



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة

كلية العلوم الاقتصادية و علوم التجارية والتسيير
قسم علوم المالية و المحاسبة

العنوان :

أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة
الاقتصادية
-دراسة حالة بالمؤسسة المينائية سكيكدة -

مذكرة مكملة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر اكايمي في العلوم المالية والمحاسبة
تخصص : مالية

الطالبة:

اشراف

- مسيخ سارة
- لوصيف سندس

أ.قمرى زينة

أعضاء لجنة المناقشة

العضو	الرتبة	الصفة	الجامعة
د.تريرات ايمن	أستاذ محاضر-ب-	رئيسا	جامعة 20 أوت 1955
أ.د. قمرى زينة	أستاذ تعليم عالي	مشرفا ومقررا	جامعة 20 أوت 1955
د.ترفاس جمال الدين	أستاذ محاضر-ب-	ممتحنا	جامعة 20 أوت 1955

السنة الجامعية 2025-2026

شكر وتقدير

الحمد لله تعالى الذي وفقنا لإتمام هذا العمل، والصلاة والسلام على أشرف المرسلين سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم.

نتقدم بخالص عبارات الشكر والتقدير الى المشرفة أ.د. قمري زينة على ما قدمته لنا من توجيهات ونصائح قيمة ومتابعة مستمرة طوال فترة اعداد هذه المذكرة.

كما نتقدم بجزيل الشكر الى جميع أساتذة القسم على ما قدموه لنا من علم ومعرفة طوال مشوارنا الدراسي.

ولايفوتنا ان نتوجه بالشكر الى كل من ساهم من قريب او بعيد في انجاز هذا العمل، وقدم لنا يد العون والمساعدة.

الاهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله الذي انار لنا طريق العلم والمعرفة، واعاننا على إتمام هذا العمل المتواضع.

اهدي ثمرة جهدي هذا الى اعز الناس على قلبي، الى ابي وامي الكريمين اللذين كانا سنداً لي بدعمهما المتواصل.

الى افراد عائلتي الكريمة الذين كانوا مصدر تشجيع وتحفيز، الى أساتذتي الافاضل الذين اناروا طريق العلم والمعرفة.

الى كل من ساندني ووقف الى جانبي ولو بكلمة طيبة، الى كل من ساهم من قريب او بعيد في انجاز هذا العمل.

الاهداء

الحمد لله الذي وفقني لإتمام هذا العمل ، اهدي ثمرة جهدي وتخرجي في مرحلة
الماستر الى امي الغالية رحمها الله ، التي غادرت الدنيا وبقي حبها ودعاؤها دكراها الطيبة
راسخة في قلبي ، اسأل الله ان يجعل هذا النجلى نورا في قبرها ورفعة لدرجاتها ، الى ابي
العزير ، سندي وفخري الذي لم يخل علي يوما بالدعم والتشجيع والتضحيات ، وكان خير
معين لي في مسيرتي الدراسية ، فله مني كل الشكر والامتنان ، الى اخوتي والأعزاء ، الدين
شاركوني لحظات التعب والامل ، وكانو مصدر قوة وتشجيع طوال مشواري ، الى كل من
ساندني ودعا لي بالخير ، اهدي هذا الإنجاز المتواضع ، راجيا من الله دوام التوفيق والنجلى .

فهرس

الصفحة	المحتوى
	شكر وتقدير
	الاهداء
	ملخص
أ	مقدمة
	الفصل الأول: الإطار النظري أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية.
06	المبحث الأول: عموميات حول سياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة الاقتصادية
06	المطلب الأول: سياسة توزيع الأرباح
06	فرع الأول: مفهوم سياسة توزيع الأرباح
08	فرع الثاني: أنواع سياسة توزيع الأرباح
09	فرع الثالث: المحددات النظرية والتطبيقية لسياسة توزيع الأرباح
10	المطلب الثاني: قيمة المؤسسة الاقتصادية
10	فرع الأول: مفهوم وانواع قيمة المؤسسة الاقتصادية
12	فرع الثاني: العوامل المحددة لقيمة المؤسسة الاقتصادية
13	فرع الثالث: طرق حساب قيمة المؤسسة الاقتصادية (مقاربة الذمة المالية)
15	المبحث الثاني: علاقة سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية
15	المطلب الأول: النظريات المفسرة لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية
16	المطلب الثاني: علاقة سياسة توزيع الأرباح بقيمة المؤسسة الاقتصادية.
18	المبحث الثالث: الدراسات السابقة حول أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية.
18	المطلب الأول: دراسات عربية سابقة.
19	المطلب الثاني: دراسات اجنبية سابقة.
	الفصل الثاني: دراسة حالة لقياس اثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المينائية .
25	المبحث الأول: التعريف بالمؤسسة المينائية لولاية سكيكدة.
25	المطلب الأول: تقديم المؤسسة المينائية لسكيكدة.
27	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للميناء.
31	المطلب الثالث: وظائف ونشاطات الميناء.

32	المبحث الثاني: دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المينائية.
32	المطلب الأول: حساب توزيع الأرباح للفترة 2022-2024.
39	المطلب الثاني: حساب قيمة المؤسسة خلال الفترة 2022-2024.
45	المطلب الثالث: مدى تأثير توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة للفترة 2022-2024.
50	الخاتمة
54	قائمة المراجع
57	الملاحق

فهرس الجداول

الصفحة	الجدول
34	جدول رقم (1): توزيع الأرباح للسنة المالية 2022
35	جدول رقم (2): توزيع الأرباح للسنة المالية 2023
37	جدول رقم (3): توزيع الأرباح للسنة المالية 2024
45	الجدول رقم (4): يمثل الجدول تطور الأرباح الموزعة خلال الفترة 2024-2022، وتطور قيمة المؤسسة وفق طريقتين خلال الفترة 2024-2022.

فهرس الأشكال

الصفحة	الشكل
13	الشكل رقم (01) العوامل المحددة لقيمة المؤسسة
30	الشكل رقم (02): الهيكل التنظيمي لمؤسسة ميناء سكيكة
38	الشكل رقم (03): تمثيل بياني يوضح تطور الأرباح الموزعة خلال الفترة 2024-2022
41	الشكل رقم (04): تمثيل بياني لقيمة المؤسسة بطريقة الأصل الصافي المحاسبي خلال الفترة 2024.-2022
43	الشكل رقم (05): تمثيل بياني لقيمة المؤسسة بطريقة الأصل الصافي المعاد تقييمه خلال الفترة 2024-2022.

المُلخَص

الملخص

تناولت هذه الدراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية والعلاقة بينهما، وتهدف الى معرفة أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة من خلال دراسة العلاقة بين القرارات المتعلقة بتوزيع الأرباح وقيمة المؤسسة. وتكمن أهمية الموضوع في الدور الذي تلعبه سياسة توزيع الأرباح في تحقيق التوازن بين مصالح المساهمين واحتياجات المؤسسة التمويلية والاستثمارية.

واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي في الجانب النظري لعرض المفاهيم المتعلقة بسياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة الاقتصادية، والمنهج التحليلي في الجانب التطبيقي من خلال دراسة حالة المؤسسة المينائية سكيكدة، باستخدام القوائم المالية والوثائق المحاسبية للمؤسسة كأدوات لجمع البيانات وتحليلها.

وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة بين سياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة الاقتصادية، مع تأثير هذه الأخيرة بعوامل أخرى كالربحية والاستثمار والتمويل.

الكلمات المفتاحية:

سياسة توزيع الأرباح، قيمة المؤسسة الاقتصادية، الأرباح الموزعة، المؤسسة المينائية لسكيكدة .

Résumé

Cette étude porte sur l'impact de la politique de distribution des dividendes sur la valeur de l'entreprise ainsi que sur la relation qui les unit, elle vise à déterminer l'effet de cette politique sur la valeur de l'entreprise à travers l'analyse des décisions relatives à la distribution des dividendes. l'importance du sujet réside dans le rôle que joue la politique de distribution des dividendes dans la conciliation entre les intérêts des actionnaires et les besoins de financement et d'investissement de l'entreprise, l'étude s'est appuyée sur la méthode descriptive dans la partie théorique afin de présenter les différents concepts liés à la politique de distribution des dividendes et à la valeur de l'entreprise dans la partie pratique ,la méthode analytique a été adoptée à travers une étude de cas de l'entreprise portuaire de Skikda ,en utilisant les états financiers et les documents comptables comme outils de collecte et d'analyse des données ,les résultats obtenus ont révélé l'existence d'une relation entre la politique de distribution des dividendes et la valeur de l'entreprise toutefois ,cette dernière est également influencée par d'autres facteurs tels que la rentabilité, l'investissement et le financement .

Mots-clés : Politique de distribution des dividendes, Valeur de l'entreprise économique, Dividendes distribués, Entreprise Portuaire de Skikda

مقدمة

تعد سياسة توزيع من اهم القرارات المالية التي تتخذها المؤسسة الاقتصادية ولها تأثير مباشر على مصالح المساهمين والوضعية المالية للمؤسسة ، فالمؤسسة تسعى لتحقيق التوازن بين توزيع الأرباح على المساهمين والاحتفاظ بجزء منها ، ويرى البعض ان توزيع الأرباح يؤثر بشكل مباشر على قيمة المؤسسة من خلال التأثير على الأسعار الأسهم وثقة المستثمرين ، وفي حين يرى البعض الاخر ان قيمة المؤسسة لا تتأثر انما تحدد بعوامل أخرى كالربحية وكذلك له أهمية في كونه يربط بين قرارين ماليين هما قرارات توزيع الأرباح وقرار تعظيم قيمة المؤسسة.

ومع تزايد المنافسة والتغيرات الاقتصادية أصبحت المؤسسة مطالبة باتخاذ سياسات توزيع الأرباح ملائمة تساعد على تحقيق استقرار مالي وتعزيز قيمتها السوقية.

وسياسة توزيع الأرباح عبارة عن قرار الشركة بشأن المفاضلة بين توزيع الأرباح على الملاك وبين احتجاز الأرباح بغرض إعادة استثمارها ، عادة ما تشير الى النسبة التي سيتم توزيعها من الأرباح المحققة والنسبة الواجب الاحتفاظ بها ، حيث تقوم هذه السياسة بإعطاء إشارات للمستثمرين حول وضعية المؤسسة وادائها ، التي يمكن ادراجها في اطار ما يعرف بنظرية الإشارة واطافة الى هذه وما يترتب عن قرار توزيع الأرباح من تأثير على القرارات المالية الأخرى للمؤسسة يجعل من هذه السياسة تحظى بأهمية بالغة لدى مالكي المؤسسة بل يتعدى ذلك لجمهور المستثمرين والمحليلين الماليين .

أولاً: إشكالية البحث الرئيسية:

تتجلى إشكالية البحث الرئيسية فيمايلي:

كيف تؤثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المينائية سكيكة؟

وتتدرج تحت هذه الاشكالية الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بسياسة توزيع الأرباح وماهي أنواعها؟
- ما هي العوامل التي تؤثر في اختيار المؤسسة لسياسة توزيع الأرباح؟
- ما المقصود بقيمة المؤسسة الاقتصادية وماهي محدداتها؟
- هل يمكن ان تساعد سياسة توزيع الأرباح الملائمة على تحقيق التوازن بين متطلبات المساهمين واحتياجات المؤسسة المينائية سكيكة الى التمويل؟

ثانيا: الفرضيات:

وللإجابة عن هذه الأسئلة تم وضع الفرضيات التالية:

الفرضية الرئيسية:

تؤثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية، حيث تساهم السياسة الملائمة في تعزيز قيمتها وتحقيق أهدافها المالية.

الفرضيات الفرعية:

- توجد علاقة إيجابية بين انتظام توزيع الأرباح وارتفاع قيمة المؤسسة الاقتصادية.
- يساهم التوازن بين توزيع الأرباح وإعادة استثمار الأرباح المحتجزة في تحسين قيمة المؤسسة على المدى الطويل.
- تؤثر المؤشرات المالية للمؤسسة، مثل الربحية والسيولة، في تحديد سياسة توزيع الأرباح المتبعة.
- تنعكس التغيرات في سياسة توزيع الأرباح على قرارات المستثمرين وثقتهم، مما يؤثر على قيمة المؤسسة الاقتصادية.
- تظهر نتائج الدراسة التطبيقية بالمؤسسة المينائية بسكيدة وجود ارتباط بين تطور الأرباح الموزعة وتغير قيمة المؤسسة خلال فترة الدراسة.

اهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة الى تحقيق الأهداف التالية:

- التعرف على مفهوم سياسة توزيع الأرباح
- ابراز مفهوم قيمة المؤسسة الاقتصادية وطرق قياسها
- معرفة طبيعة العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة الاقتصادية
- تحديد مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المينائية (محل الدراسة)

منهجية الدراسة:

اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم استخدام المنهج الوصفي في عرض مختلف الجوانب النظرية المتعلقة بسياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة الاقتصادية، بينما تم الاعتماد على المنهج التحليلي في دراسة وتحليل البيانات الخاصة بالمؤسسة محل الدراسة واستخلاص النتائج المتعلقة بمدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية

الحدود المكانية والزمانية للدراسة:

اجريت هذه الدراسة في المؤسسة المينائية سكيكدة بالاعتماد على بيانات الفترة من سنة 2022 - الى سنة 2024، خلال فترة التريص الممتدة من 2025 الى 2026.

محاور البحث:

تم تقسيم محاور البحث الى فصلين، الفصل الأول خاص بالإطار النظري لموضوع أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية، والفصل الثاني خاص بالإطار التطبيقي للموضوع أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المينائية.

➤ الفصل الأول: يتضمن هذا الفصل الإطار النظري لسياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة الاقتصادية والعلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة الاقتصادية.

➤ الفصل الثاني: ويتضمن هذا الفصل دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية

دوافع اختيار الموضوع :

- الأهمية الكبيرة التي تحتلها سياسة توزيع الأرباح في القرارات المالية للمؤسسات الاقتصادية.
- الرغبة في فهم العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة ومدى تأثيرها على تعظيم ثروة المساهمين.

الفصل الأول : الاطار النظري لأثر سياسة توزيع الارباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية

تمهيد

تعد سياسة توزيع الأرباح من اهم القرارات المالية الاستراتيجية التي تواجه إدارة المؤسسة الاقتصادية، نظرا لما لها من انعكاسات على ثروة المساهمين وقدرة المؤسسة على تمويل نموها في المستقبل، كما تعتبر قيمة المؤسسة من اهم المؤشرات التي تعكس اداءها المالي وقدرتها على خلق الثروة وتحقيق اهدافها الاستراتيجية. وقد اختلفت الآراء والنظريات المالية حول طبيعة العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة، حيث يرى بعض الباحثين ان لقرارات توزيع الأرباح تأثيرا مباشرا على قيمة المؤسسة، في حين يرى آخرون ان هذا التأثير يبقى محدودا ومنعدما في ظل شروط معينة.

وانطلاقا من أهمية هذا الموضوع، تم تخصيص هذا الفصل للإحاطة بالجوانب النظرية المرتبطة بسياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة، وذلك من خلال ثلاث مباحث رئيسية.

يتناول المبحث الأول الاطار المفاهيمي لكل من سياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة من حيث المفاهيم والانواع والمحددات وطرق القياس ، اما المبحث الثاني فيتناول اهم النظريات المفسرة لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية ، إضافة الى العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة الاقتصادية ، في حين خصص المبحث الثالث لعرض مجموعة من الدراسات السابقة العربية والأجنبية ذات الصلة بموضوع الدراسة ، مع اجراء مقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة من اجل ابراز أوجه التشابه والاختلاف وتحديد الإضافة العلمية التي تقدمها هذه الدراسة .

المبحث الأول: عموميات حول سياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة الاقتصادية

تمهيد: سيتم التطرق في هذا المبحث الى مفهوم وأنواع سياسة توزيع الأرباح والنظريات ومحددات النظرية والتطبيقية لسياسة توزيع الأرباح، وأيضاً يتناول هذا المبحث مفهوم قيمة المؤسسة الاقتصادية وأنواعها والعوامل المحددة لها وأهم المؤشرات لقياستها.

المطلب الأول: سياسة توزيع الأرباح.

تتناول هذا المطلب مفهوم سياسة توزيع الأرباح وأنواعها، وأهم المحددات لها:

فرع الأول: مفهوم سياسة توزيع الأرباح

لقد تعددت التعاريف المتعلقة بسياسة توزيع الأرباح، ولا يوجد تعريف موحد متفق عليه لسياسة توزيع الأرباح ولكن هناك العديد من المحاولات والاجتهادات بهذا الشأن:

1. تعرف سياسة توزيع الأرباح " بأنها الحلقة المفقودة بين توزيع الأرباح على المساهمين والنمو، حيث انها تؤثر على كل من توزيع الأرباح ومعدل النمو حيث يعتبر النمو أحد عناصر نموذج التوزيعات، ينظر إلى مسألة التوزيعات على أنها المفاضلة بين توزيعات نقدية فورية؛ ومعدل نمو في المستقبل، وتعني سياسة توزيع الأرباح نسبة الأرباح الموزعة على المساهمين؛ كما تعرف بأنها " القرار الذي تتخذه المؤسسة بشأن الاختيار بين توزيع الأرباح على حملة الأسهم وبين الاحتفاظ بها من أجل إعادة استثمارها لدعم ما يعرف بالتمويل الذاتي " ¹.
2. تعرف سياسة توزيع الأرباح بأنها الطريقة التي تعتمد عليها المؤسسة في التعامل مع الأرباح التي تحققها، وذلك إما باحتجازها ومن ثم إعادة استثمارها في المؤسسة، أو توزيعها على المساهمين باتباع بمختلف اشكال التوزيعات الممكنة، وهذا يعني أنها تتمثل في قرار المؤسسة يتعلق بالمفاضلة بين توزيع الأرباح على المساهمين أو الاحتفاظ بها بهدف إعادة استثمارها. وتعد الأرباح المحتجزة من أهم مصادر التمويل الذاتي وأقلها تكلفة، والتمويل بالأرباح المحتجزة يعني أن المؤسسة تمتلك استثمارات رابحة، وأن لديها آفاقاً وفرصاً للنمو تقوم بتمويلها عن طريق الاحتفاظ بالأرباح مما يؤدي إلى زيادة الأرباح والتوزيعات المستقبلية والسياسة المثلى لتوزيع الأرباح هي السياسة التي تحقق توازناً بين توزيعات الأرباح الحالية، النمو المستقبلي، وتعظيم قيمة المؤسسة. ²

¹ سايب عبد الله، سلالي بوبكر، سنة 2022، أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة وقرار المستثمر، دراسة ميدانية للمؤسسات المسجلة في بورصة الجزائر، المجلد الثامن العدد 01، ص-ص، 235-237.

² وردة قريني، سنة 2024، أثر تكلفة في قيمة المؤسسة في ظل اختلاف فرص النمو -دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي السعودي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قلمة، الجزائر، ص، 13.

