مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية

مجلة مصنفة " ج " وفق القرار 442 المؤرخ في 22 افريل 2021

مجلة دولية نصف سنوية علمية محكمة، متخصصة، تهتم بنشر الأبحاث والدراسات المتعلقة بالعلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

تصدر عن قسم العلوم الاقتصادية بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور بالجلفة – الجزائر-

ISSN: 2588 – 1817 EISSN: 2676-1580

شهادة النشر

يشهد السيد: رئيس تحرير **"مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية"** التي تصدر دورياً عن قسم العلوم الاقتصادية بكلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير بجامعة زيان عاشور الجلفة – الجزائر-، بأنه:

دباح كريمة شكرين محمد

جامعة المدية، الجزائر

قد قدموا

مقالا موسوما بـ:

أهمية معدل النمو المستدام كأداة لإدارة النمو في المؤسسة دراسة حالة مجمع بيوفارم للفترة (2016-2020)

المحرر باللغة العربية

ووفق معايير التقييم الخاصة بالمجلة وبعد تحكيم مزدوج، تم قبول المقال المذكور أعلاه، وتم نشره بالعدد الحادي عشر (المجلد السادس، العدد الأول، جوان 2022).

حيث موقع مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية:

https://www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/428

تاريخ الإرسال: 2022/02/03 **تاريخ القبول: 2022/05/15**

الجلفة في: 2022/06/08

رئيس تحرير المجلة



ملاحظة: سلمت هذه الشهادة لاستعمالها في حدود ما يسمح به القانون

المراسلات والاشتراك: مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، جامعة زيان عاشور بالجلفة، طريق المجبارة، صندوق بريدي: 3117 الجلفة – الجزائر –

موقع الكتروني: http://www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/428

أهمية معدل النمو المستدام كأداة لإدارة النمو في المؤسسة

دراسة حالة مجمع بيوفارم للفترة(2016-2020)

The importance of the sustainable growth rate as a tool for managing growth in the company: case study of the Biopharm group for the period (2016-2020)

دباح كريمة[1*]، شكرين محمد[2]

[1] مخبر التنمية المحلية المستدامة بجامعة المدية، جامعة يحي فارس بالمدية، الجزائر، debbah.karima@univ-medea.dz

[2] مخبر الصناعات التقليدية بجامعة الجزائر 3، جامعة يحي فارس بالمدية، الجزائر، chekirine.mohamed@univ-medea.dz

تاريخ الاستلام: 2022/02/03 تاريخ القبول: 2022/05/15

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة تحليل كل من معدل النمو الفعلي ومعدل النمو المستدام لمجمع بيوفارم للفترة (2016-2020)، بغرض الوقوف على مدى قدرة المؤسسة على إدارة النمو بشكل يتوافق مع امكانياتها التشغيلية والتمويلية. تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، وتم الاعتماد على نموذج هيقنز Higgins في قياس معدل النمو المستدام.

من نتائج الدراسة أن معدل النمو الفعلي أقل من معدل النمو المستدام في أغلب سنوات الدراسة،وأن هناكانخفاض في كفاءة في استخدام الأصول نتيجة عدم تناسب معدل نمو رقم الاعمال مع التوسع في حجم الأصول، وكذا التوسع في استخدام الديون .

الكلمات المفتاحية: نمو المؤسسة،إدارةالنمو،معدل النمو الفعلي، معدل النمو المستدام، مجمع بيوفارم.

تصنيف JEL: G30 ، G32، L21 ، L25.

Abstract:

The objective of this paper are to analyze the actual and the sustainable growth rate for Biopharm group over the period (2016 - 2020), In order to determine the extent of the firm's ability to manage growth in a consistent with its operational and financial resources. The descriptive analytical approach was used, and the higgins model was used to measure the sustainable growth rate.

One of the results of the study is that the actual growth rate is lower than the sustainable growth rate for most of the study period, And that there is a decrease in asset utilization efficiency due to the disproportion between the turnover growth rate and the asset growth rate for the comple,as well as the expansion in the use of debt.

Key Words: Firm's growth, growth management, actual growth rate, sustainable growth rate, Biopharm complex.

JEL Classification: G30, G32, L21, L25.

* المؤلف المرسل: دباح كريمة، الإيميل: debbah.karima@univ-medea.dz

1. مقدمة:

يعد نمو المؤسسة من أهم التحديات التي تواجه إدارة المؤسسة، سواء كانت صغيرة متوسطة أو كبيرة الحجم، فاستمرارية المؤسسة وحفاظها على مكانتها في السوق يتطلب تحقيق نموا مستمرا في رقم أعمالها، ومن ناحية أخرى يُعتبر نمو المؤسسة من أهم المحددات التي تُقيَّم على أساسها كفاءة الإدارة في استخدام الموارد المتاحة. لذلك اهتم الباحثون في مجال مالية المؤسسة بهذا الموضوع من خلال البحث في أشكال النمو ومحدداته واستراتيجياته والبحث في كيفية قياس معدل النمو باعتباره من مؤشرات الآداء المالي للمؤسسة.

تتطلب إدارة النمو في المؤسسة الموازنة بين أهداف الربحية والمردودية والسيولة، وهو ما يقتضي الاستغلال الأمثل للأصول والاستخدام الأمثل للموارد المالية المتاحة، وبالنظر إلى هذه المتطلبات ظهر مفهوم النمو المستدام، وهو يشير الى أقصى معدل نمو يضمن للمؤسسة الاستمرارية دون الحاجة الى تمويل خارجي مع تحقيق أهداف الربحية والمردوديةوالسيولة. حيث أن سعي إدارة المؤسسة الى تحقيق معدل نمو مرتفع قد يجلب معه صعوبات مالية قد تؤدي الى الإفلاس في حالة سوء إدارة مصادر التمويل، كما أن معدل النمو البطيئينتج عنه مشاكل عدم رضا المساهمين وعدم الاستخدام الأمثل للأموال المتاحة، ومن هنا تبرز أهمية دراسة معدل النمو المستدام كأداة تسترشد بها المؤسسة في إدارة النمو.

من خلال ما سبق، نحاول في هذا البحث معالجة إشكالية قدرة المؤسسة على تحقيق معدل نمو فعلي مكافئ لمعدل النمو المستدام الذي يتوافق مع حجم أصولها وقدراتها التمويلية، وهذا من خلال دراسة حالة مؤسسة بيوفارم وتحليل معدل النمو الفعلي المحقق خلال الفترة 2016-2020. لهذا الغرض تمت صياغة إشكالية البحث في السؤال التالي:

ما مدى قدرة مؤسسة بيوفارم على تحقيق معدل نمو فعلي يتوافق مع معدل النمو المستدام؟

وللإجابة علىهذه الإشكالية نطرح جملة الأسئلة الفرعية التالية:

- ما مفهوم النمو وما هي خياراته الإستراتيجية؟
- ما هو معدل النمو المستدام وماهي طرق قياسه؟
- هل يتوافق معدل النمو الفعلي لمؤسسة بيوفارممع حجم استثماراتها وقدراتها التمويلية؟ وهل يعد مستداما؟

فرضيات الدراسة:لمناقشة الإشكالية تم صياغة فرضية وحيدة.

- تحقق مؤسسة بيوفارممعدل نمو فعلي مكافئ لمعدل النمو المستدام وهو يتوافق مع حجم استثماراتها وقدراتها التمويلية.

أهمية الدراسة:تبرز أهمية الدراسة في كون أن معدل النمو المستدام هو أداة تخطيطية تساعد كل من إدارة المؤسسة، والمساهمين والمتعاملين معها بتوقع أسلوب نمو المؤسسة على المدى الطويل.

أهداف الدراسة: تهدف الدراسة إلى:

- التعرف على أهمية معدل النمو المستدام واستخداماته؛
- محاولة التعرف على مدى تطابق معدل النمو الفعلي لمجمع بيوفارم مع معدل النمو المستدام النظري.

المنهج المتبع:

من أجل الإلمام بمختلف الجوانب المحيطة بالموضوع اتبعنا المنهج الوصفي التحليلي، وقمنا بقياس معدل النمو المستدام للمؤسسة محل الدراسة وفق نموذج Higginsبالاعتماد على القوائم المالية المنشورة، وكذا التقارير السنوية لمجمع بيوفارم.

الدراسات السابقة:

من بين الدراسات التي تم الوقوف عليها والتي تناولت موضوع نمو المؤسسات، نشير إلى:

-دراسة إلياس بن ساسي 2008:

محاولة ضبط مفهومي النمو الداخلي والنمو الخارجي للمؤسسة كمنطلق للمفاضلة بينهما،تناولت هذه الدراسة إشكالية الغموض في التعاريف التي تناولت النمو الداخلي والنمو الخارجي للمؤسسة ومحاولة الوصول إلى معيار للتفرقة بينهما وتم تحديد تعاريف تشكل منطلقا للمفاضلة بين النمطين.

-دراسة دادن عبد الوهاب 2008:

دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية، تناولت الدراسة سبل ترشيد القرارات المالية وتوجيهها بفضل تحليل معدل نمو المؤسسة ومن أهم النتائج التي توصل إليها الباحث من خلال تحليل وتقييم عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي تأكيد العلاقة بين معدل النمو الداخلي ومجموعة من المؤشرات الاقتصادية والمالية وأنه يمكن توجيه السياسات المالية باستخدام نموذج النمو الداخلي .

-دراسة نمري نصر الدين2015:

تحليل النمو وخلق القيمة في المؤسسة الاقتصادية ودوره في تقييم وقيادة الأداء المالي-دراسة حالة ثلاث شركات تأمين ناشطة في الجزائر،اهتمت الدراسة بأساليب تقييم الأداء وربطها بعملية تحليل النمو وخلق القيمة في المؤسسة من أجل تحديد العوامل الملائمة لعملية تقييم وقيادة الأداء وادراج نتائج تحليل نمو المؤسسة ضمن بطاقة الأداء المتوازن وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة بين مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة ومؤشرات تحليل النمو الداخلي في الشركات الثلاث للتأمين محل الدراسة،تسمح بمراقبة استراتيجية النمو.

-مساهمة الدراسة الحالية:

اهتمت الدراسات السابقة بتحليل النمو الداخلي للمؤسسة وأشكال النمو بينما تحاول الدراسة الحالية البحث عن معدل النمو المستدام وإمكانية استخدامه كأداة لإدارة النمو.

2. الإطار النظري

1.2مفهوم نمو المؤسسات:

يتوقف ضمان المؤسسة لوجودها واستمراراها على قدرتها على تحقيق النمو الذي يتوافق مع نمو القطاع الذي تنشط فيه، كما يتطلب منها إدارة هذا النمو الذي يحمل معه تغييرات عديدة ومختلفة في احتياجات وهيكل وأهداف المؤسسة.

1.1.2 تعريف نمو المؤسسة

يُعرفالنمو في مفهومه البسيط على أنه التغير التدريجي في حجم المؤسسة، كما عرفه البعض على أنه التحسين في قدرات النظام حتى تستجيب للبيئة بغية تحقيق أهداف محددة(السعيد، 2000، صفحة 122)، فتطور حجم المؤسسة باستمرار خلال دورة حياتها يتطلب إحداث تغييرات في الهيكل التنظيمي يستجيب لخصوصياتها في كل مرحلة.

يعد الحجم أحد إفرازات النمو وجانبا من جوانبه المهمة(الركابي، 2004، صفحة 352)، إذ تؤدي زيادة حجم المؤسسة إلى تغيير وتجديد الخصائص الهيكلية للمؤسسة من النواحي التمويلية والتكنولوجية والموارد البشرية والهيكل التنظيمي(بن ساسي، 2005، صفحة 340).

