

Decision-making Criteria in Angel Investing: Analysis of Lived Experiences of Negotiations between Entrepreneurs and Angel Investors

Norah Almubarak ^{1*}, Sara Alshayeb ², Zahra Alasmakh ³, Amirah AlMinhali ⁴

ABSTRACT

The aim of this research is to determine and analyze the criteria that influence the decisions made by angel investors when investing. The authors conducted their research by observing and analyzing live negotiations between entrepreneurs and angel investors during business pitch competitions featured on the TV show Hawamir Challenge Program. The Gioia method was used to analyze the collected data. The authors identified 23 criteria, which were categorized into 7 categories related to entrepreneur/team, presentation, product/service, market, financial factors, community impact, and investor characteristics. The research contribution of this study is significant, because it utilized real-life experiences of negotiations between entrepreneurs and angel investors, which provided valuable insights into the actual experiences of the parties involved. Therefore, the research can help entrepreneurs increase their chances of securing investment by providing them with the knowledge, ththey need to prepare before entering into negotiations with angel investors.

Keywords: Angel investing, Investment decision, Hawamir challenge program, Entrepreneurship, Gioia method.

1 Assistant Professor of Finance, Finance Department, School of Business, King Faisal University, Al-Ahsa, Kingdom of Saudi Arabia. nmmubarak@kfu.edu.sa

2 Finance Department, School of Business, King Faisal University, Al-Ahsa, Kingdom of Saudi Arabia. saravaserm12@gmail.com

3 Finance Department, School of Business, King Faisal University, Al-Ahsa, Kingdom of Saudi Arabia. Zahraalasmakh@gmail.com

4 Finance Department, School of Business, King Faisal University, Al-Ahsa, Kingdom of Saudi Arabia. Itsmeamira693@gmail.com

Received on 21/12/2023 and Accepted for Publication on 9/10/2024.

معايير اتخاذ القرار في الاستثمار الملائكي: تحليل تجارب حية للمفاوضات بين رواد الأعمال والمستثمرين الملائكة

نورة المبارك¹، سارة الشايب²، زهراء الأصمخ³، أميره المنهالي⁴

ملخص

يهدف هذا البحث إلى إيجاد المعايير التي تؤثر في القرار الاستثماري الذي يتخذه المستثمرون الملائكيون في قبول المشروعات الاستثمارية، وتحليلها من خلال دراسة تجارب حية للمفاوضات بين رواد الأعمال والمستثمرين الملائكيين. جمعت البيانات من خلال ملاحظة التجارب الحية لعرض المشروع الريادي (Pitching)، وذلك عن طريق مشاهدة الحلقات المسجلة لبرنامج تحدي الهوامير، وقد استخدمت منهجية جويو (Gioia Method) بوصفها أداة لتحليل البيانات. أبرزت الدراسة 23 معيارًا، مقسمة إلى 7 فئات، تتعلق بخصائص رائد الأعمال/فريق الإدارة، وخصائص العرض، وخصائص المنتج/الخدمة، وخصائص السوق، والخصائص المالية، والأثر المجتمعي، وخصائص المستثمر. يتمثل الإسهام البحثي للدراسة في استخدام تجارب حية للمفاوضات تعكس تجارب فعلية؛ ما يسهم في زيادة فرصة ربح رائد الأعمال للجولة الاستثمارية؛ وذلك لأن معرفة رائد الأعمال لهذه العوامل تجعله قادرًا على الاستعداد قبل خوض الجولة الاستثمارية، والدخول في مفاوضات مع المستثمرين الملائكيين.

الكلمات الدالة: الاستثمار الملائكي، القرار الاستثماري، العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري، تحدي الهوامير، رواد الأعمال، منهجية جويو.

المقدمة

طريق مصادر التمويل التقليدية؛ وذلك لعدم وجود سجل تاريخي لنجاحهم؛ لأنهم لم يحققوا أرباحًا بعد، ولا يزالون يبحثون عن التوسع. وبناءً على ذلك، يأتي دور الاستثمار الملائكي (Angel Investing) في سد الفجوة المالية الحرجة التي تواجه رواد الأعمال، من خلال استعدادهم للاستثمار باستثمارات صغيرة في الشركات الناشئة في مراحلها المبكرة، وتحمل المخاطر بهدف الحصول على عوائد من الاستثمار، بالإضافة إلى دعم الابتكار، والبحث والتطوير.

يُعد الاستثمار الملائكي نوعًا من أنواع التمويل الرأسمالي، ويلعب دورًا رئيسًا في تمويل المشروعات في مراحلها المبكرة (White & Dumay, 2017). ويمكن تعريف المستثمرين الملائكيين (Angel Investors) على أنهم أفراد أثرياء -عادة رواد أعمال سابقون- يستثمرون أموالهم الخاصة، بالإضافة إلى أوقاتهم وخبراتهم، في شركات ناشئة واعدة، مقابل حصولهم على

تعد المشروعات الريادية عنصرًا مهمًا في النمو الاقتصادي؛ فهي تلعب دورًا رئيسًا في الابتكار والتجديد الصناعي، إلى جانب خلق فرص العمل (أبو حمور، الزعبي، 2020)؛ ولكن غالبًا ما تواجه رواد الأعمال صعوبة في تمويل مشروعاتهم الجديدة عن

- 1 أستاذ المالية المساعد، كلية إدارة الأعمال، جامعة الملك فيصل، الأحساء، المملكة العربية السعودية. nmmubarak@kfu.edu.sa
- 2 قسم المالية، كلية إدارة الأعمال، جامعة الملك فيصل، الأحساء، المملكة العربية السعودية. saravaser12@gmail.com
- 3 قسم المالية، كلية إدارة الأعمال، جامعة الملك فيصل، الأحساء، المملكة العربية السعودية. Zahraalasmakh@gmail.com
- 4 قسم المالية، كلية إدارة الأعمال، جامعة الملك فيصل، الأحساء، المملكة العربية السعودية. Itsmeamira693@gmail.com

تاريخ استلام البحث 2023/12/21 وتاريخ قبوله 2024/10/9.

الدراسات كيفية تصميم العقود (Lerner et al., 2018). وفي مرحلة ما بعد الاستثمار، تناولت الدراسات تحديد القيمة التي يجلبها المستثمر الملائكي إلى المشروعات الاستثمارية؛ المتمثلة في إسهام المستثمرين الملائكيين بخبراتهم في مجال الأعمال، وتوفير الاتصالات مع أصحاب المصلحة (مثل الموزعين والعملاء)، والإسهام أيضًا في تحقيق جولات إضافية من التمويل (Bonini et al., 2019; Croce et al., 2021; Kerr et al., 2014).

هذه الورقة البحثية مرتبة على النحو التالي:

يتناول الجزء الثاني مشكلة الدراسة وأهميتها؛ بينما يتناول الجزء الثالث هدف الدراسة، ويعرض الجزء الرابع الإطار النظري والدراسات السابقة، ويتناول الجزء الخامس منهجية البحث؛ بينما يعرض الجزء السادس نتائج الدراسة ومناقشتها، وأخيرًا، يتناول الجزء السابع الخاتمة ويربطها بمجموعة من التوصيات للدراسات المستقبلية.

مشكلة الدراسة وأهميتها

ارتكازًا على ما سبق، فإن الأبحاث التي درست بهدف تحديد معايير اتخاذ القرار الاستثماري في الاستثمار الملائكي، عادة ما تكون مرتكزة على دراسة رأي المستثمر من خلال الاستبانة أو المقابلات (Cannice et al., 2023) التي يمكن أن تعاني تحيز الاستجابة ولا تعكس رأي المستجيبين الحقيقي، ولكن دراسة معايير اتخاذ القرار الاستثماري تكون أفضل من خلال دراسة تجارب حيّة لما يحدث فعلاً في هذا المجال، دون الاعتماد على آراء المستثمرين، ومن ثمّ تعكس واقع اتخاذ القرار الاستثماري (Chalmers & Shaw, 2017). إضافة إلى ذلك، في حين أن لدينا دراسات عديدة عن العوامل التي تؤثر في قرار المستثمر الجريء؛ إلا أن نتائج هذه الدراسات لا يمكن تطبيقها على الاستثمار الملائكي، وذلك للأسباب التالية الخاصة باختلاف الأهداف الاستراتيجية للمستثمرين:

- أن المستثمر الملائكي يستثمر أمواله الخاصة؛ في حين أن المستثمر الجريء يستثمر أموال غيره (Capizzi et al., 2022).
- أن القرار الاستثماري في الاستثمار الجريء لا يعتمد على قرار شخص واحد فقط، بل على قرار مجموعة من الأشخاص؛ في حين أن قرار المستثمر الملائكي قرارًا فردي.
- أن المستثمر الملائكي يبدأ الاستثمار عادة في المراحل المبكرة

حصول في الشركات الناشئة، على أمل تحقيق مكاسب مالية عالية (Tenca et al., 2018).

وعليه، فإن الاستثمار الملائكي يسد فجوة مالية حرجية بين رواد الأعمال، والعائلة والأصدقاء، وبين صناديق الاستثمار المؤسسية (White & Dumay, 2017)، ويُطلق على هذا النوع من التمويل "التمويل البذري" (Seed Funding)، وهو أول مرحلة من مراحل التمويل الخارجي.

وأثبتت الدراسات أن هذا النوع من الاستثمار يسهم في تسريع التنمية الاقتصادية من خلال دعم المشروعات الابتكارية، وتمكين الشركات الناشئة من تحقيق مشروعات طموحة تستفيد منها المجتمعات والاقتصادات بصفة عامة، بالإضافة إلى خلق فرص عمل (Tenca et al., 2018). علاوة على ذلك، أثبتت دراسات (Capizzi et al., 2022; Kerr et al., 2014) أن حصول الشركات الناشئة على تمويل بذري من قبل المستثمرين الملائكيين يزيد احتمالية حصولها على تمويل إضافي في مراحل لاحقة من قبل صناديق الاستثمار المؤسسية؛ مثل رأس المال الجريء (Venture Capital)؛ لأن حصولها على تمويل ملائكي إشارة (signal) إلى جودة الشركة الناشئة للمستثمرين المحتملين. وعليه، فإن المستثمرين الملائكيين يلعبون دورًا مهمًا في منظومة تمويل ريادة الأعمال من خلال توفير الدعم المادي، بالإضافة إلى الإسهام بالخبرة، والاستشارة والتواصل للمساعدة وتطوير الشركات الناشئة (Capizzi et al., 2022; White & Dumay, 2017).

على مدى العقد الماضي، نُشرت دراسات علمية حول عملية صنع القرار في الاستثمار الملائكي. وللاطلاع على الدراسات العلمية، يمكن الرجوع إلى المراجع التالية التي قدمت مراجعة للأدبيات السابقة: (Tenca et al., 2018; White & Dumay, 2017). وقد قسم الباحثان بوكزتر وشابيسيس (Poczter & Shapsis, 2018) القرار الاستثماري للمستثمر الملائكي إلى 3 مراحل: (1) مرحلة ما قبل الاستثمار، (2) مرحلة التعاقد والتفاوض، (3) مرحلة ما بعد الاستثمار.

ففي مرحلة ما قبل الاستثمار، تطرقت الدراسات إلى دراسة الأنشطة المتعلقة بتحديد المشروعات الاستثمارية وفحصها وتقييمها واختيارها (Croce et al., 2017; Ding et al., 2014; Maxwell et al., 2011). وفي مرحلة التعاقد والتفاوض، تناولت

وجاءت هذه الدراسة تلبيةً لتوصيات دراسة (النويران، 2022) بضرورة إجراء المزيد من الدراسات التي تسلط الضوء على دراسة العقبات التي تواجه المشروعات الناشئة فيما يتعلق بحصولها على التمويل وطرائق تجاوزها. ولتحقيق هذا الهدف، تحلل الدراسة تجارب حية للمفاوضات بين رؤاد الأعمال والمستثمرين الملائكيين من خلال دراسة سياق فريد - برنامج تلفزيوني واقعي مقتبس من البرنامج العالمي (Shark Tank)؛ وهو برنامج "تحدي الهوامير" (<https://sharktankapply.com>) - للكشف عن أبرز معايير القبول والرفض للاستثمار في المشروعات.