3. سياسة توزيع الأرباح تتضمن دفع والاحتفاظ بالأرباح لإعادة استثمارها. وان نموذج تقييم السهم (س=1/ع-ج) يقترح بان زيادة ت¹(التوزيعات القريبة زمنيا) يؤدي الى زيادة قيمة السهم. غير ان توزيع الأرباح كلها في الوقت ذاته دون أي احتجاز جزء منها يحرم الشركة من استثمار المزيد من الأموال لأغراض التوسع والنمو، وبالتالي يؤثر على معدلات النمو في توزيع الأرباح، وهوما ينعكس على قيمة السهم العادي.¹
4. تتمثل سياسة توزيع الأرباح في اتخاذ قرار بشأن توزيع الأرباح أو احتجازها واستثمارها من اجل تعظيم قيمة المؤسسة. حيث تكون التوزيعات إما نقدية أو على شكل أسهم مجانية، ويطلق على الجزء المحتجز باسم الأرباح المحتجزة. تعتبر قرارات توزيع الأرباح من القرارات التمويلية التي تؤثر على حجم التوزيعات التي يحصل عليها المساهمين؛²
5. المقصود بالتوزيعات هي تلك العوائد أو الأرباح التي حققتها المؤسسة خلال فترة مالية واحدة أو على عدة فترات والتي توزع على المساهمين أو أولئك الذين يمتلكون حصص في راس مال الشركة، ويقصد بسياسة توزيع الأرباح هي السياسة التي تنتهجها المؤسسة من حيث توزيع الأرباح أو احتجازها لإعادة استثمارها.³

استنادا الي التعاريف السابقة يمكن تعريف سياسة توزيع الأرباح بانها كيفية التصرف في الأرباح التي حققتها المؤسسة وذلك اما باحتجازها ومن ثم إعادة استثمارها في المؤسسة، أو توزيعها على المساهمين باتباع شكل من أشكال التوزيعات المختلفة.

فرع الثاني: أنواع سياسة توزيع الأرباح

يجب أن تصاغ سياسة توزيع الأرباح لأي مؤسسة على أساس هدفين أساسيين هما توفير التمويل اللازم وتعظيم ثروة المساهمين وتختلف سياسة توزيع الأرباح من مؤسسة إلى أخرى، حيث انها تتأثر بمعدل العائد المتوقع وفرص النمو المتاحة أمام المؤسسة وهناك نوعين من السياسات:

1. سياسة التوزيعات على أساس الأرباح المتبقية (سياسة توزيع الفائض): تعتمد المؤسسة في ظل هذه السياسة على التدفق النقدي المتولد داخليا لتمويل فرص النمو، وثم تقوم بتوزيع ما تبقى والذي يسمى بالفائض، فإذا كان معدل العائد المتوقع من الفرص الاستثمارية أكبر من معدل

¹ د. عدنان النعيمي، د. سعدون الساقى، د. اسامة سلام، د. شقيري موسى، سنة 2007، الإدارة المالية الحديثة النظرية والتطبيقية، الطبعة الأولى، دار المسيرية للنشر والتوزيع، عمان، ص، 455.

² براني مختاريه، حسيني إسحاق، سياسة توزيع الأرباح وتقلب سعر السهم في عينة من الشركات المدرجة في السوق السعودي

مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، سنة 2020، المجلد 14 العدد 02، جامعة معسكر، ص، 65.

³ د، حبيدي ادم، غريبي يسين سي لاخضر، دور حوكمة الشركات في ترشيد قرارات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية -دراسة استطلاعية لعينة من إطرارات مجمع صيدال (فرع صودميال)، سنة 2016، جامعة الحلفة ، ص، 76.

العائد المطلوب من قبل المستثمرين فإنهم سيفضلون احتفاظ المؤسسة بالأرباح ،أما إذا كان أقل من معدل العائد المطلوب فإن المستثمرين سيفضلون توزيع الأرباح ، و تؤدي هذه السياسة إلى دفع توزيعات غير مستقرة فعندما تكون فرص النمو مرتفعة في فترة معينة قد تكون التوزيعات منخفضة أو معدومة، والعكس صحيح.¹

2. **سياسة توزيع أرباح مستقرة:** تعتمد هذه السياسة على قيام المؤسسة بدفع أرباح بصفة منتظمة وبقيمة شبه ثابتة ، ولا يعني ذلك ان المؤسسة تلتزم بزيادة الأرباح الموزعة على المساهمين كلما ارتفعت أرباحها، وفي هذا الإطار تسعى إدارة المؤسسة الى تثبيت هذا المستوى من الأرباح الموزعة، تفاديا لأي انخفاض مستقبلي في أرباح المؤسسة، وقد تلجأ المؤسسة الى الاحتفاظ بجزء من الأرباح في بعض السنوات، من اجل دعم قدرتها على الاستمرار في توزيع الأرباح بنفس الوتيرة، الا ان اتخاذ هذا القرار غالبا ما يرتبط بعوامل أساسية، منها الوضع الاقتصادي العام، كما ان العديد من المؤسسات تتبنى هذه السياسة نظرا لاعتقادها بان المساهمين يفضلون الاستقرار في التوزيعات وبالتالي فان ذلك ينعكس إيجابيا على سعر سهم المؤسسة في السوق.²

فرع الثالث: المحددات النظرية والتطبيقية لسياسة توزيع الأرباح.

يعد قرار توزيع الأرباح من بين القرارات التمويلية المهمة في المؤسسات الاقتصادية والبنوك، يتأثر بعدة عوامل المرتبطة بالمؤسسة الاقتصادية، والتي ينبغي أخذها بعين الاعتبار عند اختيار السياسة المناسبة، ومن بين هذه المحددات ما يلي:

1. **الأرباح الموزعة سابقا:** تعرف بأنها صافي الأرباح النقدية التي قامت المؤسسة بتوزيعها على المساهمين (المستثمرين) خلال السنوات السابقة، حيث تؤثر بشكل كبير توزيعات الأرباح السنة الماضية على سياسة توزيع الأرباح الحالية، باعتبار أن اغلب المؤسسات تتبع سياسة توزيع أرباح مستقرة، ولقد توصلت العديد من الدراسات التطبيقية السابقة الى وجود علاقة طردية معنوية احصائيا بين الأرباح الموزعة للفترات السابقة وسياسة توزيع الأرباح الحالية.³
2. **الربحية:** تناولت العديد من الدراسات الى وجود علاقة إيجابية بين ربحية المؤسسة وسياسة توزيع الأرباح، فحسب النظرية المالية فإن لسياسة توزيع الأرباح تأثير إيجابي على قرار توزيع الأرباح، حيث كلما زادت أرباح المؤسسة كلما قامت بتوزيع أرباح أكثر على المساهمين.⁴

¹ ورده قريني، مرجع سبق ذكره، ص-ص، 13-14.

² لمين عفاف، بن وارث حجليه، سنة 2023، دور مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في ترشيد سياسة توزيع الأرباح دراسة حالة مجمع اليانيس للفترة 2012-2021، المجلد: 08، العدد 01 ، ص، 671.

³ عاشور يوسف ، سمير بن عمور، زين الدين شروقي، سنة 2020، أثر الخصائص المالية على سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية (عينة العمومية والخاصة)، مجلة المؤلف المراسل، جامعة المدية، ص-ص، 261-262.

⁴ زين الدين شوقي، سنة 2020، محددات سياسة توزيع الأرباح-دراسة تطبيقية على البنوك الجزائرية العمومية والخاصة خلال الفترة (2009-2015)، مجلة اقتصاديات الاعمال والتجارة مجلد رقم 05 العدد 02 (2020)، ص-ص، 157-160.

3. **السيولة:** تعد السيولة عنصرا أساسيا في اتخاذ قرار توزيع الأرباح بصفتها تدفقا خارجا، إذ إن ارتفاع المركز النقدي للمؤسسة وسيولة موجوداتها يزيد من قدرتها على توزيع الأرباح، فقد تكون المؤسسة مربحة ولكنها غير سائلة بسبب استثماراتها المرتفعة في الأصول الرأسمالية.¹
4. **النمو (الفرص الاستثمارية):** غالبا ما تحتاج المؤسسات في عملية نمو مستمر وسريع الى اموال كبيرة و اضافية لذلك تقوم المؤسسات والبنوك في هذه الحالة باحتجاز الأرباح وعدم توزيعها على المساهمين.
5. **الرفع المالي:** اختلفت نتائج العديد من الدراسات حول أثر الرفع المالي على سياسة توزيع الأرباح، حيث اختلفت النتائج المتوصل اليها ما بين عدم تأثير الرفع المالي على سياسة توزيع الأرباح، تأثير سلبي وتأثير ايجابي، وقد أوضح (Rozeff, 1982) أن المؤسسات التي لديها معدل رفع مالي عالي تقوم بتوزيع أرباح منخفضة لكي تتفادى تكلفة الحصول على الأموال الخارجية.²
6. **أثر المخاطر (استقرار الأرباح):** توصلت دراسة (Jensen et al, 1992) الى وجود أثر إيجابي لاستقرار الأرباح على سياسة توزيع الأرباح حيث من المتوقع أن المؤسسات لا تقوم بتوزيع الأرباح إلا عندما تتأكد من العوائد التي سوف تحققها في المستقبل.³

المطلب الثاني: قيمة المؤسسة الاقتصادية

في هذا المطلب يتم تناول مفهوم وأنواع قيمة المؤسسة والعوامل المحددة لها وطرق قياسها:
فرع الأول: مفهوم وأنواع قيمة المؤسسة الاقتصادية.

سيتم التطرق في هذا الفرع الى مفهوم وأنواع قيمة المؤسسة و العوامل المحددة لها، وطرق ومؤشرات قياسها.

أولا: مفهوم قيمة المؤسسة الاقتصادية.

1. تعرف القيمة في اللغة بانها: الثمن الذي يَقُوم به المتاع، أي المقابل الذي يدفع لقاءه، أما في الاقتصاد فتعرف بأنها المبلغ المدفوع مقابل أصل معين أو مقابل الحق في الحصول على عوائد مستقبلية نتيجة استخدام ذلك الأصل. ويختلف مفهوم القيمة عن السعر أو التكلفة، فالسعر هو المبلغ المدفوع فعلا للحصول على الأصل الاقتصادي، وتكون القيمة كامنة في جوهر الشيء، وتترجم إلى سعر بحدوث عملية التبادل وحسب (Gaver and Gaver (1993 يمكن تفسير

¹ ورده قريني، أثر تكلفة التمويل في قيمة المؤسسة في ظل اختلاف فرص النمو -دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي السعودي، ص، 19.

² زين الدين شوقي، مرجع سبق ذكره، ص-ص، 159-160.

³ زين الدين شوقي، سنة 2020، محددات سياسة توزيع الأرباح-دراسة تطبيقية على البنوك الجزائرية العمومية والخاصة خلال الفترة (2009-2015)، مجلة اقتصاديات الاعمال والتجارة مجلد رقم 05 العدد 02(2020)، ص، 160.

قيمة المؤسسة بأنها قيمة بيعها، وكذلك القيمة المضافة للمساهمين حيث تعد تمثيلاً للقيمة الاقتصادية الكلية للمؤسسة¹

2. تجسد قيمة المؤسسة في ذلك المبلغ النقدي العادل الذي يحدده خبير متخصص، حيث يعكس القيمة المعادلة المحصلة لقيم أصولها المادية الملموسة وقيم أصولها المعنوية غير الملموسة وذلك في ظل استمرارية النشاط.²

3. تعبر قيمة المؤسسة عن المبلغ المتوقع العادل الذي خلص اليه خبير متخصص، ويحظى بقبول لدى مختلف الأطراف المعنية بعملية التقييم، والذي يعكس القيمة المعادلة لكافة موارد وإمكانات المؤسسة المستغلة في تنظيمها القائم وذلك في ظل مفهوم استمرارية النشاط؛ وتجدر الإشارة إلى أن هناك اختلاف بين قيمة المؤسسة وسعرها. فقيمة المؤسسة تتحدد انطلاقاً من عدة معايير ومحددات داخلية وخارجية تتعلق بالمؤسسة المراد تقييمها، أم السعر فيقصد به المبلغ الذي يطلبه البائع أو الذي يتحدد من خلال العرض والطلب، وغالباً ما تختلف قيمة المؤسسة الحقيقية عن سعرها في السوق، وهذا ناتج عن عدم إلمام الإغوان الاقتصاديين بكافة ظروف نشاط المؤسسة وإمكاناتها³

4. تعبر قيمة المؤسسة عن مبلغ الذي يدفع مقابل أصل معين، أو للحصول على عوائد مستقبلية منه أي مجموع التدفقات المالية المتوقعة، ويرتب هذا المفهوم بتقييم المؤسسة وفق معايير، Adam Smith أن القيمة قد تعني منفعة الشيء أو قدرته على استبداله بشيء آخر، وهو ما يعرف بقيمة الاستعمال وقيمة التبادل.⁴

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن استخلاص تعريف شامل لقيمة المؤسسة الاقتصادية وهي القيمة التي تعكس قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية.

¹ قريني وردة، سنة 2024، أثر تكلفة التمويل في قيمة المؤسسة في ظل اختلاف فرص النمو -دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي السعودي، كلية علوم اقتصادية وتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، الجزائر، ص، 82.

² رابحني رانية كوثر، بومزايد إبراهيم، 2018 سنة، مقاربات وطرق تقييم المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث الاقتصادي الجلد -العدد 10، ص، 370.

³ بن علل ثابت، أساليب تقييم المؤسسات وتطبيقاتها في الجزائر، العدد الاقتصادي، المجلد 5 العدد 1، سنة 2014، جامعة عمار ثيلجي -الغواط، ص-ص، 26-27.

⁴ لعقون أمال، أثر الهيكل المالي على قيمة المؤسسات الاقتصادية المعتمدة على التمويل الإسلامي -دراسة قياسية على عينة من المؤسسات السعودية خلال الفترة (2018-2022)، سنة 2023، مجلة المقريري للدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 07، العدد 02، ص320.

ثانيا: انواع قيمة المؤسسة الاقتصادية.

تحدد قيمة المؤسسة بناءا على مجموعة عوامل منها القيمة الجارية عند تقديرها، الغرض من عملية التقدير، التوقيت الذي يتم فيه التقدير، والجهة التي يتم إجراء التقدير لحسابها لذلك نجد أن هناك أنواعا مختلفة لقيمة المؤسسة أهمها:

القيمة الاقتصادية: Economic Value

تعكس قدرة المؤسسة على تحقيق تيار من التدفقات النقدية، حيث تتمثل هذه التدفقات النقدية في الأرباح والإيرادات المتوقعة، أو ما ينتج عنها من تدفقات نقدية، وهي قيمة ترتبط بالمستقبل لأنها تعتمد على تقدير التدفقات النقدية المستقبلية للمؤسسة، أما التكاليف فهي تكاليف حدثت في الماضي ليست لها أية أهمية من الناحية الاقتصادية. ويتطلب ذلك النظر إلى المؤسسة كنظام متكامل من مجموعة من الأجزاء العاملة وليس تجميع لمجموعة من الأصول والالتزامات.¹

القيمة الاسمية: Par Value تتمثل القيمة الاسمية راس مال المؤسسة، وهي القيمة التي يصدر بها السهم عند التأسيس تكتب على وجه السهم، ويتم تحديدها وفقا لقانون الشركات في الدولة. ويجب أن تكون القيم الاسمية للأسهم متساوية، كما لا يجوز للمؤسسة عدم القيام بإصدار أسهم جديدة بقيمة أقل من القيمة الاسمية، لذلك تكون القيمة الاسمية للمؤسسة منخفضة نوعا ما مقارنة بالقيمة السوقية.

القيمة الدفترية: Book Value هي القيمة المسجلة في الدفاتر المحاسبية، والتي تعبر عن حقوق الملكية في ميزانية المؤسسة، وتشمل رأس المال المساهم به والاحتياطات والأرباح المحتجزة، وتعد مؤشرا على قوة حقوق المساهمين، لذلك فإن نموها من المؤشرات المهمة للمستثمرين لأنه يدل على قدرة المؤسسة على التوسع والاستمرار.²

القيمة التصفية: وهي تقييم أصول المؤسسة عند التوقف عن النشاط لسبب أو لآخر، وعادة ما يكون هذا التقييم اقل من قيمته الحقيقية، حيث بعد بيع ممتلكات المؤسسة، يتم تسديد كل التزاماتها وديونها، وتحسب قيمة التصفية من المبلغ الصافي المحصل عليه من سعر البيع منقوصا منه جميع تكاليف وعمولات عملية التصفية.³

فرع الثاني: العوامل المحددة قيمة المؤسسة الاقتصادية.

¹ قريني ورده، مرجع سبق ذكره، ص، 83.

² نفس المرجع السابق، ص، 83.

³ بن علل ثابت، مرجع سبق ذكره، ص، 27.

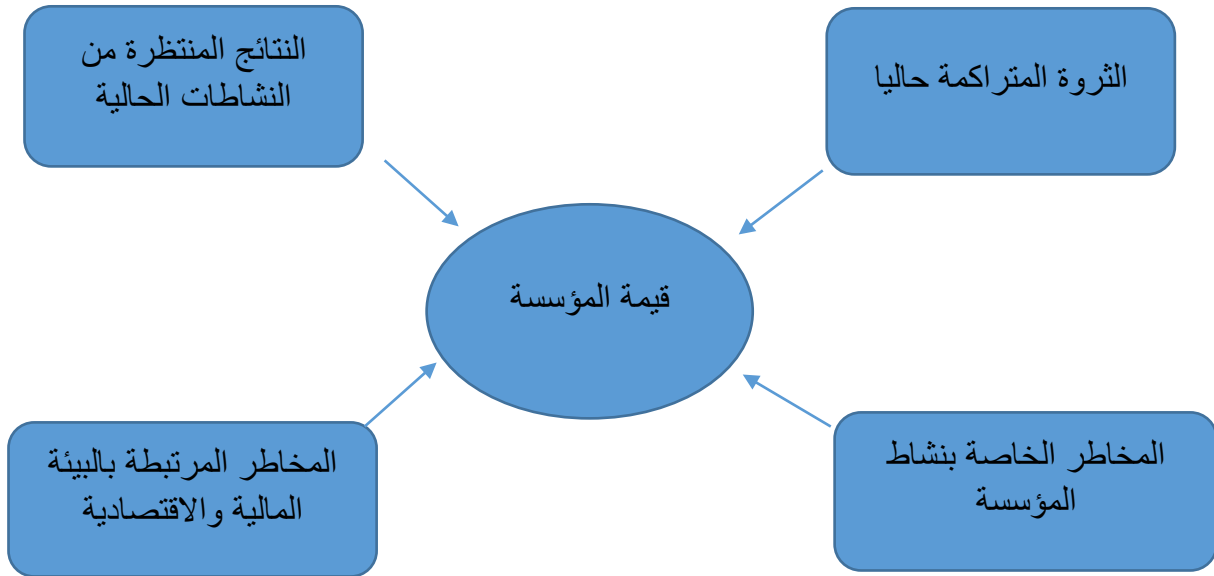
تزداد قيمة المؤسسة كلما تمكنت المؤسسة من تحقيق نتائج إيجابية بشكل مستمر، ويؤدي تراكم هذه النتائج الى تكوين فوائض مالية تعكس ثروة المؤسسة، لا يكفي تحقيق نتائج آنية بل ينبغي أن تسعى المؤسسة لتحقيق نتائج في المستقبل، من خلال دراسة المردودية المتوقعة وتحليل الفرص الاستثمار المستقبلية،¹

وبذلك يمكن تكوين حجم الثروة من خلال النتائج المحققة في الحاضر والمستقبل، وذلك من خلال ما يعرف بالقيمة الحالية للمؤسسة لأن هناك عوامل تحد من قيمة المؤسسة تتمثل في المخاطر التشغيلية مثل توقف الإنتاج، مشاكل الجودة والنوعية، وارتفاع التكاليف... إلخ، ومخاطر مالية مثل ارتفاع معدلات الفائدة وأسعار الصرف، بالإضافة إلى العوامل المرتبطة بالبيئة الاقتصادية للمؤسسة مثل التطور التقني للمنافسين،

ظهور سلع بديلة، انخفاض الحصة السوقية للمؤسسة... إلخ

يتم توضيح أهم العوامل المحددة لقيمة المؤسسة في الشكل التالي:²

الشكل رقم (01) العوامل المحددة لقيمة المؤسسة:



المصدر: قريني وردة، سنة 2024، أثر تكلفة التمويل في قيمة المؤسسة في ظل اختلاف فرص النمو -دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي السعودي، كلية علوم اقتصادية وتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، الجزائر، ص، 87.