2.1.2 أشكال نمو المؤسسة

ينطوي النمو على شكلين رئيسيين، نمو داخلي تعتمد فيه المؤسسة على مواردها الخاصة، ونمو خارجي يتحقق بفضل ربط علاقات مع مؤسسات أخرى.

النمو الداخلي: ظهرت اختلافات بين الباحثين في تعريفهم للنمو الداخلي فمنهم من ربط النمو الداخلي بمصادر تمويله ومنهم من ربطه بالقدرات الإنتاجية، إلا أن التعريف الشامل جاء به A.Bienaymé(1971) "أن النمو الداخلي هو ذلك النمط من النمو نتيجة الارتفاع في القدرات الإنتاجية عن طريق إنشاء أو حيازة وسائل أنتاج جديدة، ويرافق ذلك ارتفاعا في الإنتاج كما وجودة وتنوعا(Bienaymé، 1971، صفحة 14). فالنمو الداخلي للمؤسسة هو الارتفاع في القدرة الإنتاجية بإنشائها لوسائل إنتاجية أو بحيازتها لاستثمارات جديدة.

النمو الخارجي: يعرف النمو الخارجي على أنه كل عمليات النمو التي تتم عن طريق التجميع الكلي أو الجزئي للمؤسسة مع مؤسسة واحدة أو عدة مؤسسات، ويتجسد ذلك عن طريق تحويل حقوق الملكية التي تتحقق بدورها بواسطة عدة طرق قانونية على غرار الابتلاع، الاندماج، التنازل، التحويل الجزئي للأصول وغيرها من الأدوات القانونية الأخرى(نمري، 2014-2015، الصفحات 171-172).

3.1.2استراتيجيات النمو

أمام المؤسسة بدائل إستراتيجية عديدة ومتنوعة لتحقيق النمو، وعليها أن تختار إستراتيجية النمو المناسبة لتعزيز مواردها وكفاءاتها بغية تحقيق الأهداف المسطرة بأعلى فعالية ممكنة، وهذه الخيارات الإستراتيجية يمكن تقسيمها حسبFranck Bulhart ,Gilles Guieu, Pierre-Xavier Meschi إلى سبعة نقاط رئيسية للنمو وهي : النمو والتخصص، النمو والتوسع، النمو والتنويع، النمو والتدويل، النمو وعمليات الاندماج والاستحواذ، النمو والتحالف (Franck، Gilles، و Pierre-Xavier، 2011، صفحة 19).

-النمو والتخصص:ي ُعرّف التخصص بأنه توجه استراتيجي يهدف إلى تعزيز مكانة الشركة في أنشطتها الحالية. إنها إذن مسألة تنفيذ إستراتيجية التعزيز أو التوحيد. بإتباع هذه الإستراتيجية، تبني الشركة تطورها على عناصرها (الموارد،المهارات،الأصول، المعرفة) فالتخصص هو المسار الأكثر تقليديا وطبيعيا لمصفوفة النمو التي طورها Ansof عام 1965.من خلال التخصص، تظل الشركة في قطاعات نشاط معروفة وتركز على منتج واحد وسوق واحد .

-النمو والتوسع: تقوم إستراتيجيةالتوسع على تطويرالمؤسسةلأحد مكوّني نشاطها الحالي: المنتجات أو العملاء. لذلك يمكن أن يتخذ التوسع شكلين. عندما تقوم الشركة بتطوير منتجات جديدة في أسواقها الحالية،فأننا

نتحدث عن توسيع الأعمال التجارية، والذي يترجم إلى توسيع النطاق أو تطوير المنتجات لهذا الغرض، فإنهاتحشد مهاراتها الحالية لاقتراح عروض جديدة لزبائنها المعتادون، وعندما تطور المؤسسة أسواقًا جديدة لمنتجاتها الحالية، يُشار إلى ذلك بتوسيع السوق وتستثمر شرائح عملاء جديدة هناك.

-النموالتنويع: يُعرَّف التنويع بأنه مناورة نمو للمؤسسة تهدف إلى الالتزام بنشاط (أو قطاع من النشاط) لم يتم تأسيسه فيه بعد. وهو يتألف من المؤسسة في إضافة مهنة جديدة لأعمالها الأساسية ويقودها للعمل على إتقان عوامل نجاح رئيسية جديدة.

استراتيجية التنويع هيتنويع المؤسسة في تشكيلة منتجاتها وانشطتها والدخول إلى أسواق.

-النموالتدويل: التدويل الذي يطلق عليه أيضا التوسع الدولي، هو إستراتيجيةنمو الأعمال تهدف إلى التطور في البلدان أو المناطق الجغرافية التي لم تكن المؤسسة موجودة فيها من قبل.

-النمو وعمليات الاندماج والاستحواذ: يشيرالاندماج إلى العملية التي بواسطتها يتم تدمج أصول عدة مؤسسات لينتج عنها مؤسسة جديدة، أما الاستحواذ فيتحقق عندما تقوم مؤسسة ما بامتلاك مؤسسة قائمة أو فرع من فروعها بشكل دائم.

-النمو والتحالف: يعرف التحالف أيضا "بالشراكة"، هو كيان تنظيمي ترتبط فيه مؤسستان على الأقل والتي ستجمع عددا معينا من الموارد اللازمة (المالية، البشرية ،التكنولوجية.....إلخ) لتحقيق مشروع ويمكن أن تكون هذه الموارد متشابهة أو مكملة لبعضها البعض.

2.2مفهوم النمو المستدام وأهميته:

تشير فكرة النموالمستدام إلى أنالنموالفعلي للمؤسسة يجبأنيتماشىمع حجم مواردها، فالنمو البطيء قد يخلق للمؤسسة صعوبات في مواجهة المنافسة مما يثير مشكلة البقاء،أماالنموالأسرع فقد يؤدي إلى تدهور قدراتها المالية وإلى عدم التحكم في إدارة الموارد المالية علىالمدىالطويل، مما قد يخلق لها صعوبات مالية ويثقل كاهلها.(Fonseka, Constantino, & Gao-lia, 2012, p. 483)

تم تطوير مفهوم النمو المستدام في المؤسسة من قبل c Robert Higgins، والذي عرفه بأنه "الحد الأقصى لمعدل النمو في المبيعات الذي يمكن تحقيقه بالنظر إلى ربحية المؤسسة واستخدام الأصول وتوزيعات الأرباح ونسبة الديون"(Higgins C. R., 1977, p. 8)،فالنمو المستدام هو الحد الأقصى لنمو المؤسسة الذي تحتفظ به دون أي تمويل خارجي إضافي، مع الحفاظ على نسبة مستهدفة من الدين إلى الأموال الخاصة،وهو يجمع بينالعمليات التشغيلية كهامش الربح وكفاءة الأصول مع العمليات التمويلية كهيكل رأس المال ونسبة احتجاز الأرباح(العطوي، 2017، صفحة 171).

فإذا كانت المؤسسة مطالبة بحيازة أصول جديدة (ثابتة ومتداولة) لتحقيق النمو، فإن هذا بدوره يتطلب توفير الأموالاللازمة لحيازة تلك الأصول، وبالتالي فإن سعي إدارة المؤسسة إلى تعظيم معدل النمو دون الأخذ بعين الاعتبار المتطلبات المالية لتمويل هذا النمو على المدى الطويل، قد يجعل المؤسسة في حالة نمو وإفلاس في نفس الوقت. ومن هنا تظهر أهمية أن يكون النمو متوازنا بحيث يراعي حجم أصول المؤسسة من جهة ومواردها المالية من جهة أخرى، وهذا ما يشير إليه معدل النمو المستدام.

يفيد معدل النمو المستدام في عملية التخطيط المالي وفي إدارة النمو في المؤسسة لكونه:

– يوضح العلاقة بين مجالات الاهتمام الرئيسية الأربعة للمؤسسة: كفاءتها التشغيلية المقاسةبهامش الربح،وكفاءة استخدام الأصول المعبر عنها من خلال معدل دوران الأصول ،وسياسة توزيع الأرباح المعبر عنها بنسبة الاحتفاظ،وسياستها المالية المعبر عنها بنسبة الدين إلى حقوق الملكية. (Ross, Westerfied, & Jaffe, Corporate Finance, 2013, p. 73)

– توضح المقارنة السريعة لمعدل النمو الفعلي لمؤسسة مامع معدلها المستدام طبيعة الاهتمامات المالية التي يتوجب على إدارة المؤسسة التركيز عليها، فإذا كان النمو الفعلي يتجاوز باستمرار النمو المستدام،فستكون مشكلة الإدارة هي البحث عن مصادر لتمويل هذا النمو. أما إذاكان النمو المستدام يتجاوز الفعلي باستمرار فستكون اهتمامات إدارة المؤسسة كيفية استثمار تلك الأموال؛

– يفيد معدل النمو المستدام في تقدير الحجم الأمثل للمبيعات التي تتوافق مع السياسات التشغيلية والتمويلية للمؤسسة؛

– يوفر هذا المعدل إرشادات حول مقدار الأموال التي يجب الحصول عليها إذا تعلق الأمر باللجوء إلى الإقتراض؛

– يستخدم معدل النمو المستدام كمؤشر على أن المؤسسة تتمتع بهوامش ربح عالية، وعلى أنها وتدير مخزونها وأموالها بشكل فعال، وهذا عند تحليل محدداته ووضعه في سياق القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة؛

بالإضافة الى ذلك، تستخدم البنوك معدل النمو المستدام لتقييم الجدارة الائتمانية للمؤسسة،فالمقارنةبين معدلات النمو الفعلي والمستدام تساعد البنوك على فهم سبب احتياج المؤسسة للأموال وإلى أي مدى قد تستمر هذه الحاجة. كمايتيح للمحللين والمستثمرين معرفة أقصى معدل ممكن أن تنمو به المؤسسة دون الحاجة إلى أي تمويل خارجي.

2.2.1 طرق قياس معدل النمو المستدام ومحدداته

منذ أن طرح Robert C.Higgins مفهوم معدل النمو المستدام لأول مرة سنة 1977، اهتم العديد من الباحثين بدراسة هذا المفهوم، باعتباره مؤشرا للأداء المالي للمؤسسة، وظهرت العديد من النماذج لقياس معدل النمو المستدام. وبالرغم من اختلاف هذه النماذج الا انها تتشابه من حيث اعتمادها على نفس المحددات. أهم هذه النماذج:

-نموذجهيقنزHiggins's model:

طرح RobertC.Higginsنموذجه لقياس معدل النمو المستدام سنة 1977، ثم طوره سنة 2001. حيث يعتمد النموذج الأول على أربع متغيرات وفق العلاقة التالية:(Higgins C. R., 1977, p. 8)

$$SGR = \frac{P\,(1-D)\,(1+L)}{T-(P)\,(1-D)\,(1+L)}$$

حيث :

P: هامش الربح على المبيعات بعد الضرائب.

D: نسبة توزيع الأرباح.

T: أجمالي الأصول إلى المبيعات.

L:إجماليالدين إلى حقوق الملكية.

أما النموذج الذي طوره في سنة 2001، فهو ينطلق من افتراضه أن للمؤسسة هيكل تمويل مستهدف وسياسة توزيع أرباح مستهدفة ترغب في الحفاظ عليهما، وأنها غير قادرة أو غير راغبة في إصدار اسهم جديدة، ومن خلال البحث في الأسباب التي قد تحول دون نمو مبيعات المؤسسة في ظل هذه الافتراضات توصل الى نتيجة مفادها " أن معدل النمو المستدام للمؤسسة ليس أكثر من معدل نمو أموالها الخاصة"، وقدم العلاقة التالية لحساب معدل النمو المستدام :(Higgins R. C., 2001, pp. 125-126)

$$g^*=R*ROE$$

وفي الأخير، أعاد كتابة المعادلة وتحليلها إلى مؤشرات لقياس أداء المؤسسةكالأتي:

$$g^*=P*R*A*T$$

بحيث:

P : هامش الربح بعد الضريبة.

