

عنوان البحث

تأثير استراتيجيات التوسع الدولي على النمو المستدام لشركة

المراعي السعودية

إعداد الطالب/

عمر محمد عمر مكي الدين

251002707

إشراف/

Dr. Fayez Jrad

العام الدراسي:

2025

شكر وتقدير:

بفضل الله ورعايته، تمكنت من إتمام هذا البحث بعد بذل جهد كبير ومثابرة مستمرة. أستشعر بعمق الامتنان لله تعالى على ما منحني من صبر وقوة لإكمال هذه الرحلة العلمية.

أتقدم بخالص الشكر والامتنان لكل من قدم لي الدعم والإرشاد خلال إعداد هذا البحث من أساتذتي والمشرفين، على ما قدموه من ملاحظات قيّمة وتوجيهات ببناء كان لها الأثر الكبير في تحسين وتطوير العمل.

كما أود أن أعرب عن امتناني لأعضاء هيئة التدريس في الكلية الذين ساهموا في إثراء معرفتي وتوسيع آفاقي الأكاديمية طوال فترة دراستي.

ولا يسعني إلا أن أشكر زملائي الذين كانوا مصدر دعم وتشجيع لي في جميع مراحل هذه التجربة العلمية.

وأخيرًا، أخص بالشكر العميق أسرتي الكريمة على دعمهم المستمر، وصبرهم ومحبتهم التي كانت أكبر دافع لي لتحقيق هذا الإنجاز.

2	شكر وتقدير:
3	فهرس المحتويات:
5	المستخلص:
6	الفصل الاول
7	مقدمة:
8	مشكلة الدراسة:
9	أهمية الدراسة:
10	أهداف الدراسة:
11	تساؤلات الدراسة:
12	فروض الدراسة:
14	الفصل الثاني الإطار النظري والدراسات السابقة
15	المبحث الأول: المنطلقات النظرية للدراسة (الإطار النظري):
15	أولاً: الإطار النظري لاستراتيجيات التوسع الدولي
16	ثانياً: الإطار النظري للنمو المستدام
17	ثالثاً: العلاقة التأثيرية بين المتغيرين (الفرضية النظرية)
18	المبحث الثاني: مراجعة الدراسات السابقة (الأدبيات التطبيقية)
18	2.1.1 المحور الأول: الدراسات التي ركزت على التخطيط الاستراتيجي والتميز التشغيلي
19	2.1.2 المحور الثاني: الدراسات التي ركزت على الهيكلة المالية وعمليات الاستحواذ
20	2.1.3 المحور الثالث: الدراسات المرتبطة بالاستدامة والصدمات الخارجية
21	2.1.4 ملخص الدراسات السابقة والفجوة المعرفية
24	الفصل الثالث
25	المبحث الأول:
28	المبحث الثاني:
32	المبحث الثالث:
34	خاتمة الفصل الثالث
35	الفصل الرابع عرض وتحليل النتائج
36	المبحث الأول: قياس النمو المستدام لشركة المراعي (الإجابة على س2)

37	4.1.1 المؤشر الكمي: تحليل معدل النمو المستدام (SGR)
41	4.1.2 المؤشر النوعي: تحليل المحصلة الثلاثية (TBL)
45	المبحث الثاني: تأثير التوسع الدولي على الأداء المالي (الإجابة على س3 واختبار H1-1 و H1-2)
45	4.2.1 اختبار الفرضية: (H1-1) التوسع الجغرافي ونمو المبيعات
48	4.2.2 اختبار الفرضية: (H1-2) الاستحواذات والربحية
50	المبحث الثالث: تأثير التوسع الدولي على المخاطر والاستقرار (اختبار H1-3)
50	4.3.1 التحليل الكمي: الإيرادات مقابل الربحية
51	4.3.2 تفسير المخاطر: من «تخفيف» إلى «استبدال»
52	4.3.3 استنتاج الفرضية H1-3
52	المبحث الرابع: تحديات ومخاطر التوسع الدولي (الإجابة على س4 واختبار H1-4)
53	4.4.1 التحدي الخارجي: مخاطر العملة (انخفاض الجنيه المصري)
53	4.4.2 التحدي الداخلي: الضغط المالي لخطة الاستثمار 2024-2028
54	4.4.3 تجميع النتائج: كيف تُستخدم «استدامة الماضي» لتمويل «مخاطرة النمو» المستقبلية؟
55	4.4.4 استنتاج الفرضية H1-4
56	خاتمة الفصل الرابع
57	الفصل الخامس مناقشة النتائج والتوصيات
58	المبحث الأول: مناقشة النتائج في ضوء الفرضيات والإطار النظري
58	5.1.1 ملخص نتائج اختبار الفرضيات
59	5.1.2 مناقشة التساؤل الرئيسي للدراسة
60	المبحث الثاني: العوامل المساندة والتوصيات (الإجابة على س5)
60	5.2.1 توصيات لصناع القرار في شركة المراعي
62	5.2.2 توصيات للباحثين المستقبليين
62	المبحث الثالث: الخاتمة وحدود البحث
62	5.3.1 الخاتمة
64	المراجع
65	قائمة المراجع
65	أولاً: المراجع العربية
66	ثانياً: تقارير شركة المراعي ومصادر البيانات
66	ثالثاً: المراجع الأجنبية ومصادر التحليل
67	الملاحق
82	الخاتمة
83	Abstract

المستخلص:

تسعى هذه الدراسة إلى تحليل أثر استراتيجيات التوسع الدولي على النمو المستدام لشركة المراعي السعودية خلال الفترة 2015-2024، في سياق بيئة إقليمية تتسم بتشبع نسبي في السوق المحلي وارتفاع حدة المنافسة. اعتمدت الدراسة منهج دراسة الحالة التفسيرية لشركة المراعي، بالاستناد إلى بيانات ثانوية منشورة شملت التقارير السنوية، وتقارير الاستدامة، وإفصاحات علاقات المستثمرين، وتقارير المحللين الماليين. وتم توظيف إطار نظري مركب يدمج نموذج أوبسالا للتوسع التدريجي، ونموذج داننغ الانتقائي (OLI) لآليات الدخول، ومصفوفة أنسوف لاستراتيجيات النمو، إضافة إلى نموذج معدل النمو المستدام (SGR) وإطار المحصلة الثلاثية (TBL) لقياس الاستدامة المالية والبيئية والاجتماعية.

كمياً، تم احتساب معدل النمو المستدام لشركة المراعي بالاعتماد على العائد على حقوق الملكية ونسبة الأرباح المحتجزة، ومقارنته بمعدل النمو الفعلي للإيرادات (AGR) للفترة محل الدراسة. أظهرت النتائج اقتراب النمو الفعلي من النمو المستدام في معظم السنوات، خاصة 2020 و2021 و2024، بما يعكس انضباطاً مالياً عالياً وقدرة على تمويل النمو ذاتياً، مع استثناء واضح لعام 2022 الذي شهد نمواً استثنائياً في الإيرادات. كما بين تحليل توزيع الإيرادات جغرافياً أن الأسواق الدولية (مصر، الأردن، وباقي أسواق الخليج) تمثل تقريباً ثلث الإيرادات المجمعة، وأن التوسع الجغرافي كان محركاً رئيسياً لنمو المبيعات، مما يدعم الفرضية الفرعية المتعلقة بأثر التوسع الجغرافي على المبيعات المستدامة.

نوعياً، أظهر تحليل تقارير الاستدامة وفق إطار TBL التزاماً مؤسسياً واضحاً بأبعاد البيئة والإنسان والربحية، ومواءمة معلنة مع معايير GRI وأهداف التنمية المستدامة، بما يعزز البعد غير المالي للنمو المستدام. في المقابل، كشفت الدراسة أن التنوع الجغرافي لم يؤدِّ إلى تخفيض صافي المخاطر، بل أدى إلى استبدال مخاطر تشبع السوق المحلي بمخاطر جديدة، أبرزها مخاطر تقلبات أسعار الصرف، ولا سيما انخفاض قيمة الجنيه المصري وتأثيره على النتائج المجمعة بالريال السعودي. كما أظهرت خطة الاستثمار 2024-2028 بقيمة 18 مليار ريال انتقال الشركة من مرحلة "النمو المستدام المنضبط" الممول ذاتياً إلى مرحلة "النمو المتسارع الممول بالديون" على المدى القصير، مع ضغط متوقع على التدفق النقدي الحر.