¹ قريني وردة، مرجع سبق ذكره، ص، 84.

² قريني وردة، نفس المرجع السابق، ص-ص 84-86.

الفرع الثالث: طرق حساب قيمة المؤسسة الاقتصادية.

(1) طريقة الأصل الصافي المحاسبي ANC :

تحسب قيمة المؤسسة باستعمال هذه الطريقة اعتمادا على المعلومات التي توفرها الميزانية و تعطي قيمة محاسبية بسيطة للمؤسسة، فهي تمثل الوضعية الصافية لها تبعا للعلاقة التالية:

$$\text{قيمة المؤسسة} = (\text{مجموع الأصول} - \text{مصاريف التأسيس}) - \text{مجموع الديون}$$

(2) طريقة الأصل الصافي المعاد تقييمه ANCr :

تعد هذه الطريقة امتدادا للطريقة السابقة، إلا أنها تأخذ بالحسبان أثر ارتفاع المستوى العام للأسعار (التضخم)، حيث يتم استبدال القيم الدفترية بالقيمة الحقيقية التاريخية، ويستعمل لإعادة التقييم إما المؤشر العام أو المؤشر القطاعي الذي يأخذ في الاعتبار الخصوصيات القطاعية للشركة محل التقييم، كما تجرى تعديلات على قيم بعض بنود الأصول والخصوم، وبذلك تصبح العلاقة كالتالي:¹

$$\text{قيمة المؤسسة معدلة} = \text{مجموع الأصول معدلة} - \text{مجموع الديون معدلة}$$

(3) طريقة الأصل الصافي المصحح ANCC :

يعرف الأصل الصافي المحاسبي المصحح بالقيمة الحقيقية أو الاستعمالية و تعبر هذه الأخيرة عن رأس المال الضروري لاستبدال موجودات المؤسسة حسب وضعيتها الحالية، كما تركز هذه الطريقة على مبدأ تقييم بنود الموجودات حسب القيمة السوقية لها على اعتبار أن المؤسسة محل التقييم مستمرة على العموم في نشاطها.

$$\text{القيمة المصححة للمؤسسة} = \text{قيمة صافي الأصول المصححة} - \text{قيمة الديون المصححة}$$

نظرا للقصور المسجل في طريقة الأصل الصافي المصحح فقد أدى هذا إلى ظهور طرق أخرى تتمثل في طريقتي القيمة الجوهرية و الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال.

(4) القيمة الجوهرية:

تمثل مجموع الأصول المادية للمؤسسة المستعملة والمنظمة من أجل تحقيق الأهداف بدون الأخذ بعين الاعتبار طرق تمويل هذه الأصول وتحسب القيمة الجوهرية لمؤسسة وفق العلاقة التالية:

$$\text{القيمة الجوهرية} = \text{الأصول الإجمالية المصححة} + \text{مصاريف الاستثمار الضرورية}$$

$$\text{للحفاظ على الأدوات الموجودة} + \text{الأموال المستأجرة (بقيمتها الاستعمالية)} - \text{العناصر}$$

خارج الاستغلال

نلاحظ أن الطريقة السابقة قد قامت بحساب القيمة الجوهرية بصورة إجمالية أي أن الديون متضمنة لكن المدرسة الوطنية للخبراء المحاسبين بلجيكا قد أوجدت مفهومين آخرين للقيمة

¹ رابحني كوثر، بومزايد إبراهيم، مقاربات وطرق تقييم المؤسسات الاقتصادية ، مرجع سبق ذكره ،ص، 375.

الجوهرية وهما القيمة الجوهرية المخفضة والقيمة الجوهرية الصافية، حيث يكتب أن بالعلاقة الآتية:¹

القيمة الجوهرية المخفضة = القيمة الجوهرية الإجمالية - الديون بدون فوائد

القيمة الجوهرية الصافية = القيمة الجوهرية الإجمالية - مجموع الديون

(5) الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال:

تم إدخال مفهوم الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال من طرف (A.Barnay) و (G.Calba) حيث يعتبر البديل الذي جاء على الانتقادات و الخلط الذي يكتنف طريقة القيمة الجوهرية خصوصا ما يتعلق بمشكل التمويل للعناصر الضرورية للاستغلال و تتلخص محتوى هذه الطريقة في أخذها بعين الاعتبار كل الأموال الضرورية للاستغلال بالمؤسسة لتغطية الاحتياج في دورتي الاستثمار و الاستغلال و تكتب على الشكل الآتي:²

الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال = القيم الثابتة للاستغلال + القيم الثابتة لقرم الإيجار + القيم الثابتة المستأجرة و المستعارة + الاحتياج في رأس المال العامل

المبحث الثاني: أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية.

في هذا المبحث يتم تناول النظريات المفسرة لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية وعلاقة سياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة الاقتصادية.

المطلب الأول: النظريات المفسرة لأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية.

اختلفت الآراء المتعلقة بأثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة، وفيما يلي عرض لأبرز هذه الآراء في شكل نظريات مقدمة من قبل أصحابها:

(1) نظرية التوزيعات الشخصية لميلر ومود غلياني: يصر ميلر ومود غلياني في ظل عدم التأكد على النتائج التي توصلوا إليها ، وذلك بعدم تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة السهم، وهذا بحجة أن المستثمر يمكنه تشكيل سياسة التوزيع التي تناسبه بغض النظر عن تلك سياسة التي تتبعها المؤسسة وهذا بناء على احتياجاته من الدخل، وعندما تقرر المؤسسة القيام بتوزيعات تفوق حاجة المستثمر فإنه سيتجه نحو اقتناء أسهم المؤسسة باستعمال هذا الفائض من الدخل، والعكس في حالة هذه التوزيعات لم تغطي احتياجات المستثمر من السيولة، فانه يتجه بالضرورة إلى تنازل عن جزء من الأسهم التي يمتلكها لغيره لسد هذه الاحتياجات، وكل هذا الاثبات بطبيعة الحال كان تحت جملة

¹ نفس المرجع السابق ، ص، 375-376.

² نفس المرجع السابق ، ص -ص، 375-376.

من الافتراضات والتي لا تختلف عن سابقتها سوى في إسقاط افتراض حالة التأكد. بالتالي فالمستثمر يمكنه أن يقوم بتشكيل لنفسه سياسة توزيعات لنفسه خاصة به دون الحاجة إلى اتباع تلك السياسة التي تنتهجها المؤسسة، ويتم له ذلك عن طريق إمكانية شراء وبيع الأسهم التي يمتلكها، واستنادا على ذلك فالمؤسسة يمكنها اختيار سياسة التوزيعات التي تلائمها دون التقيد برغبات مستثمريها، و نظرا لأن هذه السياسة ليس لها تأثير على القيمة السوقية للأسهم التي يمتلكها المستثمرون، فالأثر إنما يكون نتيجة تقديم خدمة خاصة لهذا المستثمر بحيث يكون غير قادر على الحصول عليها دون مساعدة من المؤسسة، وهذا ما لا يتوفر في سياسة التوزيعات ، ويمكن القول ان كل من ميلر ومود غلياني يؤكدان استقلالية وعدم تأثير سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم، فالمؤسسة لها الحق في اتخاذ السياسة التي ترغب في انتهاجها ولا تبالي بردود أفعال المساهمين.¹

(2) نظرية عصفور في اليد لجوردين ولينتر (Bird in The Hand Theory of Gorden&lintner)

Gorden&lintner : كل من جوردين ولينتر مع ميلر ومود غلاني لا يتفقان في تحليلهما لأثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للأسهم، إذ يفترضان أن لسياسة توزيع الأرباح تؤثر على القيمة السوقية للأسهم، ولتأكيد وجهة نظرهما قدما نموذج يسمى بنموذج **عصفور في اليد**، و هذه التسمية تعود لكون التوزيعات التي يمتلكها المستثمر الآن أفضل من الأرباح الرأسمالية التي سيحققها مستقبلا، حيث أن المستقبل غير مؤكد. يقوم هذا النموذج بناء على فكرة منطقية مضمونها أن سلوك المستثمرين يتسم بالعقلانية ، وبالتالي فإن المستثمرين يحرصون على تجنب المخاطر، فهم يعتقدون أن توزيعات الأرباح الحالية لها مخاطرة منخفضة مقارنة بتوزيعات الأرباح المستقبلية أو الأرباح الرأسمالية، فتوزيعات الأرباح الحالية تقلل درجة عدم التأكد عند المستثمرين مما يجعلهم يخصصون الأرباح المستقبلية للمؤسسة بمعدل خصم منخفض ، وبالتالي يرتفع سعر سهم المؤسسة في السوق ، والعكس إذا انخفضت توزيعات الأرباح أو لم توزع فإن درجة عدم التأكد سترتفع مما يزيد من العائد المطلوب .

(3) نموذج والتر 1963 Walter's Model :لقد تطرقنا سابقا لهذا النموذج والذي يعد من أهم

النظريات التي قامت بمعالجة إشكالية تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة، وبناءا على هذا النموذج فإن سياسة توزيع الأرباح تعتمد على الفرص الاستثمارية أمام المؤسسة والعلاقة بين معدل العائد وتكلفة رأس المال، اد انه عندما يكون معدل العائد المتوقع على الاستثمار أكبر من معدل العائد المطلوب، فإن الرفع من حجز الأرباح لاستخدامها في تمويل الاستثمارات لها تأثير إيجابي على القيمة السوقية للسهم، وعندما يكون العكس فإن توزيع الأرباح هو الحل الأمثل لتعظيم

¹وللمزيد من المعلومات الرجوع الى المرجع : عمار خيرى ،اثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسات الاقتصادية "دراسة تحليلية لنماذج توزيع الأرباح"، ص-ص، 46-48.

سعر السهم ومنه القيمة السوقية للمؤسسة، وفي حالة التساوي كل من توزيع الأرباح أو احتجازها لا يكون لها أي أثر على القيمة السوقية للسهم.¹

المطلب الثاني: سياسة توزيع الأرباح وعلاقتها بقيمة المؤسسة الاقتصادية.

يمكن مناقشة العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة الاقتصادية من خلال مايلي:

1) سياسة توزيع الأرباح لها أثر على قيمة المؤسسة:

ظهرت العديد من الانتقادات التي تشير الى عدم تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة " حيث يرى هؤلاء النقاد أن المستثمرين يفضلون الحصول على توزيعات الأرباح في الوقت الحالي بدلا من تأجيلها ،بالإضافة إلى ذلك المستثمرون لديهم حساسية عالية تجاه المخاطر في المستقبل، حيث يرى البعض من الاقتصاديين أن المساهمين يفضلون توزيع الأرباح على مكاسب رأس المال لأن أغلب المساهمين يعتمدون على الأرباح الموزعة كمصدر أساسي للدخل كما أن توزيع الأرباح مؤشر رئيسي للحكم على صحة المؤسسة من حيث سيولتها وربحياتها الحالية والمستقبلية .حيث من أهم المنتقدين لدراسة ميلر ومودجلياني كانت لكل من حيث " يشير هذا الانتقاد الى أن دولار كتوزيع أرباح اليوم أكثر من قيمة دولار محتجز كاحتياطات؛²

لأن المستثمرين ينظرون الى الأرباح غير الموزعة محفوفة بالمخاطر، وبعبارة أخرى المستثمرون يختارون حيث يرى جوردن أن المستثمرون يفضلون الحل المبكر بسبب حالة عدم اليقين (Pascal) بالإضافة الى ذلك ادراةWALTER, J.E,1963 التي هدفت إلى "تحليل طبيعة العلاقة القائمة بين سياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة، فدراسة مجالات استخدام المؤسسة لتدفقاتها النقدية الصافية الناتجة عن عمليات التشغيل (الاستغلال)، وباستخدام التحليل الإحصائي، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط قوية بين سياسة التوزيع التي تتبعها المؤسسة وقيمتها، باعتبار أن قيام المؤسسة بتوزيعات نقدية سوف يؤثر على حجم التدفق النقدي ، لمتوقع تحقيقه مستقبلا، كما أن هذه العلاقة تظهر بصورة أكثر وضوحا في حالة اختلاف المعاملة الضريبية للدخل والتوزيعات، ووجود تكاليف خاصة بالمعاملات" واعتمد جوردن على مجموعة من الافتراضات تتمثل في:

- تميز السوق المالي بالكفاءة؛
- معدل المردودية المطلوب والمتوقع على الاستثمارات ثابت؛ لا وجود للتمويل الخارجي
- معدل نمو المؤسسة ثابت ويساوي نسبة الأرباح المحتجزة مضروبا في نسبة المردودية المتوقعة
- معدل النمو أقل من معدل المردودية المقدر

¹ نفس مرجع السابق، ص،50.

² سايب عبد الله، سلالي بوبكر، سنة 2022، أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة وقرار المستثمر -دراسة ميدانية للمؤسسات ، المسعرة في بورصة الجزائر، المجلد الثامن، العدد 01(أفريل 2022)، ص-ص، 238، 239 .

- نسب الأرباح الموزعة ثابتة.¹.....

(2) سياسة توزيع الأرباح ليس لها أثر على قيمة المؤسسة:

وتقصد نظرية موديليانى وميلر هنا ان سياسة توزيع الأرباح مستقلة عن قيمة المؤسسة، حيث تتحدد قيمة المؤسسة بناءا على القرارات الاستثمار والتمويل ضمن هيكل راس المال الأمثل وليس طريق قرار توزيع الأرباح، كما ان المستثمر يمكنه الحصول على العائد المتوقع سواء في شكل أرباح موزعة او من خلال بيع جزء من أسهمه، وتستند هذه النظرية الى فرضيات منها:

- كفاءة السوق المالي، وتوافر المعلومات للجميع، غياب تكاليف استثماراتها واستغلالها الأمثل للموارد المتاحة أكثر من اعتمادها على سياسة توزيع الأرباح.²

المبحث الثالث: دراسات سابقة.

سنتطرق في هذا المبحث مطلبين: المطلب الأول دراسات سابقة عربية والمطلب الثاني دراسات سابقة اجنبية.

المطلب الأول: دراسات سابقة عربية

1. د. قدام جمال، ط، د. ترفاس جمال الدين، (2019) أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسة دراسة قياسية للمؤسسات المدرجة في مؤشر داوجونز DJIA:

هدفت هذه الدراسة لاختبار أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للأسهم بالإضافة الى اختبار بعض المحددات هذه الأخيرة، وقد تم اجراء هذه الدراسة القياسية بالاعتماد على نموذج خط الانحدار المتعدد لبيانات البائل حيث تمت الدراسة على المؤسسات المدرجة في مؤشر داوجونز DJIA الأمريكي الذي يضم 30 مؤسسة على فترة زمنية ممتدة من 2007 الى 2017، حيث توصلت هذه الدراسة الى وجود علاقة إيجابية بين توزيعات الأرباح للسهم والقيمة السوقية للسهم.

2. د. بلعشي عبد المالك، د. مزيان سعيد، (2020) أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم في المؤسسة الاقتصادية:

هدفت هذه الدراسة الى محاولة معرفة أثر سياسة توزيع الأرباح على السعر السوقي لسهمي المجتمعين ببيوفارم وصيدال للصناعة الصيدلانية خلال فترة 2015-2018، ولقد توصلت هذه الدراسة الى من النتائج وهي سياسة توزيع الأرباح تتأثر لحجم الأرباح في المؤسسات التي تعاني

¹ وللمزيد من المعلومات الرجوع الى مرجع ، سايب عبد الله ، سلالى بوبكر، سنة 2022، أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة وقرار المستثمر -دراسة ميدانية للمؤسسات ، المسعرة في بورصة الجزائر، المجلد الثامن، العدد 01(افريل 2022)، ص-ص 238، 239 .

² نفس المرجع السابق ، ص -ص، 237-238.

من عدم الاستقرار في الأرباح المحققة وعادة ما تميل الى وضع سياسة توزيع ثابتة بحدود دنيا أي انه في الأرباح المحققة وعادة ما تميل الى وضع سياسة توزيع ثابتة بحدود دنيا أي انه وجود علاقة طردية بين سياسة توزيع الأرباح وحجم ومقدار الأرباح التي تحققها المؤسسة.

3. ط.د. احمد لمين بوغنامة، أ.د. رفيق يوسف. (2022) دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية -دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC 40-: هدفت هذه الدراسة الى تبين أثر سياسة توزيع الارباح على قيمة السوقية للمؤسسة، من خلال قياس أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة السوقية للمؤسسات - قيمة المؤسسة -، للفترة الممتدة من 2010 الى 2021 ، إضافة الى تحديد وقياس التأثيرات سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية باستعمال نموذج الانحدار الخطي المتعددة لبيانات البانل ، وأيضاً استخدام مصفوفة الارتباط من اجل تنظيم وتوضيح درجة وقوة الارتباط بين المتغيرات التفسيرية ، وتوصلت الدراسة الى ان سياسة توزيع الأرباح لها اثر القيمة السوقية للمؤسسة -قيمة المؤسسة-.

المطلب الثاني: دراسات سابقة اجنبية حول أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية.

1. Akram Budagaga,(2017) Dividende payment and its Impact on the Residual income value of firms listed on istanbul escchange : A Approach.

هدفت هذه الدراسة اثر التوزيعات الأرباح على قيمة الشركات المدرجة في بورصة إسطنبول، حيث هدفت هذه الدراسة للبحث عن اثر توزيع الأرباح على قيمة الشركات المدرجة في بورصة اسطنبول ولقد اعتمدت هذه الدراسة على منهجية الدخل المتبقي استنادا الى نموذج التقييم لاولسون (1995)، خلال فترة 2007-2015، ولقد توصلت هذه الدراسة الى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين توزيعات الأرباح وقيمة الشركات وان توزيعات الأرباح تؤثر على قيمة الشركات.

2. Nghia Huu Nguyen,(2025) The Effect of Dividende Policy and capital Structure on firm value : a case study in vietnam .

هدفت هذه الدراسة اثر سياسة توزيع الأرباح وهيكل راس المال على قيمة الشركة من خلال دراسة حالة في فيتنام، حيث هدفت الى معرفة تأثير سياسة توزيع الأرباح على أداء وقيمة المؤسسات واستخدمت أساليب التحليل نموذج المربعات الصغرى المجموعة (LOS) ونماذج التأثيرات الثابتة والعشوائية، حيث توصلت هذه الدراسة الى وجود علاقة بين سياسة توزيع الأرباح وقيمة الشركة وان سياسة التوزيع وهيكل راس المال لهما اثر ايجاب على قيمة الشركة.