R : نسبة الاحتفاظ

A: أجمالي الأصول إلى الأموال الخاصة.

T: معدل دوران الأصول (المبيعات إلى أجمالي الأصول)

وفقا لهاته المعادلة فإن المتغيرين P وA يلخصان الأداء التشغيلي للمؤسسة، بينما يصف المتغيران الآخران السياسات المالية الرئيسية.

-نموذج فان هورنVan Horn's model:

طور فان هورن عام 1987 نموذجا لقياس النمو المستدام للمؤسسة ،يتكون من أربعة نسب وهي:هامش صافي الربح، معدل دوران الأصول، نسبة احتجاز الأرباح ومضاعف حق الملكية.

حسب فارن هورن فإن معدل النمو المستدام هو أقصى معدل نمو للمؤسسة يمكن تحقيقه وفقا لسياستها المالية، التشغيلية والإدارية ويحسب وفق العلاقة التالية:-(Fonseka, Constantino, & Gao-lia, 2012, pp. 483-484).

$$VSGR=\frac{b(\frac{NP}{S})(1+\frac{D}{E})}{(\frac{A}{S})-b(\frac{NP}{S})(1+\frac{D}{E})}$$

حيث أن:

$\frac{D}{E}$: الدين إلى الأموال الخاصة

$\frac{A}{S}$:إجمالي الأصول إلى المبيعات.

b :معدل الاحتفاظ.

$\frac{NP}{S}$: هامش الربح.

توصل فان هورن من خلال وضع المتغيرات في نموذج نمو مستدام ،أن المؤسسة تستطيع التحقق من اتساق خطط نموها المختلفة وأهدافها الإستراتيجيةمن: نمو المبيعات المرتفع، ومرونة التصنيع، والاستخدام المعتدل للديون، والأرباح المرتفعة. ومعذلك، قد لا تتوافق هذه المتغيرات مع بعضها البعض.

- نموذج روز Ross'smodel:

اقترح روز عام 2003 نموذجا لحساب معدل النمو المستدام بافتراض أن المؤسسة تعمل بكامل طاقتها وأن بنود الميزانية وهامش الربح الصافي تتغير بمرور الوقت بالتناسب مع التغير في المبيعات، وقدم الصيغة التالية لحساب معدل النمو المستدام.(S.M.Ikhtiar & Md.Shahidu, 2008, p. 2)

حيث أن:

RR: نسبة احتجاز الأرباح.

ROE: العائد على حق الأموال الخاصة.

و قد بينRoss أنه لحساب النمو المستدام لابد من تحديد نسبة النمو الفعلي وذلك لتحديد العلاقة بين النمو الداخلي والتمويل الخارجي، وذلك من خلال الصيغة التالية :(انوار و شذى، 2016، صفحة 74)

حيث أن:

AGR: معدل النمو الفعلي.

ROA: العائد على الأصول.

RR: نسبة الاحتفاظ.

يتضح من خلال العلاقات السابقة أن معدل النمو المستداميتحدد بالعوامل التالية:

-**هامش الربح**: تؤدي الزيادة في هامش الربح إلى زيادة التمويل الذاتي للمؤسسة، وهذا ما يؤدي إلى خلق فرص نمو مستقبلية دون اللجوء إلى التمويل الخارجي؛

-**صافي معدل دوران الأصول**: يتم تقييم نمو المؤسسة بناء على حجم أعمالها والاستخدام الديناميكي لأصولها، فيجب أن تولد كفاءة استخدام الأصول معدل دوران أعلى، هذه الزيادة في معدل دوران الأصول تؤدي إلى الزيادة في معدل النمو المستدام والعكس صحيح(Nagamani & Priyadharshini, 2016, p. 45)؛

-**السياسة المالية**: هي تعبير عن مزيج من الأدوات المالية التي تعتمدها المؤسسة في تشكيل هيكلها المالي لتمويل احتياجاتها المالية. ويتكون هذا المزيج من مصدرين للتمويل، رأس المال الداخلي ورأس المال الخارجي(النعيمي و التميمي، 2009، صفحة 347)، فوضع سياسة مالية تنسجم مع أهداف المؤسسة وأهداف المساهمين تحسن معدل النمو المستدام؛

-**سياسة توزيع الأرباح**: كلما كانت المؤسسة متحفظة في توزيع الأرباح تزداد نسبة الاحتجازوبالتالي توفير الأموال اللازمة لنمو المؤسسة في المستقبل(مطر، 2006، صفحة 290)، وبالنتيجة فكلما انخفضت نسبة توزيع الأرباح زاد معدل النمو المستدام؛

-**الربحية:** توجد علاقة موجبة بين النمو المستدام والربحية، فالقدرة على تحقيق الأرباح تمثل ضمانا لتوليد الأموال اللازمة للنمو المستقبلي، فالربحية الحالية هي تمويل النمو المستقبلي(السعيد، 2000، صفحة 137)؛

-**الرافعة المالية**: تزداد فرص النمو في المستقبل في حالة اللجوء الى الاستدانة، إذا حققت المؤسسة عائدا على الأصول يفوق تكلفة المديونية، حيث سيؤدي ذلك الى ارتفاع عائدالأموال الخاصة(الزبيدي، 2006، صفحة 92).

3. الجانب التطبيقي: تحليل معدل النمو المستدام لمجمع بيوفارم Biopharm (SPA) خلال الفترة (2016-2020) وفق نموذجهيقنزHiggins

1.3 المؤسسة محل الدراسة

1.1.3 التعريف بجمع بيوفارم للصناعة الصيدلانية:

مجمع بيوفارم هو مؤسسة خاصة تأسست في 02 أكتوبر1991 على شكل شركة ذات المسؤولية المحدودة برأس مال قدره 1.200.000 دج، ثم بتاريخ 12 أوت 1993 تم تغيير شكلها القانوني إلى شركة ذات أسهم وذلك تحت تسمية BIOPHARM(SPA) مع رفع رأس مالها إلى 15.000.000 دج وتتمثل الشركة في مجمع صناعيوتجاري تنشط في مجال الصيدلة بكل فروعه وتشمل النشاطات التالية:

- إنتاج الأدوية من خلال مؤسسة "بيوفارم" والتي تعد النواة المركزية للمجمع؛
- التوزيع بالجملة للمنتجات الصيدلانية من خلال مؤسسة "بيوفارم للتوزيع"؛
- التوزيع بالتجزئة إلى الصيدليات من خلال مؤسسة "بيوبير"؛
- الترويج والمعلومات الطبية من خلال مؤسسة "معلومات الصحة البشرية"؛
- الخدمات اللوجيستية لصناعة من خلال مؤسسة "بيوفارملوجستك".

شهد رأس مال مجمع بيوفارم عدة تطورات آخرها في 21 مارس 2013 عند فتح رأسمالها للشركة الأجنبية ADP Entrepriseswll كمساهم أجنبي حيث بلغت قيمة رأس المال 5 مليار و104 مليون و375 ألف دينار جزائري مقسمة إلى 25 مليون و521 ألف و875 سهم بقيمة إسمية 200 دج للسهم. (Biopharm, 2015, p. 21)

2.1.3 عملية الاكتتاب العام وإدراج مجمع بيوفارم في بورصة الجزائر:

وافقت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في ديسمبر 2015 على دخول المؤسسة الخاصة المتخصصة في المنتجات الصيدلانية "بيوفارم" بورصة الجزائر ويمثل هذا الدخول عرضا عموميا لبيع أسهم تمثل نسبة 20 بالمائة من رأس مال المؤسسة أي 5.104.375 سهم بقيمة إجمالية قدرها 6.252.859.375 دج، وتم تحديد سعر السهم الواحد بقيمة 1225 دج وحددت فترة الاكتتاب من 13 مارس إلى 23 مارس 2016.تم إدراج مجمع بيوفارم بتاريخ 18 أفريل 2016 بسعر إصدار 1225 دج للسهم.

2.3 حساب معدل النمو المستدام SGR لمجمع بيوفارم

تم قياس النمو المستدام لمجمع بيوفارم باستخدام نموذج Higgins وذلك بضرب العائد على الأموال الخاصة قي نسبة الأرباح المحتجزة وتحليله وفق المعادلة التالية:

$$g^*=P^*R^*A^*T$$

و الجدول التالي يعرض معدل النمو المستدام لمجمع بيوفارم للفترة (2016-2020) تم قياسه حسب نموذج Higgins.

جدول1 :معدل النمو المستدام (SGR) لمجمع بيوفارم للفترة (2016-2020)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
إجماليالأصول $*10^6$	40.255	48.592	55.387	66.700	74.336
إجمالي الديون$*10^6$	16.957	20.482	22.318	28.963	33.921
الأموال الخاصة$*10^6$	23.297	28.111	33.069	37.737	40.416

صافي المبيعات* 10^6	56.376	58.568	63.055	67.838	.47571
النتيجة الصافية* 10^6	5.552	6.499	7.575	7.604	5.570
الأرباح الموزعة* 10^6	1.403	1.685	2.553	2.936	2.936
نسبةالاحتفاظ	0.68	0.70	0.61	0.61	0.61
المبيعات/الأصول	1.40	1.21	1.14	1.02	0.96
هامش الربح	0.10	0.11	0.12	0.11	0.07
الأصول/الأموال الخاصة	1.73	1.73	1.67	1.77	1.84
معدل النمو المستدام (SGR)	**16.32%**	**16.10%**	**13.91%**	**12.34%**	**8.46%**
معدل نمو رقم الأعمال	**10.45%**	**3.88%**	**7.66%**	**7.59%**	**9.78%**

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية للمجمع.

تشير بيانات الجدول أعلاهأن معدل النمو المستدام أعلى من معدل النمو الفعلي في الفترة 2016-2019 أما في سنة 2020 فقد أصبح معدل النمو الفعلي أكبر من معدل النمو المستدام. ومن أجل فهموتفسير أسباب انخفاض معدل النمو المستدام نحلل محددات معدل النمو المستدام على النحو التالي:

هامش الربح: عرفهامش الربح على عمليات الشركة للفترة من 2016-2019 استقرار عند مستوى 11 %ثم تراجع نسبة كبيرة ليبلغ 7.79%سنة 2020.نتيجة الانخفاض الكبير في الأرباح الصافية للمؤسسة المقدر بنسبة 26.7 % ؛ ويرجع هذا الانخفاض إلى الارتفاع الكبير في الأعباء التشغيليةالواردة في بند الأعباء التشغيلية الأخرى التي ارتفعت من 89 مليون دج سنة 2019 إلى2.093 مليون دج سنة 2020 أي بنسبة 2234%، وجاء في التقرير السنوي للمجمع أن هذه الأعباء تتعلق بشكلرئيسيبأعباءإتلافالمخزونات، حقوق التسجيل، مستحقات استغلال التراخيص والغرامات، والأعباء المترتبة على تنفيذ خطةالحوافزالمعتمدةمنقبلمجلسالإدارة.غير أن هذه التقارير لم تتضمن تفاصيل تلك الأعباء. أما بالنسبة للأعباء التشغيلية العامة، فالمجمع متحكم فيها، حيث تستقر نسبة الفائض الإجمالي للاستغلال إلى رقم الأعمال عند مستوى 14%.