الإطار النظري والدراسات السابقة

الاستثمار الملائكي

لقد كانت عملية الاستثمار الملائكي منذ فترة طويلة واحدة من أقل المعاملات شفافية في مجال الأعمال، ولذلك نجد أن الدراسات حول هذا النوع من الاستثمار أقل مقارنة بالاستثمار الجريء، ويمكن أن يرجع السبب في ذلك إلى طبيعة الاستثمار؛ إذ عادة ما يتم الاستثمار الملائكي بأنه أقل منهجية؛ ما يجعل الوصول إلى البيانات وتحليلها أكثر صعوبة مقارنة بالاستثمار الجريء (Cannice et al., 2023). ومع ظهور البرامج التلفزيونية؛ مثل "شارك تانك" (Shark Tank)، و"دراغونز دين" (Dragons Den)، أصبح الوصول إلى تفكير المستثمر الملائكي، واستراتيجيات الاستثمار، وعملية الاستثمار الملائكي من قبل الباحثين، والمستثمرين، ورؤاد الأعمال، والعموم، أسهل بكثير (Cannice et al., 2023).

وفقاً لدراسة بوكزتر وشابيس (Poczter & Shapsis, 2018)؛ فإن عملية الاستثمار الملائكي التقليدي تتشابه إلى حد كبير مع ما يحدث في البرامج التلفزيونية، بالإضافة إلى وجود 3 اختلافات. فمن ناحية التشابه:

أولاً: إن عملية القرار الاستثماري للمستثمر الملائكي تحدث على 3 مراحل: ما قبل الاستثمار، والتعاقد والتفاوض وما بعد الاستثمار.

ثانياً: إن المستثمرين الملائكيين، سواءً التقليديين أو الذين يظهرون في البرامج التلفزيونية، يحملون الخصائص نفسها من ناحية أنهم أفراد متعلمون، ولديهم ثروات كبيرة، وعادة

من دورة حياة المشروع الريادي؛ في حين أن المستثمر الجريء يبدأ الاستثمار في الشركة الناشئة أو المشروع الريادي إذا كان قد أُسس وعُمل عليه بالفعل (Capizzi et al., 2022).

• أن لدى المستثمر الملائكي أهدافاً مالية وأخرى غير مالية؛ مثل أن يكون جزءاً من منظومة ريادة الأعمال؛ بينما يستثمر المستثمر الجريء لأهداف مالية فقط (Capizzi et al., 2022). إضافة إلى ذلك، فإن الأدلة والدراسات حول عملية اتخاذ القرار الاستثماري للمستثمر الملائكي عادة ما تحدث في الدول الغربية مع استثناء القليل منها في أجزاء مختلفة من العالم. وعليه، فإنها تتجاهل الاختلافات الدولية، وأثر البيئة الثقافية والقانونية في القرار الاستثماري (Cumming & Zhang, 2019). وقد يكون هناك العديد من أوجه التشابه بين أجيال نشاط الاستثمار الملائكي في الاقتصادات الغربية والأسواق الناشئة، ولكن بينها اختلافات قد تؤثر في القرار الاستثماري؛ ومن ثم نحتاج إلى دراسة العوامل التي تؤثر في قرارات المستثمر الملائكي، آخذين النطاق الجغرافي في الاعتبار (White & Dumay, 2017).

لذلك، من الممكن أن يختلف بعض العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري الذي يتخذه المستثمرون الملائكيون في المشروعات الاستثمارية عن تلك التي يأخذها المستثمر الجريء بناءً على النطاق الجغرافي. وعليه، يمكن تمثيل مشكلة الدراسة الحالية بالسؤال التالي:

ما المعايير المؤثرة في القرار الاستثماري الذي يتخذه المستثمرون الملائكيون للاستثمار في المشروعات الاستثمارية؟

هدف الدراسة

تهدف الدراسة على نحو رئيس إلى الكشف عن المعايير التي تؤثر في القرار الاستثماري الذي يتخذه المستثمرون الملائكيون للاستثمار في المشروعات، لنلفت انتباه المستثمرين، ورؤاد الأعمال، والأكاديميين، وصناع القرار، إلى هذه العوامل. حيث إن زيادة الوعي بمتطلبات المستثمر قد تؤدي إلى زيادة جاذبية المشروع الريادي للمستثمر، ومن ثم زيادة احتمالية تنفيذه بالنظر إلى أنه قد يفيد رؤاد الأعمال في رحلتهم للبحث عن تمويل ملائكي، وكذلك إلى معرفة معايير عملية اختيار المشروعات من منظور صناع القرار، وذلك لدعم السياسات الاقتصادية، وتقديم أفضل الممارسات لتطوير منظومة تمويل ريادة الأعمال.

الدراسات السابقة

أفضى كل من المراجعة والتقصي في موضوع القرار الاستثماري للمستثمرين الملائكيين إلى وجود مجموعة من الدراسات التجريبية التي أجري أغلبها في بيئات دول متقدمة. وعلى وجه الخصوص، فإن الأبحاث السابقة حول دراسة العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري الذي يتخذه المستثمرون الملائكيون تناولت دراسة العوامل المتعلقة بخصائص رائد الأعمال، وفريق الإدارة، وخصائص المنتجات والخدمات، وخصائص السوق والخصائص المالية.

هدفت دراسة (Ferrati & Muffatto, 2021) إلى فهم تصنيفات الدراسات السابقة لمعايير تقييم المستثمرين الملائكيين للمشروعات الاستثمارية، ومراجعتها؛ وذلك لتوفير قاعدة بيانات للباحثين المستقبليين، وتقديم اقتراحات مستقبلية عن منهجيات جديدة في تحليل عملية اتخاذ القرار لدى المستثمرين الملائكيين. وقد فحصت الدراسة 894 مقالة صحفية، وانقبت 53 مقالة منها، وحللتها بالتفصيل، من خلال تحليل عملية صنع القرار، وتوصلت إلى 208 معايير صُنِّت إلى 4 فروع رئيسية (عوامل المشروع، والمستثمر، والبيئة، والمخاطر)، مقسمة إلى 11 فئة عامة (خصائص رائد الأعمال، والمشروع وفريق الإدارة، وخصائص المنتج، وخصائص الخدمة، وخصائص السوق، والخصائص المالية، ونموذج العمل، والمقترح، وعوامل المستثمر، وعوامل أخرى)، و35 فئة محددة، لتوفير قاعدة بيانات معرفية للباحثين المستقبليين.

وتطرقت دراسة (Tenca et al., 2018) إلى مراجعة أدبيات الاستثمار الملائكي؛ بهدف توضيح تطور مجال البحث، وعرض المنهجيات المختلفة التي استُخدمت. وتوصلت الدراسة إلى أهم المعايير التي يستخدمها المستثمرون الملائكيون عند اختيار المشروع؛ وهي بالترتيب التالي: (1) معايير تتعلق بالموارد البشرية (Human Capital)؛ أي خصائص رائد الأعمال/فريق الإدارة، (2) معايير تتعلق بفرص العمل (Business Opportunities)؛ أي خصائص المنتج، وحجم السوق، والاستراتيجية، (3) خطة العمل (Business Plan) التي تتعلق بجودة عرض العمل، (4) موافقة المستثمر ورائد الأعمال (Investor fit)، (5) الثقة، والتعاطف، والعلاقة بين رائد الأعمال والمستثمر الملائكي، (6) إحالات الصفقات؛ مثل المستثمرين الآخرين أو المستشارين الخارجيين.

ما يكونون رواد أعمال سابقين.

ثالثاً: إن المستثمرين الملائكيين كلهم يستخدمون أموالهم الخاصة في الاستثمار في المشروعات الريادية، وليس لديهم أي التزام بالاستثمار، حيث إن الاستثمار في البرنامج التلفزيوني مثله كمثل الاستثمار التقليدي؛ اختياري. انتقالاتاً إلى الاختلافات، فإن مواطن الاختلاف تكمن في 3 مواضع:

الموضع الأول: في كيفية حصول المستثمرين الملائكيين على الفرص الاستثمارية. في النموذج التقليدي، يكون إيجاد الفرص الاستثمارية من خلال شبكة التواصل الاجتماعي، ومجموعات الاستثمار الملائكي، أو من خلال بوابات الاستثمار الملائكي مثل (AngelList)، وعلى عاتق المستثمر الملائكي؛ بينما في البرنامج التلفزيوني، تجد إدارة البرنامج الفرص. الموضع الثاني: أن المستثمرين الملائكيين التقليديين عادةً لا يؤثر مباشرة، ولا يتنافس بعضهم مع بعض بشأن الصفقة؛ بينما في البرامج التلفزيونية، يتنافس المستثمرون بعضهم مع بعض للاستثمار في صفقة مرغوبة.

الموضع الثالث: أن مرحلة التدقيق (Due Diligence) - المعنية بجمع المعلومات وتقييم المخاطر وبعدها الاستثمار - تحدث في البرنامج التلفزيوني بعد إبداء الموافقة على الاستثمار؛ بينما في الاستثمار الملائكي التقليدي فإن الاستثمار يأتي بعد مرحلة التدقيق؛ ما يعني أن المستثمر الملاك في البرنامج التلفزيوني قد يوافق على الصفقة بمعلومات أقل من نظيرتها في الاستثمار الملائكي التقليدي.

عادة ما يقدم رائد الأعمال عرضاً (Pitching) أمام مجموعة من المستثمرين المحتملين؛ الذين يقيمون العرض، ويوفرون التمويل للمشروعات الواعدة (Clarke et al., 2019). وخلال العرض، يزود رائد الأعمال المستثمرين بالتفاصيل من خلال تقديم عرض تقديمي حول الشركة الناشئة، أو المشروع الريادي، يليه تقييم المشروع، ثم فترة أسئلة وأجوبة (Hamacher et al., 2022). ويُعد العرض التقديمي من أهم ما يقدمه رواد الأعمال؛ إذ يساعدهم في الحصول على تمويل المستثمرين المحتملين، وذلك لأن السرد القصصي والحواري بين رائد الأعمال والمستثمرين الملائكيين يساعد الحكام على استبعاد العروض التقديمية غير الجاذبة.

(Shark Tank). وبينت النتائج أن الحكام الرجال يتفاعلون بأسلوب أكثر إيجابية مع العروض المقدمة من فرق ريادة الأعمال المكونة من النساء. إضافة إلى ذلك، ركزت مجموعة من الدراسات على دور اللغة المستخدمة من قبل رواد الأعمال في العرض التقديمي (Pollack et al., 2012; van Werven et al., 2019)، بينما ركزت دراسات أخرى على دور الإيماءات وتعبيرات الوجه لإقناع المستثمرين (Clarke et al., 2019).

هدفت دراسة (Smith & Viceisza, 2018) إلى قياس أثر المنافسة لعرض الشركة الناشئة أو المشروع الريادي في إمكانية الحصول على تمويل المستثمرين الملائكيين، وذلك من خلال جمع البيانات الكمية في البرنامج التلفزيوني تانك شارك (Shark Tank). وقد قيس الأثر باستخدام تحليل الانحدار، وتمحورت أبرز النتائج حول أن التمويل في البرنامج التلفزيوني لا يأخذ جودة المشروع الريادي بعين الاعتبار، ويركز على تقليل القيود المالية على رواد الأعمال، وكذلك أشارت النتائج إلى أنه من غير المهم إذا ما كان المشروع مبتكراً، وأنه لا يوجد تفضيل لتمويل الأقليات العرقية.