المطلب الثالث: المقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية.

من اجل ابراز وتوضيح أوجه التشابه ووجه الاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة، تم اعداد جدول يوضح اهم عناصر المقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة، الجدول التالي يوضح اهم عناصر المقارنة:

وجه المقارنة	الدراسة الحالية	الدراسة الأولى	الدراسة الثانية	الدراسة الرابعة
موضوع الدراسة	أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية.	دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية – دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40	Dividende payment and its Impact on the value of firms listed on istanbul escchange : A Residual income Approach.	أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسة دراسة قياسية للمؤسسات المدرجة في مؤشر داو جونز DJIA.
المنهج المستخدم	منهج الوصفي التحليلي	منهج احصائي	منهج احصائي	منهج احصائي
هدف الدراسة	دراسة مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية	دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية	تناولت هذه الدراسة اثر التوزيعات الأرباح على قيمة الشركات المدرجة في بورصة إسطنبول	دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسة
مجتمع الدراسة	المؤسسة المينائية لولاية سكيكدة	المؤسسات المدرجة في مؤشر Cac40	الشركات المدرجة في بورصة إسطنبول	المؤسسات المدرجة في مؤشر داو جونز DJIA
الفترة الزمنية	خلال الفترة من 2022 الى 2024	خلال الفترة الممتدة من 2010 الى 2021	خلال فترة 2007-2015	خلال الفترة الممتدة من 2007 الى 2017

من اعداد الطالبتين: مسيخ سارة ولوصيف سندس

المطلب الثاني: أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة.

من خلال المقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة، تبين وجود نقاط تشابه ونقط اختلاف وهو ما ساهم في الاستفادة من الدراسات السابقة في تحديد جوانب التميز في الدراسة الحالية ومن أبرز نقاط التشابه والاختلاف هي:

• **أولاً: أوجه التشابه.**

- ✓ تشابهت الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في تناول موضوع سياسة توزيع الأرباح وعلاقتها بقيمة المؤسسة الاقتصادية
- ✓ اتفقت الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في اعتبار ان سياسة توزيع الأرباح من القرارات المالية المهمة داخل المؤسسة
- ✓ اتفقت معظم الدراسات على وجود علاقة بين سياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة وأنها من العوامل المؤثرة على قيمة المؤسسة الاقتصادية
- ✓ اتفقت معظم الدراسات على ان هناك عوامل أخرى تؤثر على قيمة المؤسسة الاقتصادية
- ✓ اتفقت الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة من حيث الهدف الا وهو دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة

• **ثانياً: أوجه الاختلاف.**

- ✓ اختلفت الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة من حيث مجتمع الدراسة، حيث ركزت الدراسة الحالية على مؤسسة مبنائية، بينما تناولت بعض الدراسات مؤسسات مدرجة في مؤشر داو جونز ومؤشر CAC40 ومصارف سعودية.
- ✓ اختلفت الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في المنهج المستخدم، حيث اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي بينما استخدمت الدراسات السابقة على مناهج إحصائية تحليلية
- ✓ اختلفت الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في فترة الدراسة ، حيث قمنا بالدراسة الحالية خلال الفترة 2022-2024 اختلافاً عن الدراسات السابقة

خلاصة

يعد كل من قرار توزيع الأرباح وتعظيم قيمة المؤسسة من أهم القرارات المالية التي تسعى المؤسسات الاقتصادية إلى تحقيق التوازن بينهما، لما لهما من دور أساسي في ضمان استمرارية النشاط وتحقيق مصالح مختلف الأطراف ذات العلاقة، فسياسة توزيع الأرباح لا تقتصر على تحديد الجزء الموزع من الأرباح فحسب، بل تمثل أداة مالية واستراتيجية تؤثر على قرارات الاستثمار والتمويل، كما تعكس توجهات المؤسسة وأهدافها المستقبلية.

ومن جهة أخرى، تمثل قيمة المؤسسة مؤشرا يعكس مركزها المالي وقدرتها على خلق الثروة وتحقيق العوائد، الأمر الذي جعلها محل اهتمام الباحثين والمستثمرين على حد سواء. كما أن تحديد هذه القيمة يعتمد على مجموعة من العوامل والأساليب التي تختلف باختلاف طبيعة المؤسسة والهدف من عملية التقييم.

وقد أظهرت الأدبيات المالية وجود تباين في وجهات النظر حول طبيعة العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة، حيث انقسمت الآراء بين من يرى أن قرارات التوزيع تؤثر بشكل مباشر في قيمة المؤسسة، وبين من يعتبر أن هذا التأثير يبقى محدودا في ظل عوامل أخرى أكثر أهمية.

وبناء على ما سبق، يشكل هذا الفصل قاعدة نظرية أساسية لفهم مختلف الجوانب المرتبطة بمتغيرات الدراسة، مما يسمح بالانتقال إلى الجانب التطبيقي بهدف معرفة كيف تؤثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المينائية والوصول إلى نتائج أكثر دقة وموضوعية.

الفصل الثاني : دراسة وتحليل اثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة المؤسسة المينائية سكيكة

تمهيد

بعد التطرق في الفصل النظري الى مختلف الجوانب المتعلقة بسياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة الاقتصادية، يأتي هذا الفصل التطبيقي بهدف اسقاط المفاهيم النظرية على واقع المؤسسة المينائية سكيكة، وذلك من خلال دراسة وتحليل البيانات المالية الخاصة بها بغرض الكشف عن طبيعة العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة.

ويتضمن هذا الفصل مبحثين اساسيين ، حيث خصص المبحث الأول للتعريف والتقديم بالمؤسسة المينائية من خلال عرض نشأتها ومهامها وهيكلها التنظيمي واهم وظائفها ، اما المبحث الثاني فيتناول الجانب التطبيقي للدراسة ، اذ يتم في المطلب الأول حساب وتحليل توزيع الأرباح خلال فترة 2022-2024 ، بينما يركز المطلب الثاني على حساب قيمة المؤسسة بالاعتماد على طريقتين مختلفتين بهدف الوصول الى نتائج اكثر دقة وموضوعية ، وفي المطلب الثالث يتم دراسة مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المينائية لسكيكة من خلال تحليل النتائج المتوصل اليها ومناقشتها في ضوء الاطار النظري والدراسات السابقة .

سيتم التطرق في هذا الفصل الدراسة التطبيقية للموضوع، حيث سنتناول فيه التعريف بالمؤسسة المينائية سكيكدة، ودراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة.

المبحث الأول: التعريف بالمؤسسة المينائية لولاية سكيكدة.

سيتم تطرق في هذا المبحث تقديم المؤسسة المينائية لسكيكدة، والهيكل التنظيمي لها ووظائفها، واهداف المؤسسة المينائية

المطلب الأول: تقديم المؤسسة المينائية لسكيكدة.

يعد ميناء سكيكدة من بين الموانئ الوطنية ذات الأهمية الاقتصادية الكبرى، فهو يلبي الاحتياجات التجارية للمتعاملين الاقتصاديين على مستوى شرق البلاد، يحتوي ميناء سكيكدة على 03 أنواع من الموانئ: ميناء (تجاري) للمسافرين والبضائع، محطة بترولية، موانئ صيد بحري.

أولا: تعريف مؤسسة ميناء سكيكدة.

1) تاريخ الميناء ونشأته:

تم تأسيس مؤسسة ميناء سكيكدة بموجب المرسوم 284/82 الصادر بتاريخ 14 أوت 1982، وذلك في إطار برنامج إعادة هيكلة المؤسسات، حيث تم اسناد لهذه المؤسسة المهام التي كانت على عاتق الوحدة السابقة والتي عن طريق إعادة هيكلتها أنشأت مؤسسة ميناء سكيكدة وتتمثل الوحدات في:

- الديوان الوطني للموانئ ONP .
- الشركة الوطنية للشحن والتفريغ SONAMA.
- الشركة الوطنية لشحن البواخر CNAN .

بعد إعادة التنظيم أنشأت مؤسسة ميناء سكيكدة برأس مال قدره 100.000.000 دج، بتاريخ 21 مارس 1989، وحسب القانون رقم 01/88 المؤرخ في 12 جانفي 1988 تحصلت المؤسسة على استقلاليتها وأصبحت مؤسسة اقتصادية، وتحولت إلى شركة مساهمة برأسمال قدره 135.000.000 دج وأصبحت تضم 5 موانئ بعد استقلاليتها، وقد تم توزيع نشاطاتها على مساحة تقارب 30 كلم، ومن أبرز هذه الموانئ ما يلي:

- موانئ القل والمرسى وسطورة والمختصة في عمليات وأنشطة الصيد البحري.
- ميناء مزدوج يعتبر من أقدم الموانئ وهو الميناء التاريخي للمدينة ويتضمن كل النشاطات والعمليات التجارية لمختلف السلع.
- ميناء المحروقات Hydro carbure وهو من أبرز وأحدث الموانئ.

تم فصل موانئ الصيد في بداية 2005 عن قطاع الموانئ فأصبحت تابعة لوزارة الصيد البحري كما تم فصل تسيير الميناء البترولي في أواخر 2005 فأصبح تابع لوزارة الطاقة والمناجم.

في فيفري 2017 تحصلت مؤسسة ميناء سكيكدة على شهادة نظام إدارة الجودة والصحة والسلامة البيئية، وفقا للمعايير ISO 14001 إصدار 2015، والمتعلقة بالأنشطة التالية:

- إدارة وتشغيل الميناء.
 - استقبال وقطر السفن.
 - استقبال الركاب.
 - تحميل وتفريغ وتخزين وحفظ وتسليم البضائع.
- منذ جويلية 2004 تحصلت شركة ميناء سكيكدة على شهادة اعتماد منشأتها المينائية وفقا لأحكام القوانين الدولية لأمن السفن ومرافق الموانئ. (CODE ISPS)
- يشمل ميناء سكيكدة محطتين محطة بحرية تتسع لـ 1200 مسافر ومحطة بحرية للمركبات بسعة 500 مركبة، ويسجل الميناء حوالي 23 مليون طن كحركة خاصة بالمواد النفطية 7.3 مليون طن حركة سلع، 132 ألف حركة حاويات.

(2) الجوانب العامة والجبائية:

- الشكل القانوني: EPE مؤسسة عمومية اقتصادية، شركة ذات أسهم تحكمها القوانين واللوائح المتعلقة باستقلالية الشركات.
- رأس المال: 9.000.000.000 دينار جزائري يملكها مساهم واحد، مجموعة خدمات الموانئ .SERPORT
- رقم التعريف الجبائي: 099921014238957.
- رقم المادة الجبائية: 21012909011 .
- رقم السجل التجاري: 99B 014238900/21.
- تنظيم الإدارة: شركة منظمة في إدارة عامة كوحدة واحدة.
- تاريخ التأسيس: المرسوم رقم 82-284 المؤرخ في 14 أوت 1982 وتعديل النظام الأساسي كشركة مساهمة في 21 مارس 1989.
- العنوان: المنطقة الصناعية الصغرى بالقرب من مصب واد الصفصاف (حقل الأسود سابقا).

(3) الشركات الفرعية والمساهمات:

يمتلك ميناء سكيكة ثلاث شركات فرعية وهي :

- سكيكة خدمات الحاويات (SCS): يملك ميناء سكيكة مؤسسة خدمات الحاويات بنسبة 100%، تتمثل أنشطة هذه الشركات في النقل والشحن البري للحاويات، تخزين وكرء الحاويات.
- الشركة اللوجستكية المتعددة الروابط (SIL): تعود ملكية 66% من أسهم هذه الشركة لميناء سكيكة، من مهامها استغلال الموانئ الجافة المتواجدة على مستوى ولاية سكيكة، والتسيير اللوجستيكي لها.
- شركة تسيير موانئ الصيد (SGPP): يعتبر ميناء سكيكة المالك الوحيد لها، حيث تقوم المؤسسة بتسيير موانئ الصيد البحري الثلاثة: سطورة، القل، المرسى.

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي العام للمؤسسة المينائية لسكيكة.

يعد وجود هيكل تنظيمي جيد داخل المؤسسة شيئاً أساسياً للسير الفعال الذي يؤدي إلى تحقيق الأهداف الموجودة ضمن الخطط المرسومة، حيث يقوم على تقييم الأعمال وتحديد المسؤوليات ويتحقق هذا داخل ميناء سكيكة من خلال 10 مديريات تعمل كل واحدة بالتوجيه والإشراف والمتابعة من المديرية العامة.

1- المديرية العامة: وتعد أعلى الهيئات في المؤسسة يرأسها الرئيس المدير العام، له مسؤولية وضع الإستراتيجية العامة للمؤسسة، يشرف مباشرة على تسيير الميناء من خلال مختلف المديريات بمساعدة مدير عام، مساعد إداري ومدير عام تقني.

تعد العمود الفقري للميناء، من حيث أغلبية الصلاحيات ومن بين مهامها:

- التنسيق بين جميع المديريات الأخرى والإشراف المباشر عليها.
- متابعة التطبيق الحسن لتسيير المؤسسة وذلك في إطار السياسة العامة للتنمية الوطنية.
- إمضاء الوثائق المالية والإدارية المختلفة.
- الإشراف على مجلس الإدارة الذي يتكون من مساهمين بالإضافة إلى بعض المهام الأخرى.

2- مديرية قيادة الميناء: وتنقسم إلى دائرتين هما:

❖ **دائرة مساعدة السفن:** ومن مهامها ما يلي:

- القيام بسحب البواخر وربطها.
- القيام بعملية إرشاد السفن وتسهيل دخولها إلى الميناء.
- وضع الزوارق تحت إشراف مسؤول البواخر.

❖ **دائرة الأمن والشرطة:** من مهامه ما يلي:

- مراقبة البضائع الداخلة والخارجة من الميناء.

- متابعة حركة البضائع داخل الميناء .
- تسيير المنارة للإرسال.

3- مديرية سحب البواخر: من مهامها ما يلي:

- تقديم كل المساعدات المتمثلة في البحر، السحب والدفع للبواخر في عملية الإرساء والإبحار.
- تقديم السحابات لعملية الإنقاذ في حالة كون أحد البواخر في حاجة إلى مساعدة طارئة.
- صيانة العتاد وجعله في أتم الاستعداد للقيام بالمهام على أكمل وجه.
- ضمان سهولة الحركة داخل الميناء للبواخر في حالة حدوث عطب باخرة ما.

4- مديرية الصيانة: من مهامها ما يلي:

- تسخير الوسائل المادية والبشرية لحساب البواخر والزبائن.
- صيانة العتاد والآلات والمعدات المينائية.
- وتشمل هذه المديرية على: قسم المشتريات، قسم التجهيزات.

5- مديرية الأشغال:

وهي المديرية المكلفة بإنجاز متابعة الأعمال التي توجه من طرف المؤسسة حيث تضم المديرية: قسم المحافظة على الأملاك، مصلحة الأشغال الجديدة، مصلحة الهياكل الأساسية، البحرية، مصلحة موانئ الصيد البحري.

6- مديرية الاستغلال والشحن والتفريغ: من مهام هذه المديرية ما يلي:

- متابعة حركة البضائع من وصولها إلى الميناء حتى تسليمها إلى الزبائن.
- الإشراف على عملية الشحن والتفريغ من وإلى الزبائن.
- تأجير المخازن والمساحات للزبائن الدائمين.

7- مديرية الإدارة العامة: من مهامها ما يلي:

- الإشراف على تسيير المستخدمين والشؤون العامة والخاصة بالمؤسسة.
- التكلف بتحليل وتقديم الاقتراحات لبرنامج خاص بالتوظيف والتكوين وتنقسم إلى: مديرية الموارد البشرية والشؤون القانونية.

8- مديرية الدراسات والتسويق والاتصال: تتمثل صلاحيات هذه المؤسسة في:

- تطوير وسائل الإعلام الآلي للمؤسسة ومتابعة تطبيق البرامج.
- إعداد الإحصائيات الخاصة بالمؤسسة وتوزيعها على باقي المديريات الموجودة داخل الميناء والتنسيق بين التسويق والاتصال.

- تنظيم أيام إعلامية مع الزبائن وبناء علاقات على الثقة.
- وتضم هذه المديرية: قسم الدراسات، قسم التسويق، قسم الاتصال.

9- الأملاك العامة: من مهام هذه المديرية ما يلي:

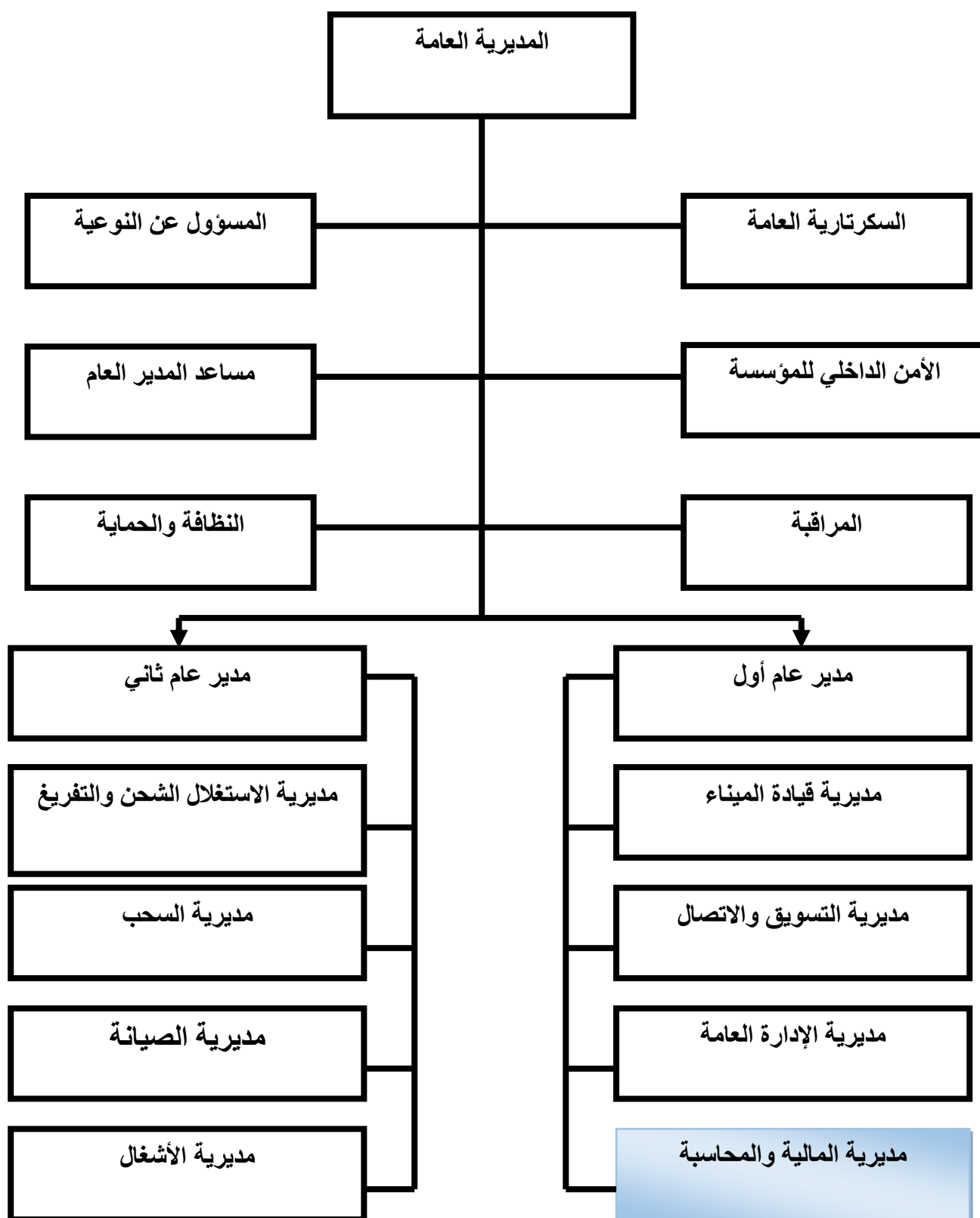
- المحافظة على أملاك المؤسسة.
- التنظيم داخل المؤسسة.
- تزويد البواخر بالماء.

