



المعهد العربي للتخطيط
Arab Planning Institute

أخطاء شائعة في دراسات الجدوى للمشروعات الصغيرة والمتوسطة: الدراسة المالية ومؤشرات الربحية والقرار الاستثماري

إعداد

أ.د. إيهاب مقابله

سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الدول العربية

العدد المائة والسادس والسبعون - 2025

جميع الحقوق محفوظة © المعهد العربي للتخطيط 2025

المحتويات

المقدمة.....	2
1. مفهوم وأهداف وأهمية الدراسة المالية.....	4
2. أخطاء شائعة تتعلق بمفهوم الدراسة المالية ومدخلاتها.....	6
3. أخطاء شائعة تتعلق بمؤشرات الجدوى وعملية حسابها والقرار الاستثماري.....	21
4. خاتمة.....	43
5. المراجع.....	46

أهداف «جسر التنمية»

إن إتاحة أكبر قدر من المعلومات والمعارف لأوسع شريحة من أفراد المجتمع، يعتبر شرطاً أساسياً لجعل التنمية قضية وطنية يشارك فيها كافة أفراد وشرائح المجتمع وليس الدولة أو النخبة فقط. كذلك لجعلها نشاطاً قائماً على المشاركة والشفافية وخاضعاً للتقييم والمساءلة.

وتأتي سلسلة «جسر التنمية» في سياق حرص المعهد العربي للتخطيط على توفير مادة مبسطة قدر المستطاع للقضايا المتعلقة بسياسات التنمية ونظرياتها وأدوات تحليلها بما يساعد على توسيع دائرة المشاركين في الحوار الواجب إثارته حول تلك القضايا حيث يرى المعهد أن المشاركة في وضع خطط التنمية وتنفيذها وتقييمها من قبل القطاع الخاص وهيئات المجتمع المدني المختلفة، تلعب دوراً مهماً في بلورة نموذج ومنهج عربي للتنمية يستند إلى خصوصية الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية والثقافية والمؤسسية العربية، مع الاستفادة دائماً من التوجهات الدولية وتجارب الآخرين.

والله الموفق لما فيه التقدم والازدهار لأمتنا العربية،،،

مدير عام المعهد العربي للتخطيط

أخطاء شائعة في دراسات الجدوى للمشروعات الصغيرة والمتوسطة:

الدراسة المالية ومؤشرات الربحية والقرار الاستثماري

إعداد: أ. د. إيهاب مقابلة

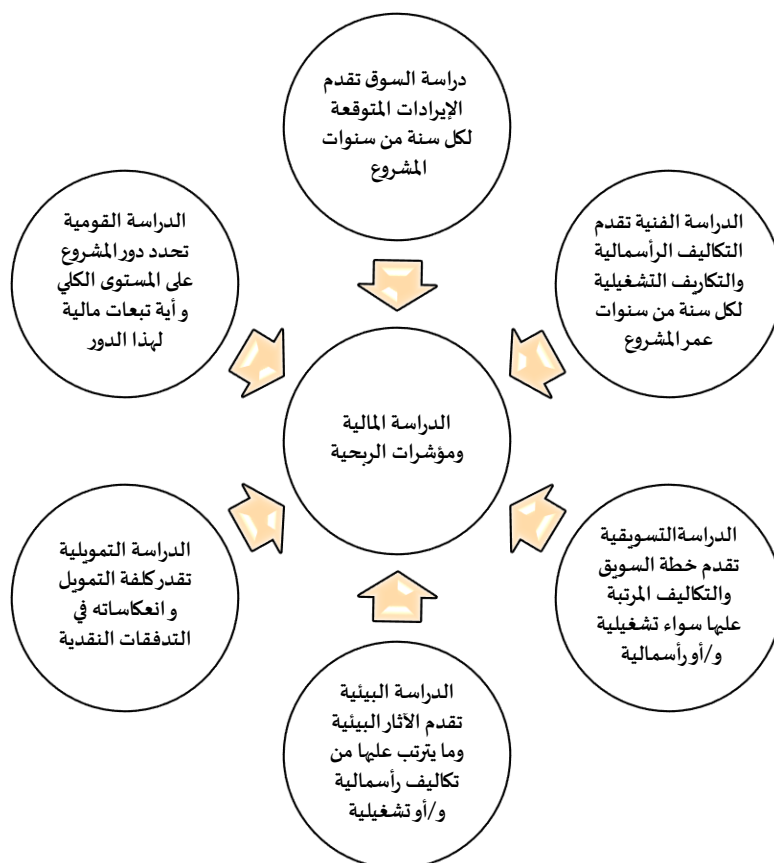
المقدمة

تعتبر دراسة الجدوى التفصيلية بمكوناتها مرتكز أساسي لرواد الأعمال قبل اتخاذ القرار الاستثماري، حيث يتم اتخاذ القرار بتنفيذ المشروع إذا أشارت نتائج الدراسات التفصيلية إلى أن هذا المشروع مجدي، ويتم اتخاذ القرار بعدم تنفيذه إذا أشارت نتائج هذه الدراسات إلى عكس ذلك، فدراسة الجدوى التفصيلية هي الإطار العلمي الذي يستخدم لتقييم أي فكرة استثمارية من عدة جوانب تعكسها مكونات وعناصر الدراسة التفصيلية (دراسة السوق والدراسة التسويقية والدراسة الفنية والدراسة التمويلية والدراسة البيئية والقومية والدراسة المالية). وتمثل دراسة الجدوى التفصيلية خطوة ضرورية لتقليل مستوى المخاطرة التي يشعر بها رواد الأعمال، ترشيد استخدام الموارد ورفع كفاءتها، وزيادة فرص نجاح المشروع، لاسيما في قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة، الذي يتسم بخصوصية عالية من حيث حساسية العوائد وسرعة التأثير بالتغيرات والعوامل الخارجية من جهة وشدة المنافسة المحلية والأجنبية من جهة أخرى.

وتعد الدراسة المالية من أبرز مكونات دراسة الجدوى التفصيلية لأنها تأتي كمرحلة أخيرة يتم خلالها جدولة نتائج الدراسات السابقة وتحويلها إلى مؤشرات كمية تعكس الأداء المتوقع للمشروع قيد الدراسة. وهنا نشير إلى أن جميع مدخلات الدراسة المالية تعتمد على نتائج المكونات الأخرى، فدراسة السوق يُستخلص منها الإيرادات المتوقعة، والدراسة المالية يُستخلص منها التكاليف التشغيلية والرأسمالية المتوقعة، والدراسة التمويلية تبين حجم ومصدر التمويل ويُستخلص منها تكلفة التمويل والمدفوعات المترتبة عليه، أنظر الشكل رقم (1). ويتضح من الشكل أن مدخلات الدراسة المالية تأتي من الدراسات الأخرى إلا أن مخرجاتها (مؤشرات الربحية) هي الأهم حيث يتم الاعتماد عليها لتقييم جدوى المشروع واتخاذ القرار الاستثماري بناءً على هذا التقييم. وبناءً على ما سبق، كلما كانت نتائج الدراسة المالية دقيقة، كلما كان القرار الاستثماري أكثر رشادة ودقة والعكس صحيح. وتكمن خطورة الوقوع في الأخطاء عند إعداد الدراسة المالية في أنها – أي الدراسة المالية – غالباً ما تكون حاسمة في اتخاذ القرار بالاستثمار من عدمه،

فمؤشرات الربحية هي التي تقنع رواد الأعمال بجدوى المشروع، وهي التي يتم عرضها على مصادر التمويل بأنواعها وتصنيفاتها المختلفة وعلى صناديق الدعم الحكومي.

الشكل رقم (1): علاقة الدراسة المالية ومؤشرات الربحية بباقي مكونات دراسة الجدوى التفصيلية



في هذا الإصدار، الذي يأتي استكمالاً لسلسلة من الإصدارات التي تناولت الأخطاء الشائعة في دراسة السوق والدراسات التسويقية والفنية والتمويلية والبيئية والقومية، سنقوم بإلقاء الضوء على الأخطاء الشائعة عند إعداد الدراسة المالية. ويهدف هذا الإصدار إلى رفع مستوى الوعي المالي لرواد الأعمال حول أهمية الدراسة المالية، وبيان أهمية الوصول إلى تحليل مالي دقيق قبل البدء بأي مشروع استثماري، وتنبيههم إلى الأخطاء التي قد تقع أثناء إعداد الدراسة المالية. كما يهدف إلى توفير دليل عملي يساعد في تحسين جودة دراسات الجدوى التفصيلية بشكل عام والدراسة المالية بشكل خاص وتفاذي القرارات الاستثمارية غير المدروسة، إضافة إلى تعزيز مستوى الوعي بأهمية ربط الدراسة المالية مع باقي عناصر دراسة الجدوى التفصيلية. ولكن، لا بد من الإشارة إلى أن الاطلاع على هذا الإصدار لا يغني عن الاستعانة بالخبرات المتخصصة عند اللزوم، لكنه من المتوقع أن يكون بمثابة مرشد أولي لكل من يسعى إلى إعداد دراسة مالية دقيقة واتخاذ قرار استثماري بناءً عليها، لاسيما في ظل بيئة استثمارية تتطلب المزيد من الدقة والواقعية وحسن التقدير في كل خطوة من خطوات تأسيس المشروع الاستثماري.

1. مفهوم وأهداف وأهمية الدراسة المالية

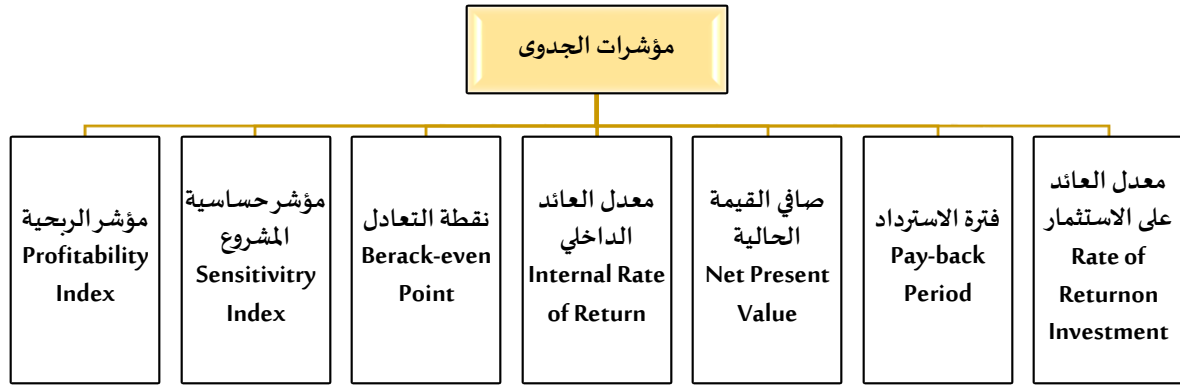
يُعرف البعض الدراسة المالية بأنها "العملية التي يتم من خلالها جدولته نتائج مكونات الدراسة التفصيلية الأخرى – دراسة السوق والدراسات التسويقية والفنية والتمويلية والفنية والبيئية والقومية – وتحولها إلى مؤشرات كمية تساعد رائد الأعمال في اتخاذ القرار الاستثماري بتنفيذ المشروع إذا كانت المؤشرات جيدة أو عدم تنفيذه إذا كانت المؤشرات عكس ذلك". وتشتمل الدراسة المالية على تحليل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، حساب مؤشرات الربحية، وتقييم قدرة المشروع على تحقيق عائد مناسب في ظل مستويات مقبولة من المخاطر. ويعرف آخرون الدراسة المالية بأنها "تقييم شامل ومفصل للجوانب المالية للمشروع المقترح بهدف تحديد مدى ربحيته وجدواه الاقتصادية وقدرته على تحقيق عوائد مالية مستدامة".

تأتي مدخلات الدراسة المالية من مكونات الدراسة التفصيلية الأخرى إلا أن مخرجاتها (مؤشرات الربحية وتحليل المخاطر) هي الأهم، حيث يتم الاعتماد عليها لتقييم جدوى المشروع واتخاذ القرار الاستثماري.

وتبرز أهمية الدراسة المالية من كونها تساعد في الإجابة على تساؤل جوهري وأساسي يواجهه رواد الأعمال "هل المشروع قيد الدراسة مجدي وينصح بتنفيذه؟"، كما تبرز أهميتها من كونها أداة لاتخاذ القرار الاستثماري، وسيلة لقياس درجة المخاطرة من خلال تحليل الحساسية والسيناريوهات المختلفة (تفاؤلي، تشاؤمي، واقعي)، مرجعية عند طلب التمويل حيث تعتمد المؤسسات التمويلية على نتائج هذه الدراسة لتحديد جدوى تمويل المشروع، وخارطة طريق مالية للتنفيذ والمتابعة. وعليه، فإن إعداد الدراسة المالية بشكل دقيق يساعد في إعطاء صورة شاملة عن الوضع المالي المتوقع للمشروع قيد الدراسة، التقليل من المخاطر المالية المحتملة من خلال استشعار هذه المخاطر ووضع آلية التعامل معها، تحديد مقدار رأس المال المطلوب بدقة، وتسهيل التفاوض مع الجهات الممولة وإقناع الشركاء أو المستثمرين بالاستثمار في المشروع.

وتنطوي الدراسة المالية على حساب عدد من المؤشرات المالية التي تساعد في تقييم ربحية المشروع الاستثماري قيد الدراسة، أنظر الشكل رقم (2). كما تشتمل على تحليل للمخاطر المحتملة التي يمكن أن تؤثر في الأداء المالي للمشروع لا سيما خلال المراحل الأولى من عملية التشغيل. وهنا نشير إلى أن إتمام الدراسة المالية وحساب مؤشرات الربحية يتطلب توفر البيانات اللازمة والتي من أبرزها التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، إضافةً إلى بيانات معلومات أخرى تتعلق بالضرائب ونسب الاهتلاك وحجم الأصول والخصوم، أنظر الشكل رقم (3).

الشكل رقم (2): مؤشرات الجدوى التي يتم حسابها في الدراسة المالية



الشكل رقم (3): أهم البيانات والمعلومات اللازمة لإتمام الدراسة المالية

التدفقات النقدية الداخلية والخارجة	الإيرادات التشغيلية	الإيرادات غير التشغيلية	التكاليف التشغيلية الثابتة	التكاليف التشغيلية المتغيرة
التكلفة الرأسمالية	مصدر التمويل وتكلفته	مدفوعات سداد القرض (إن وجدت)	معدل الاهتلاك لكل من الأصول الثابتة	معدل الخصم
مصدر التمويل	عمر المشروع	مصادر المخاطر المحتملة	رأس المال العامل	مساهمة صاحب المشروع
قيمة القرض إن وجدت	نسبة التوزيعات السنوية	الافتراضات الرئيسية التي سيتم الاستناد عليها	الزيادة المتوقعة في الإيرادات السنوية	الزيادة المتوقعة في التكاليف السنوية
كمية الإنتاج	قيمة الأصول الثابتة بأشكالها المختلفة	تكاليف التأسيس	أسعار الفائدة	مدة القرض (إن وجدت)
فترة السماح (إن وجدت)	دورة رأس المال العامل	معدلات الضريبة	سيناريوهات تحليل الحساسية (نسب التغير)	شروط التمويل بالمشاركة (إن وجدت)
معدلات التضخم المتوقعة خلال عمر المشروع	أسعار الصرف (عند اللزوم)	المخاطر المحتملة ومصادرها	حقوق الملكية	التكاليف التشغيلية وغير التشغيلية

إن معرفة رواد الأعمال بالأخطاء الشائعة في إعداد وتفسير الدراسة المالية يمثل خطوة ضرورية ليس فقط لتجنبها، بل لضمان أن تكون مخرجات هذه الدراسة دقيقة وموثوقة يمكن على أساسها اتخاذ قرار استثماري رشيد يزيد من فرص النجاح والاستدامة.

في ضوء ما تتطلبه الدراسة المالية من بيانات دقيقة ومعلومات مترابطة مع باقي مكونات دراسة الجدوى التفصيلية، تكشف التجارب العملية عن وجود عدد كبير من الأخطاء المتكررة في إعداد هذه الدراسة، لا سيما في قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة. وتتمثل هذه الأخطاء في ثغرات جوهرية تتراوح بين التقديرات العشوائية، الإفراط في التفاؤل، وسوء فهم المؤشرات المالية، إلى غياب التحليل المالي الحقيقي وتجاهل المخاطر المحتملة. وترجع معظم هذه الأخطاء إلى ضعف الإلمام بالجوانب المالية لدى بعض رواد الأعمال، أو إلى اعتماد الدراسة المالية على افتراضات غير مدروسة تفتقر إلى الواقعية. ويعد تجاهل التغيرات الاقتصادية والاجتماعية والتكنولوجية المستقبلية من العوامل التي تُضعف مصداقية نتائج الدراسة المالية والتقديرات المالية، وتقلل بالتالي من جدوى نتائجها ومستوى الاعتماد عليها. وانطلاقاً مما سبق، تتناول الأجزاء القادمة أبرز الأخطاء الشائعة في إعداد الدراسة المالية وأسبابها وآثارها المحتملة على القرار الاستثماري، كما تتناول مجموعة من الإرشادات والمقترحات التي تساهم في تحسين جودة هذه الدراسة وتعزيز مصداقية مخرجاتها.

2. أخطاء شائعة تتعلق بمفهوم الدراسة المالية ومدخلاتها

على الرغم من الدور الهام الذي تلعبه الدراسة المالية في قرار الاستثمار وتوجيه الاستثمارات، بينت العديد من الدراسات والتقارير المتخصصة أن هناك قصوراً واضحاً في فهم طبيعة الدراسة المالية ومدخلاتها الأساسية ومتطلبات إتمامها وهو ما يؤدي، في كثير من الأحيان، إلى نتائج مضللة تسبب في قرارات استثمارية غير صحيحة تؤدي في نهاية المطاف إلى تعثر المشروع قيد الدراسة. وفي هذا الإطار، أشار تقرير حديث صادر عن الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة في المملكة العربية السعودية إلى أن حوالي 45% من المشروعات الجديدة تتوقف خلال السنوات الثلاث الأولى بسبب ضعف التخطيط المالي وسوء تقدير التكاليف والعوائد في الدراسة المالية. وفي تقرير آخر، أشارت المنظمة العربية للتنمية الصناعية والتقييس والتعدين إلى أن الكثير من دراسات الجدوى يتم إعدادها بطريقة شكلية تفتقر إلى الربط المنطقي بين الدراسة المالية مع دراسة السوق والدراسة الفنية، وهو ما يؤدي إلى توقعات مالية غير دقيقة، وأكد التقرير على أن الدراسة المالية من أكثر أقسام دراسة الجدوى عرضة للأخطاء، وخصوصاً عندما تُبنى على افتراضات غير واقعية أو على بيانات غير مدققة مستمدة من مصادر غير موثوقة.

يستعرض هذا الجزء أبرز الأخطاء العامة والشائعة المتعلقة بمفهوم الدراسة المالية ومدخلاتها الأساسية، وتتمثل هذه الأخطاء بوجود فهم خاطئ لدور وأهمية الدراسة المالية، ضعف التقدير الأولي للبيانات والمدخلات اللازمة لإتمام الدراسة، وسوء فهم العلاقة بين الدراسة المالية وبقية مكونات دراسة

الجدوى. ويلقي هذا الجزء الضوء على أسباب هذه الأخطاء وآثارها المحتملة، مع تقديم مقترحات ونصائح عملية تساعد رائد الأعمال على تجاوزها.

يتجاهل الكثير من رواد الأعمال دور الدراسة المالية كأداة للتخطيط المالي للمشروع ويعتبرونها متطلب شكلي تنتهي صلاحيته بالحصول على التمويل



يتجاهل الكثير من رواد الأعمال الوظيفة الحيوية للدراسة المالية في إدارة المشروع والتخطيط المالي له بعد تنفيذه والبدء بالعمليات التشغيلية، ويعتبرونها مجرد دراسة مطلوبة لاستكمال إجراءات الحصول على التمويل أو الموافقات الرسمية والتراخيص تنتهي الحاجة إليها بمجرد اتخاذ القرار الاستثماري وتأمين التمويل اللازم. ويعزى هذا الخطأ إلى ضعف الوعي بأهمية التخطيط المالي كعملية مستمرة ترافق المشروع في مختلف مراحلها (مرحلة ما قبل الاستثمار ومرحلة البناء والتأسيس ومرحلة التشغيل ومرحلة التقييم والتطوير). ويؤدي التقليل من أهمية الدراسة المالية وعدم تحري الدقة في إعدادها إلى قرار استثماري غير دقيق قد يؤدي إلى تعثر المشروع في مراحلها الأولى. كما يؤدي إلى غياب الرؤية الواضحة لإدارة السيولة والتكاليف بعد البدء بتشغيل المشروع، مما قد يؤدي إلى أزمات وتقلبات غير محسوبة في الأداء المالي، أو إلى نقص مبكر في التمويل اللازم للتشغيل، أو الوقوع في دوامة الاقتراض دون تخطيط.

