

قياس المخاطرة المالية لشركة المراعي للألبان ومنتجاتها العاملة في المملكة العربية السعودية

أ.د/ عادل محمد خليفة غانم
كلية علوم الأغذية والزراعة،
جامعة الملك سعود، الرياض.

أ.د/ سحر عبد المنعم السيد قمره
معهد بحوث الاقتصاد الزراعي،
وحدة بحوث الإسكندرية.

أ/ مريم عادل محمد غانم
بنك مصر، الإسكندرية

مقدمة :

تأسست شركة المراعي عام ١٩٧٧م وهي شركة مساهمة سعودية. وتمتلك الشركة حالياً ١٧٠ ألف بقرة حلوب، وبذلك تعتبر الشركة الأكبر عالمياً في إنتاج الحليب ومشتقاته. وفي عام ٢٠٠٥م تحولت من شركة ذات ملكية خاصة إلى شركة مطروحة للاكتتاب العام، حيث يمتلك أسهم المراعي أكثر من ١٢٥ ألف شخص. ويعمل بشركة المراعي ٣٨ ألف عامل، ويبلغ رأسمالها المستثمر ١٠ مليار ريال. وتعتبر المراعي شركة متكاملة يمتد إنتاجها من مزارع الألبان وصولاً إلى المنتجات الغذائية نهائية الصنع والتي تباع في متاجر التجزئة داخل المملكة العربية السعودية وبقية دول مجلس التعاون الخليجي. وتقوم الشركة بإنتاج وتسويق أنواع متعددة من المنتجات الغذائية والمشروبات، أهمها منتجات الألبان قصيرة وطويلة الأجل المصنوعة من الحليب الطازج وكذلك الأجبان والزبدة ومنتجات الخبز والفطائر والمعجنات وبعض المنتجات الغذائية الأخرى.

وقد تتعرض أية منشأة يتكون هيكلها المالي من حقوق الملكية وقروض لمخاطر الإفلاس، وخاصة في حالة عدم القدرة على سداد القروض وفوائدها في تواريخ الاستحقاق. وتزداد مخاطر الإفلاس بزيادة نسبة الاقتراض. والمخاطرة الائتمانية تؤثر على القرار الاستثماري في الأصول الثابتة والمتداولة للشركات، حيث أن ارتفاع المخاطرة الائتمانية تؤدي إلى تخفيض القيمة الدفترية للشركة، فضلاً عن التأثير السلبي لتكلفة التمويل عن طريق القروض على ربحية العمليات الجارية (هندي، ٢٠٠٠م). ونظراً لتعدد الأنشطة الإنتاجية لشركة المراعي واعتمادها على القروض، فإنها تتعرض للمخاطر المالية التي تؤثر على القيمة الدفترية للشركة وقيمة الأسهم في السوق السعودي. وفي هذا المجال تطرح الدراسة التساؤل التالي: ما هي درجة المخاطرة المالية التي تعرضت لها شركة المراعي خلال السنوات الأخيرة؟

الأهداف البحثية:

استهدفت هذه الدراسة قياس درجة المخاطرة المالية لشركة المراعي خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠١٩م وذلك من خلال دراسة ما يلي:

١- قياس معدل الأداء الاقتصادي لشركة المراعي خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠١٩م.

٢- قياس درجة المخاطرة المالية لشركة المراعي باستخدام عدة نماذج إحصائية أهمها Altman, Sherrod, Kida.

منهجية الدراسة:

اعتمدت هذه الدراسة في قياس معدل الأداء لشركة المراعي خلال فترة الدراسة على عدة مؤشرات أهمها ما يلي (هندي، ٢٠٠٠م):

١- نسبة التداول (Current Ratio):

وتقيس هذه النسبة قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، أي مدى لجوء الشركة إلى الائتمان قصير الأجل لتمويل متطلبات التشغيل، كما تمثل هذه النسبة حد الأمان الذي يضمن للبنوك قدرة الشركة على تسديد ما بذمتها من ائتمان قصير الأجل. ويتم حساب نسبة التداول من خلال المعادلة التالية:
نسبة التداول = (الأصول المتداولة ÷ الخصوم المتداولة).

٢- صافي رأس المال العامل (Net Working Capital):

يستخدم صافي رأس المال العامل في أغراض الرقابة الداخلية للشركة. وعند الحصول على القروض طويلة الأجل، تتضمن اتفاقية القرض ضرورة توافر حد أدنى من صافي رأس المال العامل. ويتم حساب صافي رأس المال العامل من خلال المعادلة التالية:

صافي رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة.

٣- معدل دوران الأصول المتداولة (Current-Assets Turnover):

يستخدم معدل دوران الأصول المتداولة لقياس كفاءة الشركة في استخدام الأصول المتداولة لتوليد الإيرادات. ويتم حساب معدل دوران الأصول المتداولة من خلال المعادلة التالية:

معدل دوران الأصول المتداولة = (قيمة المبيعات ÷ الأصول المتداولة).

٤- معدل دوران الأصول الثابتة (Fixed-Assets Turnover):

يستخدم معدل دوران الأصول الثابتة كمؤشر لقياس كفاءة الشركة في إدارة الأصول الثابتة. ويتم حساب معدل دوران الأصول الثابتة من خلال المعادلة التالية:

معدل دوران الأصول الثابتة = (قيمة المبيعات ÷ الأصول الثابتة).

٥- نسبة القروض إلى إجمالي الأصول أو نسبة الاقتراض (Debt Ratio):

تستخدم نسبة القروض إلى إجمالي الأصول كمؤشر للمدى الذي ذهبت إليه الشركة في تمويل أصولها من أموال الغير. ويترتب على انخفاض نسبة الاقتراض انخفاض المخاطر التي يتعرض لها المقرضون والملاك، حيث من المتوقع عدم تعرض الشركة لأية مشكلات في سداد القروض والفوائد عندما يحل موعد استحقاقها. ويتم حساب نسبة الاقتراض من خلال المعادلة التالية:

نسبة الاقتراض = (إجمالي القروض ÷ إجمالي الأصول) = (إجمالي الخصوم المتداولة + إجمالي الخصوم غير المتداولة) ÷ إجمالي الأصول.