10- مديرية المحاسبة والمالية:

تلعب هذه المديرية دورا هاما في تسيير باقي المديريات الأخرى، وتعتبر كمركز لاتخاذ القرارات وتنفيذها وتتكفل بما يلي:

- متابعة السير المالي والمحاسبي للمؤسسة.
 - مسك جميع الوثائق المالية والمحاسبية.
 - المشاركة في وضع القواعد العامة للمؤسسة .
 - تحقيق التوازن المالي للمؤسسة.
- وفي الأخير تجدر الإشارة إلى أن هذه المديرية تقوم بتنظيم نشاطها عن طريق المصالح التالية:
- دائرة المالية: وتضم مصلحة المالية، مصلحة الميزانية والاستثمار، مصلحة التحصيل.
 - دائرة المحاسبة: وتضم مصلحة المحاسبة التحليلية والمحاسبة العامة.

الشكل رقم (02): الهيكل التنظيمي لمؤسسة ميناء سكيكة.



المصدر: الهيكل التنظيمي لمؤسسة ميناء سكيكة EPS مقدم من طرف قسم المحاسبة.

المطلب الثالث: وظائف واهداف المؤسسة المينائية لسكيكدة.

(1) وظائف وأنشطة المؤسسة المينائية لسكيكدة:

تعتبر المؤسسة المينائية مؤسسة خدمية، يتركز نشاطها الرئيسي في تقديم الخدمات المتمثلة في الشحن والتفريغ، الصيانة والرقابة...، وكذلك تملك مخازن تستخدمها لتخزين المواد واللوازم والمعدات التي تستخدمها لذاتها أو تستغلها لفائدة الزبائن الذين يضعون سلعهم كأمانة لدى المؤسسة، وبما أن هدف الميناء هي عبور البضائع في أحسن الظروف الأمنية التجارية والاقتصادية فإن تحقيق هذا الهدف يتطلب وضع نموذج تنظيمي وتسيير ناجح وكذا ضمان خدمات عامة عبر الوظائف الرئيسية الثلاث التالية:

- وظيفة الصيانة والتطوير.
- وظيفة الاستغلال بأنواعها.
- وظيفة الشرطة المينائية.

وبالإضافة إلى هذه الوظائف هناك وظيفتان هامتان هما: وظيفة التسيير ووظيفة الرقابة والمحافظة على الأملاك المينائية.

وأبرز الأنشطة التي تمارسها المؤسسة نذكر:

- شحن وتفريغ البضائع.
- تسيير الاستغلال العمومي والأملاك.
- تنفيذ أعمال الصيانة وتسيير المنشآت المينائية.
- تنظيم حركة المرور والمحطة بصفة عامة وكذا عملية التفريغ.

(2) أهداف المؤسسة المينائية لسكيكدة:

تسعى المؤسسة المينائية جاهدة لتحقيق عدة أهداف أهمها:

- الرفع من تنمية الاقتصاد الوطني والسعي إلى تحقيق أرباح لمتابعة النشاط.
- احتلال مكانة هامة في ميدان النشاط المينائي خاصة في ظل اقتصاد السوق.
- تقديم الخدمات في أحسن الظروف وبأحسن التكاليف.
- مساعدة المؤسسات الوطنية في عملية الاستيراد والتصدير.
- المساهمة في الاستثمارات الوطنية.
- المساهمة بإمداد الاقتصاد الوطني بما يحتاجه.
- إعطاء صورة واضحة عن المؤسسة لجميع المتعاملين معها.

المبحث الثاني: دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المينائية.

سيتم التطرق في هذا المبحث الى كيفية حساب نسب وقيم توزيع الأرباح وكيفية حساب قيمة المؤسسة

ومدى تأثير توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة خلال الفترة 2022-2024:

المطلب الأول: حساب توزيع الأرباح خلال الفترة 2022-2024.

يتم حساب توزيع الأرباح من خلال نسب التوزيع التي تعتمد عليها المؤسسة المينائية لولاية سكيكدة، حيث

تقوم المؤسسة بتوزيع الأرباح على أربعة عناصر وهي راس المال وحصص العمال وتوزع أيضا على

الاحتياطات والمكافآت (الاتاوات)، والجداول التالية توضح كيف وزعت المؤسسة الأرباح على العناصر

بالنسب المئوية والقيم المالية للسنوات من 2022-2024، حيث ان المؤسسة تعتمد على نفس النسب

خلال السنوات الثلاث، حيث خصصت نسبة 47,6% لأصحاب رأس المال Dividendes ، وخصصت

أيضا نسبة 28,5% حصص العمال Part des travailleurs وأيضا نسبة 23,5 خاصة المكافآت

Tantièmes ، وأخيرا نسبة 0,4% للاحتياطات Réserves Facultatives

والجدول التالي يمثل توزيع الأرباح للسنة المالية 2022 ويتم حساب مبالغ توزيع الأرباح بناء على النسب التوزيع:

• حساب قيمة الأرباح لأصحاب رأس المال:

قيمة أصحاب رأس المال Dividendes = النتيجة المالية * (نسبة أصحاب رأس المال / 100%)

قيمة أصحاب رأس المال Dividendes = 2814703826,52 * (47,6 / 100)

قيمة أصحاب رأس المال Dividendes = 1339799021,42 دج

• حساب قيمة الأرباح لحصص العمال:

حصص العمال = النتيجة المالية * (28,5% / 100%)

حصص العمال = 2814703826,52 * (28,5% / 100%) = 80219059,55 دج

• حساب قيمة المكافآت من الأرباح:

المكافآت = النتيجة المالية * (نسبة التوزيع المخصصة للمكافآت / 100%)

المكافآت = 2814703826,52 * (23,5% / 100%) = 661455399,23 دج

• حساب قيمة الاحتياطات من الأرباح:

الاحتياطات = النتيجة المالية * (نسبة التوزيع المخصصة للاحتياطات / 100%)

الاحتياطات = 2814703826,52 * (0,4% / 100%) = 11258815,31 دج

جدول رقم (1): جدول توزيع الأرباح للسنة المالية 2022.

البيان	النسبة (%)	المبالغ (دينار جزائري)
النتيجة المالية	100	2814703826,52
رأس المال Dividendes	47,6	1339799021,42
حصص العمال Part des travailleurs	28,5	80219059,55
المكافآت Tantièmes	23,5	661455399,23
الاحتياطات Rèserves Facultatives	0,4	11258815,31

من اعداد الطالبتين: مسيخ سارة، لوصيف سندس، بالاعتماد على الملحق رقم (3) بيانات الدخل سنة 2022

التعليق:

يبين الجدول الخاص بتوزيع الأرباح لسنة 2022 ان المؤسسة حققت نتيجة مالية قدرها 2814703826,52 دج ، وتم توزيعها وفق النسب المعتمدة قانونيا من قبل المؤسسة المينائية سكيكدة، حيث استحوذ راس المال على اكبر حصة بنسبة 47,6% وبقية 1339799021,42 دج ، مما يعكس اهتمام المؤسسة بمكافاة المساهمين ، كما بلغت حصة العمال 28,5% بقيمة 80219059,55 دج ، في حين خصصت نسبة 23,5% للمكافآت وبقية 661455399,23 دج ، اما الاحتياطات الاختيارية فقد بلغت 0,4% فقط بقيمة 11258815,31 دج ، ومن خلال هذه النتائج يتضح ان المؤسسة وجهت الجزء الأكبر من أرباحها نحو توزيع عوائد المساهمين والعاملين مع تخصيص نسبة محدودة للاحتياطات .

*الجدول التالي يمثل توزيع الأرباح للسنة المالية 2023 ويتم حساب مبالغ (قيم) توزيع الأرباح بناء على

النسب التوزيع المعتمدة من طرف المؤسسة:

• حساب قيمة الأرباح لأصحاب رأس المال:

قيمة أصحاب رأس المال Dividendes = النتيجة المالية * (نسبة أصحاب رأس المال / 100%)

قيمة أصحاب رأس المال Dividendes = 1258577681,58 * (100 / 47,6) = 599082976,43 دج

• حساب قيمة الأرباح لحصص العمال:

$$\text{حصص العمال} = \text{النتيجة المالية} * (\%28,5 / \%100)$$

$$\text{حصص العمال} = 1258577681,58 * (\%28,5 / \%100) = 358694639,25 \text{ دج}$$

• حساب قيمة المكافآت من الأرباح:

$$\text{المكافآت} = \text{النتيجة المالية} * (\text{نسبة التوزيع المخصصة للمكافآت} / \%100)$$

$$\text{المكافآت} = 1258577681,58 * (\%23,5 / \%100) = 295765755,17 \text{ دج}$$

• حساب قيمة الاحتياطات من الأرباح:

$$\text{الاحتياطات} = \text{النتيجة المالية} * (\text{نسبة التوزيع المخصصة للاحتياطات} / \%100)$$

$$\text{الاحتياطات} = 1258577681,58 * (\%0,4 / \%100) = 5034310,73 \text{ دج}$$

جدول رقم (2): جدول توزيع الأرباح للسنة المالية 2023.

البيان	النسبة (%)	المبالغ (دينار جزائري)
النتيجة المالية	100	1258577681,58
رأس المال Dividendes	47,6	599082976,43
حصص العمال Part des travailleurs	28,5	358694639,25
المكافآت Tantièmes	23,5	295765755,17
الاحتياطات Réserves Facultatives	0,4	5034310,73

من اعداد الطالبتين: مسيخ سارة، لوصيف سندس، بالاعتماد على الملحق رقم (7) بيانات الدخل سنة 2023

التعليق

يوضح الجدول ان النتيجة المالية للمؤسسة خلال سنة 2023 بلغت 1258577681,58 دج، وهي اقل من النتيجة المحققة سنة 2022، وقد تم توزيع الأرباح بنفس النسب المعتمدة لسنة 2022 لان المؤسسة تتبع سياسة توزيع مستقرة (ثابتة)، حيث بلغت حصة رأس المال 599082976,43 دج بنسبة

47,6%، بينما بلغت حصة العمال 358694639,25 دج بنسبة 28,5%، وبلغت المكافآت 295765755,17 دج بنسبة 23,5%، اما الاحتياطات الاختيارية فقدرت ب 5034310,73 دج بنسبة 23,5% . ويلاحظ ان انخفاض النتيجة المالية أدى الى تراجع القيم الموزعة على جميع المستفيدين مقارنة بسنة 2022 رغم ثبات نسب التوزيع.

*الجدول التالي يمثل توزيع الأرباح للسنة المالية 2024 ويتم حساب مبالغ توزيع الأرباح بناء على النسب التوزيع المعتمدة من طرف المؤسسة المينائية:

• حساب قيمة الأرباح لأصحاب رأس المال :

قيمة أصحاب رأس المال Dividendes = النتيجة المالية * (نسبة أصحاب رأس المال / 100%)

قيمة أصحاب رأس المال Dividendes = 2102930176,79 * (100 / 47,6)

قيمة أصحاب رأس المال Dividendes = 1000000000,00 دج.

• حساب قيمة الأرباح لحصص العمال:

حصص العمال = النتيجة المالية * (نسبة / 100%)

حصص العمال = 2102930176,79 * (100/28,5%) = 600000000,00 دج

• حساب قيمة المكافآت من الأرباح:

المكافآت = النتيجة المالية * (نسبة التوزيع المخصصة للمكافآت / 100%)

المكافآت = 2102930176,79 * (100/23,5%) = 7500000,00 دج

• حساب قيمة الاحتياطات من الأرباح:

الاحتياطات = النتيجة المالية * (نسبة التوزيع المخصصة للاحتياطات / 100%)

الاحتياطات = 495430176,79 = (100 / 0,4%) *

جدول رقم (3): جدول توزيع الأرباح للسنة المالية 2024.

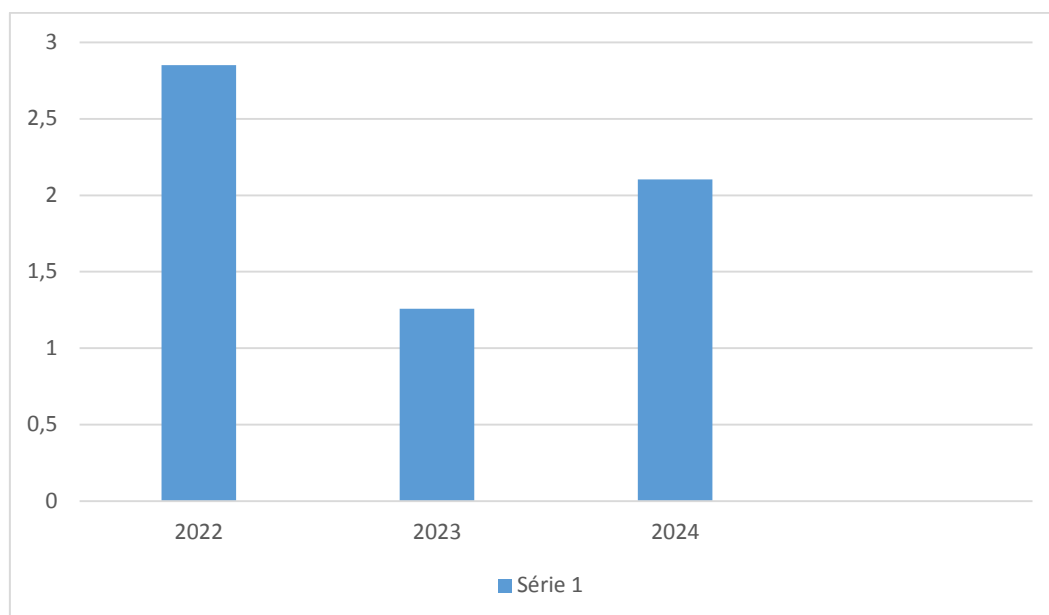
البيان	النسبة (%)	المبالغ (دينار جزائري)
النتيجة المالية	100	2102930176,79
رأس المال Dividendes	47,6	1000000000,00
حصة العمال Part des travailleurs	28,5	600000000,00
المكافآت Tantièmes	23,5	7500000,00
الاحتياطات Réserves Facultatives	0,4	495430176,79

من اعداد الطالبتين: مسيخ سارة، لوصيف سندس، بالاعتماد على الملحق رقم (11) بيانات الدخل سنة 2024

التعليق

يبين الجدول توزيع الأرباح لسنة 2024 ان المؤسسة حققت نتيجة مالية قدرها 2102930176,79 دج مرتفعة قليلا مقارنة بنتيجة المالية لسنة 2023 ومنخفضة بالنسبة لسنة 2022 ، وقد تم توزيع النتيجة المالية لسنة 2024 بين مختلف الأطراف المستفيدة ، وقد خصص مبلغ 1000000000,00 دج لتوزيعات رأس المال (الأرباح الموزعة على المساهمين) وهو ما يمثل حوالي نسبة 47,6% من النتيجة المالية ، مما يدل على حرص المؤسسة على مكافأة المساهمين وتوفير عائد مناسب على استثماراتهم ، الامر الذي يعزز ثقتهم في المؤسسة ، كما تم تخصيص مبلغ 600000000,00 دج لحصة العمال بنسبة 28,5% ما يعكس اهتمام المؤسسة بالعنصر البشري وحرصها على تحفيز العمال ، اما بالنسبة للمكافآت فقد بلغت 7500000,00 دج وهو مبلغ يمثل مكافأة المسيرين او أعضاء الإدارة نظير جهودهم في تحقيق النتيجة المالية للسنة ، وفي المقابل قامت المؤسسة بتحويل مبلغ 495430176,79 دج الى الاحتياطات الاختيارية بنسبة 0,4% وهو ما يبرز توجهها نحو تدعيم مواردها الذاتية .

شكل رقم (03): تمثيل بياني يوضح تطور الأرباح الموزعة خلال الفترة 2022-2024.



من اعداد الطالبتين: مسيخ سارة، لوصيف سندس، بالاعتماد على الملاحق رقم (3) و (7)، (11) بيانات الدخل للسنوات 2024-2022.

تحليل توزيع الأرباح خلال الفترة من سنة 2022 الى سنة 2024:

من خلال الجداول السابقة الخاصة بتوزيع الأرباح بالمؤسسة المينائية لسكيكدة خلال الفترة الزمنية من 2022 الى 2024، نلاحظ اختلافا في قيم النتائج المالية الموزعة من سنة الى أخرى، مع ثبات نسبي في نسب التوزيع المعتمدة على مختلف العناصر والمتمثلة في راس المال، حصص العمال، المكافآت، والاحتياطات.

حيث سجلت المؤسسة خلال سنة 2022 نتيجة مالية مرتفعة قدرت ب 281470382,52 دج، حيث تم توجيه أكبر حصة الى راس المال بنسبة 47,6% وبقيمة 133978021,42 دج، ما يدل على اهتمام المؤسسة بمكافاة المساهمين والمحافظة على جاذبيتها الاستثمارية، كما بلغت حصة العمال 80219059,55 دج بنسبة 28,5% وهو ما يعكس اهتمام المؤسسة بالجانب الاجتماعي وتحفيز المورد البشري، اما المكافآت فقدرت ب 66145399,23 دج بنسبة 23,5% في حين خصصت نسبة ضعيفة للاحتياطات قدرت ب 0,4%.

اما خلال سنة 2023 فقد انخفضت النتيجة المالية بشكل معتبر الى 125857768,58 دج مقارنة بسنة 2022، وهو ما انعكس مباشرة على مختلف عناصر التوزيع. حيث انخفضت حصة راس المال الى 59908297,43 دج، كما تراجع حصة العمال الى 35869463,25 دج، إضافة الى

انخفاض المكافآت الى 29576575,17 دج، ويرجع هذا التراجع أساسا الى انخفاض النتيجة المالية المحققة (الربح الصافي)، رغم بقاء نسب التوزيع مستقرة، مما يدل على اعتماد المؤسسة سياسة توزيع ثابتة نسبيا.

وفي سنة 2024 ارتفعت النتيجة المالية مجددا لتصل الى 2102930177,79 دج، وهو ما أدى الى تحسين اغلب قيم التوزيع مقارنة بسنة 2023. فقد بلغت حصة رأس المال 1000000000,00 دج، بينما ارتفعت حصة العمال الى 600000000,00 دج، كما بلغت الاحتياطات الاختيارية 49543017,79 دج، وهو ارتفاع ملحوظ مقارنة بالسنوات السابقة، ما قد يعكس توجه المؤسسة نحو تدعيم مركزها المالي وتعزيز قدرتها على مواجهة المخاطر المستقبلية.