خلصت الدراسة إلى أن استراتيجيات التوسع الدولي لشركة المراعي أسهمت بصورة جوهرية في تحقيق النمو المستدام، لكن من خلال إدارة المخاطر وتعظيم وفورات الحجم والتكامل الإقليمي، وليس من خلال تجنب المخاطر. وقدمت الدراسة مجموعة من التوصيات لصانع القرار في المراعي، أهمها: تطوير أدوات التحوط ضد مخاطر العملة، وتعميق كفاءة التشغيل خلال فترة الإنفاق الرأسمالي الكثيف، والحفاظ على الاستثمار في الاستدامة كرافعة استراتيجية للثقة والتمويل، وتكرار نموذج الدخول التدريجي عبر الشراكات والاستحواذات المدروسة في الجغرافيات الجديدة. كما اقترحت آفاقاً لبحوث مستقبلية لمتابعة الأثر الفعلي لخطة الاستثمار حتى 2028، وإجراء مقارنات قطاعية مع شركات أغذية سعودية وإقليمية أخرى.

الكلمات المفتاحية: المراعي، التوسع الدولي، النمو المستدام، معدل النمو المستدام (SGR)، المحصلة الثلاثية (TBL)، نموذج أوبسالا، نموذج OLI، مصفوفة أنسوف، الاستحواذات، الأسواق الإقليمية.

الفصل الاول

مقدمة:

شهدت بيئة الأعمال الحديثة اهتمامًا متزايدًا باستراتيجيات التوسع الدولي كمسار لتحقيق النمو طويل الأجل للشركات. تُعد شركة المراعي السعودية مثالًا بارزًا في هذا المجال، فهي أكبر شركة ألبان متكاملة رأسياً في العالم وأكبر منتج وموزع للأغذية والمشروبات في المنطقة العربية (طاهر، 2020). منذ تأسيسها عام 1977، تواصل الشركة مسيرة النمو عبر دخول أسواق جديدة وتوسيع نطاق عملياتها (Harvard Business Review Arabia، 2024). وقد أعلنت الشركة عن استراتيجية استثمارية طموحة للفترة (2024–2028) بقيمة تفوق 18 مليار ريال، لتعزيز نموها المستمر وزيادة المبيعات وتحسين الأداء المالي بما يتوافق مع مستهدفات رؤية السعودية 2030 والأمن الغذائي المستدام (Harvard Business Review Arabia، 2024).

في ضوء ذلك، سنركز هذه الدراسة المبدئية على تحليل مدى مساهمة استراتيجيات التوسع الدولي لشركة المراعي في تحقيق نمو مستدام لها. كما سيتم مناقشة الأسس النظرية ذات الصلة، واستعراض تجارب ودراسات سابقة، وتحديد منهجية البحث وأدواته المقترحة. تأتي هذه الدراسة ضمن متطلبات مرحلة الماجستير، يلي العرض المبدئي شهرًا واحد لاستكمال البحث النهائي، مما يستلزم خطة واضحة ومنهجية سلسلة لتحقيق الأهداف البحثية ضمن الإطار الزمني المحدود.

مشكلة الدراسة:

تكمّن مشكلة الدراسة في الحاجة إلى فهم تأثير التوسع الدولي لشركة المراعي على نموها المستدام. فعلى الرغم من النجاحات التي حققتها الشركة في دخول أسواق إقليمية مثل الخليج ومصر والأردن، والتخطيط للتوسع في أسواق جديدة كالشمال الإفريقي والعراق (Harvard Business Review Arabia، 2024)، لا يزال من الضروري تفصي كيف تؤثر هذه الاستراتيجيات على استدامة النمو طويل الأجل. سيتمحور تساؤل المشكلة الرئيسي حول: إلى أي مدى تسهم استراتيجيات التوسع الدولي في تحقيق النمو المستدام لشركة المراعي السعودية؟. هذا التساؤل ينبثق عنه أسئلة فرعية تتعلق بجوانب محددة سيتم تناولها لاحقاً. ومن خلال هذه المشكلة، ستسعى الدراسة إلى ردم الفجوة المعرفية حول العلاقة بين التوسع الجغرافي والتنويع الدولي من جهة، والنمو المستدام لشركات قطاع الأغذية بالمملكة من جهة أخرى، مما يساعد على توجيه استراتيجيات الشركة المستقبلية نحو نمو مربح ومستدام.

أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من جانبين رئيسيين:

• **الأهمية العلمية (النظرية):** سوف تُساهم الدراسة في إثراء الأدبيات المتعلقة باستراتيجيات النمو والتوسع الدولي في سياق الأسواق الناشئة، وبخاصة في المملكة العربية السعودية. يتسم هذا السياق بخصوصية تتعلق برؤية 2030 التي تشجع الشركات السعودية الرائدة – مثل المراعي – على التوسع العالمي وتعزيز تنافسيتها. ستضيف الدراسة بُعداً أكاديمياً لفهم كيفية تحقيق النمو المستدام عبر التوسع خارج الحدود الوطنية، وستختبر تطبيق النظريات الاستراتيجية (مثل نظرية النمو المستدام، نموذج Ansoff للتوسع، وغيرها) (على حالة واقعية في السوق السعودي). كما ستوفر نتائج الدراسة نموذجاً مرجعياً يمكن أن يستفيد منه باحثون آخرون في دراسات مماثلة عن شركات عربية.

• **الأهمية التطبيقية (العملية):** من الناحية العملية، تكمن الأهمية في تقديم رؤى وتوصيات لصناع القرار في شركة المراعي وشركات سعودية أخرى تتطلع للتوسع الدولي. سوف تساعد الدراسة الشركة على تحديد الاستراتيجيات الدولية الأكثر فعالية في تعزيز المبيعات والحصة السوقية وتحسين الربحية على المدى الطويل. كما أنها ستبرز التحديات المحتملة للتوسع (مثل المخاطر المالية، اختلاف البيئات التنظيمية والثقافية) وكيفية التعامل معها بطريقة تضمن استدامة النمو وليس مجرد نمو قصير الأجل. إضافة إلى ذلك، تأتي الدراسة متوافقة مع التوجه الحكومي نحو تنمية صادرات المنتجات الوطنية وتنويع الاقتصاد؛ وبالتالي فإن نتائجها قد تفيد الجهات الداعمة للتصدير والاستثمار الخارجي في المملكة في صياغة سياسات وبرامج تحفيزية مناسبة. وبشكل عام، تتجلى الأهمية العملية أيضاً في توقيت الدراسة، إذ سيتم تنفيذ البحث النهائي خلال شهر واحد، مما يعني ضرورة تركيز الجهود على استخراج نتائج قابلة للتطبيق الفوري في بيئة الأعمال الديناميكية.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة المبدئية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف المستقبلية التي تسعى إلى فهم العلاقة بين التوسع الدولي والنمو المستدام لشركة المراعي. وأهم هذه الأهداف ما يلي:

الهدف الرئيسي:

فهم العلاقة بين استراتيجيات التوسع الدولي والنمو المستدام لشركة المراعي.

