



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشاذلي بن جديد - الطارف

Université Chadli Benjedid –El Tarf



كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

Faculté Des Sciences Economiques, Commerciales et Sciences de Gestion

الرقم التسلسلي:

قسم: العلوم الاقتصادية

عنوان المذكرة:

واقع تمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر
- دراسة حالة -

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستري في العلوم الاقتصادية
تخصص: اقتصاد نقدي ومالي

إشراف

د/ زرقوط حميدة

إعداد

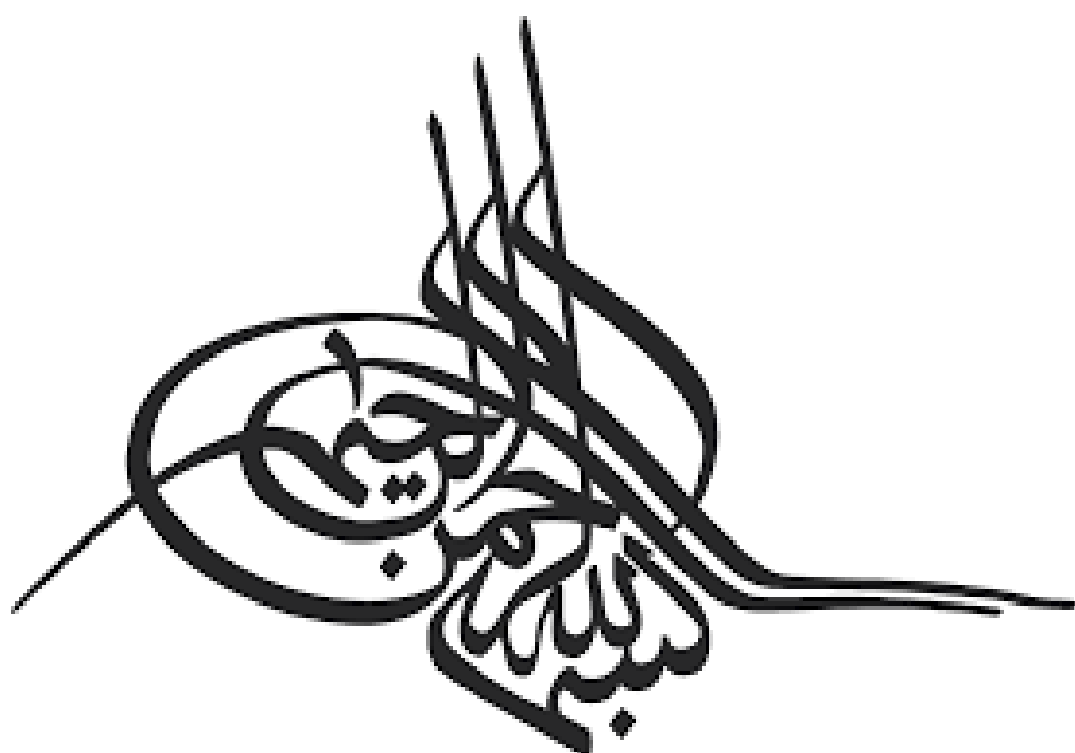
- بن دريهم ياسمين

- كنوشة طه

أعضاء لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الصفة	الجامعة
د/ قوادرية مريم	رئيسا	جامعة الشاذلي بن جديد - الطارف
د/ زرقوط حميدة	مشرفا ومقررا	جامعة الشاذلي بن جديد - الطارف
د/ سالم راضية	مناقشا	جامعة الشاذلي بن جديد - الطارف

السنة الجامعية: 2026/ 2025



إهداء للماستر

الحمد لله الذي أضاء دربي بالنور ، ووهبني القوة لإتمام هذه الرحلة .

إلى القلب الذي ساندني دائماً إلى الأعين التي كانت ترى لجاحي قبل

أن أراه أنا ، إلى من كانوا الأمان والدعاء في كل خطوة .

اهدي هذا العمل إلى القلب الذي لم يمل يوماً من الدعاء لي ، إلى مأمني في الحياة

"أمي" ، هذا النجاح لجاحك وثمره دعواتك .

إلى رفيقات الدرب والسند الذي لا يمل أخواتي "منال ، أسماء" ،

وإلى أخي سندي وقرّة عيني "إسماعيل"

إلى ما جمعتي نهم الحياة قبل القراية أشكركم من كل قلبي على تشجيعكم

ودعمكم "عبد الكريم ، عمار"

إلى عصافير قلبي والضحكة البريئة ، وجودكم يزرع في داخلي الأمل

"جواد ، إسلام ، أروى"

إلى من كانت السند الحقيقي والداعم الأول ، أتقدم بخالص الشكر والتقدير

إلى الدكتورة "زمر قوط حميدة" التي لم تكن مجرد مؤطرة فحسب

بل كانت مشجعة طوال فترة خشي ، كل كلمات الامتحان تبقى قليلة أمام ما قدمته لي .

إلى من كانوا رفقاء الطريق وسند اللحظات ، "منصف ، صفاء ، جيهان ، سيف"

وفي الأخير

وما هذا النجاح إلا بداية لطموحات أكبر بإذن الله .

ياسمين بن دريهم

إهداء عاشق

الحمد لله على إحسانه والشكر له على توفيقه وامتنانه
ونشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له تعظيماً لشأنه ونشهد
أن سيدنا ونبينا محمد عبده ورسوله الداعي إلى رضوانه
صلى الله عليه وعلى آله وأصحابه وأتباعه وسلم.
بعد حمد الله وشكر سبحانه وتعالى على توفيقه لنا لإنجاز هذه المذكرة
ومصادقاً لقول رسول الله صلى الله عليه وسلم: "من لم يشكر الناس لم يشكر الله"
أهدي هذا العمل البحثي إلى الوالدين العزيزين اللذان أعاناني كثيراً وشجعانا
على الاستمرار في مسيرة العلم والنجاح وإكمال الدراسة الجامعية والبحث؛
كما أتوجه بالشكر الجزيل إلى من شرفنا بإشرافها على مذكرة خشنا الأستاذة:
الدكتورة "حميدة زرقوط" الذي لن تكفي حروف هذه المذكرة لإيفائها حقها
وصبرها الكبير علي، ولنوجيهاها العلمية التي لا تقدر بثمن؛
إلى كل أساتذة قسم العلوم الاقتصادية وعلوم الشريعة.
"رب أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى والدي وأن أعمل صالحاً
تَرْضَاهُ و ادخلني برحمتك في عبادك الصالحين"

طه كنوشت

شكراً وتقديراً

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات

الحمد لله تعالى الذي بارك لنا في إتمام بحثنا هذا ، وبفضله تنيس الأمور
و تنجز الأعمال ، له الحمد حني يرضى وله الشكر على ما وهب وأعطى .
أقدم بخزير الشكر والامشان إلى أسناذتي المشرفة الدكتوراة " زرقوط حميدة "
على تأطير هذه المذكراة ، وعلى توجيهاتها القيمة ونصائحتها
والتي كان لها بالغ الأثر في إتمام هذا العمل .
كما نقدم بخزير الشكر إلى السيد مدين صندوق النوفير والاحنياط لولاية الطارف ،
والى كل عمال الوكالة .
ولا يسعنا أن نستثني بالشكر رئيسة القسم العلوم الاقتصادية " د/ تحري صيحة " ،
و جميع أساتذتنا على مرافقتهم لنا طوال المشوار الدراسي .
كما لا يفوتني أن أشكر كل من قدم لي يد العون من قريب أو بعيد ، وساهم بكلمة
أو دعم أو تشجيع في إنجاز هذا البحث



تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على واقع تمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر، من خلال دراسة حالة الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط – بنك - وكالة الطارف ، ولتحقيق أهداف الدراسة الراهنة ، فقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي ، كما تم الاعتماد على المقابلة المباشرة كأداة رئيسية لجمع البيانات وتحليلها. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج، أهمها أن الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط – بنك - وكالة الطارف يساهم بشكل فعال في تمويل المشاريع الاستثمارية بما فيها مشروع BIOLYNK ، إلا أن هذا الدور يبقى مقيداً بجمللة من الشروط الإدارية والمالية المتعلقة بالضمانات والملفات الائتمانية وقدرة السداد. كما أظهرت النتائج وجود بعض العراقيل الإجرائية التي قد تؤثر على سير عملية التمويل، مما يستدعي ضرورة تحسين الإجراءات وتطوير آليات المرافقة لتعزيز فعالية التمويل البنكي ودعم الاستثمار المحلي بشكل أفضل

الكلمات المفتاحية: التمويل ، المشاريع الاستثمارية ، تمويل المشاريع الاستثمارية، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط – بنك - وكالة الطارف.

Abstract

This study aims to shed light on the reality of financing investment projects in Algeria through a case study of the National Savings and Provident Fund – Bank, El Tarf Agency. To achieve the objectives of the present study, the descriptive-analytical method was adopted, in addition to the use of direct interviews as the main tool for data collection and analysis.

The study reached a set of findings, the most important of which is that the National Savings and Provident Fund – Bank, El Tarf Agency, contributes effectively to the financing of investment projects, including the BIOLYNK project. However, this role remains constrained by a set of administrative and financial conditions related to guarantees, credit files, and repayment capacity. The results also revealed the presence of certain procedural obstacles that may affect the financing process, which calls for improving procedures and developing support mechanisms in order to enhance the effectiveness of bank financing and better support local investment.

Keywords: financing, investment projects, financing of investment projects, National Savings and Provident Fund – Bank, El Tarf Agency.

فہرست المصنوعات



فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
-	إهداء.....
-	شكر وتقدير.....
IV	الملخص.....
IV	فهرس المحتويات.....
IV	قائمة الأشكال.....
IV	قائمة الجداول.....
ب	مقدمة.....
الفصل الأول : الإطار النظري للدراسة	
02	تمهيد.....
المبحث الأول: مدخل مفاهيمي للتمويل	
03	المطلب الأول: مفهوم وخصائص التمويل
04	المطلب الثاني: أهمية وأهداف التمويل
08	المطلب الثالث: مصادر التمويل
19	المطلب الرابع: مخاطر التمويل
المبحث الثاني: ماهية المشاريع الاستثمارية	
21	المطلب الأول: مفهوم وخصائص المشاريع الاستثمارية
23	المطلب الثاني: أهداف و أهمية المشاريع الاستثمارية
25	المطلب الثالث: تقييم ودراسة جدوى المشاريع الاستثمارية
المبحث الثالث: آليات وتحديات تمويل المشاريع الاستثمارية	
28	المطلب الأول: آليات تمويل المشاريع الاستثمارية
32	المطلب الثاني: حوافز ترقية المشاريع الاستثمارية في الجزائر
35	المطلب الثالث: معوقات تمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر
37	خلاصة الفصل الأول

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة	
المبحث الأول: بطاقة فنية عن الصندوق للتوفير والاحتياط - بنك- وكالة الطارف	
40	المطلب الأول: التعريف بالصندوق الوطني للتوفير والاحتياط – بنك- وكالة الطارف
41	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للصندوق الوطني للتوفير والاحتياط – بنك- وكالة الطارف
43	المطلب الثالث: خدمات الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط – بنك وكالة الطارف
المبحث الثاني: سياسة الوكالة في تمويل المشاريع الاستثمارية	
46	المطلب الأول: خطوات تمويل المشاريع الاستثمارية من قبل الوكالة
48	المطلب الثاني: إستراتيجية الإقراض في تمويل المشاريع الاستثمارية
54	المطلب الثالث: مخاطر تمويل المشاريع الاستثمارية في الوكالة
المبحث الثالث: دراسة حالة تمويل مشروع استثماري	
55	المطلب الأول: تقديم عام حول مشروع BIOLYNK
56	المطلب الثاني: شروط تمويل مشروع BIOLYNK
58	المطلب الثالث: دراسة التكلفة الكلية لمشروع BIOLYNK
61	خلاصة الفصل الثاني
63	الخاتمة
68	قائمة المراجع
75	الملاحق

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	مزايا و عيوب التمويل عن طريق الأسهم العادية	13
02	توزيع العاملين بـ CNEP-BANQUE - وكالة الطارف	44
03	أهم القروض الممنوحة سنة 2020	49
04	عدد القروض الممنوحة خلال الفترة الممتدة من 2021- 2025	51
05	مبالغ القروض الممنوحة خلال الفترة (2021-2025)	52
06	المعلومات الأساسية المتعلقة بمشروع BIOLYNK	56
07	شروط تقديم القروض طويلة الأجل (CLT)	57
08	التكلفة الكلية لمشروع BIOLYNK	59

قائمة الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
01	أهم خصائص التمويل	04
02	أهداف التمويل	07
03	أهم مخاطر تمويل المشاريع الاستثمارية	35
04	الهيكل التنظيمي لـ CNEP – Banque وكالة الطارف	41
05	عدد القروض الممنوحة خلال الفترة الممتدة من 2021- 2025	51
06	توزيع مبالغ القروض الممنوحة خلال الفترة (2021-2025)	52



شهد العالم خلال العقود الأخيرة تحولات اقتصادية متسارعة فرضتها العولمة والتطور التكنولوجي وتزايد حدة المنافسة بين الاقتصادات، الأمر الذي دفع بالدول إلى البحث عن آليات فعالة لتحقيق النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة، وفي هذا السياق، برز الاستثمار باعتباره أحد أهم المحركات الأساسية للنشاط الاقتصادي، نظراً لدوره في توسيع القاعدة الإنتاجية، واستغلال الموارد المتاحة بكفاءة، وتحسين مختلف المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية، ومن ثم، أصبحت المشاريع الاستثمارية تمثل الأداة العملية التي تتجسد من خلالها السياسات التنموية، من خلال إنشاء مؤسسات جديدة، وتطوير الأنشطة الاقتصادية القائمة، واستحداث فرص العمل بما يسهم في تحقيق التنمية الاقتصادية المنشودة.

غير أن تجسيد هذه المشاريع وتحويلها من مجرد أفكار إلى واقع اقتصادي ملموس لا يعتمد على توفر الفرص الاستثمارية فحسب، وإنما يرتبط بشكل وثيق بمدى توافر الموارد المالية اللازمة لإنشائها واستمرارها، ومن هنا برزت أهمية التمويل باعتباره الركيزة الأساسية التي تربط بين الأفكار الاستثمارية وإمكانية تنفيذها على أرض الواقع، إذ يوفر للمستثمرين الأموال الضرورية لاقتناء الأصول الثابتة وتمويل مختلف الاحتياجات المرتبطة بالمشروع خلال مراحل إنشائه واستغلاله، ولذلك أصبح التمويل أحد المرتكزات الجوهرية التي تقوم عليها العملية الاستثمارية، وأحد العوامل الحاسمة في نجاح المشاريع وتحقيق أهدافها الاقتصادية.

وفي ظل الأهمية المتزايدة للتمويل، لعبت المؤسسات المصرفية والمالية دوراً هاماً في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الأنشطة الاستثمارية المختلفة، بما يسمح بتوفير الموارد المالية اللازمة للمستثمرين ودعم الديناميكية الاقتصادية، وفي الجزائر، حظي موضوع تمويل المشاريع الاستثمارية باهتمام متزايد في ظل التوجه نحو تنويع الاقتصاد الوطني وتقليص الاعتماد على قطاع المحروقات، حيث عملت الدولة على تعزيز دور القطاع المصرفي في مرافقة المستثمرين وتوفير المناخ الملائم لتجسيد المشاريع الاستثمارية، وقد تجسد ذلك من خلال تطوير الإطار التشريعي والتنظيمي للاستثمار، وتوسيع آليات التمويل، وتشجيع المؤسسات المالية على المساهمة بفعالية في دعم المشاريع ذات الأبعاد الاقتصادية والاجتماعية.

ويُعد الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك (CNEP-Banque) بمختلف وكالاته من بين المؤسسات المصرفية التي ساهمت في الأخرى في تمويل المشاريع الاستثمارية، من خلال توفير القروض والتسهيلات المالية الموجهة لمختلف الفاعلين الاقتصاديين، لاسيما في مجالات السكن والترقية العقارية والأنشطة الاستثمارية الأخرى. وقد ساهم البنك في دعم العديد من المشاريع التي كان لها أثر مباشر في تنشيط الاقتصاد المحلي وخلق فرص العمل وتعزيز التنمية الإقليمية.

1- إشكالية الدراسة

من أجل تقصي واقع تمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر والوقوف على مختلف الآليات المعتمدة في مرافقة المستثمرين وتلبية احتياجاتهم التمويلية، وكذا التعرف على مدى مساهمة التمويل المصرفي في تجسيد المشاريع الاقتصادية على أرض الواقع، فقد تم إجراء دراسة ميدانية على مستوى الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف باعتباره إحدى المؤسسات المصرفية العمومية الفاعلة في مجال تمويل المشاريع الاستثمارية بالولاية، من خلال توفير الموارد المالية اللازمة للمستثمرين ومرافقة مختلف المبادرات الاستثمارية على المستوى المحلي، بما فيها مشروع BIOLYNK كنموذج عملي تطبيقي بالولاية، بهدف الوقوف على طبيعة التمويل الممنوح لهذا المشروع ودراسة مدى مساهمة البنك في تجسيده ومرافقته خلال مختلف مراحله.

ومنه، وتأسيساً على ما سبق، يمكن صياغة إشكالية الدراسة من خلال طرح التساؤل الرئيسي الآتي:

ما مدى مساهمة الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف في تمويل المشاريع الاستثمارية بالولاية، وما هي الآليات المعتمدة في تمويل مشروع BIOLYNK بولاية الطارف؟

وتنبثق من التساؤل الرئيسي، التساؤلات الفرعية التالية::

1. ما المقصود بتمويل المشاريع الاستثمارية، وفيما تكمن أهميتها؟
2. ماهي أهم المصادر والآليات المعتمدة لتمويل المشاريع الاستثمارية؟
3. ماهي أهم المخاطر التي تعيق عملية تمويل المشاريع الاستثمارية؟
4. ماهي الاستراتيجية المعتمدة من قبل الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف في تمويل المشاريع الاستثمارية؟

2- فرضية الدراسة

استناداً إلى الإشكالية المطروحة، والأسئلة الفرعية المنبثقة منها، يمكن صياغة الفرضية الرئيسية على النحو التالي :

يساهم الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف مساهمة فعالة في تمويل المشاريع الاستثمارية من خلال توفير مختلف الصيغ التمويلية الملائمة، ويشكل التمويل الممنوح لمشروع بولاية الطارف عاملاً أساسياً في تجسيد المشروع ودعم نشاطه الاستثماري وتحقيق أهدافه الاقتصادية.

3- أهمية الدراسة

تستمد هذه الدراسة أهميتها من الأهمية المتزايدة التي يكتسبها تمويل المشاريع الاستثمارية في تحقيق التنمية الاقتصادية ودعم النشاط الاستثماري، خاصة في ظل الجهود المبذولة من طرف الجزائر لتشجيع الاستثمار وتنويع الاقتصاد الوطني، كما تنبع أهميتها من الدور المحوري الذي تؤديه المؤسسات المصرفية في توفير الموارد المالية اللازمة للمستثمرين ومرافقة المشاريع الاستثمارية خلال مختلف مراحل إنجازها.

■ وتكمن الأهمية النظرية للدراسة في إثراء الأدبيات المتعلقة بموضوع تمويل المشاريع الاستثمارية والتمويل المصرفي، من خلال الربط بين الجوانب النظرية والتطبيقية لهذا الموضوع، وإبراز مختلف الآليات والصيغ التمويلية المعتمدة في تمويل المشاريع الاستثمارية.

■ أما من الناحية التطبيقية، فتبرز أهمية الدراسة في تسليط الضوء على تجربة الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف في مجال تمويل المشاريع الاستثمارية، والتعرف على دوره في مرافقة المستثمرين على المستوى المحلي من خلال دراسة حالة تمويل مشروع BIOLYNK.

4- أهداف الدراسة

تسعى الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف، يمكن حصرها في النقاط التالية :

1. الوقوف على ماهية تمويل المشاريع الاستثمارية؛
2. الوقوف على مختلف الصيغ والآليات المعتمدة في تمويل المشاريع الاستثمارية؛
3. التعرف على أهم المخاطر التي تعيق مسار تمويل المشاريع الاستثمارية؛
4. تحليل مساهمة الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط – بنك – وكالة الطارف في تمويل المشاريع الاستثمارية على المستوى المحلي .
5. دراسة حالة مشروع BIOLYNK. بولاية الطارف من أجل تقييم مدى فعالية التمويل المقدم من قبل الوكالة {
6. اقتراح جملة من التوصيات العملية التي من شأنها تعزيز فعالية تمويل المشاريع الاستثمارية بالصندوق الوطني للتوفير والاحتياط – بنك – وكالة الطارف.

5- حدود الدراسة

- **الحدود الموضوعية:** تتناول الدراسة موضوع واقع تمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر – دراسة حالة -
- **الحدود المكانية:** تم إجراء الدراسة الميدانية على مستوى الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط – بنك – وكالة الطارف كونه يمثل وحدة بنكية تجسد تمويل المشاريع الاستثمارية بالولاية .
- **الحدود الزمنية:** استغرقت الدراسة الميدانية لإجراء التريص بالمؤسسة محل الدراسة حوالي أسبوع ، تحديدا خلال الفترة الممتدة من 22 افريل 2026 إلى غاية 26 افريل 2026 ، وقد تم حصر المجال الزمني للإحصائيات و التقارير المالية البنكية المتحصل عليها من قبل المدير في صندوق التوفير و الاحتياط –وكالة الطارف - من 2020 إلى غاية 2025 .

6- منهج الدراسة

اعتمدت الدراسة الراهنة على المنهج الوصفي التحليلي، من خلال استقراء مجموعة من أدبيات الدراسة المرتبطة بموضوع تمويل المشاريع الاستثمارية، بهدف بناء إطار نظري متكامل من خلال الاطلاع على مجموعة من المصادر والمراجع العلمية المتنوعة، شملت الكتب، الرسائل والأطروحات الجامعية، إضافة إلى المقالات العلمية والأبحاث المنشورة في الملتقيات الوطنية والدولية، ناهيك عن الدراسات السابقة ذات الصلة، كما تم الاعتماد على المقابلة كأداة رئيسية لجمع البيانات، حيث تم إجراء مقابلة مباشرة مع مدير خلال الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف، بغية تحليل المعطيات وتفسيرها بما يحقق أهداف الدراسة الراهنة.

7- الدراسات السابقة

■ دراسة (الجوزي غنية، 2012)، بعنوان : أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها -دراسة حالة مجمع صيدال.

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة تبيان دور البورصة الأوراق المالية في تقييم مردودية المؤسسة وتمويلها، وقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي لاستعراض الدراسة النظرية و المنهج التحليلي لحساب المردودية إضافة لمنهج دراسة حالة، ومن أبرز نتائج هذه الدراسة: أن المؤسسات تتجه لزيادة رؤوس أموالها للتوسع في مشاريعها الحالية أو الدخول في توسعات جديدة إلى بورصة الأوراق المالية بدلا من الاقتراض من البنوك، لأن البورصة توفر لها تمويلا بدون مقابل عكس ما يحدث لو لجأت إلى البنوك .

■ دراسة (طاوش قندوسي، 2014) بعنوان : واقع آليات تمويل المشاريع الاستثمارية بالجزائر. هدفت هذه الدراسة إلى إبراز واقع آليات تمويل المشاريع الاستثمارية، مع التركيز على الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب في ولاية سعيدة كدراسة حالة، ومن أجل ذلك تم إعداد استمارة وزعت على عينة الدراسة المتمثلة في الأشخاص الذين تقدموا إلى الوكالة و تم معالجة البيانات ببرنامج SPSS، وتوصلت الدراسة الميدانية إلى نتيجة مفادها عدم وجود القدرة والكفاءة اللازمة لتسيير المشاريع وهذا بسبب عدم وجود أفكار حول الأسس الجوهرية لتقييم هذه المشاريع كالربح المتوقع والقيمة الحالية

الصافية، فترة السداد مؤشر الربحية. معدل كفاية رأس المال، وهذا راجع إلى المستوى الدراسي المنخفض للأشخاص المتوجهين للوكالة.

■ دراسة (بن منصور ، 2022) بعنوان: دور آليات التمويل البنكي في دعم المشاريع الاستثمارية بالجزائر.

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين التسهيلات الائتمانية التي تقدمها البنوك العمومية والخاصة في الجزائر وبين معدلات نمو المشاريع الاستثمارية، مع التركيز على المعوقات التي تواجه المستثمر في الحصول على التمويل، وقد اعتمدت على المنهج الوصفي التحليلي من خلال دراسة إحصائيات القروض الموجهة للاستثمار خلال الفترة الأخيرة)، ومن أهم النتائج المتوصل إليها، لا يزال التمويل البنكي التقليدي هو المصدر الأساسي والمهيمن على تمويل المشاريع في الجزائر رغم محاولات تنوع المصادر، كما خلصت الدراسة إلى أن تعقيد الإجراءات الإدارية وطلب ضمانات عينية مرتفعة، يشكل العائق الأكبر أمام أصحاب المشاريع الاستثمارية المتوسطة والصغيرة.

■ دراسة (فراحتية رضوان، 2023) بعنوان : الأثر الجبائي لطرق التمويل على قيمة المؤسسة - دراسة حالة .

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العوامل التي تساهم في تعزيز قيمة المؤسسة من خلال خيارات مختلفة ، وقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي في وصف متغيرات الدراسة في الجانب النظري، والمنهج التحليلي من أجل فهم و تحليل العلاقة بين المتغير الجبائي وقيمة المؤسسة، أما الجانب التطبيقي، فقد اعتمدت الدراسة على منهجية دراسة حالة لفهم العلاقة بين العامل الجبائي و القيمة السوقية لأسهم مجمع صيدال الجزائري .

التعقيب على الدراسات السابقة وما يميز الدراسة الراهنة عنها

تتفق الدراسات السابقة في كونها تناولت موضوع التمويل والاستثمار من زوايا متعددة، حيث ركزت دراسة (الجوزي غنية، 2012) على التمويل عبر البورصة كبديل للتمويل البنكي، بينما اهتمت دراسة (طاوش قندوسي، 2014) بواقع آليات تمويل المشاريع الاستثمارية على المستوى المحلي مع إبراز صعوبات التسيير وضعف الكفاءة لدى بعض أصحاب المشاريع، في حين أبرزت (دراسة بن منصور، 2022) هيمنة التمويل البنكي التقليدي في الجزائر وما يواجهه من عراقيل إدارية وضمانات مرتفعة، أما دراسة (فراحتية رضوان، 2023) فقد تناولت أثر طرق التمويل من زاوية جبائية وانعكاسها على قيمة المؤسسة.

وتتشابه هذه الدراسات مع الدراسة الحالية في اهتمامها بموضوع التمويل وأهميته في دعم الاستثمار، لكنها تختلف عنها من حيث زاوية المعالجة، إذ تركز الدراسة الحالية على التمويل البنكي للمشاريع الاستثمارية من خلال دراسة حالة الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف، مع تحليل مشروع BIOLYNK كنموذج تطبيقي، وهو ما يسمح بتحليل واقعي لآليات التمويل البنكي على المستوى المحلي K كما تعتمد على المنهج الوصفي التحليلي مدعماً بأداة المقابلة، مما يتيح فهماً أعمق للجوانب الميدانية والإجرائية لعملية التمويل.

8- هيكل الدراسة

. لتحقيق أهداف الدراسة والإجابة عن الإشكالية المطروحة، تم تقسيم الدراسة الراهنة إلى فصلين رئيسيين، خصص الفصل الأول للإطار النظري للدراسة، حيث تناول في المبحث الأول ماهية التمويل من خلال التطرق إلى مفهومه وخصائصه، أهميته وأهدافه، مصادر مخاطر في حين خُصص المبحث الثاني لدراسة ماهية المشاريع الاستثمارية من حيث المفهوم، والخصائص، الأهمية والأهداف، وتقييم ودراسة جدوى المشاريع الاستثمارية، أما المبحث الثالث فقد عالج آليات وتحديات تمويل المشاريع الاستثمارية.

