وعرض الرؤية الاستثمارية؛ ورأس المال البشري (العبارات 6-10)، ويشمل الخلفية التعليمية، والخبرة القطاعية والريادية، والمهارات الإدارية والمعرفة المالية؛ ورأس المال الاجتماعي (العبارات 11-15)، ويعكس الشبكات المهنية والعلاقات الاستثمارية والسمعة المؤسسية. وتم القياس باستخدام مقياس ليكرت الخماسي.

2-4-3 المتغير المعدل: التحديات التنظيمية والمؤسسية

يقيس هذا المتغير مستوى العوائق المرتبطة بالبيئة التنظيمية والتشريعية، والبنية التمويلية، والثقافة الاستثمارية، والفجوات التمويلية، والبيئة المؤسسية الداعمة، وذلك من خلال العبارات (16-20). وتم اختبار أثره التفاعلي عبر إدخاله كمتغير معدل في نموذج الانحدار لقياس تأثيره في قوة العلاقة بين خصائص رائد الأعمال وجذب التمويل.

3-4-3 المتغير التابع: جذب تمويل رأس المال الجريء

تم قياس المتغير التابع من خلال عشرة مؤشرات إدراكية وواقعية (العبارات 21-30)، تعكس أبعادًا متعددة لجذب التمويل. شملت هذه الأبعاد: الحصول الفعلي على جولة تمويل، حجم التمويل وكفايته لدعم التوسع، تعدد المستثمرين المشاركين، وارتفاع التقييم السوقي بعد التمويل. كما تضمنت مؤشرات الدعم غير المالي المقدم من المستثمرين (الإرشاد والشبكات)، واهتمام مستثمرين جدد لاحقًا، واجتياز إجراءات الفحص النافي للجهالة، ومستوى الثقة المنعكس في شروط الاستثمار، والقدرة على التفاوض على شروط عادلة، إضافة إلى تحسين الأداء

والنمو بعد التمويل. وبذلك يجمع القياس بين النتائج الكمية المباشرة والآثار الاستراتيجية المصاحبة للتمويل الجريء.

3-4-4 قياس الإشارات الريادية

تم قياس الإشارات الريادية بصورة ضمنية داخل أبعاد المتغيرات الرئيسة، حيث عكست عبارة (5) القدرة على عرض الرؤية الاستثمارية، وعبارة (14) السمعة المؤسسية، و(12، 15) العلاقات الاستثمارية، و(27) اجتياز الفحص النافي للجهالة، و(28، 29) مستوى الثقة وشروط الاستثمار. وتمثل هذه المؤشرات آلية تفسيرية تشرح كيفية انتقال تأثير خصائص رائد الأعمال إلى قرار الاستثمار.

3-5 أداة الدراسة

اعتمدت الدراسة على استبانة كمية بوصفها الأداة الرئيسة لجمع البيانات، وقد صُممت لقياس متغيرات الدراسة بصورة منهجية وقابلة للتحليل الإحصائي. اشتملت الاستبانة على (30) عبارة، موزعة على أربعة محاور رئيسة: خصائص رائد الأعمال (15 عبارة)، التحديات التنظيمية والمؤسسية (5 عبارات)، جذب تمويل رأس المال الجريء (10 عبارات)، إضافة إلى قسم البيانات الديموغرافية. وتم استخدام مقياس ليكرت الخماسي لقياس درجة الموافقة.

وقد استندت فقرات الاستبانة إلى مقاييس ونماذج نظرية معتمدة في أدبيات السمات الريادية ورأس المال البشري (Bouazza & Boucemina, 2016; Alsolamy, 2023; Yang et al., 2021; Alolayan, 2016)، ورأس المال الاجتماعي (Siddiqui et al., 2021; Sulillari, 2023; Tan et al., 2024)، وتمويل رأس المال الجريء وآليات تقييم المستثمرين (2024؛ قدرتي ومدفوني، 2022). وقد تم تكييف العبارات لغويًا ومفاهيميًا بما يتلاءم مع السياق السعودي وبيئة الاستثمار الجريء المحلية، مع الحفاظ على البنية المفاهيمية للأدوات الأصلية.

3-6 صدق أداة الدراسة وثباتها

لضمان دقة القياس وسلامة النتائج الإحصائية المستخلصة من أداة الدراسة، فقد تم التحقق من صدقها بنوعيه (الظاهري والبنائي/الاتساق الداخلي)، كما تم قياس الثبات باستخدام معامل ألفا كرونباخ.

3-6-1 الصدق

أولاً: الصدق الظاهري

تم عرض الاستبانة في صورتها الأولى على مجموعة من المحكمين المتخصصين في مجالات ريادة الأعمال، والتمويل، والإدارة، بهدف التأكد من وضوح العبارات، وسلامة الصياغة اللغوية، ومدى ملائمة كل عبارة للبُعد الذي تقيسه. وقد أُجريت التعديلات المقترحة من حيث إعادة صياغة بعض البنود، وحذف التكرار المفاهيمي، وتعزيز الدقة الاصطلاحية. كما استندت صياغة البنود إلى مقاييس علمية مستخدمة في أدبيات السمات الريادية، ورأس المال البشري والاجتماعي، وتمويل رأس المال الجريء، مما يعزز من الصدق النظري للأداة.

ثانياً: الصدق الذاتي (صدق الاتساق الداخلي)

تم التحقق من صدق الاتساق الداخلي لعبارات الاستبانة باستخدام معامل ارتباط بيرسون، وذلك بحساب معامل الارتباط بين كل عبارة والدرجة الكلية للبُعد الذي تنتمي إليه. ويُعد معامل الارتباط دالاً إحصائياً إذا كانت قيمة (Sig) أقل من (0.05)، وكلما ارتفعت قيمة معامل الارتباط دلّ ذلك على قوة ارتباط العبارة بالبُعد الذي تقيسه، مما يشير إلى تمتعها بدرجة مناسبة من الصدق البنائي. وتظهر نتائج قياس الصدق لعبارات الاستبانة حسب متغيرات الدراسة، كما بالجدول (1-3)، و(2-3)، و(3-3).

جدول (1-3) معاملات الاتساق الداخلي لعبارات المتغير المستقل: خصائص رائد الأعمال

م	العبارات	معامل الارتباط	المعنوية
بُعد السمات الشخصية الريادية			
1	أُتخذ قرارات استراتيجية بعد تقييم منهجي للمخاطر والعوائد.	0.602**	0.000
2	أُظهر التزاماً عالياً تجاه تحقيق أهداف الشركة في مختلف الظروف.	0.759**	0.000
3	أمتلك القدرة على التعامل مع حالة عدم اليقين المرتبطة بالمشروعات الناشئة.	0.595**	0.000
4	أتكيف بسرعة مع التغيرات في البيئة التنافسية أو التنظيمية.	0.581**	0.000
5	أستطيع عرض رؤية الشركة بطريقة مقنعة أمام المستثمرين.	0.644**	0.000
بُعد رأس المال البشري			
6	يملك فريق التأسيس خلفية تعليمية تدعم نشاط الشركة.	0.711**	0.000
7	لدي خبرة عملية سابقة في قطاع ذي صلة بنشاط الشركة.	0.684**	0.000

0.000	0.732**	أمتلك خبرة سابقة في تأسيس أو إدارة مشاريع ريادية.	8
0.000	0.705**	أتمتع بمهارات إدارية واستراتيجية تدعم خطط النمو والتوسع.	9
0.000	0.669**	أمتلك معرفة مالية تساعدني في إعداد خطط تمويلية واقعية.	10

بعد رأس المال الاجتماعي

0.000	0.728**	أمتلك شبكة علاقات مهنية فعالة داخل منظومة ريادة الأعمال.	11
0.000	0.741**	لدي قنوات تواصل مباشرة أو غير مباشرة مع مستثمرين جريئين.	12
0.000	0.693**	استفادت الشركة من الانضمام إلى حاضنة أو مسرعة أعمال في تعزيز فرص التمويل.	13
0.000	0.718**	تتمتع الشركة وقيادتها بسمعة إيجابية في القطاع.	14
0.000	0.754**	أستفيد من علاقاتي المهنية للحصول على معلومات وفرص استثمارية.	15

تشير النتائج بالجدول (3-1) إلى أن جميع معاملات الارتباط لعبارات المتغير المستقل (خصائص رائد الأعمال) كانت موجبة ودالة إحصائيًا عند مستوى (0.01)، وتراوحت القيم بين (0.581 – 0.759)، مما يدل على صدق واتساق داخلي جيد لكافة بنود هذا المتغير.

جدول (3-2) معاملات الاتساق الداخلي لعبارات المتغير المعدل: التحديات التنظيمية والمؤسسية

م	العبارات	معامل الارتباط	المعنوية
16	تؤثر الإجراءات النظامية في سرعة الحصول على التمويل الجريء.	0.662**	0.000
17	يواجه رواد الأعمال صعوبة في الوصول إلى مستثمرين ذوي خبرة.	0.648**	0.000
18	تؤثر الثقافة الاستثمارية تجاه المخاطرة في قرارات التمويل.	0.701**	0.000
19	توجد فجوات تمويلية في بعض مراحل نمو الشركات الناشئة.	0.689**	0.000
20	البيئة المؤسسية الحالية تحتاج إلى مزيد من التطوير لدعم الاستثمار الجريء.	0.673**	0.000

طلقا للجدول (3-2)، توضح النتائج أن معاملات الارتباط لعبارات المتغير المعدل (التحديات التنظيمية والمؤسسية) تراوحت بين (0.648 – 0.701)، وجميعها دالة إحصائيًا، مما يؤكد تحقق صدق الاتساق الداخلي لكافة بنود هذا المتغير.

جدول (3-3) معاملات الاتساق الداخلي لعبارات المتغير التابع: جذب تمويل رأس المال الجريء

م	العبارات	معامل الارتباط	المعنوية
21	تمكنت الشركة من الحصول على تمويل رأس مال جريء.	0.771**	0.000
22	كان حجم التمويل المتحصل عليه كافياً لدعم خطط التوسع.	0.743**	0.000
23	شارك أكثر من مستثمر في جولات التمويل التي حصلت عليها الشركة.	0.712**	0.000
24	ارتفع تقييم الشركة بعد الحصول على التمويل.	0.735**	0.000
25	قدم المستثمرون دعمًا غير مالي (إرشاد/شبكات علاقات).	0.698**	0.000
26	أبدى مستثمرون جدد اهتمامًا بالاستثمار بعد الجولات الأولى.	0.724**	0.000
27	نجحت الشركة في اجتياز إجراءات التقييم والفحص النهائي للجهالة.	0.681**	0.000
28	تعكس شروط الاستثمار مستوى ثقة المستثمرين في فريق الإدارة.	0.759**	0.000
29	تمكنت الشركة من التفاوض على شروط استثمار عادلة.	0.704**	0.000
30	تحسن أداء الشركة ونموها بعد الحصول على التمويل الجريء.	0.768**	0.000

طبقاً للجدول (3-3)، وفيما يتعلق بكافة بنود المتغير التابع (جذب تمويل رأس المال الجريء)، تراوحت معاملات الارتباط لهذه البنود بين (0.681 – 0.771)، وجميعها دالة عند مستوى (0.01)، مما يعكس درجة مرتفعة من الاتساق الداخلي لبنود المتغير التابع. ومما سبق، يتضح تحقق صدق البناء لجميع أبعاد الدراسة.

2-6-3 الثبات

تم قياس ثبات الاستبانة باستخدام معامل ألفا كرونباخ (Cronbach's Alpha) لقياس درجة الموثوقية والاعتمادية للعبارات المكونة لكل بُعد. وتُعد قيمة (0.70) حدًا أدنى مقبولاً للثبات في الدراسات، بينما تشير القيم الأعلى من (0.80) إلى مستوى مرتفع من الثبات.