الأهداف الفرعية:

- تحديد استراتيجيات التوسع الدولي الخاصة بشركة المراعي:
سيتم تحديد وتحليل أهم استراتيجيات الشركة في توسعها خارج الحدود السعودية، مثل طرق دخول الأسواق الجديدة (التصدير، المشروعات المشتركة، الاستحواذات)، بالإضافة إلى مجالات التوسع الجغرافي والقطاعي.
 - تحليل تأثير التوسع الدولي على مؤشرات النمو المستدام:
سيتم تحليل بيانات أداء الشركة لتقييم تأثير التوسع الدولي على نمو الإيرادات، وحصة السوق، وربحية الشركة، واستقرارها المالي على المدى الطويل.
 - تقييم دور التوسع الدولي في تعزيز القدرة التنافسية المستدامة:
سيتم دراسة ما إذا كان التوسع الدولي قد عزز المزايا التنافسية للمراعي بشكل مستدام، مثل العلامة التجارية وانتشارها الإقليمي، أو وفورات الحجم في الإنتاج والتوزيع.
 - تحديد التحديات والمخاطر المرتبطة بالتوسع الدولي:
ستعمل الدراسة على استشراف أبرز العقبات التي قد تواجه المراعي في خطط التوسع، مثل تقلبات الأسواق الخارجية، الاختلافات الثقافية والقانونية، والمخاطر المالية للعملاء والتمويل.
 - تقديم توصيات استراتيجية:
تهدف الدراسة إلى صياغة توصيات استراتيجية لإدارة شركة المراعي حول كيفية تحسين استراتيجيات التوسع الدولي المستقبلية بما يدعم النمو المستدام.
- هذه الأهداف مترابطة ويكمل بعضها البعض، ومن خلال تحقيقها سيتم تكوين صورة شاملة عن العلاقة الديناميكية بين خطوات المراعي التوسعية على الصعيد الدولي وقدرتها على تحقيق نمو مستقر ومستدام يخدم مصالحها ومصالح مساهميها على المدى البعيد.

تساؤلات الدراسة:

بناءً على مشكلة الدراسة والأهداف المتوخاة، سوف تسعى الدراسة للإجابة عن التساؤل الرئيس التالي: ما تأثير استراتيجيات التوسع الدولي على النمو المستدام لشركة المراعي السعودية؟ ويتفرع عن هذا السؤال الرئيس الأسئلة البحثية الفرعية الآتية التي سيتم معالجتها:

- س1: ما أبرز استراتيجيات التوسع الدولي التي اعتمدتها شركة المراعي خلال العقدين الأخيرين؟ (مثلاً: دخول أسواق إقليمية جديدة، مشاريع مشتركة مثل مشروعها مع بيبسيكو للتوسع في أسواق الألبان والعصائر (طاهر، 2020)، الاستحواذ على شركات إقليمية، تطوير قاعدة إنتاج خارجية لضمان الإمدادات).
- س2: ما المقصود بـ "النمو المستدام" في سياق شركة المراعي، وما أهم المؤشرات الكمية والنوعية لقياسه؟ (مثل معدل النمو المستدام مالياً، نمو الإيرادات على مدى سنوات، الهوامش الربحية المستقرة، الحصة السوقية، واستدامة العمليات بما في ذلك الجوانب البيئية والاجتماعية).
- س3: كيف أثرت خطوات التوسع الدولي التي قامت بها المراعي (دخول أسواق مصر والأردن ودول الخليج مثلاً) على أدائها المالي والتشغيلي؟ وهل تحقق للشركة نمو أكبر واستقرار أعلى نتيجة تلك التوسعات مقارنة بالفترات السابقة؟
- س4: ما التحديات التي واجهتها أو قد تواجهها شركة المراعي في توسيع نشاطها دولياً، وكيف يمكن لهذه التحديات أن تؤثر على استدامة نموها؟ (مثل تحديات سلاسل الإمداد الدولية، اختلاف أنواق المستهلكين، المنافسة مع شركات محلية في الأسواق المستهدفة، التقلبات الاقتصادية العالمية).
- س5: ما الإجراءات أو العوامل المساندة التي من شأنها تعزيز الأثر الإيجابي للتوسع الدولي على النمو المستدام للمراعي؟ (مثل الابتكار المستمر في المنتجات بما يناسب كل سوق (ResearchGate، 2020)، الاستثمار في التكنولوجيا والإنتاجية (ResearchGate، 2020)، تبني ممارسات الاستدامة البيئية والاجتماعية في كافة الأسواق، بناء قدرات إدارية قادرة على إدارة عمليات دولية بكفاءة).

ستوجه الإجابة على هذه التساؤلات مسار البحث وتحليلاته. في النهاية، ستسمح لنا الإجابات المتكاملة عن هذه الأسئلة بتقييم الفرضية الرئيسية للدراسة حول وجود تأثير إيجابي واستراتيجي للتوسع الدولي على نمو المراعي المستدام.

فروض الدراسة:

انطلاقاً من مشكلة الدراسة وتساؤلاتها، سوف يتم اقتراح مجموعة من الفرضيات البحثية التي يمكن اختبارها أثناء الدراسة الميدانية والتحليلية. تضع هذه الفرضيات تصوراً مبدئياً لعلاقة التأثير المتوقعة بين استراتيجيات التوسع الدولي والنمو المستدام لشركة المراعي. الفرضيات المقترحة هي كما يلي:

الفرضية الرئيسية (H1): توجد علاقة تأثير إيجابية ذات دلالة إحصائية بين تبني شركة المراعي لاستراتيجيات التوسع الدولي وبين تحقيقها لمعدل نمو مستدام أعلى على المدى الطويل.

مؤشرات الاختبار: معدل النمو المركب للإيرادات خلال سنوات التوسع مقارنة بسنوات ما قبل التوسع، تطور الحصة السوقية إقليمياً، وتحسن مؤشرات الأداء المالي المستقر (HBR Arabic, 2024).

• فرضية فرعية 1 (H1-1): يساهم التوسع الجغرافي لشركة المراعي في أسواق إقليمية جديدة في زيادة مبيعاتها السنوية بشكل مستدام.

مؤشر اختبار: ارتفاع معنوي في متوسط المبيعات السنوية وارتفاع معدل نمو الإيرادات بنسبة معينة بعد دخول أسواق جديدة، مقارنة بفترة سابقة (HBR Arabic, 2024).

• فرضية فرعية 2 (H1-2): تؤدي استراتيجية الاستحواذ على شركات قائمة في أسواق خارجية إلى تحسين ربحية المراعي وتعزيز تنافسيتها.

دعم أدبي: أظهرت دراسة دجدي وآخرون (2020) أن استراتيجية الاستحواذ كان لها تأثير إيجابي على نمو المراعي وربحيتها. بناءً على ذلك، سيتم اختبار ما إذا كانت ربحية المراعي (هامش الربح وصافي الدخل) قد تحسنت بعد صفقات الاستحواذ الخارجية (مثل استحواذها الكامل عام 2023 على مشروعها المشترك IDJ مع بيبسيكو) (ResearchGate, 2020).

• فرضية فرعية 3 (H1-3): يساهم التنوع في منتجات وأسواق جديدة دولياً في تخفيف مخاطر الأعمال وتحقيق نمو أكثر استقراراً للمراعي.

مؤشر اختبار: انخفاض تقلب النمو الربحي أو السنوي في الإيرادات وصافي الأرباح بعد انتشار عمليات الشركة في دول متعددة، مما يشير إلى توزيع المخاطر جغرافياً (على سبيل المثال، إذا تراجعت المبيعات في سوق ما تعوّض بسوق آخر). كما يُتوقع ارتفاع مؤشر الاستقرار المالي وانخفاض نسبة المخاطرة المالية مع توسع قاعدة الإيرادات (MEAE, 2020).

• فرضية فرعية 4 (H1-4): هناك تحديات داخلية وخارجية تحدّ من الأثر الإيجابي للتوسع الدولي على نمو المراعي المستدام.

مؤشر اختبار: هذه فرضية عكسية لاستكشاف إن كان هناك تأثيرات سلبية محتملة. سيتم بحث ما إذا كان التوسع السريع يفرض ضغوطاً على موارد الشركة أو يرفع تكاليف التشغيل بشكل يؤثر

على الأرباح (مثال: ما حدث لشركات ناشئة توسعت سريعاً دون تحصين عملياتها). وكذلك سيتم اختبار تأثير تقلبات أسعار الصرف أو الأزمات (مثل جائحة كورونا) على نمو الشركة، حيث وجدت دراسة قنيع وبوحفص (2020) أن رغم الجائحة حافظت المراعي على نمو إيراداتها، مما يختبر قدرة الشركة على تخطي الصدمات (Democraticac, 2020).