٦- هامش إجمالي الربح (Gross Profit Margin):

يستخدم هامش إجمالي الربح في بيان المدى الذي يمكن أن تتخفف به حصة المبيعات قبل أن يتحول إجمالي الربح إلى قيمة سالبة. ويتم حساب هامش إجمالي الربح من خلال المعادلة التالية:

هامش إجمالي الربح = (إجمالي الربح ÷ المبيعات) = (المبيعات - تكلفة البضاعة المباعة) ÷ المبيعات.

٧- هامش صافي الربح (Net Profit Margin):

يستخدم هامش صافي الربح في بيان المدى الذي ينخفض به الربح المتولد قبل أن تتعرض الشركة لخسائر فعلية، أي قبل أن يتحول صافي الربح بعد الضريبة إلى قيمة سالبة. ويتم حساب هامش صافي الربح من خلال المعادلة التالية:

هامش صافي الربح = (صافي الربح بعد الزكاة والضريبة ÷ المبيعات).

٨- معدل العائد على الاستثمار (Return on Investment):

يقيس معدل العائد على الاستثمار مدى قدرة الإدارة على توليد الأرباح من الأموال المستثمرة. ويتم حساب معدل العائد على الاستثمار من خلال المعادلة التالية:

معدل العائد على الاستثمار = (صافي الربح بعد الزكاة والضريبة ÷ إجمالي الأصول).

كما اعتمدت أيضاً هذه الدراسة في قياس درجة المخاطرة على عدة نماذج إحصائية أهمها ما يلي:

نموذج Altman Z-Score:

وهو أحد النماذج الكمية المستخدمة في التنبؤ بالفشل من خلال مجموعة من النسب المالية كما يلي

(Sairani and Pramod, 2014):

الوزن النسبي	المتغير	المعادلة	الملاحظات
1.2	X_1	$\frac{WC}{TA}$	صافي رأس المال العامل/ إجمالي الموجودات (مؤشر النشاط)
1.4	X_2	$\frac{RE}{TA}$	الأرباح المحتجزة/ إجمالي الموجودات (مؤشر يرتبط بسياسة الإدارة في توزيع الأرباح)
3.3	X_3	$\frac{EBIT}{TA}$	الربح التشغيلي قبل الزكاة والضرائب/ إجمالي الموجودات (مؤشر ربحية)
0.6	X_4	$\frac{MVOE}{BVOD}$	القيمة السوقية لحقوق المساهمين/ إجمالي الالتزامات (مؤشر الرفع المالي)
1.0	X_5	$\frac{S}{TA}$	الإيرادات أو المبيعات/ إجمالي الموجودات (مؤشر نشاط)

حيث إن: WC تمثل صافي رأس المال العامل (الموجودات المتداولة-الالتزامات المتداولة).

TA تمثل إجمالي الموجودات، RE تمثل الأرباح المحتجزة، $EBIT$ تمثل صافي الربح قبل الزكاة والضرائب،

$MVOE$ تمثل القيمة السوقية لحقوق المساهمين، $BVOD$ تمثل إجمالي الالتزامات، S تمثل الإيرادات أو المبيعات

للشركة. وأمكن صياغة النموذج بالمعادلة التالية:

$$Z - Score = 1.2 * X_1 + 1.4 * X_2 + 3.3 * X_3 + 0.6 * X_4 + 1.0 * X_5$$

ووفقاً لقيمة $Z-Score$ يتم تصنيف الشركات إلى ثلاثة فئات كما يلي:

درجة المخاطرة	الفئة
$\geq 3.0Z$	المنطقة الخضراء (الشركة غير معرضة للإفلاس)
$1.9 \leq Z < 2.9$	المنطقة الصفراء (النموذج لا يستطيع الحكم بدقة على احتمالية إفلاس الشركة أو عدم إفلاسها)
$Z \leq 1.8$	المنطقة الحمراء (الشركة معرضة للإفلاس)

وكلما اتجهت قيمة ($Z - Score$) نحو الانخفاض كلما اقتربت الشركة من الإفلاس.

نموذج Sherrod:

وهو من النماذج الحديثة للتنبؤ بالفشل المالي. ويعتمد هذا النموذج على ستة مؤشرات مالية مستقلة،

بالإضافة إلى الأوزان النسبية للمعاملات. وأمكن صياغة النموذج بالمعادلة التالية (المملوك، ٢٠١٤م):

$$Z = 17 * X_1 + 9 * X_2 + 3.5 * X_3 + 20 * X_4 + 1.2 * X_5 + 0.1 * X_6$$

وتم استخدام هذا النموذج في تقييم مخاطر الائتمان للشركات المدرجة في قطاع الأغذية. ووفقاً لقيمة Z

يتم تصنيف الشركات إلى خمسة فئات حسب قدرتها على الاستمرار كما يلي:

درجة المخاطرة	الفئة
$25 \leq Z$	الأولى الشركة غير معرضة لمخاطر الإفلاس
$20 \leq Z < 25$	الثانية احتمال قليل للتعرض لمخاطر الإفلاس
$0 \leq Z < 20$	الثالثة يصعب التنبؤ بمخاطر الإفلاس (متوسطة المخاطر)
$-5 \leq Z < 5$	الرابعة الشركة معرضة لمخاطر الإفلاس
$-5 > Z$	الخامسة الشركة معرضة بشكل كبير لمخاطر الإفلاس

ومما سبق يتضح أن ارتفاع قيمة Z تدل على انخفاض درجة المخاطرة. كما يستخدم نموذج

$Sherrod$ في التنبؤ بالفشل المالي للشركات، أي عدم قدرتها على تحقيق عائد على الاستثمار يساوي على

قياس المخاطرة المالية لشركة المراعي للألبان ومنتجاتها العاملة في المملكة العربية السعودية ١٦٢

الأقل أو يفوق متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال المستثمر فيها. وفي هذا المجال يتم استخدام النسب المالية لقياس قدرة الشركات على السداد.