جدول (4-3) معاملات ألفا كرونباخ لأبعاد الدراسة

أبعاد الدراسة	عدد العبارات	معامل ألفا كرونباخ
المتغير المستقل: خصائص رائد الأعمال	15	0.884
بُعد السمات الشخصية الريادية	5	0.801
بُعد رأس المال البشري	5	0.846

0.862	5	بُعد رأس المال الاجتماعي
0.817	5	المتغير المعدل: التحديات التنظيمية والمؤسسية
0.903	10	المتغير التابع: جذب تمويل رأس المال الجريء
0.921	30	المقياس ككل

تشير النتائج إلى أن جميع معاملات ألفا كرونباخ لكافة متغيرات الدراسة تجاوزت الحد المقبول إحصائيًا (0.70)، كما بلغت قيمة الثبات الكلي للأداة (0.921)، وهي قيمة مرتفعة تعكس درجة عالية من الثبات، مما يؤكد صلاحية الاستبانة للتطبيق الميداني وتحليل البيانات بثقة إحصائية.

7-3 أساليب تحليل البيانات

اعتمدت الدراسة في تحليل البيانات على برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS)، لما يتمتع به من كفاءة في معالجة البيانات الكمية واختبار الفروض الإحصائية في الدراسات الإدارية والمالية. وقد تم استخدام الإحصاء الوصفي لتحليل الخصائص الديموغرافية لعينة الدراسة ووصف استجاباتها، وذلك من خلال حساب التكرارات والنسب المئوية والمتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية، بهدف تحديد اتجاهات الاستجابة ودرجة تشتتها. ولاختبار العلاقات بين المتغيرات، تم استخدام معامل ارتباط بيرسون لقياس قوة واتجاه العلاقة الخطية بين المتغيرات المستقلة والتابعة. كما تم استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار أثر أبعاد خصائص رائد الأعمال في جذب تمويل رأس المال الجريء، مع إدراج المتغير المعدل (التحديات التنظيمية والمؤسسية) لقياس أثره التفاعلي من خلال إدخال الحد التفاعلي في نموذج الانحدار. وقد تم اعتماد مستوى دلالة إحصائية ($\alpha \leq 0.05$) للحكم على معنوية النتائج.

8-3 الاعتبارات الأخلاقية

التزمت الدراسة بالمعايير الأخلاقية المعتمدة في البحوث العلمية، حيث تم الحصول على موافقة المشاركين المستنيرة قبل تعبئة الاستبانة، مع توضيح هدف الدراسة وطبيعة استخدامها. كما تم التأكيد على سرية البيانات وعدم الإفصاح عن أي معلومات تعريفية أو حساسة، واستخدام البيانات لأغراض البحث العلمي فقط. كذلك تم ضمان عدم تعريض المشاركين أو الشركة الناشئة محل الدراسة لأي ضرر مادي أو معنوي نتيجة المشاركة في البحث.

الفصل الرابع

نتائج الدراسة

1-4 مقدمة

يهدف هذا الفصل إلى عرض نتائج التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة واختبار فروضها في ضوء النموذج المفاهيمي لها، وذلك للكشف عن طبيعة العلاقة بين خصائص رائد الأعمال وجذب تمويل رأس المال الجريء، ودور التحديات التنظيمية والمؤسسية في هذه العلاقة. ويتدرج التحليل من الإحصاء الوصفي لخصائص العينة ومتغيرات الدراسة إلى الأساليب الاستدلالية، ولا سيما تحليل الارتباط والانحدار، للتحقق من الدلالات الإحصائية للعلاقات المفترضة.

2-4 التحليل الوصفي لخصائص عينة الدراسة

تم إجراء التحليل الوصفي لتوصيف خصائص العينة النهائية للدراسة (54 مفردة)، طبقاً للصفة الوظيفية في الشركة الناشئة محل الدراسة، بالإضافة إلى عدد سنوات الخبرة المهنية، عدد سنوات الخبرة في قطاع الشركة، أعلى مؤهل علمي، مدى تأسيس مشروع ريادي مسبقاً قبل هذه الشركة، مرحلة التمويل الحالية للشركة.

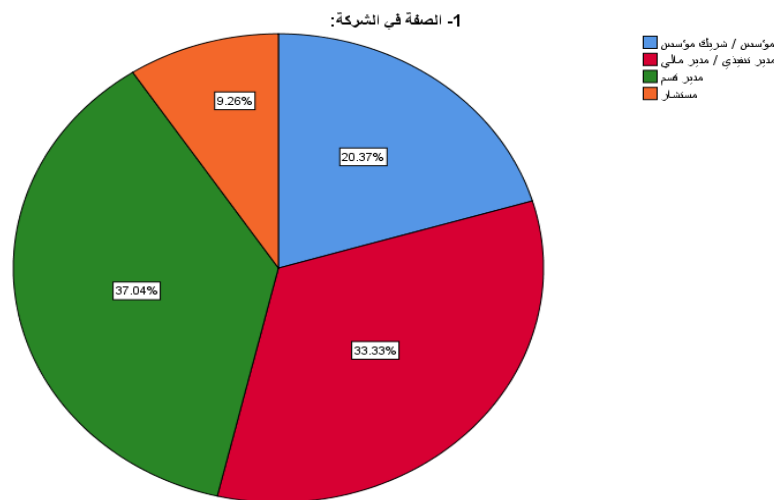
1- الصفة في الشركة

جدول (1-4) توزيع عينة الدراسة وفق الصفة في الشركة

بيان	التكرار	النسبة المئوية (%)
مؤسس / شريك مؤسس	11	20.4
مدير تنفيذي / مدير مالي	18	33.3
مدير قسم	20	37.0
مستشار	5	9.3
الإجمالي	54	100.0

يتضح من الجدول (1-4) والشكل (1-4) أن النسبة الأكبر من أفراد العينة تنتمي إلى فئة مديري الأقسام بنسبة (37.0%)، تليها فئة المديرين التنفيذيين أو الماليين بنسبة (33.3%)، ثم فئة المؤسسين أو الشركاء المؤسسين بنسبة

(20.4%)، وأخيرًا المستشارين بنسبة (9.3%). ويشير هذا التوزيع إلى أن العينة تضم تمثيلًا متوازنًا نسبيًا لمستويات إدارية مختلفة داخل الشركة محل الدراسة، مع تركّز واضح في المستويات التنفيذية والإدارية الوسطى، وهي الفئات الأكثر احتكاكًا بالقرارات التشغيلية والتمويلية. كما أن وجود نسبة معتبرة من المؤسسين يعزز موثوقية البيانات المتعلقة بخصائص رائد الأعمال، في حين يضيف إشراك المستشارين بعدًا تحليليًا وخبرة خارجية تدعم موضوعية التقييم. وبذلك يُعد توزيع الصفة الوظيفية ملائمًا لطبيعة الدراسة وأهدافها.



الشكل (1-4) توزيع عينة الدراسة وفق الصفة في الشركة

2- عدد سنوات الخبرة المهنية

جدول (2-4) توزيع العينة حسب عدد سنوات الخبرة المهنية

النسبة المئوية	التكرار	بيان
20.4%	11	أقل من 10 سنوات
61.1%	33	من 10 إلى أقل من 20 سنة
18.5%	10	20 سنة فأكثر
100%	54	الإجمالي

يتضح من الجدول (2-4)، والشكل أن نسبة كبيرة من أفراد العينة (61.1%) ذوي خبرة مهنية واسعة تتراوح من 10 إلى أقل من 20 سنة، كما تُظهر باقي الفئات تنوعًا واضحًا؛ إذ توزعت النسب بشكل متقارب بين الفئتين (أقل من 10 سنوات، و20 سنة فأكثر)، مما يعكس وجود مزيج من الخبرات المهنية المتوسطة والطويلة داخل الشركة محل

الدراسة. ويمثل هذا التنوع في مستويات الخبرة مؤشراً إيجابياً على توافر رأس مال بشري متباين من حيث العمق الزمني للخبرة، وهو ما يعزز القدرة التفسيرية للنموذج عند تحليل أثر رأس المال البشري في جذب تمويل رأس المال الجريء.

3- عدد سنوات الخبرة في قطاع الشركة

جدول (3-4) توزيع العينة حسب عدد سنوات الخبرة في قطاع الشركة

النسبة المئوية	التكرار	بيان
61.1%	33	أقل من 10 سنوات
27.8%	15	من 10 إلى أقل من 20 سنة
11.1%	6	20 سنة فأكثر
100%	54	الإجمالي

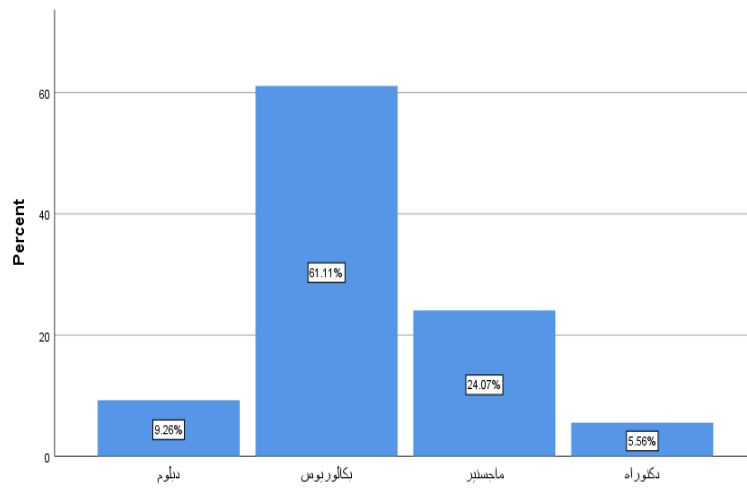
طبقاً للجدول (3-4)، تشير النتائج إلى أن معظم أفراد العينة (61.1%) يمتلكون خبرة قطاعية تقل عن عشر سنوات، ما يعكس الطابع الريادي الحديث نسبياً لطبيعة الشركة محل الدراسة، وانخراط كوادرات شابة نسبياً في قطاع الخدمات اللوجستية والتوصيل المرتبط بالتحول الرقمي. في المقابل، تمثل الفئة ذات الخبرة المتوسطة (10-أقل من 20 سنة) نسبة معتبرة (27.8%)، وهو ما يوفر توازناً بين الحماسة الريادية والخبرة المتراكمة. أما ذوو الخبرة الطويلة (20 سنة فأكثر) فتمثل نسبتهم 11.1%، ما يعزز وجود عمق مهني واستراتيجي داخل الشركة. ويعكس هذا التوزيع مزيجاً متدرجاً من الخبرات القطاعية، وهو ما يدعم تحليل أثر رأس المال البشري في تفسير القدرة على جذب تمويل رأس المال الجريء.

4- أعلى مؤهل علمي

جدول (4-4) توزيع العينة حسب أعلى مؤهل علمي

النسبة المئوية	التكرار	بيان
9.3%	5	دبلوم
61.1%	33	بكالوريوس
24.1%	13	ماجستير
100%	54	الإجمالي

طبقاً للجدول (4-4)، تشير النتائج إلى أن معظم أفراد العينة يحملون درجة البكالوريوس بنسبة (61.1%)، وهو ما يعكس قاعدة تعليمية جامعية صلبة تتوافق مع طبيعة الشركات الناشئة القائمة على المعرفة والتقنية. كما تمثل درجتا الماجستير والدكتوراه معاً نسبة (29.7%)، وهي نسبة مرتفعة نسبياً تشير إلى وجود مستوى متقدم من رأس المال البشري المعرفي داخل الشركة، بما قد يدعم جودة القرارات الاستراتيجية وقدرة الفريق على التفاعل مع متطلبات المستثمرين الجريئين. أما حملة الدبلوم فتمثل نسبتهم (9.3%)، مما يعكس تنوعاً في الخلفيات التعليمية. وبصورة عامة، يشير هذا التوزيع إلى أن العينة تتمتع بمستوى تعليمي مرتفع نسبياً، وهو ما يدعم تحليل أثر رأس المال البشري كأحد أبعاد خصائص رائد الأعمال في جذب تمويل رأس المال الجريء.