على رائد الأعمال أن يدرك أن الدراسة المالية ليست فقط أداة لاتخاذ القرار الاستثماري والحصول على التمويل في المرحلة الأولى من عمر المشروع، بل هي خطة مالية مستقبلية (خارطة طريق) يجب أن تُستخدم كأساس لمتابعة المشروع وتقييم أدائه المالي ورصد الانحرافات واتخاذ قرارات لتعديل أي خلل في الوقت المناسب.

يعتقد بعض رواد الأعمال أن الدراسة المالية تقتصر على تقدير الأرباح السنوية لغايات احتساب مؤشرات الربحية



يعتقد بعض رواد الأعمال أن إعداد الدراسة المالية يعني ببساطة تقدير صافي الربح السنوي المتوقع لكل سنة من سنوات المشروع، ثم استخدام الأرباح السنوية لحساب مؤشرات الربحية مثل العائد على الاستثمار وفترة الاسترداد، دون الحاجة إلى بناء نموذج مالي متكامل يأخذ في الحسبان التدفقات النقدية ومسألة التمويل ومدفوعات السداد والضرائب بأنواعها المختلفة ونسب الاهتلاك وتأثيرها. ويؤدي الوقوع

في هذا الخطأ إلى إغفال جوانب جوهرية من الدراسة المالية، أهمها: توقيت الإيرادات التكاليف⁽¹⁾، المدفوعات المتعلقة بالتمويل، وقدرة المشروع على توليد السيولة؛ وهذا بدوره يؤدي إلى حساب مؤشرات ربحية لا تعكس في الغالب الأداء الحقيقي للمشروع وقدرته على الاستدامة. وقد يخفي هذا الخطأ مشاكل خطيرة كالعجز النقدي (نقص السيولة) أو التأخر في استرداد رأس المال، رغم تحقيق أرباح محاسبية.

على رائد الأعمال أن يدرك أن الدراسة المالية المتكاملة يجب أن تشمل بناء قائمة التدفقات النقدية المتوقعة والميزانية العمومية التقديرية، وليس فقط قائمة الدخل وحساب الأرباح والخسائر.

يخلط العديد من رواد الأعمال بين مفهوم كل من الميزانية العمومية وقائمة التدفق النقدي وقائمة الدخل



لا يميز كثير من رواد الأعمال، خلال عملية إعداد الدراسة المالية ضمن دراسة الجدوى التفصيلية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة بين أنواع القوائم المالية. وعلى وجه التفصيل، لا يميز رواد الأعمال بين الميزانية العمومية التي تصف الوضع المالي للمشروع في لحظة معينة، وقائمة الدخل التي تعرض الأداء المالي خلال فترة زمنية معينة، وقائمة التدفقات النقدية التي تبين حركة السيولة الداخلة والخارجة خلال كل سنة من سنوات عمر المشروع، أنظر الشكل رقم (4).

الشكل رقم (4): القوائم المالية التي يتم إعدادها في الدراسة المالية

قائمة التدفق النقدي Cash Flow Statement	قائمة الدخل Income Statement	الميزانية Balance Sheet
تبين حركة السيولة الداخلة والخارجة خلال كل سنة من سنوات عمر المشروع	تبين الأداء المالي خلال فترة زمنية معينة (الأرباح والخسائر)	تبين الوضع المالي للمشروع في لحظة معينة (الأصول والخصوم وحقوق الملكية)

وقد يظن بعض رواد الأعمال أن هذه القوائم تعني الشيء نفسه أو يمكن الاستعاضة عن إحداها بالأخرى. وينتج هذا الخطأ عن ضعف مستوى الثقافة المالية لدى كثير من رواد الأعمال واعتمادهم على برامج محاسبية جاهزة أو تقارير مختصرة لا تشرح وظيفة كل قائمة من هذه القوائم. ويؤدي عدم أخذ جميع القوائم المالية بعين الاعتبار أو الخلط بينها عند إعداد الدراسة المالية إلى ضعف القدرة على تفسير الأداء

⁽¹⁾ يوجد عدة مصطلحات شائعة تستخدم من قبل رواد الأعمال عند إعداد الدراسة المالية للتعبير عن التكاليف أهمها مصطلح "المصروفات" ومصطلح "النفقات" ومصطلح "المدفوعات". ويعتقد رواد الأعمال أن جميع هذه المصطلحات متشابهة تماماً ومتجانسة، إلا أن المتخصصين لهم رأي آخر لا مجال للخوض فيه في هذا الإصدار.

المالي للمشروع واتخاذ قرارات استثمارية غير دقيقة. على سبيل المثال، قد يرى صاحب المشروع من قائمة الدخل أن المشروع يحقق أرباح ويظن أن المشروع في وضع جيد، بينما تُظهر قائمة التدفقات النقدية وجود عجز حاد في السيولة. وهنا نشير إلى ما يلي:

- الميزانية العمومية هي "قائمة تُظهر الوضع المالي للمشروع في نقطة زمنية محددة، عادةً في نهاية السنة المالية. وتُبين هذه القائمة ما يملكه المشروع من أصول، وما عليه من التزامات (خصوم)، وما تبقى لصاحب المشروع أو المالك (حقوق الملكية)". وتعرف كذلك بأنها "بيان مالي يوضح الوضع المالي للمشروع في وقت معين، ويُظهر ما تملكه (الأصول) وما عليها (الخصوم) وما هو حق المالكين (حقوق الملكية)".
- قائمة الدخل هي "قائمة مالية يتم إعدادها لتوضيح نتائج أدائه المالي خلال فترة زمنية محددة (عادةً سنة مالية)، وذلك من خلال بيان إجمالي الإيرادات التي حققها، والتكاليف والمصاريف التي تم صرفها، وصولاً إلى تحديد صافي الربح أو الخسارة".
- قائمة التدفقات النقدية هي "تقرير مالي يلخص حركة النقد داخل المشروع أو خارجه خلال فترة زمنية محددة". وتستخدم هذه القائمة لفهم قدرة المشروع على توليد السيولة من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، وكيفية استخدام هذه السيولة. وتعرف بأنها "بيان مالي يوضح عمليات التدفق النقدي التي دخلت إلى المشروع والتي خرجت منه نتيجة العمليات والأنشطة الاقتصادية والتشغيلية والتمويلية والاستثمارات التي قام بها المشروع خلال فترة زمنية محددة". وتعتبر قائمة التدفقات النقدية من أهم الأدوات التي تساعد في إدارة وتحليل أداء المشروع من الناحية الاقتصادية، وذلك بالتعاون مع كل من قائمة المركز المالي (الميزانية العمومية) وقائمة الدخل وبيان الأرباح والخسائر.

على رائد الأعمال تعزيز ثقافته المالية ليدرك أن كل قائمة مالية تؤدي وظيفة مختلفة ومتكاملة، فالميزانية العمومية (قائمة المركز المالي) تعرض أصول المشروع وخصومه وحقوق الملكية في وقت معين، بينما تبين قائمة الدخل الإيرادات والمصروفات وصافي الربح أو الخسارة خلال فترة زمنية، وتبين قائمة التدفقات النقدية تحركات السيولة داخل وخارج المشروع.

لا يأخذ بعض رواد الأعمال مفهوم وأهمية القيمة الزمنية للنقود بعين الاعتبار عند إعداد الدراسة المالية



يتجاهل بعض رواد الأعمال عند إعداد الدراسة المالية وحساب مؤشرات الجدوى مبدأً ساسي في التحليل المالي وهو القيمة الزمنية للنقود، ويتعاملون مع التدفقات النقدية المستقبلية وكأنها تساوي نفس قيمة التدفقات الحالية، دون مراعاة تأثير عامل الزمن على القوة الشرائية للنقود. وهنا نشير إلى أنه يمكن

استثمار الأموال اليوم وكسب عائد عليها (فائدة أو أرباح)، مما يزيد من قيمتها بمرور الوقت، كما أن القوة الشرائية للنقود تنخفض بمرور الوقت بسبب ارتفاع الأسعار، إضافة إلى أن هناك مخاطرة في عدم استلام النقود في المستقبل (عدم اليقين). وقد يؤدي تجاهل القيمة الزمنية للنقود إلى قبول مشروعات ذات عوائد مستقبلية منخفضة القيمة أو رفض مشروعات ذات عوائد مستقبلية عالية القيمة (قرار استثماري خاطئ). ويؤدي كذلك إلى سوء تخصيص الموارد حيث يتم توجيه الأموال إلى مشروعات أقل ربحية على المدى الطويل، وصعوبة المفاضلة بين المشروعات (من الصعب مقارنة فرص استثمارية مختلفة تتوزع فيها التدفقات النقدية على فترات زمنية متفاوتة بشكل موضوعي). وعليه، لا بد من استخدام مؤشرات الجدوى المخصصة مثل صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي وفترة الاسترداد المخصصة. كما يجب أن يكون لدى رائد الأعمال فهم واضح لما يمثله سعر الخصم (والذي يعكس تكلفة رأس المال ومخاطر المشروع) وكيفية استخدامه في حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية.

على رائد الأعمال عدم النظر إلى إجمالي الأرباح أو التدفقات المستقبلية المتوقعة فقط، بل لا بد من الانتباه إلى قيمة هذه التدفقات في الوقت الحالي واستخدام مؤشرات الجدوى التي تراعي القيمة الزمنية للنقود كمعدل العائد الداخلي وصافي القيمة الحالية وفترة الاسترداد المخصصة للوصول إلى تقييم مالي أكثر دقة.

لا يدرك بعض رواد الأعمال أهمية اختيار العمر الافتراضي للمشروع بدقة لما له من تأثير على نتائج الأداء المالي المتوقع



يتجاهل بعض رواد الأعمال أهمية تحديد العمر الافتراضي للمشروع بدقة، فيقومون بتحديدده بشكل عشوائي أو تقديري دون مراعاة طبيعة المشروع والعمليات الإنتاجية وأسلوب الإنتاج ودورة الإنتاج وحجم الأصول أو مدى استدامة الطلب، في حين أن هذا العمر هو أحد العناصر الرئيسية التي تؤثر في نتائج التقييم المالي للمشروع الاستثماري، خصوصاً عند احتساب تقدير التدفقات النقدية ومؤشرات الجدوى وجميعها تركز على العمر الافتراضي للمشروع. وهنا نشير إلى ما يلي:

- بعض رواد الأعمال لا يميزون بين العمر الإنتاجي للمشروع والعمر الاقتصادي له ويعتقدون أن المفهومين متطابقين.
- يشير العمر الإنتاجي للمشروع إلى الفترة التي يستمر فيها المشروع الاستثماري صالح للإنتاج مع استمرار أعمال الصيانة بغض النظر عن العائد الاقتصادي من عملية الإنتاج (استدامة من الناحية الفنية والإنتاجية). ولا يتأثر العمر الإنتاجي بتناقص إنتاجية الأصول وتكلفة الصيانة أو بتقادم طرق الإنتاج أو بتقادم منتجات المشروع.

- يشير العمر الاقتصادي إلى الفترة التي يكون فيها المشروع مجدياً اقتصادياً، ويتأثر العمر الاقتصادي بتقادم منتجات المشروع وأساليب إنتاجها وتسويقها، ويتأثر كذلك بتناقص إنتاجية الأصول الثابتة وتكاليف الصيانة.
- إن زيادة العمر الافتراضي للمشروع بشكل غير منطقي قد يؤدي إلى تضخيم التدفقات النقدية وتصبح عندها المؤشرات المالية مضللة ووهمية، كما يؤدي ذلك إلى خلل في حساب قيمة الاهتلاك، وبالتالي تقديرات خاطئة لربحية المشروع.

على رائد الأعمال أن يحدد العمر الافتراضي للمشروع استناداً إلى عوامل اقتصادية وفنية وعدم الاعتقاد بأن المشروع يمكن أن يستمر لفترة طويلة بناء على توقعات وآراء شخصية لأن اختيار عمر افتراضي مناسب خطوة أساسية لحساب وتقدير القوائم المالية وضمان دقة نتائج التحليل المالي ورشادة القرار الاستثماري.

يخلط بعض رواد الأعمال بين كل من عمر المشروع وفترة السداد وفترة السماح وفترة الاسترداد



يخلط بعض رواد الأعمال بين مجموعة من المفاهيم المالية الأساسية، مثل العمر الافتراضي للمشروع، فترة السداد، فترة السماح، وفترة الاسترداد؛ ويستخدمون بعضها بشكل متبادل أو غير دقيق في دراسة الجدوى، مما يؤدي إلى أخطاء كبيرة في تقدير التدفقات النقدية وتوقيت الالتزامات المالية واحتساب مؤشرات الجدوى. وهنا نشير إلى ما يلي:

- يشير العمر الافتراضي إلى المدة الزمنية التي يُتوقع أن يستمر خلالها المشروع في العمل وتحقيق العوائد، بناءً على طبيعة النشاط، والعوامل الفنية، والظروف السوقية والاقتصادية المحيطة. ويُستخدم هذا العمر كأساس لاحتساب التدفقات النقدية المستقبلية وتحليل مؤشرات الجدوى المالية للمشروع مثل صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي وباقي المؤشرات الأخرى.
- يشير مصطلح فترة السماح إلى المدة التي تعفي فيها الجهة المقرضة صاحب المشروع من السداد بعد حصوله على القرض، ويشير مصطلح فترة السداد إلى المدة الزمنية المخصصة لسداد القرض بعد انتهاء فترة السماح. ويشير مصطلح فترة الاسترداد إلى المدة التي يحتاجها المشروع لاسترداد رأس المال المستثمر من خلال صافي التدفقات النقدية السنوية.

على رائد الأعمال التمييز بين بعض المصطلحات واستخدام كل منها في سياقه الصحيح بحيث يستخدم عمر المشروع كفترة زمنية لتقدير التدفقات النقدية المستقبلية في الدراسة المالية، ويستخدم فترة السداد وفترة السماح لتخطيط جدول سداد القروض في التدفقات النقدية والتحقق من قدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته التمويلية. ويجب استخدام فترة الاسترداد كمؤشر بسيط لتقييم الربحية، ولكن دون الاعتماد عليه كمعيار وحيد لتقييم الجدوى.

الكثير من رواد الأعمال لا يراعون الدقة في الافتراضات والمدخلات التي يتم بناءً عليها إعداد دراسة الجدوى بشكل عام والدراسة المالية بشكل خاص



يُعد هذا الخطأ أحد أكثر الأخطاء التي يقع بها رواد الأعمال في إعداد الدراسة المالية وأشدّها خطورة. ويمكن الخطأ في عدم إيلاء رواد الأعمال الاهتمام الكافي لجمع البيانات الدقيقة والواقعية. حيث يتم بناء الدراسة المالية على افتراضات (تفاضلية أو تشاؤمية) دون الاستناد إلى أساس علمي ومبررات منطقية متجاهلين أن هذه الافتراضات والبيانات تعتبر الأساس الذي تُبنى عليه كل التوقعات المالية (القوائم المالية). وأن أي خلل في هذه الافتراضات سينعكس على مؤشرات الجدوى، وبالتالي على دقة القرار الاستثماري. ويقع رواد الأعمال بهذا الخطأ نتيجة لعدة أسباب أهمها: التفاؤل المفرط مما يدفعهم إلى المبالغة في تقدير الإيرادات، الرغبة في إنجاز الدراسة المالية بسرعة وعدم تخصيص الوقت والموارد الكافية لجمع بيانات دقيقة، غياب الخبرة وعدم القدرة على تحديد المتغيرات الأساسية التي يجب تقديرها بدقة أو عدم معرفة كيفية الحصول على بيانات موثوقة لهذه المتغيرات، الاعتماد على التخمين وبناء الافتراضات على الحدس أو على معلومات غير مؤكدة. ويؤدي الوقوع في هذا الخطأ إلى نتائج مالية مضللة وقرارات استثمارية غير دقيقة، كما يمكن أن يؤدي إلى أزمات مالية وتشغيلية في مراحل لاحقة أي عندما تبدأ العمليات التشغيلية الفعلية، حيث ستتكشف الفجوة بين التوقعات والواقع وقد يواجه المشروع مشكلة نقص في السيولة وعدم القدرة على تغطية التكاليف، مما يهدد قدرته على الاستمرار.

على رائد الأعمال أن يدرك أن دقة الدراسة المالية تعتمد بشكل أساسي على جودة ودقة الافتراضات والمدخلات التي تقوم عليها وأن الاستثمار في هذا الجانب وبذل الوقت والجهد اللازمين للوصول إلى بيانات شاملة ودقيقة يوفر له رؤية مالية واقعية ويحميه من القرارات الخاطئة.

يتجاهل الكثير من رواد الأعمال تأثير التضخم وتقلبات الأسعار على الأداء المالي للمشروع في المدى الطويل



يركز العديد من رواد الأعمال، خاصة في المشروعات الصغيرة والمتوسطة، على الأسعار والمصروفات الحالية ويتوقعون زيادات طفيفة و/أو ثابتة لا تعكس الواقع الاقتصادي، ويغفلون عن حقيقة أن ظاهرة التضخم (ارتفاع المستوى العام للأسعار بمرور الوقت) وتقلبات أسعار مدخلات ومخرجات محددة (مثل أسعار المواد الخام أو الطاقة) يمكن أن تؤثر بشكل كبير على هيكل كل من المصروفات والإيرادات وهوامش الربح على المدى الطويل. وينتج عن هذا الخطأ تقديرات غير واقعية للتدفقات النقدية ومؤشرات الربحية حيث أن البيانات المالية الظاهرة في الدراسة قد تكون مضللة لأن المشروع الذي قد يبدو جيداً في البداية قد يصبح أقل ربحية أو حتى خاسراً بعد عدة سنوات بسبب تأثير التضخم، سوء تقدير متطلبات رأس المال العامل (ارتفاع تكاليف المواد الخام أو المخزون بسبب التضخم سيزيد من متطلبات رأس المال العامل)، ومشاكل في التسعير لأن عدم مراعاة التضخم قد يؤدي إلى تسعير المنتجات بأقل من قيمتها الحقيقية، مما يقلل من القدرة على تغطية التكاليف المستقبلية، وصعوبة في الوفاء بالالتزامات المالية.

على رائد الأعمال الاعتماد على تقديرات سنوية مدروسة للتضخم تستند إلى بيانات اقتصادية رسمية أو متوسطات تاريخية موثوقة وتطبيقها على كل من بنود الإيرادات والتكاليف، مع مراعاة إجراء تحليل الحساسية لقياس أثر تغير معدلات التضخم على المؤشرات الرئيسية كصافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي ومعدل العائد على الاستثمار وفترة الاسترداد.

بعض رواد الأعمال يقدم تقديرات غير دقيقة لنسب الإهلاك في الأصول الثابتة



يقع بعض رواد الأعمال في خطأ تقدير نسب الإهلاك⁽²⁾ للأصول الثابتة بشكل غير دقيق أو غير مدروس، سواء عبر استخدام نسب منخفضة جداً لا تعبر عن الإهلاك الفعلي، أو عبر اعتماد نسب تقديرية غير مبنية على المعايير المحاسبية أو الأعمار الإنتاجية الحقيقية للمعدات والأجهزة وبقية أنواع الأصول الثابتة كوسائل النقل والمباني. و الإهلاك هو عملية توزيع تكلفة الأصل الثابت (مثل الآلات، المعدات، المباني، وسائل النقل) على مدى عمره الإنتاجي المتوقع، وتعتبر قيمة الإهلاك مصروف غير نقدي، أي أنه لا يمثل تدفق نقدي خارج من المشروع في الفترة التي يتم فيها احتسابه، بل هو تخصيص محاسبي لقيمة الأصل. وينتج عن هذا الخطأ تقدير خاطئ لصافي الربح وتقدير خاطئ لقيمة الضرائب لأن الإهلاك مصروف قابل

(2) يوجد مسميات أخرى لمصطلح الإهلاك مثل "الاستهلاك" أو "الإهلاك".