في حين خصص الفصل الثاني للإطار التطبيقي للدراسة، حيث تناول المبحث الأول بطاقة فنية حول الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف، في حين تم التطرق في المبحث الثاني إلى سياسة الوكالة في تمويل المشاريع الاستثمارية، بينما خصص المبحث الثالث لدراسة حالة تمويل مشروع استثماري BIOLYNK على مستوى الوكالة، بهدف إبراز الجانب التطبيقي لعملية التمويل.



الفصل الأول:

الإطار النظري للدراسة

تمهيد

في ظل التطورات الاقتصادية والمالية الراهنة ، ونتيجة للتطور التكنولوجي و اتساع نطاق الأنشطة الاقتصادية ، يعد التمويل من أهم العناصر التي تقوم عليها المشاريع الاستثمارية ، و بالمقابل تعتبر المشاريع الاستثمارية الأداة الأساسية التي يتم من خلالها تجسيد الاستثمارات على ارض الواقع ، مما يخلق فرص العمل و يعزز من القدرة التنافسية للاقتصادات الوطنية ، ويبقى نجاح هذه المشاريع ، واستمرارها مرتبط بمدى توفر الموارد المالية اللازمة لتمويل مختلف مراحلها، و توظيفها بكفاءة مما يضمن تحقيق أهداف اقتصادية و مالية للمشروع .

وللوقوف على حيثيات هذا الموضوع ، سيتم في هذا الفصل تناول المباحث التالية :

المبحث الأول : مدخل مفاهيمي إلى التمويل .

المبحث الثاني : ماهية المشاريع الاستثمارية .

المبحث الثالث : آليات وتحديات تمويل المشاريع الاستثمارية .

المبحث الأول: مدخل مفاهيمي للتمويل

يلعب الجانب المالي دورا أساسيا في قدرة المؤسسات على الاستمرار و مواجهة التحولات الاقتصادية والمالية، وسيتم في هذا المبحث الوقوف على ماهية التمويل من حيث المفهوم والخصائص، الأهمية والأهداف، المصادر والمخاطر.

المطلب الأول: مفهوم وخصائص التمويل

تعددت تعريفات التمويل بتعدد وجهات نظر الباحثين، فمنهم من يرى أن التمويل هو عملية الحصول على الموارد المالية من مختلف مصادرها، باعتباره أحد الجوانب الأساسية لوظيفة الإدارة المالية داخل منظمات الأعمال.¹

في حين أشار بعض الباحثين أن التمويل هو عملية توفير الموارد المالية الضرورية لإنشاء مشاريع استثمارية، أو تكوين رؤوس أموال جديدة، تستخدم هذه الموارد لتطوير القدرات الإنتاجية، بهدف إنتاج السلع وتقديم الخدمات، بما يساهم في دعم النشاط الاقتصادي وزيادة فعالية الإنتاجية.²

كما يمكن تعريف التمويل أيضا على أنه تلك العمليات التي تتيح للمؤسسات الحصول على موارد مالية لازمة؛ من أجل ممارسة أنشطتها، وذلك عن طريق مصادر داخلية تتمثل في التمويل الذاتي، أو من خلال مصادر خارجية عن طريق الاقتراض.³

من زاوية أخرى، يرى بعض الباحثين أن التمويل يشير إلى دراسة كيفية حصول الشركات والأفراد والحكومات على الأموال من مصادر مختلفة، وكيفية استثمار هذه الأموال في أنشطة متعددة مع التركيز على إدارة المخاطر المصاحبة لهذه الأنشطة.⁴

¹ الحناوي محمد صالح، العيد جلال إبراهيم، الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية - مصر ، 2006، ص23

² راجح الوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة - مصر ، 2008 ، ص 95

³ عدنان هشام، رحيم السامرائي، الإدارة المالية منهج تحليلي شامل، الجامعة مفتوحة، طرابلس - ليبيا ، 1999، ص23

⁴ Mark J.Flannery ، International Finance : A Modern Approche ، McGraw –Hill Education ، USA، p10.

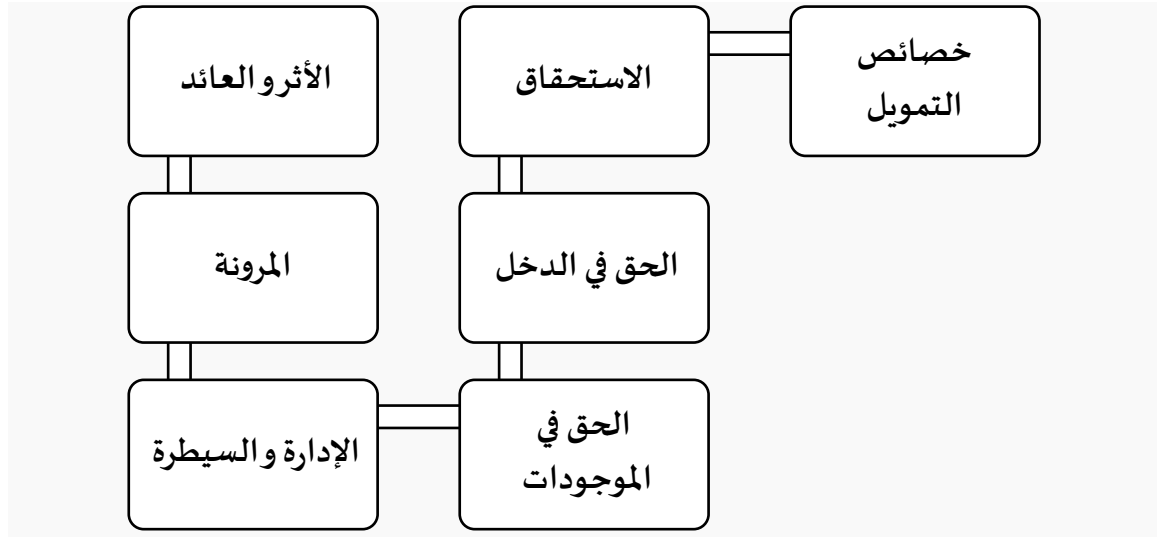
وعموماً؛ تقوم هذه التعريفات على جملة من المرتكزات الأساسية، تتمثل في:

1. التحديد الدقيق لتوقيت نشوء الحاجة إلى التمويل؛
2. البحث عن مصادر التمويل الملائمة، بما يتوافق مع طبيعة النشاط والحجم؛
3. تقييم المخاطر المحتملة المرتبطة بممارسة الأنشطة الاقتصادية، سواء على مستوى الأفراد أو المؤسسات.

واستناداً إلى التعريفات السابقة، يمكن تعريف التمويل إجرائياً بأنه: مجموعة العمليات التي تهدف إلى تعبئة وتخصيص الموارد المالية وتوفيرها في الأجل الملائمة، من أجل تلبية الحاجات التمويلية المرتبطة بتمويل الأنشطة الاقتصادية وضمان استمراريتهما، مع ضرورة التحديد الموضوعي للحاجة التمويلية من حيث القيمة والمدة، والاختيار العقلاني لمصادر التمويل، سواء كانت داخلية أو خارجية، ومراعاة المخاطر المالية والاقتصادية المصاحبة لعملية التمويل، بما يحقق الاستخدام الكفء للموارد المالية، ويساهم في دعم الاستثمار وتحقيق الاستقرار المالي.

أما فيما يتعلق بخصائص التمويل، فهو يتسم عموماً بمجموعة من الخصائص الهامة، والتي يمكن تلخيصها في الشكل (01) التالي:

الشكل (01): أهم خصائص التمويل



المصدر : إعداد الطالبين بالاعتماد على زنانر كريمة ، العيد شريفة ، مصادر التمويل في المؤسسة والعوامل المؤثرة فيه –دراسة نظرية، مجلة المالية والأسواق ، العدد 02 ، المجلد 10 ، 2023 ص ص 335- 336 .

من الشكل (01) أعلاه؛ يمكن إيجاز خصائص التمويل في النقاط التالية:¹

1. الاستحقاق: يقصد به الأجل الذي يلتزم فيه المقترض بسداد الدين للدائن، وتختلف أموال الاقتراض عن الأموال التي يساهم بها أصحاب المشروع، سواء كانت في صورة رأس مال أو في شكل أرباح محتجزة.
2. الحق في الدخل: وذلك عبر ثلاثة مظاهر أساسية، تميّز الأموال المقترضة عن أموال الملكية فيما يتعلق بالحق في الدخل، وهي: أولوية الاستحقاق، وضمان الحصول عليه، وتحديد مقدار الدخل.
3. الحق في الموجودات: حيث إذا استمرت عمليات المؤسسة في تحقيق الربحية، وحافظت على قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، وواصلت سداد مستحقات جميع الدائنين في آجالها المحددة، فإن هناك قواعد عامة تحكم كيفية توزيع حصيلة تصفية المؤسسات، ووفقاً لهذه القواعد، يتم توزيع المتحصلات مع مراعاة الترتيب الآتي: الدائنون الممتازون، ثم الدائنون العاديون المضمونون برهون على موجودات المؤسسة، يليهم الدائنون العاديون غير المضمونين برهون، ثم الملاك الممتازون، وأخيراً حملة الأسهم العادية.
4. الإدارة والسيطرة: تعدّ إدارة الشركة أو المؤسسة أحد الحقوق الأساسية للمالكين العاديين، سواء كانوا حملة أسهم في الشركات المساهمة، أو أصحاب الشركات الفردية.
5. المرونة: يوفّر الاقتراض للمؤسسة درجة أعلى من المرونة التمويلية مقارنة بالتمويل عن طريق إصدار الأسهم، إذ تتعدد صيغ الاقتراض وتختلف آجاله وكمياته بما يتلاءم مع احتياجات المؤسسة، في حين لا تتوافر هذه المرونة بالقدر نفسه عند اللجوء إلى التمويل من خلال زيادة رأس المال.
6. الأثر والعائد: يُعتبر الاقتراض أقل تأثيراً على تقليل العوائد مقارنة بزيادة رأس المال، إذ يقتصر حق المقرض على الفوائد التي يُمكن استيعاب جزء منها ضريبياً، مما لا يزيد من قاعدة توزيع الأرباح، على عكس زيادة رأس المال التي تؤدي إلى توسيع قاعدة التوزيع ورفع حقوق المساهمين في الأرباح الخاضعة للضريبة.

¹ زنار دريمة، العيد شريفة، مصادر التمويل في المؤسسة والعوامل المؤثرة فيه - دراسة نظرية، مجلة المالية والأسواق، المجلد 10 العدد 02، 2023 ص 335 - 336.

المطلب الثاني: أهمية وأهداف التمويل

يكتسي التمويل أهمية بالغة في مختلف الأنشطة الاقتصادية، باعتباره الوسيلة التي تُمكن المؤسسات من توفير الموارد المالية الضرورية لممارسة نشاطها وتحقيق أهدافها، كونه يهدف إلى ضمان استمرارية المؤسسة، ودعم توسعها، وتحسين قدرتها على الاستثمار، ومواجهة مختلف الاحتياجات المالية بكفاءة وفعالية.

أما فيما يتعلق بأهمية التمويل، فأغلب المؤسسات بمختلف أنواعها ومنشآتها تعتمد على الاستخدام المستمر لمواردها المالية، الأمر الذي يدفعها عند الحاجة إلى اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية لتغطية متطلباتها المالية أو الوفاء بالتزاماتها، ومن هذا المنطلق، تتجلى الأهمية البالغة للتمويل لعدة أسباب من بينها:¹

1. تحرير الأموال والموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها؛
2. يعتبر التمويل وسيلة فعالة وسريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من العجز المالي؛
3. يساهم في ربط المؤسسة بالهيئات والمؤسسات المالية؛
4. المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية.

و تكمن أهمية التمويل عموماً فيما يلي:²

1. سد الاحتياجات المالية سواء القصيرة الأجل (دورة الاستغلال) أو طويلة الأجل (دورة الاستثمار)؛
2. المساهمة في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء أو استبدال وسائل الإنتاج؛
3. المساهمة في تمويل العجز في رأس المال العامل الناتج عن نمو نشاط المؤسسة.

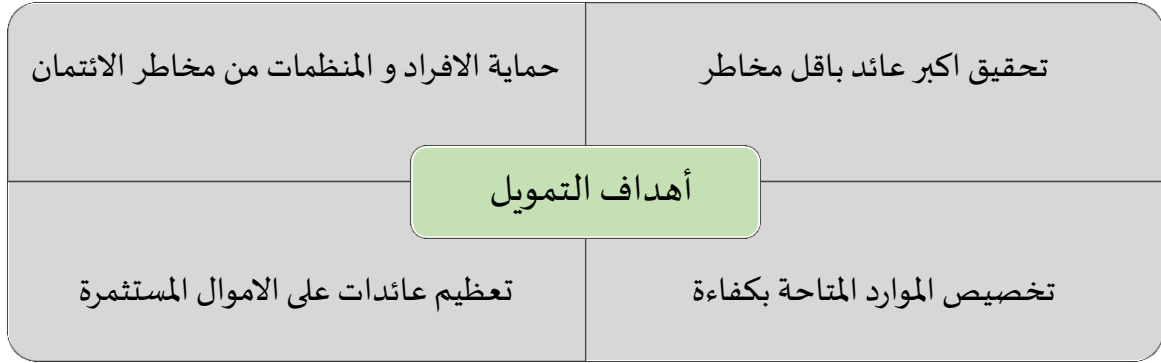
أما فيما يتعلق بأهداف التمويل، فإنّ الهدف الرئيسي لأي مؤسسة اقتصادية يكمن في تحقيق أكبر عائد ممكن؛ يقوم بتغطية مستلزماتها وإفقاتها، وأيضاً يمكنها من الوفاء بالتزاماتها، و عموماً يمكن تلخيص أهم أهداف التمويل في الشكل رقم (02) التالي:³

¹ راجع خوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، الطبعة الأولى، دار ايتراك، مصر، 2008، صص 95-96.

² معراج هوارى، حاج سعيد عمر، التمويل التجاري، الطبعة الأولى، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، صص 16.

³ محمد عابد، التمويل الدولي، دار النهضة العربية، مصر، 2018، صص 12 - 15.

الشكل (02) : أهداف التمويل



المصدر : إعداد الطالبين بالاعتماد على أدبيات الدراسة .

من الشكل رقم (02)، يمكن إيجاز أهداف التمويل في النقاط التالية :¹

1. استخدام الأموال متاحة بأفضل طريقة ممكنة لتحقيق أقصى عائد بأقل مخاطر: تطلب ذلك تقييم الفرص الاستثمارية المختلفة بدقة، واختيار الخيارات الأكثر ربحية مع مراعاة المخاطر المصاحبة .
 2. المساعدة على تخصيص الموارد المتاحة بكفاءة : مما يساهم في تحقيق أقصى استفادة من هذه الموارد، ويتطلب ذلك تحليل احتياجات المنظمة أو الأفراد، وتحديد الأولويات، وتخصيص الموارد وفقاً لذلك.
 3. تعظيم العائدات على الأموال المستثمرة : وذلك من خلال الاستثمارات الرشيدة وإدارة المخاطر بشكل فعال، ويتطلب ذلك تحليل السوق، وفهم العوامل المؤثرة على أسعار الأصول، واختيار الاستثمارات الأكثر ربحية .
- بالإضافة إلى حماية الأفراد و المنظمات من مخاطر الائتمان، وهذا من خلال الاستثمار في مشاريع مربحة، حيث يتطلب ذلك تحديد الفرص الاستثمارية الواعدة، وتطوير خطط عمل فعالة، وتنفيذ هذه الخطط بكفاءة.²

¹ محمد الفاتح ، والعربي بشير ، إدارة التمويل المصرفي ، الطبعة 1 ، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي ، القاهرة- مصر، 2020 ،

ص ص 13-14

² Jeff Madura ، International Finance :Theory and Practice ، Cengage Learning ، USA ، 2017 ، p 10-15.

المطلب الثالث: مصادر التمويل

تنقسم مصادر التمويل عموماً إلى مصادر تقليدية أي داخلية، ومصادر أخرى خارجية ، وفيما يلي شرح موجز لأهم هذه المصادر.

أولاً: مصادر التمويل التقليدية/الداخلية

يُقصد بالتمويل الداخلي ذلك المجموع من الموارد المالية التي توفرها المؤسسة، من خلال أنشطتها التشغيلية المعتادة، دون الاعتماد على أي مصادر تمويل خارجية.¹ ، وتشمل:

1- التمويل الذاتي :

يعرف التمويل الداخلي بأنه إجمالي الموارد المالية التي تولدها المؤسسة ذاتياً نتيجة ممارستها لأنشطتها الجارية، دون الاستعانة بمصادر تمويل خارجية² ، كما يعرف التمويل الذاتي أيضاً بأنه أحد أهم مصادر تمويل المؤسسة، لا سيما خلال مرحلتي التأسيس والنمو، حيث يساهم في الحد من الاعتماد على المصادر الخارجية، كما يشكل عاملاً محفزاً لجذب تمويلات خارجية عند الحاجة، ويقصد به أيضاً تلك الموارد المالية الداخلية الناتجة عن نشاط المؤسسة خلال فترة زمنية معينة، والتي تُوجّه لتمويل أصولها ودعم توسعها.³

ويتكون التمويل الذاتي عموماً من خمسة عناصر أساسية، تتمثل في:

1-1- الاحتياطات: هي مبالغ مالية غير مستحقة، تُخصص لصالح المؤسسة، وتُشكل لمواجهة المخاطر المحتملة التي قد تواجهها، وتنقسم هذه الاحتياطات وفقاً للنظام المحاسبي المالي إلى عدة أنواع: احتياطات قانونية، احتياطات أساسية، احتياطات عادية، واحتياطات مقننة.⁴

1-2- الاهتلاك: عرفه النظام المحاسبي بأنه استهلاك المنافع الاقتصادية المرتبطة بأصل مادي أو معنوي، تنخفض قيمته نتيجة استخدامه التدريجي وما يترتب عن ذلك من تراجع في المنافع الاقتصادية المتوقعة

¹ محمد هيثم الزغبي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة و النشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2000، ص 75.

² رمضان فضيلة، المزيج التمويلي للمؤسسة ومحددات اختيار التمويل الأمثل - دراسة حالة المؤسسة الوطنية لتسويق وتوزيع المواد البترولية نفطال، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير ، تخصص مالية المؤسسات ، قسم علوم التسيير ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، جامعة الجزائر 03، ص 19.

³ بوعظم فايزة ، قرارات تمويل المؤسسات الاقتصادية في ظل عدم تماثل المعلومات -نظرية الإشارة كمدخل مفسر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالقروض البنكية- ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه ، تخصص مالية المؤسسة ، قسم علوم المالية و التسيير ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، جامعة فرحات عباس-

سطيف 1 / الجزائر، ص 13

⁴ رمضان فضيلة، نفس المرجع ، ص 20

منه¹، وتتعدد طرق الاهتلاك: طريقة الاهتلاك المتناقص، وطريقة الاهتلاك المتزايد، وطريقة الاهتلاك الخطي الثابت التي تُعد الأكثر استخدامًا في الممارسة المحاسبية.²

1-3- المؤونات: هي تلك المبالغ التي تكونها المؤسسة من أجل مقابلة الانخفاض غير عادي في قيمة الأصول وكذا مواجهة المخاطر أو المخاطر المحتمل وقوعها.³

1-4- الأرباح المحتجزة "الأرباح غير موزعة": تمثل الأرباح المحتجزة الجزء من الفائض القابل للتوزيع الذي حققته المؤسسة نتيجة مزاوتها لنشاطها خلال السنة المالية الجارية أو السنوات السابقة، وتعد من أهم المصادر الذاتية لتمويل استثمارات المؤسسة بهدف تحقيق النمو والتوسع، إذ يرتبط مقدار المبالغ الموزعة ارتباطاً وثيقاً بسياسة توزيع الأرباح المعتمدة، والتي تحدد بدورها نصيب المساهمين من الأرباح والجزء الذي يُحتجز لدعم المركز المالي للمؤسسة.⁴

1-5- التنازل عن الأصول: في بعض الأحيان، لا تكفي الموارد الذاتية للمؤسسة لتلبية احتياجاتها، فتلجأ إلى الاستغناء عن بعض استثماراتها القديمة أو بيع جزء من الأوراق المالية سهلة التداول مثل السندات، أو الاستفادة من الكفالات المدفوعة، أو تقليل بعض عناصر الأصول المتداولة كالمخزونات، بهدف تعزيز رأسمالها أو تغطية احتياجاتها التمويلية، على أن يتم ذلك في ظروف تحقق مصلحة المؤسسة.⁵

2- سياسة توزيع الأرباح

يُعد احتجاز أرباح المؤسسة أحد المصادر الأساسية لتعزيز مركزها المالي، إذ يُمكنها من مواجهة عمليات الإحلال، التجديد، والتوسعات عند الحاجة، وفي المقابل، قد يكون توزيع الأرباح دون احتجازها مرغوباً في بعض الحالات، إلا أن ذلك يؤدي إلى تقليل حجم الأرباح المحتجزة، وخفض معدل نمو الأرباح المستقبلية والقيمة السوقية للسهم، لذلك يصبح من الضروري إيجاد توازن مناسب بين نسبة الأرباح الموزعة ونسبة الأرباح المحتجزة، ويتحقق هذا التوازن من خلال اعتماد سياسة واضحة لتوزيع الأرباح. وعموماً؛ تلجأ المؤسسة إلى توزيع جزء من أرباحها للأسباب الآتية:⁶

¹ بوغظم فايزة، مرجع سابق، ص 13

² رمضان فضيلة، مرجع سابق، ص 20

³ نفس المرجع، ص 20

⁴ عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار والتمويل، مؤسسة الناشر، الإسكندرية - مصر، 1999، ص 50

⁵ رمضان فضيلة، نفس المرجع، ص 21

⁶ هندي منير إبراهيم، الفكر الحديث في مصادر التمويل، منشأة المعارف، الإسكندرية- مصر، 1998، ص 337

- يساهم التوزيع في تشجيع المساهمين على الاحتفاظ بأسهمهم وتحفيزهم على الاكتتاب عند زيادة رأس المال؛
 - يعكس توزيع الأرباح مدى صحة الوضع المالي للمؤسسة، خاصة عند الموازنة بين التوزيع وزيادة الاستثمارات في الوقت نفسه؛
 - يسهم توزيع الأرباح في تعزيز ثقة المستثمرين بالمؤسسة، ويعد بمثابة تعويض جزئي لهم عن الأموال المستثمرة.
- وتتأثر سياسة توزيع الأرباح بعدة عوامل، ويجب على إدارة المؤسسة مراعاتها عند وضع خطة لتوزيع الأرباح، وتشمل هذه العوامل ما يلي:¹
- **التشريعات القانونية:** تخضع المؤسسات للقوانين والأنظمة المعمول بها في البلد الذي تنشط فيه، ومن بين هذه القوانين ما ينظم عملية توزيع الأرباح، وبالتالي تحد هذه التشريعات من حرية مجلس إدارة المؤسسة في تحديد حجم الأرباح التي يمكن توزيعها على المساهمين
 - **توفير السيولة:** يتطلب توزيع الأرباح على المساهمين توفر سيولة نقدية كافية، فقد تحقق المؤسسة أرباحاً بالفعل، لكنها قد تكون محتجزة ضمن الموارد المالية المستثمرة، مما يعني عدم توفر النقد لتوزيعها مباشرة
 - **تقييدات اتفاقيات القروض:** تقيّد القروض التي تتحملها المؤسسة حرية الإدارة في اتخاذ قرارات توزيع الأرباح
 - **معدلات نمو المؤسسة:** كلما شهدت المؤسسات نمواً سريعاً، ارتفعت حاجتها للتمويل لتلبية احتياجات التوسع، مما يدفعها إلى احتجاز جزء كبير من الأرباح لتأمين هذه الاحتياجات.
 - **استقرار أرباح المؤسسة:** يؤدي عدم استقرار أرباح المؤسسة من سنة إلى أخرى إلى دفعها لاحتجاز نسبة كبيرة منها تحسباً للتقلبات المستقبلية، أما عند استقرار الأرباح، فتكون إدارة المؤسسة أكثر استعداداً لتوزيع الأرباح على المساهمين، لزيادة ثقتهم في عدم تراجعها مستقبلاً.
 - **تفضيلات المساهمين الحاليين:** يلعب هذا العنصر دوراً مهماً في تحديد سياسة توزيع الأرباح، ففي المؤسسات التي يقل فيها عدد المساهمين، تميل الإدارة إلى احتجاز نسبة كبيرة من الأرباح وتوزيع نسبة صغيرة منها، ويرجع ذلك إلى تفضيل المساهمين الاعتماد على الأموال الذاتية لتلبية احتياجاتهم بدلاً من إصدار أسهم جديدة، لتجنب فقدان السيطرة على إدارة المؤسسة ولتفادي

¹رمضاني فضيلة، مرجع سابق، ص25

تراجع الأرباح نتيجة زيادة عدد الأسهم، كما تلعب الضرائب دوراً في هذا القرار، إذ يفضل المساهمون احتجاز الأرباح عندما تكون معدلات الضريبة على دخلهم مرتفعة.

- **استطاعة المؤسسة على دخول الأسواق المالية:** تميل المؤسسات الصغيرة والناشئة إلى احتجاز نسبة كبيرة من أرباحها مقارنة بالمؤسسات الكبيرة والراسخة، وذلك لأن هذه المؤسسات غالباً ما تكون أقل شهرة في الأسواق النقدية والمالية، مما يبطل تداول أوراقها المالية، ويجعلها تعتمد بشكل أكبر على الأرباح المحتجزة لتمويل احتياجاتها.
- **عامل التضخم:** في أوقات التضخم الاقتصادي، قد لا تكفي الاهتلاكات المتراكمة لتجديد الأصول الثابتة، ما يدفع المؤسسة إلى اعتماد سياسة احتجاز الأرباح لتلبية احتياجاتها الاستثمارية.
- **فرص الاستثمار المتاحة:** يوجد علاقة عكسية بين حجم استثمارات المؤسسة والأرباح الموزعة، فكلما ازداد حجم الاستثمارات المتاحة، قلّت المبالغ الموزعة على المساهمين.

3 - التمويل عن طريق الأسهم:

غالباً ما تسعى المؤسسة إلى توسيع نطاق نشاطها، وتعتمد في البداية على مواردها الذاتية، التي قد لا تكفي لتغطية جميع احتياجاتها، ما يدفعها للبحث عن مصادر تمويل خارجية، ومن أبرز هذه المصادر تمويل الملكية، والذي يتفرع إلى التمويل عن طريق الأسهم العادية والتمويل عن طريق الأسهم الممتازة.