هذه الفرضيات ستشكل أساساً لاختبارات البحث الكمي والنوعي. سيتم استخدام الأساليب الإحصائية المناسبة لاختبار دلالة وتأثير هذه الفرضيات. وفي حالة إثبات صحة الفرضيات (لا سيما H1)، ستدل النتائج على أن استراتيجية التوسع الدولي كانت خياراً موفقاً للمراعي لتحقيق نمو مستدام. أما إذا تم رفض بعضها أو كلها، فقد يشير ذلك إلى ضرورة إعادة تقييم نهج التوسع والتركيز على عوامل أخرى لتحقيق الاستدامة في النمو.

الفصل الثاني
الإطار النظري والدراسات السابقة

المبحث الأول: المنطلقات النظرية للدراسة (الإطار النظري):

يهدف هذا المبحث إلى بناء الأساس العلمي للدراسة من خلال استعراض النظريات والمفاهيم الإدارية والمالية التي تفسر متغيرات البحث. ينقسم الإطار النظري إلى محورين رئيسيين: الأول يتناول النظريات المفسرة لاستراتيجيات التوسع الدولي (المتغير المستقل)، والثاني يؤصل لمفهوم النمو المستدام (المتغير التابع) بشقيه المالي والنوعي.

أولاً: الإطار النظري لاستراتيجيات التوسع الدولي

يُعد التوسع الدولي خياراً استراتيجياً حيوياً للشركات الساعية للنمو خارج حدودها الوطنية. وتعرف الدراسة التوسع الدولي إجرائياً بأنه انتقال نشاط الشركة خارج حدود سوقها المحلي عبر أشكال متعددة، بدءاً من التصدير، مروراً بالمشروعات المشتركة، وصولاً إلى الاستثمار الأجنبي المباشر الكامل¹. لفهم وتفسير سلوك شركة المراعي في هذا السياق، تستند الدراسة إلى ثلاث نظريات مرجعية:

1. مصفوفة أنسوف (Ansoff Matrix): خيارات النمو الاستراتيجي

تُعد مصفوفة (Igor Ansoff) الأداة الكلاسيكية لتصنيف مسارات نمو الشركات بناءً على جدلية (المنتجات) و(الأسواق).

في سياق شركة المراعي، يتم تفسير تحركاتها وفق المربعين التاليين في المصفوفة:

- **استراتيجية تطوير الأسواق (Market Development):** وتمثل جوهر التوسع الدولي، حيث قامت الشركة بنقل منتجاتها الحالية الناجحة (الألبان والعصائر) إلى أسواق جغرافية جديدة لم تكن تعمل بها سابقاً. يتضح ذلك جلياً في استراتيجية "التنوع الجغرافي" عبر دخول أسواق دول مجلس التعاون الخليجي، ثم التوسع الإقليمي نحو مصر والأردن³.
- **استراتيجية التنوع (Diversification):** وهي الاستراتيجية الأكثر جرأة، وتتمثل في تقديم منتجات جديدة في أسواق جديدة أو الحالية. طبقت المراعي ذلك عبر "التنوع القطاعي" بالاستحواذ على شركات في قطاعات مختلفة عن نشاطها الأصلي، مثل قطاع المخبوزات (الاستحواذ على "المخابز الغربية" لوزين) وقطاع الدواجن (علامة "اليوم")، بالإضافة إلى الدخول في شركات لتصنيع أغذية الأطفال.

2. نموذج مراحل التدويل (Uppsala Model): التدرج وتقليل المخاطر

يفسر نموذج "أوبسالا" (Uppsala Model) عملية التدويل بأنها عملية تعلم تراكمي تدريجي. تفترض النظرية أن الشركات تبدأ بالتوسع في الأسواق القريبة جغرافياً و"نفسياً" (من حيث الثقافة والأنظمة)، ثم تنتقل إلى الأسواق الأبعد مع تراكم الخبرة والمعرفة.

ينطبق هذا النموذج بشكل كبير على المسار التاريخي للمراعي، حيث:

- بدأت الشركة بالتوسع إقليمياً في دول الخليج (بيئة مشابهة جداً للسوق السعودي).
- انتقلت لاحقاً لاستثمارات أكبر في مصر والأردن.
- تخطط حالياً أو مستقبلاً لدخول أسواق أبعد جغرافياً مثل شمال أفريقيا، وربما استكشاف الفرص في أوروبا، مما يعكس تدرجاً في الالتزام الاستثماري يتوافق مع مراحل النموذج.

3. النموذج الانتقائي (OLI Paradigm): محددات الاستثمار المباشر

تُستخدم نظرية (John Dunning) المعروفة بـ (Eclectic Paradigm) لتفسير "لماذا" و"كيف" تختار الشركات دخول الأسواق عبر الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) بدلاً من الاكتفاء بالتصدير أو الترخيص.

وفقاً لهذا الإطار، يعتمد قرار المراعي بالاستحواذ (مثل استحواذها في مصر والأردن) على توفر ثلاث مزايا مجتمعة⁷:

- **مزايا الملكية (Ownership Advantages - O):** ما تمتلكه المراعي من أصول غير ملموسة قوية، مثل علامتها التجارية الموثوقة، وقدراتها في إدارة سلاسل الإمداد، وتقنيات التصنيع الغذائي المتطورة.
- **مزايا الموقع (Location Advantages - L):** الجاذبية التي تتمتع بها الأسواق المضيفة، مثل حجم السوق الاستهلاكي الكبير في مصر، أو الموقع الاستراتيجي للأردن.
- **مزايا التدويل (Internalization Advantages - I):** وهي الركيزة الأهم في صناعة الغذاء؛ حيث تفضل المراعي القيام بالعمليات بنفسها (الاستحواذ الكامل أو السيطرة) بدلاً من منح تراخيص لشركات أخرى، وذلك لضمان الرقابة الصارمة على الجودة وسلامة الغذاء التي تعد جوهر سمعتها.

ثانياً: الإطار النظري للنمو المستدام

لا تكتفي الدراسة بمفهوم النمو التقليدي (زيادة المبيعات فقط)، بل تتبنى مفهوماً مركباً للنمو المستدام يجمع بين الاستقرار المالي والمسؤولية الشاملة. يُعرف النمو المستدام بأنه معدل النمو الذي يمكن

للشركة المحافظة عليه على المدى الطويل دون الوقوع في مشكلات تمويلية أو هيكلية. ولتأصيل هذا المتغير، تعتمد الدراسة على نموذجين:

1. المنظور المالي: معدل النمو المستدام (SGR)

يستند هذا الشق إلى نموذج (Robert Higgins)، الذي يقدم معادلة رياضية لقياس سقف النمو الآمن للشركة.

المعادلة الأساسية هي:

- أهمية النموذج للدراسة: سيتم استخدام هذا المفهوم كأداة معيارية لتقييم سياسات المراعي؛ فمن خلال حساب (SGR)، يمكن تحديد ما إذا كان التوسع السريع للشركة متوافقاً مع قدرتها الذاتية على التمويل، أم أنه يدفعها نحو استئانة مفرطة قد تهدد استقرارها المستقبلي.

2. المنظور الشامل: المحصلة الثلاثية (Triple Bottom Line - TBL)

لتجاوز الأرقام المالية المجردة، تتبنى الدراسة إطار "المحصلة الثلاثية" الذي يربط استدامة النمو بثلاثة أبعاد متوازنة (People, Planet, Profit):

- الأداء المالي (Profit): تحقيق أرباح مطردة للمساهمين.
- الأداء البيئي (Planet): الالتزام بالمعايير البيئية، وهو ما يظهر في استراتيجيات المراعي لإدارة الموارد الطبيعية وكفاءة الطاقة في مزارعها ومصانعها.
- الأداء الاجتماعي (People): دور الشركة تجاه المجتمع، ويتمثل في حالة المراعي في مساهمتها المحورية في تحقيق "الأمن الغذائي" وتوطين الوظائف.