وتجدر الإشارة إلى أن إمكانية رفع هامش الربح للمجمع من خلال رفع الأسعار محدودة، لكون سعر الأدوية في الجزائر يخضع لنظام خاص، حيث يحدد من قبل اللجنة الاقتصادية القطاعية المشتركة للأدوية.كما أن المواد الأولية أغلبها مستوردة مما يجعل سعرها يخضع للتغيرات في الأسواق الدولية من جهة وللتغير في سعر صرف الدينار الجزائريمن جهة أخرى.

معدل دوران الأصول: تراجع معدل دوران الأصول للمؤسسة خلال فترة الدراسة بمقدار 30 %نتيجة ارتفاع حجم الاستثمارات خلال هذه الفترة بوتيرة أعلى من معدل نمو المبيعات، وهذا بسبب عدم دخول الاستثمارات الجاري إنجازها خلال فترة الدراسةمرحلة الاستغلال. وبالتالي فإن انخفاض معدل دوران الأصول يمكن اعتباره مؤقتا، ولا يعبر عن انخفاض في أداء المجمع نتيجة الارتفاع المستمر في رقم الأعمال حيث يبلغ متوسط عائد الأصول (المردودية الاقتصادية) 13.5 %قبل سنة 2019، ثم 11.4 سنة 2019 و7.4 سنة 2020.

معدل الاحتفاظ: انخفضت نسبة الاحتفاظ خلال فترة الدراسة بالنظر لحجم الأرباح المحقق وسياسة التوزيع المتبعة من قبل المجمع الذي يحافظ على توزيع أرباح بمقدار ثابت لفترة محددة، حيث بلغت حصة السهم الواحد 115 دج خلال السنتين الأخيرتين بعدما كان 100 دج للسهم خلال سنة 2018 و66 دج سنة 2017،

وتهدف هذه السياسة إلى دعم قدرة التمويل الذاتي للمجمع لتمويل استثماراته من جهة ومن جهة أخرى الحفاظ على استقرار سعر سهم المجمع في البورصة، وهو ما يوضحه الجدول التالي:

جدول 2 :توزيعات الأرباح لمجمع بيوفارم خلال الفترة(2016-2020)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
حصة السهم من الأرباح (دج)	216	253.11	293.16	296	218
حصة السهم من الأرباح الموزعة(دج)	55	66	100	115	115
سعر السهم(دج)	1225	1020	1150	1209	1225

المصدر:من إعداد الباحثين بالاعتماد علىالتقارير السنوية لمجمع بيوفارم من الموقع الرسمي لبورصة الجزائر،http://www .sgbv.dz/ar/index.php تاريخ الإطلاع: 2021/09/28.

نسبة الأصول إلى الأموال الخاصة: تعرف هذه النسبة استقرار عند متوسط 1.7، وهو ما يعني أن ما يقارب 60% من أصول المؤسسة تمول بالأموال الخاصة، وهذا نتيجة الارتفاع المستمر في الأموال الخاصة بفعل سياسة التوزيع المتبعة التي سمحت للمؤسسة بتكوين قدرة تمويل ذاتي مرتفعة في أغلب فترة الدراسة.

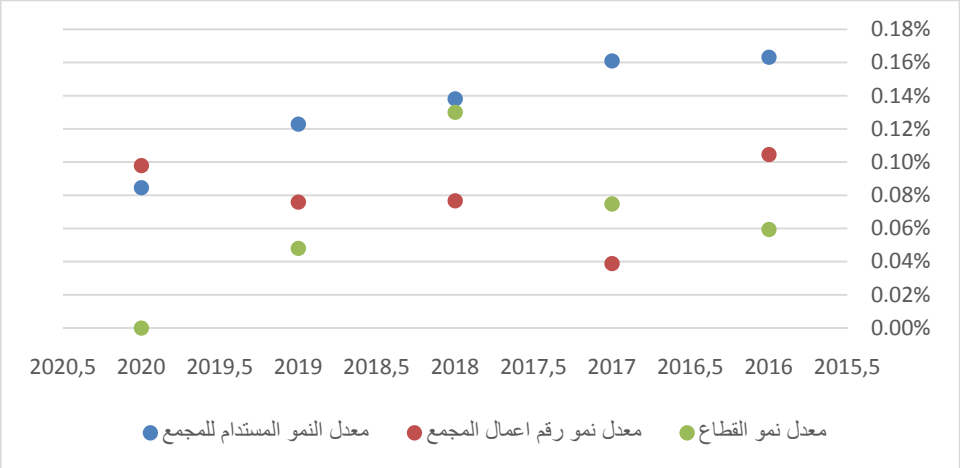
3.3 محاولة تحليل سياسة النمو في المؤسسة

من أجل تحليل سياسية النمو في المؤسسة، يتوجب مقارنة بين كل من معدل النمو الفعلي ومعدل النمو المستدام ومعدل نمو السوق، وكذا الوقوف على كل من السياسة الاستثمارية والسياسة المالية للمؤسسة باعتبار أن معدل النمو هو محصلة تفاعل هاتين السياستين.

1.3.3 مقارنة بين معدل النمو الفعلي ومعدل النمو المستدام ومعدل نمو السوق

تفيد المقارنة بين هذه المعدلات في فهم إمكانيات المؤسسة في تحقيق مستوى معين من النمو في ظل ظروف السوق السائدة، ومن ثم محاولة البحث في الأسباب التي قد تحول دون بلوغ معدل النمو المستدام والشكل الموالي يتضمن معدلات النمو المستدام ومعدل نمو رقم أعمال المجمع، ومعدل نمو رقم أعمال السوق.

الشكل 1: مقارنة بين معدل النمو الفعلي والمستدام لمجمع بيوفارم ومعدل نمو القطاع (2015-2020)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم (01) والتقارير السنوية للمجمع.

يبين الشكل أعلاه انخفاض معدل النمو الفعلي عن معدل النمو المستدام في أغلب سنوات الدراسة، ويعبر هذا الانخفاض عن وجود فوائض مالية للمجمع بشكل مستمر وهو ما استخدمته المؤسسة في رفع الأموال الخاصة التي ارتفعت بنسبة 73.5%بين سنتي 2016 و2020.كما أن هذا الانخفاض راجع إلى ظروف السوق غير

الملائمة بسبب مناخ الاستثمار غير الملائم في الجزائر، ومن أهم عوامله السياسة التسعيرية للأدوية، ويتجلى ذلك في انخفاض معدل نمو قطاع الصناعات الصيدلانية في الجزائر حيث نما خلال الفترة من 2013-2017 بمتوسط 6%(خلال أربع سنوات)، وبلغ سنة 2019معدل 4.8% . بينما يلغ متوسط نمو هذا القطاع 8.7 % في أفريقيا. وهذا رغم ارتفاع الطلب على الأدوية والسياسة الحكومة الرامية إلى تغطية السوق المحلي للأدوية من خلال الإنتاج المحلي بنسبة 70% في الأجل المتوسط. غير أن معدل النمو الفعلي للمجمع يفوق معدل نمو السوق الأمر الذي جعل حصته في سوق الادوية ترتفع من 16%إلى 17.33 % خلال فترة الدراسة.

أما تراجع معدل النمو المستدام خلال فترة الدراسة فسببه الانخفاض في كل المحددات، وكان الانخفاض في معدل دوران الأصول هو الأكبر بسبب عدم تناسب الزيادة في حجم الأصول مع الزيادة في حجم المبيعات كما تمت الإشارةإليه سابقا. وهذا ماجعل معدل النمو المستدام أقل من معدل النمو الفعلي سنة 2020، ويشير هذا الوضع الجديد إلى أن المؤسسة ستكون بحاجة إلىالمزيد من الأموال الخارجية في السنوات اللاحقة لتحقيق النمو المرغوب مالم تتمكن من رفع المردودية الاقتصادية إلى المستوى السابق (13.4%) .

2.3.3 السياسة الاستثمارية

لتلبية الطلب المتزايد في هذا السوق، وللاستفادة من الفرص المتاحة نتيجة سياسة الحكومة الهادفة إلى تشجيع الصناعات الصيدلانية باشر المجمع برنامجا لدعم نمو المؤسسة يشمل:

- استثمارات كبيرة في تطويركل من قدراتها الصناعية وشبكتها التجارية؛حيث وضعت خطة استثمارية بقيمة 11 مليار دج، أنجزت منها 1.69 مليار دج سنة 2018 و2.6 مليار دج سنة 2019 و3.09 مليار دج سنة 2020، نتيجة لذلك تضاعف حجم الأصول الثابتة 3مرات بين سنتي 2018و2020؛
- توسيع علامتها التجارية في السوق من خلال تطوير حوالي خمسة عشرمنتجًا سنويًا؛ وقد طرحت 11 منتجا جديدا خلال سنة 2020؛
- الشراكة مع شركاء دوليين مشهورين،مما يمكنها من اكتساب المعرفة و التقنيات الأكثر ابتكارًا؛ وفي هذا السياق أبرمت اتفاقيتين مع جامعة سعد دحلب البليدة وجامعة هواري بومدين للعلوم والتكنولوجيا بباب الزوار في إطار توطيد التعاون العلمي مع الجامعات الجزائرية ومسايرة سياسة التطوير التي ينتهجها مجمع بيوفارم؛
- التدريب المستمر لموظفيها من أجل تلبية المعايير الدولية للقطاع.

3.3.3 السياسة التمويلية

بالنظر إلى معدل النمو المستدام المحقق خلال فترة الدراسة فإن المجمع بإمكانه تحقيق معدلات نمو مرتفع مع الحفاظ على نفس مستوى الاستدانة. غير أن الملاحظ أن نسبة الدين الى الأموال الخاصة للمجمع كانت جد منخفضة سنة 2016 لكنها ارتفعت الى 10% سنة 2020.نتيجة الارتفاع الكبير في حجم القروض طويلة الأجل التي انتقلت من 546مليون دج سنة 2018 الى 4154 مليون دج سنة 2019 ثم 4238 ملون دج سنة 2020، وهذا بهدف تمويل برامج الاستثمارات.وكان اللجوء إلى الاقتراض بهدف المحافظة على التوازن المالي للمؤسسة بفعل تزامن تلك الاستثمارات مع تراجع أرباح المجمع مما أثر سلبا على قدرة التمويل الذاتي للمجمع من جهة، ومن جهة أخرى أدى ارتفاع نشاط دورة الاستغلال خلال الفترة 2016-2019 إلى ارتفاع احتياجات رأس المال العامل،حيث بلغ التغير في احتياجات رأس المال العامل سنة2018 مبلغ 4538مليون دينار وفي سنة 2019 بلغ 5358 مليون دينار، وللتمويل هذه الاحتياجاتالمتزايدة اعتمد المجمع بشكل رئيسي على الأموال

الخاصة بالإضافة إلي الخصوم الجارية المكونة أساسا من السحب على المكشوف، الاعتماداتالمستندية والحسابات المستحقة الدفع . أما في سنة 2020 فقد تراجع النشاط خاصة في قسم الإنتاج بسبب الظروف الاقتصادية العامة، فسجل التغير في احتياجات رأس المال العمل ولأول مرة قيمة سالبة حيث بلغ 434 مليون دينار.