1-3 - الأسهم العادية:

تشكل الأسهم العادية جزءاً من أموال الملكية في المؤسسة، إذ يتكون رأس مال شركة المساهمة من حصص متساوية تعرف بالأسهم، وتعد الأسهم العادية المصدر الرئيسي للتمويل طويل الأجل للمؤسسة، لا سيما في المراحل الأولى من تشغيلها.¹

كما تعد الأسهم أيضاً شهادات ملكية تمنح حاملها حق الحصول على جزء من أصول المؤسسة، وتظل متداولة في الأسواق بشكل مستمر، إلا إذا قامت المؤسسة بإعادة شرائها بالقيمة المالية الفعلية، أو في حالة حل المؤسسة أو تصفيتها،² ومن أهم القيم المختلفة للسهم العادي ما يلي:³

¹ عبد الحكيم السلاحي، أساسيات المحاسبة المالية، دار الجامعة العربية للنشر والتوزيع، مصر، 2020، ص42

² بدروني عيسى السلاحي، إدارة المشاريع الاستثمارية، دار المتنبي للطباعة والنشر، الجزائر، 2021، ص31

³ عبد الرحمان عرفة، تحليل الأوراق المالية، دار النهضة العربية، لبنان، 2019، ص235

- **القيمة الاسمية:** يتم التعبير عنها بمبلغ محدد لكل سهم في عقد تأسيس المؤسسة، وتستخدم في التعبير عن قيمة الأسهم العادية في دفاتر المؤسسة، ولا تحظى باهتمام المستثمرين لأنه لا توجد أية علاقة بين القيمة الاسمية والقيمة السوقية.
 - **القيمة الدفترية:** يتم احتساب القيمة المحاسبية (القيمة الدفترية) للسهم العادي عن طريق قسمة حقوق الملكية (بافتراض عدم وجود أسهم ممتازة) على عدد الأسهم العادية المصدرة، ولا توجد علاقة بين القيمة المحاسبية والقيمة السوقية للسهم.
 - **القيمة السوقية:** تمثل القيمة السوقية سعر بيع السهم في السوق، وهذا السعر يتحدد نتيجة التقاء قوى العرض والطلب على هذا السهم، ومن أهم العوامل التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم الظروف الاقتصادية المتوقعة، إضافة إلى توقعات المساهمين بشأن ربحية المؤسسة في المستقبل، والمستويات المتوقعة لأسعار الفائدة وغيرها.
 - **القيمة الذاتية :** يمكن احتسابها عن طريق إيجاد القيمة الحالية للمنافع التي يتوقع المساهم تحقيقها نتيجة لاحتفاظه بهذا السهم، وتتمثل هذه المنافع في العوائد التي يمكن أن يحققها السهم إضافة إلى المبلغ المتوقع الحصول عليه عند بيعه.
 - **القيمة التصفوية :** وهي القيمة التي يتوقع أن يحصل عليها المساهم عند تصفية المؤسسة بعد سداد التزاماتها، وتسديد حقوق حملة الأسهم الممتازة، وقد تمثل هذه القيمة نصيب السهم العادي من بيع المؤسسة كمؤسسة مستمرة بعد سداد الالتزامات، وتوزيع عائدات البيع، وفي هذه الحالة يُطلق عليها اسم القيمة الحقيقية للسهم.
- بالإضافة إلى **القيمة العادلة للسهم:** والتي تشير إلى السعر الذي يتم عنده تبادل الأسهم بين طرفين مطلعين وراغبين ضمن سوق منظمة، وتمثل هذه القيمة المعيار الذي ينبغي أن يكون عليه سعر السهم في سوق الأوراق المالية.¹
- ويوضح الجدول رقم (01) التالي؛ أهم مزايا و عيوب التمويل عن طريق الأسهم العادية.

¹ كاظم عوجه حسنين، قياس القيمة العادلة للأسهم العادية باستعمال نموذج مضاعف الربحية -دراسة تطبيقية في المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، قسم المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، العدد 29، 2023، ص.194.

الجدول (01): مزايا وعيوب التمويل عن طريق الأسهم العادية

مزايا التمويل عن طريق الأسهم العادية	عيوب التمويل عن طريق الأسهم العادية
من أهم مزايا المترتبة عن استخدام هذا المصدر:¹ 1. لا تشكل الأسهم العادية تكلفة ثابتة على المؤسسة، إذ لا يستحق على حاملها أي عائد إلا عند تحقيق الأرباح واتخاذ قرار بتوزيعها، ورغم عدم وجود التزام قانوني بذلك، قد تشعر إدارة الشركة بواجب أخلاقي لتوزيع الأرباح؛ 2. تتميز الأسهم العادية بمرونة أكبر مقارنة بالأدوات المالية ذات التكلفة الثابتة، مثل السندات والأسهم الممتازة؛ 3. زيادة نسبة الأسهم العادية في هيكل رأس المال تعزز الثقة بالمؤسسة وتزيد من قدرتها على الحصول على التمويل الخارجي. 4. تتميز الأسهم العادية بسرعة التداول في الأسواق المالية، لا سيما بالنسبة للمؤسسات ذات المركز المالي القوي.	رغم مزايا التمويل بالأسهم العادية، إلا أنه له بعض العيوب أبرزها:² 1. ارتفاع تكلفة الأسهم العادية نتيجة توقع المساهمين لعوائد أعلى بسبب المخاطرة؛ 2. استرداد قيمة الأسهم عند التصفية يكون بعد سداد حقوق الدائنين والأسهم الممتازة؛ 3. إصدار أسهم جديدة يوسع قاعدة المساهمين وقد يؤثر على سلطة الملاك الحاليين بسبب حق التصويت؛ 4. تكلفة الأسهم قد تكون أعلى من الاقتراض، إذ يوزع العائد على جميع المساهمين بينما القروض بمعدل ثابت ومنخفض؛ 5. الأرباح الموزعة لا تُخصم من الوعاء الضريبي، بخلاف فوائد القروض.

المصدر: إعداد الطالبين، بالاعتماد على المرجع: براق محمد ، غربي حمزة ، مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة،

المكتب الجامعي الحديث ،الإسكندرية ،مصر، 2015، ص 34

2-3- الأسهم الممتازة:

يمثل السهم الممتاز وثيقة ملكية في المؤسسة، ويعد مصدراً للتمويل طويل الأجل، وإن كان أقل شيوعاً من الأسهم العادية، ويُعتبر من مصادر التمويل طويلة الأجل لشركات المساهمة، ويتميز بدمج صفات كل من أموال الملكية والاقتراض، حيث يأتي في المرتبة الثانية من حيث الأولوية عند تصفية

¹ براق محمد ، غربي حمزة ، مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة ،المكتب الجامعي الحديث ،الإسكندرية ، مصر ، 2015، ص34

² نفس المرجع، ص34

المؤسسة بعد الديون، وقبل حقوق حملة الأسهم العادية، كما أن السهم الممتاز يمثل ملكية تختلف في طبيعتها عن الملكية المرتبطة بالأسهم العادية.¹

وتعود أسباب إصدار الأسهم الممتازة عموماً إلى:²

- رغبة المؤسسة في الاستفادة من أموال الغير دون إشراكهم في الإدارة، فغالبا لا تمنح الأسهم الممتازة حق التصويت، مما يتيح للمؤسسة الحصول على التمويل دون مشاركة مباشرة أو غير مباشرة في اتخاذ القرارات، وتشبه بذلك السندات، مع ميزة إمكانية التوقف عن دفع العائد إذا لم يتحقق الربح، على عكس فوائد السندات التي تعتبر التزاماً ثابتاً.
 - زيادة الموارد المالية المتاحة للمؤسسة، حيث يفضل العديد من المستثمرين الأسهم الممتازة على العادية نظراً للحصول على عائد محدد، مما يساهم في تنوع مصادر التمويل.
 - تمكين المؤسسة من المتاجرة بالملكية لرفع عائد الاستثمار على الأسهم العادية، من خلال الفارق بين العائد الناتج عن استثمارها في المؤسسة، وما تدفعه للمساهمين من أرباح على الأسهم الممتازة.
- وتأخذ الأسهم الممتازة عدة أشكال، يختلف كل شكل عن الآخر في طريقة الدفع والامتيازات، نذكر منها:³
- الأسهم التراكمية : تمنح هذه الأسهم لحاملها حق تراكم الأرباح عن السنوات التي لا تقوم فيها المؤسسة بتوزيعها، بحيث يتم ترحيلها إلى الفترات اللاحقة، كما تلتزم الشركة بسداد الأرباح المتأخرة والمستحقة لحملة الأسهم الممتازة قبل الشروع في توزيع أي أرباح على حملة الأسهم العادية.
 - الأسهم غير تراكمية : في حال امتنعت الشركة عن توزيع أرباح الأسهم الممتازة خلال سنة معينة، فإن حامل السهم غير التراكمي يفقد حقه في تلك الأرباح، ولا يتم ترحيلها أو تجميعها إلى السنوات اللاحقة.
 - الأسهم المشاركة : تمنح هذه الأسهم لحاملها حق المشاركة مع حملة الأسهم العادية في الأرباح الإضافية، إلى جانب حصولهم على نصيبهم الثابت من الأرباح، بحيث يستفيدون من الفائض المتبقي بعد توزيع الأرباح الأساسية.

¹ بدروني عيسى وآخرون ، مرجع سابق ، ص.ص، 33.34

² عبد الحكيم السلاحي ، مرجع سابق ، ص43

³ عدنان تايه النعيمي، إرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان، الأردن ، 2009، ص363.

■ **الأسهم غير مشاركة** : هذا النوع من الأسهم لا يمنح حامله الحق في الاستفادة من المزايا المذكورة سابقاً.

■ **الأسهم الممتازة التراكمية القابلة للتحويل إلى أسهم عادية**: هي تلك التي تمنح حاملها حق تراكم الأرباح غير الموزعة وترحيلها إلى السنوات اللاحقة، إضافة إلى إمكانية تحويلها إلى أسهم عادية، كما يمكن استبدالها بعدد محدد من الأسهم العادية وفق سعر التحويل، وهو السعر الذي تتساوى عنده القيمة بين السهم الممتاز والسهم العادي.¹

ثانياً: مصادر التمويل الخارجية

تشمل مصادر التمويل الخارجية عموماً ما يلي:

1- التمويل بالقروض قصيرة الأجل

يعرف التمويل قصير الأجل بأنه الموارد المالية التي تستقيها المؤسسة من أطراف خارجية، والتي تكون مُلزَمة بسدادها خلال فترة زمنية لا تتجاوز عادة سنة واحدة.²

وعموماً؛ هناك نوعان من مصادر التمويل قصيرة الأجل الأكثر استخداماً من قبل المؤسسات ألا وهما: الائتمان التجاري أو القروض التجارية، الائتمان المصرفي أو القروض المصرفية قصيرة الأجل.

1-1- الائتمان التجاري: وهو نوع من التمويل قصير الأجل يتم الحصول عليه من الموردين، ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع والخدمات التي تستخدمها المؤسسة في عملياتها الإنتاجية.³

ويعتبر الائتمان التجاري من أبرز مصادر التمويل قصير الأجل، إذ يمكن المؤسسة من اقتناء السلع والخدمات دون الحاجة إلى دفع قيمتها مقدماً، ويتميز هذا النوع من التمويل بالمرونة وانخفاض التكلفة نسبياً مقارنة بمصادر التمويل الأخرى،⁴ وللائتمان التجاري عدة أشكال أهمها:⁵

■ **الحساب الجاري**: يعد هذا الشكل من الائتمان التجاري من أكثر الأنواع تفضيلاً لدى المدينين، كونه لا يتطلب تقديم وثيقة لصالح الدائن، مما يُقلل من إمكانية اتخاذ إجراءات قانونية ضده في حال مواجهة أي صعوبات مالية.

¹ فراحية رضوان، مرجع سابق، ص 40

² رمضاني فضيلة، مرجع سابق، ص 41

³ فراحية رضوان، نفس المرجع، ص 47

⁴ محمد الفاتح المغربي، تمويل المنشآت الصغرى والمتوسطة، دار الحضارة العربية، 2018، ص 48

⁵ نفس المرجع، ص 52

■ **الكمبيالات:** تعتبر الشكل الأقل تفضيلاً من المدينين في الائتمان التجاري، ولكنها الأكثر تفضيلاً من الدائنين.

■ **شيكات مؤجلة:** وهي واسعة الانتشار، ووسيلة غير مفضلة لدى المدينين لخطورتها ولعدم إلزامية الأجل الوارد فيها.

2-1- **الائتمان المصرفي:** ويتمثل في الأموال التي يتم اقتراضها أمام المؤسسات المالية المتخصصة لتوضع تحت تصرف المؤسسة لمدة لا تفوق السنة، حيث تلتزم المؤسسة بتسديدها في ظل شروط محددة مسبقاً فيما يخص مبلغها، مدتها، معدل الفائدة، مع إمكانية فرض ضمانات مادية أو شخصية مقابل ذلك.¹ ويتخذ الائتمان المصرفي العديد من الأشكال، يمكن تلخيصها فيما يلي:²

■ **تسهيلات الصندوق:** هي عبارة عن تسهيلات تمنح لخزينة المؤسسة، بهدف تغطية مختلف الفوارق التي يمكن أن تقع بين النفقات والإيرادات، وتمتاز بأن مدتها جد قصيرة (أيام معدودة لا تتجاوز الشهر).

■ **السحب على المكشوف:** هو لا يختلف كثيراً عن تسهيلات الصندوق، حيث أنه يخول الحق للمؤسسة في أن يكون رصيد حسابها لدى البنك مدنياً لفترة محددة (تفوق أحياناً الشهر وتمتد إلى عدد من الأشهر).

■ **الائتمان الموسمي:** وهو عبارة عن قرض قصير المدى، يوضع تحت تصرف المؤسسة التي تشهد دورة نشاطها الإنتاجي اضطرابات وتقلبات موسمية، تنجم عنها فوارق بين الإنتاج والاستهلاك.

■ **خصم الأوراق التجارية:** وتتمثل في تقديم المؤسسة أمام الهيئات المتخصصة، بغرض خصم الورقة التجارية التي لم يحن بعد ميعاد استحقاقها، مقابل التنازل عن جزء من قيمتها، مما تحمل مصاريف تترتب على عملية الخصم.

2 - التمويل بالقروض متوسطة الأجل

يعتبر التمويل عن طريق القروض متوسطة الأجل من أنسب الصيغ التمويلية لتغطية احتياجات المؤسسات والأفراد خلال الفترة المتوسطة، إذ يتيح آجال سداد مرنة، ويمنح معدلات فائدة ملائمة، كما يوفر موارد مالية كافية لدعم مختلف الأنشطة والمشاريع.

¹ السامرائي عدنان هاشم، الإدارة المالية - منهج تحليلي شامل، الطبعة الثانية، الجامعة المفتوحة، ليبيا، دون سنة نشر، ص 255

² فراحية رضوان، مرجع سابق، ص 48

ويتم سداد هذه القروض غالباً على أقساط منتظمة تمتد لعدة سنوات تعكس مدة القرض، وتُعد البنوك وشركات التأمين المصدرين الرئيسيين لهذا النوع من التمويل؛ إذ تتراوح مدة القروض البنكية عادة بين سنة و 5 سنوات، في حين تمتد قروض شركات التأمين غالباً من 5 إلى 10 سنوات.¹ وتشترط الجهات المانحة للقرض، إضافة إلى الضمانات الأساسية، تقديم ضمانات وشروط إضافية ألا وهي:

- تحديد سقف أقصى للقروض طويلة الأجل التي يجوز للمؤسسة المقترضة الحصول عليها طوال مدة القرض؛
 - اشتراط الحصول على موافقة المقرض بشأن أي تغيير يطرأ على إدارة الشركة خلال فترة القرض؛
 - إلزام المؤسسة المقترضة بتقديم قوائمها المالية بصورة دورية لتمكين المقرض من متابعة وضعها المالي؛
 - تقديم رهن عقاري، بحيث يُخصص أحد الأصول العقارية كضمان لفائدة المقرض في حال تعثر المقرض عن الوفاء بالتزاماته.
- ويُعتبر القرض متوسط الأجل من الصيغ التمويلية واسعة الاستخدام في تلبية احتياجات المؤسسات والأفراد، لما يتسم به من خصائص مميزة، من أبرزها:²
- **السرعة:** إذ يتم التمويل من خلال مفاوضات مباشرة بين المقرض والمقترض، مما يجعل الإجراءات الرسمية محددة وواضحة الهدف، ويسهم في تمكين المؤسسة من الحصول على الموارد المالية المطلوبة في وقت وجيز.
 - **المرونة:** حيث تتيح هذه الصيغة إمكانية التفاهم مع المقرض في حال حدوث تغيرات في الظروف الاقتصادية المحيطة بالمؤسسة، دون الحاجة إلى تعديل جوهري في بنود العقد، وهو ما يصعب تحقيقه في بعض مصادر التمويل طويلة الأجل الأخرى .

¹ محمد الفاتح المغربي ، مرجع سابق ، ص 47

² مريم سع ، المالية للشركات الصغيرة و المتوسطة ، دار المعرفة للنشر والتوزيع ، مصر ، 2018 ، ص 125

3 - التمويل طويل الأجل :

يمكن تقسيم مصادر التمويل الطويلة الأجل إلى أموال الملكية و أموال المقترضة :¹

1-3- أموال الملكية: تعد أموال الملكية من المصادر الأساسية لتمويل المؤسسة، وتنقسم أموال

الملكية إلى الأسهم العادية و الممتازة إضافة إلى الأرباح المحتجزة

■ الأسهم العادية : تعتبر الأسهم العادية من أهم مصادر التمويل الخارجي طويل الأجل للمؤسسة.

ويعرف السهم العادي بأنه ورقة مالية تثبت ملكية حاملها لجزء من رأس مال المؤسسة المصدرة، وتمنحه مختلف الحقوق المرتبطة بهذه الملكية، مقابل تحمّله لكافة الالتزامات والمخاطر المترتبة عنها.²

■ الأسهم الممتازة : يعد التمويل بالأسهم الممتازة صيغة تجمع بين خصائص الأسهم العادية والسندات في آن واحد، ويُعرّف هذا النوع من التمويل بأنه حصة في رأس مال الشركة تخوّل لحاملها الحصول على نسبة محددة وثابتة من الأرباح، غير أنّ الشركة لا تكون مُلزّمة بتوزيع هذه الأرباح في حال تكبّدها خسائر.³

■ الأرباح المحتجزة : تمثل الأرباح المحتجزة ذلك الجزء من الفائض المتبقي بعد توزيع نسبة من الأرباح على المساهمين في الشركات الخاصة، وذلك عقب اقتطاع الاحتياطات اللازمة، ويظهر هذا المتبقي في الميزانية العامة ضمن مكونات حقوق الملكية.⁴

■ الأموال المقترضة : الأموال المقترضة تتكون من نوعين أساسيين هما: السندات والقروض الطويلة الأجل.

- السندات : يعرف السند بأنه ورقة مالية تحمل قيمة اسمية محددة، ومعدل عائد يُدفع

سنوياً أو نصف سنوياً، إضافة إلى تاريخ استحقاق مُثبت عليها، وتمثل هذه الورقة التزاماً

على عاتق الشركة المصدرة، وإقراراً منها بمديونيتها بالقيمة الاسمية للسند، مع تعهدها

بسداد الفوائد المستحقة في المواعيد المحددة حتى تاريخ الاستحقاق.⁵

¹ زنائرة ريمة ، العيد شريفة ، مصادرا لتمويل في المؤسسة والعوامل المؤثرة فيه –دراسة نظرية ، مجلة المالية والأسواق ، المجلد 10، العدد 02، 2023، ص334

² الطاهر لطرش ، تقنيات البنوك ، ط3، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2004

³ عبد الحليم كراجة ، وآخرون ، الإدارة والتحليل المالي ، الأردن ، 2006، ص، 71، 70.

⁴ الحجازي سعيد ، احمد علي ، مصادر التمويل ، دار النهضة العربية ، لبنان ، ط1 ، 2000

⁵ زنائرة ريمة ، العيد شريفة ، مرجع سابق ، ص 335

كما يُعد السند وسيلة تلجأ إليها المؤسسة للحصول على رؤوس أموال في شكل قروض طويلة الأجل، عندما لا تكفي الأموال الذاتية المقدّمة من طرف المساهمين لتمويل مشروعاتها، وبذلك فإنّ حملة السندات يُعتبرون في حقيقة الأمر دائنين للمؤسسة وليسوا شركاء في ملكيتها.¹

وللسندات أشكال مختلفة يمكن تلخيصها كالتالي :

- السندات المضمونة: وهي سندات تصدرها المؤسسة بضمان رهن عقاري أو أي ضمان آخر؛
- السندات الغير مضمونة: وهي السندات التي لا تصدر بأي ضمان؛
- السندات القابلة للتحويل بالأسهم: وهي السندات التي يمكن استبدالها بأسهم عادية.

■ القروض طويلة الأجل

يعد الاقتراض طويل الأجل أحد النشاطات الرئيسية بالمؤسسات الاستثمارية بشتى أشكالها، بحيث تعتبر المؤسسة المالية الطرف الوسيط بين مدخري الأموال ومستخدميها، ومن أمثلة المؤسسات المالية البنوك التجارية بنوك الاستثمار، وشركات التأمين، فهذه العروض في حيازة من عقد يتم بين المؤسسة المالية والمؤسسة الطالبة للقرض، ويتم تحديد بنود وشروط العقد على أساس التفاوض بين الطرفين،² وتشتمل بنود العقد على ما يلي :

- قيمة القرض ؛
- مدة القرض وميعاد استحقاقه ؛
- معدل الفائدة وكيفية تسديد الفواتير ؛
- ضمانات العقد إن وجدت في حالة القرض المكفولة بالضمانات .

المطلب الرابع: مخاطر التمويل

عموماً؛ يمكن تصنيف مخاطر التمويل إلى ثلاثة أنواع رئيسية ألا وهي:³

1- المخاطر المادية: وهي المخاطر التي تنشأ نتيجة تعرض بعض السلع المادية الناتجة عن النشاط الممول، للتلف أو الضرر، مما يؤدي إلى عجز المقرض عن تسديد المبالغ المقرضة، الأمر الذي يترتب عليه تكبد المؤسسة خسائر مالية أو تحمل تكاليف إضافية.

¹ فضيلة زواوي، تمويل المؤسسات الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد بوقرة ، بومرداس، الجزائر. 2008-2009

² خالد الراوي، عبد الله بركات، نضال الرحي، نظرية التمويل الدولي، دار المناهج للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2002

³ طارق محمد الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010، ص ص22-23

2- المخاطر الفنية: وهي المخاطر التي تنشأ نتيجة عدم توافق مهارات المنتج أو قدراته مع الأهداف والطموحات التي يسعى إلى تحقيقها وفق خططه الموضوعة، فعلى الرغم من توفر الوسائل والإمكانات المعروفة، قد يعجز المنتج عن تحقيق النتائج المرجوة، بسبب استهلاكه لموارد تفوق تلك التي تم تقديرها عند إعداد الخطة، مما يؤدي إلى هدر في الموارد وتكبّد خسائر غير متوقعة .

3- المخاطر الاقتصادية: وهي تلك المخاطر المرتبطة بالأسباب والعوامل الاقتصادية، والتي يمكن تصنيفها إلى نوعين أساسيين :

- مخاطر عدم كفاية الموارد اللازمة لإنتاج المنتج المخطط له: تنشأ هذه المخاطر عندما تكون الموارد المتاحة غير كافية، مما يؤدي إلى زيادة تكلفة إنتاج المنتج عن المتوقع، أو قد يمنع إنتاجه تمامًا
- خطر تراجع حجم الطلب على المنتج بعد إنتاجه: توجد عدة أسباب محتملة قد تؤدي إلى انخفاض مبيعات المنتج مقارنة بما كان متوقعًا، ويمكن تلخيص أهم هذه الأسباب فيما يلي:¹
 - تفاوت رغبات واهتمامات المستهلكين، مما قد يؤثر على حجم الطلب على المنتج ؛
 - نقص أو عدم توافر السلع المكملّة التي يعتمد استهلاكها على السلع الأخرى، مما قد يقلل من الطلب الكلي ؛
 - ارتفاع حدة المنافسة، ويُعد هذا العامل من أهم الأسباب، وينشأ عادة نتيجة تطوير الموارد الطبيعية الجديدة أو تحسين طرق الإنتاج من قبل بعض الشركات المماثلة .

¹ قاسي وبيش ، تمويل المشروعات ، دار الفكر العربي ، القاهرة - مصر ، 1976 ، ص ص 37-39

المبحث الثاني: ماهية المشاريع الاستثمارية

تُعد المشاريع الاستثمارية الركيزة الأساسية لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، إذ تقوم بتعبئة الموارد المالية والبشرية في شكل أصول رأسمالية قادرة على توليد السلع والخدمات والعوائد عبر الزمن، وللوقوف على حيثيات هذا الموضوع، يتناول هذا المبحث ماهية المشاريع الاستثمارية من خلال تسليط الضوء على مفهومها، خصائصها، أهدافها وأهميتها، مع الإشارة إلى تقييم ودراسة جدوى المشاريع الاستثمارية.

المطلب الأول: مفهوم وخصائص المشاريع الاستثمارية

تعددت تعريفات المشروع الاستثماري في الأدبيات الاقتصادية تبعاً لتعدد واختلاف التوجهات الفكرية للباحثين والجهات المعنية، وفيما يلي عرض لأهم هذه التعريفات.

يعرّف البنك الدولي المشروع الاستثماري بأنه نشاط يُنفق فيه رأس المال لخلق أصول رأسمالية، تولّد منافع على مدى زمني معين، ويُنظر إليه كوحدة اقتصادية مستقلة تخضع للتخطيط والتمويل والتقييم.¹

وفي تعريف آخر، المشروع الاستثماري هو وحدة استثمارية مقترحة، يمكن تمييزها فنياً وتجارياً واقتصادياً عن باقي الاستثمارات، تبدأ كفكرة ثم تمر بمراحل الدراسة والتنفيذ والتشغيل، وتهدف إلى إنتاج سلع أو خدمات خلال فترة زمنية معينة.²

كما يُنظر إلى المشروع الاستثماري أيضاً بوصفه عملية مالية يتم من خلالها إنفاق الأموال، بهدف تحقيق أرباح من إنتاج السلع والخدمات أو تطوير مشروع قائم، بما يشمل مشاريع التوسعة والتجديد وفتح فروع جديدة³، وفي تعريف آخر؛ المشروع الاستثماري هو إحلال قيمة مالية أكيدة ومتاحة حاضراً، مقابل توقع الحصول على مداخيل مالية مستقبلاً، أي تفضيل الاستهلاك المستقبلي عن الاستهلاك الآني أو الحاضر الذي تم التخلي عنه.⁴

¹ Belli, P., Anderson, J., Barnum, H., Dixon, J., & Tan, J.-P, *Handbook on Economic Analysis of Investment Operations*. Washington, DC : World Bank, 1998.

² العيسوي كاظم جاسم، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص 18.

³ مطر محمد، إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العملية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 23.

⁴ Guedj Norbert, *Finance D'entreprise, les Règles du jeu*, Edition d'organisation, France, 2004, p273

وما يلاحظ من هذه التعريفات أن المشروع الاستثماري يجمع بين بعدين أساسيين ألا وهما :

1. بعد اقتصادي/مالي: يتمثل في توظيف رأس المال لتحقيق عوائد مستقبلية؛
2. بعد تنموي/اجتماعي: يتمثل في الإسهام في خلق القيمة المضافة، وفرص العمل، وتحسين الرفاه الاقتصادي.

ويتكون المشروع الاستثماري عموماً من مجموعة من العناصر الهامة، ألا وهي:¹

1. النشاط الاستثماري: وهو مجموعة الأنشطة التي تؤدي إلى وجود منتجات، وهو يلوح كفرصة وسرعان ما يتحول إلى فكرة متميزة فنياً واقتصادياً.
 2. المنظم: وهو الذي يقوم بالتأليف والمزج بين عناصر الإنتاج، ويمكن أن يكون المنظم هو صاحب المشروع، كما يمكن أن يكون عبارة عن موظف لصالح صاحب المشروع؛
 3. السوق: وهي التي يتم فيها تصريف الإنتاج؛ الذي ينتج في المشروع من سلع أو خدمات، كما يجب أن يكون هناك طلب على منتجات المشروع الاستثماري.
 4. الربح أو العائد من المشروع: ويعتبر هذا هو الهدف المسطر لهذا المشروع، ولا مانع من وجود أهداف أخرى، وهذا العائد يشمل العائد المادي والعائد الاجتماعي.
 5. الاستقلالية النسبية: يجب أن يتمتع المشروع باستقلالية نسبية، حتى يتمتع بشخصية معنوية اعتبارية.
 6. المخاطرة: تحمل كل مشروع أياً كانت طبيعته درجة معينة من المخاطرة، حيث يحتمل الربح والخسارة الناتجة عن نشاطه.
- أما فيما يتعلق بخصائص المشاريع الاستثمارية، والتي تميزها عن غيرها من الأنشطة الاقتصادية، فيمكن إيجازها عموماً فيما يلي:²
1. توظيف رأس مال ملموس: يتطلب المشروع الاستثماري تخصيص نفقات رأسمالية أولية لإنشاء أصول ثابتة، إضافة إلى رأس المال العامل.
 2. الطابع الزمني متوسط أو طويل الأجل: تمتد المشاريع الاستثمارية على فترة زمنية محددة نسبياً، بحيث لا تتحقق العوائد فوراً، بل بعد فترة من بداية الاستثمار.