للخصم الضريبي وإذا لم يتم احتسابه بشكل صحيح فقد يتم تقدير مبلغ الضريبة المستحقة بأعلى أو أقل من الواقع، وهذا بدوره يؤثر على التدفقات النقدية بعد الضريبة وينجم عنه قوائم مالية مضللة ومؤشرات مالية غير دقيقة، إضافة إلى سوء تقدير القيمة الدفترية للأصول لأن الإهلاك يؤثر على القيمة الدفترية للأصول في الميزانية العمومية، وهذا مهم عند تقييم المشروع أو بيع الأصول لاحقاً. وعليه، ينبغي على رائد الأعمال أن يحرص على تقدير العمر الإنتاجي للأصول بدقة، واختيار طريقة الإهلاك المناسبة، مثل طريقة القسط الثابت - وهي الأكثر شيوعاً في المشروعات الصغيرة والمتوسطة - أو القسط المتناقص الذي يحتسب إهلاكاً أكبر في السنوات الأولى. كما يجب التأكد من إدراج الإهلاك في قائمة الدخل كمصروف، وتحديث قيم الأصول في الميزانية العمومية وفقاً له، ومعالجته محاسبياً بشكل صحيح في قائمة التدفقات النقدية.

على رائد الأعمال أن يدرك أن التقدير غير الواقعي لمعدل الإهلاك يؤدي إلى نتائج مضللة حول الأداء المالي المتوقع للمشروع، ويؤثر سلباً على قرارات الاستثمار أو التمويل. لذا يُنصح بالرجوع إلى جداول إهلاك رسمية وربط هذه التقديرات بسيناريوهات الصيانة والتحديث لضمان استدامة الأصول وكفاءتها.

يخلط بعض رواد الأعمال بين الربحية المحاسبية والتدفقات النقدية



يخلط عدد من رواد الأعمال بين مفهوم الربح المحاسبي وصافي التدفقات النقدية، ويعتقدون خطأً أن تحقيق أرباح كما هو ظاهر في قائمة الدخل يعني بالضرورة توفر سيولة نقدية كافية لدى المشروع، في حين أن هذا التصور لا يعكس الواقع المالي بدق، فالربح المحاسبي يُحتسب وفقاً لمبدأ الاستحقاق المحاسبي، حيث تسجل الإيرادات والمصروفات عند تحققها بغض النظر عن تحصيل الإيراد أو دفع المصروف نقداً، كما أنه يتضمن بنود غير نقدية مثل الإهلاك. أما التدفق النقدي، فيشير إلى صافي النقد الفعلي الداخل والخارج من المشروع خلال فترة زمنية محددة، ويُعد مقياس دقيق لقدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته النقدية. ويؤدي الخلط بين هذين المفهومين إلى تقدير غير سليم للسيولة المالية، مما قد يدفع رائد الأعمال إلى اتخاذ قرارات غير رشيدة، كالتوسع أو الاقتراض أو توزيع الأرباح، دون توفر السيولة الكافية لدعم تلك القرارات. فعلى سبيل المثال، قد يُظهر المشروع أرباح محاسبية، بينما يعاني في الواقع من عجز نقدي بسبب تأخر تحصيل الذمم المدينة أو تراكم المخزون. لذا، من الضروري التمييز بين الربحية والسيولة، والاعتماد على تحليل متكامل للقوائم المالية يأخذ في الاعتبار كلا الجانبين، لضمان اتخاذ قرارات مالية قائمة على معلومات دقيقة وشاملة.

على رائد الأعمال التمييز بين الربحية المحاسبية والتدفقات النقدية، لأن كل منهما يخدم غرض مختلف، فالربحية تعكس كفاءة الأداء على الورق، أما التدفقات النقدية فتعكس القدرة الفعلية على الاستمرار والتشغيل. لذا لا بد من إعداد قائمة التدفقات النقدية وتحليلها بالتوازي مع قائمة الدخل، لضمان التوازن بين الأداء المالي والقدرة التشغيلية، والتخطيط النقدي السليم في المدى القصير والمتوسط.

يحاول بعض رواد الأعمال المبالغة في قيمة الإيرادات دون مبررات تفسر ذلك
والتقليل من التكاليف أو نسيان أو تناسي بعض بنودها



يقع بعض رواد الأعمال في خطأ شائع يتمثل في المبالغة في تقدير الإيرادات و/أو تقليل التكاليف، بدافع التفاؤل غير المبرر أو رغبة في تحسين مؤشرات الربحية لزيادة جاذبية المشروع أمام المستثمرين أو الجهات التمويلية (ويطلق على هذا السلوك طبخ البيانات Data Cooking). إذ يتم أحياناً تضخيم قيمة المبيعات أو الأسعار المتوقعة دون الاستناد إلى معطيات واقعية من دراسة السوق أو الخطة التسويقية المعتمدة. وفي المقابل، يتم اللجوء في بعض الحالات إلى التقليل من التكاليف التشغيلية أو الرأسمالية، أو حتى إغفال بعض البنود المهمة بشكل مقصود، مما يؤدي إلى تحيز في النتائج المالية بصورة لا تعكس الواقع. وينتج عن هذا الخطأ إلى فروق جوهرية بين التقديرات المالية والتدفقات الفعلية أثناء عملية التنفيذ، مما قد يؤدي إلى إصدار قرارات استثمارية غير دقيقة أو الوقوع في فجوات تمويلية خلال مراحل التشغيل، وهو ما قد يؤدي في النهاية إلى تعثر المشروع أو توقفه. لذلك، من الضروري أن يتم إعداد الدراسة المالية بناء على تقديرات واقعية ومدروسة، ترتبط ارتباط وثيق بنتائج الدراسة السوقية والتسويقية، مع تطبيق مبدأ التحفظ المالي عند تقدير كل من الإيرادات والتكاليف. كما يجب دعم جميع الفرضيات والتقديرات بأدلة كمية ونوعية قابلة للتحقق، إلى جانب إعداد سيناريوهات متعددة (متفائل، واقعي، متحفظ) وإجراء تحليل الحساسية لاختبار مدى تأثير التغيرات المحتملة في الإيرادات أو التكاليف على جدوى المشروع.

على رائد الأعمال أن يدرك أن المبالغة في الإيرادات أو التقليل من التكاليف دون أسس وبشكل اعتباطي يفقد الدراسة المالية دقتها وقيمتها، ويؤدي إلى نتائج مضللة قد تكون السبب في قرار استثماري خاطئ يعرض الموارد المالية والبشرية للخطر بعد البدء بعملية التشغيل. وهنا نؤكد على أهمية تحليل الحساسية كأساس للحكم على الجدوى جنباً إلى جنب مع مؤشرات الربحية.

يقوم بعض رواد الأعمال بإعداد قائمة التدفقات النقدية بطريقة غير صحيح
مما يؤدي إلى تقييم غير دقيق للأداء المالي المتوقع



يقع بعض رواد الأعمال في خطأ إعداد قائمة التدفقات النقدية بشكل غير صحيح، إما من خلال عدم التمييز بين أنواع التدفقات النقدية (تشغيلية، استثمارية، تمويلية)، أو عبر خلط البنود النقدية مع البنود المحاسبية غير النقدية، أو إغفال عناصر مهمة تؤثر على حركة النقد داخل المشروع وخارجه. وينتج عن هذا الخطأ تقييم غير دقيق للسيولة المتوقعة، مما قد يؤدي إلى قرارات مالية غير سليمة. وهنا نشير إلى ما يلي:

- قائمة التدفقات النقدية هي قائمة تُظهر حركة النقد الوارد إلى المشروع (التدفقات الداخلة) والصادر من المشروع (التدفقات الخارجة) خلال فترة زمنية محددة (عمر المشروع) موزعة على ثلاث أنشطة رئيسية تشمل كل من الأنشطة التشغيلية وهي التدفقات الناتجة عن النشاط الأساسي (مثل المبيعات والمدفوعات للموردين)، والأنشطة الاستثمارية وهي المتعلقة بشراء أو بيع الأصول الثابتة، والأنشطة التمويلية وهي المتعلقة برؤوس الأموال والقروض والفوائد.
- يؤدي الوقوع في هذا الخطأ إلى ضعف التقدير الفعلي للسيولة النقدية وخطر الانكشاف المالي نتيجة العجز عن تغطية الالتزامات وقرارات تشغيلية وتمويلية لا تستند إلى واقع المشروع وحجم تدفقاته النقدية، إضافة إلى تأثير سلبي على مؤشرات جدوى المشروع ونتائج تحليل الحساسية.
- من أبرز أسباب إعداد قائمة التدفقات بشكل خاطئ ما يلي: الخلط بين مفهوم كل من الأرباح (الإيرادات مطروحاً منها التكاليف) والتدفقات النقدية الداخلة والخارجة، عدم التمييز بين كل من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية وما يترتب عليها من تدفقات نقدية داخلية وخارجة، تجاهل المصروفات غير النقدية مثل الإهلاك، إغفال التغيرات المحتملة في رأس المال العامل، والتفاؤل المفرط في التوقعات لا سيما تلك التي تتعلق بحجم المبيعات والحصة السوقية والقدرة في الوصول إلى الأسواق في ظل تجاهل المنافسين ووعي المستهلكين.
- من الأمثلة على بعض الأخطاء في إعداد قائمة التدفقات النقدية أن الإهلاك مصروف غير نقدي يتم خصمه في قائمة الدخل لتقليل الربح الخاضع للضريبة، لكنه لا يمثل تدفق نقدي خارج في قائمة التدفقات النقدية، ويجب إضافته مرة أخرى إلى صافي الربح لتصحيح التدفق النقدي التشغيلي. ومن الأمثلة الأخرى عدم مراعاة الذمم المدينة والذمم الدائنة لأن تسجيل الإيرادات عند البيع لا يعني بالضرورة تحصيل النقد (البيع بالأجل يؤدي إلى ذمم مدينة). وبالمثل، تسجيل المصروفات لا يعني دفع النقد فوراً (الشراء بالأجل يؤدي إلى ذمم دائنة). ومن الأمثلة أيضاً، عدم تضمين سداد أصل القرض

والتركيز على الفوائد في قائمة الدخل وإغفال مبلغ أصل القرض الذي يتم سدادده في التدفقات النقدية التمويلية.

على رائد الأعمال إعداد قائمة التدفق النقدي بشكل علمي ودقيق يساعد على التنبؤ بالاحتياجات التمويلية وتحديد فترات العجز أو الفائض النقدي وتقييم قدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته في الوقت المناسب. يُنصح باستخدام نماذج محاسبية معتمدة أو الاستعانة بخبير لضمان صحة هذه القائمة وربطها بباقي مكونات الدراسة المالية ضمن سيناريوهات متعددة للوصول إلى تصور أكثر واقعية وشمولية للأداء المالي المتوقع.

يقوم بعض رواد الأعمال بإعداد الميزانية العمومية (قائمة المركز المالي) بطريقة غير صحيحة



يقوم بعض رواد الأعمال بإعداد الميزانية العمومية التقديرية للمشروع بطريقة غير دقيقة، إما بسبب ضعف الإلمام بالمفاهيم المحاسبية الأساسية، أو نتيجة التعامل معها كقائمة شكلية لا تؤثر على القرارات الاستثمارية. وتشمل الأخطاء الشائعة ما يلي: إدخال أرقام غير متوازنة، أو تجاهل بعض البنود المهمة، أو الخلط بين الأصول والخصوم، أو عدم استخدام المعادلة المحاسبية الأساسية التي تربط بين عناصرها الثلاثة وهي الأصول، الالتزامات (الخصوم)، وحقوق الملكية. وهنا نشير إلى ما يلي:

- تعكس الميزانية العمومية الوضع المالي للمشروع في نقطة زمنية معينة، وتساعد على تقييم مدى توازن هيكل التمويل وتوزيع الموارد، وقد يخفي أي خطأ في إعدادها وجود عجز في السيولة أو مديونية مفرطة، أو يوضح قيمة أصول المشروع بصورة غير واقعية. وتؤثر الميزانية على حسابات مؤشرات الأداء المالي، مثل نسبة المديونية، ومعدل العائد على الأصول، ومعدل السيولة.
- من أسباب المشكلة عدم الالتزام بالمعادلة المحاسبية الأساسية (الأصول = الخصوم + حقوق الملكية)، وإدخال موجودات غير واقعية أو بدون إثباتات مثل المبالغ في تقييم الأصول، إغفال تسجيل بعض الالتزامات قصيرة أو طويلة الأجل، عدم تسجيل رأس المال العامل أو رأس المال المبدئي بشكل دقيق، وعدم الفصل بين الأصول الثابتة والمتداولة.
- تقسم الأصول (ما يمتلكه المشروع) إلى أصول متداولة يمكن تحويلها إلى نقد خلال سنة واحدة (مثل النقد في البنك، الذمم المدينة، المخزون)، وأصول غير متداولة/ثابتة وهي أصول طويلة الأجل تُستخدم في العمليات (مثل المباني، الآلات، المعدات، الأراضي).

- تقسم الالتزامات أو الخصوم (ما يدين به المشروع للغير) إلى التزامات متداولة واجبة السداد خلال سنة واحدة (مثل الذمم الدائنة، القروض قصيرة الأجل)، والتزامات غير متداولة/طويلة الأجل) واجبة السداد بعد أكثر من سنة (مثل القروض طويلة الأجل). أما حقوق الملكية فتعبر عن ما يتبقى للملاك بعد سداد جميع الالتزامات (رأس المال المستثمر، الأرباح المحتجزة).
- يجب أن تعكس الميزانية العمومية التغيرات الناتجة عن قائمة الدخل (الأرباح تزيد حقوق الملكية) وقائمة التدفقات النقدية (الاستثمارات تؤثر على الأصول والقروض تؤثر على الالتزامات).

على رائد الأعمال أن يدرك أن الميزانية العمومية ليست مجرد جدول شكلي، بل هي خارطة طريق دقيقة للوضع المالي للمشروع ولا بد من إعدادها وفق المعايير المحاسبية المتعارف عليها، والتأكد من توازن المعادلة المحاسبية (الأصول = الخصوم + حقوق الملكية)، لأن أي خلل فيها قد يؤدي إلى قرارات خاطئة أو تقديرات غير دقيقة للوضع المالي المتوقع.

يقوم بعض رواد الأعمال بإعداد قائمة الدخل بطريقة غير صحيحة مما يؤدي إلى تقييم غير دقيق للأداء المالي المتوقع



يقوم بعض رواد الأعمال بإعداد قائمة الدخل التقديرية بطريقة غير دقيقة، إما نتيجة فهم غير كافٍ لبنيتها ومكوناتها، أو بسبب إدخال تقديرات غير واقعية للإيرادات والمصروفات، سواء من خلال إغفال بعض البنود الأساسية أو الخلط بين الإيرادات والأرباح أو تجاهل بعض التكاليف التشغيلية والتمويلية، مما يؤدي إلى نتائج مضللة عند تقييم الأداء المالي المتوقع للمشروع. وتُعد قائمة الدخل من القوائم الأساسية في الدراسة المالية، حيث تساعد في قياس الأداء المالي للمشروع خلال فترة زمنية معينة، عبر احتساب الفرق بين الإيرادات والتكاليف للوصول إلى صافي الربح أو الخسارة. ومن أبرز الأخطاء الشائعة في إعدادها ما يلي: إغفال بعض بنود التكاليف (مثل الرواتب، الصيانة، الإيجارات)، أو عدم احتساب الإهلاك، أو الخلط بين المصروفات التشغيلية والرأسمالية، أو تضخيم الإيرادات دون أساس تسويقي واقعي. وتؤدي هذه الأخطاء إلى تقدير مضلل لصافي الربح، مما ينعكس سلباً على مؤشرات الجدوى المالية وهنا نشير إلى ما يلي:

- قائمة الدخل هي الأداة الرئيسة لتقدير الربحية المحاسبية للمشروع خلال فترة زمنية معينة، وأي خطأ في إعدادها قد يُظهر المشروع كأنه يحقق أرباح بينما هو في الحقيقة غير قادر على توليد ربح حقيقي أو تغطية التكاليف.

- لا يجوز تجاهل مبدأ الاستحقاق عند إعداد قائمة الدخل، فوفقاً لمبدأ الاستحقاق، يجب تسجيل الإيرادات في الفترة التي تتحقق فيها، والمصروفات في الفترة التي يتحملها المشروع، بغض النظر عن توقيت الدفع أو التحصيل. فمثلاً، تُدرج المبيعات الآجلة ضمن الإيرادات حتى لو لم تُحصّل بعد، كما تُسجّل الرواتب المستحقة أو الإيجارات المتراكمة ضمن المصروفات حتى إن لم تدفع فعلياً في الفترة نفسها، ويؤدي تجاهل هذا المبدأ إلى خلل في تقييم الأداء المالي المتوقع للمشروع، حيث تظهر الأرباح أو الخسائر بطريقة غير دقيقة، مما يؤدي إلى تقييم خاطئ للجدوى المالية. كما يُفقد الدراسة المالية مصداقيتها أمام المستثمرين والممولين الذين يعتمدون على مؤشرات ناتجة عن تطبيق المبادئ المحاسبية المعتمدة.

- لا يفصل بعض رواد الأعمال بين الربح الإجمالي والربح التشغيلي وهذا يحد من القدرة على تحليل ربحية المشروع.

على رائد الأعمال عدم الاكتفاء بإعداد قائمة دخل شكلية لأغراض الحصول على التمويل بل يجب استخدامها كأداة فعالة للتخطيط المالي بحيث تشمل كافة التكاليف المتوقعة، وخصوصاً الإهلاك والضرائب والرسوم، حتى يتم الخروج بتقدير دقيق يعكس الأداء المالي المتوقع للمشروع. ومن الضروري الالتزام بمبدأ الاستحقاق عند إعداد قائمة الدخل، وضمان أن الإيرادات والمصروفات المدرجة تمثل ما تحقق فعلياً خلال الفترة وليس ما تم دفعه أو تحصيله نقداً فقط.

يتجاهل بعض رواد الأعمال تأثير الضرائب بأنواعها المختلفة على نتائج الدراسة المالية وربحية المشروع ويقوم البعض باحتسابها بشكل غير صحيح



يتجاهل بعض رواد الأعمال تأثير الضرائب والرسوم بأنواعها المختلفة (مثل ضريبة الدخل، ضريبة القيمة المضافة، الرسوم الجمركية، ورسوم التسجيل والترخيص وغيرها) على صافي الأرباح والتدفقات النقدية والأداء المالي المتوقع للمشروع، أو يقومون باحتسابها بطريقة غير صحيحة، إما نتيجة جهل بالأنظمة الضريبية والرسوم المطلوبة أو لعدم اعتبارها بند جوهر في التحليل المالي. وهنا نشير إلى ما يلي:

- تُعد الضرائب من البنود الأساسية التي يجب إدراجها ضمن الدراسة المالية، حيث أن الربح الصافي بعد الضريبة هو الذي يعبر عن العائد الحقيقي للمستثمر، وليس الربح قبل الضريبة. كما أن الضرائب تؤثر مباشرة على التدفقات النقدية التشغيلية، وبالتالي على مؤشرات الجدوى مثل صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي.

- قد يؤدي إغفال الضرائب أو تقديرها بصورة غير دقيقة إلى تضخيم الأرباح المتوقعة، واتخاذ قرارات استثمارية على أسس خاطئة، مما يعرض المشروع لخطر الوقوع في فجوات تمويلية أو لعواقب قانونية في حال تم تقدير الالتزامات الضريبية بأقل مما يجب.
- من الضروري أن يُلم رائد الأعمال بالسياسات الضريبية المحلية ذات الصلة بطبيعة المشروع، والاستعانة بخبير مالي أو ضريبي عند الحاجة، لضمان احتساب الضرائب والرسوم بصورة دقيقة، ودمجها بشكل صحيح في قائمة الدخل، والتدفقات النقدية، وتحليل الربحية.

على رائد الأعمال أن يدرك أنه لا يمكن تقدير الجدوى المالية بدقة دون أخذ الضرائب والرسوم بعين الاعتبار لأنها تؤثر على صافي الربح، وعلى التدفق النقدي وعلى القدرة على السداد. ويمكن لرائد الأعمال وضع سيناريوهات تأخذ في الحسبان معدلات ضريبية مختلفة ضمن تحليل الحساسية لتقييم مدى تحمل المشروع للتغيرات في التشريعات الضريبية.

