

تداعيات جائحة كوفيد 19 ومساعي الشركات للتنبؤ بإمكانية وقوعها في الفشل المالي - حالة شركة المراعي السعودية لسنة 2020.

The repercussions of the Covid-19 pandemic and the efforts of companies to predict their possibility of financial failure: The case of the Saudi Almarai Company for the year 2020.

Les répercussions de la pandémie de Covid-19 et les efforts des entreprises pour prévoir leur possibilité d'échec financier : Le cas de la Saudi Almarai Company pour l'année 2020.

بن مالك عمار¹*

تاريخ النشر: 2022/12/02

تاريخ القبول: 2022/06/14

تاريخ الإرسال: 2022/02/12

ملخص:

تأثرت الشركات المالية في دول شمال افريقيا ومنطقة الشرق الأوسط كباقي الشركات العالمية بشدة بسبب جائحة كوفيد 19، كما أن التقارير الواردة منها تحيط بها شكوك كبيرة حول تعافيتها في المدى المتوسط، وبالتالي تهدف هذه الدراسة إلى الكشف عن تداعيات جائحة كوفيد 19 على شركة المراعي مع التنبؤ بإمكانية وقوعها في الفشل المالي حيث تم استخدام منهج وصفي تحليلي، تم التطرق من خلاله إلى مجموعة من النماذج المستخدمة حديثا في عملية التنبؤ كنموذج كيدا، نموذج شيراطا ونموذج شيرورد. وفي الأخير خلصت هذه النماذج إلى مجموعة من النتائج من أهمها: وضعت الشركة خطة استباقية محكمة لمواجهة تداعيات الجائحة، كما أكدت نماذج التنبؤ بالفشل المالي وباستخدام البيانات المالية لسنة 2020 على أنها شركة ناجحة وفي حالة أمان مستقبلا، إذ يعود ذلك لقدرتها على إدارة المخاطر المالية من خلال التحكم في التكاليف واستغلالها للفرص المتاحة.

الكلمات المفتاحية: الشركات المالية؛ العسر المالي؛ الفشل المالي؛ جائحة كوفيد 19.

Abstract :

Financial companies in North African countries and the Middle East, like other international companies, have been severely affected by the Covid-19 pandemic, and the reports received from them are surrounded by great doubts about their recovery in the medium term. Financial failure, where an analytical descriptive approach was used, through which a group of recently used models in the forecasting process were discussed, such as the **Kida** model, **Shirata** model and **Sheroord** model. In the end, these models concluded a set of results, the most important of which are: The company developed a proactive plan to face the repercussions of the pandemic, and the financial failure prediction models and using the financial statements for the year 2020 confirmed that it is a successful company and in a state of safety in the future, due to its ability to manage financial risks from By controlling costs and exploiting opportunities.

Keywords: Financial companies; financial hardship; financial failure; Covid 19 pandemic.

خلقت جائحة فيروس كورونا (كوفيد-19) أزمة إنسانية وصحية غير مسبوقة، كما سادت درجة كبيرة من عدم اليقين في الوقت الراهن حول مدى حدتها وطول مدتها، وبالتالي أدت الإجراءات الضرورية لاحتواء الفيروس إلى إحداث هبوط اقتصادي كبير الناتج عن تراجع أداء الشركات الاقتصادية في جميع أنحاء العالم، إذ أكد آخر عدد من تقرير الاستقرار المالي العالمي أن النظام المالي وقع عليه تأثير حاد، ويمكن أن يؤدي احتدام الأزمة إلى تحمل الكثير من أسواق الأسهم في الاقتصادات الكبيرة والصغيرة على حد سواء لانخفاضات بنسبة 30%. (توبياس و فاييو، 2020)

ومع وصول الشركات لمرحلة العسر المالي وتصادد معدلات التوقف عن السداد، قد ينتج عنه توقف أسواق الائتمان بشكل مفاجئ، وخاصة في القطاعات الخطرة كأسواق السندات عالية العائد، قروض الرفع المالي، وسندات الدين الخاص، وبالتالي قد يحدث توسع سريع في هذه الأسواق منذ الأزمة المالية العالمية الأخيرة لسنة 2008، مع ضعف الجودة الائتمانية للمقترضين، تغير معايير الإقراض، وأوجه الحماية للمستثمرين. (توبياس و فاييو، 2020)

وعليه تأثر الشركات المالية العاملة في شمال إفريقيا ومنطقة الشرق الأوسط بجائحة كوفيد 19 ظهر جليا من خلال تراجع الإيرادات، فقدان الوظائف، العسر المالي مع عدم تسريع وتيرة الاعتماد على تكنولوجيا الإعلام والاتصال الناتج عن العقد الاجتماعي الأساسي في المنطقة، وتساورها شكوكا كبيرة بشأن تعافيتها من تداعيات هذه الصدمة.

وكما شهدت شركات هذه المناطق انخفاضا حادا في معدلات الطلب، الإنتاج وساعات العمل أضف لذلك خشيتها من توالي موجات الجائحة والتي قد تؤدي في المدى المتوسط إلى غلقها، فقد تم تسجيل توقف الشركات بصفة تامة بنسبة تتراوح ما بين 10 إلى 20%، مع العلم أن عدد من الشركات قامت بتخفيض عدد موظفيها العاملين تتراوح بنسب متفاوتة فعلى سبيل المثال الجزائر 17%، الأردن 26% وفلسطين 14%.

وبالرجوع إلى عنصر تراجع الإيرادات فقد شهدت جميع دول العالم النامية نزيف مستمر للمبيعات وخصوصا على دول تلك المنطقة بنسب مرتفعة، على غرار تونس وفلسطين التي خسرت شركاتها نحو 89% من مجموع الإيرادات، الجزائر والأردن بنسبة 50%، وذلك خلال الفترة الممتدة من شهر جويلية لسنة 2019 إلى شهر أوت 2020.

ولقد أدى تراجع إيرادات الشركات إلى ظهور مشكلة العسر المالي خاصة في ظل النزيف المتواصل للتدفقات النقدية الناتج عن الأنشطة التشغيلية، فعلى سبيل المثال شهدت شركات السعودية والمغرب عسرا ماليا بنسبة 72%، فلسطين 90%، الأردن 78% وتونس في حدود 72%، وقد تجلّى ذلك بكثرة لدى الشركات ذات الحجم المتوسط والصغير، حيث لجأت معظمها إلى تأجيل دفع مستحقات كل من الموردين، المؤجرين، ومصالح الضرائب. (نادر و آخرون، 2021)

إشكالية الدراسة

تعتبر شركة المراعي إحدى أكبر الشركات الصناعية لإنتاج الأغذية والمشروبات في الشرق الأوسط، ومن أكبر شركة الألبان المتكاملة رأسياً في العالم، إذ تسعى الشركة دائماً إلى تحقيق النمو المستمر في أرباحها من خلال توسيع نطاق استثماراتها، كما تعمل على بناء علاقات جيدة مع المستثمرين من خلال تعظيم ثروة المساهمين، وتقديم ضمانات بعدم الوقوع فيما يسمى بالفشل المالي في ظل جائحة كوفيد 19، فعلى ضوء ما سبق تتمحور إشكالية الدراسة في الإجابة على التساؤل الرئيسي الآتي:

كيف تسعى شركة المراعي للحد من تأثير جائحة كوفيد 19 في ظل إمكانية وقوعها في الفشل المالي وفقاً لبياناتها المالية لسنة 2020؟

وللإجابة على هذا التساؤل الرئيسي تم تبني مجموعة من الأسئلة الفرعية:

- ما هي التوجيهات والتدخلات الحكومية المطلوبة لدعم الشركات القادرة على البقاء؟
- كيف سعت شركة المراعي للحد من تأثير جائحة 19؟
- هل شركت المراعي في مأمن من الوقوع في الفشل المالي في المدى المتوسط والبعيد؟

وللإجابة على هذه الأسئلة الفرعية تم تبني الفرضية التالية:

تسعى شركة المراعي للحد من تأثير جائحة كوفيد 19 في ظل إمكانية وقوعها في الفشل المالي من خلال اتباعها

لإجراءات مالية وتنظيمية سنة 2020.

ولتأكيد صحة أو نفي هذه الفرضية تم تبني ثلاث فرضيات جزئية التالية:

- عملت الجهات الحكومية على دعم وتوجيه الشركات القادرة على البقاء في ظل تداعيات جائحة كوفيد 19.
- تسعى شركة المراعي للحد من تأثير جائحة كوفيد 19 عبر اتخاذها لإجراءات مالية وأخرى تنظيمية.
- شركة المراعي في مأمن من الوقوع في الفشل المالي في المدى المتوسط والبعيد.

كما يمكن إبراز أهمية هذا الدراسة في إبراز تداعيات الجائحة على الشركات في منطقتي شمال إفريقيا والشرق الأوسط، ومساعدتها للخروج من العسر المالي من خلال التنبؤ بإمكانية وقوعها في الفشل المالي في المدى المتوسط والبعيد باستخدام نماذج مالية.