الشكل (2-4) توزيع العينة حسب أعلى مؤهل علمي

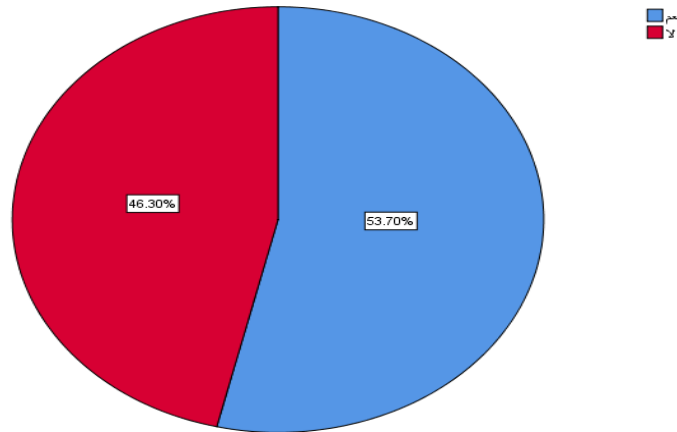
5- مدى القيام بتأسيس مشروع ريادي مسبقاً قبل هذه الشركة الناشئة

جدول (5-4) توزيع العينة طبقاً لمدى تأسيس مشروع ريادي مسبقاً قبل هذه الشركة الناشئة

النسبة المئوية	التكرار	بيان
53.7%	29	نعم
46.3%	25	لا
100%	54	الإجمالي

تشير النتائج بالجدول (5-4) والشكل (3-4) إلى أن نسبة (53.7%) من أفراد العينة سبق لهم تأسيس مشروع ريادي قبل الشركة الحالية، مقابل (46.3%) لم يسبق لهم ذلك. ويعكس هذا التوزيع تقارباً نسبياً بين أصحاب الخبرة الريادية السابقة ومن يخوضون التجربة لأول مرة، مع ميل طفيف لصالح الفئة الأولى. وتكتسب هذه النتيجة أهمية خاصة في ضوء أدبيات رأس المال البشري الريادي، إذ تُعد الخبرة الريادية السابقة مؤشراً تراكمياً يعزز الكفاءة

الإدارية، والقدرة على التعامل مع المخاطر، وفهم آليات التفاوض مع المستثمرين الجريئين. وعليه، فإن ارتفاع نسبة من لديهم تجربة تأسيس سابقة يدعم إمكانية تفسير نتائج الدراسة في إطار تراكم الخبرات وتأثيرها المحتمل في جذب تمويل رأس المال الجريء.



الشكل (3-4) توزيع العينة طبقاً لمدى تأسيس مشروع ريادي مسبقاً قبل هذه الشركة الناشئة

6- مرحلة التمويل الحالية للشركة

جدول (6-4) توزيع العينة طبقاً لمدى تأسيس مشروع ريادي مسبقاً قبل هذه الشركة الناشئة

النسبة المئوية	التكرار	بيان
53.7%	29	ما قبل البذرة (Pre-Seed)
46.3%	25	البذرة (Seed)
-	-	السلسلة أ (Series A)
-	-	السلسلة ب (Series B) أو أعلى
100%	54	الإجمالي

تُظهر النتائج أن معظم أفراد العينة أشار إلى أن الشركة محل الدراسة تتركز في المراحل التمويلية المبكرة؛ حيث تمثل مرحلتها ما قبل البذرة والبذرة معاً نسبة (61.1%) من إجمالي العينة. ويعكس ذلك الطبيعة الريادية الناشئة للشركة والتي تم إطلاقها عام 2019، وارتباطها بمرحلة تعتمد بدرجة كبيرة على خصائص رائد الأعمال بوصفها معياراً أساسياً لتقييم المستثمرين في ظل محدودية البيانات المالية التاريخية.

3-4 التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

تم إجراء التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة من خلال قياس المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية، والأهمية النسبية، والترتيب لكل عبارة، ولكل بُعد، ولإجمالي المتغير ككل. وقد تم اعتماد مقياس ليكرت الخماسي، وتم تفسير المتوسطات وفق التقسيم الآتي:

(1-1.80 منخفض جدًا)، (1.81-2.60 منخفض)، (2.61-3.40 متوسط)، (3.41-4.20 مرتفع)، (4.21-5 مرتفع

جداً). كما تم حساب الأهمية النسبية وفق المعادلة: (المتوسط/5 × 100).

1-3-4 المتغير المستقل: خصائص رائد الأعمال

جدول (7-4) التحليل الوصفي للمتغير المستقل (خصائص رائد الأعمال)

م	العبارات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الأهمية النسبية (%)	الترتيب	مستوى الاستجابة
أولاً: بُعد السمات الشخصية الريادية						
1	أُتخذ قرارات استراتيجية بعد تقييم منهجي للمخاطر والعوائد.	3.63	1.186	72.6	1	مرتفع
2	أُظهر التزاماً عالياً تجاه تحقيق أهداف الشركة في مختلف الظروف.	3.63	1.364	72.6	1	مرتفع
3	أمتلك القدرة على التعامل مع حالة عدم اليقين المرتبطة بالمشروعات الناشئة.	3.39	1.140	67.8	3	متوسط
4	أتكيف بسرعة مع التغيرات في البيئة التنافسية أو التنظيمية.	3.35	1.320	67.0	4	متوسط
5	أستطيع عرض رؤية الشركة بطريقة مقنعة أمام المستثمرين.	3.24	1.359	64.8	5	متوسط
	إجمالي بُعد السمات الشخصية الريادية	3.45	1.27	69.0	—	مرتفع
ثانياً: رأس المال البشري						
6	يملك فريق التأسيس خلفية تعليمية تدعم نشاط الشركة.	3.33	1.259	66.6	2	متوسط
7	لدي خبرة عملية سابقة في قطاع ذي صلة بنشاط الشركة.	3.13	1.214	62.6	4	متوسط
8	أمتلك خبرة سابقة في تأسيس أو إدارة مشاريع ريادية.	3.17	1.270	63.4	3	متوسط
9	أتمتع بمهارات إدارية واستراتيجية تدعم خطط النمو والتوسع.	3.33	1.197	66.6	2	متوسط
10	أمتلك معرفة مالية تساعدني في إعداد خطط تمويلية واقعية.	3.35	1.200	67.0	1	متوسط

إجمالي بُعد رأس المال البشري	3.26	1.23	65.2	—	متوسط
ثالثًا: رأس المال الاجتماعي					
11	أمتلك شبكة علاقات مهنية فعالة داخل منظومة ريادة الأعمال.	3.43	1.253	68.6	3 مرتفع
12	لدي قنوات تواصل مباشرة أو غير مباشرة مع مستثمرين جريئين.	3.22	1.355	64.4	4 متوسط
13	استفادت الشركة من الانضمام إلى حاضنة أو مسرعة أعمال في تعزيز فرص التمويل.	3.11	1.327	62.2	5 متوسط
14	تتمتع الشركة وقيادتها بسمعة إيجابية في القطاع.	3.46	1.397	69.2	2 مرتفع
15	أستفيد من علاقتي المهنية للحصول على معلومات وفرص استثمارية.	3.56	1.223	71.2	1 مرتفع
إجمالي بُعد رأس المال الاجتماعي					
	إجمالي المتغير المستقل (خصائص رائد الأعمال)	3.36	1.31	67.2	— متوسط
		3.36	1.27	67.2	— متوسط

طبقا للجدول (4-7)، تشير النتائج إلى أن مستوى خصائص رائد الأعمال في عينة الدراسة جاء بدرجة متوسطة تميل إلى الارتفاع (متوسط كلي = 3.36). كما جاء بُعد السمات الشخصية الريادية في المرتبة الأولى بمتوسط (3.45) ومستوى استجابة مرتفع، مما يعكس إدراكًا إيجابيًا لقدرات المؤسسين في اتخاذ القرار، والالتزام، وإدارة المخاطر، وهي خصائص تُعد حاسمة في المراحل المبكرة من جذب التمويل الجريء. وجاء رأس المال الاجتماعي في المرتبة الثانية (3.36)، بمستوى متوسط يميل للارتفاع، مع بروز واضح لقوة السمعة والاستفادة من الشبكات المهنية، وهو ما يعزز دور العلاقات والإشارات الريادية في تقليل عدم تماثل المعلومات. أما رأس المال البشري فجاء في المرتبة الثالثة (3.26) بمستوى متوسط، مما يشير إلى وجود خبرات ومؤهلات داعمة، لكنها ليست بالدرجة المرتفعة مقارنة بالأبعاد الأخرى.

وبوجه عام، تعكس النتائج توفر قاعدة مناسبة من الخصائص الريادية لدى أفراد العينة، إلا أن المجال ما يزال مفتوحًا لتعزيز رأس المال البشري والاجتماعي لزيادة القدرة التنافسية في جذب رأس المال الجريء.

2-3-4 المتغير المعدل: التحديات التنظيمية والمؤسسية

جدول (8-4) التحليل الوصفي للمتغير المعدل (التحديات التنظيمية والمؤسسية)

م	العبارات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الأهمية النسبية (%)	الترتيب	مستوى الاستجابة
16	تؤثر الإجراءات النظامية في سرعة الحصول على التمويل الجريء.	3.98	1.124	79.6	5	مرتفع
17	يواجه رواد الأعمال صعوبة في الوصول إلى مستثمرين ذوي خبرة.	4.06	1.089	81.2	4	مرتفع
18	تؤثر الثقافة الاستثمارية تجاه المخاطرة في قرارات التمويل.	4.17	0.966	83.4	2	مرتفع
19	توجد فجوات تمويلية في بعض مراحل نمو الشركات الناشئة.	4.13	0.953	82.6	3	مرتفع
20	البيئة المؤسسية الحالية تحتاج إلى مزيد من التطوير لدعم الاستثمار الجريء.	4.20	1.035	84.0	1	مرتفع
إجمالي المتغير المعدل (التحديات التنظيمية والمؤسسية)		4.11	1.03	82.2	—	مرتفع

تُظهر النتائج بالجدول (8-4) أن مستوى إدراك التحديات التنظيمية والمؤسسية جاء مرتفعاً بوضوح بمتوسط كلي بلغ (4.11)، ما يعكس اتفاقاً عاماً بين أفراد العينة على وجود عوائق مؤسسية مؤثرة في بيئة التمويل الجريء. وقد تصدرت عبارة "الحاجة إلى تطوير البيئة المؤسسية" المرتبة الأولى (4.20)، مما يشير إلى إدراك قوي بوجود حاجة لتحسين البنية التنظيمية الداعمة لريادة الأعمال الاستثمارية. كما جاءت عبارة "تأثير الثقافة الاستثمارية تجاه المخاطرة" في مرتبة متقدمة (4.17)، وهو ما يعكس الدور الثقافي في تشكيل قرارات المستثمرين الجريئين. كما أظهرت النتائج أن فجوات التمويل وصعوبة الوصول إلى المستثمرين ذوي الخبرة والإجراءات النظامية تمثل جميعها تحديات مرتفعة الإدراك لدى المشاركين، مع انخفاض نسبي في التباين (انحرافات معيارية قريبة من الواحد)، مما يعزز اتساق الاستجابات.

3-3-4 المتغير التابع: جذب تمويل رأس المال الجريء

جدول (8-4) التحليل الوصفي للمتغير التابع (جذب تمويل رأس المال الجريء)

م	العبارات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الأهمية النسبية (%)	الترتيب	مستوى الاستجابة
21	تمكنت الشركة من الحصول على تمويل رأس مال جريء.	3.20	1.365	64.0	5	متوسط
22	كان حجم التمويل المتحصل عليه كافيًا لدعم خطط التوسع.	2.85	1.295	57.0	10	متوسط
23	شارك أكثر من مستثمر في جولات التمويل التي حصلت عليها الشركة.	3.17	1.384	63.4	6	متوسط
24	ارتفع تقييم الشركة بعد الحصول على التمويل.	3.07	1.330	61.4	7	متوسط
25	قدم المستثمرون دعمًا غير مالي (إرشاد/شيكات علاقات).	2.94	1.309	58.8	9	متوسط
26	أبدى مستثمرون جدد اهتمامًا بالاستثمار بعد الجولات الأولى.	3.04	1.303	60.8	8	متوسط
27	نجحت الشركة في اجتياز إجراءات التقييم والفحص النافي للجهالة.	3.30	1.298	66.0	2	متوسط
28	تعكس شروط الاستثمار مستوى ثقة المستثمرين في فريق الإدارة.	3.24	1.288	64.8	3	متوسط
29	تمكنت الشركة من التفاوض على شروط استثمار عادلة.	3.22	1.223	64.4	4	متوسط
30	تحسن أداء الشركة ونموها بعد الحصول على التمويل الجريء.	3.54	1.313	70.8	1	مرتفع
إجمالي المتغير التابع (جذب تمويل رأس المال الجريء)		3.36	3.15	1.31	63.0	—

تشير النتائج بالجدول (8-4) إلى أن مستوى جذب تمويل رأس المال الجريء في الشركة محل الدراسة جاء بدرجة متوسطة إجمالاً بمتوسط كلي بلغ (3.15)، وهو ما يعكس وجود تحسن نسبي في مؤشرات التمويل دون الوصول إلى مستوى عالٍ من التمكين الاستثماري المستقر. وقد جاء أعلى مؤشر متعلقًا بـ "تحسن أداء الشركة ونموها بعد التمويل" بمتوسط (3.54) ومستوى مرتفع نسبيًا، مما يشير إلى وجود أثر إيجابي للتمويل الجريء على الأداء التشغيلي والنمو، وهو ما يدعم أحد الأبعاد الأساسية في أدبيات رأس المال الجريء. في المقابل، سجلت بعض المؤشرات مستويات متوسطة منخفضة نسبيًا، خاصة ما يتعلق بكفاية حجم التمويل (2.85) والدعم غير المالي

المقدم من المستثمرين (2.94)، مما يعكس وجود فجوة بين الحصول على التمويل وبين جودة الدعم الاستثماري المصاحب له.