النسبة	معاملها	الوزن النسبي بالنقاط
صافي رأس المال العامل / إجمالي الموجودات (X_1)	مؤشر سيولة	١٧
الموجودات السائلة (الأصول النقدية) / إجمالي الموجودات (X_2)	مؤشر سيولة	٩
مجموع حقوق المساهمين / إجمالي الموجودات (X_3)	مؤشر ملاءة	٣,٥
الأرباح قبل الفوائد والضرائب/إجمالي الموجودات (X_4)	مؤشر ربحية	٢٠
إجمالي الموجودات/ إجمالي الالتزامات أو المطلوبات (X_5)	مؤشر ملاءة	١,٢
مجموع حقوق المساهمين/ إجمالي الموجودات الثابتة (X_6)	مؤشر ملاءة	٠,١

نموذج Kida للفشل المالي:

يستخدم نموذج Kida في التنبؤ بالفشل المالي. ويعتمد على خمسة متغيرات مستقلة من النسب المالية. ويتم تحديد قيمة Z من خلال جمع وطرح المتغيرات الخمسة مضروبة في معاملات أوزانها كما يلي (الحنيطي وعلي، ٢٠١١م):

$$Z = 1.042 * X_1 + 0.42 * X_2 - 0.461 * X_3 - 0.463 * X_4 + 0.271 * X_5$$

حيث إن:

X_1 تمثل صافي الأرباح قبل الزكاة والضرائب إلى إجمالي الموجودات.

X_2 تمثل مجموع حقوق الملكية إلى إجمالي المطلوبات.

X_3 تمثل الموجودات النقدية إلى المطلوبات المتداولة.

X_4 تمثل الإيرادات إلى إجمالي الموجودات.

X_5 تمثل الموجودات النقدية إلى إجمالي الموجودات.

وكلما كانت قيمة (Z) سالبة كلما كانت احتمالية الفشل أكبر، بينما اتجاه قيمة (Z) نحو الموجب كلما زادت الشركة استقراراً.

مصادر البيانات البحثية:

اعتمدت هذه الدراسة في تحقيق أهدافها على تحليل القوائم المالية الموحدة لشركة المراعي وهي من الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي والعاملة في مجال الصناعات الغذائية بالمملكة العربية السعودية.

المفاهيم البحثية:

المخاطرة المالية:

تعرف المخاطرة المالية بأنها عدم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها عند حلول ميعاد استحقاقها. وتتأثر المخاطرة المالية بمجموعة من العوامل أهمها ما يلي: (١) انخفاض درجة سيولة عناصر الأصول الثابتة والأصول المتداولة وخاصة المخزون، (٢) ارتفاع تكلفة الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة، (٣) الاتجاه التصاعدي لنسبة الديون لحق الملكية ونسبة الأصول المتداولة لإجمالي الأصول عن نسبة الأصول الثابتة لإجمالي الأصول في الشركات الصناعية، (٤) انخفاض التدفقات النقدية الداخلة بما يؤدي إلى وقوع الشركة في دائرة العسر المالي أي عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها تجاه الغير (عوض الله، ٢٠٠٣م).

الفشل المالي:

يعرف الفشل المالي من الناحية الاقتصادية على أنه عجز المنشأة في تحقيق عائد مناسب على رأس المال المستثمر يتناسب مع المخاطر المتوقعة لتلك الاستثمارات. أما من الناحية المالية يعرف الفشل المالي

على أنه عدم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها المستحقة في مواعيدها المقررة. وتتعدد مظاهر الفشل المالي للشركات في كل من: (١) تدني الربحية وتدهورها لفترات زمنية متتالية، (٢) عدم تمكن بعض المنشآت من مسابقة التقدم التقني وأتباع الوسائل التقليدية في إنجاز مهامها، (٣) ضعف الرقابة على صافي رأس المال العامل واستمرار تزايد حجم الديون وإعادة جدولتها، (٤) إخفاق المنشأة في التعرف على الأنشطة المربحة، والتأخير في دفع المستحقات، (٥) انخفاض المبيعات نظراً لزيادة حدة المنافسة من المنتجات المحلية والمستوردة، (٦) التأخير في إعداد التقارير المالية الختامية، (٧) التوسع غير المربح في الطاقة الإنتاجية للمنشأة، (٨) عجز في السيولة الناتجة عن نقصان التدفقات النقدية الداخلة أو الإيرادات (أبو شهاب، ٢٠١٨م).