ومن خلال الاعمدة البيانية نلاحظ ان توزيع الأرباح خلال سنة 2022 كانت اعلى مقارنة بالسنوات اللاحقة سنة 2023 و سنة 2024، حيث انخفض توزيع الأرباح سنة 2023 وفي سنة 2024 اترفع قليلا مقارنة بسنة 2023.

ومن خلال التحليل بين السنوات الثلاث، يمكن القول ان سنة 2022 كانت الأفضل من حيث قيمة الأرباح المحققة والمبالغ الموزعة، بينما شهدت سنة 2023 تراجعا واضحا في الأداء المالي، لتعرف المؤسسة نوعا من التحسن خلال سنة 2024، كما نلاحظ ان المؤسسة تحافظ على نفس النسب التوزيع تقريبا، مما يدل على وجود سياسة توزيع أرباح مستقرة وواضحة، تهدف الى تحقيق التوازن بين مكافأة المساهمين وتحفيز العمال وتكوين الاحتياطات المالية.

المقارنة بين توزيع الأرباح للسنوات الثلاث من سنة 2022 الى سنة 2024:

من خلال مقارنة جداول توزيع الأرباح خلال الفترات 2024-2022، يتضح ان المؤسسة حافظت على نفس نسب التوزيع في جميع السنوات، حيث استحوذ رأس المال على أكبر نسبة 47,6%، ويليه العمال بنسبة 28,5%، ثم المكافآت 23,5% والاحتياطات 0,4%. اما الاختلاف فكان فقط في القيم المالية (المبالغ) الموزعة، والتي تغيرت تبعا لتغير النتيجة المالية المحققة لكل سنة من السنوات الثلاث، ويعكس ذلك استقرار سياسة توزيع الأرباح بالمؤسسة، مع تأثر المبالغ الموزعة بمستوى الأرباح السنوية المحققة.

المطلب الثاني: حساب قيمة المؤسسة المينائية للفترة 2024-2022.

يمكننا حساب قيمة المؤسسة بعدة طرق منها طريقة الأصل الصافي المحاسبي ANC وطريقة الأصل الصافي المعاد تقييمه ANCr وأيضا هناك طريقة الأصل الصافي المصحح ANCC، وأيضا القيمة الجوهرية

أ. طريقة الأصل الصافي المحاسبي: حيث سنستعمل مجموع الأصول ومصاريف التأسيس وأيضا مجموع الديون من خلال الميزانية العمومية الخاصة بالأصول والميزانية العمومية الخاصة بالخصوم للسنوات الثلاثة (2022،2023،2024)

أولا: حساب قيمة المؤسسة لسنة 2022.

قيمة المؤسسة = (مجموع الأصول - مصاريف التأسيس) - مجموع الديون

قيمة المؤسسة = (29413208985,70 - 19607714,70) - (1882592618,80)

قيمة المؤسسة = 27510828652,2 دج

ثانيا: حساب قيمة المؤسسة لسنة 2023.

قيمة المؤسسة = (مجموع الأصول - مصاريف التأسيس) - مجموع الديون

قيمة المؤسسة = (29123444492,34 - 12259360,01) - (1830530277,19)

قيمة المؤسسة = 27291688279,14 دج

ثالثا: حساب قيمة المؤسسة لسنة 2024.

قيمة المؤسسة = (مجموع الأصول - مصاريف التأسيس) - مجموع الديون

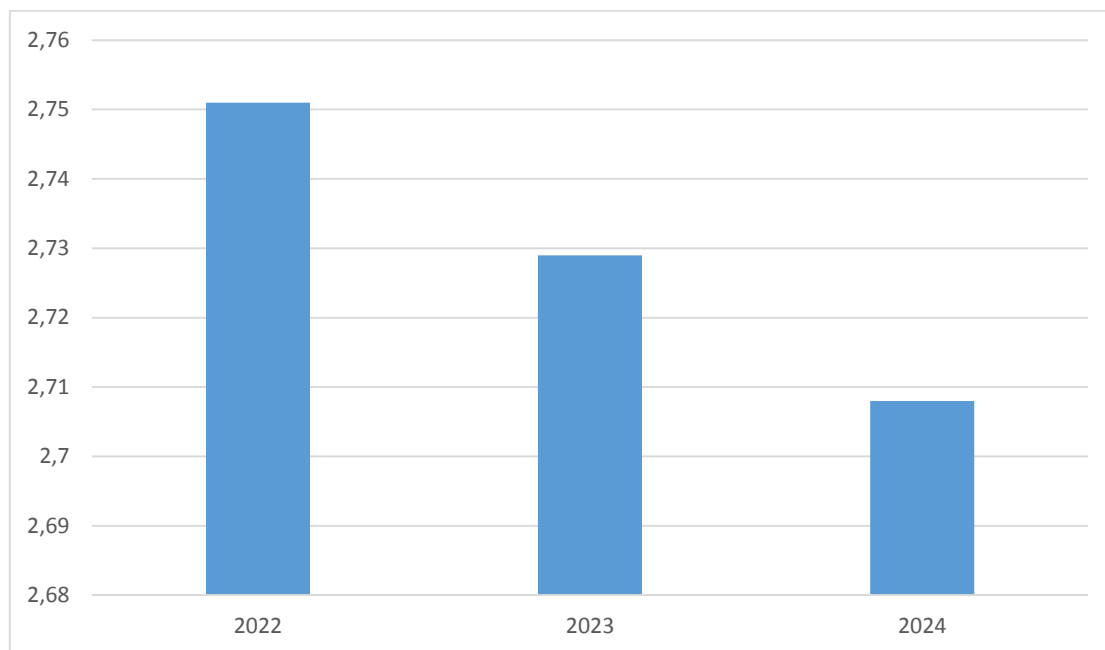
قيم المؤسسة = (29126485470,70 - 12849765,09) - (2031141396,66)

قيمة المؤسسة = 27082494308,95 دج

التعليق:

من خلال حساب قيمة المؤسسة باستعمال طريقة الأصل الصافي المحاسبي، تبين ان قيمة المؤسسة بلغت 27510828652,2 دج سنة 2022، ثم انخفضت الى 27291688279,14 دج سنة 2023، لتصل الى 27082494308,95 دج سنة 2024. ويعود هذا الانخفاض التدريجي الى تراجع صافي الأصول المحاسبية والى ارتفاع مجموع الديون مقارنة بالأصول خلال فترة الدراسة. ورغم هذا التراجع تبقى قيمة المؤسسة مرتفعة، مما يدل امتلاكها قاعدة أصول مهمة وقدرتها على المحافظة على قيمتها المالية بكل عام.

شكل رقم (04): تمثيل بياني لقيمة المؤسسة بطريقة الأصل الصافي المحاسبي خلال الفترة 2022-2024.



من اعداد الطالبتين: مسيخ سارة، لوصيف سندس، بالاعتماد على الملاحق رقم (1،2) الميزانية العمومية للأصول والخصوم، سنة 2022، ورقم (5،6) الميزانية العمومية للأصول والخصوم، سنة 2023، ورقم (9،10) الميزانية العمومية للأصول والخصوم، سنة 2024

التحليل والمقارنة خلال سنوات الثلاثة:

من خلال النتائج المتحصل عليها باستعمال طريقة الأصل الصافي المحاسبي، نلاحظ ان قيمة المؤسسة عرفت انخفاضا تدريجيا خلال سنوات الدراسة الثلاث. حيث بلغت قيمة المؤسسة سنة 2022 حوالي 27510828652,2 دج، ثم انخفضت سنة 2023 الى 27291688279,14 دج، لتواصل الانخفاض سنة 2024 وتصل الى 27082494308,95 دج.

ويفسر هذا التراجع بانخفاض صافي الأصول المحاسبية مقابل استمرار حجم الديون، مما أثر سلبيا على قيمة المؤسسة خلال فترة الدراسة. كما يعكس ذلك تراجع نسبيا في الوضعية المالية للمؤسسة من سنة الى أخرى.

ومن خلال الاعمدة البيانية، نلاحظ ان العمود الخاص بسنة 2022 هو الأعلى، ما يدل على ان المؤسسة حققت أكبر قيمة خلال هذه السنة، بينما ينخفض ارتفاع العمود في سنة 2023 مقارنة بسنة

2022، ثم يواصل الانخفاض سنة 2024، وهو ما يبرز التراجع التدريجي لقيمة المؤسسة بشكل واضح بصريا. كما يساعد الرسم البياني على توضيح الفروقات بين السنوات وإبراز اتجاه القيمة نحو الانخفاض.

ومن خلال المقارنة بين السنوات الثلاث، نلاحظ ان اعلى قيمة للمؤسسة سجلت سنة 2022، بينما أدنى قيمة كانت سنة 2024، وهو ما يدل على تراجع تدريجي في قيمة المؤسسة وفق هذه الطريقة، مع بقاء الفارق بين السنوات محدودا نسبيا، ما يعكس نوعا من الاستقرار النسبي رغم الانخفاض المسجل في قيمة المؤسسة خلال الفترة 2022 - 2024.

ب. طريقة الأصل الصافي المعاد تقييمه:

حيث نستعمل في هذه الطريقة مجموع الأصول المعدلة أي انه بعد ان تجرى عليها بعض التعديلات وأيضا مجموع الديون بعد التعديلات وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{قيمة المؤسسة معدلة} = \text{مجموع الأصول معدلة} - \text{مجموع الديون معدلة}$$

أولا: حساب قيمة المؤسسة بطريقة الأصل الصافي المعاد تقييمه لسنة 2022.

$$\text{قيمة المؤسسة معدلة} = \text{مجموع الأصول معدلة} - \text{مجموع الديون معدلة}$$

$$\text{قيمة المؤسسة معدلة} = 29413208985,70 - 1830530277,19$$

$$\text{قيمة المؤسسة معدلة} = 27582678708,51 \text{ دج}$$

ثانيا: قيمة المؤسسة لسنة 2023.

$$\text{قيمة المؤسسة معدلة} = \text{مجموع الأصول معدلة} - \text{مجموع الديون معدلة}$$

$$\text{قيمة المؤسسة معدلة} = 29123444492,34 - 1882592618,80$$

$$\text{قيمة المؤسسة معدلة} = 27240851873,54 \text{ دج}$$

ثالثا: حساب قيمة المؤسسة لسنة 2024.

$$\text{قيمة المؤسسة معدلة} = \text{مجموع الأصول معدلة} - \text{مجموع الديون معدلة}$$

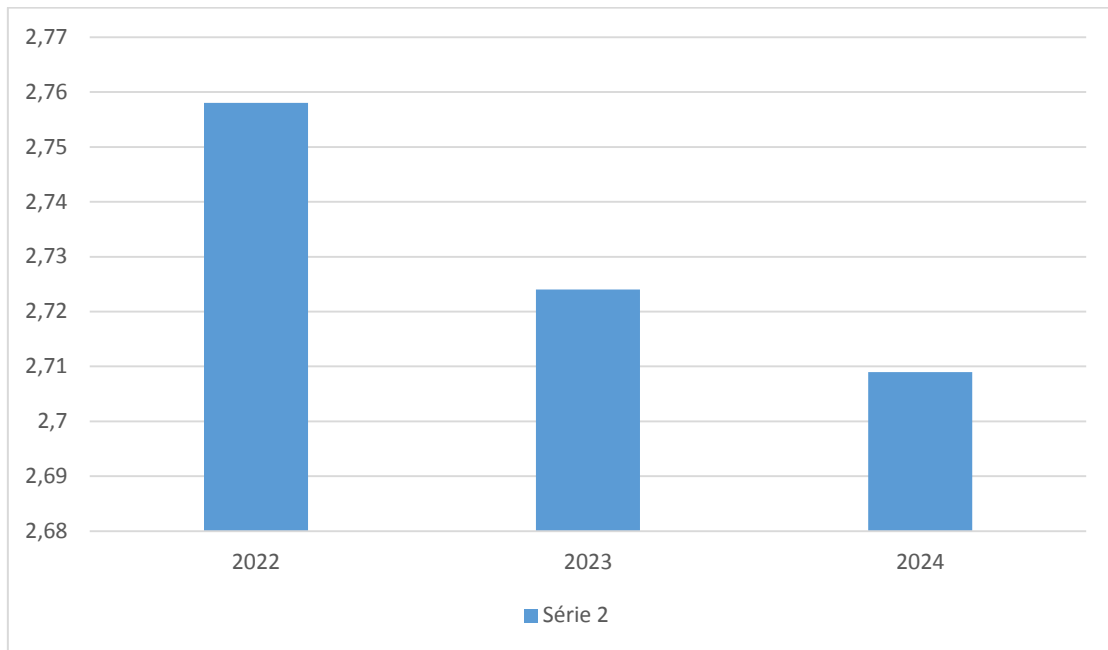
$$\text{قيمة المؤسسة معدلة} = 29126485470,70 - 2031141396,66$$

$$\text{قيمة المؤسسة معدلة} = 27095344074,04 \text{ دج}$$

التعليق :

أظهرت نتائج حساب قيمة المؤسسة وفق طريقة الأصل الصافي المعدل ان قيمتها بلغت 27582678708,51 دج سنة 2022، ثم انخفضت الى 27240851873,54 دج سنة 2023 لتسجل 27095344074,04 دج سنة 2024. ويفسر هذا التراجع بانخفاض القيمة المعدلة للأصول او بتأثير التغيرات التي مست العناصر الذمة المالية للمؤسسة بعد إعادة تقييمها، كما تبين النتائج ان المؤسسة مازال تحتفظ بقيمة اقتصادية معتبرة، وهو ما يعكس متانة وضعيتها المالية رغم الانخفاض المسجل خلال سنوات الدراسة.

شكل رقم (05): تمثيل بياني لقيمة المؤسسة بطريقة الأصل الصافي المعاد تقييمه خلال الفترة 2022-2024.



من اعداد الطالبتين: مسيخ سارة، لوصيف سندس، بالاعتماد على الملاحق رقم (1،2) الميزانية العمومية للأصول والخصوم، سنة 2022، ورقم (5،6) الميزانية العمومية للأصول والخصوم، سنة 2023، ورقم (9،10) الميزانية العمومية للأصول والخصوم، سنة 2024.

التحليل والمقارنة خلال سنوات الثلاثة:

اعتمادا على طريقة الأصل الصافي المعاد تقييمه ANCr، تبين ان قيمة المؤسسة شهدت كذلك تراجعا خلال سنوات الدراسة، حيث بلغت سنة 2022 حوالي 27582678708,51 دج، ثم انخفضت سنة 2023 الى 27240851873,54 دج، لتصل سنة 2024 الى 27133713474,04 دج تقريبا.

ويعود هذا الانخفاض الى تأثير إعادة تقييم الأصول والديون المعدلة، حيث تعتمد هذه الطريقة على القيم الحقيقية لعناصر المؤسسة، ما يجعلها أكثر دقة في قياس القيمة الاقتصادية للمؤسسة. ومن خلال الاعمدة البيانية، نلاحظ ان العمود الخاص بسنة 2022 يمثل اعلى قيمة للمؤسسة، ثم ينخفض العمود في سنة 2023، ويستمر الانخفاض سنة 2024، وهو ما يعكس التراجع التدريجي في القيم بين السنوات الثلاث، ما يدل على ان المؤسسة حافظت نسباً على استقرار قيمتها رغم الانخفاض المسجل.

ومن خلال المقارنة، نلاحظ ان طريقة الأصل الصافي المعدل أعطت قيماً أعلى نسبياً مقارنة بطريقة الأصل الصافي المحاسبي، ويرجع ذلك الى اعتمادها على إعادة تقييم الأصول بالقيمة الحقيقية وليس بالقيمة الدفترية فقط. وبالتالي فان هذه الطريقة تقدم صورة أكثر واقعية ودقة عن القيمة الاقتصادية للمؤسسة.

المقارنة بين نتائج قيمة المؤسسة بطريقة الأصل الصافي المحاسبي وطريقة الأصل الصافي المعاد تقييمه:

من خلال النتائج المتحصل عليها، نلاحظ ان القيم المقدرة للمؤسسة وفق طريقة الأصل الصافي المعاد تقييمه كانت أعلى من القيم المقدرة وفق طريقة الال الصافي المحاسبي خلال جميع سنوات من 2022-2024، فقد بلغت قيمة المؤسسة سنة 2022 حوالي 27510828652,2 دج وفق الطريق المعدلة مقابل 27582678708,51 دج وفق الطريقة المحاسبية، كما استمر هذا الفارق خلال سنتي 2023 و2024.

ويرجع هذا الاختلاف الى ان طريقة الأصل الصافي المحاسبي تعتمد على القيم الدفترية المسجلة في الميزانية، في حين تعتمد طريقة الأصل الصافي المعاد تقييمه على إعادة تقييم الأصول والخصوم بما يعكس قيمتها الحقيقية او السوقية، وهو ما يجعلها أكثر دقة في قيمة المؤسسة.

كما أظهرت الطريقتان نفس الاتجاه العام، حيث سجلت قيمة المؤسسة انخفاضا تدريجيا من سنة 2022 الى سنة 2024، مما يدل على تراجع نسبي في قيمة المؤسسة خلال فترات 2022-2024. الا ان الفارق بين الطريقتين بقي محدودا، وهو ما يشير الى ان القيم المحاسبية للأصول لا تختلف كثيرا عن قيمها المعدلة.

بصفة عامة، يمكن اعتبار طريقة الأصل الصافي المعاد تقييمه أكثر واقعية في تقييم المؤسسة، بينما تبقى طريقة الأصل الصافي المحاسبي مفيدة في إعطاء صورة أولية عن قيمة المؤسسة اعتمادا على البيانات المحاسبية المتوفرة.

المطلب الثالث: مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة.

من اجل توضيح ما إذا كان هناك أثر لسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية، تم اعداد جدول يوضح تطور الأرباح الموزعة وقيمة المؤسسة خلال الفترة الممتدة من 2022 الى 2024، وذلك بهدف اجراء مقارنة بين المتغيرين وتحليل طبيعة العلاقة بينهما، من خلال تتبع التغيرات المسجلة في كل سنة ومعرفة مدى انعكاس سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة. الجدول التالي يوضح تطورات الأرباح الموزعة وقيمة المؤسسة:

الجدول رقم 4: يمثل الجدول تطور الأرباح الموزعة خلال الفترة 2022-2024، وتطور قيمة المؤسسة وفق طريقتين خلال الفترة 2022-2024.

السنة	الأرباح الموزعة	قيمة المؤسسة بطريقة الأولى طريقة الأصل الصافي المحاسبي	قيمة المؤسسة بطريقة الثانية طريقة الأصل الصافي المعاد تقيييمه
2022	2814703826,52	27510828652,2	27582678708,51
2023	1258577681,58	27291688279,14	27240851873,54
2024	2102930176,79	27082494308,95	27095344074,04

من اعداد الطالبتين: مسيخ سارة، لوصيف سندس، بالاعتماد على النتائج السابقة.