¹ أمين السيد أحمد لطفي، دراسة جدوى المشاريع الاستثمارية، دار النشر والتوزيع للطبع، الإسكندرية، مصر، 1998، ص32
² كافي مصطفى يوسف، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص25.

3. تحمل درجة من المخاطرة وعدم اليقين: يرتبط المشروع بعوامل مخاطر متعددة مثل: السوق، التمويل، التشغيل، وما يستلزم تحليلاً مسبقاً..
- كما تتميز المشاريع الاستثمارية أيضاً بالخصائص التالية :
1. استقلالية نسبية كوحدة اقتصادية: حيث يُنظر إلى المشروع كوحدة، تتمتع بقدر من الاستقلال المالي والإداري¹.
2. السعي إلى تحقيق عائد اقتصادي واجتماعي: الهدف المباشر هو الربح، إلى جانب العائدات الاجتماعية كخلق فرص العمل².
3. الارتباط بخطة تنمية وأولويات قطاعية: تُقيّم المشاريع في ضوء مساهمتها في تحقيق أهداف التشريعات، كقانون الاستثمار 18-22 ، الذي يشجع الاستثمارات ذات القيمة المضافة العالية³.

المطلب الثاني: أهداف وأهمية المشاريع الاستثمارية

تعد المشاريع الاستثمارية من الركائز الأساسية لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، حيث تهدف إلى تحقيق عوائد مالية مستدامة للمستثمرين ودعم النمو الاقتصادي، مما يبرز أهميتها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتحسين مستويات المعيشة، وفيما يلي عرض لأهم أهداف المشاريع الاستثمارية، مع الإشارة لأهميتها من خلال:

أولاً: أهداف المشاريع الاستثمارية

1- على مستوى المستثمر / المؤسسة

تكمن دوافع المستثمرين لإنشاء مشاريع استثمارية عموماً في تحقيق الأهداف التالية:⁴

- تحقيق الربح وتعظيم قيمة المؤسسة مالياً؛
- النمو والتوسع باختراق أسواق جديدة، أو إضافة خطوط إنتاج؛
- زيادة القدرة التنافسية عبر الاستثمار في التكنولوجيا؛
- تنويع مصادر الدخل وتقليل المخاطر؛

¹ محمد محمد إبراهيم، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، المبادئ والتطبيقات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2012 ص 14.

² Belli, P., Anderson, J., Barnum, H., Dixon, J., & Tan, J.-P. *Handbook on Economic Analysis of Investment Operations*. Washington, DC: World Bank, 1998.

³ لعشاش محمد، المبادئ والضمانات في ظل قانون الاستثمار الجديد رقم 18-22. *مجلة دراسات وأبحاث*، المجلد 15، العدد 03، 2023، ص 174-192.

⁴ سعيد، هالة، دراسات الجدوى الاقتصادية والمفاضلة بين الاستثمارات، دار النهضة العربية القاهرة، مصر، 2010، ص 42.

- زيادة قدرة الاقتصاد الوطني على تشغيل عوامل الإنتاج ؛
- رفع القيمة الاقتصادية للموارد الطبيعية الوطنية المتاحة؛
- زيادة قدرة المشروعات على الاستخدام الكفئ والأعلى لعوامل الإنتاج، والمواد الخام والطاقة المحركة، والقضاء على أشكال الركود، والهذر، والضائع والفاقد في العمليات الإنتاجية.
- زيادة قدرة جهاز الإنتاج الوطني على إتاحة مزيد من السلع والخدمات لعرضها لإشباع حاجة السوق المحلي، وللمحد من الواردات؛
- تحقيق قدر مناسب من علاقات التشابك والترابط والاعتمادية المتبادلة؛
- الاحتفاظ بدرجة سيولة مناسبة ومركز مالي مناسب وتحسين المركز النسبي في لسوق والابتعاد عن المنافسة ومخاطر السوق، ومن ثم تحقيق هدف البقاء والاستمرار في النشاط؛
- بالإضافة إلى المحافظة على الأصول المادية التي تمتلكها المؤسسة، وذلك بعد دراسة المخاطر المتوقعة، ومن ثم إقامة مشروع معين يجنب هذه الأصول التأثيرات السلبية للمخاطر.¹

2- أهداف المشاريع الاستثمارية العامة:

تسعى المشاريع الاستثمارية العامة إلى تحقيق الأهداف العامة للاقتصاد الوطني والمصلحة العامة بالإضافة إلى تعظيم المنفعة العامة للمجتمع، كما تهدف هذه المشاريع أيضا إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، يمكن إيجازها فيما يلي:

- تحقيق الأرباح: لضمان الاستقرار والبقاء في النشاط، لاسيما في ظل التوجهات نحو الخصخصة.
- أهداف مالية : وهذا للحصول على موارد مالية معينة، تدخل في إطار الموازنة العامة للدولة، كاحتكارها لإنتاج نوع معين من المنتجات، تكون بديلة عن فرض ضرائب جديدة.
- أهداف اقتصادية: لمنع الاحتكار والاستغلال، أو الدخول في بعض المجالات التي لا يستطيع القطاع الخاص القيام بها بغية تحقيق التنمية الاقتصادية.
- أهداف اجتماعية: كإقامة المدارس والمستشفيات ومختلف المشاريع ذات المنفعة العامة للمجتمع.
- أهداف تكنولوجية: كإقامة بعض المشاريع التي تهدف إلى تطوير التكنولوجيا المستوردة، حتى تتلاءم مع الظروف المحلية، أو تطوير وخلق تكنولوجيا وطنية ملائمة للتقدم وغيرها.

¹ حضار فليحة، مرجع سابق، ص 65

ثانيا: أهمية المشاريع الاستثمارية على مستوى الاقتصاد الوطني

- عموما؛ تكمن أهمية المشاريع الاستثمارية في تحقيق التنمية الاقتصادية بالدرجة الأولى، فضلا عن¹:
- 1- زيادة الناتج المحلي الإجمالي: من خلال توسيع قاعدة الإنتاج وزيادة الدخل القومي.
 - 2- خلق فرص العمل وتقليص البطالة: حيث تعد المشاريع الاستثمارية مصدرا أساسيا لخلق فرص العمل المباشرة وغير المباشرة.
 - 3- نقل التكنولوجيا والمعرفة: تسهم المشاريع الاستثمارية في إدخال تقنيات حديثة وتكوين الكفاءات.
 - 4- تحسين ميزان المدفوعات: من خلال تقليص العجز التجاري عبر التصدير أو إحلال الواردات.
 - 5- تحقيق الربح والعوائد المالية.
 - 6- توسيع أو تطوير المؤسسات: لإنتاج أو توسيع إنتاج السلع والخدمات.
 - 7- تحقيق أهداف اجتماعية: كتوفير السلع بأسعار مناسبة للمجتمع، وتوفير فرص عمل.
 - 8- تأمين استمرارية نشاط المشروع وحمايته من التوقف عن الإنتاج أو الإفلاس.
- كما تبرز أهميتها أيضا في الحد من العجز في ميزان المدفوعات والتضخم، من خلال توجيه الاستثمارات إلى المناطق الداخلية والولايات ذات الإمكانيات غير المستغلة، بما ينسجم مع سياسات تشجيع الاستثمار في الجزائر التي تمنح حوافز خاصة للمناطق ذات الأولوية.²
- وتُبرز القوانين الأخيرة أهمية المشاريع كأداة للتحويل نحو اقتصاد متنوع، فقد نصّ قانون الاستثمار 18-22 على إنشاء الوكالة الجزائرية لترقية الاستثمار لمرافقة المشاريع³، كما بيّنت بعض الدراسات المحلية، أن توفير آليات التمويل لاسيما عبر البنوك ووكالات الدعم، يعد أساسيا لاستمرارية هذه المشاريع⁴ على اختلاف تصنيفاتها بحسب المعيار المعتمد، حيث نميز بين:⁵

¹ رمضان السيد محمد، اقتصاديات الاستثمار- بين النظرية والتطبيق، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2013، ص 58.

² أحمد غنيم، دور دراسات الجدوى والتحليل المالي في ترشيد قرارات الاستثمار، دار المستقبل، الأردن، 2009، ص 14.

³ الوكالة الجزائرية لترقية الاستثمار (2024)، الاستثمار الأجنبي في الجزائر. تم الاسترجاع في فيفري 2026، من الموقع

<https://aapi.dz/ar/investissement-etranger-en-algerie-ar>

⁴ الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، (2022). القانون رقم 18-22 المتعلق بالاستثمار، الجريدة الرسمية، العدد 50، الصادر في 24 يوليو 2022، ص 5.

⁵ مصطفى، أحمد فريد، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات من منظور استراتيجي، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، مصر، 2005، ص 38.

- 1 - حسب طبيعة النشاط الاقتصادي: مشاريع صناعية، زراعية، تجارية ومالية، ومشاريع خدمية.
- 2 - حسب حجم المشروع: مشاريع صغيرة ومتوسطة، ومشاريع كبيرة (كالبنى التحتية الكبرى).
- 3 - حسب الملكية والسيطرة: ونميز بين مشاريع خاصة يمتلكها أفراد أو شركات، مشاريع عامة تملكها وتديرها الدولة، مشاريع مختلطة تشترك فيها الدولة والقطاع الخاص. وفي الجزائر، يُنظم الاستثمار الأجنبي وفق قواعد محددة لتشجيع الشراكات وفق القطاعات.¹
- 4 - حسب الهدف من المشروع: مشاريع جديدة، مشاريع توسعية، ومشاريع تجديد أو إحلال.

المطلب الثالث: تقييم ودراسة جدوى المشاريع الاستثمارية

يُعد تقييم المشاريع الاستثمارية ودراسة الجدوى الاقتصادية الحلقة المفصلية التي تربط فكرة المشروع بقرار تنفيذه، من خلال أدوات تحليلية كمية ونوعية تسهم في اختيار المشاريع الأكثر كفاءة واستدامة، وتوفير قاعدة علمية لقرارات التمويل والدعم العمومي والخاص حيث يشير مفهوم تقييم المشاريع الاستثمارية إلى عملية بحث ودراسة للتأكد من أن الموارد الطبيعية والمالية والبشرية اللازمة لقيام المشروع يمكن توفرها بالفعل، ثم قياس كفاءة الاستثمار من المشروع من الوجهة التجارية والاقتصادية والاجتماعية، بما يؤكد تحقيق المشروع لأهدافه بأقل تكلفة ممكنة، وبأكبر عائد اقتصادي ممكن في ضوء الموارد المتاحة، ويعتمد هذا التقييم على سلسلة منتظمة ومتراصة من البيانات والمعلومات التي تمكن من قياس الآثار المباشرة وغير المباشرة للمشروع وعلى امتداد حياته الإنتاجية، وبمعنى أدق؛ يشير تقييم المشاريع الاستثمارية إلى أساليب قياس كفاءة المشروع مالياً واقتصادياً والمفاضلة بين البدائل.²

أما دراسة الجدوى، فهي تحليل منهجي للتكاليف والفوائد (تسويقياً، فنياً، مالياً)، للحكم على ربحية المشروع واستدامته، وهي تعد آلية محورية لنجاح المشاريع الاستثمارية.³

وتكمن أهداف تقييم المشاريع ودراسات الجدوى عموماً فيما يلي:

1. ترشيد القرارات: أي إختيار المشروع الأنسب، وتجنب المشاريع غير المجدية.⁴

¹ الوكالة الجزائرية لترقية الاستثمار (2024)، الاستثمار الأجنبي في الجزائر. من: <https://aapi.dz/ar/investissement-etranger-en-algerie>

ar

² دادي عدون ناصر. اقتصاد المؤسسة. الجزائر، دار المحمدية العامة، 2001 ص 214.

³ لطرش محمد، تقييم المشاريع الاستثمارية، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية 2014، ص 12.

⁴ كناوي حسين خليل، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، عمان، الأردن، دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2010 ص 31.

2. تحسين الأداء المالي: اعتماد أساليب علمية يضمن استمرارية المؤسسة.¹
3. جذب التمويل: تشترط البنوك الجزائرية وهيئات الدعم دراسات جدوى موثوقة لمنح التمويل.²
4. إتاحة الفرصة لاختيار المشروعات التي تساهم في حل المشاكل الاقتصادية والاجتماعية.
5. اختيار المشروعات الاقتصادية التي تحقق أعلى منفعة صافية، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق التخصيص الأمثل للموارد.

6. إتاحة فرصة لاختيار تلك المشروعات التي تعمل على زيادة العدالة في توزيع الدخل عن طريق إدخال بعض الاعتبارات الاجتماعية عند تقييم المشاريع.

و يعتمد تقييم المشاريع الاستثمارية عموماً على عدة مؤشرات كمية أبرزها:³

- صافي القيمة الحالية (\$NPV\$) : الفرق بين القيم الحالية للتدفقات الداخلة والخارجة.
- معدل العائد الداخلي (\$IRR\$) : وهو يمثل معدل الخصم الذي يجعل \$NPV\$ صفراً.
- فترة الاسترداد (Payback Period) : وتمثل زمن استرداد الاستثمار الأولي.
- مؤشر الربحية (Profitability Index) : وهو يمثل نسبة التدفقات الداخلة إلى الاستثمار الأولي.

أما فيما يتعلق بدراسة الجدوى، فهي تعتبر المستند الذي تعتمد عليه البنوك في إثبات ربحية المشروع وكفاءته وقدرته على سداد القرض⁴، وتتم دراسة جدوى المشاريع الاستثمارية عموماً بمجموعة من المراحل الأساسية، يمكن تلخيصها في النقاط التالية:⁵

1. الدراسة التمهيدية: وفيها يتم تحديد الفكرة ومسح السوق المبدئي.
2. الجدوى التسويقية: من أجل تحليل الطلب والمنافسين.
3. الجدوى الفنية: بغية تحديد الطاقة الإنتاجية والتكنولوجيا والموقع.

¹ الحناوي محمد صالح، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات الاستثمارية، الإسكندرية، مصر، الدار الجامعية، 2004، ص 45.

² بن عباد محمد، دور دراسة الجدوى الاقتصادية في اتخاذ القرار التمويلي بالمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة بنك الفلاحة والتنمية الريفية. BADR. ورقلة، الجزائر، جامعة قاصدي مرباح، 2018، ص 54.

³ Feasibility Study: Preparation and Analysis (3rd ed.), 2012

⁴ مباركي عبد القادر، دور دراسة الجدوى الاقتصادية في ترشيد قرارات تمويل المشاريع الاستثمارية في البنوك التجارية، الوادي، الجزائر، جامعة الشهيد حمه لخضر، 2016، ص 72.

⁵ Feasibility Study: Preparation and Analysis (3rd ed.). (2012).

بالإضافة إلى :

1. الجدوى القانونية والتنظيمية: مطابقة القوانين كقانون الاستثمار.¹
 2. الجدوى المالية: من أجل تقدير التكاليف، الإيرادات، والتدفقات النقدية.²
 3. التحليل الاقتصادي: بغية قياس المنافع الاجتماعية باستخدام الأسعار الظلية.³
- مما سبق، يمكن القول بأنّ المشروع الاستثماري ليس مجرد نشاط بحث عن الربح، بل هو أداة استراتيجية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، خاصة في الدول النامية ومنها الجزائر. ففهم مفهوم المشروع الاستثماري وخصائصه يتيح تمييزه عن غيره من الأنشطة، في حين تُظهر دراسة أهدافه وأهميته ارتباطه الوثيق بزيادة الناتج والتشغيل وتحسين التوازنات الاقتصادية الكلية. كما أن تصنيف المشاريع الاستثمارية حسب النشاط والحجم والملكية والهدف يوفر إطاراً لتحليل مختلف البدائل الاستثمارية.

المبحث الثالث: آليات وتحديات تمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر

يعد تمويل المشاريع الاستثمارية من العناصر الأساسية التي تساهم في دعم التنمية الاقتصادية وتحقيق النمو، من خلال توفير الموارد المالية اللازمة لإنجاز المشاريع وتطويرها، غير أنّ هذه العملية تواجه العديد من التحديات التي قد تعيق الحصول على التمويل المناسب. وعليه، سيتم في هذا المبحث التطرق إلى أهم آليات تمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر، وأبرز التحديات التي تواجهها .

المطلب الأول : آليات تمويل المشاريع الاستثمارية

تتعدد آليات تمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر، بتعدد مصادر واحتياجات التمويل، حيث تسعى المؤسسات إلى اختيار الوسائل التمويلية المناسبة، لضمان إنجاز مشاريعها، وتحقيق أهدافها بكفاءة، وعموماً يمكن حصر أهم آليات تمويل هذه المشاريع في النقاط التالية:

¹ سعدي رايح، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية في ظل التشريعات الحديثة، دار بلقيس للنشر والتوزيع، الجزائر، 2022 ص 44.

² الصباغ عماد، دراسات الجدوى الاقتصادية والمالية للمشروعات الاستثمارية، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013 ص 118.

³ UNIDO (United Nations Industrial Development Organization). Guidelines for Project Evaluation / Manual for Evaluation of Industrial Projects. Vienna: UNIDO.

أولاً : آليات تمويل مشاريع الاستثمارية قصيرة الأجل

تستعمل الآليات التمويلية قصيرة الأجل لتغطية الاحتياجات المؤقتة والعمليات اليومية لكل من الشركات والأفراد، وغالبًا ما تكون مدتها محدودة ولا تتجاوز سنة واحدة، ومن أبرز هذه الآليات التمويلية قصيرة الأجل ما يلي¹ :

1. الائتمان التجاري: ويقصد به التمويل الذي تمنحه البنوك والمؤسسات المالية بهدف تلبية الاحتياجات التشغيلية اليومية للمؤسسات، مثل تمويل شراء المخزون، وتسديد الأجور، وتغطية مختلف مصاريف التشغيل المعتادة ؛
 2. سلف العملاء: وتتمثل في قيام المؤسسة بتقديم السلع أو الخدمات لعملائها؛ مع تأجيل عملية الدفع إلى وقت لاحق، وهو ما يُعد شكلًا من أشكال التمويل قصير الأجل إلى حين تحصيل المستحقات من العملاء .
 3. الرصيد التجاري: يشير إلى اعتماد المؤسسة على الأرصدة المتوفرة في حساباتها المصرفية لتمويل أنشطتها اليومية، كدفع مستحقات الموردين، أو تسوية المدفوعات المختلفة، إلى غاية تحصيل الإيرادات من العملاء .
 4. الأوراق المالية قصيرة الأجل: تشمل مختلف الأدوات المالية التي يتم إصدارها لفترات زمنية قصيرة ، بهدف توفير السيولة اللازمة، مثل السندات أو الأوراق المالية التي تعتمد عليها الشركات أو الحكومات لتغطية احتياجاتها التمويلية المؤقتة .
 5. التسهيلات البنكية قصيرة الأجل: تتمثل في القروض أو أشكال الائتمان التي تقدمها البنوك للأفراد أو المؤسسات لتمويل احتياجاتهم الآنية، وغالبًا ما تكون هذه التسهيلات لفترة محدودة وبشروط ميسرة نسبيًا.
 6. الخطوط الائتمانية: هي ترتيبات تمويلية توفرها البنوك تسمح للمؤسسات بالافتراض في حدود مبلغ معين عند الحاجة، مع إمكانية السحب التدريجي للمبالغ، وتسديدها وفق شروط متفق عليها.
- كما تتيح هذه الآليات التمويلية للشركات والمؤسسات والأفراد قدرًا كبيراً من المرونة في إدارة تدفقاتهم النقدية اليومية، كما تساعد على تلبية احتياجاتهم التمويلية المؤقتة دون اللجوء إلى مصادر تمويل طويلة الأجل، والتي قد تكون أكثر تكلفة أو أقل ملائمة لتغطية المتطلبات التشغيلية اليومية.²

¹ يوسف حسن يوسف ، التمويل في المؤسسات الاقتصادية ، الطبعة الأولى ، دار التعليم الجامعي ، الإسكندرية ، مصر ، 2012 ص 235

² عبد الباسط وفاء ، مؤسسات رأس مال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة ، دار النهضة العربية ، مصر ، 2001، ص4

ثانيا : آليات تمويل المشاريع الاستثمارية متوسطة الأجل

تعد الآليات التمويلية متوسطة الأجل من بين الحلول المالية التي تتيح توفير التمويل لفترة زمنية تتراوح غالباً بين 1 سنة و5 سنوات، وتُستخدم عادة لتمويل المشاريع أو الاستثمارات التي تحتاج إلى مدة متوسطة لاسترجاع تكلفتها، ومن أبرز آليات التمويل متوسطة الأجل ما يلي:¹

1. القروض البنكية متوسطة الأجل: تتمثل في القروض التي تمنحها البنوك أو المؤسسات المالية لتمويل المشاريع أو الاستثمارات التي تتطلب تمويلاً يمتد لعدة سنوات، وذلك وفق شروط متفق عليها تتعلق بمعدل الفائدة وآجال السداد .
 2. السندات متوسطة الأجل: هي أدوات مالية يتم إصدارها لفترة تتراوح عادة بين 1 سنة و5 سنوات، حيث يتم من خلالها جمع الأموال من المستثمرين في السوق، على أن يتم سداد قيمة السندات إضافة إلى الفوائد عند تاريخ الاستحقاق.
 3. الإعارات المالية متوسطة الأجل: تتمثل في اتفاقيات تمويل تعقد بين أطراف مختلفة، بهدف توفير موارد مالية لتمويل مشاريع محددة أو أنشطة تتطلب فترة تمويل متوسطة .
 4. التمويل الاستثماري متوسط الأجل: يشمل التمويل الذي يقدمه المستثمرون أو شركات الاستثمار لدعم مشاريع أو استثمارات تحتاج إلى فترة زمنية متوسطة لتحقيق عوائدها .
 5. التمويل الإسلامي متوسط الأجل: يعتمد على استخدام صيغ تمويل متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، مثل المراجعة أو الإجارة، لتمويل المشاريع أو الاستثمارات خلال فترة متوسطة.
 6. الخطوط الائتمانية متوسطة الأجل: توفرها البنوك والمؤسسات المالية على شكل تسهيلات ائتمانية تمتد فترة سدادها عادة بين 1 سنة و5 سنوات، وتُستخدم لتمويل الأنشطة التجارية أو الاستثمارات ذات المدى المتوسط .
- و تعد هذه الآليات من الخيارات التمويلية المهمة بالنسبة للشركات والمؤسسات التي تسعى إلى تمويل مشاريع تتطلب استثمارات وتكاليف متوسطة الأجل، إذ توفر نوعاً من التوازن بين مرونة الحصول على التمويل وشروط السداد ومعدلات الفائدة بما يتلاءم مع طبيعة المشروع واحتياجاته.

¹ أحمد بوراس ، تمويل المنشأة الاقتصادية ، دار العلوم للنشر والتوزيع ، عنابة ، الجزائر ، ص124

ثالثا : آليات تمويل مشاريع الاستثمارية طويلة الأجل

تعد هذه الآليات من الخيارات التمويلية المهمة بالنسبة للشركات والمؤسسات التي تسعى إلى تمويل مشاريع تتطلب استثمارات وتكاليف طويلة الأجل، إذ توفر نوعا من التوازن بين مرونة الحصول على التمويل، وشروط السداد ومعدلات الفائدة بما يتلاءم مع طبيعة المشروع واحتياجاته.¹

1. القروض البنكية طويلة الأجل: تتمثل في القروض التي تمنحها البنوك أو المؤسسات المالية لتمويل المشاريع التي تتطلب فترات سداد طويلة، وغالبًا ما تتجاوز مدتها سنة واحدة، ويتم منحها وفق شروط محددة وأسعار فائدة تعتمد على الجدارة الائتمانية للمقترض.

2. السندات: تعد أدوات مالية طويلة الأجل، تصدرها المؤسسات أو الحكومات بهدف جمع الأموال من المستثمرين، حيث يلتزم المقترض بدفع فوائد دورية على السندات، مع استرداد القيمة الاسمية لها عند تاريخ الاستحقاق.

3. التمويل الاستثماري: يشمل الاستثمارات التي يقدمها رجال الأعمال أو شركات الاستثمار لتمويل المشاريع طويلة الأجل، مقابل الحصول على حصة في الأرباح أو في ملكية المشروع.

4. التمويل الحكومي طويل الأجل: قد توفر الحكومات تمويلا للمشاريع التي تتطلب استثمارات كبيرة وطويلة الأجل، وذلك من خلال تقديم قروض ميسرة أو منح مالية لدعم هذه المشاريع.

5. القروض المالية الدولية: تتمثل في القروض التي تُمنح من قبل المؤسسات والمنظمات المالية الدولية، مثل البنك الدولي أو صناديق التنمية، لتمويل المشاريع التنموية طويلة الأجل.

6. الإعانات والمنح الدولية: تقدمها الحكومات أو المنظمات الدولية بهدف دعم المشاريع التنموية طويلة الأجل، وغالبًا ما تكون دون إلزام بالسداد، مما يساهم في دعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

توفر هذه الآليات مجموعة متنوعة من الخيارات التمويلية التي تستجيب لاحتياجات المشاريع والأنشطة ذات الحجم الكبير، والتي تتطلب استثمارات طويلة الأجل من أجل تحقيق الأهداف المرسومة وضمان استمراريته².

¹ فريدة الصالح ، موريس نصر، المصرف والأعمال المصرفية، دار الأهلية للنشر و التوزيع، الطبعة الثالثة، 2003، ص56

² Bessij ، gestion des risques et gestion actif passif des banques ، 1996

المطلب الثاني: حوافز ترقية المشاريع الاستثمارية في الجزائر

يمكن أن تستفيد المشاريع الاستثمارية من الإعفاء والتخفيض من الضرائب، وهذا حسب الأثر المتوقع للمشاريع على التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وفي هذا الإطار نميز بين ثلاثة أنظمة كالتالي:¹

أولاً: النظام العام: زيادة عن الحوافز الجبائية وشبه الجبائية والجمركية المنصوص عليها في القانون العام، تستفيد الاستثمارات في هذا النظام من المزايا التالية:

1- خلال مرحلة الإنجاز:

- **الإعفاء من الحقوق الجمركية** فيما يخص السلع غير المستثناة والمستوردة، والتي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار.
- **الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة** فيما يخص السلع والخدمات غير المستثناة المستوردة أو المقتناة محلياً والتي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار.
- **الإعفاء من حقوق التسجيل ومصارييف الإشهار العقاري** مبالغ الأملاك الوطنية المتضمنة حق الامتياز على الأملاك العقارية المبنية والغير مبنية الممنوحة الموجهة لإنجاز المشاريع الاستثمارية. تطبق هذه المزايا على المدة الدنيا لحق الامتياز.

2- خلال مرحلة الاستغلال: لمدة ثلاث (3) سنوات بالنسبة للاستثمارات المحدثّة حتى تخلق 100

منصب شغل، وبعد معاينة الشروع في النشاط الذي تعدّه المصالح الجبائية بطلب من المستثمر:

- **الإعفاء من الضريبة على أرباح الشركات (IBS)؛**
- **الإعفاء من الرسم على النشاط المهني (TAP)؛**

وتتمدد هذه المدة إلى خمس (5) سنوات بالنسبة للاستثمارات التي تخلق 101 منصب شغل أو أكثر عند انطلاق النشاط و/أو الاستثمارات في القطاعات الاستراتيجية التي يحدّد المجلس الوطني للاستثمار قائمتها.

ثانياً: النظام الاستثنائي: حيث تستفيد من مزايا هذا النظام كل من الاستثمارات التي تنجز في المناطق التي تتطلب تنميتها مساهمة خاصة من الدولة، وكذا الاستثمارات ذات الأهمية الخاصة بالنسبة للاقتصاد الوطني، والتي يحددها المجلس الوطني للاستثمار.