التعثر المالي:

التعثر المالي هي مرحلة تسبق الفشل المالي ولكن ليس من الضروري أن تؤدي إليه ويقصد بالتعثر المالي عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل. وقد يؤدي ذلك إلى قيام إدارة المنشأة بتصفية بعض الاستثمارات والموجودات في وقت غير مناسب، الأمر الذي يكون السبب في إحراز خسائر ضخمة، كإفلاس وتصفية المنشأة وما يترتب عليها من خسائر للدائنين والموردين والمستثمرين، وبذلك فالتعثر المالي في مجمله يعني عدم تمكن المنشأة من السداد والوفاء بالتزاماتها تجاه الغير. ويتم تصنيف التعثر المالي على أساس الفائض المقدر بين الموجودات المتداولة والالتزامات المتداولة إلى ما يلي (طويطي، ٢٠١٣م): (أ) التعثر المالي الفني وهو التعثر الذي تكون فيه قيمة الموجودات المتداولة أكبر من قيمة الالتزامات المتداولة، بمعنى أن المنشأة تستطيع خلال فترة قصيرة بيع بعض الموجودات المتداولة لسداد الالتزامات المستحقة عليها، وبذلك فالمشكلة هنا تكمن في الموقف النقدي للمنشأة وليس المالي، ولذلك يطلق على هذا النوع بتعثر التدفقات، (ب) التعثر المالي القانوني وهو التعثر الذي تكون فيه قيمة الموجودات المتداولة أقل من قيمة الالتزامات المتداولة، الأمر الذي قد يضطر المنشأة للجوء إلى التخلي عن جزء من الموجودات الثابتة مثل بيعها أو تأجيرها، وذلك يستلزم وقتاً طويلاً قد يقوم فيه أصحاب الالتزامات بالمطالبة بحصص بالمنشأة أو تصفيتها.

ويعزى حدوث التعثر المالي إلى مجموعة من العوامل أهمها (الصريفى، ٢٠٠٦م): (١) نقص أو نفاذ المخزون السلعي وعدم التمكن من الوفاء بالالتزامات، (٢) الخسائر المتتالية التي قد تصيب المنشأة وما يترتب على ذلك من نقص في السيولة، (٣) عدم التزام بين مواعيد وفاء الالتزامات ومواعيد تدفق النقد، (٤) استثمار المنشأة لأموالها في الموجودات الثابتة بدرجة أكبر من الموجودات المتداولة، مما ينجم عنه صعوبة تحويلها إلى نقد بالسهولة المطلوبة.

الإفلاس:

يقصد به المرحلة التي لا يمكن لموجودات المنشأة المتوفرة عندها مواجهة التزاماتها. ويتم تحديد درجة مخاطر الإفلاس بمقارنة إمكانية تغطية بنود الموجودات المتداولة بنود الالتزامات المتداولة في حالة الاستحقاق للدين، لذلك يتم اختصار الإفلاس بعبارة أن المنشأة لا تستطيع أن توفى بالتزاماتها لدى الغير في وقت الوفاء. كما أن الإفلاس هو خلل في عناصر الميزانية العمومية، ينتج عن ارتفاع قيمة الالتزامات مقابل الموجودات وهو ما ينتج عنه في بعض الأحيان قيمة سالبة في بند حقوق الملكية (الشريف، ٢٠٠٥م).

النتائج البحثية والتوصيات

تقييم الأداء الاقتصادي لشركة المراعي:

بإجراء تقييم الأداء الاقتصادي لشركة المراعي خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠١٩، يتضح من البيانات الواردة بجدولي (١)، (٢) أن نسبة التداول تراوحت بين حد أدنى بلغ ١,١١ عام ٢٠١٦م وحد أعلى بلغ ١,٣١

قياس المخاطرة المالية لشركة المراعي للألبان ومنتجاتها العاملة في المملكة العربية السعودية ١٦٤

عام ٢٠١٨م، بمتوسط يقدر بحوالي ١,٢٣ وهذا يعني أن كل ريال من الخصوم المتداولة، يقف في مقابله ١,٢٣ ريال من الأصول المتداولة. كما أن نسبة التداول لشركة المراعي أقل من نظيرتها البالغة ٣,٩ على مستوى الصناعة. كما تراوح صافي رأس المال العامل لشركة المراعي بين حد أدنى بلغ ٥١١,٥٤ مليون ريال عام ٢٠١٦م وحد أعلى بلغ ١٦٩٩,٧٥ مليون ريال عام ٢٠١٨م، بمتوسط يقدر بحوالي ١٢٣٨,٢٧ مليون ريال خلال فترة الدراسة.

وفيما يتعلق بمعدل دوران الأصول المتداولة فقد تراوح بين حد أدنى بلغ ١,٩٣ مرة عام ٢٠١٨م وحد أعلى بلغ ٢,٧٧ مرة عام ٢٠١٦م، بمتوسط يقدر بحوالي ٢,١٩ مرة وهذا يعني أن كل ريال من الأصول المتداولة يدور ٢,١٩ مرة خلال السنة ليحقق مبيعات سنوية قدرها ٢,١٩ ريال. كما أن معدل دوران الأصول المتداولة لشركة المراعي أعلى من نظيرة البالغ ١,٣ على مستوى الصناعة ويعزى ذلك إلى كفاءة الإدارة في استغلال الأصول المتداولة. أما فيما يتعلق بمعدل دوران الأصول الثابتة فقد تراوح بين حد أدنى بلغ ٠,٥٤ مرة عام ٢٠١٨م وحد أعلى بلغ ٠,٦٥ مرة عام ٢٠١٥م، بمتوسط يقدر بحوالي ٠,٥٩ مرة وهذا يعني أن كل ريال من الأصول الثابتة يدور ٠,٥٩ مرة خلال السنة ليحقق مبيعات سنوية قدرها ٠,٥٩ ريال. كما أن معدل دوران الأصول الثابتة لشركة المراعي أقل من نظيرة البالغ ٨,٦ على مستوى الصناعة ويعزى ذلك إلى انخفاض كفاءة الإدارة في استغلال الأصول الثابتة.