4.3.3 تحليل التوازن المالي قصير الأجل:

إن تحقيق التوازن المالي هدف يعتبر غاية رئيسية للمؤسسة لما له من تأثير كبير على أدائها المالي، حيث تعمل على إحداث التوازن بين استخداماتها ومصادر تمويلها حسب مبدأي سيولة الأصول واستحقاقية الخصوم، ولكي يتحقق التوازن المالي حسب منظور التحليل الوظيفي يجب أن يكون رأس المال العامل موجبا وأن يغطي احتياجات رأس المال العامل بالإضافة إلى وجود خزينة موجبة،و الجدول التالي يلخص أهم مؤشرات التوازن المالي قصير الأجل لمجمع بيوفارم

جدول رقم (03) التوازن المالي قصير الأجل لمجمع بيوفارم للفترة(2016-2020) الوحدة: مليون دج

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
قدرة التمويل الذاتي	5537	6890	8178	8421	6152
التغير في التمويل الذاتي	%13.4+	%16.8+	18.6%+	%3+	%26.9-
التغير في احتياجات رأس المال العامل ΔBFR	1575	5235	4538	5358	(434)
التغير في رأس المال العامل ΔFR	2937	4073	2972	6248	23
التغير في الخزينة الإجمالية الصافية ΔT_{NG}	1362	(1162)	(1566)	890	457

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لمجمع بيوفارم.

من الجدول أعلاه ومن تحليل الوضع المالي للمؤسسة يتبن أن رأس المال العامل موجبا طيلة فترة الدراسةويتحقق ذلك عندما تكون الموارد الدائمة أكبر من الاستخدامات المستقرة، وبالتالي فإن المجمع يتبع سياسة محافظة تجعله يبتعد عن خطر السيولة والتعثر المالي، وفي المقابل يمكن أن تؤثر هذه السياسة سلبا على أرباح المؤسسة بسبب استخدام الفائض المالي المتبقي من الموارد طويلة الأجل ذات التكلفة المرتفعة في تمويل احتياجات الدورة التي يجب أن تمول بموارد قصيرة الأجل ذات التكلفة المنخفضة أو المنعدمة.

حقق المجمع توازنا مالياسنة 2016، 2019 و2020 وقام بتجميد جزء من الأموال الثابتة لتغطية رأس المال العامل، بينما حقق خزينة سالبة سنتا 2017 و2018 و هذا يشير إلى عدم كفاية رأس المال العامل لتغطية كل احتياجات رأس المال العامل، كما يشير أيضا إلى اعتماد المجمع على الديون قصيرة الأجل لتغطية العجز.

جدول رقم (08) تحليل السياسة التمويلية والعائد على الأموال الخاصة والعائد على الأصول لمجمع بيوفارم للفترة (2016-2020)

السنوات	نسبة الاستقلالية المالية	نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الخصوم	نسبة الديون ط الأجل إلى الأموالالخاصة	العائد على الأصول	العائد على الأموال الخاصة
2016	1,37	%42,12	%3	%13,8	%23,3
2017	1,37	%42,15	%2	%13,37	%23,12

2018	1,48	%40,3	%1,6	%13,7	%23
2019	1,3	%43,42	%11	%11,4	%20,15
2020	1,2	%45,63	%10	%7,5	%13,8

المصدر:من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لمجمع بيوفارم.

يظهر الجدول أعلاه مايلي:

- إن نسبة الاستقلالية المالية أكبر من الواحد الصحيح (1) طيلة فترة الدراسة ومنه فإن مجمع بيوفارم يتمتع بالاستقلالية المالية؛
- من خلال نسبة الدين إلى إجمالي الخصوم: والتي تبين مدى مساهمة الدائنون في مجموع أموال المؤسسة، ويجب أن تكون أقل من 0,5 فكلما كانت هذه النسبة صغيرة كانت أموال الدائنين مضمونة، وبتحليل هذه النسبة لمجمع بيوفارم نجد أنها أقل من 0,5 وأجمالي الديون أقل من الأموال الخاصة طيلة فترة الدراسة لكن هذه النسبة عرفت ارتفاعا في السنتين الأخيرتين لأن المؤسسة توسعت في الديون؛
- -أما نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة والتي تحظى بأهمية كبيرة لكل من الإدارة المالية، الدائنين والمالكين. كونها تحدد المخاطر المالية للمؤسسة، ومن خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن هذه النسبة مرتفعة في سنتي 2019 و2020 مما يؤدي إلى ارتفاع المخاطر المالية؛
- تراجع معدل العائد على الأصول من 13,80% سنة 2016 إلى 7,5% سنة 2020 وهذا راجع إلى ارتفاع حجم الأصول دون الارتفاع في رقم الأعمال والأرباح؛
- تشير نسبة العائد على الأموال الخاصة إلى ربحية الدينار الواحد المستثمر من قبل ملاك المؤسسة،فكلما زادت هذه النسبة كلما عبرت عن كفاءة الإدارة المالية في استغلال أموال المساهمين لضمان أكبر عائد، وبالنسبة لمؤسسة بيوفارم فإن هذه النسبة انخفضت سنة 2020 والتي تعكس ربحية السهم المنخفضة في هاته السنة؛
- -بالرغم من أن المجمع لديه إمكانيات لتمويل نموه من الأموال الخاصة إلا أنه توجه نحو الاقتراض سنتي 2019 و2020 وحافظ على نسب مرتفعة لتوزيع الأرباح، وتعزى هذه الزيادة في القروض إلى ديون النشاط التشغيلي بعد استحواذ مجمع بيوفارم على أغلبية أسهم شركة GPE.

4. الخاتمة:

حاولنا في هذا البحث أن نبين أهمية معدل النمو المستدام باعتباره مؤشرا تسترشد به المؤسسة في إدارة النمو بشكل متوازن يتوافق مع مواردها، وذلك من خلال إسقاط هذا المفهوم على حالة مؤسسة بيوفارم للصناعات الدوائية. وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:

- يقل المعدل الفعلي لنمو رقم الاعمال للمجمع عن معدل النمو المستدام خلال أغلب فترة الدراسة، غير أن معدل النمو الفعلي للمجمع يفوق معدل نمو قطاع الصناعات الصيدلانية في الجزائر، ومنه يمكن أن نستنتج أن عدم قدرة المجمع على بلوغ معدل النمو المستدام راجع لظروف السوق؛

- هناك تراجع في معدل النمو المستدام خلال فترة الدراسة وهذا بسبب انخفاض الكفاءة في استخدام الأصول نتيجة التوسع في الأصول الذي لم تقابله الزيادة في المبيعات، وقد ساهم التأخر في دخول الاستثمارات المنجزة مرحلة الاستغلال في تراجع معدل النمو المستدام للمجمع؛
- تقوم السياسة المالية للمجمع على التوسع في استخدام الديون، وهي سياسة غير ملائمة في ظل تراجع معدل النمو الفعلي والمستدام، وفي ظل التأخر في استغلال الاستثمارات المنجزة.

التوصيات:

من خلال الدراسة النظرية وبناء على النتائج المتوصل اليها فإننا نقدم جملة التوصيات التالية:

- بنبغي على إدارة المجمع العمل على الإسراع في استغلال الاستثمارات المنجزة، وهو ما يسمح بتحسين كفاءة استغلال الأصول، ومنه الرفع من معدل النمو؛
- ترشيد السياسة المالية للمجمع من خلال تغيير سياسة توزيع الأرباح بدلا من التوسع في الاقتراض في ظل تراجع معدل النمو.

4. . قائمة المراجع:

أولاً: المراجع باللغة العربية

1. إلياس بن ساسي. (2005). النمو و مفهوم خلق القيمة كمؤشر للأداء المالي و الاستراتيجي للمؤسسة حالة المؤسسة الوطنية للتنقيب ENAFOR بحاسي مسعود ولاية ورقلة-الجزائر. مقدمة ضمن أشغال المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات و الحكومات (الصفحات 339-363). جامعة ورقلة، ورقلة، الجزائر.
2. انوار مصطفى حسن، و شذى عبد الحسين جبر. (2016). تحليل الأرباح المتوقعة باطار العلاقة بين النمو المستدام و النمو الفعلي دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية . مجلة دراسات محاسبية و مالية ،المجلد 11، العدد 36،ص 69-87.
3. جمعة السعيد فرحات. (2000). الأداء المالي لمنظمات الأعمال و التحديات الراهنة. دار المريخ للنشر،الرياض، السعودية.
4. حمزة محمود الزبيدي. (2006). أساسيات الإدارة المالية . مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع،الطبعة 1 عمان، الأردن.
5. الركابي كاظم نزار. (2004). الإدارة الاستراتيجية، العولمة و المنافسة،دار وائل للنشر، عمان، الأردن.
6. عدنان تايه النعيمي، و أرشد فؤاد التميمي. (2009). الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر و التوريع، عمان، الأردن.
7. محمد مطر. (2006). الاتجاهات الحديثة في التحليل الائتماني الأساليب و الأدوات و الاستخدامات العملية (الإصدار الطبعة 3). دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن.
8. مهند حميد ياسر العطوي. (2017). توظيف مؤشرات تمويل النمو المستدام في الحد من الهشاشة المالية دراسة مقارنة بين شركات التأمين العراقية و الإماراتية . مجلة المثنى للعلوم الادارية و الاقتصادية ، المجلد 8،العدد 2، 167-182.
9. نصر الدين نمري. (2014-2015). تحليل النمو و خلق القيمة في المؤسسة الاقتصادية و دورها في تقييم و قيادة الأداء المالي- دراسة حالة ثلاث شركات تأمين ناشطة في الجزائر(أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية والتحارية و علوم التسيير، جامعة امحمد بوقرة بومرداس، الجزائر.

ثانيًا: المراجع باللغة الأجنبية

1. Bienaymé, A. (1971). la Croissance des Entreprises : analyse dynamique des fonctions de la firme. Bordas ,Paris.
2. Biopharm. (2015). NOTICE D'INFORMATION. Alger.
3. Fonseka, M., Constantino, G. R., & Gao-lia. (2012). The Most Appropriate Sustainable Growth Rate Model For Managers And Researchers. Journal of Applied Business Research,Volume 28,Number3 , 481-500.

4. Franck, B., Gilles, G., & Pierre-Xavier, M. (2011). Les 7 Points Clés De la Croissance De l'entreprise avec la méthode des cas.groupe Eyrollrs, Germain.
5. Higgins, C. Robert. (1977). How Match Growth Can a Firm Afford? Financial Management , Volume 6, Number 3, 7-16.
6. Higgins, Robert. C. (2001). Analysis for Financial Management. Mc Grow Hill, New York.
7. Nagamani, M., & Priyadharshini, T. (2016). A study on sustainable growth rate of selected pharmaceutical companies in India. International Journal of Commerce and Management Rrsearchvolume 2,Number 7, 44-46.
8. Ross, S. A., Westerfied, R. W., & Jaffe, J. (2013). Corporate Finance. New York: McGraw-Hill/Irwin.
9. Ross, S. A., Westerfied, R. W., & Jaffe, J. (2013). Corporate Finance. New York: McGaw-Hill/Irwin.
10. S.M.Ikhtiar, A., & Md.Shahidu, I. Z. (2008). Sustainable Growth Rate and Optimal Capital Structure. Journal of Business and Economics , 1-12.