¹ - عبد القادر هاملي، سفيان بولعراس، الاستثمار في الجزائر في ظل المحفزات القانونية ومعوقات الواقع، مجلة مجاميع المعرفة، مجلد 2، العدد 2، 2016، ص 35.

1. المناطق التي تستدعي تنميتها مساهمة خاصة من الدولة

1-1- مرحلة الإنجاز لمدة ثلاث (03) سنوات

- الإعفاء من دفع حقوق نقل الملكية بعوض فيما يخص كل المقتنيات العقارية التي تتم في إطار الاستثمار؛
- تطبيق حق التسجيل بنسبة مخفضة قدرها (2%) فيما يخص العقود التأسيسية للشركات والزيادات في رأس المال؛
- تكفل الدولة جزئيا أو كليا بالمصاريف بعد تقييمها من الوكالة، فيما يخص الأشغال المتعلقة بالمنشآت الأساسية الضرورية لإنجاز الاستثمار؛
- الإعفاء من كافة الرسوم المذكورة سابقا في النظام العام.
- كما تستفيد من هذه الأحكام الامتيازات الممنوحة للمستثمرين سابقا بموجب قرار مجلس الوزراء لفائدة المشاريع الاستثمارية.

2-1- مرحلة الاستغلال لمدة عشر (10) سنوات:

- إعفاء من الضريبة على أرباح الشركات والرسم على النشاط المهني؛
- الإعفاء لمدة 10 سنوات ابتداء من تاريخ الاقتناء من الرسم العقاري على الملكيات العقارية التي تدخل في إطار الاستثمار؛
- مزايا إضافية لتحسين و/أو تسهيل الاستثمار، مثل تأجيل العجز وفترات الاستهلاك.

2. المشاريع ذات الأهمية بالنسبة للاقتصاد الوطني (اتفاقية تفاوض)

1-2- مرحلة الإنجاز لمدة خمس (5) سنوات

- إعفاء الحقوق والرسوم والضرائب وغيرها من الاقطاعات الأخرى ذات الطابع الجبائي المطبقة على المقتنيات سواء عن طريق الاستيراد أو من السوق المحلية للسلع والخدمات الضرورية لإنجاز الاستثمار؛
- إعفاء من حقوق التسجيل المتعلقة بنقل الملكيات العقارية المخصصة للإنتاج وكذا الإشهار القانوني الذي يجب أن يطبق عليها؛
- إعفاء من حقوق التسجيل فيما يخص العقود التأسيسية للشركات والزيادات في رأس المال؛
- إعفاء من الرسم العقاري فيما يخص الملكيات العقارية المخصصة للإنتاج؛
- الإعفاء من حقوق التسجيل ومصاريف الإشهار العقاري، وكذا مبالغ الأملاك الوطنية بالنسبة لعمليات التنازل المتضمنة الأصول العقارية الممنوحة بهدف إنجاز مشاريع استثمارية؛

- كما تستفيد من هذه الأحكام الامتيازات الممنوحة للمستثمرين سابقا بموجب قرار مجلس الوزراء لفائدة المشاريع الاستثمارية.
- 2-2- مرحلة الاستغلال: لمدة أقصاها عشر (10) سنوات ابتداء من تاريخ معاينة الشروع في الاستغلال التي تعدها المصالح الجبائية بطلب من المستثمر:
 - الضريبة على أرباح الشركات (IBS)؛
 - الرسم على النشاط الممّنّي (TAP)؛
 - الإعفاءات أو التخفيضات في الحقوق أو الضرائب أو الرسوم بما فيها الرسم على القيمة المضافة المفروض على أسعار السلع الناتجة عن الاستثمار التي تدخل في إطار النشاطات الصناعية الناشئة بقرار من المجلس الوطني للاستثمار؛
 - مزايا إضافية أخرى بقرار من المجلس الوطني للاستثمار، مثل تلك المتعلقة بتكفل الدولة جزئيا أو كليا بالمصاريف، بعد تقييمها من الوكالة، فيما يخص الأشغال المتعلقة بالمنشآت الأساسية الضرورية لإنجاز الاستثمار.

ثالثا: نظام القانون العام

1- الاستثمارات المنجزة في ولايات أدرار إليزي، تمنراست تندوف

- تخفيض قد يصل إلى 50% على الضريبة على الدخل الإجمالي لمدة 05 سنوات بالنسبة للاستثمارات؛
- دفع دينار واحد للمتر المربع لمبلغ إتاوة أملاك الدولة لمدة 15 سنة، وتخفيض هذه الإتاوة بنسبة 50% بعد هذه المدة، بالنسبة للامتياز العقاري الموجه للمشاريع الاستثمارية.

2- الاستثمارات المنجزة في الجنوب

- دفع دينار واحد للمتر المربع لمبلغ إتاوة أملاك الدولة لمدة 10 سنوات، وتخفيض بنسبة 50% بعد هذه المدة، بالنسبة للامتياز العقاري الموجه للمشاريع الاستثمارية؛
- دفع دينار واحد للهكتار لفترة تمتد من 10 إلى 15 سنة، وبعد هذه الفترة تخفيض بنسبة 50 % بعنوان مبلغ إتاوة أملاك الدولة على المستثمرات الفلاحية الجديدة؛
- تخفيض قدره 4,5% من نسب الفوائد المطبقة على القروض البنكية الممنوحة للاستثمارات في المشاريع السياحية؛
- تخفيض قدره 4,5% من نسب الفوائد المطبقة على القروض البنكية الممنوحة لتحديث المؤسسات السياحية والفندقية.

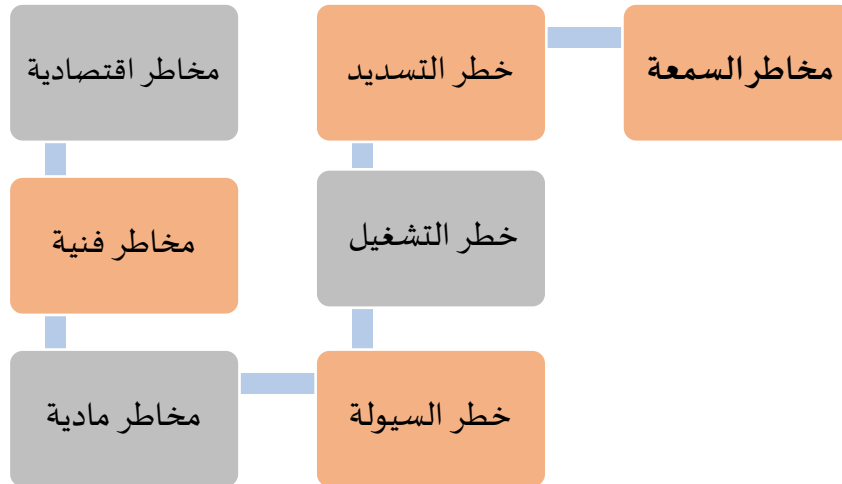
3- الاستثمارات التي تنجز في الهضاب العليا

- دفع دينار واحد (1) للمتر المربع (م) لمبلغ إتاوة أملاك الدولة لمدة عشرة (10) سنوات، وتخفيض بنسبة 50% بعد هذه المدة للامتياز العقاري الموجه للمشاريع الاستثمارية؛
- دفع دينار واحد (1) للهكتار لفترة تمتد من 10 إلى 15 سنة وبعد هذه الفترة تخفيض بنسبة 50 % فيما يخص مبلغ إتاوة أملاك الدولة على المستثمرات الفلاحية الجديدة.

المطلب الثالث: معوقات تمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر

ينطوي تمويل المشاريع الاستثمارية على عدة جوانب وخصائص متنوعة، كما يرتبط بجملة من المخاطر المختلفة، ويمكن تصنيف مخاطر تمويل المشاريع الاستثمارية إلى عدة أنواع رئيسية كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل (03): أهم مخاطر تمويل المشاريع الاستثمارية



المصدر: إعداد الطالبين بالاعتماد على: عادل رزق، إدارة الأزمات المالية العالمية، مجموعة النيل العربية،

مصر، 2010، ص 146

وفيما يلي شرح موجز لأهم أنواع المخاطر التي تعيق مسار تمويل المشاريع الاستثمارية:¹

1. **المخاطر المادية:** تتمثل هذه المخاطر في الأضرار التي قد تصيب المشروع كلياً أو جزئياً، مما يؤدي إلى زيادة الأعباء على العوائد المتوقعة وتحمل تكاليف إضافية، وقد ينجم هذا التلف عن عدة أسباب، من بينها اندلاع حريق داخل المشروع أو حدوث كوارث طبيعية، مثل الأعاصير والفيضانات والتي قد تتسبب في إلحاق أضرار بالمشروع.

2. **المخاطر الفنية:** تتمثل هذه المخاطر في تلك التي تنشأ نتيجة عدم توافق مهارات تنفيذ المشروع وجودة مواد البناء مع المخطط المحدد للاستثمار ضمن الفترة الزمنية المقررة، الأمر الذي قد يؤدي إلى إنشاء مشروع غير مؤهل تقنيا للاستغلال الأمثل للأنشطة المستهدفة، وحتى في حال نجاحه في أداء تلك الأنشطة، فقد يترتب عن ذلك استهلاك موارد مادية إضافية في أعمال الصيانة، مما يؤدي إلى تكبد خسائر غير متوقعة.

3. **المخاطر الاقتصادية:** تنتج هذه المخاطر عن عوامل اقتصادية بحتة، مثل تراجع الطلب على المنتجات في الأسواق، مما يؤدي إلى عدم تحقيق المشروعات للعوائد المالية المتوقعة، كما قد تنشأ نتيجة عدم توفر المواد والإمكانات الضرورية لإنجاز الاستثمار بطريقة تحقق جدواه الاقتصادية. وتتنوع مخاطر التمويل في القطاع البنكي، ومن أبرزها ما يلي:

- **خطر السيولة:** تشير السيولة إلى قدرة المؤسسة أو البنك على الوفاء بالتزاماته المرتبطة بالمعاملات البنكية في مواعيد استحقاقها، ويُعد نقص السيولة مؤشراً على عدم القدرة على مواجهة هذه الالتزامات في الوقت المحدد.
- **خطر التشغيل:** تتمثل هذه المخاطر في تلك التي تنشأ نتيجة عدم تنفيذ الوظيفة التشغيلية وفق القواعد والإجراءات المنظمة لها.
- **خطر التسديد:** ترتبط هذه المخاطر بإمكانية فقدان كل أو جزء من العوائد المستحقة، سواء في الاستثمارات الموجهة نحو الأوراق المالية أو في القروض الممنوحة، كما قد تحدث عند لجوء البنك إلى استيفاء القرض غير المسدد، من خلال وضع يده على الضمانات المالية، وهو ما قد يؤدي أيضاً إلى ضياع فرص توظيف الأموال في استثمارات أخرى.
- **مخاطر السمعة:** تنشأ هذه المخاطر عندما تتعرض سمعة البنك لتقييم سلبي لدى الرأي العام، الأمر الذي قد ينعكس بدوره على سمعة بقية البنوك، وغالباً ما يرتبط ذلك بعدم قدرة البنك على إدارة أنظمتها بكفاءة أو بتعرضها لاختراقات تؤثر في مصداقيته.

¹ عادل رزق، إدارة الأزمات المالية العالمية، مجموعة النيل العربية، مصر، 2010، ص 146

خلاصة الفصل الأول

من خلال هذا الفصل يتضح أن تمويل المشاريع الاستثمارية يمثل عنصراً أساسياً في نجاح المشروعات وتحقيق أهدافها الاقتصادية والتنموية، إذ يضمن توفير الموارد المالية اللازمة لإنشاء المشروع وتشغيله وتطويره، وقد تنوعت مصادر التمويل بين المصادر الذاتية والخارجية، التقليدية والحديثة، بما يتيح للمؤسسات اختيار البديل التمويلي الأنسب وفقاً لطبيعة المشروع واحتياجاته المالية، كما تبين أن عملية التمويل لا تقتصر على توفير الأموال فحسب، بل تشمل أيضاً اتخاذ قرارات مالية رشيدة تركز على دراسة التكاليف والمخاطر والعوائد المتوقعة. ومن ثم، فإن كفاءة اختيار مصادر التمويل وإدارتها تسهم بشكل مباشر في تعزيز القدرة التنافسية للمشاريع الاستثمارية وضمان استدامتها وتحقيق القيمة المضافة للاقتصاد والمجتمع.



الفصل الثاني:

الإطار التطبيقي للدراسة

تمهيد

بعد الإلمام بالخلفية النظرية للدراسة المتعلقة بتمويل المشاريع الاستثمارية ، سيتم في هذا الفصل محاولة إسقاط الجانب النظري على أرض الواقع، من خلال إجراء دراسة ميدانية على مستوى الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف، حيث سيتم تسليط الضوء على مختلف الجوانب التنظيمية والعملية المرتبطة بنشاط الوكالة، من حيث التعريف بالمؤسسة محل الدراسة ونشأتها ومهامها، إضافة إلى عرض هيكلها التنظيمي وأهم الخدمات والمنتجات المصرفية التي تقدمها لعملائها، مع الوقوف على السياسة التي تعتمدها الوكالة في تمويل المشاريع الاستثمارية، من خلال تسليط الضوء على استراتيجية الإقراض المنتهجة، وآليات منح التمويل، والإجراءات المعتمدة في معالجة ملفات التمويل، فضلاً عن إبراز أهم المخاطر التي تواجه الوكالة أثناء تمويل المشاريع الاستثمارية، سواء تعلق الأمر بالمخاطر الائتمانية أو المالية أو مخاطر الضمان وغيرها من المخاطر المرتبطة بالنشاط التمويلي.

ولتعزيز الجانب التطبيقي للدراسة الراهنة، سيتم دراسة حالة تمويل أحد المشاريع الاستثمارية بالولاية من قبل CNEP-BANQUE - وكالة الطارف ألا وهو مشروع BIOLYNK كنموذج عملي ساري المفعول، من خلال التعريف بهذا المشروع، وبيان شروط ومتطلبات تمويله، إضافة إلى تحليل التكلفة الإجمالية للمشروع ومصادر تمويله، بما يسمح بتقييم مدى مساهمة الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط في دعم وتمويل هذا النوع من المشاريع الاستثمارية.

وعليه، تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث رئيسية؛ ألا وهي:

المبحث الأول بطاقة فنية عن الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف

المبحث الثاني سياسة الوكالة في تمويل المشاريع الاستثمارية

المبحث الثالث دراسة حالة تمويل مشروع BIOLYNK

المبحث الأول: بطاقة فنية عن الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف

يتناول هذا المبحث التعريف بالمؤسسة محل الدراسة، والمتمثلة في الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف، من خلال الوقوف على نشأته وهيكله التنظيمي، واستعراض مهامه وأهم خدماته التي يسعى إلى تحقيقه

المطلب الأول: التعريف بالصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك وكالة الطارف

قبل التطرق إلى مفهوم الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف ، يجدر أولا تقديم لمحة عامة عن الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك، باعتباره المؤسسة الأم التي تنتهي إليها مختلف الوكالات التابعة له.

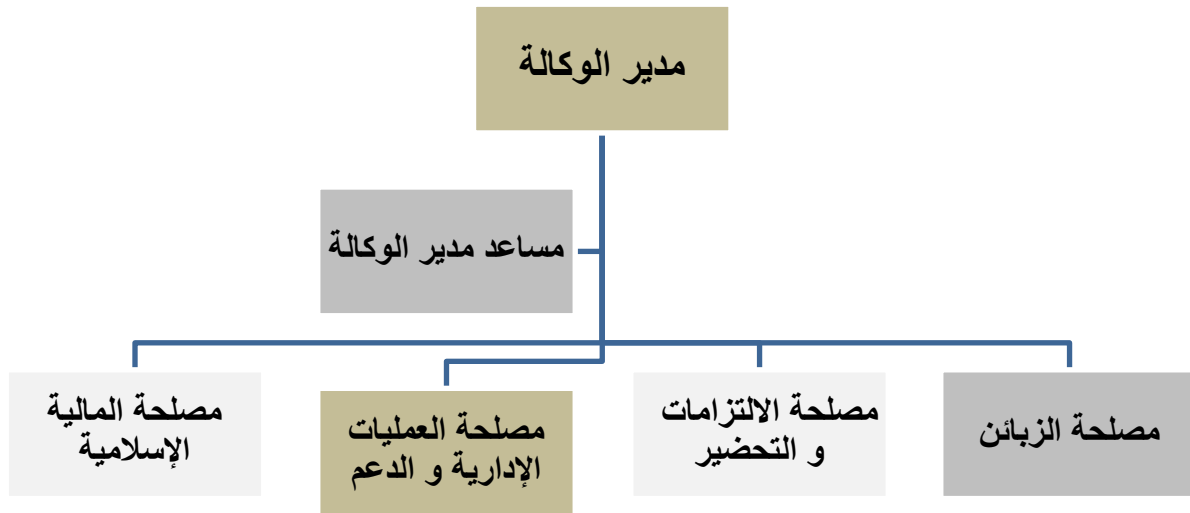
يُعد الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك من المؤسسات المصرفية الجزائرية التي تعمل في شكل شركة مساهمة، حيث يقدر رأسماله الاجتماعي ب 46.000.000.000 دج، يقع مقره الاجتماعي ب 61 شارع سلطان بوجمعة، الشارقة - الجزائر، يلعب هذا البنك دورا هاما في دعم النشاط المصرفي وتمويل مختلف المشاريع عبر مختلف الوكالات البنكية الموزعة عبر كامل التراب الوطني، ناهيك عن تقديم مجموعة متنوعة من الخدمات المالية والمصرفية لفائدة الأفراد والمؤسسات، ما يجعله أحد الفاعلين الرئيسيين في القطاع البنكي الجزائري.

أما فيما يتعلق بالصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف، والتي تمثل الامتداد الميداني لنشاط البنك، تأسس في ولاية الطارف لأول مرة ببلدية بوثلجة في أبريل 1985 ، لينتقل مقره بعد ذلك إلى بلدية الطارف في سنة 1995، ثم تم إغلاقه، ليتم فتحه مجددا بمقره الحالي في بلدية الطارف في فيفري 2023 ، والذي يعتبر نقطة بيع يتم فيها تسويق المنتجات والخدمات البنكية ، إضافة إلى تنفيذ العمليات البنكية اليومية، الأمر الذي يجعله عنصرا محوريا في تحقيق أهداف البنك و توسيع نطاق خدماته .

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للصندوق الوطني للتوفير والاحتياط – بنك- وكالة الطارف

سيتم في هذا في هذا المطلب تسليط الضوء على الهيكل التنظيمي للصندوق الوطني للتوفير والاحتياط – بنك – وكالة الطارف بمختلف مصالحه ، كما هو موضح في الشكل التالي :

الشكل (04) : الهيكل التنظيمي لـ CNEP – Banque - وكالة الطارف



المصدر : إعداد الطالبين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من قبل الوكالة

وفي ما يلي؛ شرح موجز لأهم مصالح الوكالة محل الدراسة الموضحة في الشكل أعلاه :

1. **مدير الوكالة** : وهو المسؤول الأول بالصندوق الوطني للتوفير والاحتياط – بنك وكالة الطارف،

والذي تقع على عاتقه مجموعة من المهام والمسؤوليات أهمها:

- تنفيذ الاستراتيجية التجارية للبنك، والبحث عن الزبائن المحتملين واستقطابهم؛
- التفرغ شخصيا للعملاء ذوي الإمكانات العالية، خاصة الشركات والمهنيين والمؤسسات؛
- إدارة وتطوير وتعزيز ولاء محفظة العملاء ذوي الإمكانات الكبيرة؛
- إدارة مجمل العرض التجاري المحلي، لا سيما منتجات الادخار والقروض ووسائل الدفع؛
- مراقبة ملفات الالتزامات المرفوعة إلى المستويات العليا وتقديم آراء معللة بشأنها؛

- تنشيط العمل بالتعاون مع باقي مسؤولي الوكالة والفرق التجارية و فرق المصالح الأخرى للوكالة؛
- تسيير الموارد البشرية للوكالة، خاصة فيما يتعلق بالتحفيز والتكوين والإعلام، وضمان تنويع كفاءاتهم؛
- إدارة الموارد المادية والمالية للوكالة؛
- تخطيط وتوزيع عمل الفرق و قيادة وتنظيم الحملات الإشهارية المحلية؛
- السهر على تطوير كفاءات موظفي الوكالة وتسيير المهام الإدارية وتلك المرتبطة بإدارة الموارد البشرية؛
- التأكد من التحكم في مختلف المخاطر، وضمان تنفيذ عمليات الرقابة من المستوى الأول؛
- السهر على مطابقة العمليات المنجزة داخل الوكالة، إضافة إلى التحكم في المخاطر التشغيلية ومخاطر الطرف المقابل وضمان التواصل الدائم مع العملاء والمتعاونين؛
- متابعة نشاط مصالح الوكالة والسهر على استغلال نتائج أدوات التسيير والرقابة، وفقاً للإجراءات المعمول بها؛
- تمثيل CNEP-BANQUE – وكالة الطارف لدى الإدارات والهيئات الاقتصادية المحلية.

2- مساعد مدير الوكالة : وتشمل مهام مساعد مدير الوكالة ما يلي :

- ضمان تسيير الوكالة بالنيابة (في حالة غياب المدير)؛
- تنشيط الفريق التجاري بالتنسيق مع مدير الوكالة، والعمل على تطوير النشاط التجاري للوكالة في مختلف الأسواق، خاصة الأفراد والمهنيين والمؤسسات، مع التحكم في المخاطر؛
- المساهمة في تعزيز العلاقات المهنية الودية ، وتبادل المصالح مع الشركاء الخارجيين للبنك؛
- السهر على مطابقة العمليات التي ينجزها مكلفوا الزبائن والقطب المعاملاتي؛
- الإشراف على أنشطة مختلف مصالح الوكالة و السهر على تحقيق الأهداف التشغيلية المحددة للمصالح؛
- التأكد من مطابقة العمليات وحسن تنفيذ عمليات الرقابة بالتنسيق مع المسؤولين المعنيين؛
- ضمان حسن تنفيذ الأعمال المسندة إلى مختلف مصالح الوكالة؛
- مساعدة مدير الوكالة في توزيع عبء العمل على موظفي الوكالة، السهر على احترام النصوص التنظيمية والتشريعات السارية؛
- تنظيم والإشراف على عمليات الرقابة داخل الوكالة بالتنسيق مع مسؤولي المصالح المختلفة؛
- مساعدة المسؤولين والموظفين في معالجة الحالات المعقدة أو غير العادية؛

- تنظيم وتخطيط أعمال الإنتاج، والمساهمة في إنجاز أعمال الإنتاج المسندة وفقاً للإجراءات المعمول بها والتشريعات القانونية والمصرفية.

3- مصلحة الزبائن: وتشمل القسمين التاليين :

- قسم الشباك : تتم فيه عمليات الدفع و سحب الأموال و جميع التحويلات المالية.
- قسم المعاملات التجارية : وتتم من خلاله فتح الحسابات واستقبال مختلف الملفات ، واستلام شكاوى المواطنين، إضافة إلى أنها تلعب دور الوسيط بين الزبون و المصالح الأخرى .

4- مصلحة الالتزامات والتحضير : تعمل هذه المصلحة على :

- دراسة الملفات الخاصة بالقروض؛
- تحصيل ديون الزبائن و متابعة عمليات عدم التسديد ؛
- استقبال المنازعات.

5- مصلحة العمليات الإدارية والدعم : تعمل هذه المصلحة على تقديم:

- الصكوك و بطاقات (طلب ، تقديم متابعة)؛
- المحاسبة المتعلقة بالوكالة ؛ ودفع أجور العمال بالوكالة .

6- مصلحة المالية الإسلامية :

تقوم هذه المصلحة بجميع المعاملات المالية في إطار الصيرفة الإسلامية.

المطلب الثالث: خدمات الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط – بنك - وكالة الطارف

يندرج CNEP-BANQUE – وكالة الطارف بالولاية ضمن شبكة الوكالات البنكية؛ التي تهدف إلى تقريب الخدمات المالية من المواطنين وتلبية احتياجاتهم اليومية، وتلعب هذه الوكالة دورا هاما في تعبئة الادخار المحلي وتمويل المشاريع، لاسيما في مجال السكن، بما يتماشى مع خصوصيات المنطقة الاقتصادية والاجتماعية.

وتقوم الوكالة بمجموعة من الخدمات التي يسهر على توفيرها مجموعة من العاملين؛ الموزعين على المصالح المذكورة سابقا ، بحيث تضم الوكالة 12 عاملا منهم 8 رجال يعادل نسبة 66.67 % من مجموع العاملين، و 4 إناث ما يعادل نسبة من المجموع الكلي كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول (02): توزيع العاملين بـ CNEP-BANQUE - وكالة الطارف

الجنس	التكرار	النسبة
ذكر	08	% 66.67
أنثى	04	%33.33
المجموع	12	%100

المصدر: إعداد الطالبين بالطالبيين بالاعتماد على الإحصائيات المقدمة من قبل الوكالة

وتعكس البيانات الواردة في الجدول رقم (02)، هيمنة العنصر الذكوري داخل وكالة الطارف، حيث يشكل الرجال ما يقارب ثلثي القوة العاملة (66.67 %) ، في حين تمثل النساء ثلث العاملين فقط (33.33%)، ويمكن تفسير ذلك بطبيعة بعض المهام المصرفية؛ التي قد تتطلب التنقل الميداني أو تحمل ضغوط العمل المرتبطة بالنشاط البنكي، مما يؤدي إلى ارتفاع نسبة الذكور مقارنة بالإناث.

كما تشير هذه النتائج إلى وجود تمثيل نسوي داخل الوكالة، وإن كان بدرجة أقل، وهو ما يعكس توجه وكالة الطارف نحو إشراك المرأة في مختلف الوظائف المصرفية والإدارية، ويعد هذا التنوع في الموارد البشرية عاملاً إيجابياً يساهم في تحسين جودة الخدمات المقدمة للزبائن وتعزيز الأداء التنظيمي، من خلال الاستفادة من الكفاءات والخبرات المختلفة للعاملين، ومن أهم الخدمات المقدمة من قبل الوكالة ما يلي :

1. تقديم الخدمات المالية (المهية الأساسية) : تتمثل هذه الخدمات في فتح الحسابات البنكية بمختلف أنواعها، حيث يوفر البنك حسابات التوفير والحسابات الجارية، والتي تمكن الزبون من إيداع أمواله وسحبها بكل سهولة وأمان، كما تسمح هذه الحسابات بتسيير العمليات المالية اليومية، مثل التحويلات الداخلية ومتابعة الرصيد وكشف الحساب الدوري.
2. تقديم خدمات مصرفية لفائدة المواطنين المقيمين والغير مقيمين: يعتبر الادخار من أهم وظائف البنك، حيث يعمل على تشجيع الأفراد على تكوين مدخرات طويلة ومتوسطة المدى. ويقدم البنك منتجات ادخارية متنوعة تتميز بالأمان والاستقرار، مما يسمح بتجميع الأموال واستثمارها بشكل غير مباشر في دعم الاقتصاد الوطني، خاصة في مجال السكن.