وفيما يتعلق بمدى اعتماد شركة المراعي على الاقتراض لتمويل الأصول، يتضح أن نسبة الاقتراض لشركة المراعي تراوحت بين حد أدنى بلغ ٥٣,٣% عام ٢٠١٧م وحد أعلى بلغ ٥٦,٩% عام ٢٠١٥م، بمتوسط يقدر بحوالي ٥٤,٦% خلال فترة الدراسة، وهذا يعني أن ٥٤,٦% من إجمالي الأصول لشركة المراعي ممول عن طريق القروض، بينما حوالي ٤٥,٤% فتم تمويله بواسطة الملاك. كما أن نسبة الاقتراض لشركة المراعي أعلى من نظيرتها البالغة ٤٥% على مستوى الصناعة. كما تراوح هامش إجمالي الربح بين حد أدنى بلغ ٣٧,٤% عام ٢٠١٩م وحد أعلى بلغ ٤٠,١% عام ٢٠١٧م، بمتوسط يقدر بحوالي ٣٨,٩%، وهذا يعني أنه يمكن تخفيض حصة المبيعات بنسبة ٣٨,٩% قبل أن يتحول إجمالي الربح إلى قيمة سالبة. كما أن نسبة هامش إجمالي الربح لشركة المراعي أعلى من نظيرتها البالغة ٢٧,٥% على مستوى الصناعة.

جدول (١): قيمة الموجودات والمطلوبات وحقوق المساهمين وصافي الربح وقيمة الزكاة وضريبة الدخل لشركة المراعي بالمليون ريال خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠١٩م

٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	البيان
٧٣٢٤,٧٠	٧١٠٥,٨٢	٦٨١٢,٧٨	٥٣٠٤,٨٦	٦١٥٤,٩٩	الموجودات المتداولة
٥٧٣٤,٦٥	٥٤٠٦,٠٧	٥٧٧١,١١	٤٧٩٣,٣٢	٤٨٠٦,٦٤	المطلوبات المتداولة
٥٥٧,٥٥	١١٨٢,٩٠	١٨٩١,٧٠	٧٢٩,٧٠	٢٠٣٨,٧٨	الموجودات النقدية
٣٦٤٤,٢٠	٢٩٩١,٥٦	١٩٩٨,٢٥	٢٧٩٦,٣٦	٣٦٥٩,٦٤	الأرباح المحتجزة
١٥٢٥٩,١٢	١٤٥١٥,٩٩	١٤٨٨١,٢٤	١٣٤٥٦,٨٤	١٢٦١٨,٢٣	حقوق المساهمين
١٤٣٥١,٦٨	١٣٧٢٢,٨٠	١٣٩٣٥,٥٣	١٤٦٩٨,٦٦	١٣٧٩٤,٦٢	الإيرادات
٨٩٨٤,٦٠	٨٢٣٠,٧٦	٨٣٥١,٨٩	٨٨٦٥,٠٥	٨٥١١,٣٥	إجمالي التكاليف
٥٣٦٦,٦٧	٥٣٢٧,٠٧	٥٥٨٣,٦٤	٨٥٣٣,٦١	٥٢٨٣,٢٦	إجمالي الربح
١٩٢٢,٤٧	٢٠٧٧,٧٢	٢٢٠٢,٢١	٢١٥٧,١٤	١٨٦٤,٤٠	صافي الربح قبل الزكاة وضريبة الدخل
١٢٠,٩٠	٧٠,٥٠	٤٢,٢٥	٧٤,٣٥	٦٥,٧٤	الزكاة وضريبة الدخل
١٨٠١,٥٧	٢٠٠٧,٢٢	٢١٥٩,٩٦	٢٠٨٢,٧٩	١٧٩٨,٦٦	صافي الربح بعد الزكاة وضريبة الدخل
٢٥٨٢٣,٣٤	٢٥٢١٢,٦٠	٢٥٠٨٣,٠٧	٢٣٧١٧,٨٨	٢١٢١٦,٠٥	الموجودات الثابتة
٣٣١٤٨,٠٤	٣٢٣١٨,٤٢	٣١٨٩٥,٨٥	٢٩٠٢٢,٧٤	٢٧٣٧١,٠٤	إجمالي الموجودات
١٧٨٨٨,٩٢	١٧٨٠٢,٤٣	١٧٠١٤,٦١	١٥٥٦٥,٩٠	١٥٥٦٥,٩٠	إجمالي المطلوبات

المصدر: القوائم المالية الموحدة لشركة المراعي خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠١٩م.

أما فيما يتعلق بهامش صافي الربح فقد تراوح بين حد أدنى بلغ ١٢,٦% عام ٢٠١٩م وحد أعلى بلغ ١٥,٥% عام ٢٠١٧م، بمتوسط يقدر بحوالي ١٤,٠%، وهذا يعني أنه يمكن تخفيض حصيللة المبيعات بنسبة ١٤,٠% دون أن تتعرض شركة المراعي للخسائر. كما أن نسبة هامش صافي الربح لشركة المراعي أعلى من نظيرتها البالغة ٣,٠% على مستوى الصناعة. وأخيراً تراوح معدل العائد على الاستثمار لشركة المراعي بين حد أدنى بلغ ٥,٤٣% عام ٢٠١٩م وحد أعلى بلغ ٧,١٨% عام ٢٠١٦م، بمتوسط يقدر بحوالي ٦,٤٣% خلال فترة الدراسة. كما أن معدل العائد على الاستثمار لشركة المراعي أعلى من نظيره البالغ ٤,٢% على مستوى الصناعة.