æ¦ɑƷʁѭήή²¦æ¦щ‘ ɾ ʉѡ¦ч℧ɲ¦ɑʌƵʉ⨍
Ṕę'Œdʗ²-¦ls‘ʁѡ''¦ɑ̂щ℧gɐʗ²''¦ɑ^⨍ ɾ ɐʁ ᵘ ¦ls‘ʁʌʗ²¦ɑ'ʁӄ
ɑ^⨍ ɾ ɐʁ ᵘ ¦ls‘ʁʌʗ²¦⊑ŒB

H

¦ɑʁgƵ

ɑ^⨍℧ ɾ ɐʁ ᵘ ¦ɘ℧hɸ ᶻ '' ¦ɒ℧ɵʒщ⌊ʁʗ¦ ’ ⌊ɕʰƶʔ

ɑ𝓦ʟɦƵ¦ɑ'ʗ''⨍¦ɑ'𝓦ʁѡ¦ɑ^щ''⨍¦ɑʁgƵ

ɑ^⨍℧ ɾ ɐʁ ᵘ ¦ls‘ʁʌʗ²¦⊑ŒB¦ ʳ ѡ¦щ⌊ ɾ ϕ

; ;1817;ï;2588;ƯC¡ù ¤Ð;Ĉõąį õ\;Ċ¤]Ĉâø\;ûí¥õ\
1580;Ⅱ;2676;Ưĉýą2 ò õĖ\;Ċ¤]Ĉâø\;ûí¥õ\

01¦⨍⌊ʌʗ²¦ʂ90⌊ʁgᶻ²ʂ90¦ɑʰŒʗ²
; ;2022¦ч²‘ Ƒ
; ;
; ;

المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية

for economic studies and research

ɑˈʬʦʌꝃʔ˩ɑʰῆἱꝃʔ˩Ῡʉ ʂ ʍɳ

-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑʦʙɰ″ɑʌƶʉɟɞʉῌήʔɑɇɱʍɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟ>ɭ̂ɲʻɇʪʻʆʕ.ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɐɱʟŒɟɑʌƶʉɟɑʰˈʬɵʳɇɐɳ̂ɳʍɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɐɱ̂ʻqꝃʔɑʌƶʉɟɻ¯qɥ_Ịʍ.ɫ
ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟɑʆˈqɥ_Ịʍ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟɭʬɥɳʳɇɱ ʂ ῌή ɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟʢʔʻɟɭˈʌŒꝃʔɭʬɦƶ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟɸṔẹɇɭʬɥɳɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɐɱ̂ʻqꝃʔɑʌƶʉɟƇ ɵʻ^őỲḴʉʙ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟɧʉqꝃɥẹƶᶻ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟʨˈʍʉʬɵɸʪʉɺʙ.ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟʌɱɘʦɇɑʰȠʉʕ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟṔẹqʝɫʻꝃʻƶ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟʢʔʻȠɑqʶɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟɤʔɭƶɱ ʂ ῌή .ɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟ>ɭ^ɥʪɫÿ .ɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟɫʻʌŒƶʳɇˢʉʆʍ .ɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟɑƶʌʰɑʝɰʉqƶ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæʆʔʻƶᶻɑʌƶʉɟɭʬɥɳɴʉŒɟ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɐɱʟŒɟɑʌƶʉɟőỲḴ¯ʍʳɇɰʉʬʍɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑ^ʔɫɱʑɑʌƶʉɟɑʦˈƶɰɰʻʬʌꝃɫ.ɳ
ɱ¢ɿɳῆήʔæɐɭˈʌɵɑʌƶʉɟőỲḴʻƷʰɩɳ̂ɳʌꝃʔɭqʍ.ɫ
ɱ¢ɿɳῆήʔæɣɱ̂ɱʍʻɇɞɱɇɑʌƶʉɟɰʻɾʰƶʳɇőỲḴʻƶ.ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæ ʃ ˈqꝃʔ.ɞ .ʪɱɾʻɇɳꟷʉɵʻɇ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæ ʃ ˈqꝃʔ.ɞ .ʪ ˌʰʉʰʏꝃʔɴʉˈꝃɤɱʕ .ɫ
ɱ¢ɿɳῆήʔɑ^ʔɫɱʑɑʌƶʉɟʢɫʉʍˌʰʉʬɵ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟʢʒȠˌʰɱʬʍ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɑ^ʔɫɱʑɑʌƶʉɟ ɿ Ʒɥʻɇˌʰʔ″ɰ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɐɱʟŒʌƶɑʌƶʉɟ_ʻ″ɭ ɽ őỲḴ̆ɱʑ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɐɱ̂ʻqꝃʔɑʌƶʉɟɭʬɦƶṔẹƷɵ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɥṕẹʦʑɑʌƶʉɟɑʬȠʉʕɤʉˈɵ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔ-ʆʔʻʑᵘɑʌƶʉɟɑɺɫʉʍˌʰɱƷ ɽ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔ-ʆʔʻʑᵘɑʌƶʉɟɭʬɥɳɐɱ̂ʻƶʳɇ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔ-Ƈ ʦɺꝃʔɑʌƶʉɟɥʔʻʁɰɭʍʉŒʰ .ɫ
ɱ ɾ ƶꟷˈʊʌꝃʔɭqʍṔẹʬɵɭˈꝃ″_Ịqῆʔ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔ-ɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟ_Ịʍɭʬɦƶ>ɫʻῆήʔɫ.ɳ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɐɱʟŒɟɑʌƶʉɟɑʦˈɵ″őỲqŒꝃʔ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɥʉŒʬʦɑʌƶʉɟɑʬˈʌʰ>ɫ″ɱɇ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟɑˈʦʍʳɇőỲḴ¯ʍʳɇ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟɐɱʶɳꝃʔƐʒʌɟ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆή-ɑȡʲʻʬʦɥẹʍɑʌƶʉɟʢʉʬɟɥ″ɧ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ʆʔʻʑᵘɑʌƶʉɟƇ ɵʻ^ɰ″ɱ ɰ .ɫ

-ɥɫɰᶻ -ʉˈʦʌꝃʔɒʉɵɰɭʦꝃɥʉʬʍʼʌƶʉɟʼɰʉɞʝʼṔẹɩ .ɫ
-ɥẹʆŒʦʕ-ʪɱɾꝃʻȠʼʌƶʉɟ<Ịƶʻɺ Ṕẹʸɵ .ɫ
-ɑ^ɫʻʌŒꝃʔæɑqˈȠɑʌƶʉɟʢɭgƶʔɭʬɥɳ .ɫ
ɑ^ɫʻʌŒꝃʔæʨ ɾ ˈʕʡʦᶻʔɑʌƶʉɟ_Ịʒʬɵɑˈ ʂ ɦ^ .ɫ
æῩʉŒɥᶼ-ʨ ɾ ˈʕʡʦᶻʔɑʌƶʉɟʔʉ ɽ″>ɭˈʌɵ .ɫ
-ɥɱɡɥ-ɑ̂ɰʔᶻʪʻʦʌꝃʔɑˈʦɤ>″ʒʍɤʉʚƷꝃʔɭqʍ .ɫ
-ɥɫɰᶻæɰʔɭɟɑʌƶʉɟőỲḵɵꝃɱʶʉʉ.ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟ_Ịʻgˈʍɭꝃʉɩ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟɥʉʙɱʬʍ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟʪʼɰɫɭʬɥɳ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟ>ɭꝃʉɩɭʬɦƶ.ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæʆʔʻƶᶻɑʌƶʉɟ>ɫʉʸꝃʔɭqʍ>ɫʻʌŒƶɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟ>ṔẹῌίɇɑʰȠʉʕ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟɒʉȡ̂ʻɺɭʬɦƶɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟőỲḴʉɥ>ɰʻʰꝃʔ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟʔʻʦɺƶʳ^ɭꝃɳʍ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟƐʉɘʌꝃʔɭʬɦƶ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟ_ậɇɰʉʨɺƶɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟőủʉʉȠʪʻŒ¯ƶ.ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟƇ ʦɺʳɇʘɰʉȠ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟ>ɫʻɟ_Ịʍɭʬɦƶ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟ>ɰʉʨɺƶˢƷʆ ɾ ƶ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟőỲḵʰ^ʍˢƷʆ ɾ ƶ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑ^ʔɫɱʑɑʌƶʉɟˢʉʆʍɸṔẹȠʳɇ.ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟɤʻɞɺɭʬɦƶ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟ ɟˌɤɫꟷ̂ɱʟꝃʔɭqʍ.ɫ
ɱ¢ɿɳῆήʔ02ɐɭˈʦꝃʔɑʌƶʉɟꟷˈʟɥƐɱɥʻɇ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɑʦɺʲɩɑʌƶʉɟꟷˈʦɵɫʙ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ- Ƈ ʦɺꝃʔɑʌƶʉɟɰɭ̂ʙɞʉῌήʔʳ̂ɰʻʙ .ɫ.ɳ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ʻʦʒ̄ɞ.ʪɰɫʉɵꝃʔɭqʍʔʉʆʙ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ʆʔʻʑᵘɑʌƶʉɟꟷɵʉɵꝃʔʻɇ>ɭʬɥ .ɫ.ɳ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɑ^ʔɫɱʑɑʌƶʉɟʢʉƶʒɧqʉʙ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-″ɲ″>ṕẹɑʌƶʉɟɧẹɰɰʉʙ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟʢɫʉʍɭʬɦƶ>ɱ ɾ ʙ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɑɰʉˈʦƶɷ¯ʬɩɑʌƶʉɟꟷˈʟɥ>″ʉƷʦɩ .ɫ.ɳ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ȡʦˈŒʬŒ¯ʦɑʌƶʉɟꟷˈʶɱɇɫʦῆή .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ʆʔʻʑᵘɑʌƶʉɟʢʉƶɳɷɄʆƶ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟɑ̂ɲʻʕőȠʶɱɇ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟɥʉŒɥʔ_Ịʍʳɇ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɑ^ʔɫɱʑɑʌƶʉɟɑɺɫʉʍɑʰˈʬˈʦʙʻɇ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟɥʉʬɥɱꝃʔɭqʍɧẹ″ɰ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ->ṕẹʦ^ʔɞʪɭʬɥɳɭˈɵőŨɵ .ɫ