3. جمع رؤوس الأموال وتحصيلها (رؤوس أموال فائضة): يقدم البنك مجموعة من القروض التي تلي حاجيات الزبائن، ويأتي في مقدمتها القروض السكنية التي تُعد النشاط الأساسي له، وتشمل تمويل شراء أو بناء أو ترميم السكن، كما يقدم قروضاً استهلاكية موجهة للأفراد، إضافة إلى تسهيلات تمويلية تتماشى مع الوضعية المالية للزبائن وقدرتهم على السداد.
4. تقديم جميع الخدمات الرقمية ووسائل الدفع لفائدة الحسابات: في إطار عصنة الخدمات البنكية، يوفر البنك وسائل دفع إلكترونية حديثة، مثل البطاقات البنكية (CIB) التي تسمح بالسحب والدفع في مختلف النقاط التجارية. كما يوفر أجهزة الدفع الإلكتروني (TPE) لفائدة التجار، مما يسهل عمليات الدفع ويقلل من التعامل النقدي المباشر.
5. تسهيل الخدمات اليومية: يعمل البنك على تطوير خدمات رقمية تسمح للزبائن بتسيير حساباتهم عن بعد، حيث يمكنهم الاطلاع على أرصدتهم، إجراء التحويلات، ودفع الفواتير عبر الإنترنت أو التطبيقات الهاتفية، ويهدف هذا النوع من الخدمات إلى تحسين جودة الخدمة، وتوفير الوقت والجهد، وضمان سرعة في تنفيذ العمليات المالية.
6. تقديم رؤوس أموال على شكل قروض: تمنح للمواطنين المقيمين و الغير مقيمين.
7. تقديم حزم لخدمات البنك، عروض توفير : بهدف خلق الحركية في الاقتصاد الوطني و خلق الثروة يقدم البنك خدمات أخرى مثل تحويل الأموال، تحصيل المدفوعات، وخدمات استشارية مالية. كما يسعى إلى تطوير منتجات جديدة باستمرار، بما في ذلك بعض الصيغ المالية المتوافقة مع مبادئ الصيرفة الإسلامية، وذلك بهدف توسيع قاعدة الزبائن وتعزيز الشمول المالي.
8. وسائل الدفع والرقمنة.
9. منح القروض والتسهيلات للمؤسسات الاقتصادية: لا تقتصر خدمات البنك على الأفراد فحسب، بل تشمل أيضاً المؤسسات الاقتصادية، حيث يوفر لها حسابات مهنية، وخدمات تسيير مالية، وتمويل المشاريع الاستثمارية، كما يساعدها على تنظيم عمليات الدفع والتحصيل بما يتماشى مع نشاطها التجاري.

المبحث الثاني: سياسة الوكالة في تمويل المشاريع الاستثمارية

يلعب CNEP-BANQUE – وكالة الطارف دوراً مهماً في تمويل المشاريع الاستثمارية؛ من خلال توفير مختلف القروض والتسهيلات المالية، والتي تساهم في دعم النشاط الاقتصادي، وتحقيق التنمية المحلية، ومن هذا المنطلق، سيتم في هذا المبحث التطرق إلى خطوات تمويل المشاريع الاستثمارية واستراتيجية الإقراض المعتمدة بالوكالة، مع عرض أهم القروض الممولة وحجم القروض الممنوحة خلال الفترة الممتدة من 2021 إلى 2025.

المطلب الأول : خطوات تمويل المشاريع الاستثمارية من قبل الوكالة

يعتبر تمويل المشاريع الاستثمارية من أبرز وظائف الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، باعتباره مؤسسة مالية تساهم في دعم التنمية الاقتصادية، وتشجيع الاستثمار على المستوى المحلي، ويقوم هذا التمويل على مجموعة من الإجراءات والمعايير الدقيقة، والتي تهدف إلى دراسة المشاريع المقترحة، وتقييم مدى جدواها الاقتصادية والمالية، بما يضمن توجيه الموارد المالية نحو مشاريع قابلة للنجاح والاستمرارية، وفي هذا الإطار، يتبع CNEP-BANQUE – وكالة الطارف سلسلة من المراحل المنظمة التي تبدأ باستقبال ودراسة طلبات التمويل، مروراً بالتقييم التقني والمالي واتخاذ القرار، وصولاً إلى متابعة تنفيذ المشاريع بعد منح القروض، وهو ما يعكس حرص الوكالة على تحقيق التوازن بين دعم المستثمرين والحفاظ على استقرارها المالي .

وعموماً؛ تمر عملية التمويل المشاريع الاستثمارية من قبل CNEP-BANQUE – وكالة الطارف بالخطوات التالية :

1- جمع المعلومات وشرح المشروع وكيفية الإقراض: تعد مرحلة جمع المعلومات وشرح المشروع أول

خطوة أساسية في عملية تمويل المشاريع الاستثمارية على مستوى الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك- وكالة الطارف، حيث يقوم المستثمر في هذه المرحلة بالتوجه إلى الوكالة للحصول على المعلومات اللازمة حول شروط وكيفيات الإقراض المعتمدة، وتشمل هذه الخطوة تقديم شروحات مفصلة حول فكرة المشروع، أهدافه، وطبيعة النشاط المراد إنجازه، إضافة إلى توضيح متطلبات التمويل والإجراءات الواجب إتباعها، كما يتلقى المستثمر إرشادات من طرف أعوان البنك بخصوص الوثائق المطلوبة، نسب التمويل، آجال السداد، والضمانات الواجب

تقديمها، وتهدف هذه المرحلة إلى تمكين صاحب المشروع من تكوين تصور واضح حول آليات الإقراض وشروط الاستفادة منه، بما يسمح له بإعداد ملف تمويلي متكامل يتماشى مع متطلبات البنك، ويزيد من فرص قبول طلبه في المراحل اللاحقة.

2- إيداع طلب التمويل وتكوين الملف: تبدأ عملية تمويل المشاريع الاستثمارية على مستوى CNEP-BANQUE - وكالة الطارف بقيام المستثمر بإيداع طلب رسمي للحصول على القرض، مرفقاً بملف متكامل يحتوي على الدراسة التقنية والاقتصادية للمشروع، والوثائق الإدارية اللازمة مثل السجل التجاري، الرقم الجبائي، ووثائق الهوية، إضافة إلى الضمانات المطلوبة سواء كانت عقارية أو شخصية أو غيرها. ويتم تسجيل الطلب على مستوى الوكالة قصد دراسته وفق الإجراءات المعتمدة.

3- عمليات التحقيق في الملاءة (الذمة المالية): بعد استلام الملف، تقوم المصالح المختصة بإجراء دراسة أولية، تهدف إلى التحقق من مدى اكتمال الوثائق المقدمة ومدى مطابقة المشروع للشروط الشكلية للتمويل، كما يتم في هذه المرحلة التأكد من أهلية المستثمر القانونية والإدارية، واستشارة المركزية (مصلحة الضرائب، CNAS، CASNOS)، والقيام بالتحقيقات المالية ومعاينة المقر الخاص بالمشروع، أي التأكد من وجود المشروع على أرض الواقع، وفي حالة وجود نقص أو خلل في الملف، يتم إبلاغ المعني من أجل استكمال الوثائق المطلوبة قبل الانتقال إلى المراحل اللاحقة، ومن ثم إنتاج تقرير تجاري المتكون من المعلومات الخاصة الكاملة المتعلقة بالزبون و المشروع.

4- الدراسة التقنية والمالية للمشروع: تعد هذه المرحلة من أهم مراحل التمويل، حيث يتم فيها تحليل المشروع بشكل معمق من الناحية الاقتصادية والمالية، وتشمل دراسة الجدوى الاقتصادية لتحديد مدى أهمية المشروع في السوق وفرص نجاحه، إضافة إلى دراسة التكاليف الإجمالية ومصادر التمويل والإيرادات المتوقعة، كما يتم تقييم المردودية المالية للمشروع وقدرته على تحقيق أرباح، إلى جانب تحليل قدرة المستثمر على تسديد القرض في الآجال المحددة.

5- دراسة المخاطر وتقييم الضمانات: في هذه المرحلة يتم تقييم مختلف المخاطر التي قد تواجه المشروع مثل المخاطر السوقية أو التشغيلية أو المالية، مع دراسة مدى تأثيرها على نجاح الاستثمار، كما يتم تحليل الضمانات المقدمة من طرف المستثمر من حيث طبيعتها وقيمتها وكفايتها لتغطية مبلغ القرض في حالة عدم السداد، مما يسمح بتقليل المخاطر المرتبطة بعملية التمويل.

- 6- عرض الملف على لجنة القروض: بعد الانتهاء من جميع الدراسات التقنية والمالية، يتم عرض الملف على لجنة القروض المختصة على مستوى الوكالة، حيث تقوم هذه اللجنة بدراسة التقرير الشامل للمشروع ومناقشة مختلف جوانبه، ثم اتخاذ القرار النهائي إما بالموافقة على التمويل أو رفضه أو طلب معلومات إضافية أو تعديل بعض عناصر الملف.
- 7- إبرام عقد القرض: في حالة الموافقة على التمويل، يتم استدعاء المستثمر من أجل توقيع عقد القرض الذي يحدد بشكل دقيق شروط التمويل، بما في ذلك مبلغ القرض، مدة السداد، و كفاءات الاستفادة من التمويل، إضافة إلى التزامات كل من البنك والمستفيد.
- 8- صرف القرض ومتابعة تنفيذ المشروع: يتم صرف مبلغ التمويل عادة على مراحل متدرجة حسب تقدم إنجاز المشروع وليس دفعة واحدة، وذلك لضمان حسن استعمال الأموال، كما تقوم الوكالة بعملية متابعة ومراقبة دورية للمشروع بعد التمويل، من خلال زيارات ميدانية وتقارير دورية، بهدف التأكد من احترام شروط القرض وضمان نجاح المشروع و استمراريته .

المطلب الثاني: استراتيجية الإقراض لتمويل المشاريع الاستثمارية

تقوم استراتيجية الإقراض لتمويل المشاريع الاستثمارية على مجموعة من القروض التي يقدمها الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف، بهدف تلبية مختلف احتياجات المستثمرين، حيث تختلف هذه القروض حسب طبيعة النشاط، وحجم المشروع، وفئة المستفيدين منه، وتكتسي دراسة أهم أنواع القروض أهمية كبيرة، كونها تعكس آليات تدخل البنك في تمويل هذا النوع من المشاريع، وتوضح مجالات الدعم المالي الموجهة لخلق وتطوير المشاريع الاقتصادية .

ومن أهم القروض التي يمنحها الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف (CNEP-Banque)، لتمويل المشاريع الاستثمارية مايلي:

1. قروض الاستثمار متوسطة وطويلة الأجل: والموجهة لإنشاء المشاريع الجديدة وتمويل عمليات التوسع والتحديث، وتشمل تمويل اقتناء التجهيزات والمعدات، وإنجاز أو توسعة المباني والمنشآت الإنتاجية، وتمويل المشاريع الاقتصادية في مختلف القطاعات .
2. قروض تمويل اقتناء وتجديد معدات الإنتاج: والتي تهدف إلى رفع الطاقة الإنتاجية للمؤسسات وتحسين كفاءتها التشغيلية من خلال تحديث وسائل الإنتاج .

3. قروض تمويل البناء والتوسعة والتهيئة الخاصة بالمحلات المهنية أو المنشآت الاقتصادية، بما يسمح بإنشاء مقرات جديدة أو توسيع الهياكل القائمة .

4. قروض الاستغلال (رأس المال العامل): وهي قروض قصيرة الأجل موجهة لتغطية الاحتياجات المالية الدورية للمؤسسات وتمويل المخزون والسيولة وتسوية الفجوات المؤقتة بين الإيرادات والنفقات .

5. قروض الترقية العقارية: والموجهة للمستثمرين والمقرنين العقاريين لإنجاز المشاريع السكنية أو العقارية المعدة للبيع أو الإيجار، وهو مجال يعد من أبرز تخصصات البنك .

6. القروض بالضمان (الالتزام بالتوقيع): مثل الكفالات والضمانات البنكية المرتبطة بالمشاريع والصفقات العمومية، والتي تساعد المستثمرين على تنفيذ مشاريعهم والحصول على العقود والصفقات ..

تشير هذه الأنواع من القروض، إلى أن نشاط CNEP-BANQUE لا يقتصر على تمويل السكن فقط، بل يمتد إلى دعم الاستثمار المنتج من خلال تمويل إنشاء المؤسسات وتوسعتها وتجهيزها، إضافة إلى توفير التمويلات التشغيلية اللازمة لاستمرار نشاطها، وهو ما يعكس دور البنك في دعم التنمية الاقتصادية المحلية بولاية الطارف من خلال توفير الموارد المالية الضرورية للمستثمرين وأصحاب المشاريع، خاصة في مجالات الخدمات، التجارة، البناء، والترقية العقارية ويمثل الجدول (03) التالي أهم القروض التي قدمها الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف لتمويل مشاريع أهم المقاولين في الولاية عام 2020 .

الجدول (03): أهم القروض الممنوحة سنة 2020

المبالغ (دج)	الزبائن
574. 450. 000.00	EURL TESBIH
255. 271. 000 .00	مشروع ترقية 32 مسكن HACHEMI
246. 939 000 .00	مشروع ترقية 30 مسكن ALLAL

المصدر : إعداد الطالبين بالاعتماد على الإحصائيات المقدمة من قبل الوكالة

تعكس البيانات الواردة في الجدول (03) مدى مساهمة الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف في تمويل المشاريع الاستثمارية من خلال تخصيص مبالغ مالية معتبرة لفائدة

المستثمرين والمؤسسات الاقتصادية. فقد سجل قرض مؤسسة EURL TESBIH أعلى قيمة تمويل بلغت 574.45 مليون دج، وهو ما يعكس ثقة البنك في جدوى المشروع وقدرته على المساهمة في خلق القيمة المضافة وتنشيط الحركة الاقتصادية K كما يدل حجم هذا التمويل على حرص الوكالة على مرافقة المشاريع ذات الاحتياجات المالية الكبيرة والقادرة على تحقيق مردودية اقتصادية واجتماعية معتبرة. كما يظهر الجدول أيضا اهتمام الوكالة بتمويل قطاع الترقية العقارية، حيث استفاد مشروع ترقية 32 مسكنا HACHEMI من تمويل قدره 255.271 مليون دج، بينما حصل مشروع ترقية 30 مسكنا ALLAL على تمويل بقيمة 246.939 مليون دج، وهو ما يبرز مساهمة البنك في دعم الاستثمار العقاري وتلبية الطلب المتزايد على السكن، إضافة إلى تنشيط العديد من الأنشطة المرتبطة بقطاع البناء والأشغال العمومية.

وتعكس هذه النتائج تنوع المشاريع الممولة من طرف الوكالة بين المشاريع الإنتاجية والعقارية، وهو ما يؤكد تبنيها سياسة تمويلية تهدف إلى تحقيق التنمية الاقتصادية المحلية، من خلال دعم مختلف القطاعات الاستثمارية. كما أنّ ضخ هذه الموارد المالية يساهم في خلق مناصب الشغل، وتحفيز الاستثمار الخاص، وزيادة حجم النشاط الاقتصادي على مستوى ولاية الطارف، من خلال توفير التمويلات اللازمة لإنجاز المشاريع وتوسيع النشاطات الاقتصادية، الأمر الذي يعزز مكانته كمؤسسة مالية تسهم في دعم التنمية المحلية وتشجيع المبادرات الاستثمارية وتحقيق النمو الاقتصادي.

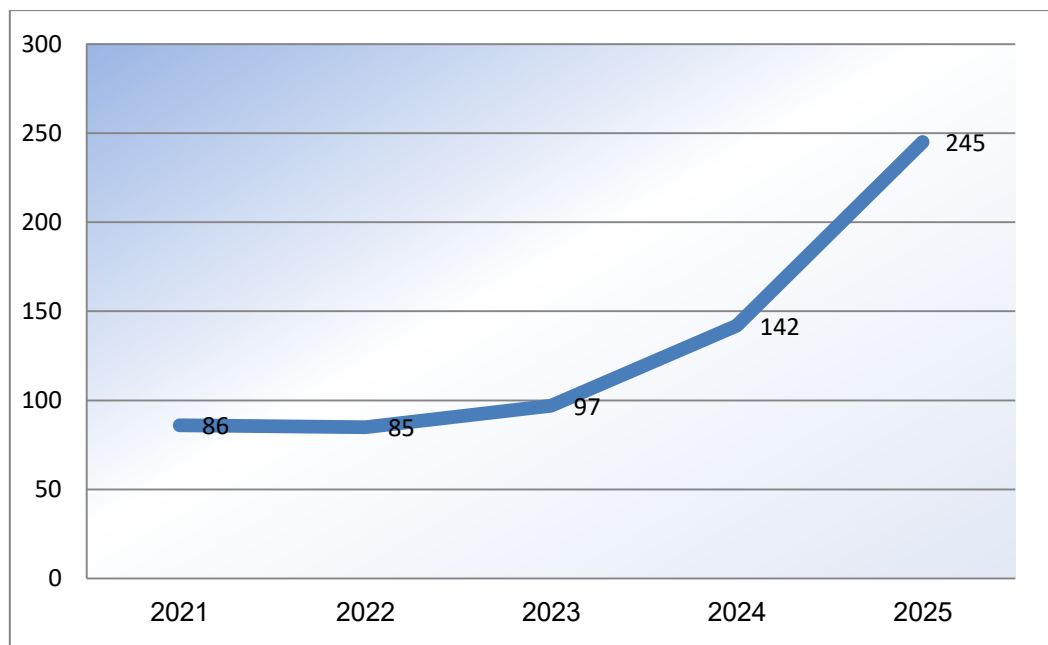
وفي إطار دراسة تطور النشاط التمويلي للوكالة، يعد عرض تطور عدد القروض الممنوحة خلال الفترة من 2021 إلى 2025 أداة تحليلية تسمح بتتبع حجم التدخلات التمويلية وتقييم مستوى الطلب على التمويل خلال الفترات الزمنية المختلفة. وعليه، ويوضح الجدول رقم (04) الموالى والشكل (05) المرفق له عدد القروض الممنوحة من 2021 إلى غاية 2025، بما يتيح قراءة موضوعية للتحويلات المسجلة في النشاط التمويلي .

الجدول (04): عدد القروض الممنوحة خلال الفترة من 2021-2025

السنوات	عدد القروض
2021	86
2022	85
2023	97
2024	142
2025	245

المصدر: إعداد الطالبين بالاعتماد على الإحصائيات المقدمة من قبل الوكالة

الشكل (05): عدد القروض الممنوحة خلال الفترة الممتدة من 2021-2025



المصدر: إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الجدول (04)

من الجدول رقم (04) والشكل (05) المرفق له، نلاحظ في البداية وجود استقرار نسبي، إذ سجّل عدد القروض 86 قرضاً سنة 2021 لينخفض بشكل طفيف إلى 85 قرضاً سنة 2022، وهو ما قد يعزى إلى ظروف ظرفية مثل تشدد السياسة الائتمانية، أو تراجع الطلب على التمويل، لكن ابتداء من سنة 2023، يظهر منحى تصاعدي واضح، حيث ارتفع عدد القروض إلى 97 قرضاً، ثم شهد قفزة معتبرة سنة 2024

ليصل إلى 142 قرصًا، قبل أن يبلغ أعلى مستوى له سنة 2025 بـ 245 قرصًا، ويعكس هذا التطور الإيجابي ديناميكية متزايدة في نشاط الإقراض، يمكن تفسيرها بتحسين الظروف الاقتصادية، أو اعتماد المؤسسة لسياسات توسعية في منح الائتمان، إضافة إلى ارتفاع الطلب على القروض من طرف الأفراد أو المؤسسات.

وعليه، يمكن القول أنّ الوكالة عرفت خلال السنوات الأخيرة نموًا ملحوظًا في نشاطها التمويلي، ما يعكس توسعًا في دورها كوسيط مالي وقدرتها على تلبية احتياجات السوق، وهو ما قد يكون له أثر إيجابي على تمويل الاستثمار ودعم النشاط الاقتصادي.

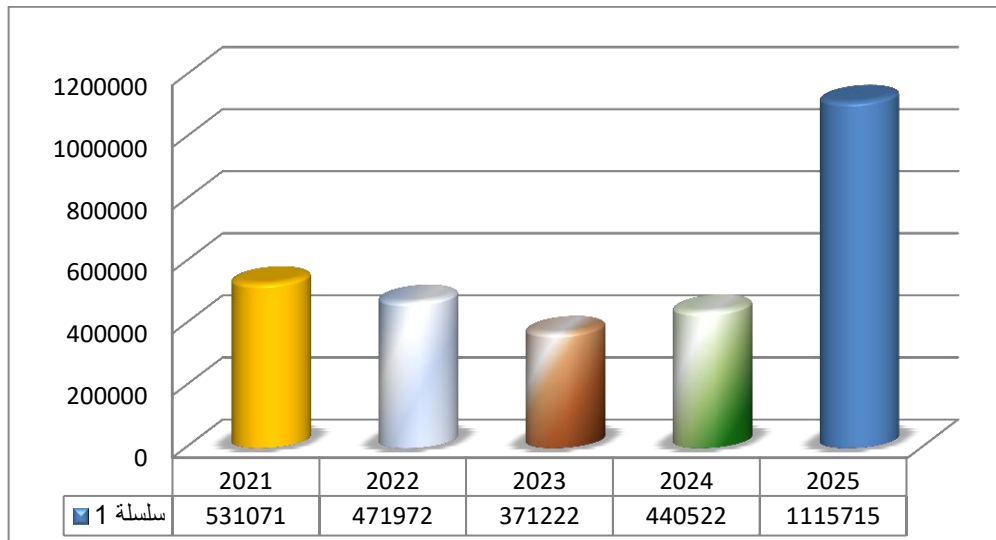
ومن جهة أخرى، يوضح الجدول رقم (05) الموالى والشكل (06) المرفق له قيمة القروض الممنوحة خلال الفترة الممتدة من 2021 إلى 2025، بما يتيح قراءة موضوعية للتحويلات المسجلة في النشاط التمويلي.

الجدول (05): مبالغ القروض الممنوحة خلال الفترة (2021-2025)

السنوات	مبالغ القروض الممنوحة (دج)
2021	531.071.00
2022	471.972.00
2023	371.222.00
2024	440.522.00
2025	1.115.715.00

المصدر: إعداد الطالبين بالاعتماد على الإحصائيات المقدمة من قبل الوكالة

الشكل (06): توزيع مبالغ القروض الممنوحة خلال الفترة (2021-2025)



المصدر: إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الجدول (05)

تظهر البيانات الكمية الواردة في الجدول رقم (05) والشكل رقم (06) المرفق له المتعلقة بقيمة القروض الممنوحة من طرف الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف خلال الفترة الممتدة من 2021 إلى 2025، أن حجم التمويل الموجه للمشاريع الاستثمارية عرف تذبذباً خلال السنوات الأولى قبل أن يسجل ارتفاعاً كبيراً سنة 2025. فقد بلغت قيمة القروض الممنوحة سنة 2021 نحو 531 مليون دج، ثم انخفضت سنة 2022 إلى 471 مليون دج، أي بتراجع قدره 60 مليون دج مقارنة بالسنة السابقة، واستمر هذا الانخفاض خلال سنة 2023 لتصل قيمة القروض إلى 371 مليون دج، وهو ما يعكس تراجعاً في حجم التمويلات الممنوحة أو انخفاض الطلب على القروض الاستثمارية خلال هذه الفترة، غير أن سنة 2024 شهدت انتعاشاً نسبياً، حيث ارتفعت قيمة القروض إلى 440 مليون دج، بزيادة قدرها 69 مليون دج مقارنة بسنة 2023، مما يدل على استعادة النشاط التمويلي للوكالة ودعمها المتجدد للمشاريع الاستثمارية، أما سنة 2025 فقد سجلت قفزة استثنائية في حجم التمويل، إذ بلغت قيمة القروض الممنوحة 1.175 مليار دج، وهو أعلى مستوى خلال الفترة المدروسة، بزيادة تفوق 735 مليون دج مقارنة بسنة 2024، الأمر الذي يعكس توسعاً كبيراً في النشاط التمويلي للوكالة وارتفاعاً ملحوظاً في حجم المشاريع الممولة. كما أن الارتفاع الكبير في حجم القروض خلال سنة 2025 يعد مؤشراً على تعزيز ثقة المستثمرين في خدمات البنك وقدرته على مرافقة المشاريع الاستثمارية ذات الأهمية الاقتصادية والتنموية.

وتبرز هذه النتائج الدور المهم الذي يؤديه الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف في تمويل المشاريع الاستثمارية خلال الفترة 2021-2025، من خلال توفير الموارد المالية اللازمة لإنشاء المشاريع وتوسيعها وتحديثها، كما ساهمت القروض الممنوحة في تشجيع المستثمرين على تجسيد مشاريعهم في مختلف القطاعات الاقتصادية، خاصة في مجالات الترقية العقارية والخدمات والأنشطة الإنتاجية، وهو ما ينعكس إيجاباً على التنمية المحلية من خلال خلق مناصب الشغل، وتنشيط الحركة الاقتصادية، وزيادة الاستثمارات المنتجة.

المطلب الثالث: مخاطر تمويل المشاريع الاستثمارية في الوكالة

على الرغم من الأهمية الكبيرة التي يكتسبها التمويل البنكي في دعم المشاريع الاستثمارية وتحقيق التنمية الاقتصادية، إلا أنه يرتبط بمجموعة من المخاطر التي قد تؤثر على نشاط البنك واستقراره المالي، ومن أهم مخاطر التي يواجهها الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف ما يلي:

1. مخاطر الطرف المقابل: من أبرز التحديات التي تواجه الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف أثناء عملية تمويل المشاريع الاستثمارية، وتتمثل في احتمال عجز المقترض عن الوفاء بالتزاماته المالية تجاه البنك، سواء بعدم تسديد الأقساط في مواعييدها أو التوقف النهائي عن السداد. وتشكل هذه المخاطر تهديدًا مباشرًا للبنك لما قد تسببه من خسائر مالية وارتفاع حجم الديون المتعثرة، الأمر الذي يؤثر سلبيًا على سيولته وربحيته. كما ترتبط هذه المخاطر بعدة عوامل، من بينها ضعف الوضعية المالية لصاحب المشروع، سوء تسيير المشروع، عدم كفاية الضمانات المقدمة، أو تأثر النشاط الاقتصادي بظروف خارجية قد تعيق نجاح المشروع. لذلك يولي البنك أهمية كبيرة لدراسة الجدارة الائتمانية للزبائن وتحليل ملفاتهم المالية بهدف التقليل من مخاطر عدم التسديد وضمان استرجاع الأموال الممنوحة في إطار التمويل
2. المخاطر المالية: تُعدّ المخاطر المالية من أهم التحديات التي تواجه الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف عند تمويل المشاريع الاستثمارية، وتتمثل في احتمال تعرض البنك لخسائر مالية نتيجة عدم قدرة المشروع على تحقيق العوائد المتوقعة أو عدم قدرة صاحب المشروع على تسديد الالتزامات المالية في الآجال المحددة. وترتبط هذه المخاطر بعدة عوامل، مثل ضعف التدفقات النقدية، ارتفاع تكاليف المشروع، تقلبات السوق، أو سوء التسيير المالي للمشروع. وقد تؤدي هذه المخاطر إلى التأثير على التوازن المالي للبنك وتقليل مستوى السيولة والربحية، لذلك يسعى البنك إلى دراسة الوضعية المالية للمقترض وتحليل الجدوى الاقتصادية للمشروع قبل منح التمويل.

3. خطر الضمان: تتمثل مخاطر الضمان في احتمال عدم كفاية الضمانات المقدمة من طرف المقترض لتغطية قيمة القرض في حالة التعثر عن السداد، وهو ما يشكل تحدّيًا كبيرًا أمام البنك أثناء عملية التمويل. فقد تكون الضمانات غير كافية من حيث القيمة، أو يصعب تسيلها واسترجاع قيمتها في الوقت المناسب، خاصة في ظل تقلب أسعار الأصول أو التعقيدات القانونية والإدارية المرتبطة بها. ولهذا يحرص صندوق التوفير والاحتياط على التأكد من سلامة الضمانات القانونية والمادية وتقييمها

بدقة قبل الموافقة على منح التمويل، بهدف تقليل حجم الخسائر المحتملة وضمان حماية حقوق البنك .