كما أظهرت النتائج أن معظم المؤشرات الأخرى مثل تعدد المستثمرين، والتقييم بعد التمويل، واجتياز الفحص النافي للجهالة جاءت في مستوى متوسط، مما يعكس أن عملية جذب التمويل ما تزال في مرحلة انتقالية وليست مستقرة بالكامل. وبشكل عام، تعكس هذه النتائج أن الشركة تمكنت من تحقيق مستوى مقبول من جذب رأس المال الجريء، إلا أن فعالية التمويل من حيث الحجم، والتنوع، والدعم غير المالي ما تزال بحاجة إلى تعزيز أكبر لضمان تعظيم أثر التمويل على النمو المستقبلي.

4-4 اختبار فروض الدراسة

1-4-4 اختبار الفرض الرئيسي الأول

ينص الفرض الرئيسي الأول للدراسة على أنه:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين خصائص رائد الأعمال وقدرته على جذب تمويل رأس المال الجريء للشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية.

حتى يتم اختبار هذا الفرض الرئيسي وفروضة الفرعية، لابد أولاً من إجراء تحليل الارتباط بين المتغيرين للتعرف على قوة واتجاه العلاقة بينهما، ثم بعد ذلك يتم إجراء تحليل الانحدار للتعرف على الأثر بين المتغيرين.

أولاً: تحليل الارتباط

تم استخدام معامل ارتباط بيرسون لاختبار العلاقة بين أبعاد المتغير المستقل (خصائص رائد الأعمال) والمتغير التابع (جذب تمويل رأس المال الجريء)، وذلك للتحقق من قوة العلاقة واتجاهها ومستوى دلالتها الإحصائية. وتظهر نتائج اختبار الارتباط كما بالجدول (9-4).

جدول (9-4) مصفوفة ارتباط بيرسون بين المتغيرات

العلاقة بين المتغيرات	رأس المال البشري	رأس المال الاجتماعي	جذب تمويل رأس المال الجريء
السمات الشخصية الريادية	0.886**	0.835**	0.739**
Sig. (2-tailed)	0.000	0.000	0.000
رأس المال البشري	—	0.873**	0.695**
Sig. (2-tailed)	—	0.000	0.000

0.729**	—	—	رأس المال الاجتماعي
0.000	—	—	Sig. (2-tailed)

جميع معاملات الارتباط دالة إحصائيًا عند مستوى معنوية (0.01).

تشير النتائج بالجدول (4-9) إلى وجود علاقات ارتباط موجبة ودالة إحصائيًا بين جميع أبعاد خصائص رائد الأعمال وجذب تمويل رأس المال الجريء، حيث جاءت قيم (Sig.) أقل من (0.01)، مما يدل على معنوية النتائج إحصائيًا عند مستوى ثقة 99%. فقد بلغ معامل الارتباط بين السمات الشخصية الريادية وجذب التمويل (0.739)، وهو ارتباط موجب قوي نسبيًا، مما يعني أنه كلما ارتفع مستوى السمات الشخصية الريادية (مثل القدرة على تحمل المخاطر، والالتزام، والتكيف)، زادت قدرة الشركة على جذب تمويل رأس المال الجريء. ويعكس ذلك أهمية الخصائص السلوكية والإدارية لرائد الأعمال في تعزيز ثقة المستثمرين.

كما بلغ معامل الارتباط بين رأس المال البشري وجذب التمويل (0.695)، وهو ارتباط موجب متوسط إلى قوي، مما يشير إلى أن ارتفاع مستوى الخبرات التعليمية والعملية والإدارية لرائد الأعمال وفريقه يرتبط بزيادة احتمالية جذب التمويل الجريء، وإن كانت قوة العلاقة أقل نسبيًا مقارنة ببُعدي السمات الشخصية ورأس المال الاجتماعي. كما بلغ معامل الارتباط بين رأس المال الاجتماعي وجذب التمويل (0.729)، وهو ارتباط موجب قوي نسبيًا، مما يؤكد أن اتساع شبكة العلاقات المهنية، والتواصل مع المستثمرين، والسمعة الجيدة في القطاع تمثل عوامل مؤثرة في تحسين فرص الحصول على التمويل.

مما سبق، تؤكد نتائج تحليل الارتباط وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين خصائص رائد الأعمال بأبعادها الثلاثة وجذب تمويل رأس المال الجريء. وتُعد السمات الشخصية الريادية ورأس المال الاجتماعي من أكثر الأبعاد ارتباطًا بالقدرة على جذب التمويل، مما يعزز أهمية العوامل الشخصية والعلاقات الشبكية في بيئة الاستثمار الجريء. وبالتالي، فإن نتائج اختبار الارتباط تدعم صحة الفرض الرئيسي الأول مبدئيًا من حيث وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات محل الدراسة، تمهيدًا للانتقال إلى اختبار التأثير السببي باستخدام تحليل الانحدار.

ثانياً: اختبار الفروض الفرعية للفرض الرئيسي الأول باستخدام تحليل الانحدار البسيط

(أ) اختبار أثر السمات الشخصية الريادية على جذب تمويل رأس المال الجريء

تم استخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط لاختبار أثر السمات الشخصية الريادية على قدرة الشركة على جذب تمويل رأس المال الجريء، وذلك من خلال معامل التحديد وتحليل مؤشرات جودة النموذج ومعاملات التأثير ودلالاتها الإحصائية. وتظهر النتائج كما بالجدول (10-4).

جدول (10-4): تحليل الانحدار البسيط لاختبار تأثير السمات الشخصية الريادية على قدرة الشركة على جذب تمويل رأس المال

الجريء

معامل التحديد (R^2)	F-test		T-test		الخطأ المعياري (S.E.)	المعلومات المقدرة (B)	المتغيرات
	Sig.	القيمة	Sig.	القيمة			
0.546	0.000	62.519	0.109	1.631	0.346	0.564	الثابت
			0.000	7.907	0.095	0.752	السمات الشخصية الريادية

طبقاً للجدول (10-4)، تشير نتائج تحليل الانحدار إلى أن نموذج التأثير دال إحصائياً، حيث بلغت قيمة $F = 62.519$ عند مستوى دلالة (0.000)، مما يؤكد صلاحية النموذج في تفسير العلاقة بين السمات الشخصية الريادية وجذب تمويل رأس المال الجريء. كما أوضح معامل التحديد ($R^2 = 0.546$) أن السمات الشخصية الريادية تفسر نحو 54.6% من التباين في قدرة الشركات الناشئة بالمملكة العربية السعودية على جذب التمويل، وهي نسبة تفسيرية مرتفعة نسبياً.

أما على مستوى المعاملات، فقد تبين أن أثر السمات الشخصية الريادية موجب ودال إحصائياً ($B = 0.752$ ، $T = 7.907$ ، $\text{Sig.} = 0.000$)، مما يعني أن تحسن هذه السمات يسهم بدرجة جوهرية في تعزيز فرص جذب التمويل الجريء. في المقابل، لم يكن الثابت ذا دلالة إحصائية، وهو ما لا يؤثر في تفسير العلاقة السببية بين المتغيرين. وبناءً على ذلك، تؤكد النتائج صحة الفرض الفرعي الأول المتعلق بوجود تأثير إيجابي دال للسمات الشخصية الريادية على جذب تمويل رأس المال الجريء للشركات الناشئة بالمملكة العربية السعودية.

(ب) اختبار أثر رأس المال البشري على جذب تمويل رأس المال الجريء

تم استخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط لاختبار أثر رأس المال البشري على قدرة الشركة على جذب تمويل رأس المال الجريء، وذلك من خلال تحليل معامل التحديد ومؤشرات جودة النموذج ومعاملات التأثير ودلالاتها الإحصائية. وتظهر النتائج كما بالجدول (11-4).

جدول (11-4): تحليل الانحدار البسيط لاختبار تأثير رأس المال البشري على قدرة الشركة على جذب تمويل رأس المال الجريء

معامل التحديد (R^2)	F-test		T-test		الخطأ المعياري (S.E.)	المعلومات المقدرة (B)	المتغيرات
	Sig.	القيمة	Sig.	القيمة			
0.483	0.000	48.669	0.033	2.185	0.359	0.785	الثابت
			0.000	6.976	0.104	0.727	رأس المال البشري

طبقاً للجدول (11-4)، تُظهر نتائج تحليل الانحدار أن النموذج الإحصائي دال عند مستوى (0.01)، حيث بلغت قيمة ($F = 48.669$) بدلالة إحصائية (0.000)، مما يؤكد ملاءمة النموذج في تفسير العلاقة بين رأس المال البشري وجذب تمويل رأس المال الجريء. كما يشير معامل التحديد ($R^2 = 0.483$) إلى أن رأس المال البشري يفسر نحو 48.3% من التباين في قدرة الشركة الناشئة بالملكة العربية السعودية على جذب التمويل، وهي نسبة تفسيرية جيدة في سياق الدراسات الريادية.

أما على مستوى المعاملات، فقد تبين أن أثر رأس المال البشري موجب ودال إحصائياً ($T = 6.976$ ، $B = 0.727$ ، $Sig. = 0.000$)، مما يدل على أن زيادة الخبرات والمعارف والمهارات التراكمية لدى رائد الأعمال وفريق التأسيس تسهم بشكل جوهري في تعزيز فرص الحصول على تمويل رأس المال الجريء. كما كان الثابت دالاً إحصائياً، إلا أن جوهر التفسير يرتبط بقوة ودلالة المتغير المستقل، مما يدعم صحة الفرض الفرعي الثاني وقبوله.

(ج) اختبار أثر رأس المال الاجتماعي على جذب تمويل رأس المال الجريء

تم استخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط لاختبار أثر رأس المال الاجتماعي على قدرة الشركة على جذب تمويل رأس المال الجريء، وذلك من خلال تحليل معامل التحديد ومؤشرات جودة النموذج ومعاملات التأثير ودلالاتها الإحصائية. وتظهر النتائج كما بالجدول (12-4).

جدول (4-12): تحليل الانحدار البسيط لاختبار تأثير رأس المال الاجتماعي على قدرة الشركة على جذب تمويل رأس المال الجريء

المتغيرات	المعلّمت المقدرة (B)	الخطأ المعياري (S.E.)	T-test		F-test		معامل التحديد (R^2)
			Sig.	القيمة	Sig.	القيمة	
الثابت	0.697	0.339	0.045	2.059	0.000	59.113	0.532
رأس المال الاجتماعي	0.733	0.095	0.000	7.689			

طبقا للجدول (4-12)، تشير نتائج تحليل الانحدار إلى أن النموذج الإحصائي دال إحصائياً عند مستوى (0.01)، حيث بلغت قيمة ($F = 59.113$) بدلالة (0.000)، مما يؤكد قدرة رأس المال الاجتماعي على تفسير جانب جوهري من التباين في جذب تمويل رأس المال الجريء. وقد بلغ معامل التحديد ($R^2 = 0.532$)، ما يعني أن هذا المتغير يفسر نحو 53.2% من التغير في المتغير التابع، وهي نسبة تفسيرية مرتفعة نسبياً في الدراسات السلوكية والريادية.