أما بخصوص أهداف الدراسة فهي تهدف إلى:

- ✓ التذكير بالخلفية النظرية للعسر المالي وإدارة المخاطر المالية؛
- ✓ التطرق إلى أهم التوجيهات والتدخلات الحكومية المطلوبة لدعم الشركات القادرة على البقاء؛

✓ التعرف على أهم النماذج المالية المستخدمة للتنبؤ بإمكانية وقوع الشركات في الفشل المالي؛

✓ إبراز مسعى شركة المراعي لمواجهة تداعيات جائحة كوفيد 19، بصفتها شركة رائدة؛

✓ الكشف عن الوضعية المالية الحقيقية لشركة المراعي سنة 2020، وإمكانية وقوعها في فشل مالي؛

وترجع أسباب اختيار هذه الدراسة لمجموعة من العوامل المتجسدة فيما يلي:

● أسباب شخصية: الرغبة الشخصية في البحث والتعرف أكثر حول موضوع الفشل المالي للشركات في ظل الأزمات غير المتوقعة، فضلا على أنه يقع ضمن مجال تخصصي.

● أسباب موضوعية: يعود سبب اختيار هذا الموضوع إلى الأهمية البالغة التي تحظى بها إدارة المخاطر المالية في الوقت الراهن إثر جائحة كوفيد 19 على مستوى العالم، وكذا الدور الذي يلعبه التنبؤ بالفشل المالي كأداة من أدوات التشخيص المالي الحديث.

وبالنسبة لمنهج البحث ولبلوغ الأهداف المرجوة تم استخدام المنهج الوصفي في الجانب النظري لوصف كيفية تدخل حكومات الدول لتوجيه ومساعدة الشركات القادرة على البقاء، مع الإشارة إلى كيفية استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي، والتي تعمل على التنبؤ بالمخاطر المالية قبل وقوعها، ما يسمح للشركات تصحيح مسارها، كما تم استخدام المنهج التحليلي في الجانب التطبيقي من خلال دراسة الوضعية المالية لشركة المراعي، وتفسير النتائج المتحصل عليها.

مضمون البحث: تم تقسيم هذا البحث إلى ثلاثة محاور رئيسية:

استهل بال محور الأول بعنوان: " تداعيات جائحة كوفيد 19 على شركات منطقتي شمال افريقيا والشرق

الأوسط" تم تقسيمه إلى ثلاثة عناصر أساسية، بحيث أن العنصر الأول كان عبارة عن مدخل إلى مظاهر تأثير شركات دول المنطقتين بالجائحة، أما العنصر الثاني تمثل في التوجيهات والتدخلات المطلوبة لدعم الشركات القادرة على البقاء، بينما جاء العنصر الثالث ليرز أنواع المخاطر المالية التي ستنتج من تداعيات الجائحة.

بينما جاء المحور الثاني بعنوان: "ماهية عملية التنبؤ بالفشل المالي للشركات المالية"، والذي تم تقسيمه إلى ثلاثة عناصر أساسية، حيث استهل بالعنصر الأول الذي يبرز مفاهيم عامة للتنبؤ بالفشل المالي، أما العنصر الثاني فجاء لبيان أنواع هذا الفشل، أما العنصر الثالث فقد تم التطرق من خلاله إلى أهم النماذج المستخدمة للتنبؤ.

كما تم التطرق من خلال المحور الثالث الموسوم بعنوان: "مساعي شركة المراعي للحد من تأثير جائحة كوفيد

19 والتنبؤ بإمكانية وقوعها في الفشل المالي"، وبالتالي تم تقسيم هذا المحور إلى عنصرين أساسيين، حيث استهل بتوضيح مساعي الشركة للحد من تأثير الجائحة عليها، أما بالنسبة للعنصر الثاني فتم من خلاله دراسة إمكانية وقوع الشركة في لفشل المالي باستخدام نماذج كيدا، شيراطا، شيرورد.

الإطار المكاني والزمني للدراسة: حدد الإطار المكاني للدراسة بشركة المراعي السعودية كونها تعتبر من بين أكبر الشركات المنتجة عالمياً، أما الإطار الزمني للدراسة فقد حدد سنة 2020، بحيث تم استخدام البيانات المالية لسنة 2020، إذ يرجع ذلك أن تطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي يتوجب اختيار سنة واحدة لمعرفة إمكانية وقوع الشركات في العسر المالي في المدى المتوسط أو البعيد وفقاً للمتغير التابع Z المحدد من طرف مجموعة من النسب المالية المعدلة والمرجحة.

الدراسات السابقة: لقد تعددت الدراسات حول التشخيص المالي وإدارة المخاطر المالية وفقاً لنماذج التنبؤ بالفشل

المالي، تباينت بين دراسات باللغة العربية وأخرى باللغة الأجنبية، تتجلى فيما يلي:

- دراسة سليم عماري سنة 2015 بعنوان: "دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات: دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2009-2012"، عبارة عن مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، إذ هدف الباحث من خلال هذه الدراسة إلى اختبار مدى فعالية عملية تقييم الأداء المالي باستعمال مجموعة من النسب للتنبؤ بالفشل المالي للشركات، حيث خلصت الدراسة إلى أن نسبتين من أصل خمسة عشرة نسبة لها القدرة على التمييز بين الشركات الفاشلة والشركات السليمة، وتمثلت في كل من نسبة العائد على الأصول، ونسبة دوران رأس المال.

- دراسة فهد راشد مسعود الهاجري سنة 2016 تحت عنوان: "أثر نسب ومؤشرات التحليل المالي على الأداء المالي والمحاسبي في شركات الاتصال وتكنولوجيا المعلومات في دولة الكويت"، فهي عبارة عن مذكرة ماجستير في المحاسبة هدف الباحث من خلالها إلى دراسة أثر ومؤشرات التحليل المالي على الأداء المالي والمحاسبي في شركات الاتصال وتكنولوجيا المعلومات لثلاث شركات وهي شركة زين، شركة فيفا وشركة أوريدو، خلال الفترة 2010-2014، حيث خلصت الدراسة إلى أن هناك أثر إيجابي لنسب ومؤشرات التحليل المالي على الأداء المالي والمحاسبي في شركات الاتصال وتكنولوجيا المعلومات، كما تبين أن التحليل المالي يعتبر أداة مهمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية المختلفة، مع المساهمة في عدم وقوع الشركات بالفشل المالي في المدى المتوسط.

- دراسة Sabina Kaldybekova سنة 2018 بعنوان: "Evaluation of the company's financial performance through financial analysis methods"، وهي عبارة عن مذكرة ماجستير، تهدف إلى إجراء تحليل مالي لشركة النفط والغاز الأوربية Kazmunaygas، حيث خلصت هذه الدراسة إلى أن الشركة سليمة مالياً خلال الفترة 2003-2007، لكن خلال الفترة 2008-2017 وإثر التقلبات في أسعار النفط غير المستقرة والتي لا يمكن التنبؤ بها، تدهور الاستقرار المالي للشركة بشكل كبير، لكن تم الكشف عن قدرة الشركة غير العادية على الوفاء بالتزاماتها، ومع ذلك يجب التقليل من عدد الأصول السائلة واستخدامها للعوائد المستقبلية.

بالعودة إلى موضوع هذه الدراسة بعنوان: " تداعيات جائحة كوفيد 19 ومساعي الشركات للتنبؤ بإمكانية وقوعها في الفشل المالي حالة شركة المراعي السعودية لسنة 2020 "، فإن هذه الدراسة تختلف عن غيرها من الدراسات السابقة، كونها تهدف لإبراز مدى تأثير الشركات المالية بجائحة كوفيد 19، ومساعيها الجادة من خلال تتبعها لإجراءات تنظيمية ومالية للحد من تداعياتها، مع تحديد كيفية التنبؤ بإمكانية وقوعها في الفشل المالي في المدى المتوسط والبعيد، في ظل إجراءاتها التصحيحية للتكيف مع الوضعية الوبائية، إذ استخدمت شركة المراعي كدراسة تطبيقية.

صعوبات الدراسة: كان من المفروض أن تكون دراسة الحالة على شركة جزائرية، لكن نظرا لافتقار البلاد لسوق مالي نشط مع استحالة الحصول على معلومات مالية كالسعر السوقي للسهم، وكذا شح المعلومات المالية للشركات الوطنية، أدى إلى اختيار شركة عربية معروفة بشهرة محلها والمتمثلة في شركة المراعي.