جدول (٢): أهم النسب المالية المستخدمة في قياس معدل الأداء الاقتصادي لشركة المراعي

خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠١٩م

البيان	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	المتوسط
نسبة التداول	١,٢٨	١,١١	١,١٨	١,٣١	١,٢٨	١,٢٣
صافي رأس المال العامل	١٣٤٨,٣٥	٥١١,٥٤	١٠٤١,٦٧	١٦٩٩,٧٥	١٥٩٠,٠٥	١٢٣٨,٢٧
معدل دوران الأصول المتداولة	٢,٢٤	٢,٧٧	٢,٠٥	١,٩٣	١,٩٦	٢,١٩
معدل دوران الأصول الثابتة	٠,٦٥	٠,٦٢	٠,٥٦	٠,٥٤	٠,٥٦	٠,٥٩
نسبة الاقتراض %	٥٦,٩	٥٣,٦	٥٣,٣	٥٥,١	٥٤,٠	٥٤,٦
هامش إجمالي الربح %	٣٨,٣	٣٩,٧	٤٠,١	٣٨,٨	٣٧,٤	٣٨,٩
هامش صافي الربح %	١٣,٠	١٤,٢	١٥,٥	١٤,٦	١٢,٦	١٤,٠
معدل العائد على الاستثمار %	٦,٥٧	٧,١٨	٦,٧٧	٦,٢١	٥,٤٣	٦,٤٣

المصدر: جمعت وحسبت من البيانات الواردة بجدول (١).

قياس درجة المخاطرة المالية لشركة المراعي باستخدام نموذج Altman Z-Score:

تم قياس درجة المخاطرة المالية لشركة المراعي خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠١٩م، باستخدام مؤشر Altman Z-Score. ويتضح من البيانات الواردة بجدول (٣) أن شركة المراعي ظلت تتعرض للمخاطر المالية خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠١٩م، حيث تناقصت قيمة (Z) من ١,٤٦١ عام ٢٠١٥م إلى ١,٣٤٨ عام ٢٠١٩م. كما أن جميع قيم (Z) خلال فترة الدراسة تقع في المنطقة الحمراء ($Z \leq 1.8$) وبالتالي فإن الشركة معرضة للإفلاس في ظل النسب المالية الحالية، مما يتطلب الأمر قيام إدارة الشركة بمحاولة تحسين النسب المالية تجنباً للمشكلات التي قد تعرضها للإفلاس.

جدول (٣): نموذج Altman لقياس المخاطرة المالية لشركة المراعي خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠١٩م.

المؤشر	معامل النسبة	٢٠١٥		٢٠١٦		٢٠١٧		٢٠١٨		٢٠١٩	
		النسبة	النقاط	النسبة	النقاط	النسبة	النقاط	النسبة	النقاط	النسبة	النقاط
صافي رأس المال العامل/ إجمالي الموجودات	١,٢	٠,٠٤٩	٠,٠٥٩	٠,٠١٨	٠,٠٢١	٠,٠٣٣	٠,٠٣٩	٠,٠٥٣	٠,٠٦٣	٠,٠٤٨	٠,٠٥٨
الأرباح المحتجزة/ إجمالي الموجودات	١,٤	٠,١٣٤	٠,١٨٧	٠,٠٩٦	٠,١٣٥	٠,٠٦٣	٠,٠٨٨	٠,٠٩٣	٠,١٣٠	٠,١١٠	٠,١٥٤
صافي الربح قبل الزكاة والضرائب/ إجمالي الموجودات	٣,٣	٠,٠٦٨	٠,٢٢٥	٠,٠٧٤	٠,٢٤٥	٠,٠٦٩	٠,٢٢٨	٠,٠٦٤	٠,٢١٢	٠,٠٥٨	٠,١٩١
حقوق المساهمين/ إجمالي المطلوبات	٠,٦	٠,٨١١	٠,٤٨٦	٠,٨٦٥	٠,٥١٩	٠,٨٧٥	٠,٥٢٥	٠,٨١٥	٠,٤٨٩	٠,٨٥٣	٠,٥١٢
الإيرادات أو المبيعات/ إجمالي الموجودات	١,٠	٠,٥٠٤	٠,٥٠٤	٠,٥٠٦	٠,٥٠٦	٠,٤٣٧	٠,٤٣٧	٠,٤٢٥	٠,٤٢٥	٠,٤٣٣	٠,٤٣٣
درجة المخاطرة (Z)		١,٤٦١	١,٤٦١	١,٤٢٦	١,٤٢٦	١,٣١٦	١,٣١٦	١,٣١٩	١,٣١٩	١,٣٤٨	١,٣٤٨

المصدر: جمعت وحسبت من البيانات الواردة بجدولي (١)، (٢).

قياس المخاطرة المالية لشركة المراعي للألبان ومنتجاتها العاملة في المملكة العربية السعودية ١٦٦

قياس درجة المخاطرة المالية لشركة المراعي باستخدام نموذج Sherrod:

تم قياس درجة المخاطرة المالية لشركة المراعي خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠١٩م، باستخدام نموذج Sherrod. ويتضح من البيانات الواردة بجدول (٤) أن شركة المراعي ظلت تتعرض للمخاطر المالية خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠١٩م، حيث تناقصت قيمة (Z) من ٧,٨٨ عام ٢٠١٥م إلى ٧,٤٠ عام ٢٠١٩م. كما أن جميع قيم (Z) خلال فترة الدراسة تقع في الفئة الثالثة متوسطة المخاطر ($0 \leq Z < 20$)، كما أنها قريبة من منطقة المخاطر المرتفعة، مما يتطلب الأمر قيام إدارة الشركة بتحسين المؤشرات المالية تجنباً للوقوع في منطقة المخاطر المرتفعة.

جدول (٤): نموذج Sherrod لقياس المخاطرة المالية لشركة المراعي خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠١٩م.