وعلى مستوى المعاملات، تبين أن أثر رأس المال الاجتماعي موجب ودال إحصائياً ($T = 7.689$, $B = 0.733$, $Sig. = 0.000$)، مما يدل على أن قوة الشبكات المهنية، والسمعة، وقنوات التواصل مع المستثمرين، تسهم بصورة مباشرة في تعزيز فرص الوصول إلى مستثمري رأس المال الجريء والحصول على التمويل. كما كان الثابت دالاً عند مستوى (0.05)، إلا أن الأثر الجوهري يرتبط بالمتغير المستقل، وبذلك يتم قبول الفرض الفرعي الثالث.

ثالثاً: اختبار الفرض الرئيسي الأول (بأبعاده الثلاثة) باستخدام تحليل الانحدار المتعدد

جدول (4-13): نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لأبعاد خصائص رائد الأعمال مجتمعة وأثرها في جذب تمويل رأس المال الجريء

المتغيرات	المعلّمت المقدرة (B)	الخطأ المعياري (S.E.)	Beta المعياري	T-test		F-test		معامل التحديد (R^2)	R^2 المعدل
				Sig.	القيمة	Sig.	القيمة		
الثابت	0.405	0.344	—	0.245	1.177				
السمات الشخصية الريادية	0.467	0.207	0.458	0.029	2.253	0.000	23.813	0.588	0.564
رأس المال البشري	-0.060	0.240	-0.057	0.805	-0.248				
رأس المال الاجتماعي	0.398	0.194	0.396	0.045	2.053				

طبقاً للجدول (4-13)، تشير نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد إلى أن النموذج الكلي دال إحصائياً عند مستوى (0.01)، حيث بلغت قيمة ($F = 23.813$) بدلالة (0.000)، مما يؤكد صلاحية النموذج في تفسير العلاقة بين أبعاد خصائص رائد الأعمال وجذب تمويل رأس المال الجريء. وقد بلغ معامل التحديد ($R^2 = 0.588$)، في حين بلغ معامل التحديد المعدل ($Adjusted R^2 = 0.564$)، بما يعني أن الأبعاد الثلاثة مجتمعة تفسر نحو 56.4% من التباين في القدرة على جذب هذا التمويل للشركات الناشئة بالمملكة العربية السعودية، وهي نسبة تفسيرية قوية في البحوث الإدارية.

أما من حيث الأثر النسبي، فقد تبين أن السمات الشخصية الريادية تمثل البعد الأكثر تأثيراً ($Beta = 0.458$ ، Sig. = 0.029)، تليها رأس المال الاجتماعي ($Beta = 0.396$ ، Sig. = 0.045)، وكلاهما ذو تأثير موجب ودال إحصائياً. في المقابل، لم يظهر رأس المال البشري أثراً معنوياً في النموذج الكلي (Sig. = 0.805)، رغم دلالته في الانحدار البسيط، وهو ما قد يُفسَّر بوجود تداخل أو ارتباط مرتفع بين الأبعاد. وعليه، فإن السمات الشخصية الريادية تُعد العامل الأكثر إسهاماً في تفسير جذب تمويل رأس المال الجريء ضمن النموذج الكلي.

2-4-4 اختبار الفرض الرئيسي الثاني

يتعلق الفرض الرئيسي الثاني للدراسة باختبار دور التحديات التنظيمية والمؤسسية كمتغير معدل في العلاقة بين خصائص رائد الأعمال وجذب تمويل رأس المال الجريء للشركات الناشئة.

لاختبار هذا الدور المُعدَّل تم استخدام تحليل الانحدار الخطي الهرمي (Hierarchical Multiple Regression)، وذلك من خلال إدخال المتغيرات على ثلاث مراحل متتالية: أولاً المتغير المستقل، ثم المتغير المعدل، وأخيراً الحد التفاعلي بينهما، مع مقارنة التغير في معامل التحديد (ΔR^2) ودلالة معامل التفاعل للتحقق من وجود أثر تعديلي ذي دلالة إحصائية، وذلك كما يظهر بالجدول (4-14).

جدول (4-14): نتائج نماذج الانحدار الثلاثة

النموذج	المتغيرات المدخلة	R	R ²	R ² المعدل	ΔR^2	F	Sig.	معامل التفاعل (Beta)	Sig.
النموذج (1)	خصائص رائد الأعمال	.757	.572	.564	—	69.579	.000	—	—

النموذج (2)	خصائص رائد الأعمال + التحديات التنظيمية	.759	.576	.560	.004	34.667	.000	—	.497
النموذج (3)	خصائص رائد الأعمال + التحديات + التفاعل (خصائص رائد الأعمال × التحديات)	.761	.579	.554	.003	22.924	.000	.319	.564

المتغير التابع: جذب تمويل رأس المال الجريء

أظهرت نتائج الانحدار الهرمي أن النموذج الأول، الذي تضمن خصائص رائد الأعمال فقط، كان ذا دلالة إحصائية مرتفعة ($F = 69.579$, $Sig. = .000$)، حيث فسّر ما نسبته 57.2% من التباين في جذب تمويل رأس المال الجريء ($R^2 = .572$)، وهو ما يعكس قوة التأثير المباشر للمتغير المستقل.

وعند إدخال التحديات التنظيمية والمؤسسية في النموذج الثاني، ارتفع معامل التحديد إلى (.576). أي ارتفع بصورة طفيفة جدًا ($\Delta R^2 = .004$)، إلا أن هذا الارتفاع لم يكن دالًا إحصائيًا ($Sig. = .497$)، مما يشير إلى أن المتغير المعدل لا يضيف تفسيرًا جوهريًا للتباين في جذب التمويل عند إدخاله بصورة مباشرة.

أما في النموذج الثالث، وبعد إدخال الحد التفاعلي (خصائص رائد الأعمال × التحديات التنظيمية)، فقد ارتفع R^2 إلى (.579)، بزيادة مقدارها (.003). فقط، وهي زيادة غير دالة إحصائيًا ($Sig. = .564$). كما أن معامل التفاعل نفسه لم يكن دالًا ($Beta = .319$, $Sig. = .564$).

تشير هذه النتائج إلى عدم وجود أثر تفاعلي ذي دلالة إحصائية للتحديات التنظيمية والمؤسسية في العلاقة بين خصائص رائد الأعمال وجذب تمويل رأس المال الجريء للشركات الناشئة بالملكة العربية السعودية. وبالتالي، فإن التحديات التنظيمية لا تعزز ولا تُضعف العلاقة بين المتغيرين في العينة محل الدراسة، مما يعني رفض الفرض الرئيسي الثاني إحصائيًا.

مما سبق، وبناء على اختبار فروض الدراسة، يمكن القول إن العلاقة بين خصائص رائد الأعمال وجذب التمويل تبقى علاقة مباشرة قوية، لكنها غير مشروطة بمستوى التحديات التنظيمية المدركة. أي أن المتغير المستقل الأساسي (خصائص رائد الأعمال) هو العامل الأكثر تأثيرًا في جذب تمويل رأس المال الجريء للشركات الناشئة، بينما المتغير المعدل لا يساهم بشكل جوهري في تفسير جذب تمويل رأس المال الجريء.

الفصل الخامس

ملخص الدراسة والتوصيات

1-5 مقدمة

يهدف هذا الفصل إلى عرض مناقشة شاملة لنتائج الدراسة في ضوء فروضها وإطارها النظري، من خلال تحليل دلالاتها التفسيرية وربطها بالأدبيات السابقة ذات الصلة. كما يتناول الآثار التطبيقية للنتائج في السياقين النظري والعملي، مع بيان محددات الدراسة، وصياغة استنتاجات وتوصيات تستند مباشرة إلى ما أسفر عنه التحليل الإحصائي.

2-5 ملخص النتائج

أظهرت نتائج التحليل الإحصائي للدراسة ما يلي:

1- قبول الفرض الرئيسي الأول، حيث أظهرت نتائج الانحدار المتعدد أن أبعاد خصائص رائد الأعمال مجتمعة تؤثر تأثيرًا معنويًا بشكل إيجابي في جذب تمويل رأس المال الجريء للشركات الناشئة بالمملكة العربية السعودية، مع قدرة تفسيرية بلغت ($R^2 = 0.588$)، وكان أكثر الأبعاد تأثيرًا هو السمات الشخصية الريادية.

2- قبول الفروض الفرعية للفرض الرئيسي الأول، كما يلي:

- قبول الفرض الفرعي الأول، حيث أظهرت نتائج الانحدار أن معامل التحديد ($R^2 = 0.546$, $\text{Sig.} = 0.000$)، أي تبين وجود علاقة وتأثير إيجابي دال إحصائيًا للسمات الشخصية الريادية على جذب التمويل الجريء للشركات الناشئة بالمملكة العربية السعودية.

- قبول الفرض الفرعي الثاني، حيث أظهرت نتائج الانحدار أن معامل التحديد ($R^2 = 0.483$, $\text{Sig.} = 0.000$)، أي يوجد تأثير إيجابي دال إحصائيًا لرأس المال البشري على جذب التمويل الجريء.

- قبول الفرض الفرعي الثالث، حيث أظهرت نتائج الانحدار أن معامل التحديد ($R^2 = 0.532$, $\text{Sig.} = 0.000$)، أي يوجد تأثير إيجابي دال إحصائيًا لرأس المال الاجتماعي على جذب التمويل الجريء.

3- رفض الفرض الرئيسي الثاني للدراسة (الأثر التفاعلي)، حيث تبين أنه لا يوجد أثر تفاعلي دال إحصائيًا (Sig. > 0.05) للتحديات التنظيمية والمؤسسية في العلاقة بين خصائص رائد الأعمال وجذب تمويل رأس المال الجريء للشركات الناشئة بالمملكة العربية السعودية.

3-5 تفسير ومناقشة النتائج

أظهرت نتائج الدراسة قبول الفرض الرئيسي الأول، حيث تبين وجود علاقة ارتباط وتأثير إيجابي دال إحصائيًا بين خصائص رائد الأعمال بأبعادها الثلاثة (السمات الشخصية الريادية، رأس المال البشري، رأس المال الاجتماعي) وجذب تمويل رأس المال الجريء للشركات الناشئة بالمملكة. كما تم قبول الفروض الفرعية الثلاثة، في حين تم رفض الفرض الرئيسي الثاني المتعلق بالدور المعدل للتحديات التنظيمية والمؤسسية. وتكشف هذه النتائج عن دلالات نظرية وتطبيقية مهمة في ضوء الأدبيات السابقة والسياق السعودي.

ففيما يتعلق بأثر السمات الشخصية الريادية، فقد أظهرت نتائج الانحدار البسيط والمتعدد أنها تمثل البعد الأكثر تأثيرًا في جذب التمويل، وهو ما يتسق بوضوح مع ما توصلت إليه دراسة Yang et al. (2021) التي أكدت أن شغف رائد الأعمال واستعداده يمثلان إشارات قوية تؤثر في رغبة المستثمرين في الاستثمار. كما تتفق النتائج مع ما أشار إليه Sulillari (2024) من أن جودة فريق الإدارة وخبرة المؤسسين تعد من أهم محددات القرار الاستثماري. وتفسير ذلك في ضوء نظرية الإشارة يتمثل في أن السمات الشخصية – مثل القدرة على عرض الرؤية، وتحمل المخاطرة، والالتزام – تمثل إشارات سلوكية تقلل من عدم تماثل المعلومات بين رائد الأعمال والمستثمر، خاصة في المراحل المبكرة التي تفتقر إلى بيانات مالية تاريخية موثوقة. وفي السياق السعودي، حيث لا تزال نسبة كبيرة من الشركات الناشئة في مراحلها التأسيسية، فإن المستثمرين يعتمدون بدرجة أكبر على تقييم شخصية المؤسس وفريقه القيادي، وهو ما يعزز أهمية هذا البعد.