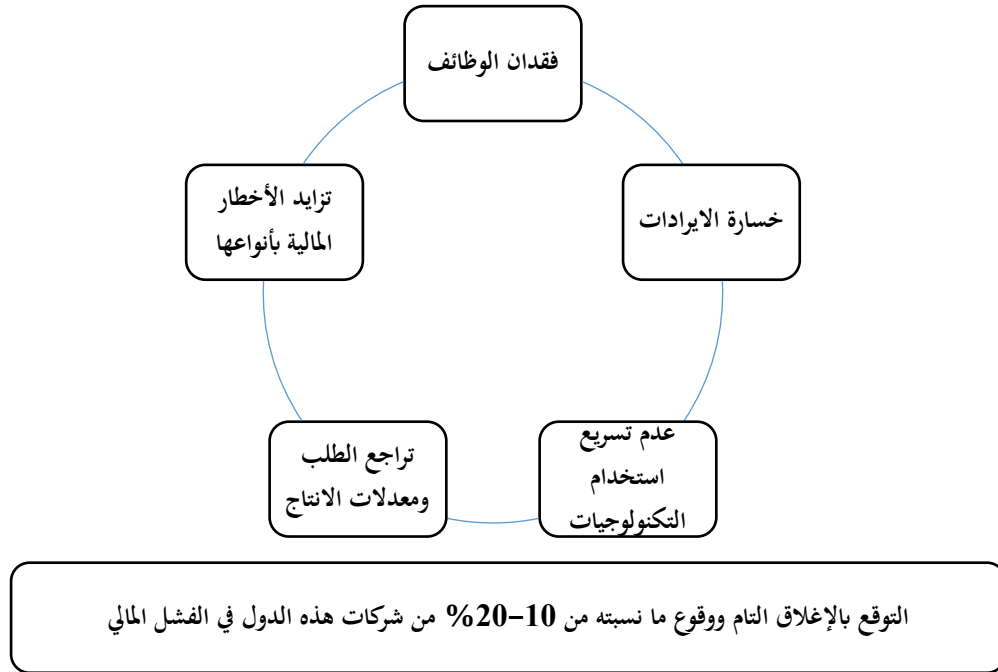
1- تداعيات جائحة كوفيد 19 على شركات منطقتي شمال افريقيا والشرق الأوسط

لا يزال فيروس كورونا المستجد يلقي بثقله على شركات الدول النامية، فبعد مرور أكثر من سنتين على حدوث هذه الجائحة شهد عالم المال والأعمال حالات عسر مالي عديدة ألقت بظلالها على مدى قدرة تلك الشركات في الصمود بالرغم من اجرائها لجملة من التصحيحات على صعيد السياسات المتبعة.

1-1 مظاهر تأثير شركات منطقتي شمال افريقيا والشرق الأوسط بجائحة كوفيد 19

أسفرت تداعيات جائحة كوفيد 19 على مجموعة من المظاهر ميزت شركات دول المنطقتين والمتمثلة في خسارة إيراداتها بسبب الهبوط الحاد في حجم الأعمال والمبيعات، فقدان الوظائف بشكل متفاوت بين القطاعات، عدم تسريع عملية الاعتماد على التكنولوجيا والبرمجيات المتاحة، انخفاض حاد في حجم الطلب على السلع ما رافقه تراجع في معدلات الإنتاج، لكن تبقى أهم السبلات في خشية الشركات تواصل موجات الجائحة، والتي قد تؤدي إلى الوقوع في الفشل المالي بسبب تزايد الأخطار المالية بشتى أنواعها، خاصة وأن نسبة تتراوح ما بين 10-20% من شركات هذه الدول يتوقع غلقها بصفة نهائية، والشكل الموالي يبرز مظاهر تأثير هذه الشركات بجائحة كوفيد 19، (نادر وآخرون، 2020، ص 2)

الشكل -1-: مظاهر تأثير دول منطقتي شمال افريقيا والشرق الأوسط بجائحة كوفيد 19

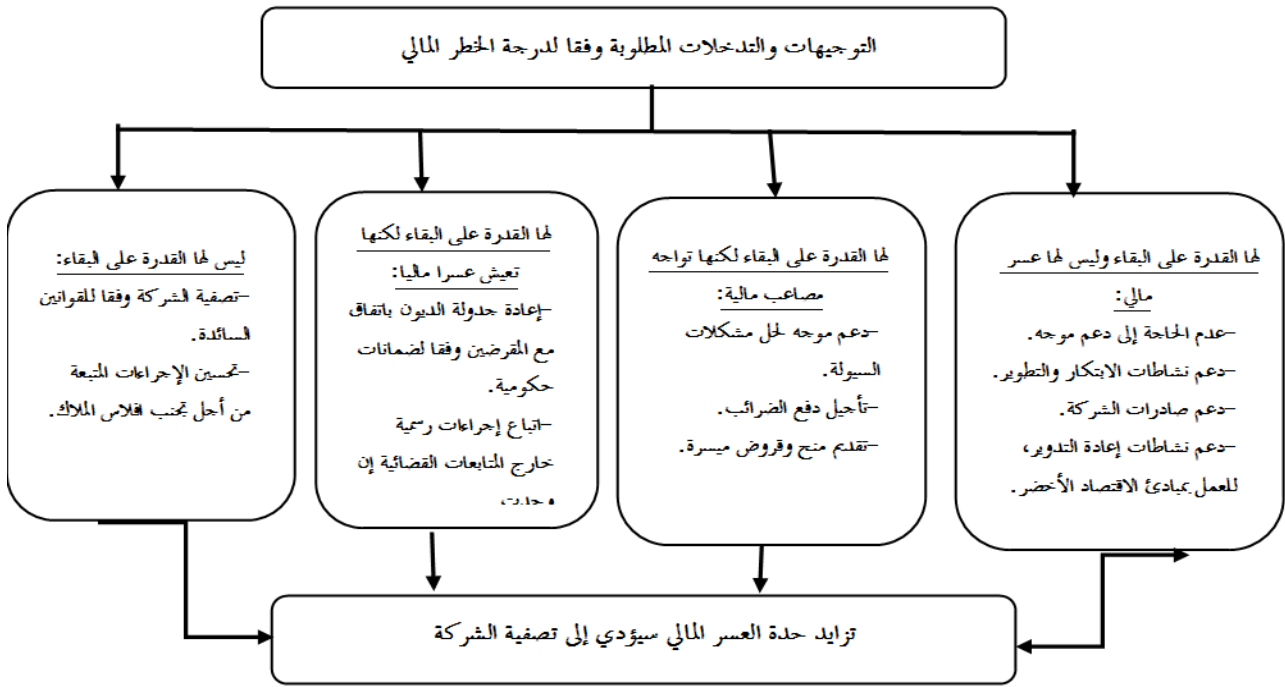


المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على معطيات من نفس المرجع السابق.

2-1 التوجيهات والتدخلات المطلوبة لدعم الشركات القادرة على البقاء

تعرضت الشركات في البلدان منطقتي شمال افريقيا والشرق الأوسط لهزات شديدة صاحبها انخفاضاً متذبذباً في حجم الإيرادات بنسب تتراوح بين 40-70%، فهذه الخسائر اقترنت بقلّة التوجيهات والتدخلات الحكومية لدعم هذه الشركات للبقاء، ما نتج عنه تخلفها عن سداد ديونها على نطاق واسع وبالتالي تعرض القطاع الخاص. وعليه حاولت حكومات بعضا من هذه الدول على استدراك هذا الوضع من خلال الاستجابة لتزايد الطلب على الدعم، حيث أثبتت بيانات 70% من الشركات التي أجريت مقابلات مع مسؤوليها في الفترة من شهر أوت 2020 إلى شهر أكتوبر 2021 صعوبة الحصول على التمويل في ظل عدم كفاية السيولة اللازمة. وفي ظل التزايد القياسي لهذا الطلب قامت حكومات هذه الدول باستهداف الشركات القادرة على البقاء فقط، وذلك بالنظر إلى التغيرات الهيكلية التي أصابت اقتصاداتها، بهدف بناء اقتصاد بميزة الصمود أمام توالي موجات الجائحة. وبالتالي عمل واضعوا هذه السياسات وفقا لمستويات مختلفة للاسترشاد بما قصد مساعدة الشركات القادرة على البقاء لكنها معرضة للخطر المالي، بمعنى التي كان أدائها قويا قبل الجائحة لكنها تواجه مصاعب مالية حاليا بسبب الجائحة، ما قد تؤدي بها إلى العسر المالي المفضي للفشل المالي، في هذا السياق يقدم الشكل (2) مستويات الاسترشاد المختلفة من الأخطار المالية: (كارولين، يسمي، 15، ص 4).

الشكل 2-: مستويات الاسترشاد للشركات القادرة على البقاء في ظل جائحة كوفيد 19



المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على معطيات من نفس المرجع السابق .

من الشكل رقم (2) يمكن تحديد خمسة مبادئ تبنى عليها التوجيهات والتدخلات الحكومية، والتي تعمل على تحديد الأدوات التي يجب استخدامها كالقروض الميسرة، أسهم رأس المال، المزيج بين الأدوات السابقتين، أو تحديد ما يجب فعله حيال الارتفاع المحتمل في حالات العسر المالي كما يلي: (كارولين، بيسي، 15، ص 5).