وباستعراض الدراسات السابقة، فإنها على الرغم من أهميتها، لم تتناول العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري فيما يخص المستثمر الملائكي، وتحديدًا في المملكة العربية السعودية. بالإضافة إلى ذلك، لم تحللها بناءً على ملاحظة التجارب الحية لعرض المشروعات الاستثمارية؛ إذ تسعى هذه الدراسة إلى سد الفجوة المعرفية في ذلك.

منهج الدراسة

اتُّبعت منهجية البحث النوعي، وذلك بتحليل المفاوضات والحوارات التي تدور بين رواد الأعمال والمستثمرين الملائكيين في البرنامج التلفزيوني "تحدي الهوامير". ومن فوائد اختيار برنامج تحدي الهوامير لإجراء الدراسة، أن البرنامج يعرض الصفقات التي مُوتت، بالإضافة إلى الصفقات التي فشلت في الحصول على التمويل، وبذلك يتيح نظرة شمولية إلى عملية القرار الاستثماري الذي يتخذه المستثمرون الملائكيون في المشروعات الاستثمارية، علاوة على أنه يتيح جمع البيانات الخاصة برائد الأعمال، والشركة، أو المشروع الاستثماري الناشئ (Poczter & Shapsis, 2018). وحسبما ورد في الجزء (1.4)؛

كشفت عدة دراسات عن تأثير رائد الأعمال/فريق الإدارة في قرارات الاستثمار الملائكي. ومن بين تلك الدراسات دراسة برنشتاين وآخرين (Bernstein et al., 2016) التي عملت على تحديد خصائص الشركات الناشئة الأكثر أهمية بالنسبة إلى المستثمرين الملائكيين، وذلك من خلال إجراء تجارب عشوائية. وقد بينت النتائج أن المستثمرين يولون معايير الفريق المؤسس أولية كبرى في قرار الاستثمار، ويتجاهلون المعلومات الأخرى. وقد وجد (Boulton et al., 2019) من خلال دراسة المفاوضات بين رواد الأعمال والمستثمرين الملائكيين عبر برنامج تانك شو أن خصائص رائد الأعمال، بما فيها الجنس والعرق والعمر، تؤثر في احتمالية تقديم المستثمر عرضاً، وقد ترتبط بالتقييمات المطلوبة.

إضافة إلى ذلك، بينت الدراسات أن القرار الاستثماري في الاستثمار الملائكي يتأثر بمجموعة من الخصائص الشخصية لرائد الأعمال وفريق الإدارة؛ مثل: شخصية رائد الأعمال (Becker-Blease & Sohl, 2015; Murnieks et al., 2015)، وشغف رائد الأعمال (Hsu et al., 2014)، والثقة (Maxwell & Lévesque, 2014)، ومستوى التعليم، والخبرات السابقة، والمهارات الناعمة.

وقد تطرقت دراسات أخرى إلى معرفة أثر خصائص المستثمر في اتخاذ القرار الاستثماري. فقد هدفت دراسة (Cannice et al., 2023) إلى قياس أثر خصائص المستثمرين الملائكيين (خبراتهم وسمعتهم والشبكة) في أداء الشركات الناشئة التي استثمروا فيها عبر البرنامج التلفزيوني تانك شارك (Shark Tank)، وفهم تأثير الاستثمارات طويلة الأجل وقصيرة الأجل. وكانت الدراسة كمية، حيث استُخدم تحليل الانحدار لمعرفة أثر خصائص المستثمر في أداء الشركات المُستثمر فيها على المديين القصير والطويل، وبينت النتائج أن المستثمرين الملائكيين ليست لديهم القدرة على اختيار الشركات التي تتفوق بأدائها عن نظيراتها بالمتوسط، ولكن سمعة المستثمر الملائكي وظهوره عبر البرنامج يحسّن أداء الشركات الذي قيس من خلال حركة مرور الويب.

من جهة أخرى، سعت دراسة (Khurana & Lee, 2023) إلى تحليل المشاعر (Sentiment Analysis)، في عملية تمويل الاستثمار الملائكي عبر البرنامج التلفزيوني تانك شارك

الأعمال لعرض مشروعاتهم الاستثمارية أمام مجموعة تتكون من 7 مستثمرين ملائكيين كبار في المملكة العربية السعودية، تبلغ ثروتهم الملايين ويُعرفون بـ "الهوامير"؛ وهم: سامر الكردي، ومها طيبة، ومكارم بترجي، وعلي العثيم، ونايف القحطاني، وفارس الراشد، ورياض الزامل. ويتعهد المستثمرون باستثمار أموالهم الخاصة في المشروعات الأفضل.

يتكون البرنامج من 3 مواسم، ويتراوح عدد الحلقات بين 26 و28 حلقة لكل موسم، ومدة عرض الحلقة بين 30 دقيقة و42 دقيقة. الموسم الأول مكوّن من 26 حلقة، وُبثَ خلال الفترة الزمنية بين 2017/11/13 و2018/5/14، بينما الموسم الثاني مكوّن من 26 حلقة، وُبثَ خلال الفترة الزمنية بين 2018/9/26 و2018/12/5، بينما الموسم الثالث مكوّن من 28 حلقة، وُبثَ خلال الفترة الزمنية بين 2019/10/16 و2020/2/29. ويوضح الجدول (1) معلومات عن البرنامج.

الجدول (1)
معلومات عن البرنامج

تحدي الهوامير	
النوع	برنامج تلفزيوني واقعي
المستثمرون	سامر الكردي، مها طيبة، مكارم بترجي، علي العثيم، نايف القحطاني، فارس الراشد، رياض الزامل
البلد	المملكة العربية السعودية
لغة البرنامج	العربية
عدد المواسم	3 مواسم
عدد الحلقات	28-11 حلقة/موسم
الإنتاج	
مدة العرض	30-42 دقيقة
الإصدار	
القناة	روتانا خليجية
البث لأول مرة	13 نوفمبر/تشرين الثاني 2017
روابط خارجية	
الموقع الرسمي	https://sharktankapply.com/
رابط الحلقات	https://rotana.net/vod-programs-eps/ تحدي-الهوامير-حلقة-1/

مجتمع الدراسة وعينتها

جميعها، وذلك خلال الفترة الزمنية بين عامي 2017 و2020، ويتكون مجتمع الدراسة من (3) مواسم، بإجمالي (80) حلقة.

يتألف مجتمع الدراسة من حلقات برنامج "تحدي الهوامير"

خُدد حجم العينة حسب استراتيجية التشبع النظري (Theoretical Saturation)، وفقاً لكاتلين أيزنهاردت (Eisenhardt, 1989) التي تشير إلى أن حجم العينة يتوقف عند العدد الذي لا نستطيع فيه إيجاد معلومات إضافية تثير سؤال الدراسة. وبناءً على ذلك، جُمعت البيانات بالاعتماد على ملاحظة التجارب الحية لعرض المشروع الريادي، وذلك عن طريق مشاهدة حلقات مسجلة لبرنامج "تحدي الهوامير"، للوصول إلى درجة التشبع النظري التي تشير إلى جمع قدرٍ كافٍ من البيانات، وإلى أن متابعة المزيد من المواسم لن تضيف معلومات جديدة.

اختيرت عينة من موسم واحد، بواقع (28) حلقة من مجتمع الدراسة، للعروض التنافسية المبنوثة عبر برنامج "تحدي الهوامير" خلال الفترة الزمنية بين 2019/10/16

و2020/2/29، حيث بيّنت لنا نتائج مُرضية، واكتُفي بها استناداً إلى مبدأ الوصول إلى التشبع النظري. وبعد مشاهدة حلقات الموسم الثالث كلها، شاهدنا حلقتين من الموسم الثاني، وتبين لنا أن الحلقتين تتبعان المعايير نفسها، وتقدّمان معلومات مشابهة للمعلومات التي جُمعت من خلال حلقات الموسم الثالث، ولم تنتج عن تحليل هاتين الحلقتين أي معلومات جديدة. وهذا يؤكد ما أشارت إليه دراسة (Gubrium et al., 2012) من أنه لا يوجد اتفاق على عدد العينة المثالي في الأبحاث النوعية، حيث إن الأعداد المناسبة تكون بين 6 و12 أو 5 و25.

يبين الجدول (2) خصائص عينة الحلقات التي أنجزت فيها الدراسة من خلال عدد الحلقات، ومدة العرض، وعدد المستثمرين، وعدد المشروعات المقبولة، وعدد المشروعات المرفوضة.

الجدول (2)

خصائص عينة الحلقات التي أنجزت فيها الدراسة

الحلقة	مدة العرض (دقائق)	عدد المستثمرين	عدد المشروعات المقبولة	عدد المشروعات المرفوضة
1	46:29:00	5	2	3
2	47:38:00	4	1	3
3	46:01:00	4	1	3
4	46:37:00	4	1	3
5	46:52:00	4	1	3
6	47:10:00	5	1	4
7	46:41:00	4	1	3
8	44:49:00	4	1	3
9	47:56:00	4	4	5
10	45:11:00	5	1	4
11	46:37:00	4	1	3
12	46:52:00	4	1	3
13	48:22:00	5	2	3
14	44:53:00	4	1	3
15	48:32:00	5	1	4
16	47:28:00	5	1	4
17	45:50:00	5	2	3
18	48:00:00	4	2	2
19	45:40:00	5	1	4
20	48:32:00	4	1	3

3	1	4	43:19:00	21
4	1	5	45:40:00	22
2	2	4	47:31:00	23
4	1	5	48:46:00	24
2	2	4	48:04:00	25
2	2	4	48:53:00	26
3	1	4	48:24:00	27
2	2	4	47:25:00	28

جمع البيانات

جُمعت البيانات للتجارب الحية لعروض المشروعات الاستثمارية بالملاحظة المباشرة، عن طريق مشاهدة حلقات مسجلة من برنامج "تحدي الهوامير"، وذلك لاستخلاص معايير القبول والرفض للمشروعات الاستثمارية. ونظرًا إلى أن هذه العوامل ترتبط بطريقة المناقشة وردود أفعال الطرفين، فدراستها عن طريق الأبحاث النوعية تتيح الوصول إلى فهم أعمق، والوصول إلى الحثيات التي لا يمكن الوصول إليها عن طريق الأرقام والحساب (Denzin & Lincoln, 2011). علاوة على ذلك، فإن دراسة الظاهرة ضمن بيئتها الطبيعية -أي كما تحدث فعليًا- يسهم في الوصول إلى فهم أفضل لأدائها ونتائجها (Zahra, 2007).

جُمع العديد من تفاصيل العروض التقديمية من خلال الموقع الإلكتروني لبرنامج "تحدي الهوامير"، ومن خلال البحث في الإنترنت عن معلومات أخرى عن الشركات أو المشروعات التي ظهرت في العرض، بما يشمل معلومات عن رائد الأعمال، ونوع المشروع، والمنتج، ومبلغ التمويل، والعروض المقدمة، وشروط الصفقة، ونتائج الصفقة. كذلك جُمعت معلومات عن المستثمرين الملائكيين من مصادر مختلفة عبر الإنترنت مثل لينكد إن (LinkedIn)، ومواقع المستثمرين الشخصية.