يخلط بعض رواد الأعمال بين مفهوم سعر الفائدة ومعدل الخصم



يخلط بعض رواد الأعمال بين مفهومي سعر الفائدة ومعدل الخصم، ويستخدمونهما بالتبادل دون تمييز، في حين أن كل منهما يُستخدم لأغراض مختلفة في التحليل المالي ويعكس مفهوم محاسبي واقتصادي مختلف. وسعر الفائدة هو التكلفة التي يدفعها المقترض مقابل استخدام الأموال، ويُستخدم عند احتساب تكلفة التمويل، سواء من خلال القروض البنكية أو أدوات الدين الأخرى. وهو يمثل نسبة العائد المطلوبة من قبل الجهة الممولة أو المقرضة. أما معدل الخصم هو النسبة المستخدمة لاحتساب القيمة الحالية لتدفقات نقدية مستقبلية، ويعبر معدل الخصم عن تكلفة الفرصة البديلة، أو معدل العائد المطلوب على رأس المال المستثمر، وغالباً ما يكون أعلى من سعر الفائدة لأنه يأخذ في الحسبان التضخم والمخاطر المرتبطة بالمشروع. ويعرف معدل الخصم أيضاً بأنه "معدل العائد المطلوب الذي يستخدم لخصم التدفقات النقدية المستقبلية للمشروع إلى قيمتها الحالية وهو المعدل الذي يعكس تكلفة رأس المال للمشروع". ويجب أن يعكس معدل الخصم مخاطر المشروع، فكلما زادت مخاطر المشروع، ارتفع معدل الخصم. وعند استخدام سعر الفائدة كمعدل خصم دون مبرر أو تعديل، قد يؤدي ذلك إلى تقدير غير دقيق للقيمة الحالية للتدفقات النقدية للمشروع، وبالتالي إصدار أحكام غير واقعية حول جدواه الاقتصادية. فمثلاً، استخدام سعر فائدة منخفض كمعدل خصم قد يبالغ في قيمة التدفقات النقدية المستقبلية، في حين أن استخدام معدل خصم مرتفع دون مبرر قد يؤدي إلى رفض مشروع مجدي اقتصادياً. لذا، من الضروري على رائد الأعمال أن يُميز

بين المفهومين، ويختار معدل الخصم بناءً على تحليل شامل لتكلفة رأس المال والمخاطر المرتبطة بالمشروع، وليس فقط بالاعتماد على سعر الفائدة البنكي.

على رائد الأعمال- عند إعداد الدراسة المالية -اختيار معدل خصم يعكس واقع المشروع. ويستند تحديد معدل الخصم إلى عوامل أهمها تكلفة رأس المال ومعدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين ومعدل التضخم المتوقع ومستوى المخاطر المتوقعة.

يتضح مما سبق أن فهم طبيعة الدراسة المالية ومدخلاتها يشكل الأساس الذي تبنى عليه بقية مكونات التحليل المالي، ويؤثر بشكل مباشر في دقة النتائج التي تخرج بها دراسة الجدوى ككل. وقد بينا في هذا الجزء أن العديد من رواد الأعمال يقعون في أخطاء مفاهيمية جسيمة، كاعتبار الدراسة المالية أداة شكلية للحصول على التمويل فقط، أو حصرها في تقدير الأرباح السنوية دون فهم لتكاملها مع الدراسات، أو الخلط بين القوائم المالية الأساسية، وسوء استخدام البيانات والمبالغة في الافتراضات. كما أوضحنا كيف أن هذه الأخطاء، وإن بدت بسيطة في ظاهرها، قد تؤدي إلى قرارات استثمارية مضللة، بل ومكلفة على المدى الطويل. إن تجاوز هذه الأخطاء يبدأ أولاً بإدراك أهمية الدراسة المالية كأداة تحليلية واستراتيجية، وثانياً ببناء فهم سليم لعناصرها، وأخيراً بتبني ممارسات تحليلية دقيقة وشفافة. إن التأسيس العلمي الصحيح في هذا الجانب لا يحسن فقط دقة التقديرات المالية، بل يرفع من مستوى الثقة بالدراسة أمام الجهات التمويلية، ويمنح صاحب المشروع رؤية واقعية تساعد على إدارة مشروعه بثقة ومرونة أكبر في مواجهة المتغيرات.

وفي ضوء ما تقدم، وبعد أن تم استعراض أبرز الأخطاء المفاهيمية المرتبطة بإعداد الدراسة المالية ومدخلاتها، سيكون من المفيد الانتقال إلى استعراض الأخطاء الشائعة التي تقع عند حساب واستخدام مؤشرات الجدوى المالية وتفسيرها، لما لهذا الجانب من تأثير في اتخاذ القرار الاستثماري النهائي، وتحديد مدى جاذبية المشروع.

3. أخطاء شائعة تتعلق بمؤشرات الجدوى وعملية حسابها والقرار الاستثماري

تعتبر مؤشرات الجدوى المالية الركيزة الأساسية في الحكم على مدى قابلية المشروع للتنفيذ من منظور مالي، إذ توفر أدوات كمية لتقييم مستوى الربحية ومدى القدرة على استرداد رأس المال، ومستوى كفاءة استخدام الموارد، ومستوى الجدوى الاقتصادية مقارنة بالمشروعات أو البدائل الاستثمارية الأخرى. ومع ذلك، تُظهر التجارب العملية أن هناك العديد من الأخطاء الشائعة التي يقع فيها رواد الأعمال عند

التعامل مع هذه المؤشرات، سواء عند اختيارها، أو حسابها، أو تفسير نتائجها، أو اتخاذ القرار الاستثماري بناءً عليها. وتتراوح هذه الأخطاء بين الاعتماد على مؤشر واحد فقط لإصدار الحكم النهائي على المشروع، أو استخدام معادلات حسابية غير دقيقة، أو إغفال العوامل الزمنية والضريبية ومخاطر الاستثمار، وهذا يؤدي إلى قرارات استثمارية خاطئة تتمثل بتنفيذ مشروعات غير مجدية أو رفض مشروعات ذات عوائد محتملة.

وتزداد خطورة هذه الأخطاء في حالة المشروعات الصغيرة والمتوسطة، حيث غالباً ما يتم اتخاذ القرارات الاستثمارية من قبل رواد أعمال لا يمتلكون خلفية مالية متخصصة ويعانون من تدني مستوى الوعي المالي، مما يجعلهم أكثر عرضة لسوء الفهم أو التقدير في هذا الجانب من دراسة الجدوى. وعليه، يهدف هذا الجزء من الإصدار إلى تسليط الضوء على أبرز الأخطاء المرتبطة بمؤشرات الجدوى المالية، وتحليل أسبابها وآثارها المحتملة، مع تقديم إرشادات عملية تساعد رواد الأعمال على استخدامها بشكل صحيح، وبالتالي تعزيز جودة القرارات الاستثمارية المبنية عليها.

يقوم بعض رواد الأعمال باتخاذ القرار الاستثماري بناءً على مؤشر واحد من مؤشرات الجدوى



يقوم بعض رواد الأعمال بالاعتماد على مؤشر مالي واحد فقط لاتخاذ القرار الاستثماري بشأن تنفيذ المشروع أو عدم تنفيذه، دون النظر إلى بقية المؤشرات المالية التي تعطي صورة متكاملة عن جدوى المشروع من زوايا متعددة. وهنا نشير إلى ضرورة اتخاذ القرار الاستثماري بناءً على جميع المؤشرات التي سبق ذكرها معاً. وتشمل مؤشرات الجدوى معدل العائد على الاستثمار وفترة الاسترداد ومعدل العائد الداخلي وصافي القيمة الحالية ونقطة التعادل، إضافة إلى مؤشرون نتائج تحليل الحساسية. وهنا نشير إلى ما يلي:

- تعبر فترة الاسترداد عن سرعة استعادة رأس المال، لكنها لا تأخذ في الاعتبار التدفقات النقدية بعد فترة الاسترداد، ويظهر صافي القيمة الحالية المضافة للمشروع بالاعتماد على القيمة الزمنية للنقود لكنه يتأثر بمدى دقة التقديرات، ويحدد معدل العائد الداخلي العائد المتوقع لكنه قد يعطي نتائج مضللة في حالة وجود تدفقات نقدية غير تقليدية. لذا فإن الاعتماد على مؤشر واحد يؤدي إلى صورة غير مكتملة، وبالتالي قرارات استثمارية غير مبنية على أسس سليمة.
- لا يجوز الاعتماد على مؤشر واحد أو حتى اثنين للحكم على جدوى المشروع، بل لا بد من حساب جميع المؤشرات وتقييمها وفقاً لأسس اتخاذ القرار لكل منها، ومن ثم استكمالها بتحليل الحساسية التي يقيس حساسية هذه المؤشرات للتغيرات المحتملة.

- فترة الاسترداد هي المدة الزمنية التي يستغرقها المشروع لاسترداد إجمالي الاستثمار الأولي المدفوع فيه من التدفقات النقدية الصافية المتولدة منه، وتتميز بسهولة الحساب ووضوح قاعدة اتخاذ القرار (كلما كانت الفترة أقل يكون المشروع أفضل)، لكن لا يمكن الاعتماد عليها وحدها لأنها لا تأخذ في الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، ولا تهتم بالتدفقات النقدية التي تتولد بعد استرداد التكلفة، ولا تعكس الربحية الفعلية للمشروع على المدى الطويل.
- يعبر صافي القيمة الحالية عن الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية الداخلة والقيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة (الاستثمار الأولي)، ويتم خصم هذه التدفقات باستخدام معدل خصم يعكس تكلفة رأس المال ومخاطر المشروع، ولا يمكن الاعتماد عليه وحده بسبب التعقيدات المرتبطة بحسابه كونه يتطلب تحديد معدل خصم مناسب وأي خطأ في تحديد قيمة معدل الخصم يؤثر في دقة صافي القيمة الحالية.
- معدل العائد الداخلي هو معدل الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية للمشروع مساوياً للصفر، يعتبر معدل العائد المتوقع من المشروع نفسه، ويعاب على هذا المؤشر صعوبة حسابه لبعض المشروعات ذات التدفقات النقدية غير التقليدية، وقد لا يكون مناسب للمقارنة بين مشروعات ذات أحجام مختلفة.
- معدل العائد على الاستثمار مؤشر جيد لكنه لا يراعي القيمة الزمنية للنقود ولا يعطي صورة كاملة عن الأداء المالي والجدوى المالية للمشروع.

على رائد الأعمال توخي الحذر قبل اتخاذ قرار الاستثمار وذلك من خلال استخدام مجموعة المؤشرات المالية المترابطة والمتعارف عليها والتي تشمل معدل العائد على الاستثمار وفترة الاسترداد ومعدل العائد الداخلي وصافي القيمة الحالية ونقطة التعادل، ولا يصلح أي من هذه المؤشرات بشكل منفرد للحكم على جدوى المشروع.

لا يدرك الكثير من رواد الأعمال مفهوم ظروف التأكد وظروف عدم التأكد ولا يستطيعون التمييز بينها



لا يدرك العديد من رواد الأعمال الفروقات الجوهرية بين اتخاذ القرار الاستثماري في ظل ظروف التأكد وبين اتخاذه في ظروف عدم التأكد، ويقومون بإعداد دراسات الجدوى والتقديرات المالية وكأن جميع المدخلات والمعطيات المستخدمة في إعداد الدراسة التفصيلية بمكوناتها المختلفة دقيقة موثوقة بشكل كامل. في الواقع، معظم قرارات الاستثمار - خصوصاً في المشروعات الصغيرة والمتوسطة - تُتخذ في ظل

ظروف عدم تأكد، وتتعلق بعدة عوامل ومتغيرات أهمها: حجم الطلب، الأسعار والتضخم، التكاليف، البيئة التنظيمية والتشريعات، والظروف السياسية والأمنية والاقتصادية.

تشير ظروف عدم التأكد إلى الحالة التي يتخذ فيها رائد الأعمال أو المستثمر قرارات دون توفر معلومات كاملة أو دقيقة عن النتائج المستقبلية المحتملة، أو دون القدرة على التنبؤ بتلك النتائج بدرجة عالية من الثقة. أما في ظل ظروف التأكد، تكون النتائج المستقبلية معروفة أو يمكن التنبؤ بها بدقة عالية، وهي حالات نادرة في بيئة الأعمال. ويؤدي تجاهل الفرق بين ظروف التأكد وظروف عدم التأكد إلى مبالغة في الثقة بنتائج الدراسة المالية، وإصدار قرارات استثمارية قد تكون غير مناسبة عند تغير المعطيات الفعلية مقارنة بالافتراضات التي بنيت عليها الدراسة. لذا من الضروري أن يدرك رائد الأعمال أن التقديرات المالية ليست تنبؤات مؤكدة، بل هي افتراضات قابلة للتغير، ويجب اختبارها من خلال أدوات تحليلية تأخذ بعين الاعتبار تقلبات البيئة المحيطة.

وعليه، في ظل بيئة استثمارية تتسم بالتقلب وعدم الاستقرار، من غير الصحيح الاعتماد فقط على سيناريو واحد عند إعداد الدراسة المالية، بل من الضروري استخدام أدوات تحليلية تساعد في فهم أثر التغيرات المحتملة على جدوى المشروع وتقييم المخاطر المرتبطة به. ومن أبرز هذه الأدوات تحليل الحساسية الذي يهدف إلى قياس مدى تأثير التغير في أحد مدخلات الدراسة (مثل الأسعار، أو حجم الطلب، أو التكاليف) على مؤشرات الجدوى. وهذا يساعد على تحديد أكثر العناصر حساسية وخطورة على الربحية. ومنها أيضاً تحليل السيناريوهات الذي يتم من خلاله إعداد عدة سيناريوهات متكاملة (متفائل - واقعي - متحفظ)، بحيث يتم اختبار أداء المشروع في ظل مجموعات مختلفة من الافتراضات، ويعتبر تحليل السيناريوهات أكثر شمولاً من تحليل الحساسية.

ينبغي على رائد الأعمال أن يدرك أن معظم قرارات الاستثمار في المشروعات الصغيرة والمتوسطة تتم في ظل درجات متفاوتة من عدم التأكد، لذا عليه يستخدم أدوات تحليلية مناسبة مثل تحليل الحساسية وتحليل السيناريوهات البديلة لاختبار مدى قدرة المشروع على التأقلم والاستمرار ومواجهة التغيرات المستقبلية المحتملة.

يتجاهل الكثير من رواد الأعمال المخاطر المحتملة على المشروع ولا يقومون بإجراء تحليل الحساسية ولا يعرفون معناه واستخداماته وأهميته



يتجاهل العديد من رواد الأعمال، عند إعداد الدراسة المالية، إجراء تحليل الحساسية، ولا يعيرون تقييم المخاطر المحتملة التي قد يتعرض لها المشروع الاهتمام اللازم، سواء كانت هذه المخاطر مرتبطة

بالإيرادات أو التكاليف أو هيكل التمويل. ويعود هذا التجاهل إلى افتراض غيرو اقعي بأن جميع مدخلات الدراسة ستتحقق كما هو مخطط، أو إلى نقص المعرفة بالأدوات التحليلية التي يمكن استخدامها للتعامل مع ظروف عدم التأكد ولقياس أثر التغيرات التي قد تحصل وتؤثر في الأداء المالي المتوقع. ويمثل تحليل الحساسية أداة ضرورية لتقييم مدى تأثير النتائج المالية للمشروع (المؤشرات المالية) نتيجة لتغير الافتراضات الأساسية، مثل انخفاض المبيعات بنسبة معينة، أو ارتفاع التكاليف بنسبة معينة، أو تغير معدلات الضرائب أو أسعار الفائدة أو تغير هيكل التمويل. ويستخدم تحليل الحساسية لقياس درجة حساسية المشروع تجاه هذه التغيرات، مما يساعد في التعرف على نقاط الضعف محاولة أخذها بعين الاعتبار. وعليه، فإن تجاهل هذا التحليل قد يؤدي إلى تقديرات مضللة للربحية، ويفقد رائد الأعمال القدرة على تقييم مدى قابلية المشروع للصمود في وجه الظروف غير المتوقعة، كما قد يُعرض المشروع لخطر التعثر في مراحله الأولى.

يجب إدراج تحليل الحساسية كجزء أساسي في الدراسة المالية، من خلال اختبار أثر التغير في كل من الإيرادات والتكاليف وهيكل التمويل ومصدره (كل على حدة)، وتحليل انعكاس ذلك على مؤشرات الجدوى، مثل صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي وفترة الاسترداد ومعدل العائد على الاستثمار ونقطة التعادل. ويساعد هذا التحليل في تقديم رؤية أكثر واقعية حول الأداء المالي المتوقع، ويرفع مستوى الجاهزية في مواجهة أية تقلبات المستقبلية.

يخلط بعض رواد الأعمال بين مفهوم سعر الفائدة الإسمي وسعر الفائدة الفعلي
متجاهلين عدد مرات حساب الفائدة والفائدة المتناقصة



يقع بعض رواد الأعمال في خلط مفاهيمي بين كل من سعر الفائدة الإسمي وسعر الفائدة الفعلي، ويعاملونهما على أنهما متساويتان في جميع الحالات، مما يؤدي إلى سوء تقدير تكلفة التمويل الحقيقية في الدراسة المالية. فسعر الفائدة الإسمي هو سعر الفائدة المعلن من قبل الجهة المقرضة (مثل البنك)، ويُعبر عن نسبة الفائدة السنوية دون أن يأخذ في الحسبان عدد مرات احتساب الفائدة خلال السنة ونظام احتساب الفائدة. أما سعر الفائدة الفعلي فهو السعر الذي يعكس التكلفة الحقيقية للقرض بعد احتساب عدد مرات احتساب الفائدة خلال السنة، ويُستخدم لقياس العبء المالي الفعلي على المشروع بدقة. على سبيل المثال، إذا كان سعر الفائدة الإسمي 10% سنوياً، لكنه يُحسب على أساس فصلي (4 مرات في السنة)، فإن سعر الفائدة الفعلي سيكون أعلى من 10% بسبب تراكم الفائدة كل ربع سنة. ويؤدي هذا الخلط إلى خلل في تقدير التدفقات النقدية الخارجة وانحراف مؤشرات الجدوى عن الواقع. من جانب آخر، إذا تم الاتفاق على استخدام نظام الفائدة المتناقصة (حساب الفائدة على المبالغ المستحقة فقط) فإن سعر الفائدة الإسمي سيكون حتماً مختلفاً عن سعر الفائدة الفعلي.

على رواد الأعمال التأكد من التمييز بين السعر الإسمي وسعر الفائدة الفعلي عند احتساب تكلفة التمويل، واعتماد السعر الفعلي كمرجعية واقعية عند إدخال تكلفة رأس المال أو معدل الخصم في الدراسة المالية، لضمان تقييم أكثر دقة وجدوى أكثر موثوقية للمشروع.

يخلط بعض رواد الأعمال بين مفهوم سعر الفائدة الإسمي وسعر الفائدة الحقيقي متجاهلين تأثير التضخم



يقع بعض رواد الأعمال في خطأ مفاهيمي عند إعداد الدراسة المالية، حيث يخلطون بين سعر الفائدة الإسمي وسعر الفائدة الحقيقي، مما يؤدي إلى تقدير غير دقيق لتكلفة رأس المال أو العائد المتوقع من المشروع، خاصة في الحالات التي تشهد معدلات تضخم مرتفعة. ويعرف سعر الفائدة الإسمي بأنه سعر الفائدة المعلن الذي لا يأخذ في اعتباره التغير في القوة الشرائية للنقود، أي أنه لا يُعدل وفقاً لمعدل التضخم. أما سعر الفائدة الحقيقي فيُعبّر عن العائد الفعلي للمقرض بعد خصم أثر التضخم، ويستخدم لقياس القيمة الحقيقية للعائد أو تكلفة التمويل. ويحسب سعر الفائدة الحقيقي من خلال طرح معدل التضخم من سعر الفائدة الإسمي. فمثلاً، إذا كان سعر الفائدة الإسمي 10%، ومعدل التضخم 6%، فإن سعر الفائدة الحقيقي يبلغ تقريباً 4%. إن الخلط بين المفهومين قد يؤدي إلى مبالغة في تقييم الربحية الحقيقية للمشروع أو تقليل تقدير تكلفة رأس المال.

يجب على رائد الأعمال عند إعداد الدراسة المالية التمييز بين القيمة الإسمية والقيمة الحقيقية في التقديرات المالية، فإذا كانت التدفقات النقدية المتوقعة محسوبة بالقيم الجارية (التي تشمل أثر التضخم)، فيجب استخدام سعر الفائدة الإسمي عند خصمها. أما إذا كانت التدفقات مقدرة بالقيمة الحقيقية (أي بعد استبعاد أثر التضخم)، فينبغي استخدام سعر الفائدة الحقيقي.