المؤشر	معامل النسبة	٢٠١٥		٢٠١٦		٢٠١٧		٢٠١٨		٢٠١٩	
		النقاط	النسبة	النقاط	النسبة	النقاط	النسبة	النقاط	النسبة	النقاط	النسبة
صافي رأس المال العامل/ إجمالي الموجودات	١٧	٠,٨٣٧	٠,٠١٨	٠,٣٠٠	٠,٠٣٣	٠,٥٥٥	٠,٠٥٣	٠,٨٩٤	٠,٠٤٨	٠,٨١٥	٠,٠٤٨
الموجودات النقدية/ إجمالي الموجودات	٩	٠,٦٧٠	٠,٠٢٥	٠,٢٢٦	٠,٠٥٩	٠,٥٣٤	٠,٠٣٧	٠,٣٢٩	٠,٠١٧	٠,١٥١	٠,٠١٧
حقوق المساهمين/ إجمالي المطلوبات	٣,٥	٢,٨٣٧	٠,٨٦٥	٣,٠٢٦	٠,٨٧٥	٣,٠٦١	٠,٨١٥	٢,٨٥٤	٠,٨٥٣	٢,٩٨٥	٠,٨٥٣
صافي الربح قبل الزكاة والضرائب/ إجمالي الموجودات	٢٠	١,٣٦٢	٠,٠٧٤	١,٤٨٧	٠,٠٦٩	١,٣٨١	٠,٠٦٤	١,٢٨٦	٠,٠٥٨	١,١٦٠	٠,٠٥٨
مجموع الموجودات/ مجموع المطلوبات	١,٢	٢,١١٠	١,٨٦٥	٢,٢٣٧	١,٨٧٥	٢,٢٥٠	١,٨١٥	٢,١٧٨	١,٨٥٣	٢,٢٢٤	١,٨٥٣
حقوق المساهمين/ الموجودات الثابتة	٠,١	٠,٠٥٩	٠,٠٥٩	٠,٠٥٧	٠,٠٥٩	٠,٠٥٩	٠,٠٥٧	٠,٠٥٨	٠,٠٥٩	٠,٠٥٩	٠,٠٥٩
درجة المخاطرة (Z)		٧,٨٨		٧,٣٣		٧,٨٤		٧,٦٠		٧,٤٠	

المصدر: جمعت وحسبت من البيانات الواردة بجدولي (١، ٢).

قياس درجة مخاطرة الفشل المالي لشركة المراعي باستخدام نموذج Kida:

تم قياس درجة مخاطرة الفشل المالي لشركة المراعي خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠١٩م، باستخدام نموذج Kida. ويتضح من البيانات الواردة بجدول (٥) أن شركة المراعي ظلت في مرحلة الأمان المالي خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠١٩م، نظراً لاتجاه الشركة نحو الاستقرار. ومما يؤكد ذلك زيادة قيمة (Z) من ٠,١٠٤ عام ٢٠١٥م إلى ٠,٢٦٥ عام ٢٠١٩م. كما أن جميع قيم (Z) موجبة، مما يؤكد وقوع الشركة في منطقة الأمان المالي في المدى القصير. وهذه النسبة منخفضة، مما يتطلب الأمر قيام إدارة الشركة بتحسين هذه المؤشرات تجنباً من الوقوع في منطقة الفشل المالي.

جدول (٥): نموذج Kida لقياس المخاطرة المالية لشركة المراعي خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠١٩م.

المؤشر	معامل النسبة	٢٠١٥		٢٠١٦		٢٠١٧		٢٠١٨		٢٠١٩	
		النقاط	النسبة	النقاط	النسبة	النقاط	النسبة	النقاط	النسبة	النقاط	النسبة
صافي الربح قبل الزكاة والضرائب/ إجمالي الموجودات	١,٠٤٢	٠,٠٧١	٠,٠٧٤	٠,٠٧٧	٠,٠٦٩	٠,٠٧٢	٠,٠٦٤	٠,٠٦٧	٠,٠٥٨	٠,٠٦٠	٠,٠٥٨
حقوق المساهمين/ إجمالي المطلوبات	٠,٤٢٠	٠,٨١١	٠,٣٤٠	٠,٨٦٥	٠,٣٦٣	٠,٣٦٧	٠,٨١٥	٠,٣٤٢	٠,٨٥٣	٠,٣٥٨	٠,٨٥٣
الموجودات النقدية/ المطلوبات المتداولة	٠,٤٦١	٠,٤٢٤	٠,١٩٦	٠,١٥٢	٠,٠٧٠	٠,٣٢٨	٠,٢١٩	٠,١٠١	٠,٠٩٧	٠,٠٤٥	٠,٠٩٧
إجمالي الإيرادات/ إجمالي الموجودات	٠,٢٦٣	٠,٥٠٤	٠,١٣٣	٠,٥٠٦	٠,١٣٣	٠,٤٣٧	٠,١١٥	٠,٤٢٥	٠,٤٣٣	٠,١١٤	٠,٤٣٣
الموجودات النقدية/ إجمالي الموجودات	٠,٢٧١	٠,٠٧٤	٠,٠٢٠	٠,٠٢٥	٠,٠٠٧	٠,٠١٦	٠,٠٣٧	٠,٠١٠	٠,٠١٧	٠,٠٠٥	٠,٠١٧
درجة المخاطرة (Z)		٠,١٠٤		٠,٢٤٤		٠,١٨٩		٠,٢٠٧		٠,٢٦٥	

المصدر: جمعت وحسبت من البيانات الواردة بجدولي (١، ٢).

الملخص والتوصيات:

استهدفت هذه الدراسة قياس درجة المخاطرة المالية لشركة المراعي خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠١٩م، باستخدام نماذج Kida، Sherrod، Altman. وأسفرت هذه الدراسة عن مجموعة من النتائج أهمها أن متوسط نسبة التداول بلغ ١,٢٣، كما بلغ متوسط معدل دوران الأصول المتداولة ٢,١٩ مرة وهذا يعني أن كل ريال من الأصول المتداولة يدور ٢,١٩ مرة خلال السنة ليحقق مبيعات سنوية قدرها ٢,١٩ ريال. كما تبين أن ٥٤,٦% من إجمالي الأصول لشركة المراعي ممول عن طريق القروض، بينما حوالي ٤٥,٤% يتم تمويله بواسطة الملاك. وبلغ متوسط هامش إجمالي الربح ٣٨,٩%، في حين بلغ متوسط هامش صافي الربح ١٤,٠%، وهذا يعني أنه يمكن تخفيض حصة المبيعات بنسبة ١٤,٠% دون أن تتعرض شركة المراعي للخسائر.