كما أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي دال لرأس المال البشري على جذب التمويل، وهو ما يتفق مع ما خلصت إليه دراسة Colombo (2021) من أن الخلفية التعليمية والخبرة القطاعية تمثل إشارات معلوماتية جوهرية في قرارات التمويل. كما تتفق هذه النتيجة مع دراسة Liu et al. (2022) التي بينت أن التنافسية والكفاءة الإدارية وتعليم رائد الأعمال تساهم في تخفيف القيود التمويلية. غير أن نتائج الدراسة الحالية تشير (ضمن نموذج الانحدار المتعدد) إلى تراجع الأثر النسبي لرأس المال البشري مقارنة بالسمات الشخصية، وهو ما قد يعكس أن السوق السعودي،

رغم تطوره، لا يزال يمنح أولوية أكبر للقدرات القيادية العملية والمرونة الريادية مقارنة بالمؤهلات الأكاديمية البحثية، وهو ما يتسق جزئيًا مع نتائج Kanemoto et al. (2025) التي أظهرت أن بعض المؤشرات الأكاديمية قد لا ترتبط إيجابيًا دائمًا باحتمالات النجاح التمويلي في الاقتصادات الناشئة.

فضلاً عن ذلك، فقد أكدت النتائج وجود أثر إيجابي لرأس المال الاجتماعي على جذب التمويل، سواء في تحليل الانحدار البسيط أو المتعدد، وهو ما يتفق مع دراسة Tan et al. (2024) التي أبرزت الدور الحاسم لرأس المال الاجتماعي الهيكلي في تعزيز قرارات الاستثمار وتقليل المخاطر. كما تتسق النتائج مع دراسة Mathkur (2025) التي أكدت أهمية شبكات المستثمرين الملائكيين ورأس المال الجريء في دعم رواد الأعمال في السعودية. ويمكن تفسير هذه النتيجة نظريًا عبر نظرية الإشارة، حيث تمثل الشبكات المهنية والسمعة والانضمام إلى حاضنات الأعمال إشارات خارجية معتمدة تعزز مصداقية المشروع وتخفف درجة عدم اليقين لدى المستثمر. وفي السياق السعودي، حيث تلعب العلاقات المهنية والثقة المؤسسية دورًا مركزيًا في التعاملات الاقتصادية، تزداد أهمية رأس المال الاجتماعي كآلية للوصول إلى مصادر التمويل.

أما فيما يتعلق بالنموذج الكلي، فقد أوضح تحليل الانحدار المتعدد أن الأبعاد الثلاثة مجتمعة تفسر نسبة معتبرة من التباين في جذب التمويل ($R^2 = 0.564$ المعدل)، وهو ما يعزز الطرح التكاملية الذي تبنته الدراسة، ويتوافق مع إطار Gui (2024) "الفارس-الحصان-المرعى"، حيث يتطلب نجاح الاستثمار تكاملاً بين خصائص الفريق الريادي والسياق السوقي. كما يسد ذلك فجوة أشار إليها عدد من الدراسات السعودية السابقة، مثل قدرتي ومدفوني (2022) و Alsolamy (2023)، التي ركزت على توصيف التحديات دون بناء نموذج تفسيري تكاملي يدمج الأبعاد الفردية والمؤسسية.

في المقابل، أظهرت نتائج الانحدار الهرمي رفض الفرض المتعلق بالدور المعدّل للتحديات التنظيمية والمؤسسية، حيث لم يكن معامل التفاعل بين خصائص رائد الأعمال وهذه التحديات دالاً إحصائياً. وتختلف هذه النتيجة جزئيًا مع ما أشار إليه كل من Siddiqui et al. (2021) و Bouazza & Boucemina (2023) بشأن تأثير البيئة التنظيمية في نشاط رأس المال الجريء. ويمكن تفسير ذلك بأن التحسينات التنظيمية في إطار رؤية 2030 ربما أسهمت في تخفيف حدة الأثر السلبي المباشر للتحديات، بحيث أصبحت خصائص رائد الأعمال ذات تأثير أقوى وأكثر مباشرة من العوامل البيئية في تفسير القدرة على جذب التمويل. كما قد يعكس ذلك أن التحديات التنظيمية

تؤثر على مستوى السوق ككل، لكنها لا تعدل بصورة تفاعلية العلاقة بين خصائص الرائد وجذب التمويل على مستوى المشروع الفردي.

بوجه عام، تؤكد نتائج الدراسة صحة الافتراض النظري للدراسة القائم على نظرية الإشارة، حيث تبين أن خصائص رائد الأعمال (باعتبارها حزمة من الإشارات السلوكية والمهنية والاجتماعية) تمثل محدّدًا جوهريًا في قرارات التمويل الجريء للشركات الناشئة في البيئة السعودية. كما تسهم النتائج في سد الفجوات التي ظهرت في الأدبيات من خلال تقديم نموذج تفسيري كمي متكامل يدمج الأبعاد الفردية والمؤسسية في تفسير ظاهرة جذب التمويل، في سياق اقتصاد ناشئ يشهد تحولات هيكلية متسارعة، كالاقتصاد السعودي.

4-5 تطبيقات الدراسة

1-4-5 التطبيقات والمساهمة النظرية (الإضافة العلمية)

تُسهم نتائج الدراسة في تعزيز الأدبيات المتعلقة بتمويل رأس المال الجريء في الاقتصادات الناشئة من خلال تقديم نموذج تفسيري تكاملي يدمج خصائص رائد الأعمال مع العوامل التنظيمية والمؤسسية في إطار تحليلي واحد قائم على نظرية الإشارة. وقد أظهرت النتائج أن سمات رائد الأعمال (البشرية والاجتماعية والمهنية) تمثل إشارات حاسمة تقلل من عدم تماثل المعلومات وتؤثر بصورة مباشرة في جذب التمويل، بينما يؤدي السياق التنظيمي دورًا مُعدّلًا قد يعزز أو يضعف فاعلية هذه الإشارات.

لذلك، تضيف الدراسة بُعدًا ديناميكيًا إلى نظرية الإشارة من خلال اختبارها تجريبيًا في بيئة عربية خليجية، وتوسيع نطاقها ليشمل التفاعل بين الإشارات الفردية والعوامل المؤسسية. كما تسهم في سد فجوة معرفية تتعلق بضعف النماذج التكاملية في الأدبيات السعودية، وتقدم تفسيرًا تحليليًا للفجوة التمويلية في بعض المراحل، بدل الاكتفاء بوصفها كظاهرة عامة.

2-4-5 التطبيقات العملية

على المستوى العملي، تبرز أهمية النتائج لعدة أطراف في منظومة ريادة الأعمال السعودية، كما يلي:

أولاً، رواد الأعمال: حيث توضح النتائج أن تعزيز رأس المال البشري (الخبرة القطاعية، الكفاءة الإدارية) وتوسيع رأس المال الاجتماعي (شبكات العلاقات المهنية والاستثمارية) يمثلان أدوات استراتيجية لرفع احتمالية الحصول على التمويل الجريء للشركات الناشئة. كما تؤكد النتائج أهمية صياغة عرض استثماري احترافي يعكس قابلية التوسع وإمكانات السوق، بما يتوافق مع أولويات المستثمرين.

ثانياً، شركات وصناديق رأس المال الجريء: حيث توفر الدراسة إطاراً تحليلياً يمكن استخدامه لتطوير أدوات تقييم أكثر شمولاً تأخذ في الاعتبار تفاعل خصائص المؤسس مع البيئة التنظيمية، بدلا من التركيز على مؤشرات مالية قصيرة الأجل فقط. كما تساعد النتائج في فهم كيفية تأثير قرارات الاستثمار بقيود أو محفزات البيئة المؤسسية.

ثالثاً، الجهات التنظيمية وصناع السياسات في المملكة: حيث تشير النتائج إلى أن فعالية الإرشادات الريادية تعتمد جزئياً على كفاءة البيئة التنظيمية. وبالتالي، فإن تبسيط الإجراءات، وتحسين الشفافية، وتعزيز آليات الحوكمة، وتطوير أدوات تمويل للمراحل المتأخرة، يمكن أن يضاعف من أثر خصائص رواد الأعمال ويقلل الفجوة التمويلية. رابعاً، حاضنات ومسرعات الأعمال والجامعات، والتي يمكنها توجيه برامجها نحو تنمية المهارات القيادية، وبناء الشبكات الاستثمارية، وتدريب الرواد على استراتيجيات الإقناع الاستثماري، بما يعزز جاهزيتهم للتفاعل مع المستثمرين الجريئين.

أخيراً، تضع هذه الدراسة نتائجها في سياق رؤية المملكة 2030، حيث يُعدّ تطوير منظومة رأس المال الجريء أحد محركات تنويع الاقتصاد. ومن ثم، فإن تفعيل هذه التطبيقات يسهم في رفع كفاءة تخصيص رأس المال، وتحفيز الابتكار، وتعزيز استدامة الشركات الناشئة في البيئة السعودية.

5-5 محددات الدراسة

على الرغم من إسهام الدراسة في تقديم نموذج تفسيري تكاملي لدور خصائص رائد الأعمال في جذب تمويل رأس المال الجريء في السياق السعودي، فإنها تخضع لعدد من المحددات المنهجية والعلمية التي ينبغي أخذها في الاعتبار عند تفسير النتائج، تتمثل أهم هذه المحددات في الآتي:

أولاً، اعتمدت الدراسة على تصميم مقطعي، وهو ما يحد من القدرة على استنتاج العلاقات السببية الديناميكية عبر الزمن، خاصة في ظل التحولات السريعة التي تشهدها منظومة ريادة الأعمال ورأس المال الجريء في المملكة في

إطار رؤية 2030. ولتجاوز هذا القيد، يُوصى بإجراء دراسات طويلة تتبّع الشركات الناشئة عبر مراحل تمويل متعددة، بما يسمح برصد تطور تأثير خصائص رائد الأعمال والعوامل التنظيمية بمرور الوقت. كما يمكن الحصول على رؤى متعمقة عن خصائص رواد الأعمال وتأثيرها على جذب التمويل لشركاتهم الناشئة في السياق السعودي، وكذلك عن التحديات التنظيمية والمؤسسية التي تؤثر على ذلك من أرض الواقع، وذلك من خلال إجراء مقابلات بحثية متعمقة مع هؤلاء الرواد.

ثانيًا، استندت البيانات إلى استجابات ذاتية من رواد الأعمال، مما قد يعرض النتائج لتحيزات الإدراك أو الرغبة في تقديم صورة إيجابية ويمكن الحد من هذا القيد مستقبلاً عبر الدمج بين البيانات الإدراكية والبيانات الموضوعية، مثل بيانات الصفقات الفعلية، وحجم التمويل المحصل، ومراحل الاستثمار، إضافة إلى إشراك المستثمرين أنفسهم للتحقق من الاتساق بين تصورات الطرفين.

ثالثًا، تركّزت العينة في السياق السعودي، الأمر الذي قد يحد من قابلية تعميم النتائج على بيئات مؤسسية مختلفة. وبالتالي، يُقترح إجراء دراسات مقارنة عبر اقتصادات ناشئة أخرى ذات خصائص تنظيمية وثقافية متباينة، بما يعزز الصلاحية الخارجية للنموذج المقترح ويختبر مدى ثباته عبر السياقات. رابعًا، اقتصرَت الدراسة على عدد محدد من المتغيرات المستقلة والمعدّلة، رغم تعددية العوامل المؤثرة في قرارات الاستثمار الجريء، مثل خصائص القطاع، والظروف الاقتصادية الكلية، والتقلبات السوقية. لذا يُستحسن في الدراسات المستقبلية توسيع النموذج ليشمل متغيرات سياقية إضافية وتحليل التفاعلات متعددة المستويات، بما يوفر فهمًا أكثر شمولًا لتعقيد عملية جذب التمويل الجريء.

6-5 الاستنتاجات والتوصيات والدراسات المستقبلية

أولاً: الاستنتاجات

في ضوء نتائج التحليل الإحصائي، يمكن استخلاص عدد من الاستنتاجات الرئيسية للدراسة، كما يلي: أولاً، أكدت الدراسة أن خصائص رائد الأعمال تمثل عاملاً حاسماً في جذب تمويل رأس المال الجريء، حيث ثبت وجود أثر إيجابي معنوي قوي للخصائص الشخصية والمهنية في قدرة الشركات الناشئة على الحصول على التمويل، بما يعزز مركزية رائد الأعمال بوصفه مصدراً أساسياً للإشارات التي يعتمد عليها المستثمر في ظل عدم تماثل المعلومات.