✓ تحديد القدرة على البقاء بشكل أفضل، وهو ما يقوم به أصحاب المصلحة من القطاع الخاص أي أولئك المستثمرين الذين لديهم مطالبات محتملة لدى الشركة، إذ يمكن أن تلعب الحكومة دور جمع ذوو الحقوق من المساهمين عبر آليات الحماية الاجتماعية؛

✓ يجب أن تكون برامج دعم الشركات مشروطة ومرتبطة بأهداف واضحة في عملية التعافي مثل برامج البروتوكول الصحي المعتمد للعمل بكامل الطاقات، مع إبراز معايير بسيطة تتسم بالشفافية، مع تجنب المحاباة غير الواجبة للشركات المملوكة للدولة؛

✓ يجب توصيل المعلومات حول برامج الدعم المتبعة لمواجهة العسر المالي، مع تحديد خيارات إعادة الهيكلة بشكل جيد وعلى نطاق واسع، حيث يشكل نقص الوعي عائقاً أساسياً أمام الحصول على دعم للسياسات؛

✓ بما يتعلق بالشركات القادرة على البقاء التي عليها التقليل من الديون، يجب أن تظل ضمانات القروض هي الأداة المستعملة بشروط وأحكام أقل فائدة للبنوك، وبالنسبة للشركات التي عليها التزامات مالية كبيرة، قد يكون من الملائم تقديم مزيج مناسب يتكون من أسهم، أسهم بجوائز، مع إعادة هيكلة الديون؛

✓ وضع أطر قانونية تخدم موضوع العسر المالي، والتي تفيد عمليات إعادة هيكلة الديون التي تقرها المحاكم المختصة، حيث تعمل على تسوية ديون المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خارج أروقتها، والتي من شأنها الحفاظ على الموارد الإنتاجية، مع حماية الاستقرار المالي.

يمكن للشركات التي تعاني عسرا ماليا أن تقع مستقبلا في أكثر من نوع من المخاطر المالية، منها ما هو متعلقا بمخاطر الأعمال، مخاطر عامة وأخرى خاصة، مخاطر اقتصادية... إلخ.

1-3 أنواع المخاطر المالية للشركات المتأثرة بجائحة كوفيد 19

للمخاطر المالية أنواع مختلفة قد تحدث نتيجة للتداعيات المالية لجائحة كوفيد 19، والتي تكون متعلقة أساسا ب:

- **مخاطر المال ومخاطر الأعمال:** فمخاطر الأعمال تأتي من طبيعة أعمال الشركة وتصل بعوامل تؤثر في منتجات السوق أما المخاطر المالية فمصدرها الخسائر المحتملة في الأسواق المالية نتيجة تقلبات المتغيرات المالية، وتكون هذه المخاطر في العادة مصاحبة لنظام الاستدانة (الرافعة المالية) حيث أن الشركة المالية تكون في وضع مالي لا تستطيع فيه الوفاء بالتزاماتها الجارية.

- **مخاطر عامة ومخاطر خاصة:** فالأولى ترتبط بأحوال السوق أو الاقتصاد عامة بينما تتصل الثانية بمؤسسة بعينها أو بنوع معين من الأصول.

- **المخاطر الاقتصادية:** تلك المخاطر الناشئة عن حدوث تغيرات في الاقتصاد، وتنشأ من مجموعتين من العوامل، فالمجموعة الأولى عبارة عن عوامل في البيئة الخارجية كالاقتصاد الصناعة، المنافسون والمستهلكون، والتغيرات التي تصيب هذه العوامل لا يكون بالإمكان السيطرة عليها، ولكنها قادرة جميعا على إحداث خسارة مالية للشركة، أما العوامل الأخرى التي يمكن أن تحدث الخسائر التي تشكل أساس المخاطر المضاربة، فهي القرارات الإدارية داخل الشركة.

- **المخاطر الديناميكية:** تفيد في العادة المجتمع على المدى الطويل حيث إنها نتيجة لتعديلات وتسويات لتصحيح سوء تخصيص الموارد، ورغم أن هذه المخاطر الديناميكية قد تؤثر في عدد كبير من الأفراد، إلا أنها تعتبر عموما أقل قابلية للتنبؤ من المخاطر الاقتصادية على اعتبار أنها لا تحدث بشكل منتظم.

- **المخاطر البحثية:** هي فئة من المخاطر تكون فيها الخسارة هي النتيجة الوحيدة الممكنة، أي أنه ليس هناك أي إمكانية لتحقيق ربح معين، وترتبط المخاطر البحثية بأحداث أو عوامل خارجة عن سيطرة الطرف المعرض للخطر، ولذلك فإن التعرض لها يكون عادة من دون إدراك.

- **المخاطر المنتظمة:** تعرف بأنها المخاطر المتعلقة بالنظام ذاته، ومن ثمة فإن تأثيرها يشمل عوائد وأرباح جميع الأوراق المالية التي تتداول في البورصة، وتحدث تلك المخاطر عادة عند وقوع حدث كبير تتأثر معه السوق كجائحة الكوفيد، أو

نتيجة لبعض الأحداث الداخلية المفاجئة، ولا توجد سياسة للحماية من المخاطر الناجمة عن تلك الأحداث، إلا أنه على المستثمر أن يعرف مقدما احتمال التأثر بتلك المخاطر.

● **المخاطر غير المنتظمة:** هي المخاطر الناتجة عن عوامل تتعلق بشركة معينة أو قطاع معين وتكون مستقلة عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل، ويمكن للمستثمر حماية نفسه من تلك المخاطر عن طريق تنويع استثماراته، وهو ما يعرف بتنويع المخاطر الاستثمارية، ومن هذه المخاطر التي قد تحدث في شركة ما. (بالي ومصعب، 2012، ص 134-136).

● **مخاطر الائتمان:** يمكن تعريف المخاطر الائتمانية بأنها المخاطر التي تنشأ عن فشل المدين أو الطرف الآخر العميل في تسديد التزاماته المالية ضمن الوقت المحدد والمتفق عليه، مما قد يؤدي إلى مخاطر التعثر، وتزايد هذه الاحتمالية أيضا عند عدم قدرة الطرف الثاني على خدمة الدين بما يتوافق مع الشروط المتفق عليها، وترتفع هذه الاحتمالية أيضا كلما تغير التصنيف الائتماني للعميل للأسوأ. (العبادي، 2015، ص ص 69-70).

● **المخاطر السوقية:** وهي المخاطر التي تنتج عن حركة اتجاهات الصعود والنزول التي تطرأ على الأسواق لعوامل اقتصادية أو اجتماعية أو سياسية، وهي مخاطر منتظمة ينعكس تأثيرها على كل من الأصول والالتزامات، أو هي التغيرات التي تحدث في العوائد على الأوراق المالية نتيجة للتغيرات في السوق ككل، كالركود الاقتصادي أو الحروب، وتتضمن المخاطر السوقية كل من مخاطر معدلات أسعار العائد، مخاطر أسعار الصرف ومخاطر تسعير الأصول. (الأجفي، 2018)

● **مخاطر السيولة:** وهي المخاطر الناشئة عن عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها عندما تستحق الأداء من خلال توفير الأموال اللازمة لذلك دون تحمل خسائر غير مقبولة، كما تنشأ هذه المخاطر من عدم القدرة على الحصول على الأموال عند الحاجة إليها، وذلك لعدم التطابق في التدفق النقدي الذي يظهر كنتيجة لعمليات المبادلة وعمليات السوق النقدي والمراكز المحتفظ بها بالعملات. (قادري، 2014، ص ص 121-122)

2- ماهية عملية التنبؤ بالفشل المالي للشركات المالية

إن عملية الاستثمار في أسهم الشركات يكون على المدى المتوسط والطويل، لذا يتبع المستثمرون بعض الطرق للتنبؤ بالمستقبل المالي للشركة، بهدف الحفاظ على ثروة الملاك ووضع الشركة في باب الأمان، لكن يوجد هناك سبب آخر يدعو للقلق، والمتمثل في إمكانية وقوع الشركة في العسر المالي.

2-1 مفاهيم عامة حول الفشل المالي

تتعدد مفاهيم الفشل المالي إذ نجد منها:

● الفشل المالي هو عدم قدرة الشركة على سداد التزاماتها المالية قصيرة الأجل في تاريخ استحقاقها؛

- الفشل المالي مصطلح استخدمه الباحث جون أرجنتي في عام 1986م، حيث عرفه بأنه "العملية التي تكون فيها الشركة قد بدأت بالسير في الطريق الطويل الذي ينتهي بحدوث العسر المالي؛
 - هو العملية التي تنتج عن تفاعل العديد من الأسباب والعوامل عبر مراحل زمنية طويلة، وصولاً إلى عدم مقدرة الشركة على سداد التزاماتها اتجاه الغير ما يؤدي إلى فقدان التوازن المالي، النقدي والتشغيلي.
 - هو عبارة عن الأحداث التي تشير إلى عدم القدرة على سداد الديون عند استحقاقها، أو الدخول في دعاوي الإفلاس أو الاتفاق الصريح مع الدائنين على تخفيض الديون.
- من المفاهيم السابقة الذكر يمكننا وضع مفهوم شامل للفشل المالي، فهو عبارة على توالي خسائر الشركة وعدم تحقيق عائد مناسب على الاستثمار، مما يؤدي إلى عجز التدفقات النقدية، ما ينتج عنه عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير، وعلى توفير السيولة المالية، هذا الأمر يحتم عليها التخفيض من حجم النشاط، وتصفية بعض الأصول المتداولة مما قد يؤدي في النهاية إلى العسر المالي الحقيقي والذي سيؤدي بدوره إلى انخفاض في القيمة السوقية لأسهم الشركة.