يعتقد بعض رواد الأعمال أن مؤشرات الربحية تستخدم في جميع الحالات وهي أساس القرار الاستثماري لأي مشروع



يعتقد بعض رواد الأعمال أن مؤشرات الربحية، مثل صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي وفترة الاسترداد وغيرها من مؤشرات الربحية المالية، تُعد أدوات كافية لاتخاذ القرار الاستثماري في جميع أنواع المشروعات وفي كل الظروف. ويميل البعض إلى الاعتماد على هذه المؤشرات بشكل حصري دون النظر في اعتبارات أخرى مهمة تؤثر على جدوى المشروع وملاءمته. وهنا نشير إلى أنه على الرغم من أهمية هذه

المؤشرات في قياس الجدوى المالية للمشروع، إلا أنها لا تكفي وحدها لتكوين قرار استثماري رشيد، خاصة في حالة المشروعات ذات الأهداف غير الربحية مثل المشروعات الاجتماعية أو الخيرية أو التنموية أو المشروعات ذات الطابع الإنساني. كما نشير إلى أن المؤشرات المستخدمة في تقييم المشروع يجب أن تتلاءم مع أهداف رائد الأعمال، فإذا كانت الأهداف ربحية، عليه أن يقوم باستخدام مؤشرات ربحية؛ وإذا كانت الأهداف غير ربحية، يقوم باستخدام أهداف غير ربحية. على سبيل المثال، مؤشرات الجدوى لمدرسة خاصة يهدف صاحبها إلى تعظيم الأرباح تختلف عن مؤشرات الجدوى لمدرسة مخصصة لدعم الطلبة الأيتام وتعليمهم مجاناً وهكذا.

على رائد الأعمال النظر إلى مؤشرات الربحية كجزء من مجموعة أدوات تقييم أشمل تشمل أيضاً أهداف رائد الأعمال، تحليل المخاطر، قدرة المشروع على التنفيذ، توفر الموارد، وتوافق المشروع مع الأهداف طويلة الأجل ومع العادات والتقاليد والقيم والدين. إن اتخاذ القرار الاستثماري الناجح يتطلب تكاملاً بين التحليل الكمي والتحليل النوعي، وليس الاكتفاء بالأرقام وحدها.

يعتقد بعض رواد الأعمال أن تحقيق ربح سنوي خلال جميع سنوات عمر المشروع يعني أن المشروع مجدي



يعتقد بعض رواد الأعمال أن تحقيق أرباح خلال فترة عمر المشروع يعني تلقائياً أن المشروع مجدي وسيكون ناجح. وهذا فهم خاطئ لا يعكس الواقع المالي، فعلى الرغم من أن تحقيق أرباح سنوية أمر إيجابي، إلا أن حساب الأرباح المحاسبية وحدها لا تكفي لتحديد جدوى المشروع لأن هناك عوامل مهمة يجب أخذها في الاعتبار مثل التدفقات النقدية الفعلية وتوقيت تحقيق الربح وتكلفة رأس المال ومخاطر المشروع والتقلبات المحتملة. وعليه، يتوجب على رائد الأعمال الاعتماد على مؤشرات الربحية المتعارف عليها وهي معدل العائد على الاستثمار وفترة الاسترداد ومعدل العائد الداخلي وصافي القيمة الحالية ونقطة التعادل، كما يجب مراعاة المخاطر المحتملة من خلال إجراء تحليل الحساسية وحسب مؤشر الحساسية.

يجب على رواد الأعمال عدم الاقتصار على تقييم الأرباح السنوية فقط، بل يجب التركيز على تحليل التدفقات النقدية الصافية، مراعاة القيمة الزمنية للنقود، ومقارنة العوائد بتكلفة رأس المال، بالإضافة إلى دراسة مخاطر المشروع لتحديد جدواه الحقيقية وذلك من خلال تحليل الحساسية. قد يحقق المشروع أرباح سنوية لكنه في النهاية يكون غير مجدي.

يخلط بعض رواد الأعمال بين المؤشرات المالية المخصصة والمؤشرات المالية غير المخصصة

COMMON MISTAKES

يقع بعض رواد الأعمال في خطأ عدم التمييز بين المؤشرات المالية المخصصة مثل صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي، وبين المؤشرات المالية غير المخصصة مثل فترة الاسترداد ومعدل العائد على الاستثمار. والمؤشرات المالية المخصصة هي المؤشرات التي تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، أي أنها تقوم بخصم التدفقات النقدية المستقبلية إلى قيمتها الحالية باستخدام معدل خصم مناسب يعكس تكلفة رأس المال ومخاطر المشروع، هذا يجعلها أكثر دقة في تقييم جدوى المشروع من الناحية المالية. أما المؤشرات المالية غير المخصصة فتتعامل مع القيم النقدية كما هي دون تعديل أو خصم. إن الخلط بين هذين النوعين من المؤشرات قد يؤدي إلى تقييم غير دقيق للمشروع خصوصاً عند الاعتماد فقط على مؤشرات غير مخصصة تبالغ في تقييم الربحية وتقلل من أهمية المخاطر والتكاليف الحقيقية للتمويل.

على رواد الأعمال فهم الفرق بين المؤشرات المخصصة والمؤشرات غير المخصصة، واستخدام المؤشرات المخصصة كمرجع أساسي عند تقييم جدوى المشروعات، مع الاستعانة بالمؤشرات غير المخصصة كمكمل لفهم جوانب أخرى مثل سرعة استرداد رأس المال ومعدل العائد مقارنة بالبدائل الاستثمارية الأخرى.

يعتقد بعض رواد الأعمال أن مؤشر فترة الاسترداد كافٍ لتقييم جدوى المشروع دون النظر لمؤشرات أخرى لأنه لا يعاني من عيوب

COMMON MISTAKES

يعتقد بعض رواد الأعمال أن مؤشر فترة الاسترداد - الذي يقيس المدة الزمنية اللازمة لاسترداد رأس المال المستثمر من صافي التدفقات النقدية - مؤشر كافٍ للحكم على جدوى المشروع متجاهلين مؤشرات أخرى أكثر شمولاً، فعلى الرغم من أن هذا المؤشر يستخدم لقياس مدى سرعة استرجاع رأْي المال المستثمر (الاستثمار الأولي)، إلا أنه يعاني من عدة عيوب جوهرية أهمها: أنه لا يأخذ في الاعتبار ما يحدث بعد فترة الاسترداد، يتجاهل القيمة الزمنية للنقود (بحيث يعامل النقد المتدفق بعد سنة أو خمس سنوات بنفس القيمة)، وأنه لا يقيم الربحية الكلية للمشروع، بل يركز فقط على استرداد رأس المال.

على رائد الأعمال استخدام مؤشر فترة الاسترداد كمؤشر مساعد وليس أساسياً، إلى جانب مؤشرات أكثر دقة وشمولاً مثل صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي ومعدل العائد على الاستثمار ونقطة التعادل ومؤشر الربحية، مع مراعاة القيمة الزمنية للنقود وتحليل المخاطر. القرار الاستثماري السليم لا يجوز أن يبنى على مبدأ استرداد رأس المال بسرعة فقط، بل على تحليل متكامل للربحية والاستدامة.

يعتقد بعض رواد الأعمال أن مؤشر معدل العائد على الاستثمار كافٍ لتقييم جدوى المشروع ولا يعاني من عيوب



يعتقد بعض رواد الأعمال أن معدل العائد على الاستثمار هو المؤشر الأهم وربما الوحيد لتقييم الجدوى المالية للمشروع، ويمكن أن يبني عليه قرار التنفيذ دون الرجوع إلى المؤشرات المالية الأخرى ودون تحليل المخاطر المحتملة، وهم بالتأكيد مخطئين في ذلك. ويعتقد البعض أن ارتفاع معدل العائد يعني حتماً أن المشروع ناجح ومجدي من الناحية الاقتصادية. وهنا نشير إلى أنه على الرغم من أن هذا المؤشر يوفر نظرة سريعة على العائد النسبي للاستثمار، إلا أن له عدة قيود تجعله غير كافٍ لتقييم الجدوى بشكل شامل أهمها: أنه لا يأخذ في الاعتبار القيمة الزمنية للنقود مما يجعله غير مناسب للمقارنة بين مشروعات ذات آجال مختلفة، لا يوضح توقيت العوائد حيث أن مشروعات قد يحققان نفس معدل العائد لكن أحدهما يولد العائد في سنة واحدة والآخر بعد خمس سنوات. أضف إلى ذلك أنه لا يعكس حجم المخاطر المرتبطة بالمشروع أو تقلبات التدفقات النقدية، ويمكن التلاعب به بسهولة عبر تغييرات محاسبية بسيطة كطريقة احتساب الربح أو تخصيص التكاليف.

على رائد الأعمال استخدام معدل العائد على الاستثمار كمؤشر مكمل ضمن مجموعة متكاملة من أدوات التقييم المالي، وعلى رأسها صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي وفترة الاسترداد ونقطة التعادل، بالإضافة إلى تحليل المخاطر والتدفقات النقدية.

يعتقد بعض رواد الأعمال أن جميع المؤشرات يتم احتسابها بالاعتماد على صافي الربح فقط دون الحاجة إلى التدفقات النقدية



يقع بعض رواد الأعمال في خطأ شائع يتمثل في الاعتماد على مؤشرات محاسبية قائمة على صافي الربح - مثل معدل العائد على الاستثمار أو هامش الربح أو العائد على الأصول - كأدوات رئيسية لتقييم الجدوى المالية للمشروع، معتقدين أن هذه المؤشرات كافية لاتخاذ القرار الاستثماري، أو أن جميع مؤشرات التقييم تحتسب من الأرباح المحاسبية (أي من قائمة الدخل دون اللجوء لقوائم المالية الأخرى). لكن هذا الاعتقاد غير دقيق من الناحية العلمية، إذ إن الجدوى المالية والاستثمارية يجب أن تستند على مؤشرات تعتمد أيضاً على صافي التدفقات النقدية وليس على صافي الربح المحاسبي. ويُعزى ذلك إلى أن الأرباح المحاسبية تتضمن بنود غير نقدية مثل الإهلاك والمخصصات، ولا تعكس القدرة الحقيقية للمشروع على توليد السيولة اللازمة للوفاء بالالتزامات أو لتحقيق العائد الفعلي للمستثمرين. ومن أمثلة المؤشرات المحاسبية التي تعتمد على صافي الربح معدل العائد على الاستثمار، هامش الربح الصافي، العائد على

الأصول، العائد على حقوق الملكية. أما مؤشرات الجدوى المالية الأساسية التي تعتمد على صافي التدفق النقدي المتوقع وتراعي القيمة الزمنية للنقود تشمل صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي وفترة الاسترداد المخصصة ومؤشر الربحية المخصصة.

على رواد الأعمال التمييز بوضوح بين المؤشرات المحاسبية التي تستخدم لتحليل الأداء المالي، وبين المؤشرات الاستثمارية القائمة على التدفقات النقدية التي تُستخدم لتقييم الجدوى الاقتصادية والمالية للمشروع. كما يفضل استخدام مجموعة متكاملة من المؤشرات، وعدم الاكتفاء بمؤشر واحد، مع ضرورة إجراء تحليل الحساسية.

يخلط بعض رواد الأعمال بين مفهومي فترة الاسترداد المخصصة وفترة الاسترداد غير المخصصة



يقع بعض رواد الأعمال في خطأ شائع يتمثل في عدم التمييز بين فترة الاسترداد غير المخصصة وفترة الاسترداد المخصصة عند تقييم جدوى المشروع، مما يؤدي إلى سوء فهم وتقدير غير دقيق لسرعة استرداد رأس المال المستثمر. وتعرف فترة الاسترداد غير المخصصة بأنها "المدة الزمنية اللازمة لاسترداد تكلفة الاستثمار من مجموع التدفقات النقدية السنوية دون مراعاة القيمة الزمنية للنقود". أما فترة الاسترداد المخصصة فإنها تأخذ في الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، حيث يتم خصم التدفقات النقدية المستقبلية إلى قيمتها الحالية قبل حساب الفترة اللازمة لاسترداد رأس المال. وهنا نشير إلى أن الاعتماد على فترة الاسترداد غير المخصصة قد يعطي انطباع غير دقيق عن مدى سرعة استرداد رأس المال، خاصة في المشروعات طويلة الأجل التي تتأثر القيمة الزمنية للنقود بشكل كبير، فعدم خصم التدفقات النقدية المستقبلية قد يؤدي إلى تقدير مبالغ فيه لقيمة النقد في السنوات البعيدة، وبالتالي فترة استرداد أقل من الواقع.

على رائد الأعمال حساب فترة الاسترداد المخصصة واستخدامها إلى جانب مؤشرات أخرى مثل صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي لما لها من دقة أعلى في تقييم الجدوى المالية للمشروع، جنباً إلى جنب مع تحليل الحساسية وخاصة في ظل تغير معدلات الفائدة والتضخم.

يعتقد بعض رواد الأعمال أن الاهتلاك والضريبة لا تؤثران على مؤشرات الربحية في المشروعات الاستثمارية ويمكن تجاهلها



يعتقد بعض رواد الأعمال، خاصة في مراحل إعداد دراسة الجدوى المالية، أن الإهلاك والضرائب ليست عناصر مؤثرة على مؤشرات الربحية في المشروعات الاستثمارية الصغيرة والمتوسطة، وأنه بالإمكان

تجاهلها عند تقدير صافي الربح أو عند حساب المؤشرات المالية، إلا أن هذا الاعتقاد غير دقيق من الناحية المحاسبية والمالية والاستثمارية، وقد يؤدي إلى تشويه نتائج التقييم المالي للمشروع. وهنا نشير إلى أنه على الرغم من أن الإهلاك لا يمثل تدفق نقدي خارج، إلا أن له تأثير مباشر على كل من صافي الربح المحاسبي (يُحتسب كمصروف ويقلل من الأرباح في قائمة الدخل)، قيمة الضرائب المستحقة (يُعتبر الإهلاك مصروف مقبول ويقلل من الوعاء الضريبي ويخفض مقدار الضريبة الواجب دفعها)، والتدفقات النقدية بعد الضريبة؛ فعند استخدام طريقة صافي الربح + الإهلاك لحساب التدفقات النقدية التشغيلية، يظهر تأثيره بوضوح. أما بخصوص الضرائب فإنها تمثل تدفقات نقدية خارجة حقيقية تؤثر بشكل مباشر على الأرباح والتدفقات النقدية. لذا فإن معظم مؤشرات الجدوى المالية يجب أن تُحسب بعد الضريبة لتكون واقعية.

على رائد الأعمال عدم تجاهل الإهلاك والضرائب عند إعداد الدراسة المالية، بل التعامل معهما كعناصر أساسية تؤثر على صافي الربح، مجموع الضريبة المستحقة، التدفقات النقدية، ومؤشرات الجدوى المخصصة وغير المخصصة.

يجعل كثير من رواد الأعمال كيفية الحكم على جدوى المشروع بعد حساب مؤشرات الربحية كصافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي وفترة الاسترداد ومعدل العائد على الاستثمار



يقع العديد من رواد الأعمال في خطأ شائع يتمثل في عدم القدرة على تفسير مؤشرات الربحية الرئيسية مثل صافي القيمة الحالية، معدل العائد الداخلي، فترة الاسترداد، ومعدل العائد على الاستثمار، وبالتالي العجز عن اتخاذ قرار استثماري سليم حتى بعد حساب هذه المؤشرات. وقد يكتفي بعض رواد الأعمال بحساب المؤشرات دون معرفة ما إذا كانت النتيجة تشير إلى جدوى المشروع من عدمه، وقد يقومون بتفسير المؤشرات كل بمعزل عن الآخر، دون النظر إلى التكامل بينها ودون الأخذ بعين الاعتبار عامل الزمن والمخاطر المرتبطة بالمشروع وظروف عدم التأكد. وهنا نشير إلى أن المشروع يكون مجدياً إذا كان صافي القيمة الحالية موجب، وإذا كانت فترة الاسترداد أقصر من عمر المشروع، وعندما يكون معدل العائد الداخلي أعلى من تكلفة رأس المال، وإذا كان العائد على الاستثمار موجب ومرتفع مقارنةً بالبداية الاستثمارية المتاحة. أضف إلى ذلك نتائج تحليل الحساسية التي تشير إلى أنه كلما كانت المؤشرات أقل حساسية للتغيرات والمخاطر المحتملة كلما كان المشروع أفضل وأكثر جدوى مقارنةً بالبداية الاستثمارية الأخرى. وفي حالة المقارنة بين مشروعين بنفس رأس المال فإنه يتم اختيار المشروع الذي يحقق صافي قيمة حالية أعلى ومعدل عائد داخلي أعلى وفترة استرداد أقل ومعدل عائد أعلى.

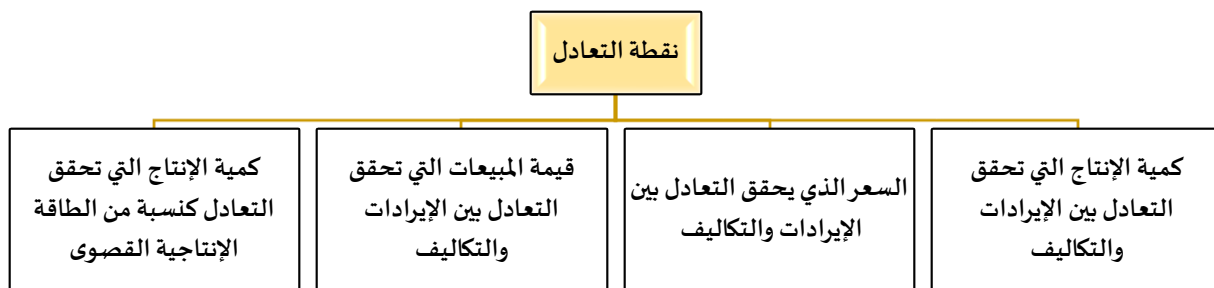
على رائد الأعمال عدم الاكتفاء باحتساب مؤشرات الجدوى المالية، بل يجب أن يكون على دراية بقواعد اتخاذ القرار الاستثماري لكل مؤشر، فصافي القيمة الحالية يجب أن يكون موجب (وكلما كان مرتفع أفضل)، ومعدل العائد الداخلي أعلى من تكلفة رأس المال (وكلما كان مرتفع أفضل)، وفترة الاسترداد ضمن الحدود الزمنية المقبولة (كلما كانت أقل أفضل)، ومعدل العائد على الاستثمار أعلى من البدائل المتاحة.

يجعل كثير من رواد الأعمال مفهوم وأهمية نقطة التعادل وكيفية استخدامها - جنباً إلى جنب مع المؤشرات الأخرى - للحكم على جدوى المشروع



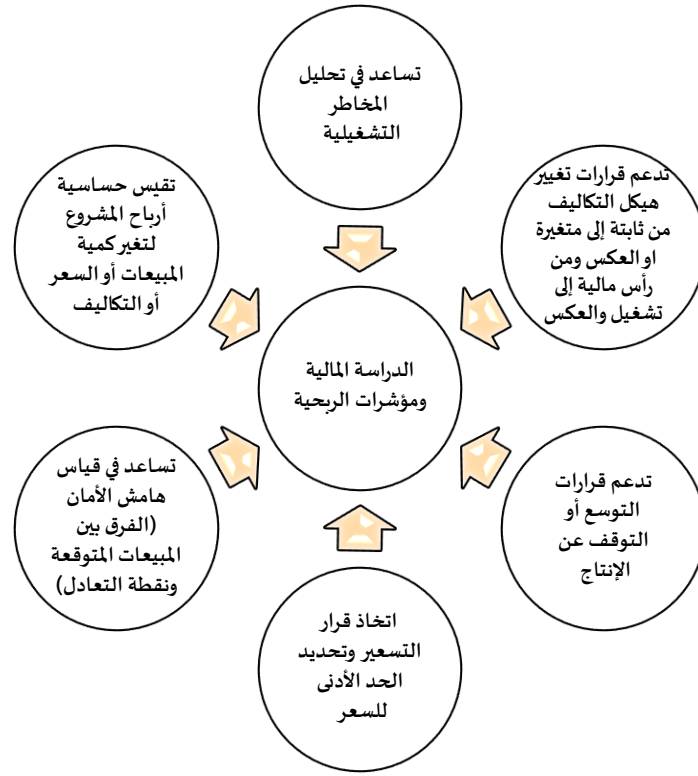
يتجاهل الكثير من رواد الأعمال مؤشر نقطة التعادل عند تحليل الجدوى المالية لمشروعاتهم، رغم أنه يُعد أحد المؤشرات الأساسية لتقييم المخاطر التشغيلية وفهم العلاقة بين الإيرادات والتكاليف. وتشير نقطة التعادل إلى المستوى الذي تتساوى فيه الإيرادات الكلية مع التكاليف الكلية (الثابتة + المتغيرة)، أي المستوى الذي لا يحقق المشروع عنده أية أرباح ولا يتكبّد أي خسارة. ويمكن التعبير عن نقطة التعادل بعدة أشكال مثل تحديد كمية المبيعات التي تحقق التعادل أو قيمة المبيعات التي تحقق التعادل أو السعر الذي يحقق التعادل أو نسبة الإنتاج من الطاقة الإنتاجية القصوى التي تحقق التعادل، أنظر الشكل رقم (5).