وقد جمع الفريق البحثي بيانات -جُمعت يدويًا- من خلال مشاهدة حلقات مسجلة لبرنامج "تحدي الهوامير" لنحو 127 عرضًا تنافسيًا. وسجل الفريق ملاحظات التجارب الحية لعرض المشروع الريادي من كل حلقة من حلقات الموسم الثالث من البرنامج التلفزيوني، مع التركيز على المعايير والاعتبارات المحددة التي يعتمد عليها المستثمرون الملائكيون لاتخاذ قرارات الاستثمار.

تحليل البيانات

اتبعت منهجية جويا (Gioia Method)، وفقًا لجويا وآخرين (Gioia et al., 2013)، التي تُعد من أهم أساليب تحليل البيانات للأبحاث النوعية. وبصفتها أداة لتحليل للبيانات، فإنها تساعد الباحث على فهم البيانات بطريقة سهلة وعميقة. ويرجع ذلك إلى أنها تستنبط هيكلًا بيانيًا يوضح كيفية الوصول إلى النتائج من خلال البيانات، وليس فقط بإعطاء النتيجة النهائية (Magnani & Gioia, 2023). والهدف الرئيس من منهجية جويا هو توضيح العلاقة بين البيانات، وتفسير ارتباط البيانات بعضها ببعض، من خلال ترميز البيانات وتبويبها؛ ما يجعل الدراسة منظمة. ولهذا تُعد منهجية جويا من المناهج البحثية المعتمدة والأكثر موثوقية في البحوث النوعية؛ لأنها تستخدم عملية استنتاجية تشمل كلاً من الاستقراء والاستنباط؛ ما يمكن من تفسير النتائج واستنباطها على نحو أفضل، ومن ثم فإنها تسمح بتوليد أفضل التفسيرات أو الفرضيات الإبداعية حول الظاهرة المعنية (Magnani & Gioia, 2023).

ويواجه البحث النوعي انتقادات تتصل بالتأكد من المصادقية (Validity)، واستخدم أسلوب التثليث (Triangulation) للباحثين عن طريق وجود أكثر من باحث في الدراسة، وأكثر من مشارك في عملية التحليل؛ لتقليل تحيز الباحث في عملية تحليل البيانات في هذه الدراسة؛ ما يسهم بدوره في رفع مستوى الموثوقية والدقة (Magnani & Gioia, 2023).

في منهجية جويا، يتضمن تحليل البيانات 3 مراحل رئيسية وفقًا لمنهجية ماجناني وجويا (Magnani & Gioia, 2023)، وهي: أولاً: الترميز، ويُقصد به إنشاء فئات، ووضعها في نموذج مقسم إلى فئات الدرجة الأولى من المفاهيم (1st order concepts)؛ أي تصنيف البيانات وجمعها تحت مسمى

واحد، ثم فئات الدرجة الثانية من الموضوعات (2nd order themes)؛ أي تبويب فئات الدرجة الأولى من المفاهيم وتصنيفها إلى فئات الدرجة الثانية من الموضوعات بمسميات واضحة، وطُبِّقَت في الدراسة كما هو موضح في فقرة (المرحلة الأولى: التحليل الفردي، والمرحلة الثانية: التحليل الجماعي).

ثانيًا: تطوير نموذج وإيجاد الروابط المشتركة بين البيانات، والتأكد من صحة ترميزها وإجابتها عن تساؤلات البحث، وطُبِّقَت في الدراسة كما هو موضح في فقرة (المرحلة

الثالثة: التأكد من نتائج التحليل الجماعي).

ثالثًا: عرض البيانات، ويقصد به تنظيم البيانات في هيكل بياني (أي جداول أو أشكال بيانية)، ومن الممكن عرضها في جداول لتنظيمها، ثم شرح نتائج الدراسة، وتوضيح العلاقة بين فئات الدرجة الأولى والدرجة الثانية، مع الإشارة إلى اقتباسات وأمثلة، وطُبِّقَت في الدراسة كما هو موضح في الجزء السابع (النتائج والمناقشة). ويوضح الجدول (3) الهيكل البياني للبيانات باستخدام منهجية جوبا.

الجدول (3)

الهيكل البياني للبيانات باستخدام منهجية جوبا

الأبعاد	فئات الدرجة الثانية من المواضيع	فئات الدرجة الأولى من المفاهيم
خصائص رائد الأعمال/فريق الإدارة	المهارات القيادية	- القدرة على التخطيط والتحليل. - مهارات اتخاذ القرار. - الاستعداد للتغيير والتكيف مع التغيرات. - التواصل الفعال.
	مهارات التفاوض	- القدرة على المفاوضة. - تقديم العروض الاستثمارية. - الإصرار.
	الالتزام	- الالتزام بالمشروع وتطويره. - تحمل المسؤولية.
	الخبرة والمعرفة	- الخبرة الإدارية. - مستوى التعليم. - السمعة.
خصائص العرض	مهارات التقديم	- لغة العرض. - التحدث بثقة. - شرح الفكرة بطريقة واضحة. - لغة الجسد متقنة.
	عرض المنتج / الخدمة	عرض المنتج/الخدمة للمستثمرين.
خصائص المنتج / الخدمة	الجودة	- جودة وسلامة المنتج/الخدمة. - جودة المقترح.
	مرحلة المنتج/الخدمة	- دورة حياة المنتج. - مرحلة تطوير المنتج/الخدمة.
	توفر الموارد	- وفرة الموارد و سهولة الوصول إليها. - معرفة الموردين والموزعين.
	الميزة التنافسية	- وجود فكرة مبتكرة. - نموذج عمل مميز.

• وجود طلب على المنتج/الخدمة. • توليد الأرباح.	الطلب على المنتج /الخدمة	
• معرفة الأسعار. • تحديد السوق والزبائن. • تحديد المنافسين. • الوصول الى الاسواق.	دراسة واضحة للسوق	خصائص السوق
• العمر. • النوع. • الدخل. • الموقع الجغرافي.	الفئة المستهدفة	
• المبلغ الإجمالي للمبيعات. • المبلغ الإجمالي للعملاء. • معدل نمو السوق المتوقع. • معرفة رائد الأعمال بالسوق/القطاع.	حجم السوق	
• الإيرادات. • الهوامش. • التدفقات النقدية. • التقييم. • مؤشرات الأداء المالي.	المؤشرات المالية	الخصائص المالية
• وضوح الأهداف المالية المستقبلية. • توقعات التكاليف. • توقعات الإيرادات. • سهولة الوصول الى تمويل. • استراتيجيات تحسين الأداء المالي.	الخطة المالية المستقبلية	
• تشغيل أيدي عاملة مبدعة. • توفير فرص وظيفية.	خلق وظائف	الأثر المجتمعي
• تقديم خدمات لتطوير عملية التعليم.	حلول تعليمية	
• مستوى التعليم. • مجال التعليم. • الخبرة الريادية. • الخبرة الإدارية.	الخبرة و المعرفة	خصائص المستثمر
• وجود مقر لدى المستثمر. • المشروع يخدم مشروعاً آخر لدى المستثمر.	المواءمة بين المستثمر ورائد الأعمال	
• تكافؤ نسبة الشراكة مع المبلغ المطلوب للاستثمار.	الشروط التعاقدية	
• مشروع ضمن اهتمامات المستثمرين. • التخارج المتوقع. • معرفة المستثمر بالقطاع.	مجال اهتمام المستثمر	

المرحلة الأولى: التحليل الفردي لبيانات الدراسة لكل باحثة على حدة .
المرحلة الثانية: التحليل الجماعي بين الباحثان لمراجعة نتائج

إن عملية تحليل البيانات -حسبما أُشير إليه سابقاً- تضمنت 3 مراحل للوصول إلى المعايير الرئيسية والفرعية التي تؤثر في القرار الاستثماري لدى المستثمرين الملائكيين:

والأدبيات ذات الصلة، والنظرية الناشئة (Corbin & Strauss, 2008).

المرحلة الثالثة: التأكد من نتائج التحليل الجماعي

تخلل عملية كتابة نموذج التوبير للمعايير التأكد من الحصول على إجابة عن سؤال الدراسة، وشملت عملية التأكد من نتائج الدراسة: طرح الأسئلة، وإعطاء الملاحظات وتعديلها، والتأكد من أن المعايير الفرعية تتوافق مع المعايير الرئيسية، والمراجعة والتبقيح، بالإضافة إلى التأكد من كتابة المعايير بطريقة سلسلة وسهلة القراءة.

النتائج والمناقشة

مراحل المشاركة في البرنامج

اعتمد هذا القسم بصفة أساسية على الأدلة القصصية من المقابلات المتاحة عبر الإنترنت مع المستثمرين الملائكيين، وعلى الحقائق التي لوحظت خلال حلقات العرض. وتتطلب الرحلة من المرحلة الأولى: نشر إدارة البرنامج الإعلان للانضمام إلى البرنامج مع تفاصيل الانضمام كافة.

المرحلة الثانية: تقديم طلب الاشتراك من قبل رواد الأعمال، من خلال الرابط المخصص للتسجيل، ويمكن الوصول إليه من خلال موقع البرنامج.

المرحلة الثالثة: إجراء التصفيات الأولية للمشاركين، وذلك حسب استيفاء المتقدمين لشروط التقديم الأساسية.

المرحلة الرابعة: إعلان نتائج الترشيح النهائي لحضور المعسكر التدريبي، وذلك بإرسال رسائل للمقبولين.

المرحلة الخامسة: تقديم البرامج التدريبية لرواد الأعمال من قبل فريق مختص؛ لمساعدتهم على التعرف إلى أفضل طريقة لعرض المشروعات الاستثمارية أمام المستثمرين، وتهيئتهم للرد على أكثر الأسئلة المهمة باحترافية.

المرحلة السادسة: الانتقال إلى مرحلة عرض المشروعات.

المرحلة السابعة: اتخاذ القرار الاستثماري. ويبين الشكل (1) رحلة المشاركة في البرنامج.

التحليل الفردي ومناقشتها.

المرحلة الثالثة: التأكد من نتائج التحليل الجماعي.

هذا مع الإشارة إلى أن عملية تحليل البيانات ليست خطية، وإنما دائرية، حيث إن كل مرحلة لا تُعد منفصلة عن الأخرى. وبمعنى آخر، تُعد عملية تحليل البيانات تكرارية واستقرائية (Miles & Huberman, 1994)، كما هو موضح في الشكل (3).

المرحلة الأولى: التحليل الفردي

استمعت كل باحثة إلى عدة حلقات وسجلت الملاحظات يدوياً، وشملت نتائج التحليل قرابة 75 صفحة، ثم بُوِّت باستخدام برنامج الإكسل ليصل عددها إلى 3 صفحات، وذلك من خلال تصنيف البيانات إلى فئات من الدرجة الأولى والثانية، ثم بُوِّت الفئات حسب موضوعات محددة إلى الأبعاد الرئيسية، وانتهجت المرحلة نهجاً مفتوحاً واستقرائياً (Corbin & Strauss, 2008)، مع التركيز على المعايير والاعتبارات المحددة التي يعتمد عليها المستثمرون الملائكيون لاتخاذ قرارات الاستثمار.

المرحلة الثانية: التحليل الجماعي

بعد الانتهاء من التحليل الفردي، عُقد نحو 21 اجتماعاً بين الباحثات لمناقشة الملاحظات الأولية والتوصل إلى الملاحظات النهائية. أولاً، استُخرجت المعايير الفرعية، ثم بُوِّت حسب المعايير الرئيسية. وفي بعض الأحيان، كانت المدة بين الاجتماعات أياماً أو أسابيع، حسب سير العمل.

أُجريت عملية التحليل الجماعي في جولتين لترميز العوامل والانتقال من فئات محددة:

الدرجة الأولى: تتضمن المعايير الرئيسية التي تؤثر في قرار المستثمرين حول الاستثمار، وتُقسَم إلى فئات أوسع.