كما تجدر الإشارة إلى وجود اختلاف ما بين كلمتي الفشل المالي والعسر المالي، فالأولى تعني وقوع الشركة في العسر المالي وعدم تمكنها من دفع التزاماتها السابقة لأصحابها، مع زيادة الالتزامات المستحقة للغير -الخصوم- على قيمة أصولها، وهو يحدث بغض النظر عن مستوى السيولة، وبالتالي يمكن اعتبار العسر المالي أحد مؤشرات الفشل المالي. (فهيم، 2009، ص 87)

2-2 - أنواع الفشل المالي

يوجد 3 أنواع من الفشل الذي قد يصيب الشركة، وهي الفشل الاقتصادي، الفشل المالي أو القانوني، والفشل الإداري: (فهيم، 2009، ص 89)

- **الفشل الاقتصادي :** هو العملية التي تنتج عن تفاعل العديد من الأسباب عندما يكون العائد المتحقق على رأس المال المستثمر أقل من متوسط تكلفة رأس المال، أي عندما يكون العائد على المتاجرة بالملكية في الشركة رقماً سالباً، وعلى ذلك يقصد بالشركة الفاشلة بالمفهوم الاقتصادي، تلك التي لا يكفي دخلها لتغطية نفقاتها، ويقل معدل الفائدة على الاستثمارات بتكلفتها الدفترية، عن تكلفة رأس المال، ولا يترتب على الفشل الاقتصادي إشهار إفلاس الشركة، لأنه يحصل بغض النظر عن قدرة هذه الأخيرة على الوفاء بما عليها من التزامات، أي أنه يمكن أن تكون المؤسسة فاشلة من الناحية الاقتصادية ومع ذلك لا تتوقف عن دفع الالتزامات حينما يحين أجل استحقاقها، ومن ثم لا يشهر إفلاسها.

- **الفشل القانوني:** هذا النوع من الفشل قد يتخذ اتجاهين، فالاتجاه الأول يتمثل في حالة عدم كفاية السيولة، ويقصد به عدم قدرة المؤسسة على سداد الديون والفوائد المستحقة الدفع، وهو ما قد يحدث حتى لو كانت قيمة الأصول تزيد عن قيمة الخصوم، أما الشكل الثاني فهو يتجه الى العسر المالي والذي تم التطرق إليه سابقا.
 - **الفشل الإداري:** وهو عدم كفاءة الجهاز الإداري للشركة، بما يؤدي إلى تحقيق نتائج أعمال سلبية تسهم في تدهور نشاط وأرباحها وبالتالي يكون لها الأثر السلبي على قيم أسهمها، حيث يتضمن ضعف كفاءة الإدارة بصفة رئيسية فشلها في تقديرها ما قد يحدث في المستقبل، ومن ثم عدم القدرة على التكيف والمواءمة مع البيئة الخارجية، وتعديل الخطط لما يطرأ من أحداث غير متوقعة.
- وللكشف عن إمكانية وقوع الشركة في الفشل المالي يتم استخدام أحد نماذج التنبؤ، التي تعرف بالتحليل التمييزي للبيانات المالية خلال فترة زمنية محددة.

2-3 أهم نماذج التنبؤ بالفشل المالي

- تتعدد نماذج التنبؤ بالفشل المالي، منها ما يقيس درجة خطر القروض الممنوحة للشركات، أي مدى قدرة الشركات على الوفاء بالتزاماتها، وأخرى تفضي إلى إمكانية وقوع الشركة فيما يسمى بالفشل المالي في المدى المتوسط والبعيد.
- **نموذج Altman et Mc Cough:** تم استخدام هذا النموذج على نطاق واسع للتنبؤ بإفلاس الشركات نظرا لقدرته الكبيرة في التنبؤ بالعديد من الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية ناهيك عن سهولة تطبيقه يتكون هذا النموذج من خمس نسب مالية مستخرجة من الميزانية المحاسبية وجدول حسابات النتائج كما يلي: (شاكر وآخرون، 2007، ص ص 180-181)

$$Z = 0.012 X_1 + 0.014 X_2 + 0.033 X_3 + 0.006 X_4 + 0.01 X_5$$

وقد استخدم **Altman** في بحثه أسلوب التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات، وباستخدام أسلوب التحليل التمييزي تم انتقاء (5) نسب مالية اعتبرت الأفضل في التمييز بين المنشآت المفلسة والمنشآت غير المفلسة أي أفضل النسب المالية المميزة للأداء والتي يمكن من خلالها التنبؤ بالفشل أو التعثر كما يلي: (صلال وزاهي، 2018)

الجدول -1-: النسب المالية لنموذج ألتمان

المتغيرات	النسب المالية المستخدمة	الترجيح	النتيجة
X ₁	صافي رأس المال العامل / مجموع الأصول	0.012	
X ₂	الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول	0.014	
X ₃	الربح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الخصوم	0.033	
X ₄	القيمة السوقية لحقوق الملكية / مجموع الخصوم	0.006	
X ₅	إجمالي المبيعات / مجموع الأصول	0.01	
المجموع			

المصدر: (عبد الرحيم، 2015، ص 120).

وبموجب هذا النموذج تصنف المشاريع الاقتصادية إلى ثلاث فئات وفقاً لقدرتها على الاستمرارية، وهذه الفئات هي: (محي الدين، 2017، ص 76)

- الفئة الأولى: تنتمي إلى هذه الفئة المشاريع الناجحة وذلك إذا كانت (Z) أكثر من 2.99.
- الفئة الثانية: هي الفئة التي تنتمي إليها المشاريع الفاشلة والتي يحتمل إفلاسها وذلك إذا كانت قيمة (Z) فيها أقل من 1.81.
- الفئة الثالثة: هي الفئة من المشاريع التي يصعب التنبؤ بوضعها وبالتالي تحتاج إلى تقييم شامل وذلك إذا كانت قيمة (Z) بين 1.81 و 2.99.

- نموذج كيدا Kida: في هذا النموذج تم تطبيق التحليل التمييزي على 20 نسبة مالية مرتبطة ب 40 شركة، (20) شركة تعاني من مشاكل و 20 شركة أخرى لا تعاني من مشاكل)، يبنى هذا النموذج أيضاً على خمسة متغيرات مرجحة بأرقام مبنية على خمسة نسب مالية رئيسية، وطور العامل التمييزي من قبل Kida كما يلي: (Ghraibeh & other's, 2011)

$$Z = 1,042 X_1 + 0,42 X_2 - 0,461 X_3 - 0,463 X_4 + 0,271 X_5$$

الجدول -2-: النسب المالية لنموذج كيدا

المتغيرات	النسب المالية المستخدمة	الترجيح	النتيجة
X ₁	صافي الربح بعد الضريبة / مجموع الأصول	1.042	
X ₂	حقوق المساهمين / مجموع الخصوم	0.42	
X ₃	الأصول النقدية / الخصوم المتداولة	(0.461)	
X ₄	المبيعات / مجموع الأصول	(0.463)	
X ₅	الأصول النقدية / مجموع الأصول	0.271	
المجموع			

المصدر: (شاكر، 2005، ص 175).

فإذا كانت نتيجة Z موجبة، فإن الشركة تكون في حالة أمان من الفشل المالي، أما إذا كانت نتيجة Z سالبة، هذا يعني أن المنشأة مهددة بالفشل المالي، وقد أثبت هذا النموذج قدرة عالية على التنبؤ بالفشل المالي وصلت إلى نسبة 95%. (الخيري ومحدث، 2018، ص 103)

- **نموذج شيرورد Sherroord**: تعتبر جهود الباحث الذي طور هذا النموذج امتدادا لجهود مجموعة الباحثين الذين سبقوه في تطوير بعض نماذج التنبؤ بالفشل المالي، لكن ميزة هذا النموذج تتمثل في إيجاد العلاقة بين درجة مخاطرة القرض من جهة وتحديد نوعيته من جهة أخرى، يمتاز هذا النموذج باستخدامه كأداة لتقييم مخاطر الائتمان عند منح القروض المصرفية في البنك إضافة لدوره في التنبؤ بإمكانية استمرارية الشركة. (شاكر، 2005، ص 183)
- ويعبر عن هذا النموذج رياضيا بالمعادلة التالية وبسطة نسب مالية:

$$Z = 17 X_1 + 9 X_2 + 3,5 X_3 + 20 X_4 + 1,2 X_5 + 0,1 X_6$$

الجدول -3-: النسب المالية لنموذج شيرورد

المتغيرات	النسب المالية المستخدمة	الترجيح	النتيجة
X_1	صافي رأس المال العامل / مجموع الأصول	17	
X_2	الأصول النقدية / مجموع الأصول	9	
X_3	حقوق المساهمين / مجموع الأصول	3.5	
X_4	صافي الربح قبل الضريبة / مجموع الأصول	20	
X_5	مجموع الأصول / مجموع الخصوم	1.2	
X_6	حقوق المساهمين / الأصول الثابتة	0.1	
المجموع			

المصدر: (شاكر، 2005، ص 184).