الشكل رقم (5): أشكال نقطة التعادل



وهنا نشير إلى أهمية مؤشر نقطة التعادل كونه يساعد في تقدير الحد الأدنى من المبيعات أو الإيرادات للبقاء والتشغيل، يبين متى يبدأ المشروع في تحقيق أرباح حقيقية، يساعد في تحليل المخاطر التشغيلية (كلما كانت نقطة التعادل قريبة من المبيعات المتوقعة، زادت مخاطر المشروع). يبين مدى حساسية أرباح المشروع لتغير المبيعات أو التكاليف، يساعد في قياس هامش الأمان (الفرق بين المبيعات المتوقعة ونقطة التعادل، وكلما كان الهامش أكبر، زادت قدرة المشروع على الصمود أمام تقلبات السوق)، وأخيراً، يدعم اتخاذ قرار التسعير والإنتاج (يساهم في تحديد الحد الأدنى من السعر الذي يجب بيعه لتحقيق تغطية التكاليف ويدعم قرارات التوسع أو التوقف أو تغيير التكاليف الثابتة والمتغيرة)، أنظر الشكل رقم (6).

الشكل رقم (6): أهمية احتساب نقطة التعادل بأشكالها المختلفة



يجب على رائد الأعمال احتساب نقطة التعادل بوحدات المبيعات أو بالقيمة النقدية ضمن الدراسة المالية، وتحليل نتائجها بجانب المؤشرات الأخرى خاصة في المشروعات ذات التكاليف الثابتة المرتفعة أو التي تستهدف أسواق ذات طلب متقلب. ويجب عليه أيضاً استخدام تحليل الحساسية لنقطة التعادل لتقدير تأثير تغير الأسعار أو التكاليف أو الكميات على مستوى الأمان التشغيلي للمشروع.

يعتقد بعض رواد الأعمال أن العائد المطلوب (الحد الأدنى من العائد) يمكن أن يحدد بشكل عشوائي حسب رغبة المستثمرين دون الأخذ بعين الاعتبار المخاطر المحتملة وتكلفة التمويل.



يعتقد بعض رواد الأعمال أن بإمكانهم تحديد معدل العائد المطلوب - وهو الذي يُستخدم عادةً كمعدل خصم في تقييم مؤشرات الجدوى مثل صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي ومؤشر الربحية - بشكل عشوائي أو شخصي حسب توقعاتهم أو رغباتهم الشخصية أو حسب الحدس ودون الأخذ بعين الاعتبار طبيعة المشروع وحجمه، هيكل التمويل، ومستوى المخاطر المرتبطة به. وهذا الاعتقاد يُعد خطأً جوهرياً عند تقييم الجدوى المالية لأي مشروع، لأنه يؤدي إلى نتائج مضللة وغىرو اقية لمؤشرات الربحية. فالعائد المطلوب هو الحد الأدنى من العائد الذي يجب أن يحققه المشروع ليكون مقبول من قبل رائد

الأعمال أو الممول. يحدد معدل العائد المطلوب بناءً على تكلفة رأس المال بغض النظر كان التمويل ذاتي أو خارجي، درجة المخاطرة (علاقة طردية)، الفرص الاستثمارية البديلة لا سيما الحالية من المخاطر، ومعدل التضخم المتوقع.

على رائد الأعمال تقدير العائد المطلوب بناءً على أسس علمية تأخذ بعين الاعتبار تكلفة التمويل، وهيكّل رأس المال، والمخاطر، والتضخم، وليس بناءً على توقعات شخصية أو تقديرات عشوائية. فهذا المعدل هو أحد الركائز الأساسية لسلامة التقييم المالي، وبدونه تصبح مؤشرات الجدوى غير موثوقة.

يخلط بعض رواد الأعمال بين الربح السنوي وصافي التدفق النقدي السنوي
من جهة وصافي القيمة الحالية من جهة أخرى



يقع بعض رواد الأعمال في خطأ يتعلق بمفاهيم مالية هي صافي الربح السنوي، وصافي التدفق النقدي السنوي، وصافي القيمة الحالية. ويؤدي هذا الخلط إلى سوء تفسير نتائج الدراسة المالية، وبالتالي إلى اتخاذ قرارات استثمارية غير دقيقة. يقيس صافي الربح السنوي الفرق بين الإيرادات والمصروفات خلال فترة معينة، ويُحسب وفق مبدأ الاستحقاق (الإيرادات السنوية مطروح منها التكاليف السنوية)، ويشمل مصروفات غير نقدية مثل الإهلاك والمخصصات. أما صافي التدفق النقدي السنوي فهو يعكس صافي النقد الفعلي الداخل والخارج من المشروع خلال السنة (التدفقات النقدية الداخلة مطروح منها التدفقات النقدية الخارجة)، وهو ما يهم المستثمر في تقييم قدرة المشروع على توليد السيولة. أما صافي القيمة الحالية فهو مؤشر تحليلي يستخدم لتقييم جدوى المشروع من خلال خصم التدفقات النقدية المستقبلية إلى قيمتها الحالية باستخدام معدل خصم يعكس تكلفة الفرصة البديلة والمخاطر، ثم طرح قيمة الاستثمار المبدئي (القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة لكل سنة من سنوات عمر المشروع مطروح منها قيمة الاستثمار الأولي). وهنا نشير إلى أن الربح السنوي لا يعكس السيولة الفعلية المتاحة لدفع الالتزامات أو إعادة الاستثمار، وأن صافي التدفق النقدي يعكس القدرة الحقيقية للمشروع على توليد النقد، لكنه لا يأخذ القيمة الزمنية للنقود بعين الاعتبار، وأن صافي القيمة الحالية هو المؤشر الأدق لاتخاذ القرار الاستثماري (مع عدم إغفال المؤشرات الأخرى) لأنه يدمج بين التدفقات النقدية والزمن والتكلفة الرأسمالية.

على رائد الأعمال أن يميز بدقة بين المفاهيم المحاسبية والنقدية والتحليلية. فبينما يعكس الربح السنوي الأداء التشغيلي المحاسبي، فإن صافي التدفق النقدي يستخدم لقياس السيولة الفعلية، أما صافي القيمة الحالية يعد الأداة الأمثل لتقييم جدوى المشروع من منظور استثماري شامل. إن فهم هذه الفروقات أساس لاتخاذ قرارات مالية سليمة ومبنية على قراءة صحيحة لمؤشرات الأداء.

يعتقد بعض رواد الأعمال أن تساوي صافي القيمة الحالية لمشروعين يعني أنه يمكن اختيار أي منهما لأن لهما نفس الربحية



يعتقد بعض رواد الأعمال أن تساوي صافي القيمة الحالية لمشروعين استثماريين يعني بالضرورة أن المشروعين متشابهان في الجدوى والربحية، دون الانتباه إلى الفرق في حجم رأس المال المستثمر، وهذا الاعتقاد يعد من الأخطاء المفاهيمية الشائعة، لأن صافي القيمة الحالية يعبر عن العائد الكلي المخصص الذي يحققه المشروع، لكنه لا يُظهر مدى كفاءة استثمار كل وحدة نقدية من رأس المال (ربحية الدينار الواحد على سبيل المثال). فعلى سبيل المثال، قد يحقق مشروعان نفس صافي القيمة الحالية بمقدار 100 ألف دينار، لكن إذا كان المشروع الأول يتطلب استثمار قدره 200 ألف دينار، والثاني يتطلب 80 ألف دينار فقط، فإن الثاني يحقق عائد أعلى لكل وحدة مستثمرة (ربحية الدينار الواحد أعلى). وهنا نشير إلى أن صافي القيمة الحالية يقيس مقدار القيمة التي يضيفها المشروع بعد خصم تكلفة الاستثمار، ويعبر عنه بالقيمة المطلقة، بينما مؤشر صافي القيمة الحالية يقيس نسبة صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية إلى الاستثمار المبدئي.

على رائد الأعمال عند تساوي صافي القيمة الحالية لمشروعين أو عند المفاضلة بين مشروعين يختلفان في قيمة رأس المال احتساب مؤشر صافي القيمة الحالية ومؤشر الربحية لمعرفة العائد النسبي لكل وحدة نقدية.

يخلط بعض رواد الأعمال بين مؤشر صافي القيمة الحالية ومؤشر الربحية



يخلط بعض رواد الأعمال بين مؤشر صافي القيمة الحالية ومؤشر الربحية ويعتقدون أنهما يعبران عن المفهوم نفسه أو أن استخدام أحدهما يغني عن الآخر. وهذا خطأ شائع في فهم أدوات التحليل المالي، إذ أن المؤشرين يختلفان من حيث طبيعة القياس والاستخدام. ويبين صافي القيمة الحالية القيمة المطلقة للعائد الصافي المخصص الذي يحققه المشروع بعد خصم تكلفة الاستثمار المبدئي (رأس مال المشروع)، ويُستخدم لتحديد ما إذا كان المشروع يضيف قيمة مالية أم لا. أما مؤشر الربحية فيُعبّر عن نسبة القيمة

الحالية للتدفقات النقدية إلى قيمة الاستثمار المبدئي، ويُستخدم بشكل خاص عند المقاضلة بين مشروعات متعددة لأنه يُظهر كفاءة استخدام رأس المال المستثمر. على سبيل المثال، قد يحقق مشروعان نفس صافي القيمة الحالية، لكن المشروع ذو مؤشر الربحية الأعلى يعد أكثر كفاءة لأنه يحقق عائد أكبر لكل وحدة نقدية مستثمرة.

على رائد الأعمال أن يدرك أن صافي القيمة الحالية ومؤشر الربحية مؤشرين مكملين لا متطابقين، حيث يُستخدم الأول للحكم على جدوى المشروع من حيث القيمة المُضافة، بينما يُستخدم الثاني للمفاضلة بين مشروعات متنافسة أو عند ندرة الموارد. ولهذا، يجب تفسير كل مؤشر ضمن سياقه الصحيح وعدم الاعتماد على أحدهما دون فهم العلاقة بينهما.

يجعل بعض رواد الأعمال كيفية استخدام مؤشر الربحية للحكم على جدوى المشروع



لا يتقن بعض رواد الأعمال كيفية استخدام مؤشر الربحية في تقييم جدوى المشروع، ويخلطون بينه وبين مؤشرات أخرى، أو لا يدركون دلالاته واستخداماته في المقاضلة بين البدائل الاستثمارية، خاصة في ظل محدودية الموارد. ويعبر مؤشر الربحية عن العائد المخصوص المتوقع لكل وحدة نقدية مستثمرة، ويُحسب بقسمة القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية على الاستثمار المبدئي. وهنا نشير إلى أنه إذا كان مؤشر الربحية أكبر من 1 فإن المشروع يولد قيمة مضافة، وهو مجدي من الناحية المالية، وإذا كان أقل من 1 فإن المشروع غير مجدي لأنه لا يغطي استثماره. ونؤكد هنا على أهمية مؤشر الربحية لأنه لا يستخدم فقط للحكم على جدوى المشروع بشكل فردي، بل يستخدم أيضاً عند المقاضلة بين عدة مشروعات ذات رؤوس أموال مختلفة، لأنه يُظهر كفاءة استخدام كل وحدة من رأس المال، فعند المقاضلة بين مشروعين يتم اختيار المشروع الذي يحقق مؤشر الربحية الأعلى (دون تجاهل المؤشرات الأخرى).

على رائد الأعمال أن عدم إغفال مؤشر الربحية لا سيما في حالة توفر مشروعات استثمارية عديدة ولا بد من المقاضلة بينها، ولكن يجب استخدامه إلى جانب باقي المؤشرات من أجل تكوين صورة شاملة واتخاذ قرار استثماري سليم.

يعتقد بعض رواد الأعمال أن معدل العائد الداخلي يغني عن المؤشرات الأخرى وكافٍ لاتخاذ القرار الاستثماري

COMMON
MISTAKES

يعتقد بعض رواد الأعمال أن معدل العائد الداخلي مؤشراً كافياً بذاته لاتخاذ القرار الاستثماري، وأنه يغني عن استخدام باقي مؤشرات الجدوى المالية مثل صافي القيمة الحالية أو مؤشر الربحية. وهذا الاعتقاد يعكس فهم غير مكتمل لطبيعة المؤشر وحدوده واستخداماته في التقييم، خاصةً في المشروعات المعقدة أو التي تتضمن تدفقات نقدية غير منتظمة. ويعبر معدل العائد الداخلي عن معدل الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية للمشروع يساوي صفر، وهو يشير إلى العائد المتوقع من المشروع كنسبة مئوية. وعلى الرغم من أنه أداة مهمة في التحليل المالي، إلا أنه لا يعكس القيمة المطلقة للعائد مثل صافي القيمة الحالية وقد يعطي أكثر من قيمة إذا كانت التدفقات النقدية غير منتظمة، كما أنه لا يُراعي حجم الاستثمار المبدئي، وبالتالي قد يفضل مشروع بعائد نسبي مرتفع رغم أن قيمته المضافة الفعلية منخفضة.

يجب على رائد الأعمال أن لا يعتمد على معدل العائد الداخلي كأداة وحيدة لاتخاذ القرار الاستثماري، بل يُنصح باستخدامه ضمن مجموعة من المؤشرات المتكاملة، وذلك لضمان اتخاذ قرار مبني على تحليل شامل يأخذ بعين الاعتبار كل من القيمة المضافة، كفاءة رأس المال، وتوقيت التدفقات النقدية.

يعتقد بعض رواد الأعمال أن الوصول لنقطة التعادل هدف بحد ذاته

COMMON
MISTAKES

يعتقد بعض رواد الأعمال أن الوصول إلى نقطة التعادل هدف نهائي بحد ذاته، ويعتبرون أن المشروع يكون ناجح بمجرد تغطية التكاليف دون تحقيق خسائر، متجاهلين أن نقطة التعادل تمثل فقط الحد الأدنى للبقاء وأنها ليست كافية للحكم على الجدوى الاقتصادية للمشروع. وتشير نقطة التعادل إلى المستوى الذي تتساوى فيه الإيرادات الكلية مع التكاليف الكلية، وهي أداة تحليلية مهمة لفهم الحد الأدنى من قيمة المبيعات المطلوبة أو الحد الأدنى من السعر أو الحد الأدنى من كمية الإنتاج والمبيعات لتفادي الخسائر، لكنها لا تعني أن المشروع قد حقق أهدافه المالية أو الاستثمارية.

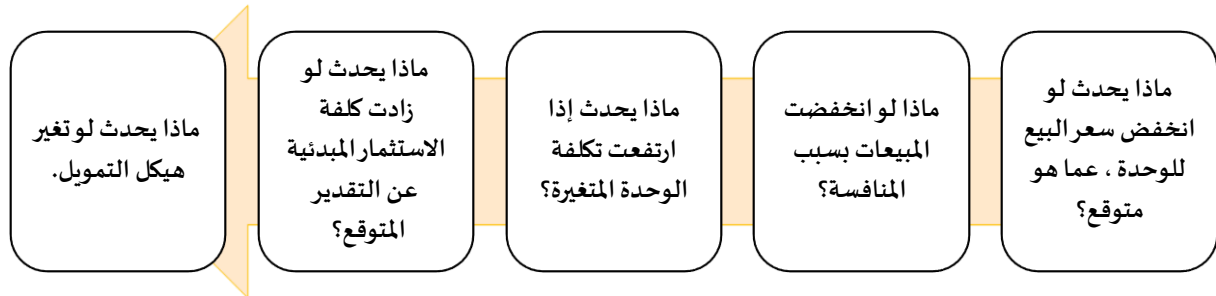
على رائد الأعمال أن يدرك أن نقطة التعادل تُستخدم كأداة لتحليل المخاطر والحد الأدنى المطلوب للتشغيل، وليست مؤشر على نجاح المشروع. لذلك، يجب أن تُستخدم ضمن إطار تحليلي أشمل يشمل مؤشرات الربحية وذلك لتكوين رؤية متكاملة حول أداء المشروع وقدرته على توليد الأرباح وتحقيق العائد المطلوب على الاستثمار.

يعتقد بعض رواد الأعمال أن تحليل الحساسية غير مهم بما إنه تم حساب جميع مؤشرات الربحية واستخدامها للحكم على جدوى المشروع

COMMON MISTAKES

يعتقد بعض رواد الأعمال أن تحليل الحساسية غير ضروري أو أقل أهمية، بمجرد أن يتم حساب مؤشرات الربحية المختلفة مثل صافي القيمة الحالية، معدل العائد الداخلي، ومؤشر الربحية، واستخدامها لاتخاذ قرار بشأن جدوى المشروع. وهذا فهم غير دقيق لطبيعة التحليل المالي وإدارة المخاطر. وهنا نشير إلى أن مؤشرات تعكس الربحية القيمة المتوقعة للمشروع بناءً على فرضيات محددة وثابتة، لكنها لا تأخذ في الاعتبار التغيرات المحتملة في المتغيرات الأساسية مثل حجم المبيعات، التكاليف، سعر البيع، أو معدل الخصم، وهنا يأتي دور تحليل الحساسية الذي يُمكن رواد الأعمال من اختبار مدى تأثير التغيرات في هذه المتغيرات على الأداء المالي المتوقع للمشروع، مما يساعد في تقييم المخاطر وتحديد العوامل الأكثر حساسية والتي قد تؤثر بشكل كبير على جدوى المشروع، أنظر الشكل رقم (7).

الشكل رقم (7): اختبار حساسية المشروع لعدد من المتغيرات التي قد تؤثر في مؤشرات الربحية



يجب على رائد الأعمال ألا يكتفي بحساب مؤشرات الربحية فقط، بل ينبغي عليه إجراء تحليل حساسية شامل لتقييم مرونة المشروع تجاه التغيرات المحتملة في المتغيرات المالية والتشغيلية، ويساهم هذا التحليل في اتخاذ قرارات استثمارية سليمة يساعد في وضع خطط بديلة لتقليل المخاطر المحتملة، مما يعزز فرص نجاح المشروع واستدامته.

يتجاهل بعض رواد الأعمال حساب مؤشر الحساسية عند إجراء تحليل الحساسية ويتم فقط حساب التغير في المؤشرات مقارنةً بالحالة الأساسية

COMMON MISTAKES

يتجاهل بعض رواد الأعمال حساب مؤشر الحساسية عند إجراء تحليل الحساسية، حيث يكتفون فقط بملاحظة التغيرات المطلقة أو النسبية في مؤشرات الجدوى المالية مقارنةً بالحالة الأساسية (مثال: التغير في معدل العائد أو التغير في صافي القيمة الحالية)، دون قياس العلاقة النسبية الدقيقة بين التغير في

متغيرات المشروع (مثل الإيرادات أو التكاليف) وتأثيرها على مؤشرات ربحية المشروع للمتعارف عليها. ويعتبر مؤشر الحساسية أداة تحليلية هامة جداً تستخدم لقياس مدى تأثير مؤشرات الربحية المختلفة (صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي ونقطة التعادل وفترة الاسترداد ومعدل العائد على الاستثمار) بالتغيرات المحتملة في المتغيرات الأساسية التي تستخدم في حساب هذه المؤشرات كالإيرادات أو التكاليف أو هيكل التمويل وكلفته، أنظر الشكل رقم (7). وبحسب هذا المؤشر من خلال قسمة النسبة المئوية للتغير في المؤشر (على سبيل المثال، صافي القيمة الحالية) إلى النسبة المئوية للتغير في الإيرادات أو التكاليف أو السعر وهكذا. مثلاً، إذا أدى تراجع الإيرادات بنسبة 10% إلى تراجع صافي القيمة الحالية بنسبة 15%، يكون مؤشر الحساسية يساوي 1.5، وهذا قد يدل على أن المشروع حساس بشكل كبير للتغير في الإيرادات، ويؤكد أهمية إدارة هذا المتغير بعناية لضمان استقرار وربحية المشروع. وبمعنى آخر، كلما ارتفع مؤشر الحساسية فإن المشروع يكون أكثر حساسية للمتغيرات التي يمكن أن تحدث مستقبلاً.