4. **خطر الملاءة المالية :** احتمال عدم قدرة البنك على تغطية التزاماته المالية نتيجة انخفاض رأس المال أو ارتفاع الخسائر المرتبطة بالقروض والأصول. في هذه حالة CNEP Banque يظهر هذا الخطر أساساً عند ارتفاع القروض المتعثرة أو ضعف استرجاع الديون، مما يؤدي إلى استنزاف المؤنات وتقليص رأس المال. كما يزيد الخطر عند ضعف تنوع محفظة القروض أو تراجع النشاط الاقتصادي الذي يؤثر على قدرة الزبائن على السداد. بشكل عام، يُعد خطر الملاءة المالية تهديداً لاستقرار الوكالة، ويتم الحد منه عبر دراسة دقيقة للمشاريع، وتكوين مؤنات كافية، وتطبيق سياسة صارمة لإدارة المخاطر.

المبحث الثالث: دراسة حالة تمويل مشروع استثماري

بعد التعرف على ماهية الصندوق الوطني للاحتياط والتوفير - بنك - وكالة الطارف، وأهم الخدمات التي يقدمها، إضافة إلى مراحل تمويل المشاريع الاستثمارية من قبل الوكالة، سيتم في النقطة الموالية دراسة حالة مشروع استثماري ساري المفعول بالولاية وذلك من خلال:

المطلب الأول: تقديم عام حول مشروع BIOLYNK

يعد مشروع BIOLYNK أو ما يسمى تفصيلاً بمشروع إنشاء وحدة إنتاج الأدوية القابلة للحقن والأدوية المجففة بالتجميد، وقطرات العيون والأدوية الحيوية المماثلة، من بين أهم المشاريع التي قام الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف بتمويلها في ديسمبر 2025، بهدف دعم النشاط الاقتصادي وتشجيع الاستثمار على المستوى المحلي، ويكتسي هذا المشروع أهمية خاصة بالنظر إلى مساهمته في خلق القيمة الاقتصادية، وتلبية الاحتياجات التنموية بالمنطقة . ويعرض الجدول التالي أهم المعلومات الأساسية المتعلقة بهذا المشروع الاستثماري :

الجدول (06) : المعلومات الأساسية المتعلقة بمشروع BIOLYNK

اسم المشروع :	مشروع إنشاء وحدة إنتاج الأدوية القابلة للحقن، والأدوية المجففة بالتجميد، وقطرات العيون والأدوية الحيوية المماثلة.
الولاية :	الطارف- بلدية زريزر
المقاول :	صاحب المشروع SARL BIOLYNK، مؤسسة ذات مسؤولية محدودة
طبيعة التمويل :	قروض استغلال
تعريف المشروع :	يتعلق مشروع BIOLYNK بإنشاء وحدة تصنيع المنتجات الصيدلانية في شكل سوائل معقمة موجهة للاستعمال العيني
القدرة السنوية الإنتاجية المستهدفة :	من 40 إلى 46 مليون وحدة
المساحة :	1.591 م ² على أرض مساحتها 2.770 م ²
جدولة الإنتاج:	18 شهرا من المتوقع انطلاق المشروع بداية من سنة 2035 ، على ان تبدأ عملية الإنتاج الفعلي منتصف سنة 2027
رقم الأعمال :	يقدر ب 12 مليار دينار جزائري في سنة 2035 ، بلوغ طاقة إنتاجية الكاملة.

المصدر : إعداد الطالبين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من قبل الوكالة

المطلب الثاني: شروط تمويل مشروع BIOLYNK

وتتمثل أهم شروط تمويل هذا المشروع فيما يلي :

- 1- المدة الإجمالية : 10 سنوات ، منها 3 سنوات فترة إهمال (36 شهرا)، لا يطلب خلالها أي سداد لرأس المال .
- 2- معدل الفائدة الاسمي : 5.75 % مع دعم بنسبة 3% تتحمله الدولة، مما يخفض المعدل الفعلي للمستثمر إلى 2.75%
- 3- رسملة الفوائد المؤجلة خلال فترة الإهمال، مما يسمح بتأجيل دفعها إلى نهاية فترة الإعفاء .

4- السداد: يتم عبر الأقساط نصف سنوية الثابتة موزعة على 7 سنوات بعد انتهاء فترة الإهمال ، أي 17 قسطا .

وقد تم تصميم هذا النظام التدريجي للسداد من أجل تخفيف الأعباء المالية خلال مرحلة انطلاق المشروع، ومنح صاحب المشروع هامشاً مالياً كافياً لتثبيت نشاط الاستغلال قبل الشروع في تسديد أصل القرض، وهذا تلخيصها في الجدول التالي:

الجدول (07) : شروط تقديم القروض طويلة الأجل (CLT)

مبلغ القرض طويل الأجل	2.174.603.600 دج
فترة الإهمال / تأجيل السداد	3 سنوات
السداد / تسديد القرض	7 سنوات
عدد الأقساط	14
معدل الفائدة	5.75%
نسبة الدعم	03%
القيمة المضافة TVA	19%

المصدر : إعداد الطالبين بالاعتماد على الإحصائيات المقدمة من قبل الوكالة

واستنادا إلى هذه الشروط، تقترح شركة BIOLYNK إنشاء وحدة إنتاج صيدلانية عالية التخصص، تتموقع استراتيجياً بمدينة الطارف، بالقرب المباشر من ميناء ومطار عنابة، ويرتكز المشروع على أسس قوية تتمثل في:

- طاقة إنتاجية: 46 مليون وحدة سنويا.
- إجمالي الاستثمار: 2.71 مليار دج.
- التمويل المطلوب: 2.17 مليار دج 80%.
- المساهمة الذاتية: 542 مليون دج 20%.

المطلب الثالث: دراسة التكلفة الكلية لمشروع BIOLYNK

يعد تحليل التكلفة الكلية للمشروع من أهم المراحل الأساسية في دراسة المشاريع الاستثمارية، إذ يسمح بتحديد مختلف الاحتياجات المالية اللازمة لتجسيد المشروع، وضمان انطلاقه في ظروف ملائمة. وتشمل هذه الدراسة مختلف عناصر الإنفاق المرتبطة بالمشروع، سواء تعلق الأمر بالاستثمارات المادية، أو المصاريف التأسيسية، أو احتياجات الاستغلال، كما تبرز أهمية هذه المرحلة في تحديد هيكلية المشروع التمويلية من خلال توزيع مصادر التمويل بين المساهمة الذاتية والتمويل البنكي، بما يضمن التوازن المالي وقدرة المشروع على تحقيق أهدافه الاقتصادية والاستثمارية.

1- هيكلية تمويل المشروع:

اعتمدت هيكلية تمويل المشروع BIOLYNK على مصدرين أساسيين، يتمثلان في المساهمة الشخصية لصاحب المشروع، والتمويل البنكي طويل الأجل.

حيث بلغت قيمة المساهمة الشخصية 542,817,106 دج ما يعادل 20% من إجمالي تكلفة الاستثمار، وقد خصصت لتغطية مجموعة من النفقات المرتبطة بالمشروع، لاسيما اقتناء التراخيص وبراءات الاختراع، إضافة إلى التكاليف المحلية المتعلقة بالبنية التحتية، والتجهيزات الإعلامية، وبرامج التسيير، والمركبات النفعية، والأثاث الصناعي، فضلا عن المصاريف البنكية والنفقات المختلفة، ويعكس هذا التمويل مدى التزام صاحب المشروع ومساهمته المباشرة في تجسيده.

أما التمويل البنكي، فقد قدر بمبلغ 2,174,603,600 دج، ما يعادل 80% من التكلفة الإجمالية للاستثمار، ويهدف إلى تمويل أهم عناصر المشروع، خاصة ما يتعلق بتهيئة وحدة الإنتاج الصيدلانية بالخارج، بما يشمل البنية التحتية، والعمليات الحرجة، والمخابر، إلى جانب مختلف التجهيزات والمنشآت التقنية اللازمة لسير النشاط.

وبناء على ذلك؛ قدرت التكلفة الإجمالية للاستثمار بـ 2,717,420,706 دج، كما تقرر منح القرض البنكي وفق الشروط المعمول بها، مع الاستفادة من فترة تأجيل للسداد لمدة 36 شهرا، تليها فترة إهلاك تمتد إلى 84 شهراً، بما يسمح بتوفير مرونة مالية تساعد المشروع خلال مرحلة الانطلاق ورفع القدرة التشغيلية للوحدة الإنتاجية، ويوضح الجدول التالي بالأرقام التكلفة الإجمالية للمشروع

وتعتمد تقييمات تكلفة هذا المشروع الاستثماري على ما يلي:

- التوقعات التي أعدها صاحب المشروع، والالتزامات المتعلقة بالتمويل الذاتي للمستثمر؛
 - تجهيزات الإنتاج المراد اقتناؤها، والتي تم تقييمها وفق الأسعار الحالية راجع العرض التجاري للمورّد؛
 - الأشغال الواجب إنجازها، والمقدّرة وفق الأسعار الوحدية الحالية راجع عقد الكميات والتقديرات؛
 - إعداد الحسابات بالدينار الثابت، أي دون الأخذ بعين الاعتبار تأثير التضخم في تقدير تكاليف الاستثمار.
- وبناء على هذه العناصر، سيتم فيما يلي عرض المبلغ الإجمالي للاستثمار، بما في ذلك المصاريف السابقة لانطلاق المشروع، مفصلة حسب البنود المختلفة كما يلي :

الجدول (08) : التكلفة الكلية لمشروع BIOLYNK

الاستثمار	المساهمة الشخصية	التمويل البنكي	التكلفة الإجمالية (دج)
تهيئة وحدة إنتاج صيدلانية : البنية التحتية والعمليات الحرجة وخابر المراقبة بالخارج	-	2.174.603.600 دج	2.174.603.600 دج
التراخيص وبراءات الاختراع بالخارج	108.405.000 دج		108.405.000 دج
المباني ، البنية التحتية والفوقية	259.123.394 دج		259.123.394 دج
برامج التشغيل	1.159.952 دج		1.159.952 دج
معدات وتجهيزات الأمن المعلوماتي و التجهيزات المكتبية	14.217.804 دج		14.217.804 دج
شبكة الأمن والاتصالات ونظام تسير الوقت	14.782.000 دج		14.782.000 دج
وسائل النقل	65.400.000 دج		65.400.000 دج
التجهيزات الصناعية وإعادة تهيئة المخزون	10.449.252 دج		10.449.252 دج
العمولات البنية ومصاريف أخرى	69.279.704 دج		69.279.704 دج

المجموع	542.817.106	2.174.603.600	2.717.420.706
---------	-------------	---------------	---------------

المصدر: إعداد الطالبين بالاعتماد على الإحصائيات المقدمة من قبل الوكالة

يبين الجدول (08) هيكل تمويل المشروع الاستثماري BIOLYNK وتوزيع مصادر التمويل بين المساهمة الشخصية لصاحب المشروع، والقرض البنكي، حيث بلغت التكلفة الإجمالية للمشروع 2,717,420,706 دينار جزائري، وقد تم تمويل المشروع بنسبة 20% من الموارد الذاتية بقيمة 542,817,106 دج، مقابل 80% عن طريق قرض بنكي بقيمة 2,174,603,600 دج، ما يعكس اعتماد المشروع بشكل كبير على التمويل البنكي بالنظر إلى ضخامة الاستثمارات المطلوبة. ويظهر من خلال الجدول أن القرض البنكي وُجه أساسًا لتمويل أكبر عنصر استثماري والمتمثل في تهيئة وحدة الإنتاج الصيدلانية بالخارج، بما يشمل البنية التحتية والعمليات الحرجة ومخابر المراقبة، وهو ما يفسر ارتفاع قيمته مقارنة بباقي العناصر. أما المساهمة الشخصية فقد خُصصت لتغطية النفقات المكتملة للمشروع، مثل اقتناء التراخيص وبراءات الاختراع، وتمويل البنية التحتية المحلية، وبرامج التسيير، والتجهيزات المعلوماتية والمكتبية، إضافة إلى وسائل النقل والتجهيزات الصناعية والمصاريف البنكية المختلفة، كما يعكس هذا التوزيع المالي وجود توازن بين التمويل الذاتي والتمويل الخارجي، حيث ساهم صاحب المشروع بجزء معتبر من رأس المال، الأمر الذي يعزز ثقة البنك في جدية المشروع وقدرته على تحقيق المردودية المالية المطلوبة.

خلاصة الفصل الثاني

من خلال الدراسة التطبيقية على مستوى الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف، تبين أنه يلعب دوراً هاماً في تمويل المشاريع الاستثمارية من خلال توفير الموارد المالية اللازمة لأصحاب المشاريع الاستثمارية، وفق إجراءات ومعايير مدروسة تضمن توجيه التمويل نحو المشاريع القابلة للنجاح والاستمرار، كما أظهرت الدراسة أنّ دور الوكالة لا يقتصر على منح القروض فحسب، وإنما يشمل دراسة ملفات التمويل، وتقييم المخاطر، ومتابعة المشاريع الممولة، بما يحقق التوازن بين دعم الاستثمار والحفاظ على سلامة النشاط المصرفي.

وقد أكدت دراسة حالة مشروع BIOLYNK المساهمة الفعلية لصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف في تجسيد المشاريع الاستثمارية على أرض الواقع، الأمر الذي يعكس مكانته كأحد أهم المؤسسات المصرفية الداعمة للاستثمار والتنمية الاقتصادية بالولاية، من خلال توفير التمويل اللازم ومرافقة المستثمرين في مختلف مراحل إنجاز مشاريعهم.



الخاتمة

في ظل التحولات الاقتصادية التي يشهدها العالم المعاصر، وما تفرضه من متطلبات تنموية متزايدة، برزت المشاريع الاستثمارية كأحد أهم الركائز الأساسية لتحقيق النمو الاقتصادي وتعزيز التنمية المستدامة. غير أن تجسيد هذه المشاريع على أرض الواقع يبقى مرتبطاً بدرجة كبيرة بمدى توفر الموارد المالية اللازمة لتمويلها، الأمر الذي جعل من التمويل عاملاً محورياً في دعم النشاط الاستثماري ومرافقة المستثمرين في مختلف مراحل إنجاز مشاريعهم.

وقد سعت هذه الدراسة إلى تناول موضوع تمويل المشاريع الاستثمارية من خلال الجمع بين الجانبين النظري والتطبيقي، حيث تم التطرق في الجانب النظري إلى المفاهيم الأساسية المتعلقة بالتمويل والمشاريع الاستثمارية، مع إبراز أهم آليات التمويل المعتمدة والتحديات التي تواجه المؤسسات المالية في هذا المجال، كما تم تخصيص الجانب التطبيقي لدراسة واقع تمويل المشاريع الاستثمارية على مستوى الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط-بنك، وكالة - الطارف، من خلال تحليل السياسة التمويلية المعتمدة والإجراءات المتبعة في دراسة الملفات الاستثمارية ومنح التمويل، بالإضافة إلى دراسة حالة تمويل مشروع BIOLYNK، ومن أهم النتائج النظرية و التطبيقية التي أفرزتها الدراسة الراهنة ما يلي:

أولاً: نتائج الدراسة

1- النتائج النظرية: أسفرت الدراسة الراهنة في شقها النظري عن جملة من النتائج، أهمها:

- يمثل التمويل عنصراً أساسياً في نجاح المشاريع الاستثمارية واستمراريتها، كونه يوفر الموارد المالية اللازمة لتجسيد المشاريع وتحقيق أهدافها الاقتصادية؛
- تلعب المشاريع الاستثمارية دوراً محورياً في دفع عجلة التنمية الاقتصادية من خلال خلق مناصب الشغل وزيادة الإنتاج وتحفيز النمو الاقتصادي؛
- أظهرت الدراسة أيضاً تنوع مصادر وآليات تمويل المشاريع الاستثمارية، مع احتفاظ التمويل البنكي بمكانة بارزة باعتباره من أهم مصادر التمويل الخارجي؛
- كشفت الدراسة الراهنة أن عملية تمويل المشاريع الاستثمارية تواجه العديد من التحديات والمعوقات المرتبطة بالمخاطر الائتمانية، وصعوبة تقييم المشاريع، ومتطلبات الضمانات، إضافة إلى الظروف الاقتصادية المحيطة بالنشاط الاستثماري.

2- النتائج التطبيقية: توصلت الدراسة الرّاهنة في جانبها الميداني أيضا إلى جملة من النتائج، يمكن حصرها في النقاط التالية:

- كشفت الدراسة الميدانية أن الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف يساهم مساهمة فعالة في تمويل المشاريع الاستثمارية؛ من خلال توفير مجموعة من القروض والصيغ التمويلية التي تتلاءم مع احتياجات المستثمرين؛
- بينت الدراسة الميدانية أنّ اعتماد الوكالة على إجراءات دقيقة في دراسة ملفات التمويل وتقييم الجدوى الاقتصادية للمشاريع قبل اتخاذ قرار التمويل، يهدف الحد من المخاطر المحتملة وضمان استرجاع الأموال الممنوحة. بالإضافة إلى أن منح التمويل يرتبط بتوفر مجموعة من الشروط والضمانات التي تضمن حماية البنك من مخاطر التعثر وعدم السداد
- يخضع قرار منح التمويل داخل الوكالة لدراسة مسبقة ومعمقة للمشروع الاستثماري، حيث لا تتم الموافقة على طلبات التمويل إلا بعد التأكد من جدواها الاقتصادية والمالية، ومدى قدرتها على تحقيق العوائد المتوقعة وضمان استرجاع الأموال الممنوحة؛
- يرتبط منح التمويل للمشاريع الاستثمارية بتوفر مجموعة من الشروط والضوابط التي يعتمدها البنك، حيث لا يتم منح القرض إلا بعد التأكد من استيفاء المستثمر لجميع المتطلبات القانونية والمالية والفنية اللازمة، بما يضمن جدية المشروع وقدرته على تحقيق أهدافه الاستثمارية.
- وجود تزايد ملحوظ في عدد القروض الممنوحة من طرف الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك- وكالة الطارف خلال السنوات الأخيرة من 2021 إلى 2025، وهو ما يعكس تنامي الطلب على التمويل الاستثماري من جهة، وحرص البنك على مرافقة المستثمرين وتمويل مشاريعهم من جهة أخرى، كما يدل هذا الارتفاع على الدور المتزايد الذي تؤديه الوكالة في دعم النشاط الاستثماري والمساهمة في تحريك عجلة التنمية الاقتصادية على المستوى المحلي؛ من خلال توفير الموارد المالية اللازمة لتجسيد المشاريع الاستثمارية.
- بينت دراسة حالة مشروع BIOLYNK ، أن الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك - وكالة الطارف يساهم في دعم المشاريع الاستثمارية من خلال توفير التمويل المناسب وفق دراسة شاملة لجدوى المشروع وهيكلته المالية، بما يضمن تحقيق أهداف المشروع من جهة والمحافظة على سلامة القرار الائتماني من جهة أخرى؛

- أظهرت دراسة حالة تمويل مشروع BIOLYNK، أنّ الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك- وكالة الطارف لا يقتصر دوره على التمويل فحسب، بل يمتد إلى مرافقة أصحاب المشاريع ومتابعة تنفيذها، بما يساهم في تعزيز فرص نجاحها وتحقيق أهدافها الاستثمارية .

ثانيا: توصيات الدراسة:

- في ضوء نتائج الدراسة المتوصل إليها، يمكن تقديم مجموعة من التوصيات التي من شأنها المساهمة في تعزيز فعالية تمويل المشاريع الاستثمارية وتحسين دور المؤسسات البنكية في دعم الاستثمار، وذلك على النحو الآتي :
- العمل على تقليص آجال دراسة ملفات التمويل من خلال تطوير الإجراءات الداخلية وتبسيط مراحل معالجة الطلبات، بما يسمح للمستثمرين بالحصول على التمويل في الوقت المناسب لإنجاز مشاريعهم؛
- تعزيز مرافقة أصحاب المشاريع الاستثمارية عبر تقديم الإرشاد والتوجيه خلال مختلف مراحل إعداد ملفات التمويل، بما يساهم في تحسين جودة الملفات المودعة ورفع فرص قبولها؛
- تطوير آليات تقييم المشاريع الاستثمارية بالاعتماد على مؤشرات مالية واقتصادية أكثر دقة، بما يساعد على اتخاذ قرارات تمويلية رشيدة والحد من مخاطر التعثر؛
- توسيع تمويل المشاريع ذات الجدوى الاقتصادية والتنموية لما لها من أثر إيجابي في دعم الاستثمار المحلي وخلق مناصب الشغل والمساهمة في تنشيط الاقتصاد المحلي؛
- تعزيز المتابعة الدورية للمشاريع الممولة بعد منح القروض من أجل التأكد من حسن استغلال التمويل الممنوح والكشف المبكر عن الصعوبات التي قد تواجه أصحاب المشاريع، بما يضمن استمرارية المشاريع وتقليل مخاطر عدم السداد .

ثالثا: آفاق الدراسة

- ولإثراء نتائج الدراسة الراهنة أيضا، تبرز مجموعة من الآفاق البحثية التي يمكن أن تشكل امتداداً لهذه الدراسة، وتساهم في تعميق البحث في هذا المجال..، من خلال اقتراح بعض المواضيع التي قد تكون محل دراسات مستقبلية واعدة ألا وهي :

- تقييم مساهمة التمويل البنكي في مرافقة المشاريع الاستثمارية وتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية في الجزائر؛
- آليات تمويل الاستثمار في البنوك الجزائرية بين متطلبات الجدوى الاقتصادية ومخاطر التمويل ;
- دور رقمنة المؤسسات المصرفية في تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو تمويل المشاريع الاستثمارية ;
- أثر السياسات الائتمانية للبنوك الجزائرية على تمويل المشاريع الاستثمارية وترقية الاستثمار الوطني ;
- آفاق تمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر في ظل التحول الرقمي.



قائمة المراجع

أولاً: الكتب

- أمين السيد أحمد لطفي، دراسة جدوى المشاريع الاستثمارية، دار النشر والتوزيع للطبع، الإسكندرية، 1998.
- أحمد غنيم، دور دراسات الجدوى والتحليل المالي في ترشيد قرارات الاستثمار، دار المستقبل، الأردن، 2009.
- بدروني عيسى السلاحي، إدارة المشاريع الاستثمارية، دار المتنبى للطباعة والنشر، الجزائر، 2021.
- بن عياد محمد، دور دراسة الجدوى الاقتصادية في اتخاذ القرار التمويلي بالمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR ، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2018.
- براق محمد، غربي حمزة، مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2015.
- دادي عدون، ناصر، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2001.
- راجح الوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إيتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2008.
- راجح خوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، الطبعة 1، دار إيتراك، مصر، 2008.
- رمضان السيد محمد، اقتصاديات الاستثمارين النظرية والتطبيق، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2013.
- سعدي راجح، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية في ظل التشريعات الحديثة، دار بلقيس للنشر والتوزيع، الجزائر، 2022.
- سعيد هالة، دراسات الجدوى الاقتصادية والمفاضلة بين الاستثمارات، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2010.

- السامراني عدنان هاشم، الإدارة المالية: منهج تحليلي شامل، الطبعة 2، الجامعة المفتوحة، ليبيا، دون سنة نشر.
- الصباغ عماد، دراسات الجدوى الاقتصادية والمالية للمشروعات الاستثمارية، دار الياض للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ط3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- طارق محمد الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2010.
- عبد الباسط وفاء، مؤسسات رأس مال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، مصر، 2001..
- عبد الحكيم السلاحي، أساسيات المحاسبة المالية، دار الجامعة العربية للنشر والتوزيع، مصر، 2020..
- عبد الحليم كرامة وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، الأردن، 2006.
- عبد الرحمان عرفة، تحليل الأوراق المالية، دار النهضة العربية، لبنان، 2019.
- عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار والتمويل، مؤسسة الناشر، الإسكندرية، مصر، 1999.
- عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة 1، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- عدنان هشام رحيم السامراني، الإدارة المالية: منهج تحليلي شامل، الجامعة المفتوحة، طرابلس، ليبيا، 1999.
- عادل رزق، إدارة الأزمات المالية العالمية، مجموعة النيل العربية، مصر، 2010.
- العيسوي كاظم جاسم، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
- فريدة الصالح، مورييس نصر، المصرف والأعمال المصرفية، دار الأهلية للنشر والتوزيع، ط3، 2003.
- قاسي وبیش، تمويل المشروعات، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 1976
- كافي مصطفى يوسف، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015.

- كناوي حسين خليل، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- خالد الراوي، عبد الله بركات، نضال الرحيمي، نظرية التمويل الدولي، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2002.
- لطرش محمد، تقييم المشاريع الاستثمارية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2014.
- مباركي عبد القادر، دور دراسة الجدوى الاقتصادية في ترشيد قرارات تمويل المشاريع الاستثمارية في البنوك التجارية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2016.
- مطر محمد، إدارة الاستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات العملية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- محمد إبراهيم محمد، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات: المبادئ والتطبيقات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2012.
- محمد عابد، التمويل الدولي، دار النهضة العربية، مصر، 2018.
- محمد الفاتح، العربي بشير، إدارة التمويل المصرفي، ط1، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، 2020.
- محمد الفاتح المغربي، تمويل المنشآت الصغرى والمتوسطة، دار الحضارة العربية، 2018..
- محمد صالح الحناوي، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004.
- محمد صالح الحناوي، العيد جلال إبراهيم، الإدارة المالية: مدخل القيمة واتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.
- محمد هيثم الزغبى، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، 2000.
- معراج هوارى، حاج سعيد عمر، التمويل التأجيري، ط1، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
- مريم سع، المالية للشركات الصغيرة والمتوسطة، دار المعرفة للنشر والتوزيع، مصر، 2018.
- مصطفى أحمد فريد، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات من منظور استراتيجي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2005.
- هندي منير إبراهيم، الفكر الحديث في مصادر التمويل، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1998.

- يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، ط1، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2012.

ثانيا : أطروحات الدكتوراه

- رضوان فراحتية، الأثر الجبائي لطرق التمويل على قيمة المؤسسة –دراسة حالة، تخصص محاسبة وجباية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص محاسبة وجباية ، قسم علوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2023/2024.
- فايزة بوعزم ، قرارات تمويل المؤسسات الاقتصادية في ظل عدم تماثل المعلومات –نظرية الإشارة كمدخل مفسر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالقروض البنكية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص مالية المؤسسة، قسم علوم المالية والتسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف 1 / الجزائر، 2021

ثانيا : رسائل الماجستير

- فضيلة رمضاني، المزيج التمويلي للمؤسسة ومحددات اختيار التمويل الأمثل دراسة حالة المؤسسة الوطنية لتسويق وتوزيع المواد البترولية نفطال، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص مالية المؤسسات ،قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ،جامعة الجزائر 03، 2014
- فضيلة زواوي، تمويل المؤسسات الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوقرة بومرداس/ الجزائر. 2008/2009

ثالثا : مقالات علمية

- عبد القادر هاملي، سفيان بولعراس، الاستثمار في الجزائر في ظل المحفزات القانونية ومعوقات الواقع، مجلة مجاميع المعرفة، المجلد 2، العدد 2، 2016.
- ريمة زنارة ، العيد شريفة، مصادر التمويل في المؤسسة والعوامل المؤثرة فيه – دراسة نظرية، مجلة المالية والأسواق، المجلد 10، العدد 2، 2023.

- كاظم عوجه حسنين، قياس القيمة العادلة للأسهم العادية باستعمال نموذج مضاعف الربحية دراسة تطبيقية في المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 29، 2023.
- محمد لعشاش، المبادئ والضمانات في ظل قانون الاستثمار الجديد رقم 2218، مجلة دراسات وأبحاث، المجلد 15، العدد 3، 2023.
- زين منصوري، واقع وآفاق سياسة الاستثمار في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 02، 2020.

رابعاً: المراسيم القانونية

- الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، القانون رقم 2218 المتعلق بالاستثمار، الجريدة الرسمية، العدد 50، الصادر في 24 يوليو 2022.
- المرسوم التنفيذي 2228 المؤرخ في 08 سبتمبر 2022، الذي يحدد تنظيم الوكالة الجزائرية لترقية الاستثمار وسيرها، العدد 60.
- المرسوم التنفيذي 22297 المؤرخ في 08 سبتمبر 2022، المتعلق بتشكيلة المجلس الوطني للاستثمار وسيره، العدد 60.