التعليق:

يبين الجدول تطور كل من الأرباح الموزعة وقيمة المؤسسة المينائية خلال الفترة الممتدة من 2022 الى 2024. نلاحظ ان الأرباح الموزعة انخفضت من 2814703826,52 دج سنة 2022 الى 1258577681,58 دج سنة 2023، ثم ارتفعت الى 2102930176,79 دج سنة 2024. اما قيمة المؤسسة وفق الطريقة الأولى فقد سجلت انخفاضا تدريجيا، حيث كانت سنة 2022 27510828652,2 دج ثم انخفضت الى 27291688279,14 دج سنة 2023 لتصل الى 27082494308,95 دج سنة 2024.

كما عرفت قيمة المؤسسة وفق طريقة الأصل الصافي المعاد تقيييمه تراجعا وانخفاضا خلال السنوات المالية الثلاثة، حيث انخفضت من 27582678708,51 دج سنة 2022 الى 27240851873,54 دج سنة 2023 لتصل الى 27095344074,04 دج سنة 2024.

ومن خلال المقارنة بين تطور الأرباح الموزعة وقيمة المؤسسة، يتضح ان التغيرات التي شهدتها الأرباح الموزعة رافقتها تغيرات في قيمة المؤسسة، الا ان هذه التغيرات لم تكن بنفس الدرجة.

ويشير ذلك الى وجود علاقة بين سياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة المينائية، حيث ان قرارات توزيع الأرباح تؤثر على قيمة المؤسسة، وبالتالي يمكن القول ان سياسة توزيع الأرباح لها اثر على قيمة المؤسسة المينائية خلال فترة من 2022-2024.

التحليل الديناميكي لتغيرات قيم الأرباح الموزعة وقيمة المؤسسة الاقتصادية خلال الفترة الممتدة من 2022 الى 2024:

من خلال نتائج الجدول أعلاه، نلاحظ ان الأرباح الموزعة عرفت تغيرات خلال سنوات الدراسة من 2022 الى 2024، كما سجلت قيمة المؤسسة تغيرات وفق الطريقتين المعتمدتين في التقييم. كما تبين أيضا وجود اختلاف بين نتاج الطريقتين، وذلك راجع الى اختلاف الأسس المعتمدة او المؤشرات المعتمدة في حساب قيمة المؤسسة.

ومن خلال المقارنة بين تطور الأرباح الموزعة وقيمة المؤسسة خلال الفترة الممتدة من 2022 الى 2024، يمكن ملاحظة وجود علاقة بين سياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة الاقتصادية. باعتبار ان سياسة توزيع الأرباح تعد من القرارات المالية المهمة التي تتخذها المؤسسة، والتي يمكن ان يكون لها أثر مباشر او غير مباشر على قيمتها. وتتمثل هذه السياسة في تحديد الجزء الذي يتم توزيعه من الأرباح المحققة والجزء الذي يتم الاحتفاظ به وإعادة استثماره داخل المؤسسة.

حيث ان ارتفاع الأرباح الموزعة قد يساهم في تعزيز ثقة المستثمرين والمساهمين في المؤسسة، باعتبار ان التوزيعات تمثل مؤشرا على قدرة المؤسسة على تحقيق نتائج مالية جيدة واستثمارها في تحقيق الأرباح. كما ان استقرار سياسة التوزيع قد يعكس وجود وضعية مالية مستقرة، وهو ما قد يساهم في تحسين صورة المؤسسة ورفع قيمتها.

وفي المقابل فان الافراط في توزيع الأرباح قد يؤدي الى انخفاض حجم الأموال المحتفظ بها داخل المؤسسة، الامر الذي قد يؤثر على قدرتها في تمويل مشاريعها واستثمارها المستقبلية، وبالتالي قد ينعكس ذلك سلبا على قيمة المؤسسة على المدى الطويل. لذلك تسعى المؤسسات الى تحقيق توازن بين توزيع الأرباح والاحتفاظ بجزء منها من اجل دعم النشاط الاستثماري وتحقيق النمو.

ومن خلال نتائج الدراسة الحالية، يتبين وجود علاقة ارتباط جزئي بين سياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة الاقتصادية، حيث ان قيمة المؤسسة لا تتحدد بسياسة توزيع الأرباح فقط، وانما تتأثر بعوامل اخرى مالية واقتصادية، حيث حافظت المؤسسة على استقرار نسب التوزيع خلال فترة الدراسة، بينما عرفت المبالغ الموزعة تغيرات مرتبطة بالنتائج المالية المحققة. كما ان قيمة المؤسسة شهدت تغيرات خلال نفس الفترة، مما يدل على وجود تأثير لسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة، الا ان هذا التأثير لا يرتبط بسياسة التوزيع فقط، بل توجد عوامل أخرى تؤثر في تحديد قيمة المؤسسة مثل الأداء المالي، وهيكل التمويل، الخ

وعليه يمكن القول ان سياسة توزيع الأرباح تعتبر أحد العوامل المهمة المؤثرة في قيمة المؤسسة الاقتصادية، غير ان درجة هذا التأثير تختلف باختلاف طبيعة المؤسسة والظروف التي تنشط فيها، وهو ما يجعل العلاقة بينهما علاقة مترابطة تتأثر بعدة متغيرات مالية واقتصادية أخرى.

خلاصة

من خلال الدراسة التطبيقية التي أجريت على المؤسسة المينائية لسكيكدة، تم التوصل الى مجموعة من النتائج المهمة المتعلقة بسياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة، فقد أظهرت نتائج التحليل ان المؤسسة انتهجت سياسة توزيع أرباح متفاوتة خلال فترة 2022 -2024، حيث شهدت قيم الأرباح الموزعة تغيرات من سنة الى أخرى تبعا للأداء المالي والنتائج المحققة ز

كما سمح حساب قيمة المؤسسة بالاعتماد على طريقتين مختلفتين بإبراز تطور قيمتها خلال الفترة 2022-2024، حيث تبين وجود تدبذب في قيمة المؤسسة من سنة لأخرى نتيجة تأثرها بعدة عوامل مالية واقتصادية، من بينها سياسة توزيع الأرباح.

واظهرت نتائج المقارنة والتحليل وجود علاقة بين سياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة، اد ان التغير في حجم الأرباح الموزعة انعكس بدرجات متفاوتة على قيمة المؤسسة خلال الفترة 2022-2024، كما بينت النتائج ان سياسة توزيع الأرباح لا تعد العامل الوحيد المحدد لقيمة المؤسسة، وانما تتأثر هذه الأخيرة أيضا بعوامل أخرى كالأرباح المحققة، وهيكل التمويل ...الخ

وبناء على ذلك، يمكن القول ان المؤسسة المينائية لسكيكدة تسعى الى تحقيق التوازن بين توزيع الأرباح على المساهمين والمحافظة على مواردها المالية اللازمة لتمويل نشاطها واستثماراتها المستقبلية ، بما يساهم في دعم قيمتها وتحقيق أهدافها على المدى الطويل .

خاتمة

الخاتمة

في ختام هذه الدراسة التي تناولت موضوع أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية، يمكن القول أن سياسة توزيع الأرباح تعد من أهم القرارات المالية والاستراتيجية التي تتخذها المؤسسة الاقتصادية، لما لها من تأثير مباشر وغير مباشر على مختلف جوانب نشاطها المالي والاقتصادي. إذ أن المؤسسة لا تسعى فقط إلى تحقيق الأرباح، بل تعمل أيضا على تحقيق الاستقرار المالي وتعظيم قيمتها وضمان استمراريته في ظل بيئة اقتصادية تتسم بالتغير والمنافسة.

وقد بين الجانب النظري أن الدراسات المالية اختلفت حول طبيعة العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وقيمة المؤسسة، حيث يرى بعض الباحثين أن توزيع الأرباح يؤثر إيجابا على قيمة المؤسسة من خلال تعزيز ثقة المستثمرين وإعطاء إشارات إيجابية حول الأداء المالي، في حين يرى آخرون أن قيمة المؤسسة تتحدد أساسا بقدرتها على تحقيق الأرباح واستغلال فرص الاستثمار المتاحة بغض النظر عن حجم الأرباح الموزعة.

أما من خلال الجانب التطبيقي الذي تم إجراؤه على المؤسسة المينائية سكيكدة، فقد تم حساب مؤشرات توزيع الأرباح وتقدير قيمة المؤسسة باستخدام طريقتين مختلفتين الطريقة الأولى وهي طريقة الأصل الصافي المحاسب ANC ، الطريقة الثانية هي طريقة الأصل الصافي المعاد تقييمه ANCr ، ثم تحليل العلاقة بين المتغيرين خلال الفترة 2022-2024. وقد أظهرت النتائج أن قيمة المؤسسة لا تتحدد فقط بمستوى الأرباح الموزعة، إنما تتأثر أيضا بعوامل أخرى مثل حجم الاستثمارات، ومستوى المديونية والظروف الاقتصادية المحيطة بالمؤسسة، كما تبين أن التغيرات في قيمة المؤسسة لم تكن مرتبطة دائما بالتغيرات في مبالغ الأرباح الموزعة، مما يدل على أن سياسة توزيع الأرباح ليست العامل الوحيد المؤثر في قيمة المؤسسة الاقتصادية.

كما أظهرت الدراسة أن اتباع سياسة توزيع أرباح منتظمة يساهم في تحقيق الاستقرار المالي للمؤسسة والحفاظ على ثقة المساهمين، مع ضمان توفير الموارد المالية اللازمة لتمويل المشاريع الاستثمارية المستقبلية. لذلك فإن المؤسسة مطالبة باعتماد سياسة رشيدة في توزيع الأرباح تأخذ بعين الاعتبار احتياجات المستثمرين من جهة ومتطلبات النمو والتوسع من جهة أخرى.

ومن أهم النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة:

أظهرت نتائج الدراسة أن سياسة توزيع الأرباح تؤثر على قيمة المؤسسة الاقتصادية، حيث تساهم السياسة الملائمة في تعزيز القيمة وتحقيق الأهداف المالية للمؤسسة وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الرئيسية، والمتمثلة في أن سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية، حيث تساهم السياسة الملائمة في تعزيز قيمتها وتحقيق أهدافها المالية.

أظهرت النتائج أن انتظام توزيع الأرباح يساهم في تعزيز ثقة المساهمين وتحسين صورة المؤسسة، مما ينعكس إيجاباً على قيمتها الاقتصادية. ومنه تم تأكيد صحة الفرضية الفرعية الأولى والمتمثلة في: توجد علاقة إيجابية بين انتظام توزيع الأرباح وارتفاع قيمة المؤسسة الاقتصادية.

بينت الدراسة أن تحقيق التوازن بين توزيع الأرباح والاحتفاظ بجزء منها لإعادة الاستثمار يساعد المؤسسة على تمويل مشاريعها وضمان استمرارية نموها. ومنه تم تأكيد صحة الفرضية الفرعية الثانية والمتمثلة في: يساهم التوازن بين توزيع الأرباح وإعادة استثمار الأرباح المحتجزة في تحسين قيمة المؤسسة على المدى الطويل.

أوضحت البيانات المالية للمؤسسة أن قرارات توزيع الأرباح كانت مرتبطة بمستويات الربحية والسيولة المحققة خلال سنوات الدراسة. ومنه تم تأكيد صحة الفرضية الفرعية الثالثة والمتمثلة في: تؤثر المؤشرات المالية للمؤسسة، مثل الربحية والسيولة، في تحديد سياسة توزيع الأرباح المتبعة.

أكدت الدراسة أن استقرار ووضوح سياسة توزيع الأرباح يعززان ثقة المستثمرين والشركاء، الأمر الذي ينعكس إيجابياً على قيمة المؤسسة الاقتصادية. ومنه تم تأكيد صحة الفرضية الفرعية الرابعة والمتمثلة في: تنعكس التغيرات في سياسة توزيع الأرباح على قرارات المستثمرين وثقتهم، مما يؤثر على قيمة المؤسسة الاقتصادية.

أظهرت الدراسة التطبيقية وجود ارتباط بين تطور الأرباح الموزعة والتغيرات المسجلة في قيمة المؤسسة خلال فترة الدراسة، وهو ما يبرز أهمية سياسة التوزيع في دعم الأداء المالي للمؤسسة. ومنه تم تأكيد صحة الفرضية الفرعية الخامسة والمتمثلة في: تُظهر نتائج الدراسة التطبيقية بالمؤسسة المينائية بسكيكة وجود ارتباط بين تطور الأرباح الموزعة وتغير قيمة المؤسسة خلال فترة الدراسة. وفي ضوء النتائج المتوصل إليها، يمكن تقديم المقترحات التالية:

- اعتماد سياسة توزيع أرباح متوازنة تحقق توازن بين مصالح المساهمين واحتياجات المؤسسة الاستثمارية.
- السعي إلى تحقيق الاستقرار في سياسة توزيع الأرباح لتجنب التقلبات التي قد تؤثر على ثقة المساهمين والمستثمرين.
- الاهتمام بتحسين الأداء المالي والتشغيلي للمؤسسة باعتبارها عاملاً أساسياً في رفع قيمتها الاقتصادية.

لدراسات مكملّة تتوافق مع معطيات البحث: الأولى تتمثل في دراسة "أثر حجم الاستثمارات ومستوى المديونية (الهيكل المالي) على القيمة الاقتصادية للمؤسسة المينائية"، لاستكشاف العوامل الإضافية

المؤثرة. والثانية هي إجراء "دراسة مقارنة لسياسات توزيع الأرباح بين عدة مؤسسات مبنائية جزائرية" لتوسيع النطاق المعرفي، أو تقييم "تأثير سياسة التوزيع على الاستقرار المالي طويل الأجل للمؤسسة". وفي الأخير يمكن القول ان سياسة توزيع الأرباح تظل اهم الأدوات المالية التي تؤثر في قرارات المستثمرين وفي قيمة المؤسسة الاقتصادية.

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية.

أ. الكتب.

1. د. عدنان النعيمي، د. سعدون الساقى، د. اسامة سلام، د. شقيري موسى، سنة 2007، الإدارة

المالية الحديثة النظرية والتطبيقية، الطبعة الأولى، دار المسيرية للنشر والتوزيع، عمان

ب. المقالات.

2. براني مختاريه، حسيني إسحاق، سياسة توزيع الأرباح وتقلب سعر السهم في عينة من الشركات المدرجة في السوق السعودي مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، سنة 2020، المجلد 14 العدد 02،

3. بن علال ثابت، أساليب تقييم المؤسسات وتطبيقاتها في الجزائر، العدد الاقتصادي، المجلد 5 العدد 1، سنة 2014، جامعة عمار ثيلجي -الاعواط

4. د. بلعشي عبد المالك، د. مزيان سعيد، أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم في المؤسسة الاقتصادية، سنة 2020

5. د. قدام جمال، ط، د. ترفاس جمال الدين، أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسة دراسة قياسية للمؤسسات المدرجة في مؤشر داوجونز DJIA، 2019،

6. د، حديدي ادم، غريبي يسين سي لاختضر، دور حوكمة الشركات في ترشيد قرارات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية -دراسة استطلاعية لعينة من إطرارات مجمع صيدال (فرع صودميدال)، سنة 2016، جامعة الحلفة

7. رابحني رانية كوثر، بومزايد إبراهيم، 2018، سنة، مقاربات وطرق تقييم المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث الاقتصادي الجلد -العدد 10،

8. زين الدين شوقي، سنة 2020، محددات سياسة توزيع الأرباح-دراسة تطبيقية على البنوك الجزائرية العمومية والخاصة خلال الفترة (2015-2009)، مجلة اقتصاديات الاعمال والتجارة مجلد رقم 05 العدد 02 (2020)

9. سايب عبد الله، سلالى بوبكر، سنة 2022، أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة وقرار المستثمر، دراسة ميدانية للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر، المجلد الثامن العدد 01

10. ط. د. احمد لمين بوغنامة، أ.د. رفيق يوسفى. دراسة أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية -دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC 40 ، سنة 2022

11. عاشور يوسف، سمير بن عمور، زين الدين شروقي، سنة 2020، أثر الخصائص المالية على سياسة توزيع الأرباح في البنوك الجزائرية (عينة العمومية والخاصة)، مجلة المؤلف المراسل، جامعة المدية

12. لعقون امال، أثر الهيكل المالي على قيمة المؤسسات الاقتصادية المعتمدة على التمويل الإسلامي -دراسة قياسية على عينة من المؤسسات السعودية خلال الفترة (2018-2022)، سنة 2023، مجلة المقرري للدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 07، العدد 02، ص 320.
ج. الاطروحات.

13. وردة قريني، سنة 2024، أثر تكلفة في قيمة المؤسسة في ظل اختلاف فرص النمو -دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي السعودي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، الجزائر

ثانيا: المراجع الأجنبية.

14. Nghia Huu Nguyen, The Effect of Dividende Policy and capital Structure on firm value : a case study in vietnam سنة 2025.

15. Akram Budagaga, Dividende payment and its Impact on the value of firms listed on istanbul escchange : A Residual income Approach سنة 2017 .