الدرجة الثانية: المعايير الفرعية التي تتضمنها المعايير الرئيسية.

أما في مرحلة تحليل البيانات، فقد جُمعت البيانات من الملاحظات وأُتبع النهج التكراري للتنقل ذهاباً وإياباً بين البيانات،



الشكل (1)
رحلة المشاركة في البرنامج

وجديرٌ بالذكر أن المشروعات تُقيّم على مرحلتين: المرحلة الأولى: مرحلة القبول الأساسية لدخول البرنامج وفق المعايير التالية: الظهور الإعلامي، والمقر الرئيس للمشروع، وحالة المشروع (نشط أم لا)، ومقر سكن رائد الأعمال (كما هو موضح في الشكل (2)).

الظهور الإعلامي	أن يوافق رواد الأعمال على الظهور الإعلامي
المقر الرئيس للمشروع	أن يكون المقر الرئيس للمشروع في المملكة العربية السعودية.
مشروع نشط	أن يكون المشروع نشطاً وأثبت مفهومه (Proof of Concept)
سكن رائد الأعمال	رواد الأعمال سعوديون أو مقيمون في المملكة العربية السعودية

الشكل (2)
شروط التقديم الأساسية للبرنامج

ويمكن عرض المشروع بأساليب مختلفة؛ مثل عرضه باستخدام أداة باوربوينت (PowerPoint)، أو عبر الفيديو، أو تقديم عرض شفهي، أو تقديم أوراق لبيانات المشروع والأرقام، أو تقديم الفكرة بأسلوب حي من خلال بعض النماذج. وفي حال كان المشروع يقدم منتجاً، يُعرض المنتج، وإن كان يقدم خدمة، تُعرض الخدمة. وفي هذه المرحلة، تكون لدى رائد الأعمال الفرصة للحديث عن مشروعه، وكيف جاءت الفكرة، وبداية الانطلاق، ... إلخ.

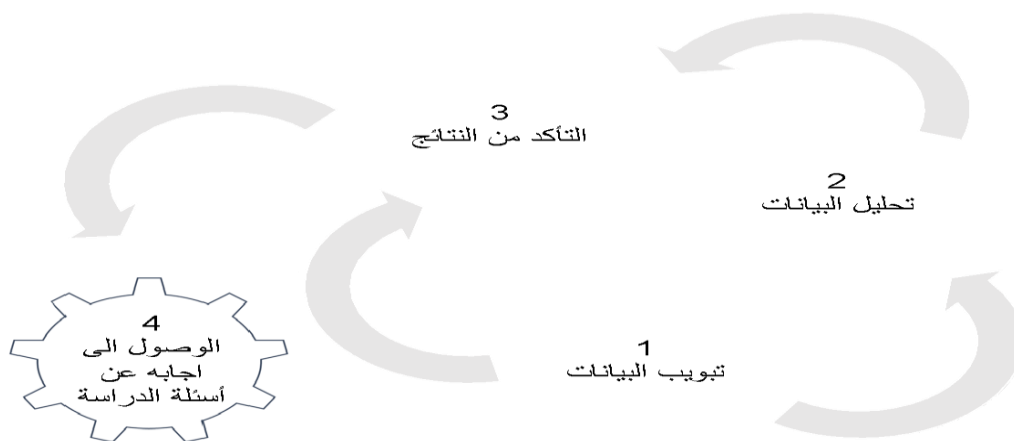
تلي مرحلة عرض المشروع جلسات أسئلة وأجوبة عن تخصص رائد الأعمال، والمشروع الريادي، والمنتج أو الخدمة المقدمة. على سبيل المثال: ما خطة التطوير؟ وكيف سيُصَرَّف المبلغ المطلوب؟ وكيفية الإدارة، وعمر المشروع، والخلفية الدراسية لرائد الأعمال.

بعد ذلك، تأتي مرحلة المفاوضات والقرارات الفردية للمضي قدماً، إما: (1) بالرفض، مع تقديم نصائح تطويرية للمشروع كي ينجح، وإما (2) بقبول العرض الاستثماري (المبلغ، ونسبة الشراكة) المقدم من قبل رائد الأعمال، وإما (3) بإجراء المزيد من التدقيق (جمع المعلومات، وتقييم المخاطر، وبعدها الاستثمار)، أو التفاوض بين المستثمر ورائد الأعمال بتقديم عرض آخر من قبل المستثمرين، ويُعطى رائد الأعمال 5 دقائق للتفكير باتخاذ القرار (القبول أو الرفض).

المرحلة الثانية: مرحلة تقييم المستثمرين للعروض الحية للمشروعات الاستثمارية، وتسمى "عرض المنافسة" (Pitching Competition)؛ وهي مسابقة العرض التي يشارك فيها رائد أعمال، ومقدم عرض، وعدد من المستثمرين، وحكام يقيمون العرض ويقررون التمويل للمشروعات الواعدة. وغالباً ما تُصوّر الحلقة بحضور 5 من المستثمرين، وفي بعض الأحيان، 4 منهم فقط، وما يُعرض خلال الحلقات هي عملية مفاوضات بين رواد الأعمال والمستثمرين بهدف الشراكة الاستثمارية، وغالباً ما تكون مدة العرض والمفاوضات لرائد الأعمال الواحد 6-9 دقائق، وتختلف حسب المفاوضات والأسئلة. وجدير بالذكر أن عملية اتخاذ القرار الاستثماري تقع على عاتق المستثمرين فقط، وتكون بناءً على تقييماتهم وقراراتهم الشخصية؛ حيث لا تُقدّم أي عروض أو طلبات من الجمهور المشاهد.

وتبدأ الحلقة بمقابلة قصيرة لرائد الأعمال قبل الدخول على المستثمرين، يعرّف فيها رائد الأعمال نفسه، ويشرح بأسلوب مختصر جداً فكرة مشروعه التجاري، وهدف قدومه إلى البرنامج، ثم بعد ذلك تبدأ مرحلة عرض المنافسة أمام المستثمرين في 3 أجزاء متتالية:

الجزء الأول: يشمل تقديم وصف موجز من قبل رائد الأعمال بالتعريف عن نفسه، ثم تقديم وصف موجز عن المشروع الريادي، وحجم الاستثمار (المبلغ، ونسبة الشراكة)، وبعد ذلك، عرض المشروع.



الشكل (3)

خطوات إجراء تحليل البيانات

العوامل الرئيسية والفرعية التي تؤثر في قبول المشروع الريادي أو رفضه

بناءً على دراسة التجارب الحية -المفاوضات بين رواد الأعمال والمستثمرين الملائكيين في برنامج "تحدي الهوامير"،

خُلِّت النتائج باستخدام منهجية جوياء، وحُدِّت المعايير من خلال تحليل المفاوضات بين رائد الأعمال والمستثمر الملائكي. في الجدول (4) نسلط الضوء على أهم المعايير الرئيسية والفرعية التي تؤثر في قبول المشروع الاستثماري أو رفضه.

الجدول (4)

المعايير الرئيسية، والمعايير الفرعية، والتوضيحات والأمثلة للعوامل المؤثرة في القرار الاستثماري الذي يتخذه المستثمرون الملائكيون في المشروعات الاستثمارية

المعايير الرئيسية	المعايير الفرعية	التوضيحات	أمثلة
خصائص رائد الأعمال / الفريق	المهارات القيادية	امتلاك رائد الأعمال المهارات القيادية، ونزى ذلك مهمًا في قبول المشروع؛ لأنه سيكون قادرًا على توجيه الأيدي العاملة وتحقيق الأهداف المرجوة.	ظهرت أهمية امتلاك المهارات القيادية في العديد من المفاوضات، وتعد المهارات القيادية (Leadership Skills) من الأساسيات التي يحتاج إليها رائد الأعمال؛ لأنها تسهم في تحقيق الأهداف والتطور والنجاح. التحلي بالمهارات القيادية (مثل: القدرة على التخطيط والتحليل، والقيادة، واتخاذ القرار، والاستعداد للتغير، التواصل الفعال)، يبني فريق عمل قوي يحرص على تنفيذ المشروعات والأعمال على أكمل وجه، وأيضًا يسهم في تحقيق الأهداف، بالإضافة إلى أنه يساعد رائد الأعمال على مواجهة التحديات مع فريق العمل.
	مهارات التفاوض	امتلاك رائد الأعمال مهارات التفاوض أمر مهم في قبول المشروع؛ لأن التفاوض الجيد يؤدي إلى تحقيق الأهداف، وبناء علاقات قوية، والاحترام المتبادل، والتواصل الفعال.	ظهرت أهمية القدرة على التفاوض في الحلقات جميعها على نحو واضح؛ لأن البرامج قائمة على المفاوضات بين رائد الأعمال والمستثمرين للوصول إلى شروط تعاقدية مرضية للطرفين وتحقيق الأهداف المرجوة.
	الالتزام	امتلاك القائد والأعضاء صفة الالتزام يدل على مدى مسؤولية الفرد وموثوقيته، أيضًا يسهم في تحقيق الأهداف، ونمو المشروع وتطوره.	ظهرت أهمية الالتزام في مشروع صور ستوك؛ حيث أبدى المستثمر سامر مردي إعجابه بفكرة المشروع والرغبة في الاستثمار فيه؛ ولكن تملكه الخوف من عدم الالتزام ووصفه بـ "ماله أبو". يعد الالتزام من أهم السمات المرتبطة برفع الكفاءة والإنتاجية والتطوير؛ حيث إن من يمتلك سمة الالتزام غالبًا ما يكون أكثر براعة في تحديد الأهداف، ووضع الاستراتيجيات المدروسة لتحقيق تلك الأهداف.
	الخبرة والمعرفة	رُفض العديد من المشروعات لقلّة خبرة رائد الأعمال في البيئة الداخلية والخارجية؛ ما يعرّض المشروع إلى مخاطر كثيرة يمكن أن يتفادها من خلال خبرته. امتلاك رائد الأعمال الخبرة في مجال المشروع والدراسة الكاملة به يمكن صاحب المشروع الحصول على الأهمية الكبرى في قبوله أو رفضه.	في الحلقة السابعة والعشرين: مشروع (وقتي)، وجود أعضاء ومستشارين جديدين داخل الشركة أو المشروع سوف يؤدي إلى نجاحه والحد من فشله. قال علي العنيم لأحمد سبتي: "أنت طلبت 300 ألف ريال مدة 45 يومًا، وهذا لا يكفي؛ هذا يشككني في المستشار المالي الذي تعتمد عليه". وفي الحلقة السابعة والعشرين: تكلم أحمد عن المؤهل العلمي الذي يمتلكه ومدى خبرته وهذا يبين مدى فهمه في المجال.
خصائص العرض	عرض المنتج والخدمة	تعد طريقة شرح المنتج/الخدمة للمستثمرين وعرضه حاسمة، حيث إن تقديم المنتج/الخدمة على نحو مادي للمستثمر يساعد على إبراز جودة المنتج/الخدمة وإمكاناتها، ويكون له تأثير أكبر؛ لأنه يقمّ له تجربة ملموسة ويمكنه من فهمها؛ ما يساعده على تقييمها بأسلوب أفضل؛ أما إذا كان المنتج/الخدمة رقمية، فإن طريقة العرض تعتمد على جودة الصور وطريقة إبراز مميزاتها من زوايا مختلفة، وتقديم نظرة عامة عنها.	في الحلقة السابعة والعشرين: مشروع (وقتي)، قال علي العنيم لأحمد سبتي: "يمكن تضرب لي مثال لتقريب الفكرة". وعندما قدّم رائد الأعمال أحمد الملوّح مشروع "صور ستوك" في الحلقة الخامسة بطريقة جيدة وواضحة، لاقت القبول من المستثمرين. ظهرت أهمية عرض المنتج/الخدمة في العديد من المشروعات؛ لأنها أسهمت في إيصال الفكرة بأسلوب أوضح وفهم إمكاناته وإظهار الجودة. مثلًا في مشروع "مقادير"، قدم رائد الأعمال المنتج (صندوق الطعام) بأسلوب مادي للمستثمرين؛ ما أسهم في تقييم المشروع وتوضيح جودته مباشرة.