المراجع باللغة الأجنبية :

- Belli, P., Anderson, J., Barnum, H., Dixon, J., & Tan, J.P.. *Handbook on Economic Analysis of Investment Operations*. Washington, DC: World Bank,. 1998.
- Bessis, *Gestion des risques et gestion actifpassif des banques*, 1996.
- Feasibility Study: Preparation and Analysis (3rd ed.), 2012
- Guedj, Norbert. *Finance d'entreprise : Les règles du jeu*. Éditions d'Organisation, France, 2004.
- Jeff Madura. *International Finance: Theory and Practice*. Cengage Learning, USA, 2017.
- Louis K. Culle, John F. Hingst. *International Corporate Finance*. Routledge, UK, 2020.

- Mark J. Flannery. *International Finance: A Modern Approach*. McGrawHill Education, USA,
- UNIDO (United Nations Industrial Development Organization). *Guidelines for Project Evaluation / Manual for Evaluation of Industrial Projects*. Vienna: UNIDO.



Montant du CLT	2 174 603 600 DZD
Différé (ans)	3
Remboursement (ans)	7
Nombre d'échéances	14
Taux d'intérêt	5,75%
Taux de Bonification	3,00%
T.V.A	19,00%

Calcul des intérêts intercalaires à capitaliser :

Date opération	Date valeur	Montant CLT Mobilisé	Nombre de jour	Intérêt	TVA	Echéance	Capitalisation
01/01/2026	01/01/2026	2 174 603 600 DZD	10%	179 568 637 DZD	EXO - franchise ANDI	179 568 637 DZD	2 354 172 237 DZD

Calcul des échéances :

Date	Amortissement	Reste	Intérêt	TVA	Echéance
30/06/2029	168 155 160	2 354 172 237	32 369 868	EXO - franchise ANDI	200 525 028
31/12/2029	168 155 160	2 186 017 077	30 057 735	EXO - franchise ANDI	198 212 895
30/06/2030	168 155 160	2 017 861 917	27 745 601	EXO - franchise ANDI	195 900 761
31/12/2030	168 155 160	1 849 706 758	25 433 468	EXO - franchise ANDI	193 588 628
30/06/2031	168 155 160	1 681 551 598	23 121 334	EXO - franchise ANDI	191 276 494
31/12/2031	168 155 160	1 513 396 438	20 809 201	EXO - franchise ANDI	188 964 361
30/06/2032	168 155 160	1 345 241 278	18 497 068	EXO - franchise ANDI	186 652 227
31/12/2032	168 155 160	1 177 086 118	16 184 934	EXO - franchise ANDI	184 340 094
30/06/2033	168 155 160	1 008 930 959	13 872 801	EXO - franchise ANDI	182 027 960
31/12/2033	168 155 160	840 775 799	11 560 667	EXO - franchise ANDI	179 715 827
30/06/2034	168 155 160	672 620 639	9 248 534	EXO - franchise ANDI	177 403 694
31/12/2034	168 155 160	504 465 479	6 936 400	EXO - franchise ANDI	175 091 560
30/06/2035	168 155 160	336 310 320	4 624 267	EXO - franchise ANDI	172 779 427
31/12/2035	168 155 160	168 155 160	2 312 133	EXO - franchise ANDI	170 467 293
aux	2 354 172 237	-	242 774 012	EXO - franchise ANDI	2 596 946 249

2. STRUCTURE DE FINANCEMENT DU PROJET

Le financement du projet est structuré autour de deux principales sources : l'apport personnel du promoteur et un concours bancaire à long terme, répartis comme suit :

- L'apport personnel s'élève à 542 817 106 DZD, soit 20 % du coût total de l'investissement. Il couvre l'acquisition de licences et de brevets & principalement les dépenses locales liées aux infrastructures, aux équipements informatiques, aux logiciels de gestion, aux véhicules utilitaires, au mobilier industriel, ainsi qu'aux frais bancaires et divers. Cet engagement personnel témoigne de l'implication directe du promoteur dans la réalisation du projet.
- Le concours bancaire, quant à lui, est sollicité à hauteur de 2 174 603 600 DZD, représentant 80 % du coût global. Ce financement est destiné à couvrir les postes les plus lourds de l'investissement, notamment l'aménagement de l'unité de production pharmaceutique à l'étranger (infrastructure, processus critiques, laboratoires), ainsi que d'autres charges relatives aux installations techniques.

Ainsi, le coût total de l'investissement s'élève à 2 717 420 706 DZD.

Le prêt bancaire envisagé sera accordé selon les conditions en vigueur, avec un différé de remboursement de 36 mois, suivi d'une période d'amortissement de 84 mois, permettant une gestion souple de la trésorerie durant la phase de démarrage et de montée en charge de l'unité.

2. STRUCTURE DE FINANCEMENT DU PROJET.

U.M : DA

Investissement	Apport personnel	Concours Bancaire	Total Coût en Dinars
Aménagement d'une Unité de Production Pharmaceutique : Infrastructure et Processus Critiques & Laboratoires de contrôle - Etranger		2 174 603 600 DZD	2 174 603 600 DZD
Licences, Brevets (Pack de Transfert de Technologie) - Etranger	108 405 000 DZD		108 405 000 DZD
Bâtiment - Infrastructure & Superstructure	259 123 394 DZD		259 123 394 DZD
Logiciels de Gestion	1 159 952 DZD		1 159 952 DZD
Matériels & Sécurités Informatiques, Equipements bureautiques	14 217 804 DZD		14 217 804 DZD
Réseau de Sécurités, Communication & Système de Gestion de Temps (Pointage)	14 782 000 DZD		14 782 000 DZD
Matériels Roulant	65 400 000 DZD		65 400 000 DZD
Rayonnages Industriels & réaménagement de Stock	10 449 252 DZD		10 449 252 DZD
Commissions Bancaires et Autres Frais (Détails sur le tableau en bas)	69 279 704 DZD		69 279 704 DZD
Totaux	542 817 106 DZD	2 174 603 600 DZD	2 717 420 706 DZD
Valeurs relatives	20%	80%	100%

RÉSEAU D'ANNABA
DÉPARTEMENT RECOUVREMENT

CREDITS AUX PROMOTEURS IMMOBILIERS
Situation arrêtée au 31-03-2020

Code Agence	N° CREDIT	CLIENT	MONTANT CREDIT AU 31/03/2020	MOBILISE AU 31/03/2020	CREDIT ECHU Cumulé au 31/03/2020	RECOUVREMENT AU 31/03/2020	RECOUVREMENT 2020	IMPAYE AU 31/03/2020	ENCOURS AU 31/03/2020	OBSERVATIONS SUR LE CONTENTIEUX
314	00004538	EURL TESBIR	574 458 000,00	538 450 847,58	-	-	-	-	-	Projet en cours de réalisation 88 Loyt Pion
314	00004657	BOUREG UA	255 271 000,00	242 119 366,45	126 761 766,63	0,00	0,00	126 761 766,63	126 761 766,63	Projet en cours de commercialisation période d'utilisation du crédit expirée le "27/11/2019" 32 Loyt Pion
314	0004726	HIMED Allal	246 939 000,00	134 330 881,87	-	-	-	-	-	Dde de rallonge est en cours de traitement "Dfp" examinée le 21/10/2019 CCR 20 Loyt Pion
	Totaux		1 076 668 000,00	914 901 095,90	126 761 766,63	0,00	0,00	126 761 766,63	126 761 766,63	

LE CHEF DÉPARTEMENT RECOUVREMENT

LE DIRECTEUR DE RESEAU

-PCI					1	1 918	11 866	1 775	1 246 568	832 422
-CI										
-AMENAGEMENT LOCAL										
-AMENAGEMENT LOGEMENT										
-EXTENSION SURELEVATION +MDN	2	3 950			3	2 719	1 600	292	221 191	183 428
-PRETS SINISTRES					2	3 950	-	19	30 945	26 467
-PHR										
TOTAL (b1) :	2	3 950			8	17 106	19 285	2 187	1 737 059	1 182 872
Non epargnant (b2):										
-Crédit jeune N/epargnant(tout type de crédit)	2	2 973	2 000		3	4 973	4 000	114	206 180	183 439
-POC +construction local commercia	1	1 820	730		5	7 258	5 684	2 460	1 946 113	1 836 049
-CI NEP										
-AMENAGEMENT LOCAL NEP	1	1 000	600		1	1 000	600	11	8 605	20 102
-AMENAGEMENT LOGEMENT NEP					4	4 200	3 719	351	340 183	306 088
-EXTENSION SURELEVATION NEP							1 365	51	67 181	59 093
-PRETS SINISTRES										
-PHR NEP										
TOTAL (b2) :	4	5 793	3 330		13	17 431	15 368	2 987	2 568 262	2 404 771
TOTAL (2)=(b1)+(b2)	6	9 743	3 330		21	34 537	34 653	5 174	4 305 321	3 587 643
Catégorie : LOCATION HABITATION (C3)										
Epargnant (c1)										
Non epargnant (c2):										
TOTAL (3)=(c1)+(c2)	-	-	-			-	-	158	48 900	53 493
Catégorie : Taux bonifiés (D4)										
Taux 1% (d1): *										
-PIP										
-PAP								8	8 353	6 273
-VSP	1	1 111	4 375		10	19 694	13 202	588	847 349	540 168
-LSP(acquisition logement promotionnel fin)	3	29 638	70 604		40	363 697	397 079	116	1 038 289	1 036 340
-construction rurale					1	1 421	3 408	272	434 511	397 944
TOTAL (d1) :	4	30 749	74 979		51	384 812	413 689	984	2 328 502	1 980 725
Taux 3% (d2): *										
-PIP								3	29 237	-
-PAP					1	10 450	10 450	1	10 450	10 450
-VSP								98	328 632	208 661
-LSP								7	59 734	59 734
-construction rurale										
TOTAL (d2) :	-	-	-		1	10 450	10 450	109	428 053	278 845

Catégorie : CREDIT CONSOMMATION VEHICULE									
Eparquant (c1):									
Non eparquant (c2):									
TOTAL									
Catégorie : CREDIT CONSOMMATION MOBILIER									
Eparquant (c1):									
Non eparquant (c2):									
TOTAL									
TOTAL GENERAL									
TOTAL	(4)=(d1)+(d2)								
Total Eparquant = (a1)+(b1)+(c1)		4	30 749	74 979	52	395 262	424 139	1 093	2 756 555
Total Non Eparquant = (a2)+(b2)+(c2)		2	3 950	-	16	46 663	47 663	2 931	2 625 735
Total Bonifié (4) = (d1)+(d2)		7	15 679	13 216	17	30 047	27 984	4 505	5 544 364
TOTAL GENERAL = (1)+(2)+(3)+(4)		4	30 749	74 979	52	395 262	424 139	1 093	2 756 555
		13	50 378	88 195	85	471 972	499 786	8 971	11 034 385
									8 065 582

analyste de credit N1



HANI Abdullah

Le Directeur D'agence

Chef de Service Opérations
Administratives et Support

GACEM Abdelkrim



Agence : EL TARRF

TB MOIS DE NOVEMBRE 2022

Types de prêts	Situation du mois			Situation cumulative de l'année			Situation cumulative du portefeuille		
	Nbre dossier	Montants engagés	Montants mobilisés	Nbre dossier	Montants engagés	Montants mobilisés	Nbre dossiers	Montants engagés	Montants mobilisés
Catégorie : ACCESSION (1)									
Eparqnant (a1)									
-Crédit jeune Eparqnant(tout type de crédit)									
-CBEP				1	3 600	3 600	45	162 654	161 930
-PIP				5	20 240	17 240	98	258 340	332 005
-PAP					-	-	15	8 122	8 122
-ACHAT TERRAIN					-	-	388	214 414	171 214
-ACHAT D'UN LOCAL (PELP)				2	5 717	5 717	63	162 765	169 751
-LSP-VSP					-	-	4	4 023	420
-LSP-PIP					-	-	131	78 358	46 702
-PLA ACCESSION					-	-		-	-
-LOCATION VENTE					-	-		-	-
TOTAL (a1) :	-	-	-	8	29 557	28 378	744	888 676	890 144
Non eparqnant (a2) :									
-Crédit jeune N/Eparqnant(tout type de crédit)	1	2 200	2 200	2	4 930	4 930	56	164 690	156 914
-CBEP NEP					-	-	236	479 707	338 007
-PIP NEP					-	-	369	329 115	170 905
-PAP NEP					-	-		-	-
-ACHAT TERRAIN NEP	1	2 970	2 970	1	2 970	2 970	111	206 156	184 463
-ACHAT D'UN LOCAL (POLP) NEP	1	4 716	4 716	1	4 716	4 716	27	30 790	33 106
-LSP-VSP NEP					-	-	540	1 708 405	269 112
-LSP-PIP NEP					-	-		-	215
-PLA ACCESSION NEP					-	-	21	8 339	21 232
TOTAL (a2) :	3	9 886	9 886	4	12 616	12 616	1 360	2 927 202	1 173 954
TOTAL (1)=(a1)+(a2)	3	9 886	9 886	12	42 173	40 994	2 104	3 815 878	2 064 098
Catégorie : CONSTRUCTION (2)									
Eparqnant (b1) :									
-Crédit jeune Eparqnant(tout type de crédit)				2	8 519	5 819	100	237 706	140 555

Non eparqnant (c2):					-	-	-	-	421	88 494	82 950
TOTAL	-	-	-	-	-	-	-	-	423	89 024	83 480
TOTAL GENERAL	-	-	-	-	-	-	-	-	442	107 731	100 778
TOTAL (4)=(d1)+(d2)	7	54 905	-	-	-	955 739	619 397	1 439	4 262 270	3 219 654	
Total Eparqnant = (a1)+(b1)+(c1)	4	15 554	14 739	187	92 380	76 099	3 017	2 890 429	2 283 361		
Total Non Eparqnant = (a2)+(b2)+(c2)	-	-	12 367	33	67 596	65 090	4 568	5 707 312	3 787 377		
Total Bonifié (4)=(d1)+(d2)	7	54 905	-	25	955 739	619 397	1 439	4 262 270	3 219 654		
TOTAL GENERAL =(1)+(2)+(3)+(4)	11	70 459	14 739	187	1 115 715	760 586	9 466	12 967 742	9 391 170		
			27 105	245							

Agence : EL TARF

TB MOIS NOVEMBRE 2023

Types de prêts	Situation du mois			Situation cumulative de l'année			Situation cumulative du portefeuille		
	Nbre dossiers	Montants engagés	Montants mobilisés	Nbre dossiers	Montants engagés	Montants mobilisés	Nbre dossiers	Montants engagés	Montants mobilisés
Catégorie : ACCESSION (1)									
Epargnant (a1):									
-Crédit jeune Epargnant(tout type de crédit)				3	12 348	12 348	48	175 002	174 278
-CBEP				5	24 452	20 132	104	289 092	358 437
-PIP				-	-	-	15	8 122	8 122
-PAP				-	-	-	388	214 414	171 214
-ACHAT TERRAIN				3	8 595	8 595	66	171 360	178 346
-ACHAT D'UN LOCAL (PELP)				-	-	-	4	4 023	420
-LSP-VSP				-	-	-	131	78 358	46 702
-LSP-PIP				-	-	-	-	-	-
-PLA ACCESSION				-	-	-	-	-	-
-LOCATION VENTE				-	-	-	-	-	-
TOTAL (a1) :				11	45 395	41 075	756	940 371	937 519
Non epargnant (a2):									
-Crédit jeune N/Epargnant(tout type de crédit)				-	-	-	56	164 690	156 914
-CBEP NEP	2	8 100	8 100	4	15 306	15 306	240	495 013	353 313
-PIP NEP				-	-	-	369	329 115	170 905
-PAP NEP				-	-	-	-	-	-
-ACHAT TERRAIN NEP				1	3 060	3 060	112	209 216	187 523
-ACHAT D'UN LOCAL (POLP) NEP				-	-	-	27	30 790	33 106
-LSP-VSP NEP				-	-	-	540	1 708 405	269 112
-LSP-PIP NEP				-	-	-	-	-	215
-PLA ACCESSION NEP				-	-	-	21	8 339	21 232
TOTAL (a2) :	2	8 100	8 100	5	18 366	18 366	1 365	2 945 568	1 192 320
TOTAL (1)=(a1)+(a2)	2	8 100	8 100	16	63 761	59 441	2 121	3 885 939	2 129 839
Catégorie : CONSTRUCTION (2)									
Epargnant (b1):									
-Crédit jeune Epargnant(tout type de crédit)				-	-	-	100	237 706	142 655

Agence : EL TARF

TB DECEMBRE 2024

Types de prêts	Situation du mois			Situation cumulée de l'année			Situation cumulée du portefeuille		
	Nbre dossiers	Montants engagés	Montants mobilisés	Nbre dossiers	Montants engagés	Montants mobilisés	Nbre dossiers	Montants engagés	Montants mobilisés
Catégorie : ACCESSION (1)									
Eparqant (a1):									
-Crédit jeune Eparqant(tout type de crédit)									
-CBEP	1	10 670		5	23 004	27 252	53	198 006	201 530
-PIP				6	32 353	17 435	110	321 445	380 192
-PAP				-	-	-	15	8 122	8 122
-ACHAT TERRAIN				-	-	-	388	214 414	171 214
-ACHAT D'UN LOCAL (PELP)				-	-	-	66	171 360	178 346
-LSP-VSP				-	-	301	4	4 023	420
-LSP-PIP				-	-	-	131	78 358	47 003
-PLA ACCESSION				-	-	-	-	-	-
-LOCATION VENTE				-	-	-	-	-	-
TOTAL (a1) :	1	10 670	-	11	56 357	44 988	767	995 728	986 827
Non eparqant (a2):									
-Crédit jeune N/Eparqant(tout type de crédit)				1	3 000	3 000	58	173 190	165 414
-CBEP NEP	1	3 070	3 070	3	15 220	15 220	243	510 233	368 533
-PIP NEP				-	-	-	369	329 115	170 905
-PAP NEP				-	-	-	-	-	-
-ACHAT TERRAIN NEP				1	3 579	3 579	113	212 795	191 102
-ACHAT D'UN LOCAL (POLP) NEP				-	-	-	27	30 790	33 105
-LSP-VSP NEP				-	-	-	540	1 708 405	269 112
-LSP-PIP NEP				-	-	-	-	-	215
-PLA ACCESSION NEP				-	-	-	21	8 339	21 232
TOTAL (a2) :	1	3 070	3 070	5	21 799	21 799	1 371	2 972 867	1 219 619
TOTAL (1)=(a1)+(a2)	2	13 740	3 070	16	77 156	66 787	2 138	3 968 595	2 206 446
Catégorie : CONSTRUCTION (2)									
Eparqant (b1):									
-Crédit jeune Eparqant(tout type de crédit)	1	2 000		5	16 700	7 590	105	254 406	148 145
-PCI				3	10 300	6 500	1 782	1 273 388	845 987
-CI				-	-	-	-	-	-
-AMENAGEMENT SERENITE	1		400	1	-	400	2	629	400
-AMENAGEMENT LOGEMENT MDN	1		800	7	4 525	7 336	306	234 245	193 682
-EXTENSION SURELEVATION				1	3 508	3 754	21	38 453	32 221
-PRETS SINISTRES				-	-	-	-	-	-
-PHR				-	-	-	-	-	-
TOTAL (b1) :	3	2 000	1 200	17	35 033	25 580	2 216	1 801 121	1 220 435
Non eparqant (b2):									
-Crédit jeune N/Eparqant(tout type de crédit)				1	11 000	6 020	116	220 600	192 052
-POC	2		3 250	6	10 001	10 001	2 470	1 965 154	1 856 514

Directrice D'agence
Directrice d'Agence
SAKIRAGU Nazmul Ep AGU/11


Chef de Secs Engagement
HANI.Abdallah

CAISSE NATIONALE D'ÉPARGNE ET DE PRÉVOYANCE
DIRECTION DU CRÉDIT AUX PARTICULIERS

Réalisé le: 04/01/2025
Par: NADJI FOUED
Tableau de bord : Etat Mensuel des Engagements et des Mobilisations
Mois de DECEMBRE 2025

Agence : EL TARF

Types de prêts	Situation du mois			Situation cumulative de l'année			Situation cumulative du portefeuille		
	Nbre dossiers	Montants engagés	Montants mobilisés	Nbre dossiers	Montants engagés	Montants mobilisés	Nbre dossiers	Montants engagés	Montants mobilisés
Catégorie : ACCESSION (1)									
Epargnant (a1):									
-Crédit jeune Epargnant(tout type de crédit)									
-CBEP	2	14 400	7 900	5	28 848	22 348	53	198 006	201 530
-PIP				-	-	-	115	350 293	402 540
-PAP				-	-	-	15	8 122	8 122
-ACHAT TERRAIN				2	5 166	5 166	388	214 414	171 214
-ACHAT D'UN LOCAL (PELP)				-	-	-	68	176 526	183 512
-LSP-VSP				-	-	-	4	4 023	420
-LSP-PIP				-	-	-	131	78 358	47 003
-PLA ACCESSION				-	-	-	-	-	-
-LOCATION VENTE				-	-	-	-	-	-
TOTAL (a1) :	2	14 400	7 900	7	34 014	30 943	774	1 029 742	1 017 770
Non epargnant (a2):									
-Crédit jeune N/Epargnant(tout type de crédit)				3	11 840	7 240	61	185 030	172 654
-CBEP NEP				4	15 440	28 828	247	525 673	397 361
-PIP NEP				-	-	-	369	329 115	170 905
-PAP NEP				-	-	-	-	-	-
-ACHAT TERRAIN NEP				2	4 458	4 458	115	217 253	195 560
-ACHAT D'UN LOCAL (POLP) NEP				-	-	-	27	30 790	33 106
-LSP-VSP NEP				1	7 039	1 404	541	1 715 444	270 516
-LSP-PIP NEP				-	-	-	-	-	215
-PLA ACCESSION NEP				-	-	-	21	8 339	21 232
TOTAL (a2) :	-	-	-	10	38 177	41 930	1 381	3 011 644	1 261 549
TOTAL (1)=(a1)+(a2)	2	14 400	7 900	17	72 791	72 873	2 155	4 041 386	2 279 319
Catégorie : CONSTRUCTION(2)									
Epargnant (b1):									

[illegible]

-PCI +DGSN	1	1 500			16 500	9 065	1 779	1 263 088	841 487
-CI									
-AMENAGEMENT LOCAL								629	
-AMENAGEMENT LOGEMENT +MDN	1	2 590			6 590	4 000	298	228 981	186 828
-EXTENSION:SURELEVATION					4 000	2 000	20	34 945	30 467
-PRETS SINISTRES									
-PHR									
TOTAL (b1) :	2	4 090			27 090	17 165	2 198	1 765 349	1 201 437
Non epargnant (b2):									
-Crédit jeune N/Epargnant(tout type de crédit)					3 420	2 593	115	209 600	186 032
-POC	1	1 193	1 620		9 040	9 271	2 464	1 955 153	1 845 320
-CI NEP			1 047						
-AMENAGEMENT LOCAL NEP	1	1 380	2 690		1 380	2 690	12	9 985	22 792
-AMENAGEMENT LOGEMENT NEP					8 506	5 506	358	347 489	313 194
-EXTENSION:SURELEVATION NEP							51	67 181	59 083
-PRETS SINISTRES									
-PHR NEP									
TOTAL (b2) :	2	2 573	5 357		22 346	20 060	3 000	2 589 408	2 426 431
TOTAL (2)=(b1)+(b2)	4	6 663	5 357		49 436	37 225	5 198	4 354 757	3 627 868
Catégorie : LOCATION HABITATION (C3)									
Epargnant (c1):									
Non epargnant (c2):									
TOTAL (3)=(c1)+(c2)									
Catégorie : Taux bonifiés (D4)									
Taux 1% (d1): *									
-PIP								8 353	6 273
-PAP								949 140	601 626
-VSP +MDN	20	48 075	7 234		101 791	54 663	626	1 137 733	1 129 184
-LSP (acquisition d'un logement promotionnel fini)	5	60 000	60 000		144 777	129 677	126	505 188	458 333
-construction rurale					3 520	3 592	282	2 600 414	2 195 416
TOTAL (d1) :	25	108 075	67 234		250 088	187 932	1 042		
Taux 3% (d2): *									
-PIP							3	29 237	
-PAP					7 937	7 937	3	18 387	18 387
-VSP							98	328 632	208 661
-LSP							8	69 944	69 944
-construction rurale							489		489
TOTAL (d2) :					7 937	8 426	112	446 200	297 481
Catégorie : CREDIT CONSOMMATION VEHICULE									

3. ÉCHÉANCIER DE REMBOURSEMENT DES CAPITAUX

Le financement du projet est principalement assuré par un **emprunt bancaire à long terme (CLT)**, représentant **85 % du coût total de l'investissement**, soit un montant de **2 141 862 334 DZD**.

Les principales conditions de cet emprunt sont les suivantes :

- **Durée totale** : 10 ans, dont **3 années de différé** (36 mois), pendant lesquelles aucun remboursement de capital n'est exigé.
- **Taux d'intérêt nominal** : 5,75 %, avec une **bonification de 3 %** prise en charge par l'État, ramenant le taux effectif pour le promoteur à **2,75 %**.
- **Capitalisation des intérêts intercalaires** durant la période de différé, ce qui permet de reporter leur paiement en fin de différé.
- **Remboursement** : par **échéances semestrielles constantes**, étalées sur **7 ans** après le différé, soit **14 échéances** au total.

Ce mécanisme de remboursement progressif est conçu pour alléger les charges financières durant la phase de lancement du projet, laissant au promoteur une marge de manœuvre suffisante pour stabiliser l'exploitation avant le début du remboursement du capital.

Conditions CLT :

Montant du CLT	2 174 603 600 DZD
Différé (ans)	3
Remboursement (ans)	7
Nombre d'échéances	14
Taux d'intérêt	5,75%
Taux de Bonification	3,00%
T.V.A	19,00%

Calcul des intérêts intercalaires à capitaliser :

Date opération	Date valeur	Montant CLT Mobilisé	Nombre de jour	Intérêt	TVA	Échéance	Capitalisation
01/01/2026	01/01/2026	2 174 603 600 DZD	1096	179 568 637 DZD	EXO - franchise ANDI	179 568 637 DZD	2 354 172 237 DZD

Calcul des échéances :

Date	Amortissement	Reste	Intérêt	TVA	Échéance
30/06/2029	168 155 160	2 354 172 237	32 369 868	EXO - franchise ANDI	200 525 028
31/12/2029	168 155 160	2 186 017 077	30 057 735	EXO - franchise ANDI	198 212 895
30/06/2030	168 155 160	2 017 861 917	27 745 601	EXO - franchise ANDI	195 900 761
31/12/2030	168 155 160	1 849 706 758	25 433 468	EXO - franchise ANDI	193 588 628
30/06/2031	168 155 160	1 681 551 598	23 121 334	EXO - franchise ANDI	191 276 494
31/12/2031	168 155 160	1 513 396 438	20 809 201	EXO - franchise ANDI	188 964 361
30/06/2032	168 155 160	1 345 241 278	18 497 068	EXO - franchise ANDI	186 652 227
31/12/2032	168 155 160	1 177 086 118	16 184 934	EXO - franchise ANDI	184 340 094
30/06/2033	168 155 160	1 008 930 959	13 872 801	EXO - franchise ANDI	182 027 960
31/12/2033	168 155 160	840 775 799	11 560 667	EXO - franchise ANDI	179 715 827
30/06/2034	168 155 160	672 620 639	9 248 534	EXO - franchise ANDI	177 403 694
31/12/2034	168 155 160	504 465 479	6 936 400	EXO - franchise ANDI	175 091 560
30/06/2035	168 155 160	336 310 320	4 624 267	EXO - franchise ANDI	172 779 427
31/12/2035	168 155 160	168 155 160	2 312 133	EXO - franchise ANDI	170 467 293
Totaux	2 354 172 237	-	242 774 012		2 596 946 249