ثالثاً: العلاقة التأثيرية بين المتغيرين (الفرضية النظرية)

بناءً على النظريات السابقة، تفترض الأدبيات الاستراتيجية وجود علاقة ديناميكية بين التوسع والنمو المستدام. فمن ناحية، يتيح التوسع الدولي للشركات الاستفادة من "اقتصاديات الحجم" (Economies of Scale)، حيث يؤدي زيادة الإنتاج للأسواق الخارجية إلى خفض التكلفة الثابتة للوحدة، مما يعزز الهوامش الربحية. كما يساهم في تنويع مصادر الدخل وتوزيع المخاطر الجغرافية.

ومع ذلك، تشير بعض النظريات الحديثة حول "التوسع المفرط" (Blitzscaling) إلى مخاطر محتملة إذا تجاوزت سرعة التوسع قدرات الشركة التنظيمية، مما قد يهدد استدامتها. لذا، ستتبنى الدراسة منظوراً

نقدياً لفحص ما إذا كانت المراعي قد حققت التوازن المطلوب بين اقتناص الفرص الدولية والحفاظ على استقرارها الهيكلي والمالي.

بناءً على طلبك، قمت بإعادة صياغة **المبحث الأول (مراجعة الدراسات السابقة)** بتوسع وعمق أكاديمي أكبر، مع التركيز على نقد وتحليل محتوى الدراسات بدلاً من مجرد سردها. وفي النهاية، أعددت **الجدول التلخيصي الشامل** الذي يجمع كافة الدراسات المذكورة.

المبحث الثاني: مراجعة الدراسات السابقة (الأدبيات التطبيقية)

لغرض تأصيل مشكلة الدراسة وبناء فرضياتها على أساس متين، قام الباحث بمسح شامل للأدبيات التي تناولت شركة "المراعي" كحالة دراسية، أو تلك التي بحثت في متغيرات الدراسة (التوسع الدولي، الأداء المالي، والنمو المستدام). تم تصنيف هذه الدراسات ضمن ثلاثة محاور رئيسية لتسهيل التحليل المقارن وتحديد موقع الدراسة الحالية من التراكم المعرفي.

2.1.1 المحور الأول: الدراسات التي ركزت على التخطيط الاستراتيجي والتميز التشغيلي

ينصب تركيز هذا المحور على الدراسات التي حللت "كيف" تعمل المراعي من الداخل، وكيف تدير عملياتها لتحقيق الميزة التنافسية.

١. دراسة خلوفي (2019): "استراتيجية منظمة الأعمال من خلال التحليل الرباعي"

- **المضمون:** هدفت هذه الدراسة إلى تشخيص الوضع الاستراتيجي لشركة المراعي باستخدام مصفوفة (SWOT). حللت الدراسة البيئة الداخلية (نقاط القوة والضعف) والبيئة الخارجية (الفرص والتهديدات).
- **التحليل:** أظهرت الدراسة أن قوة المراعي تكمن في "التكامل الرأسي" و"الحصة السوقية المسيطرة"، بينما تتمثل أبرز التهديدات في "تقلبات أسعار الأعلاف عالمياً" و"تغير السياسات الحكومية".
- **النتيجة الجوهرية:** خلصت الدراسة إلى أن المراعي تتبنى "استراتيجية نمو هجينة" تجمع بين التوسع الجغرافي وتنويع المنتجات لتقليل المخاطر، وأوصت بضرورة تسريع التحول الرقمي لمواجهة المنافسة.

٢. دراسة شلباب (2019): "سلسلة القيمة ودورها في تحسين أداء المؤسسة"

- **المضمون:** انطلقت هذه الدراسة من فرضية بورتر حول "سلسلة القيمة"، لتبحث كيف تساهم الأنشطة الأولية والداعمة في المراعي في خلق القيمة.

- **التحليل:** ركزت الدراسة على نشاط "الإمداد الداخلي" و"العمليات التشغيلية"، مبرزّة كيف أن امتلاك المراعي لمزارعها الخاصة وأسطول نقلها الضخم (أكبر أسطول نقل خاص في الشرق الأوسط) يعد العامل الحاسم في خفض التكلفة الحدية.
- **النتيجة الجوهرية:** أثبتت أن التحكم الصارم في حلقات سلسلة القيمة هو السر وراء قدرة الشركة على تقديم منتجات عالية الجودة بأسعار تنافسية (Cost Leadership).

٣. دراسة شريط (2020): "دور إدارة التميز وفق نموذج EFQM"

- **المضمون:** تناولت الدراسة الجانب الإداري النوعي، باحثّة في مدى تطبيق المراعي لمعايير النموذج الأوروبي للتميز (EFQM).
- **التحليل:** قارنت الدراسة ممارسات المراعي مع معايير التميز العالمية (القيادة، الاستراتيجية، الموارد البشرية).
- **النتيجة الجوهرية:** توصلت إلى أن تبني المراعي لمعايير الجودة الشاملة لم يكن ترفاً إدارياً، بل أداة استراتيجية مكنتها من تحقيق "التميز المستدام" والفوز بجوائز الجودة، مما عزز ثقة المستهلك والولاء للعلامة التجارية.

2.1.2 المحور الثاني: الدراسات التي ركزت على الهيكلة المالية وعمليات الاستحواذ

يركز هذا المحور على الجانب المالي الصرف، وكيفية تمويل النمو سواء عبر الديون أو الاستحواذات.

١. دراسة جديدي وآخرون (2020): "دور استراتيجية النمو في تعزيز تنافسية المؤسسة"

- **المضمون:** ركزت هذه الدراسة بشكل خاص على "النمو غير العضوي" (Inorganic Growth)، من خلال تحليل صفقات الاستحواذ التي قامت بها المراعي (مثل الاستحواذ على شركات في الأردن ومصر).
- **المنهجية:** اعتمدت منهجاً وصفيّاً تحليليّاً للقوائم المالية خلال الفترة (2010-2018).
- **النتيجة الجوهرية:** أثبتت وجود علاقة طردية قوية بين عمليات الاستحواذ وبين ارتفاع مؤشرات الربحية وحجم المبيعات. أي أن الاستحواذ هو المحرك الأسرع لنمو المراعي مقارنة بالنمو التقليدي.

٢. دراسة بارودي وفيلالي (2020): "أثر الرفع المالي على ربحية السهم"

- **المضمون:** بحثت الدراسة في الجانب المظلم للتمويل، وهو "الديون". حاولت الإجابة عن تساؤل: هل الاقتراض لتمويل التوسع يفيد المساهمين دائماً؟

○ **المنهجية:** استخدمت نموذج القياس الاقتصادي (ARDL) لتحليل بيانات السلسلة الزمنية (2005-2019).

○ **النتيجة الجوهرية:** كشفت عن نتيجة هامة وحذرة: وجود "علاقة عكسية" على المدى الطويل بين نسبة الديون وربحية السهم. بمعنى آخر، الاعتماد المفرط على القروض قد يعزز النمو مؤقتاً ولكنه يأكل أرباح المساهمين مستقبلاً بسبب أعباء خدمة الدين.

٣. دراسة غانم وآخرون (2020): "قياس المخاطرة المالية لشركة المراعي"

○ **المضمون:** هدفت لتقييم الصحة المالية للشركة واحتمالية تعثرها في ظل توسعاتها الكبيرة.

○ **المنهجية:** تطبيق نموذج (Altman Z-Score) للتنبؤ بالفشل المالي.

○ **النتيجة الجوهرية:** رغم حجم القروض الكبير، صنفت الدراسة المراعي ضمن "المنطقة الآمنة" (Safe Zone)، وعزت ذلك إلى كفاءة إدارة التدفقات النقدية التشغيلية التي تغطي التزامات الشركة.