المعايير الرئيسية	المعايير الفرعية	التوضيحات	أمثلة
	مهارات التقديم	امتلاك رائد الأعمال مهارات التقديم أساسي في أثناء تقديمه المشروع الاستثماري أمام المستثمرين؛ ويُقصد بهذه المهارات القدرة على شرح المشروع الاستثماري أمام المستثمرين بطريقة فعالة. تلعب مهارات التقديم دوراً كبيراً في قبول المشروع لأن ريادة الأعمال تركز على التواصل والمفاوضات والعروض التقديمية.	ظهرت أهمية امتلاك مهارات التقديم في العديد من المفاوضات، وتعد مهارات التقديم من الأساسيات التي يحتاج إليها رائد الأعمال؛ لأنها تسهم في توضيح فكرة المشروع وإيصالها إلى المستثمرين على نحو كبير، وتلعب دوراً كبيراً في قبول المشروع لأن ريادة الأعمال تركز على التواصل والمفاوضات والعروض التقديمية. إن التحلي بمهارات التقديم (مثل: اللغة المستخدمة، ولغة الجسد، والتواصل الفعال، والاستماع الجيد عند العرض)، يساعد رائد الأعمال على تقديم المشروع الاستثماري بأسلوب واضح وواثق؛ ما يُري المستثمرين مدى قدرة رائد الأعمال وعزمه، وأيضاً يساعد رائد الأعمال على توصيل رؤية المشروع واستراتيجيته؛ وهذا يبين مدى قدرته على التخطيط وتحقيق الأهداف. ومن خلال مهارات التقديم، يكون رائد الأعمال قادراً على شرح القيمة التي سيضيفها المشروع ومدى ربحيته، ناهيك بأنها تساعد رائد الأعمال على التعامل مع أسئلة المستثمرين ومفاوضاتهم بمهنية واحترافية.
	الجودة	رُفض العديد من المشروعات بسبب تعدد المنتجات وسلامة المنتج المقدم؛ وذلك لأن انخفاض جودة المنتج المقدم يؤدي إلى فشل المشروع وخروجه من السوق؛ لذلك نرى أن الجودة مهمة في قبول المشروع.	رُفض مشروع "مقادير" بسبب سلامة صندوق الطعام، وعدم توفر التبريد في أثناء النقل. من مها طيبة: "تهمني سلامة الأكل".
	مرحلة المنتج	رُفض العديد من المشروعات لأن المنتج بحاجة إلى التطوير قبل الاستثمار فيه؛ ولذلك نرى أن المرحلة التي يمر فيها المنتج مهمة في قبول المشروع.	رُفض مشروع "وقتي" في الحلقة السابعة والعشرين؛ لأن مشروع أحمد السبتي في مرحلة البداية. قال مكارم بترجي: "لعدم إثبات الحالة، ولعدم بدئك في المشروع، فإنك لست الشخص المناسب للمرحلة الابتدائية هذه".
خصائص المنتج/الخدمة	توفر الموارد	ثُل العديد من المشروعات ذات الموارد المتوفرة لضمان سير عملية الإنتاج/الخدمة، ورُفض العديد من المشروعات التي تتصف مواردها بالندرة، أو التي لا يوجد لديها مورد مضمون.	رُفض مشروع "مقادير" في الحلقة الرابعة؛ لعدم توفر مورد ثابت لرائد الأعمال؛ حيث إنه يجمع المنتجات من محلات محلية بوصفه مستهلكاً، وليس مؤسساً لمنصة تجهيز طلبات الطعام، وكان هدفه من ذلك توفير الموارد بتكاليف أقل، وأن تكون طازجة؛ ولكن مع تغير تطور المشروع لن يجدي ذلك نفعاً؛ لأن الأسعار غالباً لن تكون ثابتة، وعملية البحث عن منتجات بتكاليف أقل يومياً تتطلب وقتاً طويلاً؛ ما يؤدي إلى التأخر في تسليم المنتج.
	الميزة التنافسية	رُفض أحد المشروعات لأنه غير مبتكر، والفكرة الاستثمارية موجودة؛ لذلك نرى أن وجود ميزة تنافسية مهم لقبول المشروع.	في الحلقة الخامسة: مشروع "House fit"، سأل المستثمر مكارم بترجي عن الميزة التنافسية: "أنا أريد أن أفهم الآن، اشرح لي: في شركة بيت كوم أخطبوط فيه أكثر من شركة هي (Recruit). تحط أنت CV مثل الشخص الموظف الذي يبحث عن وظيفة، ما الفرق؟".
	الطلب على المنتج /الخدمة	رُفض أحد المشروعات على الرغم من أنه متميز؛ لأن الطلب عليه منخفض أو لأن الخدمة المقدمة من الممكن تقديمها تطوعياً؛ ومن ثم لا تدر أرباحاً عندما تُعرض في السوق؛ لذلك نرى أهمية أن يكون هناك طلب على المنتج أو الخدمة المقدمة. وجود الطلب على المنتج/الخدمة يبين مدى قدرة المشروع على النمو المستمر، وتحقيق الأرباح، والقدرة على جلب المزيد من الاستثمارات والتمويل؛ وهذا يدل على مدى نجاح المنتج/الخدمة.	في الحلقة السابعة والعشرين: مشروع أحمد سبتي "وقتي". قال أحمد إن الأشخاص الذين سوف يستخدمون التطبيق بالمجان، سوف يقودون الأشخاص الذين يستخدمون التطبيق بالأموال، وأكد سامر كردي بسؤاله عن توقعه عن عدد المستخدمين: هل سيكون الإقبال أكبر عندما تكون الخدمة بالمجان أم عندما تُشترى؟
خصائص السوق	دراسة واضحة للسوق	رُفض أحد المشروعات بسبب أن دراسته للسوق خاطئة؛ لذلك نرى أن الدراسة الواضحة والصحيحة للسوق أمر مهم في قبول المشروع؛ لأن دراسة السوق تؤدي إلى معرفة المخاطر الممكن وقوعها.	قُبل مشروع "Makeup over online academy" بسبب عامل دراسة السوق. عند سؤال مها طيبة للرائدة سمية بلخي: "لما تكلّمت عن تقسيم الـ 180 ألف، هل درستِ سعر السوق؟" ردت سمية: "نعم أنا عملت research مضبوط".
	الفئة المستهدفة	رُفض العديد من المشروعات بسبب عدم وضوح الفئة المستهدفة؛ لذلك نرى أن وضوح الفئة المستهدفة مهم في قبول المشروع؛ لأن تحديد الفئة المستهدفة يساهم في	في الحلقة الرابعة: مشروع "Makeup over online academy"، استهدفت سمية بلخي فئة النساء، ودراسة سلوك المستهلك "إنفاق مليار ريال سنوياً".

المعايير الرئيسية	المعايير الفرعية	التوضيحات	أمثلة
		إشباع احتياجات المستهلك، من خلال تطوير المنتج، أو الخدمة المقدمة لهم؛ ما يؤدي إلى زيادة النمو.	
	حجم السوق	قُبِلَت المشروعات التي تطلق المنتج/الخدمة في الأسواق الكبيرة؛ لوجود قاعدة مستهلكين كبيرة، بالإضافة إلى المزيد من المنافسة لكثرة المنافسين.	قُبِلَ مشروع "خربشات" في الحلقة السابعة والعشرين؛ حيث قال سامر كردي لرائد الأعمال بأسلوب غير مباشر، إن امتلاكه فرصة توسيع خط الإنتاج تمكنه من الوصول إلى الأسواق الكبيرة.
خصائص مالية	المؤشرات المالية	رُفِضَ أحد المشروعات بسبب عدم منطقية الأرقام للدراسة المالية؛ لذلك نرى أن تكون المؤشرات المالية والخطة المالية واضحة ومدرسة؛ لأن ذلك يؤدي إلى ظهور تقارير مالية ومؤشرات مالية تبين توجهات المشروع في المستقبل.	في الحلقة الخامسة: مشروع "Sowar stock"، تعليق المستثمر مها طيبة: "مفروض تكون الأرقام واضحة ما تكون شي إضافي".
	الخطة المالية المستقبلية	رُفِضَ العديد من المشروعات لعدم وجود خطط مستقبلية واضحة، لذلك نرى أنها مهمة في قبول المشروع؛ وذلك لاستحالة الوصول إلى الأهداف المستقبلية دون وجود خطة مالية واضحة، ومدرسة.	في الحلقة الخامسة: "Sowar stock"، سؤال مكارم بترجي: "أيش طموحك يعني بعد ثلاث سنوات خمس سنوات، كم تتوقعون الشركة هذي حتكون قيمتها أو مبيعاتها أيش طموح business plan؟"
الأثر المجتمعي	خُلق وظائف	خُلق الوظائف أمر مهم في قبول المشروع؛ لأنه يؤدي إلى تقليل البطالة في المجتمع، وفيه زيادة للأيدي العاملة وزيادة الإبداع وتطوير العمل.	في الحلقة السابعة والعشرين: مشروع "خربشات"؛ حيث قال رغيد: "بعض الفنانين يضعون صورًا ويكتبون ممنوع الاحتفاظ بها، وأنا هنا جيت لأقول "لا" يمكنك وضع الصورة في المتجر وبيعها والحصول على فرصة للعمل وامتلاك الأموال".
	حلول تعليمية	قُبِلَت المشروعات في المجالات الداعمة لنهضة الاقتصاد المعرفي في المجالات المطلوبة في رؤية 2030؛ التي تقدم طرائق مبتكرة وجديدة للتعليم.	في الحلقة الثامنة: مشروع "سواعد"، قال المستثمر علي العثيم: "مشروع واعد جدا"، من حيث التطور في التعليم.
	الخبرة والمعرفة	من المهم أن يمتلك المستثمر الخبرة والمعرفة في السوق؛ للحفاظ على المزايا التنافسية ويبرهن استمرارها.	في الحلقة السابعة والعشرين: مشروع "خربشات"؛ حيث قال سامر كردي: "أنا لدي خبرة تسويقية قوية، وأيضًا سوف أعدل على المشروع، وأضيف بعض المنتجات".
خصائص المستثمر	المواءمة بين المستثمر ورائد الأعمال	عندما يكون لدى المستثمر مكان يخدم الفكرة الاستثمارية، نرى أن ذلك مهم في قبول المشروع؛ لأنه يعود بالفائدة على المستثمر من حيث تشغيل المكان، واستثماره وعلى رائد الأعمال من حيث خفض التكاليف. إذا كان المشروع الاستثماري يخدم مشروعًا آخر لدى المستثمر نرى ذلك عاملاً مهماً في قبول المشروع؛ لأنه عند استثمار المستثمر في مشروعات تخدم مشروعات لديه في القطاع نفسه، يكمل بعضها بعضًا؛ ما يزيد فرص النمو والتطوير ويقدم قيمة مضافة. تتأغم شخصيتي المستثمر ورائد الأعمال	في الحلقة الثالثة عشر، قُبِلَ مشروع "بيت الجدة" من مها طيبة: "أنا عندي موقع ثابت في الرياض وهو "Community" لخلق هذا الجو للشباب". في الحلقة الثامنة، قُبِلَ مشروع "سواعد" من مكارم بترجي لامتلاكه مشروعًا استثماريًا في المجال التعليمي الطبي، فقبوله لمشروع "سواعد" سيخدم المشروع، فيكمل المشروعان بعضهما بعضًا.
	الشروط التعاقدية	رُفِضَ العديد من المشروعات بسبب عدم مكافأة المبلغ المطلوب مع نسبة الشراكة؛ لذلك نرى أن الشروط التعاقدية مهمة في قبول المشروع.	في الحلقة السابعة والعشرين: مشروع "خربشات"، لم يتطابق المبلغ المطلوب مع نسبة الشراكة المطلوبة؛ حيث قال سامر كردي: "أنا قيمت المشروع 200 ألف مقابل 50%".
	مجال اهتمام المستثمر	رُفِضَ العديد من المشروعات على الرغم من أنها جيدة؛ لأنها ليست من ضمن اهتمامات المستثمر؛ لذلك نرى أن يكون المشروع ضمن نطاق اهتمامه، وذلك مهم في قبول المشروع؛ لأن المستثمر يكون لديه فهم واسع، ومعرفة عميقة في هذا المجال؛ ما يزيد فرص التطور والمنافسة.	في الحلقة الرابعة: مشروع "Makeup over online academy"، قُبِلَ المشروع من مها طيبة، ورُفِضَ المشروع من قبل رياض الزامل "ما أنفع أكون مستثمر؛ لكن يكون موجه ومرشد الاستثمار غير مناسب، إذا فكرت بالمكياج السينمائي جاهز أستثمر معكم".