يساعد هذا النموذج على إجراء اختبار دراسة استمرارية الشركة في مزاولة عملها، كما يساعد البنوك على تقييم المركز الائتماني للشركات المتقدمة بطلبات الاقتراض، وكذلك يعتبر هذا النموذج أداة مساعدة لإدارة البنوك من أجل دراسة المخاطر المحيطة بالقروض الممنوحة، تصنف القروض حسب درجة المخاطرة في خمس فئات رئيسية كما يلي: (الجعبري، 2015، ص 137)

الجدول -4-: فئات نموذج شيوردر

الفئة	درجة المخاطرة	قيمة Z
الأولى	قروض ممتازة	$Z \geq 25$
الثانية	قروض قليلة المخاطرة	$20 \geq Z \geq 5$
الثالثة	قروض متوسطة المخاطرة	$5 \geq Z \geq (5)$
الرابعة	قروض عالية المخاطرة	$(5) \geq Z$
الخامسة	قروض عالية المخاطرة جدا	$Z < (5)$

المصدر: (الجعري، 2015، ص 137)

- **نموذج زيتا Zeta:** لقد اعتمدت الصيغ السابقة على عينة من الشركات الصناعية، حيث أن النماذج المناسبة لأوضاع تلك الشركات قد تختلف عن الشركات غير الصناعية، وبالفعل سجل النموذج أرصدة مختلفة لبعض الشركات الخاصة والشركات غير الصناعية مما دفع بعض الباحثين في سنة 1995 إلى تبني نموذج زيتا الخاص بالشركات غير الصناعية، وقد صمم النموذج الجديد بعد حذف معدل دوران الأصول، للتقليل من الأثر الصناعي المحتمل، يعبر عن هذا النموذج بالمعادلة الآتية: (شاكر و اخرون، 2007، ص 183)

$$Z = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

كما أن النسب المالية المستخدمة في هذا النموذج موضحة في الجدول الموالي:

الجدول -5-: النسب المالية لنموذج زيتا

المتغيرات	النسب المالية المستخدمة	الترجيح	النتيجة
X ₁	رأس المال العامل / مجموع الأصول الملموسة	6.56	
X ₂	الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول الملموسة	3.26	
X ₃	الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول الملموسة	6.72	
X ₄	القيمة الدفترية لحقوق المساهمين / مجموع الخصوم	1.05	
المجموع			

المصدر: (شاكر، 2005، ص 184)

- **نموذج شيراطا Shirata:** تم تطوير هذا النموذج للتنبؤ بالنجاح أو الفشل للشركات، وذلك اعتمادا على دراسة عينة من الشركات اليابانية تضم (10457) شركة مفلسة، و(30421) شركة غير مفلسة وتناولت الدراسة (72) مؤشرا ماليا، وخلص إلى نموذج يسمى SAF 2002: (العمار وقصيري، 2015، ص 132).

$$Z = 0.014 X_2 - 0.058 X_{24} - 0.062 X_{36} - 0.003 X_{10} + 0.7614$$

والمغيرات التي يتضمنها هذا النموذج موضحة في الجدول الآتي:

الجدول -6: النسب المالية لنموذج شيراطا

المتغيرات	النسب المالية المستخدمة	الترجيح	النتيجة
X ₂	صافي الدخل قبل الضريبة / مجموع الموجودات	0.014	
X ₂₄	مصرف الفائدة / المبيعات	(0.058)	
X ₃₆	الحسابات مستحقة الدفع / المبيعات	(0.062)	
X ₁₀	رأس المال العامل الحالي / رأس المال العامل السابق	(0.003)	
		0.7614	
المجموع			

المصدر: (العمار وقصيري، 2015، ص 132)

يقوم هذا النموذج بتصنيف الشركات إلى شركات ناجحة وفاشلة انطلاقاً من القيمة التي يأخذها المتغير التابع Z وذلك كما يلي:

- الفئة الأولى: Z أكبر من 0.38 الشركة مستمرة وغير معرضة لمخاطر الإفلاس.

- الفئة الثانية: Z أصغر من 0.38 الشركة معرضة لمخاطر الإفلاس.

إن الانتشار والتعدد الواسع لنماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات قد يجعل نتائجها غير دالة على نشاط الشركة في المدى المتوسط والبعيد، لذا يتوجب على المشخص المالي أن يكون على دراية بما قبل تطبيقها، وبالتالي يتوجب عليه الأخذ بما يناسب طبيعة ونشاط الشركة.

3- مساعي شركة المراعي للحد من تأثير جائحة كوفيد 19 والتنبؤ بإمكانية وقوعها في الفشل المالي

قامت إدارة شركة المراعي بتقييم تأثير الجائحة على عملياتها بشكل استباقي واتخذت سلسلة من الإجراءات الوقائية، بما في ذلك إنشاء فريق إدارة الأزمات، لضمان صحة وسلامة موظفيها وعملائها والمستهلكين والمجتمع، وكذلك لضمان استمرارية توريد منتجاتها في جميع أسواقها.

3-1 مساعي شركة المراعي للحد من تأثير جائحة كوفيد 19:

عملت شركة المراعي بإجراءات تنظيمية وأخرى مالية للحد من تأثير الجائحة كما يلي: (الموقع الرسمي لشركة

المراعي، 2021)

● الإجراءات التنظيمية: وضعت شركة المراعي عدة إجراءات تنظيمية والمتمثلة في:

- ✓ قامت إدارة شركة المراعي بتقييم تأثير الجائحة على عملياتها بشكل استباقي واتخذت سلسلة من الإجراءات الوقائية، بما في ذلك إنشاء فريق إدارة الأزمات، لضمان صحة وسلامة موظفيها وعملائها والمستهلكين والمجتمع، وكذلك لضمان استمرارية توريد منتجاتها في جميع أسواقها.
- ✓ ضمان سلامة عمليات التصنيع الغذائي عن طريق عزل بيئة العمل في مصانعها الغذائية ومزارعها عزلاً صحياً كاملاً، بالإضافة إلى تأمين سلاسل الإمداد وضمان عدم تأثرها بالأوضاع الحالية.
- ✓ قامت شركة المراعي بتأسيس قناة اتصالات يومية، تنقل المعلومات لجميع الموظفين مباشرة من الرئيس التنفيذي.
- ✓ تم خفض وحدات المنتجات من 500 إلى 200 وحدة للتركيز على المنتجات الرئيسية وحماية الأمن الغذائي في المنطقة، ثم قامت برفع عددها تدريجياً.
- ✓ تفعيل فرق إدارة الأزمات استعداداً لموجة ثانية محتملة من الإصابات.
- ✓ قامت شركة المراعي بتخصيص أماكن للسكن الوظيفي.
- ✓ قامت شركة المراعي بتحديث برنامج التطوير المهني للموظفين عندما بدأت جائحة كورونا بالانتشار في المملكة، وسرعان ما تحولت برامج التدريب إلى المنصات الرقمية، لضمان مواصلة تنمية مهارات وكفاءات الموظفين على جميع المستويات.
- ✓ قامت الشركة بغلق منشآت التصنيع خلال جائحة كورونا، لضمان استمرارية الإنتاج ومنع زيارة الجمهور لمنشآتها الرائدة.
- ✓ تم توفير مواد التعقيم والمنتجات المخصصة لاستخدام واحد، في مختلف منشآت التصنيع والتوزيع التابعة لشركة المراعي.
- ✓ قامت بتخصيص غرف خاصة بالحجر الصحي.
- ✓ كما قامت شركة المراعي في ظل جائحة كوفيد 19، بطرح كافة برامج تطوير القيادة عبر منصات التعليم عن بعد.
- **الإجراءات المالية:** وضعت شركة المراعي مجموعة من الإجراءات المالية لمواجهة تأثير جائحة كورونا من خلال:
 - ✓ عملت المراعي من أجل المحافظة على مستويات قوية للتدفق النقدي، ومركز التمويل بالاقتراض.
 - ✓ تتيح شركة المراعي إمكانية المشاركة في اجتماعات الجمعية العامة، وتحرص على اختيار الوقت والمكان المناسبين لعقدتها مما يمكن الجميع من الحضور.
 - ✓ تبنت الشركة نظام للتصويت الإلكتروني عن بعد لتسهيل ممارسة المساهمين لحقهم في التصويت، إذا كانوا لا يستطيعون الحضور بصفة شخصية.

✓ عملت شركة المراعي على تحقيق قيم مضافة للمساهمين.

✓ ركزت شركة المراعي على الحفاظ على مكانتها في السوق المالي، وتعظيم قيمتها السوقية.

2-3 دراسة إمكانية وقوع شركة المراعي في الفشل المالي: (تؤخذ أربع أرقام بعد الفاصلة)

سيتم استخدام نموذجين مختلفين لمعرفة إمكانية وقوع شركة المراعي في الفشل المالي، ومدى التزامها بتسديد ديونها

في المدى المتوسط والبعيد، حيث يتم استخدام نموذج كيدا للطرح الأول، بينما نستخدم نموذج شيرورد للطرح الثاني.