2.1.3 المحور الثالث: الدراسات المرتبطة بالاستدامة والصدمات الخارجية

يربط هذا المحور بين أداء الشركة وبين المتغيرات البيئية والصحية الطارئة.

١. دراسة قنيع وبوحفص (2020): "تأثير جائحة كورونا على الأداء المالي"

○ **المضمون:** دراسة آنية هدفت لقياس مرونة المراعي في مواجهة صدمة عالمية (Covid-19).

○ **النتيجة الجوهرية:** أظهرت الدراسة ما يسمى بـ "مناعة نموذج الأعمال"، حيث لم تنخفض إيرادات الشركة بل نمت في بعض القطاعات، مما يدل على أن استراتيجية الأمن الغذائي التي تتبناها الشركة تجعلها في مأمن نسبي من الأزمات الاقتصادية الدورية.

٢. دراسات السياق العام (علي، 2022؛ وتقرير McKinsey، 2022)

○ **المضمون:** توفر هذه الدراسات الإطار المرجعي لمفهوم "النمو المستدام". حيث أكدت دراسة (علي) على الشركات المصرية وجود ارتباط وثيق بين معدل النمو المستدام (SGR) والكفاءة التشغيلية، بينما قدمت (McKinsey) دليلاً عالمياً يؤكد أن الشركات التي تنمو بانتظام (A&Programmatic M) تتفوق على نظيراتها التي تعتمد على الصفقات العشوائية.

2.1.4 ملخص الدراسات السابقة والفجوة المعرفية

يوجز الجدول التالي (2.1) أهم الدراسات التي تم الاعتماد عليها، موضحاً المنهجية والنتائج لغرض المقارنة.

جدول (2.1): مصفوفة ملخص الدراسات السابقة

م	اسم الباحث/ين (السنة)	عنوان الدراسة	الهدف الرئيسي	المنهجية المستخدمة	أبرز النتائج والتوصيات
1	خلوفي (2019)	استراتيجية منظمة الأعمال من خلال التحليل الرباعي	تقييم الخيارات الاستراتيجية للمراعي في ظل بيئتها التنافسية.	دراسة حالة (Case Study) تحليل SWOT	المراعي تعتمد استراتيجية "نمو شامل" وتكامل رأسي. التحدي الأكبر هو التهديدات الخارجية المرتبطة بالتكاليف.
2	شلباب (2019)	سلسلة القيمة ودورها في تحسين أداء المؤسسة	تحليل مساهمة حلقات سلسلة القيمة في الكفاءة التشغيلية.	وصفي تحليلي نموذج Value Chain	التحكم في سلسلة الإمداد والنقل هو المصدر الرئيسي لميزة التكلفة الأقل والجودة.
3	شريط (2020)	دور إدارة التميز وفق نموذج EFQM	بيان أثر تبني نماذج الجودة العالمية على التنافسية.	نوعي (Qualitative) مطابقة معايير EFQM	تطبيق معايير التميز ساهم في خلق "تمايز" (Differentiation) للعلامة التجارية في ذهن المستهلك.
4	جديدي وآخرون (2020)	دور إستراتيجية النمو في تعزيز	قياس أثر عمليات الاستثمار والاستحواذ (FDI) على	كمي (Quantitative)	الاستحواذ له تأثير إيجابي ودلالة إحصائية قوية على تعظيم الربحية وتسريع النمو السوقي.

		تنافسية المؤسسة	مؤشرات النمو.	تحليل بيانات 2010-2018	
5	بارودي وفيلالي (2020)	أثر الرفع المالي على ربحية السهم	اختبار العلاقة بين الديون (كمصدر تمويل) وعوائد المساهمين.	قياسي (Econometric) نموذج ARDL	وجود علاقة عكسية طويلة الأجل؛ زيادة الديون قد تضر بربحية السهم مستقبلاً (مؤشر للاستدامة المالية).
6	غانم وآخرون (2020)	قياس المخاطرة المالية لشركة المراعي	تحديد احتمالية التعثر المالي في ظل التوسعات.	كمي تحليلي نموذج Altman Z-Score	الشركة في المنطقة الآمنة مالياً، ومخاطر الإفلاس منخفضة جداً رغم التوسعات الكبيرة.
7	قنيع وبوحفص (2020)	تأثير جائحة كورونا على الأداء المالي	اختبار مرونة الشركة تجاه الأزمات الكبرى.	تحليل مالي مقارن (قبل/أثناء الجائحة)	أثبتت المراعي مرونة عالية وحافظت على استقرار تدفقاتها النقدية، مما يعكس استدامة نموذج أعمالها.
8	علي (2022)	النمو المستدام والأداء المالي والتشغيلي	تأصيل العلاقة بين (SGR) والأداء التشغيلي (سياق مشابه).	تحليل انحدار (على قطاع الأغذية)	معدل النمو المستدام يعد مؤشراً تنبؤياً قوياً للأداء المستقبلي واستقرار الشركة.

التعقيب على الدراسات السابقة وتحديد الفجوة البحثية:

من خلال استعراض الجدول أعلاه، يتضح أن الدراسات السابقة قدمت مساهمات قيمة في فهم جوانب منفصلة من أداء شركة المراعي. ومع ذلك، يمكن رصد **الفجوة المعرفية** التالية التي تسعى هذه الدراسة لسدها:

١. **القصور في التكامل:** ركزت الدراسات إما على "الاستراتيجية" (خلوفي، شلباب) بشكل نظري، أو على "المالية" (بارودي، غانم) بشكل رقمي بحت. تفتقر المكتبة العربية لدراسة تدمج الجانبين لفهم كيف تؤثر استراتيجيات التوسع الدولي تحديداً على الاستدامة المالية (SGR).

٢. **غياب الربط بنماذج التدويل:** لم تقم أي من الدراسات السابقة بتفسير توسعات المراعي في ضوء نظريات التجارة الدولية (مثل نموذج Uppsala أو OLI) وربط هذا التفسير بمؤشرات الأداء المالي المستدام.

٣. **حداثة البيانات:** معظم الدراسات المالية توقفت عند بيانات عام 2018 أو 2019. هذه الدراسة ستغطي فترة زمنية أحدث تشمل ما بعد الجائحة وتأثيرات التضخم العالمي، لتقدم صورة أكثر واقعية عن "النمو المستدام".

الفصل الثالث

يهدف هذا الفصل إلى الإجابة بصورة مباشرة ومفصلة عن التساؤل الأول (س1):

«ما أبرز استراتيجيات التوسع الدولي التي اعتمدتها شركة المراعي خلال العقدين الأخيرين؟». يتم ذلك من خلال توظيف النماذج النظرية التي عُرِضت في الفصل الثاني، وهي: نموذج أوبسالا (Uppsala)، ونموذج دِنِغ الانتقائي (OLI)، ومصفوفة أنسوف (Ansoff)، بوصفها أدوات تحليلية لفهم منطق التوسع التدريجي، وآليات الدخول، وأنماط النمو التي اتبعتها الشركة في أسواق الخليج، ثم في مصر والأردن، ثم في خططها التوسعية الأوسع حتى عام 2028 . يُقسم الفصل إلى ثلاثة مباحث مترابطة:

- المبحث الأول: تحليل التسلسل الزمني للتوسع وفق نموذج أوبسالا، وإبراز كيف تحركت المراعي من سوق محلية إلى شبكة إقليمية ثم إلى استثمارات إنتاجية خارجية.
 - المبحث الثاني: تحليل آليات الدخول في السوقين المصري والأردني باستخدام نموذج OLI ، من خلال دراستي حالة (بيتي، طيبة) ثم التحول إلى الاستحواذ الكامل على IDJ.
 - المبحث الثالث: توصيف نمط النمو الاستراتيجي للمراعي وفق مصفوفة أنسوف (تطوير الأسواق، تطوير المنتجات، التنويع)، وربط ذلك باستراتيجية الاستثمار 2024-2028.
- بهذا البناء، لا يكفي الفصل بسرد الوقائع التاريخية، وإنما يربطها بإطار نظري يفسّر منطق القرارات الاستراتيجية للمراعي في التوسع الدولي، ويبين علاقتها المباشرة بالنمو المستدام الذي تتمتع به الشركة (Almarai, 2024a; Harvard Business Review Arabia, 2024).