وكما هو موضح في الجدول (4)؛ توصلت الدراسة إلى أن ثمة 7 عوامل رئيسية، وكل عامل رئيسي يحتوي عدداً من العوامل الفرعية.

العوامل الرئيسية والفرعية هي:

1. خصائص رائد الأعمال/فريق الإدارة: المهارات القيادية، ومهارات التفاوض، والالتزام، والخبرة، والمعرفة.
2. خصائص العرض: عرض المنتج/الخدمة، ومهارات التقديم.
3. خصائص المنتج/الخدمة: الجودة، ومرحلة المنتج/الخدمة، وتوفر الموارد، والميزة التنافسية، والطلب على المنتج/الخدمة.
4. خصائص السوق: دراسة توضيحية للسوق، والفئة المستهدفة، وحجم السوق.
5. الخصائص المالية: المؤشرات المالية، والخطة المالية المستقبلية.
6. الأثر المجتمعي: خلق الوظائف، وإيجاد الحلول التعليمية.
7. خصائص المستثمر: الخبرة والمعرفة، والملاءمة بين المستثمر ورائد الأعمال، والشروط التعاقدية، ومجال اهتمام المستثمر.

يعتمد قبول المشروعات الاستثمارية الناشئة على قراءة العديد من الإشارات وتحليلها، سواءً المادية منها أو المعنوية؛ إذ لا ينصب التركيز على العوامل المالية البحتة فحسب، وهذا ما اتضح في تحليل المفاوضات، ففي العديد من الحلقات، قُبلت المشروعات الاستثمارية بناءً على خصائص رائد الأعمال من الخبرة، أو التعليم، أو الشخصية، وتبين أن هذه الخصائص تجذب المستثمر الملائكي؛ لأنها إشارات تبين مدى مرونة رائد الأعمال، وثقافته، وقوته، وقدرته، وثقته بنفسه. من ناحية أخرى، رُفض عدد من المشروعات لعدم تكامل شخصيات رواد الأعمال أصحابها من ناحية المهنية والخبرة الكافية في تلك المجالات؛ إذ كيف سيطورون تلك المشروعات مستقبلاً؟

بالنسبة إلى خصائص العرض، حُلّت بناءً على مهارات التقديم، وعرض المنتج/الخدمة، فهي الأساس الذي يعكس ويوضح المشروع الاستثماري، ويبين اهتمام رائد الأعمال بالمشروع، وتمسكه به، ومدى فهمه لما يفعله؛ كما يبين مدى ثقته بنفسه، وتطلعاته وأهدافه، ورسالته، وتواصله الفعال مع الآخرين.

أما بالنسبة إلى طريقة عرض المنتج/الخدمة، فهي تسهم في إبراز الجودة والإمكانيات التي يقدمها المنتج/الخدمة، فهذا كله يسهم في تقديم المعلومات بكل وضوح وشمولية؛ ما يخلق ثقة وفرصاً استثمارية تسهم في جذب انتباه الأشخاص وإقناعهم، وهذه من أهم الأشياء التي تسهم -أيضاً- في القرار الاستثماري. وهذا يتوافق مع دراسة (Jansen et al., 2013) التي توصلت في نتائجها إلى أن إقناع رائد الأعمال في خطابه يحدد المعالم الأولية لمناقشة لجنة التحكيم.

أما خصائص المنتج/الخدمة، فهي الأساس، وكل ما يركز عليه المشروع الاستثماري يكون بناءً على تحليل المفاوضات، وأكثر ما يهم المستثمرين الملائكيين في المنتج/الخدمة هو الجودة، ومرحلة المنتج/الخدمة، وتوفر الموارد، والميزة التنافسية، وآلية العمل، والطلب على المنتج/الخدمة؛ لأنها عوامل تبين جدوى الاستثمار في المشروع الاستثماري، ومدى قدرته على المنافسة، والنجاح، والنمو في السوق، ومدى قدرته على درّ الأرباح.

وأما خصائص السوق، فإن دراسة السوق من العوامل المهمة لقبول المشروعات الاستثمارية؛ لأنها تُبين جدوى المشروع، وفرص النمو والتطوير المتاحة في القطاع، وحجم السوق، والفئة المستهدفة، وفرص نجاح المشروع.

وإذا أتينا للخصائص المالية، فيُعد الجانب المالي اللبنة الأساسية في اتخاذ القرار الاستثماري؛ لأن الهدف الأساسي للاستثمار هو جني الأرباح، وأكثر ما يركز عليه المستثمرون في الجولة الاستثمارية جانبان:

الجانب الأول: المؤشرات المالية (وأبرزها: مؤشر السيولة، ومؤشر النشاط، ومؤشر الربحية، ومؤشر النمو، والرافعة).

الجانب الثاني: الخطة المالية المستقبلية للمشروع، وهي الأساس للنجاح والاستقرار المالي. والوصول إلى الهدف بحاجة إلى خطة واضحة كاملة متكاملة، فدونها سيؤول كل شيء إلى الفشل؛ لذلك فهي مهمة جداً، وقد رُفض العديد من المشروعات بسبب عدم وجود خطة مالية مستقبلية واضحة.

أما عن الأثر المجتمعي، فيركز على ما يضيفه المشروع إلى المجتمع من جانبين:

الجانب الأول: خلق الوظائف، وهو لا يؤثر في المجتمعات فقط، بل يؤثر في اقتصاد الدولة أيضاً، ففيه انخفاض البطالة،

الملائكيين في البرنامج التلفزيوني "تحدي الهوامير"، وحُلَّت، وذلك من خلال عينة مكونة من 28 حلقة من الموسم الثالث. وقد حُلَّت المفاوضات والحوارات بين رواد الأعمال والمستثمرين الملائكيين في البرنامج باستخدام منهجية جوية بوصفها أداة تحليل للبيانات. وبناءً على نتائج التحليل، توصلت الدراسة إلى 7 معايير رئيسية ينبثق منها 23 معياراً فرعياً. وتشير النتائج التي توصلنا إليها إلى أن معايير قبول المشروعات الاستثمارية تُعد حاسمة في مرحلة اتخاذ القرار الاستثماري، وهي تشمل مجموعة من السمات المرتبطة بخصائص رائد الأعمال/فريق الإدارة، وخصائص العرض، وخصائص المنتج/الخدمة، وخصائص السوق، والخصائص المالية، والأثر المجتمعي، وخصائص المستثمر. علاوة على ذلك، بيّنت الدراسة الاستراتيجية التي يستخدمها المستثمر الملائكي لتقييم المشروعات الاستثمارية.

واستناداً إلى النتائج التي توصلت إليها الدراسة، تقدم الدراسة العديد من التوصيات لرواد الأعمال والمستثمرين الملائكيين؛ التي من الممكن أن تسهم في ربح الجولة الاستثمارية؛ وهي كما يلي:

- على رواد الأعمال أن يكونوا مستعدين بأرقامهم وأهدافهم قبل الجولة الاستثمارية، ويحرصوا على الاطلاع، والتعلم الدائم، خصوصاً في مجالات مشروعاتهم، وعموماً في المجالات جميعها.

- على رواد الأعمال الحرص على تنمية مهاراتهم الشخصية، مثل مهارات التواصل، ومهارات التفاوض؛ ليتمكنوا من بناء العلاقات مع المستثمرين، وكبار رواد الأعمال، وأصحاب المصلحة؛ ما يتيح لهم فرصاً مستقبلية تساعدهم على انطلاق مشروعاتهم الاستثمارية في المستقبل.

- على رواد الأعمال تقبل الانتقادات والنصائح المقدمة من المستثمرين، والحرص على العمل بها؛ للحصول على فرص استثمارية أفضل في المستقبل.

- على رواد الأعمال الحرص على الحصول على الاستثمار من المستثمرين الملائكيين الذين لا يقدمون أموالهم فقط، بل يقدمون خدماتهم ومساعداتهم أيضاً.

في ضوء هدف الدراسة وما انتهت إليه من نتائج واستنتاجات، فإن هذه الدراسة تمتلك تطبيقات نظرية وعملية مهمة تتمثل في تقديم إسهام بحثي متمثل في الوصول إلى ممارسات اتخاذ القرار الاستثماري للمستثمرين الملائكيين، وذلك

ورفع الخبرة والكفاءة، وتطوير الفكر الإبداعي للاعتماد على أبناء الوطن، وتحسين المعيشة، وزيادة النمو الاقتصادي بزيادة الإيرادات والإنتاج.

الجانب الثاني: الحلول التعليمية؛ إذ تُعد العملية التعليمية الأساس لبناء الأمم والمجتمعات؛ لذلك نجد أن المشروعات التي تدعم العملية التعليمية وتطورها تلقى إقبالاً استثمارياً، وذلك لأن العملية التعليمية غير ثابتة، ودائماً ما نسعى إلى تطويرها لتتناسب مع التغيرات السريعة في العالم، ولتحقيق التقدم والنمو. لذلك نحتاج إلى حلول تعليمية جديدة.

انتقالاً إلى العامل الأخير، وهو خصائص المستثمر، فقد توصلنا إلى أن أهم العوامل التي تؤثر في القرارات الاستثمارية هي خبرة المستثمر واهتمامه بالمجال، فذلك يسهم في معرفة مدى جدوى المشروع والاستثمار فيه، واتخاذ قرارات استثمارية ذكية؛ إذ بالنظر إلى اهتمامه بالمجال، تكون لديه معرفة ورؤية واضحة، ويسهم في تطوير المشروع عند الاستثمار. من ناحية أخرى، إذا كانت لدى المستثمر موارد أو مشروعات من الممكن أن يخدمها المشروع المراد الاستثمار فيه، تكون فرصة الاستثمار فيه أكبر لما في ذلك من فرص نمو وتطوير، علاوة على ارتفاع قيمة المشروعات.

وتتفق نتائجنا مع نتائج الدراسات السابقة (Ferrati & Muffatto, 2021; Granz et al., 2020; Tenca et al., 2018). ومع ذلك، نجد أيضاً أدلة على أن المفاوضات بين المستثمرين الملائكيين ورواد الأعمال تتأثر بخصائص رائد الأعمال/فريق الإدارة (المهارات القيادية، ومهارات التفاوض، والالتزام، والخبرة، والمعرفة)، وبخصائص التقديم (مهارات التقديم، وعرض المنتج/الخدمة)، وبالأثر المجتمعي (خلق الوظائف، وإيجاد الحلول التعليمية)، وبخصائص المستثمر (الخبرة والمعرفة، ومجال اهتمام المستثمر، والمواءمة بين المستثمر ورائد الأعمال).