• استخدام نموذج كيدا وفقا لبيانات شركة المراعي: (أنظر للملحق 1 والملحق 2)

$$Z = 1,042 X_1 + 0,42 X_2 - 0,461 X_3 - 0,463 X_4 + 0,271 X_5$$

الجدول 7-: النسب المالية لنموذج كيدا وفقا لبيانات شركة المراعي

المتغيرات	النسب المالية المستخدمة	قيمة النسبة	الترجيح	النتيجة
X ₁	صافي الربح بعد الضريبة / مجموع الأصول	0.0598	1.042	0.0623
X ₂	حقوق المساهمين / مجموع الخصوم	1.0076	0.42	0.4231
X ₃	الأصول النقدية / الخصوم المتداولة	0.1077	(0.461)	(0.0496)
X ₄	المبيعات / مجموع الأصول	0.4748	(0.463)	(0.2198)
X ₅	الأصول النقدية / مجموع الأصول	0.0156	0.271	0.0042
المجموع		0.2202		

المصدر: (الموقع الرسمي لشركة المراعي، 2021)

بما أن قيمة Z موجبة فشركة المراعي حسب نموذج كيدا لن تقع في الفشل المالي على المدى المتوسط والبعيد، ما

تم ملاحظته أن قيمة هذا المتغير التابع جاءت قيمته صغيرة جدا، كما أن هذا النموذج أخذ بعين الاعتبار مدى استخدام

شركة المراعي لأصولها لتغطية خصومها وتوليد الأرباح وفقا لحجم المبيعات، لكن ما يعاب عليه هو قدمه وبالتالي لم يؤخذ

بعين الاعتبار بيانات مالية مهمة على غرار التغير في رأس مال العامل وكذا الحسابات مستحقة الدفع.

• استخدام نموذج شيراطا وفقا لبيانات شركة المراعي: (أنظر للملحق 1 وللملحق 2)

$$Z = 0.014 x_2 - 0.058 x_{24} - 0.062 x_{36} - 0.003 x_{10} + 0.7614$$

الجدول -8: النسب المالية لنموذج شيراطا وفقا لبيانات شركة المراعي

المتغيرات	النسب المالية المستخدمة	قيمة النسبة	الترجيح	النتيجة
X ₂	الدخل قبل الضريبة / مجموع الموجودات	0.0626	0.014	0.0008
X ₂₄	مصرف الفائدة / المبيعات	0	(0.058)	0
X ₃₆	الحسابات مستحقة الدفع / المبيعات	0.0668	(0.062)	(0.0414)
X ₁₀	رأس المال العامل الحالي / رأس المال العامل السابق	1.6337	(0.003)	(0.0049)
	-	-	0.7614	0.7614
المجموع		0.7159		

المصدر: (الموقع الرسمي لشركة المراعي، 2021).

وفقا لهذا النموذج الحديث جاء المتغير التابع Z أكبر من 0.38 وهذا دلالة على أن شركة المراعي لن تقع في الفشل المالي في المدى المتوسط والبعيد وذلك حسب البيانات المالية لسنة 2020، خاصة وأن التغير في رأس مال العامل الصافي جاء إيجابيا كما أن حجم المبيعات عرف تطورا ملحوظا خلال نفس السنة.

ولمعرفة درجة خطر منح القروض لشركة المراعي في حالة طلبها من البنوك يتطلب استخدام نموذج شيرورد الذي يأخذ بعين الاعتبار أهم البنود المالية في شاكلة حقوق المساهمين، صافي رأس مال العامل، الربح قبل الضريبة، مجموع الأصول ومجموع الخصوم...إلخ.

استخدام نموذج شيرورد وفقا لبيانات شركة المراعي: (أنظر للملحق 1 وللملحق 2)

$$Z = 17 X_1 + 9 X_2 + 3,5 X_3 + 20 X_4 + 1,2 X_5 + 0,1 X_6$$

الجدول -9: النسب المالية لنموذج شيرورد وفقا لبيانات شركة المراعي

المتغيرات	النسب المالية المستخدمة	قيمة النسبة	الترجيح	النتيجة
X ₁	صافي رأس المال العامل / مجموع الأصول	0.0808	17	1.3736
X ₂	الأصول النقدية / مجموع الأصول	0.0156	9	0.1404
X ₃	حقوق المساهمين / مجموع الأصول	0.5019	3.5	1.7567
X ₄	صافي الربح قبل الضريبة / مجموع الأصول	0.0780	20	1.5600
X ₅	مجموع الأصول / مجموع الخصوم	2.0076	1.2	2.4091
X ₆	حقوق المساهمين / الأصول الثابتة	0.6479	0.1	0.0648
المجموع		7.3046		

المصدر: (الموقع الرسمي لشركة المراعي، 2021).

وفقاً لنموذج شيرورد فإن شركة المراعي تقع ضمن الفئة الثالثة لأن قيمة Z تساوي 7.3046 وهي بذلك محصورة ما بين 20 و5، ووفقاً لهذا التصنيف تقدر درجة المخاطر بقروض متوسطة المخاطرة، ويتضح ذلك من خلال قائمة المركز المالي في بند قروض طويلة الأجل نجد أن شركة المراعي تعتمد على التمويل الخارجي بقيمة 10088955 ريال سعودي.

وبالتالي وفقاً لنماذج التنبؤ بالفشل المالي فشركة المراعي لن تقع في العسر المالي في المدى المتوسط والبعيد ما يسمح بإمكانية الاستثمار في أسهمها وفقاً لمبدأ الأمان، وذلك لو أراد مالكو الشركة فتح رأس المال للاكتتاب، أو في حالة لو أراد أحد الملاك بيع جزءاً من حصته، كما يمكن لأعضاء الشركة طلب قروض بنكية لكن بتقديم ضمانات لتسديدها وفقاً لما تتطلبه الإجراءات القانونية المتبع من طرف البنوك.

3- خاتمة

كان لجائحة كورونا أثر سلبي كبير على شركات منطقتي شمال إفريقيا والشرق الأوسط، فبالرغم من مرور أكثر من سنتين لا تزال نسبة كبيرة منها تصارع من أجل البقاء بعد وقوعها في عسر مالي، بسبب الانخفاض الحاصل في إيراداتها الناتج عن تراجع الطلب على منتوجاتها، لكن هذا لا يعني أن كل الشركات قد فشلت، بل توجد أخرى اتبعت مجموعة من الإجراءات التصحيحية في شاكلة شركة المراعي.

وبالعودة إلى موضوع الدراسة النظرية فقد تم التطرق من خلالها إلى جملة من المفاهيم حول طرق تدخل الدولة لدعم وتصحيح الشركات التي قد تعاني من عسر مالي، مع تسليط الضوء على أحد أهم المعايير التي تسمح بمتابعة حالة الشركات في المدى المتوسط والبعيد، والمتمثلة في نماذج التنبؤ بالفشل المالي لتختتم بالدراسة التطبيقية التي تم من خلالها تشخيص الوضعية المالية لشركة المراعي من خلال التنبؤ بإمكانية وقوعها في الفشل المالي من جهة، ومختلف الإجراءات التي اتبعتها الشركة خلال فترة الجائحة من جهة أخرى، فعلى ضوء ما توصلنا إليه من خلال هذه الدراسة، يمكن اختبار فرضية الدراسة على النحو التالي:

اختبار فرضية البحث: تم تأكيد صحة الفرضية الرئيسية الموسومة بعنوان "تسعى شركة المراعي للحد من تأثير جائحة كوفيد 19 في ظل إمكانية وقوعها في الفشل المالي من خلال اتباعها لإجراءات مالية وتنظيمية لسنة 2020" وذلك بعد التأكد من صحة الفرضيات الجزئية الثلاثة الخاصة بهذه الدراسة.

فمن خلال هذه الدراسة تم التأكد من صحة الفرضية الجزئية الأولى والتي تنص على وجود تدخلات حكومية لدعم الشركات القادرة على البقاء بالنظر إلى التغيرات الهيكلية التي أصابت اقتصاداتها، وبالتالي عمل واضعو هذه السياسات وفقاً لمستويات مختلفة للاسترشاد بما قصد مساعدتها كونها قادرة على البقاء لكنها معرضة للخطر المالي.

كما تم التأكد من صحة الفرضية الجزئية الثانية والتي تنص على اتباع شركة المراعي لمجموعة من الإجراءات المالية والتنظيمية للحد من تداعيات جائحة كوفيد 19، من خلال تقييم تأثير الجائحة على عملياتها بشكل استباقي واتخذت سلسلة من الإجراءات الوقائية، مع ضمان سلامة عمليات التصنيع الغذائي، والعمل من أجل المحافظة على مستويات قوية للتدفق النقدي، مع تحقيق قيمة مضافة للمساهمين.

كما تم التأكد من صحة الفرضية الجزئية الثالثة التي تنص على أن شركة المراعي في مأمن من الوقوع في الفشل المالي بعد أن جاءت نتائج كل من نموذج كيدا ونموذج شيراطا لتأكيد هذا الطرح، كما أن نتائج نموذج شيرورد كانت كدلالة على إمكانية حصول شركة المراعي على قروض بنكية لغايات محددة لكن بتقديم ضمانات على ذلك.

الإجابة على التساؤل الرئيسي: وبعد اختبار فرضيات الدراسة التي تم تأكيد صحتها، يمكن هنا الإجابة على التساؤل الرئيسي والمتمثل في: " كيف تسعى شركة المراعي للحد من تأثير جائحة كوفيد 19 في ظل إمكانية وقوعها في الفشل المالي؟"، حيث تبين شركة المراعي عملت على التقيد بالتوجيهات الحكومية الداعة للشركات القادرة على البقاء في ظل تداعيات جائحة كوفيد 19، من خلال اتباعها للإجراءات المالية والتنظيمية سابقة الذكر، كما أن نتائج نماذج التنبؤ بالفشل المالي أكدت عدم وقوعها في الفشل المالي.