الملاحق



Comptes de Résultat

(par Nature)

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >

Identifiant Fiscal : 098221010011151

Libellé	Not	Exercice	Exercice Précédent
Chiffre d'affaires		10 897 209 810,15	10 578 733 560,10
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I. PRODUCTION DE L'EXERCICE		10 897 209 810,15	10 578 733 560,10
Achats consommés		503 598 698,70	410 574 581,03
Services extérieurs et autres consommations		596 529 000,08	557 464 383,18
II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE		1 100 127 698,78	968 038 964,21
III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		9 797 082 111,37	9 610 694 595,89
Charges de personnel		5 851 876 011,81	6 323 999 326,84
Impôts, taxes et versements assimilés		29 051 770,66	190 791 568,72
IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		3 916 154 328,90	3 095 903 700,33
Autres produits opérationnels		90 760 502,67	308 811 137,30
Autres charges opérationnelles		292 130 524,77	65 119 575,81
Dotations aux amortissements et aux provisions		1 492 373 469,27	2 233 465 778,10
Reprise sur pertes de valeur et provisions		90 828,57	10 197 502,57
V. RESULTAT OPERATIONNEL		2 222 501 666,10	1 116 326 986,29
Produits financiers		476 720 972,69	468 020 222,79
Charges financières		3 736 241,97	7 319 690,46
VI. RESULTAT FINANCIER		472 984 730,72	460 700 532,33
VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		2 695 486 396,82	1 577 027 518,62
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		583 570 216,56	622 443 513,82
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		8 986 003,47	-303 993 676,78
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		11 464 782 114,08	11 365 762 422,76
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		9 361 851 937,29	10 107 184 741,18
VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 102 930 176,79	1 258 577 681,58
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges)) (à préciser)			
IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE		2 102 930 176,79	1 258 577 681,58
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
XI. RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
Dont part des minoritaires (1)			
Part du groupe (1)			
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			



ENTREPRISE PORTUAIRE DE SKIKDA
ENTREPRISE PORTUAIRE DE SKIKDA
Exercice 2024

DATE: 13/04/2026

HEURE: 10:51

PAGE: 1

Bilan Actif

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >

Identifiant Fiscal : 098221010011151

الميزانية القومية للأصول

Libellé	Not	Brut	Amort. / Prov.	Net	Net (N-1)
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)		98 392 687,21		98 392 687,21	98 392 687,21
Immobilisations incorporelles		79 514 571,34	66 664 806,25	12 849 765,09	12 259 360,01
Immobilisations corporelles		23 050 267 259,90	15 164 347 754,24	7 885 919 505,66	8 460 789 445,42
Terrains		2 179 221 413,11		2 179 221 413,11	2 179 221 413,11
Bâtiments		5 733 247 665,78	3 628 067 745,60	2 105 179 920,18	2 137 604 573,61
Autres immobilisations corporelles		14 820 982 212,96	11 402 953 288,79	3 418 028 924,17	3 944 633 412,10
Immobilisations en concession		316 815 968,05	133 326 719,85	183 489 248,20	199 330 046,60
Immobilisations en cours		4 214 812 844,42		4 214 812 844,42	3 489 756 971,51
Immobilisations financières		9 172 648 240,25	308 242 013,51	8 864 406 226,74	9 343 928 627,92
Titres mis en équivalence		32 000 000,00		32 000 000,00	32 000 000,00
Autres participations et créances rattachées		639 000 000,00	291 242 013,51	347 757 986,49	486 630 846,97
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		7 338 906 964,78	17 000 000,00	7 321 906 964,78	7 649 906 964,78
Impôts différés actif		1 162 741 275,47		1 162 741 275,47	1 175 390 816,17
TOTAL ACTIF NON COURANT		36 615 635 603,12	15 539 254 574,00	21 076 381 029,12	21 405 127 092,07
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		1 066 183 264,40	52 744 353,14	1 013 438 911,26	862 258 474,92
Créances et emplois assimilés		2 210 834 046,31	31 029 665,98	2 179 804 380,33	2 196 922 575,84
Clients		692 636 584,59	31 029 665,98	661 606 918,61	560 921 314,19
Autres débiteurs		1 434 033 426,15		1 434 033 426,15	1 601 710 589,71
Impôts et assimilés		84 164 035,57		84 164 035,57	34 290 671,94
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés		4 856 861 149,99		4 856 861 149,99	4 659 136 349,50
Placements et autres actifs financiers courants		1 200 000 000,00		1 200 000 000,00	1 300 000 000,00
Trésorerie		3 656 861 149,99		3 656 861 149,99	3 359 136 349,50
TOTAL ACTIF COURANT		8 133 878 460,70	83 774 019,12	8 050 104 441,58	7 718 317 400,27
TOTAL GENERAL ACTIF		44 749 514 063,82	15 623 028 593,12	29 126 485 470,70	29 123 444 492,34



Tableau des Flux de Trésorerie

(Méthode Directe)

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >

Identifiant Fiscal : 098221010011151

Intitulé	Not	Exercice	Exercice Précédent
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Encaissement reçus des clients		12 786 941 895,18	12 398 239 462,73
Autres encaissements		37 251 340,12	254 383 849,11
Sommes versées aux fournisseurs		-1 576 002 013,96	-1 350 968 749,35
Sommes versées au personnel		-3 793 444 029,84	-3 781 482 577,89
Sommes versées aux organismes sociaux		-179 740 608,69	-177 693 318,25
Intérêts et autres frais financiers payés		-33 374 218,24	-16 165 753,74
Impôts sur résultats payés		-3 194 197 738,06	-3 853 059 478,36
Autres sommes versées		-1 986 234 470,34	-1 914 819 384,43
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		2 061 200 156,17	1 558 434 049,82
Flux de trésorerie liés à des éléments extraordinaires			
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		2 061 200 156,17	1 558 434 049,82
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		-774 177 103,81	-359 623 545,08
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		15 836 220,00	14 640 800,00
Décaissements sur acquisition des immobilisations financières		-1 200 000 000,00	-1 300 000 000,00
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières		1 628 000 000,00	2 102 000 000,00
Intérêts encaissés sur placements financiers		455 912 999,97	432 545 833,35
Dividendes et quote-part de résultats reçus		34 898 500,50	20 735 001,48
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		160 470 616,66	910 298 089,75
Flux de trésorerie provenant des activités de financement			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectués		-1 906 120 000,01	-1 905 749 090,91
Encaissements provenant d'emprunts			
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilés			
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		-1 906 120 000,01	-1 905 749 090,91
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi - liquidités		-3 735 444,51	-6 797 998,91
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		311 815 328,31	556 185 049,75
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		3 181 807 449,53	2 625 622 399,78
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		3 493 622 777,84	3 181 807 449,53
Variation de trésorerie de la période		311 815 328,31	556 185 049,75
Rapprochement avec le résultat comptable		2 383 671 068,51	1 020 842 468,87



Bilan Actif

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >

Identifiant Fiscal : 098221010011151

Libellé	Not	Brut	Amort. / Prov.	Net	Net (N-1)
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)		98 392 687,21		98 392 687,21	98 392 687,21
Immobilisations incorporelles		60 733 519,84	41 125 805,14	19 607 714,70	30 774 893,34
Immobilisations corporelles		21 885 739 652,07	13 080 178 220,74	8 805 561 431,33	9 677 717 784,37
Terrains		2 179 221 413,11		2 179 221 413,11	2 179 221 413,11
Bâtiments		4 995 253 872,47	3 091 179 910,12	1 904 073 962,35	2 165 202 976,36
Autres immobilisations corporelles		14 394 448 368,44	9 887 353 187,57	4 507 095 210,87	5 102 281 751,50
Immobilisations en concession		316 815 968,05	101 645 123,05	215 170 845,00	231 011 643,40
Immobilisations en cours		3 945 808 994,80		3 945 808 994,80	3 717 103 435,61
Immobilisations financières		9 237 634 453,05	17 000 000,00	9 220 634 453,05	9 127 161 250,92
Titres mis en équivalence		32 000 000,00		32 000 000,00	32 000 000,00
Autres participations et créances rattachées		569 000 000,00		569 000 000,00	569 000 000,00
Autres titres immobilisés					7 749 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		7 768 946 964,78	17 000 000,00	7 751 946 964,78	2 936 964,78
Impôts différés actif		867 687 488,27		867 687 488,27	774 224 286,14
TOTAL ACTIF NON COURANT		35 228 309 306,97	13 138 304 025,88	22 090 005 281,09	22 651 150 051,45
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		787 413 842,04	73 742 187,81	713 671 654,23	648 194 481,09
Créances et emplois assimilés		1 870 296 896,48	49 448 256,94	1 820 848 639,54	1 430 118 476,05
Clients		471 725 780,06	49 448 256,94	422 277 523,12	315 104 261,25
Autres débiteurs		1 345 964 531,56		1 345 964 531,56	1 078 738 014,13
Impôts et assimilés		52 606 584,86		52 606 584,86	36 276 200,67
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés		4 788 683 410,83		4 788 683 410,83	3 773 094 316,87
Placements et autres actifs financiers courants		2 000 000 000,00		2 000 000 000,00	1 773 083 860,00
Trésorerie		2 788 683 410,83		2 788 683 410,83	2 000 010 456,87
TOTAL ACTIF COURANT		7 446 394 149,35	123 190 444,75	7 323 203 704,61	5 851 407 274,02
TOTAL GENERAL ACTIF		42 674 703 456,32	13 261 494 470,63	29 413 208 985,70	28 502 557 325,47



Tableau des Flux de Trésorerie

(Méthode Directe)

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >

Identifiant Fiscal : 098221010011151

بيان التدفق النقدي

Intitulé	Not	Exercice	Exercice Précédent
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Encaissement reçus des clients		12 192 547 839,78	11 404 899 367,96
Autres encaissements		65 308 040,65	7 703 222,30
Sommes versées aux fournisseurs		-1 058 274 582,73	-811 842 772,19
Sommes versées au personnel		-3 055 073 427,15	-2 654 847 280,33
Sommes versées aux organismes sociaux		-101 146 021,75	-226 784 554,79
Intérêts et autres frais financiers payés		-19 586 680,24	-32 092 019,55
Impôts sur résultats payés		-3 385 220 743,85	-3 437 561 409,37
Autres sommes versées		-1 814 514 682,27	-1 354 192 197,30
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		2 824 039 742,44	2 895 282 356,73
Flux de trésorerie liés à des éléments extraordinaires			
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		2 824 039 742,44	2 895 282 356,73
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		-564 989 224,29	-1 646 407 378,73
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles			952 000,00
Décaissements sur acquisition des immobilisations financières		-2 006 469 327,91	-6 373 083 860,00
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières		1 786 722 152,50	4 629 025 938,00
Intérêts encaissés sur placements financiers		447 211 221,53	354 198 793,29
Dividendes et quote-part de résultats reçus		19 180 577,91	17 849 738,25
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		-318 344 600,26	-3 017 464 769,19
Flux de trésorerie provenant des activités de financement			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectués		-1 716 374 999,96	-1 457 225 000,00
Encaissements provenant d'emprunts			
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilés			
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		-1 716 374 999,96	-1 457 225 000,00
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		-3 136 287,26	118 244,26
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		786 183 854,96	-1 579 289 168,20
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		1 839 438 544,82	3 418 727 713,02
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		2 625 622 399,78	1 839 438 544,82
Variation de trésorerie de la période		786 183 854,96	-1 579 289 168,20
Rapprochement avec le résultat comptable		2 809 211 088,16	5 070 772 869,17

54



ENTREPRISE PORTUAIRE DE SKIKDA
ENTREPRISE PORTUAIRE DE SKIKDA
Exercice 2022

DATE: 13/04/2026

HEURE: 10:43

PAGE: 1

Comptes de Résultat

(par Nature)

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >

Identifiant Fiscal : 098221010011151

Libellé	Not	Exercice	Exercice Précédent
Chiffre d'affaires		10 416 813 791,33	9 752 926 598,75
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I. PRODUCTION DE L'EXERCICE		10 416 813 791,33	9 752 926 598,75
Achats consommés		340 725 800,80	289 639 054,14
Services extérieurs et autres consommations		565 590 244,44	410 931 056,61
II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE		906 316 045,24	700 570 110,75
III. VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)		9 510 497 746,09	9 052 356 488,00
Charges de personnel		4 627 441 528,73	4 294 118 796,20
Impôts, taxes et versements assimilés		196 850 702,80	226 534 302,23
IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		4 686 205 514,56	4 531 703 389,57
Autres produits opérationnels		103 619 549,07	45 246 236,41
Autres charges opérationnelles		60 755 623,79	75 881 737,81
Dotations aux amortissements et aux provisions		1 640 351 556,05	1 397 666 378,35
Reprise sur pertes de valeur et provisions		512 264,72	328 629,67
V. RESULTAT OPERATIONNEL		3 089 230 148,51	3 103 730 139,49
Produits financiers		527 761 266,45	443 346 498,74
Charges financières		21 596 471,84	55 592 937,26
VI. RESULTAT FINANCIER		506 164 794,61	387 753 561,48
VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		3 595 394 943,12	3 491 483 700,97
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		873 507 153,00	854 690 933,00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		-92 816 036,40	-27 687 528,85
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		11 048 706 871,57	10 241 847 963,57
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		8 234 003 045,05	7 577 367 666,75
VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 814 703 826,52	2 664 480 296,82
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE		2 814 703 826,52	2 664 480 296,82
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
XI. RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
Dont part des minoritaires (1)			
Part du groupe (1)			
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			



Tableau des Flux de Trésorerie بيان التدفق النقدي

(Méthode Directe)

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >

Identifiant Fiscal : 098221010011151

Intitulé	Not	Exercice	Exercice Précédent
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Encaissement reçus des clients		12 398 239 462,73	12 192 547 839,78
Autres encaissements		254 383 849,11	65 308 040,65
Sommes versées aux fournisseurs		-1 350 968 749,35	-1 058 274 582,73
Sommes versées au personnel		-3 781 482 577,89	-3 055 073 427,15
Sommes versées aux organismes sociaux		-177 693 318,25	-101 146 021,75
Intérêts et autres frais financiers payés		-16 165 753,74	-19 586 680,24
Impôts sur résultats payés		-3 853 059 478,36	-3 385 220 743,85
Autres sommes versées		-1 914 819 384,43	-1 814 514 682,27
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		1 558 434 049,82	2 824 039 742,44
Flux de trésorerie liés à des éléments extraordinaires			
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		1 558 434 049,82	2 824 039 742,44
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles		-359 623 545,08	-564 989 224,29
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		14 640 800,00	
Décaissements sur acquisition des immobilisations financières		-1 300 000 000,00	-2 006 469 327,91
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières		2 102 000 000,00	1 786 722 152,50
Intérêts encaissés sur placements financiers		432 545 833,35	447 211 221,53
Dividendes et quote-part de résultats reçus		20 735 001,48	19 180 577,91
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		910 298 089,75	-318 344 600,26
Flux de trésorerie provenant des activités de financement			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectués		-1 905 749 090,91	-1 716 374 999,96
Encaissements provenant d'emprunts			
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilés			
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		-1 905 749 090,91	-1 716 374 999,96
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi – liquidités		-6 797 998,91	-3 136 287,26
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		556 185 049,75	786 183 854,96
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		2 625 622 399,78	1 839 438 544,82
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		3 181 807 449,53	2 625 622 399,78
Variation de trésorerie de la période		556 185 049,75	786 183 854,96
Rapprochement avec le résultat comptable		1 020 842 468,87	2 809 211 088,16



ENTREPRISE PORTUAIRE DE SKIKDA
 ENTREPRISE PORTUAIRE DE SKIKDA
 Exercice 2023

DATE: 13/04/2026
 HEURE: 10:46
 PAGE: 2

Bilan Passif

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire > (الخفوم)
 Identifiant Fiscal : 098221010011151

Libellé	Not	Exercice	Exercice Précédent
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		9 000 000 000,00	9 000 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves / (Réserves consolidées(1))		10 457 459 139,34	10 199 955 312,82
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net / (Résultat net part du groupe (1))		1 258 577 681,58	2 814 703 826,52
Autres capitaux propres - Report à nouveau		0,00	0,00
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL CAPITAUX PROPRES		20 716 036 820,92	22 014 659 139,34
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières			
Impôts (différés et provisionnés)		46 105 513,99	42 395 862,87
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		5 673 160 736,88	4 764 077 720,85
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		5 719 266 250,87	4 806 473 583,52
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		437 508 320,52	425 633 068,51
Impôts		368 040 481,23	335 912 917,14
Autres dettes		1 882 592 618,80	1 830 530 277,19
TOTAL PASSIFS COURANTS		2 688 141 420,55	2 592 076 262,84
TOTAL GENERAL PASSIF		29 123 444 492,34	29 413 208 985,70
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			



ENTREPRISE PORTUAIRE DE SKIKDA
 ENTREPRISE PORTUAIRE DE SKIKDA
 Exercice 2023

DATE: 13/04/2026
 HEURE: 10:47
 PAGE: 1

Comptes de Résultat

(par Nature)

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >

Identifiant Fiscal : 098221010011151

Libellé	Not	Exercice	Exercice Précédent
Chiffre d'affaires		10 578 733 560,10	10 416 813 791,33
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I. PRODUCTION DE L'EXERCICE		10 578 733 560,10	10 416 813 791,33
Achats consommés		410 574 581,03	340 725 800,80
Services extérieurs et autres consommations		557 464 383,18	565 590 244,44
II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE		968 038 964,21	906 316 045,24
III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		9 610 694 595,89	9 510 497 746,09
Charges de personnel		6 323 999 326,84	4 627 441 528,73
Impôts, taxes et versements assimilés		190 791 568,72	196 850 702,80
IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		3 095 903 700,33	4 686 205 514,56
Autres produits opérationnels		308 811 137,30	103 619 549,07
Autres charges opérationnelles		65 119 575,81	60 755 623,79
Dotations aux amortissements et aux provisions		2 233 465 778,10	1 640 351 556,05
Reprise sur pertes de valeur et provisions		10 197 502,57	512 264,72
V. RESULTAT OPERATIONNEL		1 116 326 986,29	3 089 230 148,51
Produits financiers		468 020 222,79	527 761 266,45
Charges financières		7 319 690,46	21 596 471,84
VI. RESULTAT FINANCIER		460 700 532,33	506 164 794,61
VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		1 577 027 518,62	3 595 394 943,12
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		622 443 513,82	873 507 153,00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		-303 993 676,78	-92 816 036,40
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		11 365 762 422,76	11 048 706 871,57
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		10 107 184 741,18	8 234 003 045,05
VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 258 577 681,58	2 814 703 826,52
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 258 577 681,58	2 814 703 826,52
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
XI. RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
Dont part des minoritaires (1)			
Part du groupe (1)			
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			

ENTREPRISE PORTUAIRE DE SKIKDA
ENTREPRISE PORTUAIRE DE SKIKDA
Exercice 2025

DATE: 22/06/2025
HEURE: 10:24
PAGE: 1

PIECE COMPTABLE

Juin

N°: 000413

Journal: 11 OPERATIONS DIVERSES

Date: 19/06/2025

Référence: AGO EX 2024

Libellé: AFFECTATION DU RESULTAT EX.2024 SELON RESOLUTION AGO N°03

Lig	Compte	Tiers / CC / C.B	Libellé	Debit	Crédit
1	120900		AFFECTATION DU RESULTAT EX.2024 SELON RESOLUTION AGO N°03	2 102 930 176,79	
2	106500		AFFECTATION DU RESULTAT EX.2024 SELON RESOLUTION AGO N°03		495 430 176,79
3	423000		AFFECTATION DU RESULTAT EX.2024 SELON RESOLUTION AGO N°03		600 000 000,00
4	457100		AFFECTATION DU RESULTAT EX.2024 SELON RESOLUTION AGO N°03		1 000 000 000,00
5	457200		AFFECTATION DU RESULTAT EX.2024 SELON RESOLUTION AGO N°03		7 500 000,00
Total Pièce				2 102 930 176,79	2 102 930 176,79

Etabli par :
CDAIBOUN

Visé par :

Bekhoule
Chef service P/I

(64)



Comptes de Résultat

(par Nature)

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >

Identifiant Fiscal : 098221010011151

Libellé	Not	Exercice	Exercice Précédent
Chiffre d'affaires		10 897 209 810,15	10 578 733 560,10
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I. PRODUCTION DE L'EXERCICE		10 897 209 810,15	10 578 733 560,10
Achats consommés		503 598 698,70	410 574 581,03
Services extérieurs et autres consommations		596 529 000,08	557 464 383,18
II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE		1 100 127 698,78	968 038 964,21
III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		9 797 082 111,37	9 610 694 595,89
Charges de personnel		5 851 876 011,81	6 323 999 326,84
Impôts, taxes et versements assimilés		29 051 770,66	190 791 568,72
IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		3 916 154 328,90	3 095 903 700,33
Autres produits opérationnels		90 760 502,67	308 811 137,30
Autres charges opérationnelles		292 130 524,77	65 119 575,81
Dotations aux amortissements et aux provisions		1 492 373 469,27	2 233 465 778,10
Reprise sur pertes de valeur et provisions		90 828,57	10 197 502,57
V. RESULTAT OPERATIONNEL		2 222 501 666,10	1 116 326 986,29
Produits financiers		476 720 972,69	468 020 222,79
Charges financières		3 736 241,97	7 319 690,46
VI. RESULTAT FINANCIER		472 984 730,72	460 700 532,33
VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		2 695 486 396,82	1 577 027 518,62
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		583 570 216,56	622 443 513,82
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		8 986 003,47	-303 993 676,78
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		11 464 782 114,08	11 365 762 422,76
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		9 361 851 937,29	10 107 184 741,18
VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 102 930 176,79	1 258 577 681,58
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges)) (à préciser)			
IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE		2 102 930 176,79	1 258 577 681,58
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
XI. RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
Dont part des minoritaires (1)			
Part du groupe (1)			
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			