ثانيًا، تبين أن رأس المال الاجتماعي لرائد الأعمال يؤثر تأثيرًا إيجابيًا ومعنويًا في جذب التمويل، بما يعكس أهمية الشبكات والعلاقات المهنية في تقليل درجة عدم اليقين وتعزيز الثقة الاستثمارية.

ثالثًا، أظهرت النتائج أن التحديات التنظيمية والمؤسسية لا تؤدي دورًا معنويًا في العلاقة بين خصائص رائد الأعمال وجذب التمويل، وهو ما يشير إلى أن الإشارات الفردية القوية قد تتجاوز نسبيًا أثر القيود التنظيمية في السياق السعودي الحالي، خاصة في ظل التحولات الداعمة لريادة الأعمال.

بناءً على ذلك، يمكن القول إن جذب رأس المال الجريء في المملكة يرتبط بدرجة أكبر بكفاءة رائد الأعمال وقدرته على إرسال إشارات موثوقة مقارنة بتأثير العوامل التنظيمية كمتغير معدل في النموذج المدروس.

ثانيًا: التوصيات

استنادًا إلى النتائج الفعلية للدراسة، يوصي الباحث بما يلي:

1. تعزيز برامج تنمية القدرات الريادية من خلال توجيه الجهود نحو تطوير المهارات القيادية والإدارية والعرض الاستثماري لدى رواد الأعمال، نظرًا لثبوت تأثير الخصائص الشخصية والمهنية في جذب التمويل.
2. دعم بناء الشبكات والعلاقات الاستثمارية، وذلك من خلال تصميم مبادرات رسمية لربط رواد الأعمال بالمستثمرين وصناديق رأس المال الجريء، بما يعزز رأس المال الاجتماعي ويزيد فرص الوصول إلى التمويل.
3. تطوير منصات شفافة للمعلومات الاستثمارية، فرغم عدم ثبوت الدور المعدل للتحديات التنظيمية، فإن تعزيز الشفافية وتبسيط الإجراءات يساهم في تقليل فجوة المعلومات وتحسين كفاءة السوق.
4. توجيه السياسات نحو دعم المراحل المتأخرة من تمويل رأس المال الجريء، ففي ضوء ما أشارت إليه الأدبيات من فجوة تمويلية في المراحل المتقدمة، يُوصى بتصميم أدوات تمويلية متخصصة لدعم التوسع والنمو الدولي للشركات الناشئة.

ثالثًا: اتجاهات الدراسات المستقبلية

بناءً على نتائج الدراسة ومحدداتها، يمكن اقتراح بعض الاتجاهات البحثية المستقبلية، مثل:

1. إجراء دراسة تقوم على تحليل البيانات الطولية للتعرف على تطور تأثير خصائص رائد الأعمال عبر مراحل التمويل المختلفة، سواء مراحل مبكرة أو متقدمة.
2. دراسة مقارنة بين إدراكات رواد الأعمال والمستثمرين حول أهمية الإشارات الريادية في قرارات الاستثمار الجريء.

3. اختبار نموذج متعدد المستويات يدمج خصائص رائد الأعمال والعوامل القطاعية والاقتصادية الكلية في تفسير فجوة التمويل المتأخر.

4. دراسة مقارنة عابرة للدول لقياس استقرار النموذج التفسيري في اقتصادات ناشئة ذات أطر تنظيمية مختلفة.

7-5 خاتمة

خلصت هذه الدراسة إلى بناء نموذج تفسيري متكامل يوضح الدور المحوري لخصائص رائد الأعمال في جذب تمويل رأس المال الجريء في السياق السعودي، مؤكدةً أن رأس المال البشري والاجتماعي وكذلك السمات الريادية لرائد الأعمال تمثل إشارات جوهرية تقلل عدم تماثل المعلومات وتعزز قرارات الاستثمار الجريء لدى المستثمرين، وبالتالي حصول الشركات الناشئة على التمويل اللازم. ومع ذلك، لم يثبت للدور المعدّل للتحديات التنظيمية تأثير معنوي في العلاقة المدروسة. وتؤكد النتائج أن تنمية القدرات الريادية وبناء الشبكات المهنية يشكلان ركيزة أساسية لتعزيز كفاءة منظومة التمويل الجريء، بما يتسق مع توجهات التحول الاقتصادي ورؤية المملكة 2030، ويسهم في دعم استدامة الشركات الناشئة وتعزيز تنافسيتها.

المراجع:

أولاً: المؤتمرات والدوريات:

بوالطمين، ونام، وبعلول، نوفل. (2025). الاستثمار الجريء ودعم المؤسسات الناشئة نحو تحقيق أهداف رؤية ماليزيا 2030. *مجلة البحوث الاقتصادية والمالية*، 12 (1)، 94-119.

بوغيوط، آمنة، وجقريف، علي. (2022). مساهمة رأس المال المخاطر كآلية مبتكرة في تمويل المؤسسات الناشئة: دراسة تجربة المملكة العربية السعودية. *مجلة اقتصاد المال والأعمال*، 6 (3)، 204-221.

الشيبي، إيناس محمد، عبد العزيز، رويده موسى، سيد، رشيدة محمود، ومحمد، نجوى وفائي. (2023). الأطر القانونية لمشروعات ريادة الأعمال في المملكة العربية السعودية. *مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية*، 7 (9)، 81 – 97.

عماروش، خديجة إيمان، ومزيان، أمينة. (2022). تجربة شركة يسير كنموذج واعد للشركات الناشئة في الجزائر: قراءة تحليلية. *مجلة الاستراتيجية والتنمية*، 12 (2)، 82-98.

قدري، شهلة، ومدفوني، مليكة. (2022). دراسة تحليلية لواقع رأس المال الجريء في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (2015-2021). *مجلة الاقتصاد الصناعي (خزانتك)*، 12 (2)، 188-212.

المليجي، أحمد حسني عبد العال. (2024). دور خدمات تطوير الأعمال في بناء رأس المال البشري لنمو المشروعات الصغيرة والمتوسطة وريادة الأعمال (إطار مفاهيمي نظري). *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية*، 38 (1)، 931-978.

Abdulmohsen Alfalih, A. (2019). Investigating critical resource determinants of start-ups: An empirical study of the MENA region. *Cogent Economics & Finance*, 7(1), 1628494.

Aljuwaiber, A. (2021). Entrepreneurship research in the Middle East and North Africa: trends, challenges, and sustainability issues. *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies*, 13(3), 380-426.

Al-mani, K. (2020). The Impact of E-commerce on the Development of Entrepreneurship in Saudi Arabia. *Journal of International Technology and Information Management*, 28(4), 28-62.

- Almuzel, M., & Anderson, T. (2020, June). An assessment of entrepreneurial ecosystem: the case of Saudi Arabia. In *2020 IEEE Technology & Engineering Management Conference (TEMSCON)* (pp. 1-6). IEEE.
- Alolayan, A. A. (2016). The Impact of Social Capital of Entrepreneurs on Government Venture Capital Decisions and Firm Performance. (Un published Dissertation), Morgan State University
- Aloulou, W. J. (2022). The influence of institutional context on entrepreneurial intention: evidence from the Saudi young community. *Journal of Enterprising Communities: People and Places in the Global Economy*, 16(5), 677-698.
- Alshebami, A. S. (2022). Crowdfunding platforms as a substitute financing source for young Saudi entrepreneurs: empirical evidence. *Sage Open*, 12(3), 21582440221126511.
- Alsolamy, M. Q. (2023). Startups in Saudi Arabia: Challenges and Opportunities. *International Journal of Research in Business & Social Science*, 12(2).
- Amina, B., & Ali, D. (2022). The Contribution of Venture Capital as an Innovative Mechanism for Financing Start-ups: Studying the Experience of the Kingdom of Saudi Arabia. *Finance and Business Economics Review*, 6(3), 204-221.
- Amit, S., Levermore, R., & Kafy, A. A. (2024). Reimagining entrepreneurship by utilizing venture dynamics in sharing economy: evaluating the symbiosis of macro and micro factors for sustainable capital flows in developing markets. *Business Strategy & Development*, 7(3), e417.
- Antarciuc, E., Zhu, Q., Almarri, J., Zhao, S., Feng, Y., & Agyemang, M. (2018). Sustainable venture capital investments: An enabler investigation. *Sustainability*, 10(4), 1204.
- Bokhari, R., Arafat, M., & Qazi, S. (2025). Drivers of Startups in Healthcare Sector: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Journal of Posthumanism*, 4, 555-577.

- Bouazza, A., & Boucemina, A. (2023). Challenges of venture capital in supporting startups and ways of its success: A case study of Saudi Arabia and its dropped on Algeria. *Journal of Economic and Financial Research*, 10(2), 518–542.
- Cavallo, A., Ghezzi, A., Dell'Era, C., & Pellizzoni, E. (2019). Fostering digital entrepreneurship from startup to scaleup: The role of venture capital funds and angel groups. *Technological Forecasting and Social Change*, 145, 24-35.
- Chew, T. C., Tang, Y. K., & Buck, T. (2022). The interactive effect of cultural values and government regulations on firms' entrepreneurial orientation. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 29(2), 221-240.
- Clarke, J. S., Cornelissen, J. P., & Healey, M. P. (2019). Actions speak louder than words: How figurative language and gesturing in entrepreneurial pitches influences investment judgments. *Academy of Management Journal*, 62(2), 335-360.
- Colombo, O. (2021). The use of signals in new-venture financing: A review and research agenda. *Journal of Management*, 47(1), 237-259.
- Devarakonda, R., & Liu, A. (2024). A legitimacy-based view of the impact of government venture capital on startup innovation: Evidence from a transition economy. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 18(1), 55-90.
- Elhassan, O. M. (2019). Obstacles and problems facing the financing of small and medium enterprises in KSA. *Journal of Finance and Accounting*, 7(5), 168-183.
- Esa, A. A. N., & Nainggolan, Y. A. (2023). What Factors Attract Venture Capital and Angel Investor Funding: Case of Indonesia. *Journal Integration of Social Studies and Business Development*, 1(2), 70-79.

- Gaffarli, E. (2024) A Research on the Availability of Risk Capital in Resolving the Marketing and Finance Problems of Small and Medium-Scale Enterprises (SMEs). *International Journal of Innovative Technologies in Economy*, 3(47), 1-21.
- Gui, T. (2024). Determinants on successful investment of Venture Capitalist. In *SHS Web of Conferences* (Vol. 188, p. 01012). EDP Sciences.
- Kanemoto, S., Sugihara, T., & Tsujimoto, M. (2025). Attributes of accredited entrepreneurs in emerging economies: evidence from Vietnam venture capital-backed start-ups. *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies*, 17(7), 205-225.
- Kato, A. I., & Manchidi, N. H. (2025). Venture capital's role in driving nascent enterprises to industry market leaders. *Cogent Business & Management*, 12(1), 2484458.
- Kerr, S. P., Kerr, W. R., & Xu, T. (2018). Personality traits of entrepreneurs: A review of recent literature. *Foundations and trends in entrepreneurship*, 14(3), 279-356.
- Kim, D., & Lee, S. Y. (2022). When venture capitalists are attracted by the experienced. *Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 11(1), 31.
- Kulanov, A., Issakhova, A., Koshkina, O., Issakhova, P., & Karshalova, A. (2020). Venture Financing and the Fuel and Energy Complex: Investing in Alternative Energy. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(5), 531-538.
- Limar, V. (2023). The role of management in fostering startup development with venture investments. *Journal of Innovations and Sustainability*, 7(4), 11-11.
- Liu, X., Li, H., & Li, H. (2022). Analyzing Relationship between Financing Constraints, Entrepreneurship, and Agricultural Company Using AI-Based Decision Support System. *Scientific Programming*, 2022(1), 1634677.