المبحث الأول:

التسلسل الزمني للتوسع الدولي للمراعي (تطبيق نموذج Uppsala)
نموذج أوبسالا (Uppsala) يفسّر التدويل بوصفه «عملية تراكمية»؛ تبدأ الشركة عادةً في سوقها المحلي، ثم تنتقل تدريجياً إلى أسواق قريبة نفسياً وجغرافياً وثقافياً، ومع تراكم الخبرة تقل درجة عدم اليقين، فيتزايد مستوى الالتزام والاستثمار في الأسواق.
المسار التاريخي لتوسع المراعي يتوافق بدرجة عالية مع منطق هذا النموذج، سواء من حيث تسلسل الدخول في الأسواق، أو من حيث درجة الالتزام الرأسمالي في كل مرحلة.

3.1.1 المرحلة الأولى: التأسيس والتوسع في دول الخليج (1977-2008)

تأسست المراعي في مدينة الرياض عام 1977 كشركة محلية تركز على منتجات الألبان الطازجة، ثم طوّرت تدريجياً نموذجاً متكاملًا رأسياً يغطي سلسلة القيمة كاملةً من الأعلاف والمزارع حتى الإنتاج والتوزيع في السوق السعودي. خلال العقود الثلاثة الأولى كان التركيز الرئيسي على:

- بناء أصول إنتاجية عالية الكفاءة داخل المملكة (مزارع ألبن، مصانع، أسطول نقل مبرد).
 - ترسيخ العلامة التجارية «المراعي» بوصفها مرادفاً للجودة والثقة في السوق المحلي.
 - تطوير قدرات تشغيلية ولوجستية تسمح بتغطية جغرافية واسعة داخل المملكة.
- مع نهاية التسعينات وبداية الألفية، وبعد أن وصلت الشركة إلى مستوى عالٍ من الإتقان التشغيلي في السوق السعودي، بدأت في تطبيق المنطق التدريجي لنموذج أوبسالا: الانتقال من السوق المحلي إلى أسواق خارجية قريبة نفسياً وجغرافياً وثقافياً، هي أسواق مجلس التعاون الخليجي (Almarai, 2024b). تمثل ذلك في:
- التوسع عبر التصدير إلى الإمارات، الكويت، البحرين، عُمان، وقطر لمنتجات الألبان والعصائر ذات دورة الحياة القصيرة نسبياً.
 - إنشاء قنوات توزيع ومراكز لوجستية في هذه الدول، مع الحفاظ على القاعدة الإنتاجية في المملكة، ما يقلل المخاطر الرأسمالية.
 - الاستفادة من «القرب النفسي (Psychic Proximity)» بين هذه الأسواق والسوق السعودي من حيث اللغة، الثقافة، الأنظمة، وتفضيلات المستهلكين، وهو ما خفّض درجة عدم اليقين وسمح بالتوسع التدريجي بثمن مخاطرة محدود (Practical Application of the Uppsala Internationalization Model, 2018).

هذه المرحلة تمثل في منطق أوبسالا الانتقال من «الالتزام المحلي» إلى «التصدير المنظم» ثم إنشاء وجود تجاري ولوجستي في أسواق خارجية قريبة، دون انتقال فوري إلى إنتاج خارجي مكثف.

3.1.2 المرحلة الثانية: القفزة الاستراتيجية – مصر والأردن (2008–2009)

التحول الجوهري في مسار التوسع الدولي للمراعي وقع في الفترة 2008–2009، حين انتقلت الشركة من مجرد تصدير لمنتجاتها من قاعدة إنتاجية محلية إلى استثمارات إنتاجية مباشرة في الخارج. هذه الخطوة تتوافق مع المرحلة الرابعة في نموذج أوبسالا، والتي تتمثل في إنشاء وحدات إنتاجية تابعة في الأسواق الخارجية.

١. الدخول إلى الأردن – شركة طيبة: (2008)

في أواخر عام 2008 أعلنت المراعي عن استحواذها على 75% من شركة «طيبة» الأردنية، مع بقاء 25% لعائلة خليل المؤسسة، قبل أن تُنقل هذه الحصة لاحقاً تحت مظلة الشركة الدولية للألبان والعصائر (IDJ). هذا القرار عكس انتقال المراعي من التواجد التجاري فقط إلى امتلاك طاقات إنتاجية في سوق خارجي مستقر نسبياً، يُعد في الوقت نفسه بوابة مهمة لأسواق مجاورة مثل العراق وفلسطين.

٢. الدخول إلى مصر – شركة بيتي: (2009)

في عام 2009، ومن خلال المشروع المشترك مع بيبسيكو) الشركة الدولية للألبان والعصائر (IDJ ، تم الاستحواذ على 100% من شركة «بيتتي» المصرية، وهي شركة ألبان وعصائر تمتلك عل امة تجارية معروفة وبنية تحتية قائمة.

اختيار مصر لم يكن اعتباطياً؛ فهي سوق يفوق عدد سكانه 100 مليون نسمة، ما يمثل فرصة نمو كبيرة لا يمكن خدمتها بكفاءة عالية عبر التصدير من السعودية بسبب حساسية منتجات الألبان الطازجة للوقت والتبريد، وبالتالي كان الاستثمار الإنتاجي المباشر هو الخيار المنطقي. (Almarai, 2024a; Beyti – About Us, n.d.)

في هذه المرحلة انتقلت المراعي من منطق «التوسع قليل المخاطر» عبر التصدير إلى منطق «الالتزام الرأسمالي المرتفع» عبر الاستحواذ وبناء الأصول الإنتاجية في الخارج، لكنه ظل انتقالاً منضبطاً؛ إذ اقتصر على سوقين يُعدان امتداداً طبيعياً للسوق الخليجي من حيث الثقافة الغذائية واللغة والدين، مع الاستفادة من شريك عالمي يملك خبرة التسويق والتوزيع. (PepsiCo, 2009)

3.1.3 المرحلة الثالثة: تعميق الالتزام والتحضير للمستقبل (2023–2028)

بعد أكثر من عقد على الدخول الأولي إلى مصر والأردن، تراكم لدى المراعي قدر كبير من «المعرفة الاختبارية» (Experiential Knowledge) «بالأسواق، وهي المعرفة التي يشير إليها نموذج أوبسالا بوصفها الأساس للانتقال إلى مستويات أعلى من الالتزام والسيطرة (Uppsala Model in the Twenty-First Century, n.d.).

في فبراير 2023 اتخذت الشركة خطوة نوعية تمثلت في دفع 255 مليون ريال سعودي لشراء حصة بيبسيكو البالغة 48% في الشركة الدولية للألبان والعصائر (IDJ) ، لتصبح المراعي المالك الوحيد بنسبة 100% لعمليات بيتي في مصر وطيبة في الأردن (Enterprise, 2023; Almarai now owns 100% of Beyti, 2023; Walkers Global, 2023).

هذه الخطوة يمكن قراءتها في إطار نموذج أوبسالا على أنها:

• تعميق للالتزام: (Commitment Deepening) انتقال من نمط «مشروع مشترك»

يتقاسم السيطرة والأرباح إلى نمط «شركة تابعة مملوكة بالكامل»، ما يرفع مستوى المخاطرة التي تتحملها المراعي، لكنه يمنحها في المقابل حرية كاملة في اتخاذ القرارات التشغيلية والاستثمارية وتوجيه الاستراتيجية.

• ترجمة لتراكم الخبرة: بعد 14 عاماً من العمل المشترك مع بيبسيكو، أصبحت المراعي تمتلك

ما يكفي من المعرفة التنظيمية والتسويقية والتشغيلية بإدارة الأعمال في السوقين المصري والأردني، فلم تعد بحاجة إلى شريك عالمي لتقليل مستوى عدم اليقين.