نتائج البحث: وعلى ضوء ما سبق جاءت نتائج هذه الدراسة على النحو التالي:

- ✓ تتمتع شركة المراعي باستقلالية مالية، مما يسمح لها بالحصول على ديون إضافية دون صعوبات؛
- ✓ يتحلى المسيرين الماليين لشركة المراعي بقدرة وكفاءة، تظهر من خلال قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها اتجاه المستثمرين؛
- ✓ أكد نموذج كيدا ذو النتيجة الموجبة بأن شركة المراعي تغطي بوضعية مالية جيدة وأنها شركة ناجحة، وفي حالة أمان من الفشل المالي في المدى المتوسط؛
- ✓ تتميز القروض الممنوحة لشركة المراعي بدرجة متوسطة من الخطر وفقا لنموذج شيرورد حيث تعمل الشركة على تسديدها وفقا لبرنامجها المحدد.
- ✓ تقع شركة المراعي ضمن الفئة الأولى التي لا تحتاج دعما أو توجيهها حكوميا، بل تقع ضمن نطاق الحصول على اعانات لعمليات بحث وتطوير منتجاتها والعمل ضمن متطلبات الاقتصاد الأخضر؛
- ✓ لم يكن لجائحة كوفيد 19 أثر جوهري على الأداء المالي لشركة المراعي، ويعود ذلك لقدرة الشركة على إدارة المخاطر المالية من خلال التحكم في التكاليف، واستغلال الفرص المتاحة لتوليد الأرباح؛

- ✓ إن بداية انتشار جائحة كورونا أدت إلى إعاقه نمو الشركة المراعي، ولهذا انتقل طموح الشركة من التركيز على تحقيق النمو المتسارع إلى حماية الحصة السوقية، مع ضمان توفير كميات كافية من المنتجات في الأسواق؛
- ✓ حصول شركة المراعي على شهادة الجاهزية لمواجهة الأوبئة للمستثمرين، على مدى فاعلية وقدرة الشركة الرائدة على تحقيق استمرارية الأعمال.
- المقترحات:** انطلاقاً من النتائج سابقة الذكر يمكننا تقديم جملة من الاقتراحات، تتمثل فيما يلي:
- ✓ ضرورة قيام شركة المراعي بعملية التشخيص المالي بشكل دوري، للكشف عن المخاطر والاختلالات التي يمكن أن تتعرض لها في المستقبل ومحاولة معالجتها، لكي تحافظ على وضعيتها المالية الجيدة.
- ✓ يتوجب على شركة المراعي الحصول على قروض ميسرة خلال فترة الجائحة حتى تسرع من عمليات النمو داخل وحداتها الإنتاجية؛
- ✓ على شركة المراعي العمل بكل طاقاتها الإنتاجية خلال هذه الفترة حتى تستهدف أسواقاً جديدة بهدف المحافظة على ارتفاع السعر السوقي لأسهمها؛
- ✓ العمل على إبرام صفقات شراكة مع شركات أخرى لتوسيع النشاط ضمن قطاع الأغذية بهدف تنويع الإنتاج لتحقيق ربح لأسهمها.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

1. بالي حمزة، و مصعب بالي. (2012). حمزة بالي، إدارة مخاطر الاستثمار المالي. مجلة رؤى اقتصادية (3)، 50-68.
2. توياس أدريان، وفايو ناتالوتشي. (2020). أزمة كوفيد 19 تهديدا للاستقرار المالي. منشورات صندوق النقد الدولي: <https://www.imf.org/ar/News/Articles/2020/04/14/blog-gfsr-covid-19-crisis-poses-threat-to-financial-stability>
3. الجعبري مجدي أحمد. (2015). التحليل المالي المتقدم. القاهرة. دار الحكمة للطباعة والنشر.
4. حمزة محي الدين عبد الرزاق، أساسيات التحليل المالي. (2017). عمان. دار الاعصار العلمي للنشر والتوزيع
5. خير الله فرج عباس. (2016). إدارة المخاطر المالية. عمان. دار أمجد للنشر والتوزيع.
6. الخيري غسان، و مدحت محمد. (2018). التحليل المالي الكشف عن الانحراف والاختلاس. عمان. دار الصايل للنشر والتوزيع.
7. سعيدي خديجة. (2016). إشكالية تطبيق معيار كفاية رأس المال بالبنوك وفقا لمتطلبات لجنة بازل: دراسة حالة البنوك الإسلامية، علوم التجارية. رسالة دكتوراة في علوم مالية. تلمسان. كلية العلوم التجارية. جامعة أبي بكر بلقايد
8. شاكر محمد منير. (2016). إدارة المخاطر المالية. عمان. دار أمجد للنشر والتوزيع.
9. شاكر منير محمد. (2005). التحليل المالي مدخل صناعة القرارات. عمان. وائل للنشر.
10. صلال سالم وزاهي حسناوي. أبحاث تطبيقية في الإدارة المالية. (2018). عمان. الدار المنهجية للنشر والتوزيع.
11. العبادي عبير فوزان. (2017). إدارة المخاطر المالية في أعمال الصيرفة والتمويل الإسلامي، ط 1. عمان. دار الفكر للنشر والتوزيع.
12. عبد الرحيم محمد ابراهيم. (2015). اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي. الإسكندرية. الدار الجامعية للنشر.
13. عفانة محمد كمال. (2019). إدارة الائتمان المصرفي. عمان. دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
14. العمار رضوان، و قصيري حسين. (2015). دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي. مجلة البحوث والدراسات العلمية، 5، 120-138.
15. فهمي مصطفى الشيخ. (2009). التحليل المالي، ط 1. رام الله. بدون دار نشر. 2008.

16. الفيتوري الأجنف وأيمن محمد.(2018).أثر المخاطر السوقية على ربحية المصارف الإسلامية.دار النفائس للنشر والتوزيع.
17. قادري علاء الدين.(2014).العملات الأجنبية وإدارة مخاطر سعر الصرف، مجلة العلوم الاقتصادية.جامعة الشلف. (9). 111-121.
18. قايدى خميسي، و لحسين عبد القادر. (2015). دراسة تحليلية لتطور استخدام المشتقات المالية في الأسواق المالية في تغطية مخاطر السوق: حالة دول الصناعية العشر. المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية(6)، 1-44.
19. كارولين فرويند وجان بيسي.(2021). خمس طرق يمكننا بها دعم الشركات القادرة على البقاء، ولكنها معرضة للخطر، أثناء التعافي من فيروس كورونا .منشورات البنك الدولي لسنة 2021:
<https://blogs.worldbank.org/ar/voices/khms-trq-ymknna-bha-dm-alshrkat-alqadrt-ly-albqa-wlknha-mrdt-llkhtr-athna-altafy-mn->
20. منير شاكرواخرين.(2007). التحليل المالي مدخل لصناعة القرارات.عمان.دار وائل للنشر والتوزيع.
21. الموقع الرسمي لشركة المراعي شركة المراعي،يوم 2021/10/06. على 20:36 <https://www.almarai.com>
22. نادر وأخرون.(2021).لماذا يختلف تأثير جائحة كورونا على الشركات في الشرق الأوسط وشمال افريقيا مقارنة بمناطق العالم الأخرى .منشورات البنك الدولي لسنة 2021.
<https://www.albankaldawli.org/ar/news/opinion/2021/03/19/why-the-covid-19-impact-on-firms-in-mena-differ-from-other-regions>

المراجع باللغة الأجنبية

1. G. M., & other's. (2013). The Applicability of Corporate Failure Models to Emerging Economies: Evidence from Jordan. Journal of Contemporary Research in Business, 5(4), 316.
2. R.Pierre.(2018).Analyse et diagnostic financier.Paris.édition d'organisation.

الملاحق

الملحق (1): قائمة الدخل المختصرة لشركة المراعي لسنة 2020		الملحق (2): الميزانية المالية المختصرة لشركة المراعي لسنة 2020	
البيان	2020	البيان	2020
الإيرادات	15,356,948	الموجودات	
تكلفة الإيرادات	(9,821,440)	الموجودات غير المتداولة	
إجمالي الربح	5,535,508	ممتلكات وآلات ومعدات	21,112,904
المصاريف الإدارية والتسويقية	(2,988,697)	استثمارات	219,499
خسائر الانخفاض في قيمة الموجودات المالية	(24,477)	موجودات غير ملموسة وشهرة	1,217,624
الربح من العمليات	2,522,334	أخرى	2,504,804
أرباح التغير بأسعار الصرف، بالصافي	-	إجمالي الموجودات غير المتداولة	25,054,849
تكلفة التمويل، صافي	(495,881)	الموجودات المتداولة	
الحصة في نتائج شركة زميلة	1,405	نقد وأرصدة لدى البنك	503,510
الزكاة وضريبة الدخل	(92,302)	مدينون	1,936,341
حقوق الملكية غير المسيطرة	(48,805)	مخزون	4,705,364
صافي دخل السنة	1,935,556	أخرى	144,242
		إجمالي الموجودات المتداولة	7,289,457
		إجمالي الموجودات	32,344,306

المصدر: (الموقع الرسمي لشركة المراعي، 2021)