-ɥɫɰᶻ æɤʉƶɰɳɟɱƶɏˈʆῌήʔɏʑɰɭꝃʉɩɫ.ɳ
-ɥɫɰᶻ æῩʉɘʦqꝃʔʼʌƶʉɟ<Éʉʢɰʨˈʦɩɫ.ɳ
-ɥɫɰᶻ æῩʉɘʦqꝃʔʼʌƶʉɟʪʉˈ ɽ ɭʬɥʔɫ.ɳ
æɑ^ɫʻʌŒꝃʔæῩʉŒɥᶼɑʌƶʉɟꟷˈʌʰꝃʔƇ ˈʆꝃʔɭqʍɫ.ɳ
ɐɱʶʉɵꝃʔɑʌƶʉɟɏ¯qꝃˌɤꟷʌʰᶻʔɭqʍɭʬɦƶɭꝃʉɩɫ.ɳ
-Ɵɱʌꝃʔæʨɇʉɑʌƶʉɟʜ″ɲɱᶻʔ_Ịʍɥẹʘɥɭꝃʉɩɫ.ɳ
-ɥʉʰqꝃæɑˈƶʒɵᶻɑʌƶʉῆήʔɥɰɭɇɥẹŒɥɫ.ɳ
ͻʻqˈɟɑʌƶʉɟʨˈȠɱꝃʔʀʻʍɭˈʌɵɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟɑˈʦqꝃʔɭˈʬʍɭˈʬɥɰʨɪᶻʔɫ.ɳ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔæ 3ɐɱ¢ɿɳῆήʔɑʌƶʉɟ>ɭʙɭˈgᶻʔɭqʍɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæʆʔʻʑᶻɑʌƶʉɟɒṔẹqʍʪɭɘƶɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæʆʔʻʑᶻɑʌƶʉɟṔẹῌήʔɭ̂ɲɫʻʦˈƶɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑ^ʔɫɱʑɑʌƶʉɟɞɱʌƶ>ɰʔʻʶɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑʦʙɰ″ɑʌƶʉɟőỲḴʉɵʳɇɴʉˈꝃɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæ 2ɐɭˈʦꝃʔɑʌƶʉɟɞ̂ɲɰʢʉʬʝɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæƇ ʦɺꝃʔɑʌƶʉɟ_Ịʍʳɇɳ″ɳʌʦɇɫ .ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɣɱ̂ɱʍʻɇɞɱɇɑʌƶʉɟɥẹŒɥꟷˈɥɰɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑʦʙɰ″ɑʌƶʉɟőŨɺɇꟷˈʶɱɇɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɥɱʶ″ɑʌƶʉɟ>ɱ̂ɳꟷɵʉɘʦɇɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɐɱʟŒɟɑʌƶʉɟőỲḴ¯ʍʳɇṔẹ ɺ ʀꝃʔɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟʼʦʍɫɱʑɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟ>ʻʰꝃʔɥẹŒɥʼȠɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟƇ ʁɭʬɥɳɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟɴʉʰῄɴʉqʌꝃʔɫ.ɳ
-ɱ¢ɿɳῆήʔæɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟɱʬʌƶʪʻʆʕ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɑ^ʔɫɱʑɑʌƶʉɟɰʔ″ɫꟷˈʶɱɇʔ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɰʉɺɟɑʌƶʉɟɳ̂ɳʌꝃʔɭqʍʳɇɥʉˈƷɵ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟɑɺɫʉʍɭʍʉɵʳɇ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ->ɫʔʻꝃʔɑʌƶʉɟˢƷʆ ɾ ƶ>ɫʔʻʍ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ--ɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟ_Ịʍʳ^ɭꝃɳʍ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟɧẹɰɞʦˈ ɺ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟɭʬɦƶɳ″ɳʍ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɑ^ʔɫɱʑɑʌƶʉɟ_Ịʒˈῆήʔɧʉῄ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ʔɰʉʆꝃʔɑʌƶʉɟɭʬɥɳɭˈɵƇ ˈɵʻɇ .ɫ
ɫɴʉqʌʦɇ>ɭˈɵɑʌƶʉɟ>ɱʟɺɭʬɦƶʢ″ɳ>ɲʉʙ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆή
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɴɱʶɳƟʻɵɑʌƶʉɟɫʳ^ɭꝃʔɤʒ ɽ ꟷʻɵ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɴʉqʌʦɇ>ɭˈɵɑʌƶʉɟṔẹʒ ɾ ꟷŒ¯ƶ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆή-ɰʉɺɟɑʌƶʉɟɐɱ^ʕɭʉʌʦɇ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-Ƈ ʦɺꝃʔɑʌƶʉɟɑʬȠʉʕɑɫʻɇ .ɫ
-ɐɱ¢ɿɳῆήʔ-ɑƷʦῆήʔɑʌƶʉɟꟷ̂ɱʟꝃʔɭqʍ>Ṕẹɩ .ɫ
-ɱ¢ɿɳῆήʔ-Ƈ ʦɺꝃʔɑʌƶʉɟɳ″ṔẹʕÃ″ɰ .ɫ

for economic studies
and research

ملخص البحث

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر التحول الرقمي في الخدمات المصرفية على كفاءة الأداء التشغيلي في المصارف التجارية العاملة في مدينة الزهراء خلال الفترة الممتدة بين عامي 2015 و2020. وقد اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم جمع البيانات من خلال استبانة وزعت على عينة عشوائية من العاملين في المصارف المبحوثة، بلغ عددها 180 مفردة. وأظهرت النتائج أن التحول الرقمي ساهم بشكل ملحوظ في تقليص زمن تقديم الخدمة وخفض تكاليف التشغيل، كما أدى إلى زيادة رضا العملاء عن جودة الخدمات المقدمة. وخلصت الدراسة إلى عدد من التوصيات أبرزها ضرورة الاستثمار في تدريب الكوادر البشرية وتطوير البنية التحتية للاتصالات.

for economic studies

rev.foreco@gmail.com:البريد الإلكتروني للمجلة

https://www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/428 :رابط المجلة

مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 14، العدد 3، السنة 2021، ص: 1-17

https://www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/428 :رابط المجلة في (ASJP)

https://www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/428 :رابط المجلة في (ASJP)

[illegible]

[illegible] 2022 [illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

ظ…ط¹ط§ظ…ظ„ط© ط¨ظٹط¹ ط¹ظ‚ط§ط± ط³ظƒظ†ظٹ ط¨ط§ظ„ظ‚ط±ط¹

ط¹ظ‚ط¯ ط¥ظٹط¬ط§ط± ظ…ظپط±ظˆط´ ط¨ط§ظ„ظƒط§ظ…ظ„

ط¥ظ„ط²ط§ظ… ط¨ط¯ظپط¹ ط§ظ„ط¶ط±ظٹط¨ط© ط¹ظ„ظ‰ ط§ظ„ط¹ظ…ظˆظ„ط© ط§ظ„ط£ط¬ظ†ط¨ظٹط© ط¹ظ†ط¯ ط§ظ„ط´ط±ط§ط،

ط¥ظ„ط²ط§ظ… ط¨ط¯ظپط¹ ط§ظ„ط¶ط±ظٹط¨ط© ط¹ظ„ظ‰ ط§ظ„ط¹ظ…ظˆظ„ط© ط§ظ„ط£ط¬ظ†ط¨ظٹط© ط¹ظ†ط¯ ط§ظ„ط´ط±ط§ط،

ط¥ظ„ط²ط§ظ… ط¨ط¯ظپط¹ ط§ظ„ط¶ط±ظٹط¨ط© ط¹ظ„ظ‰ ط§ظ„ط¹ظ…ظˆظ„ط© ط§ظ„ط£ط¬ظ†ط¨ظٹط© ط¹ظ†ط¯ ط§ظ„ط´ط±ط§ط،

ط¥ظ„ط²ط§ظ… ط¨ط¯ظپط¹ ط§ظ„ط¶ط±ظٹط¨ط© ط¹ظ„ظ‰ ط§ظ„ط¹ظ…ظˆظ„ط© ط§ظ„ط£ط¬ظ†ط¨ظٹط© ط¹ظ†ط¯ ط§ظ„ط´ط±ط§ط،

ط¹ظ‚ط¯ ط¥ظٹط¬ط§ط± ط´ظ‡ط±ظٹ ط¨ط§ظ„ط±ظٹط§ظ„	ط¥ظ„ط²ط§ظ… ط¨ط¯ظپط¹ ط§ظ„ط¶ط±ظٹط¨ط©	ط¥ظ„ط²ط§ظ… ط¨ط¯ظپط¹ ط§ظ„ط¶ط±ظٹط¨ط©
ط¹ظ‚ط¯ ط¥ظٹط¬ط§ط± ط´ظ‡ط±ظٹ ط¨ط§ظ„ط±ظٹط§ظ„	ط¥ظ„ط²ط§ظ… ط¨ط¯ظپط¹ ط§ظ„ط¶ط±ظٹط¨ط©	ط¥ظ„ط²ط§ظ… ط¨ط¯ظپط¹ ط§ظ„ط¶ط±ظٹط¨ط©
ط¹ظ‚ط¯ ط¥ظٹط¬ط§ط± ط´ظ‡ط±ظٹ ط¨ط§ظ„ط±ظٹط§ظ„	ط¥ظ„ط²ط§ظ… ط¨ط¯ظپط¹ ط§ظ„ط¶ط±ظٹط¨ط©	ط¥ظ„ط²ط§ظ… ط¨ط¯ظپط¹ ط§ظ„ط¶ط±ظٹط¨ط©
ط¹ظ‚ط¯ ط¥ظٹط¬ط§ط± ط´ظ‡ط±ظٹ ط¨ط§ظ„ط±ظٹط§ظ„	ط¥ظ„ط²ط§ظ… ط¨ط¯ظپط¹ ط§ظ„ط¶ط±ظٹط¨ط©	ط¥ظ„ط²ط§ظ… ط¨ط¯ظپط¹ ط§ظ„ط¶ط±ظٹط¨ط©
ط¹ظ‚ط¯ ط¥ظٹط¬ط§ط± ط´ظ‡ط±ظٹ ط¨ط§ظ„ط±ظٹط§ظ„	ط¥ظ„ط²ط§ظ… ط¨ط¯ظپط¹ ط§ظ„ط¶ط±ظٹط¨ط©	ط¥ظ„ط²ط§ظ… ط¨ط¯ظپط¹ ط§ظ„ط¶ط±ظٹط¨ط©

ط¹ظ‚ط¯ ط¥ظٹط¬ط§ط± ط´ظ‡ط±ظٹ ط¨ط§ظ„ط±ظٹط§ظ„: 1817 ط¥ظ„ظ‰ 2588 (ط¨ظٹط§ظ†ط§طھ ظ…ط¹ط¯ظ„ط©)