- Madanchian, M., & Taherdoost, H. (2025). Navigating the New Frontier: Exploring Emerging Trends and Strategies in Startup Innovation. *EAI Endorsed Transactions on Scalable Information Systems*, 12(1), 1-9.
- Mathkur, N. M. (2023). Accessible Finance for Social Entrepreneurship: The Saudi Context. *Scientific Journal of King Faisal University, Humanities & Management Sciences*, 24(2).
- Mathkur, N. M. (2025). The role of venture capital and angel investor networks for supporting entrepreneurship as a catalyst for Saudi economy. *Journal of Administrative and Economic Sciences*, 18(1), 347–361. Qassim University – College of Economics and Administration.
- Miralam, M. S., Qazi, S., Ali, I. S., & Arafat, M. Y. (2025). Exploring the factors influencing women entrepreneurship in Saudi Arabia: a strategic plan for sustainable entrepreneurial growth. *Sustainability*, 17(3), 1221.
- Naiki, E., & Ogane, Y. (2022). Human capital effects on fundraising for necessity-and opportunity-based entrepreneurs. *Small Business Economics*, 59(2), 721-741.
- Naushad, M., & Malik, S. A. (2018). The mediating effect of entrepreneurial self-efficacy in entrepreneurial intention-a study in Saudi Arabian context. *Problems and perspectives in management*, 16(1), 267-275.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). (1996). Venture capital and innovation (Vol. 4, Issue 98). OECD.
- Osama, A. J., & Adam, S. (2024). The antecedents and driving factors of social entrepreneurial behavior in Saudi Arabia. A systematic literature review from the last decade. *Sage Open*, 14(2), 21582440241257487.
- Roomi, M. A., Coduras, A., & Saiz-Alvarez, J. M. (2023). Riyadh: Evolving to become as one of the MENA region's key entrepreneurial ecosystems. *Sustainability*, 15(20), 15109.

- Sangani, D. (2023). A study on analysis of venture capital financing. *Journal of Management Research and Analysis*, 10(2), 124-127.
- Sendra-Pons, P., Calatayud, C., Garzon, D., & Revilla-Camacho, M. Á. (2023). A Journey Through Entrepreneurial Fundraising. In *New Frontiers in Entrepreneurial Fundraising: Going Beyond the Equity or Debt Dilemma* (pp. 1-10). Cham: Springer International Publishing.
- Seraj, A. H. A., Fazal, S. A., & Alshebami, A. S. (2022). Entrepreneurial competency, financial literacy, and sustainable performance—examining the mediating role of entrepreneurial resilience among Saudi entrepreneurs. *Sustainability*, 14(17), 10689.
- Shane, S., & Venkataraman, S. (2000). The promise of entrepreneurship as a field of research. *Academy of management review*, 25(1), 217-226.
- Siddiqui, K. A., Al-Shaikh, M. E., Bajwa, I. A., & Alenzi, O. (2021). Venture capital challenges in Saudi Arabia. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 8(3), 291.
- Siddiqui, K. A., Al-Shaikh, M. E., Bajwa, I. A., & Al-Subaie, A. (2021). Identifying critical success factors for university business incubators in Saudi Arabia. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 8(3), 267.
- Sulillari, J. (2024). Why Start-Ups Struggle to Secure Venture Capital Funding: Investigating the Factors that Shape Venture Capital Investment Decisions. *Икономически изследвания*, (7), 21-46.
- Tan, Y., Wang, X., Lee, J. Z. H., & Shi, K. (2024). Social Capital and Cross-Border Venture Capital Investments in China. *International Journal of Financial Studies*, 12(2), 41.
- Upadhyay, M. K. (2024). Venture Capital in India: Possibilities and Challenges. *International Research Journal on Advanced Engineering and Management*, 2(3), 345-356.
- Yang, H., Shi, H., Wu, Y. J., Zhang, L., & Xie, S. (2021). Entrepreneurial passion and venture capitalists' willingness to invest: the role of relational capital. *Frontiers in psychology*, 12, 728589.

Zarrouk, H., El Ghak, T., & Bakhouché, A. (2021). Exploring economic and technological determinants of FinTech startups' success and growth in the United Arab Emirates. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(1), 50.

Zayadin, R., Zucchella, A., Anand, A., Jones, P., & Ameen, N. (2023). Entrepreneurs' decisions in perceived environmental uncertainty. *British Journal of Management*, 34(2), 831-848.

ثانيًا: أخرى:

الشركة السعودية للاستثمار الجريء (SVC)، و MAGNiTT. (2024). تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية لعام 2024. <https://magnitt.com/research/fy2024-saudi-arabia-venture-capital-report-ar-50972>

شركة وادي الرياض. (2022). صناعة رأس المال الجريء: ماهيتها، كيفيتها، ونظرة على المنطقة. https://rvc.com.sa/wp-content/uploads/2022/04/ماهيتها_كيفيتها_ونظرة_على_المنطقة.pdf

ملاحق الدراسة

أداة الدراسة (الاستبانة)

استبانة دراسة بحثية بعنوان:

دور رائد الأعمال في جذب رؤوس الأموال الجريئة للشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية: دراسة تحليلية للتحديات والعوامل المؤثرة في الحصول على التمويل

عزيزي المشارك

يسعى الباحث لإجراء دراسة بحثية في إطار مشروع التخرج بعنوان: "دور رائد الأعمال في جذب رؤوس الأموال الجريئة للشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية: دراسة تحليلية للتحديات والعوامل المؤثرة في الحصول على التمويل". حيث تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر خصائص رائد الأعمال في قدرة الشركات الناشئة على جذب تمويل رأس المال الجريء، مع مراعاة دور التحديات التنظيمية والمؤسسية في البيئة الاستثمارية السعودية.

ولأغراض جمع البيانات لهذه الدراسة، فقد تم تصميم الاستبانة التالية، ونطلب منكم التكرم بتقديم إجاباتكم على أسئلتها، علماً بأن جميع المعلومات المقدمة ستستخدم لأغراض البحث العلمي فقط، وتُعامل بسرية تامة.

يرجى قراءة كل عبارة بعناية، وتحديد درجة موافقتك وفق المقياس التالي:

1 = لا أوافق بشدة

2 = لا أوافق

3 = محايد

4 = أوافق

5 = أوافق بشدة

اسم الباحث:

البريد الإلكتروني:

رقم الجوال:

القسم الأول: البيانات العامة

1- الصفة في الشركة:

☐ مؤسس / شريك مؤسس

☐ مدير تنفيذي / مدير مالي

☐ مدير قسم

☐ مستشار

2- عدد سنوات الخبرة المهنية:

☐ أقل من 10 سنوات

☐ من 10 إلى أقل من 20 سنة

☐ 20 سنة فأكثر

3- عدد سنوات الخبرة في قطاع الشركة:

☐ أقل من 10 سنوات

☐ من 10 إلى أقل من 20 سنة

☐ 20 سنة فأكثر

4- أعلى مؤهل علمي:

☐ دبلوم

☐ بكالوريوس

☐ ماجستير

☐ دكتوراه

5- هل سبق لك تأسيس مشروع ريادي قبل هذه الشركة؟

☐ نعم

☐ لا

6- مرحلة التمويل الحالية للشركة:

☐ ما قبل البذرة (Pre-Seed)

☐ البذرة (Seed)

☐ السلسلة أ (Series A)

☐ السلسلة ب (Series B) أو أعلى

☐ لم تحصل الشركة على تمويل جريء بعد

القسم الثاني: عبارات قياس متغيرات الدراسة

م	العبارات	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
أولاً: المتغير المستقل: خصائص رائد الأعمال						
(أ) السمات الشخصية الريادية						
1-	أُتخذ قرارات استراتيجية بعد تقييم منهجي للمخاطر والعوائد.					
2-	أُظهر التزامًا عاليًا تجاه تحقيق أهداف الشركة في مختلف الظروف.					
3-	أمتلك القدرة على التعامل مع حالة عدم اليقين المرتبطة بالمشروعات الناشئة.					
4-	أتكيف بسرعة مع التغيرات في البيئة التنافسية أو التنظيمية.					
5-	أستطيع عرض رؤية الشركة بطريقة مقنعة أمام المستثمرين.					
(ب) رأس المال البشري						
6-	يمتلك فريق التأسيس خلفية تعليمية تدعم نشاط الشركة.					
7-	لدي خبرة عملية سابقة في قطاع ذي صلة بنشاط الشركة.					
8-	أمتلك خبرة سابقة في تأسيس أو إدارة مشاريع ريادية.					
9-	أتمتع بمهارات إدارية واستراتيجية تدعم خطط النمو والتوسع.					
10-	أمتلك معرفة مالية تساعدني في إعداد خطط تمويلية واقعية.					
(ج) رأس المال الاجتماعي						

					11- أمتلك شبكة علاقات مهنية فعالة داخل منظومة ريادة الأعمال.
					12- لدي قنوات تواصل مباشرة أو غير مباشرة مع مستثمرين جريئين.
					13- استفادت الشركة من الانضمام إلى حاضنة أو مسرعة أعمال في تعزيز فرص التمويل.
					14- تتمتع الشركة وقيادتها بسمعة إيجابية في القطاع.
					15- أستفيد من علاقتي المهنية للحصول على معلومات وفرص استثمارية.
ثانيًا: المتغير المعدل: التحديات التنظيمية والمؤسسية					
					16- تؤثر الإجراءات النظامية في سرعة الحصول على التمويل الجريء.
					17- يواجه رواد الأعمال صعوبة في الوصول إلى مستثمرين ذوي خبرة.
					18- تؤثر الثقافة الاستثمارية تجاه المخاطرة في قرارات التمويل.
					19- توجد فجوات تمويلية في بعض مراحل نمو الشركات الناشئة.
					20- البيئة المؤسسية الحالية تحتاج إلى مزيد من التطوير لدعم الاستثمار الجريء.
ثالثًا: المتغير التابع: جذب تمويل رأس المال الجريء					
					21- تمكنت الشركة من الحصول على تمويل رأس مال جريء.
					22- كان حجم التمويل المتحصل عليه كافيًا لدعم خطط التوسع.
					23- شارك أكثر من مستثمر في جولات التمويل التي حصلت عليها الشركة.
					24- ارتفع تقييم الشركة بعد الحصول على التمويل.

					25- قدم المستثمرون دعمًا غير مالي (إرشاد/شبكات علاقات).
					26- أبدى مستثمرون جدد اهتمامًا بالاستثمار بعد الجولات الأولى.
					27- نجحت الشركة في اجتياز إجراءات التقييم والفحص النافي للجهالة.
					28- تعكس شروط الاستثمار مستوى ثقة المستثمرين في فريق الإدارة.
					29- تمكنت الشركة من التفاوض على شروط استثمار عادلة.
					30- تحسن أداء الشركة ونموها بعد الحصول على التمويل الجريء.

Abstract

This study aimed to develop and test an integrated explanatory model of the role of entrepreneurial characteristics in attracting venture capital financing for startups within the Saudi context, while examining the moderating role of regulatory and institutional challenges in this relationship. The study was grounded in Signaling Theory as a theoretical framework explaining information asymmetry between entrepreneurs and investors. The “Mr. Mandoob” application was selected as a case model representing a Saudi startup operating in the logistics and delivery services sector. The study adopted a descriptive-analytical approach using a cross-sectional survey design based on a representative sample within this startup across its different funding stages. Data were collected through a structured questionnaire administered to the company’s founders, members of the top management team (such as the Chief Executive Officer and Chief Financial Officer), as well as department managers. Data were analyzed using simple linear regression, multiple linear regression, and hierarchical regression techniques.

The findings revealed a statistically significant positive effect of entrepreneurial characteristics on attracting venture capital financing. Entrepreneurial personal traits emerged as the most influential dimension, followed by social capital, both demonstrating positive and statistically significant effects. In contrast, human capital did not exhibit a significant effect in the overall multiple regression model, although it appeared as the least influential dimension in the simple regression model. Furthermore, no statistically significant moderating effect of regulatory and institutional challenges was found. The study recommends focusing on strengthening entrepreneurial traits, expanding professional networks, and enhancing regulatory clarity to improve the efficiency of the venture capital ecosystem in the Kingdom.

Keywords: Entrepreneurial Characteristics; Venture Capital; Signaling Theory; Social Capital; Saudi Arabia.