على رواد الأعمال التأكد من حساب مؤشر الحساسية لكل متغير رئيسي أثناء إجراء تحليل الحساسية، مما يعزز فهمهم للعوامل الأكثر تأثيراً على نجاح المشروع، ويدعم اتخاذ قرارات استثمارية أكثر دقة ومرونة في مواجهة التغيرات المستقبلية.

يعتقد بعض رواد الأعمال أنه يجب أن تكون النسب التي يتم على أساسها إجراء تحليل الحساسية متساوية كارتفاع التكاليف بنسبة معينة وانخفاض الإيرادات والمبيعات بنفس النسبة وهكذا.



يعتقد بعض رواد الأعمال أن النسب التي يتم استخدامها في تحليل الحساسية يجب أن تكون متساوية لجميع المتغيرات، كأن يتم افتراض زيادة التكاليف بنسبة 10%، وانخفاض المبيعات أو الإيرادات بالنسبة نفسها، وذلك بدافع تبسيط التحليل أو لضمان التماثل في المقارنة. وهذا تصور غير دقيق، لأنه لا يعكس الواقع العملي ولا الخصائص المختلفة لكل متغير من حيث درجة التقلب والتأثير المحتمل على الجدوى المالية للمشروع. وهنا نشير إلى أن لكل متغير ضمن دراسة الجدوى المالية خصائصه وسلوكياته المختلفة؛ فبعض المتغيرات، كالإيرادات، قد تكون أكثر حساسية للتغيرات السوقية، بينما قد تكون التكاليف الثابتة أقل تقلباً. كما أن درجة عدم اليقين المرتبطة بكل متغير تختلف، وبالتالي من الأفضل أن يبنى تحليل الحساسية على نطاقات متفاوتة من التغيرات لكل متغير حسب واقع المشروع والسوق. فعلى سبيل المثال، قد يكون من المنطقي اختبار تأثير انخفاض الإيرادات بنسبة 20%، وزيادة التكاليف بنسبة 5% فقط، إذا كان من المتوقع أن تكون التكاليف أكثر استقراراً من الإيرادات.

عند إجراء تحليل الحساسية، يجب على رائد الأعمال اختيار نسب التغير المستخدمة في تحليل الحساسية بناءً على تحليل واقعي للمخاطر ودرجة التقلب المحتملة لكل عنصر، ويفضل استخدام سيناريوهات متعددة (متفائل، واقعي، متحفظ)، وتحليل تأثير كل سيناريو على مؤشرات الربحية لضمان تقييم أكثر دقة.

يتجاهل بعض رواد الأعمال المدة الزمنية بين دراسة الجدوى ووقت تنفيذ المشروع



يتجاهل بعض رواد الأعمال المدة الزمنية الفاصلة بين إعداد دراسة الجدوى وموعد تنفيذ المشروع، ويتعاملون مع نتائج الدراسة كما لو أنها صالحة تلقائياً للتطبيق في أي وقت، دون مراعاة تغير الظروف الاقتصادية أو السوقية أو التشريعية. وهنا نؤكد على أن دراسة الجدوى وثيقة تحليلية تستند إلى بيانات وتقديرات زمنية محددة، ومع مرور الوقت، قد تطرأ تغيرات جوهرية على أسعار المدخلات، أو سلوك المستهلكين، أو تكاليف التمويل، أو حتى على القوانين والضرائب بحيث تؤثر على نتائج الأداء المالي المتوقع للمشروع. إن تجاهل تلك المتغيرات يجعل الدراسة غير متوافقة مع الواقع عند بدء التنفيذ، مما يؤدي إلى اختلالات في التقديرات المالية والفنية، وربما إلى فشل المشروع أو تعثره في مراحله الأولى.

على رائد الأعمال أن يدرك أن مرور فترة زمنية طويلة بين إنجاز دراسة الجدوى ومرحلة التنفيذ يتطلب مراجعة وتحديث الدراسة، خاصة في جوانبها المالية لضمان أنها ما زالت تصلح لاتخاذ القرار الاستثماري.

يعتقد بعض رواد الأعمال أن اتخاذ القرار الاستثماري السليم بناءً على دراسة الجدوى يضمن نجاح واستمرار المشروع



يعتقد بعض رواد الأعمال أن اتخاذ القرار الاستثماري استناداً إلى نتائج دراسة الجدوى، وخاصة إذا كانت المؤشرات المالية إيجابية، يعني بالضرورة ضمان نجاح المشروع واستمراره على المدى الطويل. وهذا تصور غير دقيق، ويعكس خلط واضح بين مرحلة ما قبل التنفيذ وواقع الإدارة التشغيلية اليومية. وهنا نشير إلى أن دراسة الجدوى رغم أهميتها كأداة تقييم للأداء المالي المتوقع، إلا أنها تُبنى على افتراضات وبيانات متوقعة في وقت محدد. أما نجاح المشروع واستمراره فيعتمد على عوامل تنفيذية وتشغيلية متعددة، مثل كفاءة الإدارة، مرونة التكيف مع المتغيرات، جودة العمليات التشغيلية، التسويق الفعال، واستدامة التمويل (أنظر الشكل رقم 8)، وبالتالي فإن القرار الاستثماري الصحيح هو شرط ضروري لكنه غير كافٍ، ولا يغني عن التخطيط المستمر والرقابة والمتابعة وإدارة المخاطر أثناء دورة حياة المشروع.

الشكل رقم (8): مقومات نجاح المشروعات الصغيرة والمتوسطة

تفويض الروح الريادة وحب المبادرة وتقبل المخاطرة	اختيار الفكرة الاستثمارية المناسبة	إعداد دراسة جدوى شاملة ومتكاملة ودقيقه	اتخاذ القرار الاستثماري السليم	وضع خطة تنفيذية لتحويل الفكرة إلى مشروع حقيقي
تنفيذ مرحلة بناء المشروع بصورة علمية وسليمة	اختيار العاملين بشكل صحيح والتدريب الصحيح	اختيار الشكل القانوني الأمثل للمشروع	البيئة الاستثمارية المناسبة	المحافظة على الحصة السوقية
توفر المعلومات اللازمة	الحصول على الدعم الفني اللازم	توفر التمويل في جميع مراحل عمر المشروع	توفر الخبرات الإدارية والفنية	اختيار الحجم الأمثل للمشروع
الاستقرار الاقتصادي	التقييم المستمر للأداء والتطوير	مهارات التعامل مع الأزمات واستغلال الفرص	وجود تشريعات ناظمة ومحفزة	اختيار الموقع المناسب
المتابعة المستمرة للزبائن ورغباتهم	اختيار أسلوب التسويق المناسب	متابعة سلوك المنافسين	عدم الخلط بين الذمة المالية للمشروع وأصحاب المشروع	صياغة ومتابعة عقود التمويل بدقة
اختيار مصدر التمويل الأمثل	توفر التمويل في الوقت المناسب	تحديد مدة القرض وفترة السداد على أسس مدروسة	الالتزام بحجم التمويل الأمثل بغض النظر عن مصادر التمويل	تحديد فترة السماح بدقة في حالة القروض

على رائد الأعمال أن يدرك أن دراسة الجدوى نقطة انطلاق ولا تضمن النجاح في المستقبل، وأن نجاح المشروع واستمراره يتطلب إدارة احترافية، وتخطيط مالي دوري وتقييم مرحلي، وقدرة على التكيف مع التغيرات. وعليه أن يدرك أيضاً أهمية مراقبة الأداء الفعلي مقارنةً بما تم توقعه في دراسة الجدوى لضمان تصحيح المسار في الوقت المناسب.

يتجاهل بعض رواد الأعمال الربط بين التكاليف التشغيلية وحجم النشاط والطاقة الإنتاجية والمبيعات



يقع بعض رواد الأعمال في خطأ إعداد تقديرات التكاليف التشغيلية دون ربطها بحجم النشاط الفعلي المتوقع، مثل عدد الوحدات المنتجة أو المبيعة، أو عدد ساعات التشغيل، أو الطاقة الإنتاجية المستخدمة. وبدلاً من استخدام نماذج متغيرة تعكس العلاقة بين التكاليف وحجم النشاط، يتم إدراج أرقام تقديرية ثابتة لا تعكس الواقع التشغيلي الذي يوصف بالديناميكية. وهنا نشير إلى أن التكاليف التشغيلية – خاصة التكاليف المتغيرة مثل المواد الخام، الطاقة، أجور العمالة المرتبطة بالإنتاج، تكاليف التوزيع – تتأثر بشكل مباشر بحجم النشاط، وبالتالي، فإن تقديرها دون ربطها بمؤشرات تشغيلية محددة (مثل عدد الوحدات المنتجة أو المبيعة) يؤدي إلى نتائج مالية غير دقيقة. فعلى سبيل المثال، إذا زادت المبيعات بنسبة 30% ولم ترتفع التكاليف التشغيلية في النموذج المالي بنفس النسبة أو بنسبة مقاربة، فإن الدراسة ستعطي انطباع مضلل عن الربحية (ربحية مرتفعة)، والعكس صحيح. كما أن بعض التكاليف الثابتة قد تصبح شبه

متغيرة في حال تجاوز حجم النشاط الفعلي طاقة المشروع الأصلية، مما يستوجب توسيع الطاقة التشغيلية أو إضافة موارد وأصول ثابتة جديدة، وهو ما لا يتم احتسابه عند إعداد الدراسات المالية بشكل سطحي.

على رائد الأعمال أن يراعي العلاقة المباشرة بين التكاليف التشغيلية وحجم النشاط والإنتاج عند إعداد الدراسة المالية وحساب مؤشرات الربحية، وذلك من خلال اعتماد معادلات تشغيلية تربط كل بند من التكاليف بالوحدات المنتجة أو المباعة. ويفضل تقديم سيناريوهات مختلفة تبين أثر التغير في حجم النشاط على التكاليف والربحية، مما يسمح بإجراء تحليل حساسية واقعي ودقيق.

يتجاهل بعض رواد الأعمال مسألة وضع سياسة واضحة للاهلاك ولعملية الاستبدال أو التجديد



يغفل بعض رواد الأعمال عند إعداد الدراسة المالية عن تحديد سياسة واضحة ومتكاملة للإهلاك والاستبدال، ويتم الاكتفاء بإدراج نسب اهتلاك محاسبية شكلية دون مراعاة العمر الإنتاجي الحقيقي للأصول، أو دون وضع خطة مالية لاستبدالها بعد انتهاء عمرها الافتراضي. وهنا نشير إلى أن الإهلاك هو عملية محاسبية تهدف إلى توزيع تكلفة الأصل الثابت على سنوات عمره الإنتاجي. إلا أن إدراجه كرقم محاسبي فقط، دون وجود سياسة استبدال، يؤدي إلى قصور في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية، لأن المشروع سيتطلب في وقت لاحق استثمارات جديدة لتجديد أو استبدال أصوله الثابتة (مثل الآلات والمعدات ووسائل النقل). كما أن تجاهل هذا الجانب في الدراسة المالية يجعل مؤشرات الربحية غير واقعية، إذ يظهر قدرة مستمرة للأصول على العمل دون أي تكلفة تجديد، مما يؤدي إلى مبالغة في تقدير الربحية على المدى الطويل، وإهمال النفقات الرأسمالية المستقبلية التي قد تحدث فجوة تمويلية عند حدوثها.

على رائد الأعمال أن يضع ضمن دراسته المالية سياسة واضحة للإهلاك، تركز على العمر الإنتاجي الواقعي لكل أصل من الأصول الثابتة، واختيار الطريقة الأنسب (مثل القسط الثابت أو القسط المتناقص)، مع إدراج خطة للاستبدال أو التجديد تتضمن الجدول الزمني والتكلفة المتوقعة. كما يجب تضمين هذه الخطة في نموذج التدفقات النقدية لضمان احتساب الأثر الحقيقي على سيولة المشروع وربحيته المستقبلية.

يخلط بعض رواد الأعمال بين رأس المال الثابت ورأس المال العامل عند إعداد الدراسة المالية، مما يؤدي إلى تقدير غير دقيق للاحتياجات التمويلية الكلية للمشروع حيث يتم التركيز فقط على تكلفة الأصول الثابتة (مثل المباني، الآلات، التجهيزات ووسائل النقل والأثاث) مع إغفال أو تقليل أهمية رأس المال العامل اللازم لتشغيل المشروع. وهنا نشير إلى أن رأس المال الثابت يشمل الاستثمارات طويلة الأجل اللازمة لتأسيس المشروع، مثل شراء المعدات والمباني والتراخيص. أما رأس المال العامل يمثل الأموال المطلوبة لتغطية الالتزامات اليومية والتشغيلية قصيرة الأجل، مثل شراء المواد الخام، دفع الأجور، تغطية تكاليف الكهرباء، تمويل الحسابات المدينة (المبيعات الآجلة)، والمخزون. إن إهمال تقدير رأس المال العامل قد يؤدي إلى فجوة نقدية بعد بدء التشغيل، حتى لو كانت الأصول الثابتة ممولة بالكامل، لأن المشروع سيحتاج إلى سيولة لتمويل دورته التشغيلية، خاصة في الفترات الأولى قبل استقرار الإيرادات.

على رائد الأعمال التمييز بشكل واضح بين رأس المال الثابت ورأس المال العامل عند إعداد الدراسة المالية، واحتساب كل منهما بدقة ضمن التكاليف الاستثمارية. كما يجب تحليل دورة التشغيل لتقدير الحاجة الفعلية لرأس المال العامل وتحديد كيفية تمويله، بما يضمن توفر السيولة الكافية لتشغيل المشروع بشكل سليم.

وفي نهاية هذا الجزء نود التأكيد على أن الدراسة المالية الدقيقة بمثابة حجر الأساس لنجاح أي مشروع استثماري، لذا يتعين على رواد الأعمال تبني منهجية دقيقة وواقعية في إعدادها. وبات من الضروري فهم طبيعة الدراسة المالية كأداة تخطيطية وليس مجرد وثيقة تمويلية، والاعتماد على بيانات دقيقة وموثوقة مستمدة من دراسات السوق والدراسة التسويقية والتحليل الفني ونتائج الدراسة البيئية.

على رائد الأعمال أن يدرك أن النجاح في عالم ريادة الأعمال لا يتحقق بالحماس وحده، بل يتطلب فهماً عميقاً للواقع المالي للمشروع، وقدرة على التحليل والتخطيط واتخاذ القرار بناءً على أسس علمية. إن إعداد دراسة مالية متقنة لا يضمن فقط إقناع الجهات التمويلية، بل يوفر لصاحب المشروع بوصلة واضحة تتيح له إدارة موارده بكفاءة، وتجاوز التحديات بثقة.

4. خاتمة

في ختام هذا الإصدار، الذي تناول أبرز الأخطاء الشائعة في إعداد الدراسة المالية واتخاذ القرار الاستثماري في المشروعات الصغيرة والمتوسطة، نود أن نؤكد على عدة حقائق. أما الحقيقة الأولى فهي أن نجاح المشروع لا يتوقف فقط على سلامة الفكرة أو توفر رأس المال، بل يرتبط بدرجة كبيرة بمدى دقة وواقعية الدراسة المالية وفهم عناصرها، ومراعاة العلاقات التكاملية بينها وبين مكونات دراسة الجدوى التفصيلية الأخرى (الدراسة السوقية، الدراسة التسويقية، الدراسة الفنية، الدراسة البيئية، والدراسة التمويلية). وقد أظهرت التجارب العملية أن الكثير من المشروعات تتعثر أو تفشل بسبب افتراضات مالية غير واقعية، أو بسبب إغفال عناصر حاسمة مثل أثر التضخم، أو القيمة الزمنية للنقود، أو تحليل الحساسية، أو بسبب سوء استخدام مؤشرات الجدوى المالية أو سوء تفسير نتائجها. من هنا، جاء هذا الإصدار ليسلط الضوء بشكل تحليلي وعملي على تلك الأخطاء بالاعتماد على تجارب شخصية وواقعية، ومراجع متخصصة، ومستنداً إلى أسس علمية واضحة، بهدف مساعدة رواد الأعمال على تجنبها. أما الحقيقة الثانية التي نود التأكيد هي علمنا أن الدراسة المالية أداة استراتيجية للتخطيط واتخاذ القرار والتنفيذ، وأنها ليست مجرد وثيقة شكلية للحصول على تمويل. كما نود التأكيد على أهمية ضمان جودة البيانات المستخدمة في إعداد الدراسة المالية، تكامل القوائم المالية، استخدام المؤشرات المناسبة وربطها بطبيعة المشروع وظروف السوق والتمويل والمخاطر المحتملة، مراعاة الفروق بين المفاهيم المالية الأساسية (كالربح المحاسبي والتدفق النقدي، أو معدل العائد ومعدل الخصم)، وتوضيح أثر الضرائب والإهلاك والتكاليف على القرارات الاستثمارية.

نأمل أن يسهم هذا الإصدار في رفع مستوى الوعي المالي لدى رواد الأعمال، وأن يكون مرجع عملي يستفاد منه في إعداد دراسات الجدوى، وفي تقييم المشروعات الاستثمارية بشكل علمي وموضوعي. كما نأمل أن يكون حافزاً لمزيد من البحث والتطوير في هذا المجال الهام الذي يمثل حجر الأساس في نجاح المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وتعزيز مساهمتها في التنمية.

وختاماً، يمكن استخلاص عدد من التوصيات العملية التي تساعد رواد الأعمال على تجاوز الأخطاء الشائعة في إعداد الدراسة المالية واتخاذ القرار الاستثماري. في مقدمتها، ضرورة التأكد من تكامل الدراسة المالية مع بقية مكونات دراسة الجدوى، والاعتماد على بيانات دقيقة وواقعية عند تقدير الإيرادات والتكاليف، مع تجنب الإفراط في التفاؤل أو التشاؤم. كما ينبغي التمييز بين المؤشرات المحاسبية والنقدية، وفهم أثر القيمة الزمنية للنقود على الجدوى المالية ومؤشرات الربحية، واستخدام أكثر من مؤشر عند اتخاذ القرار الاستثماري وعدم الاكتفاء بمؤشر واحد. كذلك، فإن إجراء تحليل الحساسية، وتضمين آثار الضرائب والإهلاك والتضخم وتغيرات سعر الصرف ضمن التحليل المالي، يعد من الممارسات الضرورية لتفادي الأزمات المالية غير المحسوبة. كما يجب الانتباه إلى أهمية التمييز الدقيق بين رأس المال العامل ورأس

المال الثابت، وتقدير احتياجات كل منهما بدقة. كما يوصى بتحديث الدراسة المالية بشكل دوري عند حدوث تغيرات جوهرية في المشروع أو البيئة الاقتصادية، إلى جانب أهمية الاستعانة بذوي الخبرة المالية عند الحاجة لرفع جودة التحليل المالي ومصادقية المخرجات. وأخيراً، فإن تبني ثقافة التعلم والتحسين المستمر في الجوانب المالية، والاطلاع على التجارب والممارسات الناجحة، يمثل دعامة أساسية للنجاح والاستدامة.

المراجع العربية

- أحمد فريد مصطفى، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2009.
- الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، دراسة تحليلية حول أسباب تعثر المشروعات الصغيرة، جمهورية مصر العربية، 2021.
- المنظمة العربية للتنمية الصناعية والتقييس والتعدين، دليل إنشاء المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، الطبعة الثانية، 2020.
- الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة (منشآت). تقرير دعم ريادة الأعمال وتنمية المنشآت الصغيرة والمتوسطة في المملكة العربية السعودية، المملكة العربية السعودية، 2022.
- أمين السيد احمد لطفي، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، الدار الجامعية، جمهورية مصر العربية، 2005.
- اهايا مقابلة، مفاهيم ومصطلحات في مجال ريادة الأعمال والمشروعات الصغيرة والمتوسطة، ، جسر التنمية، العدد 153، المعهد العربي للتخطيط، دولة الكويت.
- قاسم ناجي حمندي، أسس إعداد دراسات الجدوى وتقييم المشروعات مدخل نظري وتطبيقي، دار المناهج للنشر والتوزيع، المملكة الأردنية الهاشمية، 2008.
- شقيبوري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، المملكة الأردنية الهاشمية، 2009.
- منصة الترويج المالي، جمعية البنوك في الأردن، المملكة الاردنية الهاشمية: [/https://finapp.jo](https://finapp.jo)
- نعيم نمر داود، دراسة الجدوى الاقتصادية، دار البداية، المملكة الأردنية الهاشمية، 2011.