ط¹ظ‚ط¯ ط¥ظٹط¬ط§ط± ط´ظ‡ط±ظٹ ط¨ط§ظ„ط±ظٹط§ظ„: 1580 - 2676 ظ…ظ„ط§طظ‚ ط±ظ‚ظ… 2

01 - 10	ط¥ظ„ط²ط§ظ… ط¨ط¯ظپط¹ ط§ظ„ط¶ط±ظٹط¨ط© ط¹ظ„ظ‰ ط§ظ„ط¹ظ…ظˆظ„ط© ط§ظ„ط£ط¬ظ†ط¨ظٹط© ط¹ظ†ط¯ ط§ظ„ط´ط±ط§ط، ظ…ظ„ط§طظ‚ ط±ظ‚ظ… 1
11 - 20	ط¹ظ‚ط¯ ط¥ظٹط¬ط§ط± ط´ظ‡ط±ظٹ ط¨ط§ظ„ط±ظٹط§ظ„
21 - 30	ط¥ظ„ط²ط§ظ… ط¨ط¯ظپط¹ ط§ظ„ط¶ط±ظٹط¨ط© ط¹ظ„ظ‰ ط§ظ„ط¹ظ…ظˆظ„ط© ط§ظ„ط£ط¬ظ†ط¨ظٹط© ط¹ظ†ط¯ ط§ظ„ط´ط±ط§ط،
31 - 40	ط¹ظ‚ط¯ ط¥ظٹط¬ط§ط± ط´ظ‡ط±ظٹ ط¨ط§ظ„ط±ظٹط§ظ„
41 - 50	ط¥ظ„ط²ط§ظ… ط¨ط¯ظپط¹ ط§ظ„ط¶ط±ظٹط¨ط© ط¹ظ„ظ‰ ط§ظ„ط¹ظ…ظˆظ„ط© ط§ظ„ط£ط¬ظ†ط¨ظٹط© ط¹ظ†ط¯ ط§ظ„ط´ط±ط§ط،
51 - 60	ط¹ظ‚ط¯ ط¥ظٹط¬ط§ط± ط´ظ‡ط±ظٹ ط¨ط§ظ„ط±ظٹط§ظ„
61 - 70	ط¥ظ„ط²ط§ظ… ط¨ط¯ظپط¹ ط§ظ„ط¶ط±ظٹط¨ط© ط¹ظ„ظ‰ ط§ظ„ط¹ظ…ظˆظ„ط© ط§ظ„ط£ط¬ظ†ط¨ظٹط© ط¹ظ†ط¯ ط§ظ„ط´ط±ط§ط،
71 - 80	ط¹ظ‚ط¯ ط¥ظٹط¬ط§ط± ط´ظ‡ط±ظٹ ط¨ط§ظ„ط±ظٹط§ظ„
81 - 90	ط¥ظ„ط²ط§ظ… ط¨ط¯ظپط¹ ط§ظ„ط¶ط±ظٹط¨ط© ط¹ظ„ظ‰ ط§ظ„ط¹ظ…ظˆظ„ط© ط§ظ„ط£ط¬ظ†ط¨ظٹط© ط¹ظ†ط¯ ط§ظ„ط´ط±ط§ط،
91 - 100	ط¹ظ‚ط¯ ط¥ظٹط¬ط§ط± ط´ظ‡ط±ظٹ ط¨ط§ظ„ط±ظٹط§ظ„
101 - 110	ط¥ظ„ط²ط§ظ… ط¨ط¯ظپط¹ ط§ظ„ط¶ط±ظٹط¨ط© ط¹ظ„ظ‰ ط§ظ„ط¹ظ…ظˆظ„ط© ط§ظ„ط£ط¬ظ†ط¨ظٹط© ط¹ظ†ط¯ ط§ظ„ط´ط±ط§ط،
111 - 120	ط¹ظ‚ط¯ ط¥ظٹط¬ط§ط± ط´ظ‡ط±ظٹ ط¨ط§ظ„ط±ظٹط§ظ„
121 - 130	ط¥ظ„ط²ط§ظ… ط¨ط¯ظپط¹ ط§ظ„ط¶ط±ظٹط¨ط© ط¹ظ„ظ‰ ط§ظ„ط¹ظ…ظˆظ„ط© ط§ظ„ط£ط¬ظ†ط¨ظٹط© ط¹ظ†ط¯ ط§ظ„ط´ط±ط§ط،
131 - 140	ط¹ظ‚ط¯ ط¥ظٹط¬ط§ط± ط´ظ‡ط±ظٹ ط¨ط§ظ„ط±ظٹط§ظ„
141 - 150	ط¥ظ„ط²ط§ظ… ط¨ط¯ظپط¹ ط§ظ„ط¶ط±ظٹط¨ط© ط¹ظ„ظ‰ ط§ظ„ط¹ظ…ظˆظ„ط© ط§ظ„ط£ط¬ظ†ط¨ظٹط© ط¹ظ†ط¯ ط§ظ„ط´ط±ط§ط،
151 - 160	ط¹ظ‚ط¯ ط¥ظٹط¬ط§ط± ط´ظ‡ط±ظٹ ط¨ط§ظ„ط±ظٹط§ظ„
161 - 170	ط¥ظ„ط²ط§ظ… ط¨ط¯ظپط¹ ط§ظ„ط¶ط±ظٹط¨ط© ط¹ظ„ظ‰ ط§ظ„ط¹ظ…ظˆظ„ط© ط§ظ„ط£ط¬ظ†ط¨ظٹط© ط¹ظ†ط¯ ط§ظ„ط´ط±ط§ط،
171 - 180	ط¹ظ‚ط¯ ط¥ظٹط¬ط§ط± ط´ظ‡ط±ظٹ ط¨ط§ظ„ط±ظٹط§ظ„
181 - 190	ط¥ظ„ط²ط§ظ… ط¨ط¯ظپط¹ ط§ظ„ط¶ط±ظٹط¨ط© ط¹ظ„ظ‰ ط§ظ„ط¹ظ…ظˆظ„ط© ط§ظ„ط£ط¬ظ†ط¨ظٹط© ط¹ظ†ط¯ ط§ظ„ط´ط±ط§ط،
191 - 200	ط¹ظ‚ط¯ ط¥ظٹط¬ط§ط± ط´ظ‡ط±ظٹ ط¨ط§ظ„ط±ظٹط§ظ„

[illegible]	197 - 183
[illegible]	
[illegible] BATICICa [illegible]	214 -198
[illegible]	
[illegible]	233 - 215
[illegible]	
2022 [illegible]	252 - 234
[illegible]	
(2019-2000) [illegible]	266 -253
[illegible]	
[illegible]	285 -267
[illegible]	
[illegible]	305 - 286
[illegible]	
[illegible]	319 - 306
[illegible]	
[illegible] 2019_2012	331 - 320
[illegible]	
[illegible]	342 - 332
[illegible]	
[illegible]	359 -343
[illegible]	
[illegible] "ARDL Bound testing" [illegible] (2019-1984 [illegible]	372 - 360
[illegible]	
[illegible]	386 - 373
[illegible]	
2018 æ 2010 [illegible]	402 - 387
[illegible]	
[illegible]	419 - 403
[illegible]	
[illegible]	437 - 420
[illegible]	

454 - 438	[illegible] (AfCFTA) [illegible] 19- [illegible]
	[illegible] 2 [illegible]
471 - 455	2019 -1996 [illegible]
	[illegible] 1 [illegible]
487 -472	(2020-2016) [illegible]
	[illegible]
500 - 488	[illegible]
	[illegible]
518 - 501	[illegible]
	[illegible]
536 - 519	2020-2002 [illegible]
	[illegible]
552 - 537	[illegible] SWOT [illegible]
	[illegible]

ISSN: 2588 æ 1817 (Print)

EISSN: 2676 - 1580

Volume 10 N°01 (2022)	Year 2022

Table of Contents

A survey research of the reality of the entrepreneurial spirit from the point of view of master's students specializing in business administration Case study: Medea University	*553 - 567*
Benzerga Leila, Laidani habiba (Medea university, Algeria)	
Analysing Financial Literacy Differences Among Algerian Young StudentsUsing Financial Knowledge, Behaviour and Attitude	*568- 585*
Nour El Houda YAHIAOUI (DjillaliLi abes University, algeria)	
Forecasting Algeriaôs Unemployment Rates Using SARIMA Model in Python Programming: During 2001-2021	*586 - 600*
BENAYAD Wafaa, HALIMI Wahiba (University of Abu Bakr Belkaid - Tlemcen -, Algeria)	
Measuring the banking efficiency in Algeria using Bootstrapped DEA Method (BDEA): a comparative study between Islamic and Conventional banks	*601 - 619*
Samiya Metair (University Center of Maghnia, Algeria)	
Modeling the relationship between Small and medium-sized enterprises and economic growth in Algeria: An empirical analysis via the NARDL approach	*620 - 632*
Bakdi Malika (University of Khemis Miliana,Algeria)	
Sustainable finance as a mechanism for economic recovery during the Covid-19 Pandemic: case study of the Abu Dhabi global Market	*633 - 647*
Bachiri Afaf (University of Batna1 HadjLakhdar, Algeria)	
THE RESPONSE OF ALGERIAN BANKS TO THE BANK OF ALGERIAôS PRECAUTIONARY MEASURES UNDER BASEL III ACCORDS	*648 - 667*
DJIDEL NASSIMA, ALOUANE HAMI (Policies ,University Alger 3)	
The role of information and communication technology in Algeria's transformation into a digital country during the emerging crisis of the Corona virus (Covid 19)	*668 - 687*
Benhammou Fayza, Merah nourlhouda (university Algiers 3)	

ɑʌɬ⊎ ɾ ɞB ᵘ ɨ ɘ ⊎ɦɸ ᶻ ″ ɨ ɒ ⊎ ɵ ɯ ⌊ ʁ ɡ ɨ ’ ⌊ ɕ ʰ ᶻ ʔ ɨ ɑ ʁ g ɬ

ɑ ʷ ʟ ɦ ɬ ˩ ɑ ˈ ʷ ʁ ʍ ˩ ɑ ˆ ‘ ʰ ɵ ˩ ⊂ ɾ ʮ ˩ ɑ ˈ ⅋ ″ ɬ ˩ ɑ ʁ g ɬ

Ṕ ẹ ˈ œ ɖ ʔ ˩ ls ‘ ʁ ʍ ″ ˩ ɑ ̂ ɯ ⊎ g ɞ ʔ ″ ˩ ɑ ʌ ɬ ⊎ ɾ ɞB ᵘ ˩ ls ‘ ʁ ʌ ɡ ʔ ˩ _ ˦ ˩ ɑ ɾ ɾ ɪ ɞ ɬ

Ṕ ẹ ˈ œ ɖ ʔ ˩ ls ‘ ʁ ʍ ″ ˩ ɑ ̂ ɯ ⊎ g ɞ ʔ ″ ˩ ɑ ʌ ɬ ⊎ ɾ ɞB ᵘ ˩ ls ‘ ʁ ʌ ɡ ʔ ˩ ɑ ˈ ʁ ɖ ⊎ ɑ ʌ ɬ ⊎ ɾ ɞB ᵘ ˩ ls ‘ ʁ ʌ ɡ ʔ ˩ ⊐ œ ʙ ˩ ʳ ʍ ˩ ⌊ ɾ ɓ

æ ˩ ɱ ¢ ɳ ɲ ɳ ʔ ˩ æ ˩ ɑ ɔ ʁ ɲ ɳ ɳ ⊎ ⊎ ˩ ɯ ˈ ɹ ⊎ ʍ ˩ ɥ ⊎ ɲ ˩ ɑ ʌ ɮ ⊎ ɟ

1580 - 2676 : ¸ ʰ ″ Ṕ ẹ L ɡ ᵘ ˩ > ɯ ⊎ ˈ ʌ ᶻ ʔ ˩ ⊐ ʙ ɱ ɡ ʔ

1817 æ 2588 :(⌊ ɮ ɬ ɯ) ˩ _ ˩ ″ ⌊ ɡ ʔ ˩ > ɯ ⊎ ˈ ʌ ᶻ ʔ ˩ ⊐ ʙ ɱ ɡ ʔ

2022 ˩ ɥ ʔ ‘ ɟ	ɒ ⊎ ˆ ‘ ɞ ɦ ɮ ˩ ɴ ɯ ʸ ʃ ʔ	01 ɬ ⌊ ɡ ɖ ʔ ˩ 90 ˩ ɖ ɣ ⌊ ɬ 10 ɡ ᶻ ʔ

(ɑ ˈ œ ʰ ɱ ɔ ɡ ʔ ˩ ɑ ʒ ʁ ɡ ʔ) ö ü ̓ ʰ ɟ ᶻ ˩ ⊐ œ ɵ ɡ ʔ

Analyse de la coh®rence de la strat®gie de diversification de Cevital agro-industrie	*688 - 702*
Hamdad Anis, Gheddache Lyes (Universit® de Tizi-Ouzou, Alg®rie)	
Analyse des conditions territoriales de la mise en place dôun cluster de boisson agro-logistique : comme outil dôattractivit® territoriale dans la wilaya de Bejaia	*703 - 720*
Amina Kaci, Lila Amiar (Universit® de Tizi-Ouzou, Alg®rie)	
Application des indicateurs de R&D et dôinnovation technologique. Une ®tude comparative entre la Chine et les pays ®mergents en 2019	*721 - 739*
AGAB Akli (Universit® de Bejaia, Alg®rie)	
Evaluation du degr® de lôind®pendance de la banque dôAlg®rie: une application de mesures l®gales et r®elles	*740 - 758*
BOUHMIDI Souhila, FEKIR Hamza (Universit® dôOran 2- Mohamed Ben Ahmed - Alg®rie)	
Les d®terminants de lôoctroi de cr®dits des banques commerciales en Alg®rie	*759 - 774*
Benilles Billel (Ecole Sup®rieure de Commerce Alger, Alg®rie)	
Mod®lisation et pr®vision des d®penses de sant® en Alg®rie par le mod¯le ARIMA	*775 - 787*
Zoulikha ZIANI, Lila ZIANI (Universit® de Bejaia, Alg®rie)	
Perception du Temps et pratiques marketing dans les services en Alg®rie- Etude exploratoire	*788 - 802*
Belkaid Asma, Ramdani Mohammed Farid (Universit® de Tlemcen, Alg®rie)	
Transfert de technologie par lôinvestissement direct ®tranger : lôexp®rience Alg®rienne	*803- 821*
HAMIDI IKRAM SIHEM, CHOUAM bouchama (Universit® Oran2,Alg®rie)	