الخاتمة

هدف البحث إلى معرفة المعايير التي تؤثر في القرار الاستثماري الذي يتخذه المستثمرون الملائكيون في قبول المشروعات الاستثمارية. ولتحقيق هدف الدراسة، دُرست المفاوضات والحوارات التي تدور بين رواد الأعمال والمستثمرين

القرار متعدد المعايير. وتتمثل إحدى الطرائق المقترحة لدراساتها مستقبلاً في طريقة عملية التحليل الهرمي (Analytic Hierarchy Process (AHP) المبنية على حساب الأهمية النسبية من خلال مقارنة كل معيار بالمعايير جميعها وتقسيم المشكلة إلى تسلسل هرمي وحلها بطريقة AHP (Saaty, 1988).

ثانياً: أخذ وزن كل خبير في مجموعة القرار بعين الاعتبار في العمل المستقبلي، ودراسة أثر خصائص المستثمر (التعلم، والخبرة) في عملية اتخاذ القرار.

ثالثاً: يمكن للدراسات المستقبلية تطبيق إطار دعم القرار المقترح للاستثمار الملائكي في سياقات وطنية أخرى، ومقارنة النتائج عبر البلدان.

رابعاً: دراسة مرحلة ما بعد الاستثمار؛ لمعرفة مدى تأثير القرار الاستثماري في أداء الشركات الناشئة التي حصلت على تمويل ملائكي.

شكر وتقدير

تم دعم هذا المشروع من قبل عمادة البحث العلمي، وكالة الجامعة للدراسات العليا والبحث العلمي، جامعة الملك فيصل، المملكة العربية السعودية. رقم المنحة (A481).

من خلال استخدام تسجيلات فيديو أسهمت في النقاط المفاوضات بين رؤاد الأعمال والمستثمرين الملائكيين كما في الحقيقة، وبُينت كيف أسهمت المفاوضات في اتخاذ القرار النهائي (القبول أو الرفض). وتضيف هذه الدراسة إلى أبحاث ريادة الأعمال، التي تستخدم التسجيلات الصوتية والفيديوهات للنقاط التجارب الحية في مجال ريادة الأعمال (Chalmers & Shaw, 2017; Clarke et al., 2019; Hamacher et al., 2022).

وترى الباحثات أن هناك محددات للبحث، من أهمها أن الدراسة الحالية اقتصر على تحديد العوامل التي تؤثر في القرار الاستثماري الذي يتخذه المستثمرون الملائكيون، ولم تتطرق إلى إعطاء وزن نسبي لكل عامل من العوامل الـ 25 التي دُرست.

وترى الباحثات في ضوء ما توصلن إليه من نتائج، وجود العديد من المجالات التي يمكن أن تشكل أساساً لدراسات مستقبلية في عملية اتخاذ القرار الاستثماري للمستثمرين الملائكيين؛ وتتمثل هذه المجالات في ما يلي:

أولاً: دراسة الأهمية النسبية والأولويات لمعايير اتخاذ القرار التي يتبعها المستثمرون الملائكيون، باستخدام أحد نماذج اتخاذ القرار متعددة المعايير (Multi-criteria Decision Making. MCDM) المفيدة جداً لحل المشكلات المتعلقة بعملية صنع

المراجع

المراجع العربية

النويران. (2022). أثر التحديات التي تواجه المشاريع الصغيرة الممولة من البنوك الإسلامية الأردنية على الدور التنموي لتلك المشاريع: حالة بنك صفوة الإسلامي. *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*, 18(3)، 363-388.

أبو حمور، الزعبي. (2020). عوامل نجاح حاضنات الأعمال وأثرها في تنمية القدرات الإبداعية للمشاريع الصغيرة في الأردن. *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*, 16(1)، 286-306.

المراجع العربية باللغة الإنجليزية

Alnwairan, T.A. (2022). The impact of the challenges facing small projects funded by Jordanian Islamic banks on the developmental role of those projects: The case of Safwa Islamic Bank. *Jordan Journal of Business Administration*, 18(3), 363-388.

Abu Hamour, H.M., & Alzoubi, H.M. (2020). The success factors of business incubators and their effect on developing the creative capabilities of small enterprises in Jordan. *Jordan Journal of Business Administration*, 16(1), 286-306.

المراجع الأجنبية

- Becker-Blease, J.R., & Sohl, J.E. (2015). New venture legitimacy: The conditions for angel investors. *Small Business Economics*, 45, 735-749.
- Bernstein, S., Giroud, X., & Townsend, R.R. (2016). The impact of venture capital monitoring. *The Journal of Finance*, 71(4), 1591-1622.
- Bonini, S., Capizzi, V., & Zocchi, P. (2019). The performance of angel-backed companies. *Journal of Banking & Finance*, 100, 328-345.
- Boulton, T.J., Shohfi, T.D., & Zhu, P. (2019). Angels or sharks? The role of personal characteristics in angel investment decisions. *Journal of Small Business Management*, 57(4), 1280-1303.
- Cannice, M.V., Chincarini, L.B., & Leary, R.M. (2023). Exploring angel investor impact: Diving into the *Shark Tank!* *The Journal of Alternative Investments*, 25(4), 61-100.
- Capizzi, V., Croce, A., & Tenca, F. (2022). Do business angels' investments make it easier to raise follow-on venture capital financing? An analysis of the relevance of business angels' investment practices. *British Journal of Management*, 33(1), 306-326.
- Chalmers, D.M., & Shaw, E. (2017). The endogenous construction of entrepreneurial contexts: A practice-based perspective. *International Small Business Journal*, 35(1), 19-39.
- Clarke, J.S., Cornelissen, J.P., & Healey, M.P. (2019). Actions speak louder than words: How figurative language and gesturing in entrepreneurial pitches influence investment judgments. *Academy of Management Journal*, 62(2), 335-360.
- Corbin, J., & Strauss, A. (2008). *Basics of qualitative research: Techniques and procedures for developing grounded theory* (3rd edn.). SAGE Publications.
- Croce, A., Tenca, F., & Ughetto, E. (2017). How business angel groups work: Rejection criteria in investment evaluation. *International Small Business Journal*, 35(4), 405-426.
- Croce, A., Ughetto, E., Bonini, S., & Capizzi, V. (2021). Gazelles, ponies, and the impact of business angels' characteristics on firm growth. *Journal of Small Business Management*, 59(2), 223-248.
- Cumming, D., & Zhang, M. (2019). Angel investors around the world. *Journal of International Business Studies*, 50, 692-719.
- Denzin, N.K., & Lincoln, Y.S. (Eds.). (2011). *The SAGE handbook of qualitative research* (4th ed.). SAGE.
- Ding, Z., Sun, S.L., & Au, K. (2014). Angel investors' selection criteria: A comparative institutional perspective. *Asia Pacific Journal of Management*, 31(3), 705-731.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Building theories from case study research. *The Academy of Management Review*, 14(4), 532-550. <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4308385>
- Ferrati, F., & Muffatto, M. (2021). Reviewing equity investors' funding criteria: A comprehensive classification and research agenda. *Venture Capital*, 23(2), 157-178.
- Gioia, D.A., Corley, K.G., & Hamilton, A.L. (2013). Seeking qualitative rigor in inductive research: Notes on the Gioia methodology. *Organizational Research Methods*, 16(1), 15-31.
- Granz, C., Henn, M., & Lutz, E. (2020). Research on venture capitalists' and business angels' investment criteria: A systematic literature review. In: C. Granz, M. Henn, & E. Lutz (Eds.), *Contemporary Developments in Entrepreneurial Finance: An Academic and Policy Lens on the Status-Quo, Challenges and Trends*, 105-136.
- Gubrium, J.F., Holstein, J.A., Marvasti, A.B., & McKinney, K.D. (Eds.). (2012). *The SAGE handbook of interview research: The complexity of the craft* (2nd edn.). SAGE Publications.
- Hamacher, L., Ormiston, J., & Iren, D. (2022). Unpacking collective judging practices in entrepreneurial pitching competitions: A social practice perspective. In: W. B. Gartner, B. T. Teague, & W.B. Kerr (Eds.), *Research Handbook On Entrepreneurship as Practice* (pp. 282-

- 283). Edward Elgar Publishing.
- Hsu, D. K., Haynie, J. M., Simmons, S. A., & McKelvie, A. (2014). What matters, matters differently: A conjoint analysis of the decision policies of angel and venture capital investors. *Venture Capital*, 16(1), 1-25.
- Jansen, R.J., Curşeu, P.L., Vermeulen, P.A., Geurts, J.L., & Gibcus, P. (2013). Information processing and strategic decision-making in small and medium-sized enterprises: The role of human and social capital in attaining decision effectiveness. *International Small Business Journal*, 31(2), 192-216.
- Kerr, W.R., Lerner, J., & Schoar, A. (2014). The consequences of entrepreneurial finance: Evidence from angel financings. *The Review of Financial Studies*, 27(1), 20-55.
- Khurana, I., & Lee, D.J. (2023). Gender bias in high stakes pitching: An NLP approach. *Small Business Economics*, 60(2), 485-502.
- Lerner, J., Schoar, A., Sokolinski, S., & Wilson, K. (2018). The globalization of angel investments: Evidence across countries. *Journal of Financial Economics*, 127(1), 1-20.
- Magnani, G., & Gioia, D. (2023). Using the Gioia methodology in international business and entrepreneurship research. *International Business Review*, 32(2), 102097.
- Maxwell, A.L., Jeffrey, S.A., & Lévesque, M. (2011). Business angel early stage decision making. *Journal of Business Venturing*, 26(2), 212-225.
- Maxwell, A.L., & Lévesque, M. (2014). Trustworthiness: A critical ingredient for entrepreneurs seeking investors. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 38(5), 1057-1080.
- Miles, M., & Huberman, A.M. (1994). *Qualitative data analysis: An expanded sourcebook* (2nd edn.). Sage Publications.
- Murnieks, C.Y., Sudek, R., & Wiltbank, R. (2015). The role of personality in angel investing. *The International Journal of Entrepreneurship and Innovation*, 16(1), 19-31.
- Poczter, S., & Shapis, M. (2018). Gender disparity in angel financing. *Small Business Economics*, 51(1), 31-55.
- Pollack, J.M., Rutherford, M.W., & Nagy, B.G. (2012). Preparedness and cognitive legitimacy as antecedents of new venture funding in televised business pitches. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(5), 915-939.
- Saaty, T. (1988). What is the analytic hierarchy process? In: *The Analytic Hierarchy Process?* Springer, Berlin, Heidelberg. https://doi.org/10.1007/978-3-642-83555-1_5
- Smith, B., & Viceisza, A. (2018). Bite me! ABC's Shark Tank as a path to entrepreneurship. *Small Business Economics*, 50(2), 463-479.
- Tenca, F., Croce, A., & Ughetto, E. (2018). Business angels' research in entrepreneurial finance: A literature review and a research agenda. *Journal of Economic Surveys*, 32(5), 1384-1413.
- van Werven, R., Bouwmeester, O., & Cornelissen, J. P. (2019). Pitching a business idea to investors: How new venture founders use micro-level rhetoric to achieve narrative plausibility and resonance. *International Small Business Journal*, 37(3), 193-214.
- White, B.A., & Dumay, J. (2017). Business angels: A research review and new agenda. *Venture Capital*, 19(3), 183-216.
- Zahra, S.A. (2007). Contextualizing theory building in entrepreneurship research. *Journal of Business Venturing*, 22(3), 443-452.