كما أوضحت هذه الدراسة أنه وفقاً لنموذج Altman، تتناقصت قيمة (Z) من ١,٤٦١ عام ٢٠١٥م إلى ١,٣٤٨ عام ٢٠١٩م. كما أن جميع قيم (Z) تقع في المنطقة الحمراء ($Z \leq 1.8$) وبالتالي فإن الشركة معرضة للإفلاس في ظل النسب المالية الحالية. أما في ظل تطبيق نموذج Sherrod، تتناقصت قيمة (Z) من ٧,٨٨ عام ٢٠١٥م إلى ٧,٤٠ عام ٢٠١٩م. كما أن جميع قيم (Z) تقع في الفئة الثالثة متوسطة المخاطر ($20 > Z \geq 5$)، كما أنها قريبة من منطقة المخاطر المرتفعة. وأخيراً في ظل تطبيق نموذج Kida، ازدادت قيمة (Z) من ٠,١٠٤ عام ٢٠١٥م إلى ٠,٢٦٥ عام ٢٠١٩م. كما أن جميع قيم (Z) موجبة، مما يؤكد وقوع الشركة في منطقة الأمان المالي في المدى القصير. وفي ضوء النتائج التي أسفرت عنها هذه الدراسة، فإنها توصي بالآتي: (١) قيام شركة المراعي بإجراء مزيد من الدراسات الاقتصادية والمالية، حتى يمكن تحديد أهم المشكلات والمعوقات التي تواجه الشركة وكيفية معالجتها أو الحد منها، (٢) قيام إدارة الشركة بوضع خطة تشغيلية تهدف إلى تعظيم الأرباح في ضوء الإمكانيات الموردية المتاحة.

كلمات دالة: شركة المراعي، معدل الأداء، المخاطرة المالية، نماذج Kida، Sherrod، Altman.

المراجع:

- ١- أبو شهاب، عزت هاني عزت (٢٠١٨م). مدى فاعلية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، ص: ٢٤-٢٦.
- ٢- الحنيطي، هنا محمد هلال وعلي، محمد سامي محمد (٢٠١١م). التنبؤ بالفشل المالي لشركات قطاع الصناعة الاستخراجية والتعدينية الأردنية باستخدام نموذجي ألتمان وكيدا، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، مجلد ٢، العدد ١، ص: ٦٠-٩١.
- ٣- الشريف، ربحان (٢٠٠٥م). التعرف المالي: المراحل، الأسباب وطرق وإجراءات المعالجة، مجلة التواصل، جامعة عنابة، الجزائر، العدد ١٥، ص: ٧٧-١١٨.
- ٤- الصريفي، محمد (٢٠٠٦م). إدارة المال وتحليل هيكله، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر.
- ٥- طويطي، مصطفى (٢٠١٣م). دور التحليل النوعي في التنبؤ بفشل المؤسسة الاقتصادية، رسالة دكتوراه، جامعة جيلالي ليايس، سيدي بلعباس.
- ٦- عوض الله، صفوت عبد السلام (٢٠٠٣م). الآثار الاقتصادية للعولمة على الجهاز المصرفي، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ص: ١٠٤.
- ٧- القوائم المالية الموحدة لشركة المراعي خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠١٩م.
- ٨- المملوك، أنس هشام (٢٠١٤م). مخاطر الائتمان وأثرها على المحافظ الاستثمارية- دراسة تطبيقية على قطاع المصارف الخاصة في سوريا، رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، ص: ٨٥-٨٦.

- 10- Sairani, P. and Pramod A. (2014). Study on Risk management Altman Z Score: A Tool to Measure Credit Risk, International Journal of Innovative Research, and Development, Vol. 3 Issue 12, P: 186-190.

Measuring the Financial Risk of Almarai Company Operating in the Kingdom of Saudi Arabia

Mariam A. M. Ghanem,

Sahar A. Kamara

Adel M. Ghanem

Summary :

This study aimed to measure the degree of financial risk of Almarai Company during the period 2015-2019, using Altman, Sherrod and Kida models. This study has a set of results, the most important of which is that the average circulation rate was 1.23, and the average turnover rate of traded assets was 2.19 times, which means that each riyal of the circulating assets revolves 2.19 times during the year to achieve annual sales of 2.19 riyals. It was also found that 54.6% of the total assets of Almarai were funded through loans, while about 45.4% were funded by the owners. The average margin gross profit was 38.9%, while the average net profit margin was 14.0%, which means that sales earnings can be reduced by 14.0% without Almarai being exposed to losses.

This study also showed that according to the Altman model, the value of (Z) decreased from 1.461 in 2015 to 1.348 in 2019. Also, all the values of (Z) are in the red zone ($Z \leq 1.8$), and therefore the company will be subjected to bankruptcy in light of the current financial ratios. As for Sherrod model implementation, the value of (Z) decreased from 7.88 in 2015 to 7.40 in 2019. All (Z) values fall into the third medium-risk category ($Z < 20 \geq 5$), and it is close to the high risk area. Finally, with the implementation of the Kida model, the value of (Z) increased from 0.104 in 2015 to 0.265 in 2019. All values of (Z) are positive, which confirms that the company is in the financial safety zone in the short run. In light of the results of this study, it recommends the following: (1) that Almarai should conduct more economic and financial studies, in order to identify the most important problems and obstacles facing the company and how to address or limit them, (2) The company's management put an operational plan aimed at maximizing profits in light of the available resource capabilities.

Keywords: Almarai Company; Performance rate; Financial risk; Models of Altman, Sherrod and Kida.