قائمة إصدارات ((جسر التنمية))

العنوان	المؤلف	رقم العدد
مفهوم التنمية	د. محمد عدنان وديع	الأول
مؤشرات التنمية	د. محمد عدنان وديع	الثاني
السياسات الصناعية	د. أحمد الكواز	الثالث
الفقر: مؤشرات القياس والسياسات	د. علي عبدالقادر علي	الرابع
الموارد الطبيعية واقتصادات نفاذها	أ. صالح العصفور	الخامس
استهداف التضخم والسياسة النقدية	د. ناجي التوني	السادس
طرق المعاينة	أ. حسن الحاج	السابع
مؤشرات الأرقام القياسية	د. مصطفى بابكر	الثامن
تنمية المشاريع الصغيرة	أ. حسّان خضر	التاسع
جداول المخلاتات المخرجات	د. أحمد الكواز	العاشر
نظام الحسابات القومية	د. أحمد الكواز	الحادي عشر
إدارة المشاريع	أ. جمال حامد	الثاني عشر
الإصلاح الضريبي	د. ناجي التوني	الثالث عشر
أساليب التنبؤ	أ. جمال حامد	الرابع عشر
الأدوات المالية	د. رياض دهاال	الخامس عشر
مؤشرات سوق العمل	أ. حسن الحاج	السادس عشر
الإصلاح المصرفي	د. ناجي التوني	السابع عشر
خصخصة البنى التحتية	أ. حسّان خضر	الثامن عشر
الأرقام القياسية	أ. صالح العصفور	التاسع عشر
التحليل الكمي	أ. جمال حامد	العشرون
السياسات الزراعية	أ. صالح العصفور	الواحد والعشرون
اقتصاديات الصحة	د. علي عبدالقادر علي	الثاني والعشرون
سياسات أسعار الصرف	د. بلقاسم العباس	الثالث والعشرون
القدرة التنافسية وقياسها	د. محمد عدنان وديع	الرابع والعشرون
السياسات البيئية	د. مصطفى بابكر	الخامس والعشرون
اقتصاديات البيئة	أ. حسن الحاج	السادس والعشرون
تحليل الأسواق المالية	أ. حسّان خضر	السابع والعشرون
سياسات التنظيم والمنافسة	د. مصطفى بابكر	الثامن والعشرون
الآزمات المالية	د. ناجي التوني	التاسع والعشرون
إدارة الديون الخارجية	د. بلقاسم العباس	الثلاثون
التصحيح الهيكلي	د. بلقاسم العباس	الواحد والثلاثون
نظم البناء والتشغيل والتحويل B.O.T	د. أمل البشبيشي	الثاني والثلاثون
الاستثمار الأجنبي المباشر: تعاريف	أ. حسّان خضر	الثالث والثلاثون
محددات الاستثمار الأجنبي المباشر	د. علي عبدالقادر علي	الرابع والثلاثون
نمذجة التوازن العام	د. مصطفى بابكر	الخامس والثلاثون
النظام الجديد للتجارة العالمية	د. أحمد الكواز	السادس والثلاثون
منظمة التجارة العالمية: إنشاؤها وآلية عملها	د. عادل محمد خليل	السابع والثلاثون
منظمة التجارة العالمية: أهم الإتفاقيات	د. عادل محمد خليل	الثامن والثلاثون
منظمة التجارة العالمية: آفاق المستقبل	د. عادل محمد خليل	التاسع والثلاثون
النمذجة الاقتصادية الكلية	د. بلقاسم العباس	الأربعون
تقييم المشروعات الصناعية	د. أحمد الكواز	الواحد والأربعون
مؤسسات والتنمية	د. عماد الإمام	الثاني والأربعون
التقييم البيئي للمشاريع	أ. صالح العصفور	الثالث والأربعون
مؤشرات الجدارة الائتمانية	د. ناجي التوني	الرابع والأربعون

الدمج المصرفي	أ. حسّان خضر	الخامس الأربعون
اتخاذ القرارات	أ. جمال حامد	السادس الأربعون
الإرتباط والانحدار البسيط	أ. صالح العصفور	السابع الأربعون
أدوات المصرف الإسلامي	أ. حسن الحاج	الثامن الأربعون
البيئة والتجارة والتنافسية	د. مصطفى بابكر	التاسع الأربعون
الأساليب الحديثة لتنمية الصادرات	د. مصطفى بابكر	الخمسون
الاقتصاد القياسي	د. بلقاسم العباس	الواحد والخمسون
التصنيف التجاري	أ. حسّان خضر	الثاني والخمسون
أساليب التفاوض التجاري الدولي	أ. صالح العصفور	الثالث والخمسون
مصفوفة الحسابات الاجتماعية		
وبعض استخداماتها	د. أحمد الكواز	الرابع والخمسون
منظمة التجارة العالمية: من الدوحة		
إلى هونج كونج	د. أحمد طفلاح	الخامس والخمسون
تحليل الاداء التنموي	د. علي عبد القادر علي	السادس والخمسون
أسواق النفط العالمية	أ. حسّان خضر	السابع والخمسون
تحليل البطالة	د. بلقاسم العباس	الثامن والخمسون
المحاسبة القومية الخضراء	د. أحمد الكواز	التاسع والخمسون
مؤشرات قياس المؤسسات	د. علي عبد القادر علي	الستون
الإنتاجية وقياسها	د. مصطفى بابكر	الواحد والستون
نوعية المؤسسات والأداء التنموي	د. علي عبد القادر علي	الثاني والستون
عجز الموازنة: المشكلات والحلول	د. حسن الحاج	الثالث والستون
تقييم برامج الإصلاح الاقتصادي	د. علي عبد القادر علي	الرابع والستون
حساب فجوة الأهداف الإنمائية للألفية	د. رياض بن جليلي	الخامس والستون
مؤشرات قياس عدم العدالة في توزيع الإنفاق		
الاستهلاكي	د. علي عبد القادر علي	السادس والستون
اقتصاديات الاستثمار: النظريات والمحددات	أ. عادل عبدالعظيم	السابع والستون
اقتصاديات التعليم	د. عدنان وديع	الثامن والستون
إخفاق آلية الأسواق وتدخل الدولة	د. أحمد الكواز	التاسع والستون
مؤشرات قياس الفساد الإداري	د. علي عبد القادر علي	السبعون
السياسات التنموية	د. أحمد الكواز	الواحد والسبعون
تمكين المرأة: المؤشرات والأبعاد التنموية	د. رياض بن جليلي	الثاني والسبعون
التجارة الخارجية والنمو الاقتصادي	د. أحمد الكواز	الثالث والسبعون
قياس التحوّل الهيكلي	أ. ربيع نصر	الرابع والسبعون
المؤشرات المركبة	د. بلقاسم العباس	الخامس والسبعون
التطورات الحديثة في الفكر	د. علي عبد القادر علي	السادس والسبعون
الاقتصادي التنموي		
برامج الإصلاح المؤسسي	د. رياض بن جليلي	السابع والسبعون
المساعدات الخارجية من أجل التنمية	د. بلقاسم العباس	الثامن والسبعون
قياس معدلات العائد على التعليم	د. علي عبد القادر علي	التاسع والسبعون
خصائص أسواق الأسهم العربية	د. إبراهيم أونور	الثمانون
التجارة الخارجية والتكامل		
الاقتصادي الإقليمي	د. أحمد الكواز	الواحد والثمانون
النمو الاقتصادي المحابي للفقراء	د. علي عبد القادر علي	الثاني والثمانون
سياسات تطوير القدرة التنافسية	د. رياض بن جليلي	الثالث والثمانون
عرض العمل والسياسات الاقتصادية	د. وشاح رزاق	الرابع والثمانون
دور القطاع التمويلي في التنمية	د. وليد عبد مولاة	الخامس والثمانون
تطور أسواق المال والتنمية	د. إبراهيم أونور	السادس والثمانون
بطالة الشباب	د. وليد عبد مولاة	السابع والثمانون
الاستثمارات البينية العربية	د. بلقاسم العباس	الثامن والثمانون

التاسع والثمانون	د. إبراهيم أونور	فعالية أسواق الأسهم العربية
التسعون	د. حسين الأسرج	المسؤولية الاجتماعية للشركات
الواحد والتسعون	د. وليد عبد موله	البنية الجزئية لأسواق الأوراق المالية
الثاني والتسعون	د. أحمد الكواز	مناطق التجارة الحرة
		تنافسية المنشآت الصغيرة والمتوسطة:
الثالث والتسعون	د. رياض بن جليلي	الخصائص والتحديات
الرابع والتسعون	د. إبراهيم أونور	تذبذب أسواق الأوراق المالية
الخامس والتسعون	د. محمد أبو السعود	الإمكانيات التكنولوجية والنمو الاقتصادي
السادس والتسعون	د. رياض بن جليلي	مؤشرات النظم التعليمية
السابع والتسعون	د. وليد عبد موله	نماذج الجاذبية لتفسير تدفقات التجارة
الثامن والتسعون	د. بلقاسم العباس	حول صياغة إشكالية البطالة في الدول العربية
التاسع والتسعون	د. رياض بن جليلي	تمكين المرأة من أجل التنمية
المائة	د. إبراهيم أونور	الأطر الرقابية لأسواق الأسهم العربية
المائة وواحد	د. أحمد الكواز	نظام الحسابات القومية لعام 2008
		تبعات الأزمة الاقتصادية على الدول العربية
		والنامية
المائة واثنان	د. بلقاسم العباس	الطبقة الوسطى في الدول العربية
المائة وثلاثة	د. علي عبدالقادر علي	كفاءة البنوك العربية
المائة وأربعة	د. وليد عبد موله	إدارة المخاطر في الأسواق المالية
المائة وخمسة	د. إبراهيم أونور	السياسات المالية المحابية للفقراء
المائة وستة	د. وليد عبد موله	السياسات الاقتصادية الهيكلية
المائة وسبعة	د. أحمد الكواز	خبرات التخطيط التنموي في دول مجلس
المائة وثمانية	د. رياض بن جليلي	التعاون الخليجي
		تحديات النمو الاقتصادي في الدول الخليجية
المائة وتسعة	د. بلقاسم العباس	سياسات العدالة الاجتماعية
المائة وعشرة	د. وليد عبد موله	السياسات الصناعية في ظل العولمة
المائة والحادي عشر	د. بلقاسم العباس	ملاحظات حول استقلالية ومركزية البنوك
		المركزية
المائة والثاني عشر	د. وشاح رزاق	التخطيط والتنمية في الدول العربية
المائة والثالث عشر	د. حسين الطلافحة	التخطيط الاستراتيجي للتنمية
المائة والرابع عشر	د. وليد عبد موله	سياسات التنافسية
المائة والخامس عشر	أ. صالح العصفور	منهجية تقارير المؤسسات الدولية في تصنيف
المائة والسادس عشر	د. محمد أمين لزعر	الدول حسب بعض المؤشرات الاقتصادية
		والاجتماعية: بين الواقعية والمبالغة
المائة والسابع عشر	أ. بلال حموري	شراكة القطاعين العام والخاص كمطلب تنموي
المائة والثامن عشر	د. أحمد الكواز	الاقتصاد الأخضر والبلدان العربية
المائة والتاسع عشر	د. محمد عمر باطويح	اللامركزية وإدارة المحليات: تجاذب عربية ودولية
المائة والعشرون	د. أحمد الكواز	حدود السياسات الاقتصادية
المائة والواحد والعشرون	د. محمد أمين لزعر	التنمية في القطاع الزراعي والأمن الغذائي العربي
المائة والثاني والعشرون	د. ايهاب مقابلة	الدعم الفني والمنشآت الصغيرة والمتوسطة
المائة والثالث والعشرون	د. فهد الفضالة	التدريب وبناء السلوك المهني
المائة والرابع والعشرون	د. فيصل حمد المناور	المخاطر الاجتماعية
المائة والخامس والعشرون	د. ايهاب مقابلة	خرائط فرص الاستثمار والمنشآت الصغيرة والمتوسطة
المائة والسادس والعشرون	د. وليد عبد موله	رأس المال غير المادي ودوره في التنمية الاقتصادية:
		حالة الدول العربية

المائة والثامن والعشرون	د. نواف أبو شمالة	الاقتصاد الأخضر وتحديات التشغيل في الدول العربية
المائة والتاسع والعشرون	د. أحمد الكواز	النمو الشامل
المائة والثلاثون	د. نواف أبو شمالة	تقييم أداء منطقة التجارة الحرة العربية الكبرى
المائة والواحد والثلاثون	د. أحمد الكواز	تطوير تمويل التنمية
المائة والثاني والثلاثون	د. إيهاب مقابله	البنوك التجارية وتمويل المشروعات الصغرى والصغيرة والمتوسطة
المائة والثالث والثلاثون	د. فيصل المناور	تمكين المرأة العربية في المجال التنموي
المائة والرابع والثلاثون	د. إيهاب مقابله	حاضنات الأعمال والمشروعات الصغرى والصغيرة والمتوسطة
المائة والخامس والثلاثون	د. محمد أمين لزعر	الدول العربية وتنويع الصادرات
المائة والسادس والثلاثون	د. إيهاب مقابله	الأثر التنموي للمشروعات المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة
المائة والسابع والثلاثون	د. إيهاب مقابله	برامج ضمان القروض وتمويل المشروعات الصغرى والصغيرة والمتوسطة
المائة والثامن والثلاثون	أ.د. حسين الطلافحه	من الأهداف التنموية للألفية إلى خطة التنمية
المائة والتاسع والثلاثون	أ. عمر ملاعب	المستدامة 2030: التقييم والمستجدات
المائة والأربعون	د. نواف أبو شمالة	السياسات الصناعية الحديثة في تجارب الدول المتقدمة والناشئة
المائة والواحد والأربعون	د. فهد الفضالة	الجدارة في العمل
المائة والثاني والأربعون	د. محمد باطويح	التنمية المحلية المستدامة والمشروعات الصغيرة والمتوسطة
المائة والثالث والأربعون	د. عوني الرشود	التخطيط الاستراتيجي واستخدام بطاقات الأداء
المائة والرابع والأربعون	د. إيهاب مقابله	المتوازن في بناء ثقافة التميز في المؤسسات العامة
المائة والخامس والأربعون	د. علم الدين بانقا	المؤسسات التمويلية غير المصرفية وتمويل المشروعات المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة
المائة والسادس والأربعون	د. فيصل المناور	تطور مفاهيم الفقر وتوزيع الدخل خلال الفترة (2017-1960)
المائة والسابع والأربعون	أ. عبدالله بوعجيلة	العمل التطوعي والتنمية
المائة والثامن والأربعون	د. إيهاب مقابله	مركزات ومحددات اختيار الموقع للمشروعات المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة
المائة والتاسع والأربعون	أ. عبدالله بوعجيلة	تقييم الأثر البيئي للمشروعات التنموية
المائة والواحد والخمسون	د. محمد باطويح	استراتيجيات وسياسات الاستثمار في اقتصاد المعرفة في الدول العربية
المائة والثاني والخمسون	د. علم الدين بانقا	التعلم الريادي
المائة والثالث والخمسون	أ. صفاء المطيري	المؤسسات الدولية وإصدار مؤشرات التنافسية الاقتصادية: أية مصداقية؟
المائة والرابع والخمسون	د. محمد أمين لزعر	الحكومة الإلكترونية وجائحة (كوفيد-19)
المائة والخامس والخمسون	أ. عمر ملاعب	أساسيات ومؤشرات قياس الأداء لمؤسسات التمويل الأصغر
المائة والسادس والخمسون	د. إيهاب مقابله	مفاهيم ومصطلحات في مجال ريادة الأعمال والمشروعات الصغيرة والمتوسطة
المائة والسابع والخمسون	د. سهيل مقابله	إدارة المخاطر الاجتماعية: التخطيط وسبل المواجهة
المائة والثامن والخمسون	أ. عمر ملاعب	
المائة والتاسع والخمسون	أ.د. إيهاب مقابله	
المائة والواحد والستون	د. سهيل مقابله	
المائة والثاني والستون	أ. عمر ملاعب	
المائة والثالث والستون	أ.د. فيصل المناور	
المائة والرابع والستون	د. منى العلبان	

المائة والخامس والخمسون	د. نواف أبو شمالة	تطبيقات سياسات سوق العمل في الدول العربية والتجاذب الدولية: الهيكل والأدوات والأداء المقارن
المائة والسادس والخمسون	أ. د. وليد عبد مولا	تطوير العناقيد الصناعية
المائة والسابع والخمسون	أ. د. فيصل المناور	بناء السياسات العامة
	د. منى العليان	
المائة والثامن والخمسون	أ. د. عقبة عبداللاوي	تيسير التجارة (المفهوم، المكاسب، التكاليف، ومؤشرات القياس)
	د. خليفة خالدي	
المائة والتاسع والخمسون	أ. د. فهد الفضالة	التدريب أثناء الخدمة
المائة والستون	د. نواف أبو شمالة	الجوانب النظرية والتطبيقية للتميز المؤسسي- نماذج دولية رائدة
المائة والواحد والستون	د. عبدالله بوعجيله المدرسي	دور الدبلوماسية الخضراء في تعزيز الحوكمة البيئية العالمية
المائة والثاني والستون	د. عبدالله بوعجيله المدرسي	النمو الأخضر: مدخلًا لتحقيق التنمية المستدامة
المائة والثالث والستون	أ. د. فهد الفضالة	تحديد الاحتياجات التدريبية
المائة والرابع والستون	د. عبدالله بوعجيله المدرسي	البصمة البيئية والقدرة الحيوية: مفاهيم أساسية وإسقاطات علي واقع الدول العربية
المائة والخامس والستون	د. محمد أمين لزعر	سياسات تنمية القطاع الزراعي في الدول العربية: تجربة المغرب الأخضر
المائة والسادس والستون	د. محمد باطويح	المسؤولية المجتمعية بين الإلزام والالتزام
		الأزمات المالية والاقتصادية: نظرة تاريخية في أنواعها ومسبباتها
المائة والسابع والستون	أ. د. وليد عبد مولا	المؤشرات الرئيسية لتقييم بيئة الاستثمار للمشروعات الصغرى والصغيرة والمتوسطة
المائة والثامن والستون	أ. د. إيهاب مقابلة	نحو فهم أفضل لدور المؤسسات في عملية التنمية
	د. ماهر المحروق	فجوة تمويل المشروعات الصغرى والصغيرة والمتوسطة ودور منصات التمويل الرقمية
المائة والتاسع والستون	د. عمر الجميلي	فجوة التمويل ودور بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة
المائة والستون	أ. د. إيهاب مقابلة و د. محمد طعمانه	جهود حوكمة الضمان الاجتماعي: الجمعية الدولية للضمان الاجتماعي (الإيسا)
	و. د. ماهر المحروق	دور المستثمرين الملائكيين في تمويل المشروعات الناشئة والصغيرة والمتوسطة
المائة والواحد والسبعون	أ. د. إيهاب مقابلة و. د. ماهر المحروق	أخطاء شائعة في دراسات الجدوى للمشروعات الصغيرة والمتوسطة: دراسة السوق والدراسة التسويقية
المائة والثاني والسبعون	د. حامد عباس	أخطاء شائعة في دراسات الجدوى للمشروعات الصغيرة والمتوسطة: الدراسات الفنية والتمويلية والبيئية والقومية
المائة والثالث والسبعون	أ. د. إيهاب مقابلة د. محمد طعمانه	أخطاء شائعة في دراسات الجدوى للمشروعات الصغيرة والمتوسطة: الدراسة المالية ومؤشرات الربحية والقرار الاستثماري
المائة والرابع والسبعون	أ. د. إيهاب مقابلة	
المائة والخامس والسبعون	أ. د. إيهاب مقابلة	
المائة والسادس والسبعون	أ. د. إيهاب مقابلة	

للاطلاع على الأعداد السابقة يمكنكم الرجوع إلى العنوان الإلكتروني التالي:

http://www.arab-api.org/develop_1.htm



المعهد العربي للتخطيط

صندوق البريد 5834 صفاة 13059 دولة الكويت

☎ : (965) 22093080

✉ : api@api.org.kw - www.arab-api.org



تابعونا: in