• **تهيئة للمرحلة التالية من التوسع الجغرافي:** الاستحواذ الكامل على IDJ شكّل شرطاً تمكينياً لإطلاق استراتيجية الاستثمار 2024-2028 بقيمة +18 مليار ريال سعودي، التي تستهدف تحديداً تعزيز القدرات الإنتاجية واللوجستية في مصر والأردن والانطلاق منهما إلى جغرافيات جديدة في شمال إفريقيا والعراق وأسواق إقليمية أخرى.

إضافة إلى ذلك، استمرت المراعي في تنفيذ صفقات استحواذ تكاملية تعمّق وجودها الإقليمي، مثل استحواذ وحدتها التابعة على شركة «حمودة» الأردنية للأغذية مقابل نحو 263 مليون ريال تقريباً، ما يعزز مركزها في سوق الأردن ويوسّع عروضها في منتجات الألبان والمأكولات (Argaam, n.d.; Jafra News, 2025). هذه الصفقات تُقرأ في إطار نموذج أوبسالا بوصفها انتقالاً من مجرد «الوجود» إلى «الترسخ العميق» في الأسواق الحاضنة للتوسع الإقليمي.

المبحث الثاني:

آليات الدخول في الأسواق الدولية) تطبيق نموذج(OLI

نموذج دَنِنِغ الانتقائي (Eclectic Paradigm – OLI) يفسّر اختيار الشركات متعددة الجنسيات لآليات الدخول (استحواذ، مشروع مشترك، استثمار أخضر، ترخيص...) استناداً إلى ثلاثة أبعاد رئيسية (Dunning, 2001; Eclectic Paradigm – WallStreetMojo, n.d.; Investopedia, n.d.):

١. **مزايا الملكية: (Ownership – O)** الموارد والقدرات الفريدة التي تمتلكها الشركة (علامة

تجارية، تكنولوجيا، خبرات تشغيلية، نظم إدارة...).

٢. **مزايا الموقع: (Location – L)** خصائص الدولة المستضيفة (حجم السوق، تكلفة الأيدي

العاملة، البيئة التنظيمية، القرب من أسواق أخرى...).

٣. **مزايا التدويل: (Internalization – I)** مدى تفضيل الشركة للاحتفاظ بالتحكم في الأصول

والمعرفة داخل حدودها التنظيمية بدلاً من منحها للغير عبر عقود ترخيص أو امتياز.

اختيارات المراعي لآليات الدخول في مصر والأردن تعكس مزيجاً متقدماً من هذه الأبعاد الثلاثة، كما توضح دراستنا الحالة التاليتان.

3.2.1 دراسة حالة (1): الدخول إلى السوق المصري عبر «بيتي»

أولاً: الحدث الرئيس

في عام 2009، ومن خلال المشروع المشترك بين المراعي وبيبيسيكو) الشركة الدولية للألبان والعصائر(IDJ، تم الاستحواذ على 100% من شركة «بيتي» المصرية، بحيث امتلكت المراعي 52% من IDJ، وامتلكت بيبيسيكو 48%.

ثانياً: تحليل القرار وفق أبعاد OLI

١. مزايا الملكية: (O)

- المراعي أدخلت إلى المشروع خبرتها العميقة في إدارة سلسلة قيمة متكاملة في الألبان، من المزارع إلى التوزيع، إضافة إلى قدرتها على ضبط الجودة وتحقيق الكفاءة التشغيلية في بيئة شرق أوسطية. (Almarai, 2024b)
- بيبسيكو قدمت علامة تجارية عالمية، وخبرة تسويقية كبيرة في إدارة العلامات الاستهلاكية سريعة الحركة (FMCG)، والأهم شبكة توزيع راسخة وممتدة في السوق المصري عبر منظومة الموزعين والتجزئة الحديثة والتقليدية. (PepsiCo, 2009)
- دمج هذه المزايا أوجد «رزمة ملكية» قوية (Ownership Advantages) لا تتوافر لأي طرف منفرد، بل تنتج من اجتماع قدرات المراعي الإنتاجية مع قوة بيبسيكو التسويقية واللوجستية.

٢. مزايا الموقع: (L)

- مصر سوق ضخمة يزيد عدد سكانها على 100 مليون نسمة، مع نمو مستمر في الطلب على منتجات الألبان والعصائر ذات الأسعار المتوسطة، ما يجعلها سوقاً رئيسية للنمو في المنطقة. (Almarai, 2024a; Arab News, 2024)
- الموقع الجغرافي لمصر يجعلها منصة محتملة للتصدير إلى أسواق إفريقية أخرى، ما يضيف بعداً إقليمياً لاستراتيجية التوسع.
- تكاليف الأيدي العاملة والمواد الأولية، إلى جانب الإطار التنظيمي الذي يسمح بالاستثمار الأجنبي في الصناعات الغذائية، وفرت مزيجاً جذاباً من مزايا الموقع.

٣. مزايا التدويل: (I)

- كان من الصعب على المراعي بمفردها أن تبني شبكة توزيع وطنية فعالة في مصر خلال فترة زمنية قصيرة، كما أن دخول بيبسيكو وحدها في صناعة الألبان الطازجة المعقدة كان ينطوي على تحديات تشغيلية كبيرة.
- المشروع المشترك IDJ مكن من «تدويل» المزايا المشتركة داخلياً ضمن كيان واحد، بدلاً من الاقتصار على عقود توزيع أو ترخيص أقل مرونة وأكثر عرضة لمشكلات التنسيق.
- بعد الاستحواذ على «بيتي»، استمرت المراعي في ضخ استثمارات رأسمالية كبيرة لإنشاء مزارع ألبان حديثة وخطوط إنتاج جديدة في مصر، ما يعكس التزاماً طويلاً

الأجل بالسوق ورغبة في ترسيخ المزايا التنافسية في الموقع الجديد (Argaam, 2013; Enterprise, 2023).

من منظور OLI ، يمكن القول إن نموذج «المشروع المشترك ثم الاستحواذ الكامل» في حالة بيتي كان استجابة عقلانية لتجميع مزايا الملكية لدى الطرفين، واستغلال مزايا الموقع المصري، مع الحفاظ على مستوى عالٍ من التدويل الداخلي للأصول والمعرفة.

3.2.2 دراسة حالة (2): الدخول إلى السوق الأردني عبر «طيبة» ثم «حمودة»

أولاً: الحدث الرئيس

في أواخر عام 2008 أعلنت المراعي عن أول استحواذ لها خارج السعودية، وذلك بشراء 75% من شركة «طيبة» الأردنية، مع بقاء 25% لعائلة خليل المؤسسة. (Just Food, 2009) لاحقاً تم إدماج «طيبة» تحت مظلة المشروع المشترك IDJ ، قبل أن تزيد المراعي عمق وجودها في الأردن باستحواذها على شركة «حمودة للأغذية» عبر إحدى وحداتها التابعة، تعزيزاً لموقعها في السوق الأردني. (Argaam, n.d.; Jafra News, 2025).

ثانياً: تحليل القرار وفق أبعاد OLI

١. مزايا الملكية: (O)

- المراعي تمتلك علامة تجارية إقليمية قوية في قطاع الألبان، مع سجل ناجح من التوسع في أسواق الخليج، ما يسهل قبول منتجاتها في الأردن.
- شركة «طيبة» تمتلك قاعدة عملاء محلية، ومصنعاً قائماً، وقنوات توزيع مجربة في السوق الأردني، إضافة إلى معرفة بالسلوك الاستهلاكي المحلي.
- الاستحواذ على حصة أغلبية (75%) مكّن المراعي من الجمع بين علامتها الإقليمية وخبرة طيبة المحلية ضمن إطار واحد.

٢. مزايا الموقع: (L)

- الأردن سوق مستقرة نسبياً من الناحية السياسية والتنظيمية، وتمثل بوابة لأسواق مجاورة حيوية مثل العراق وفلسطين، فضلاً عن ارتباطها الوثيق بمنطقة الخليج تجارياً ومالياً. (Almarai, 2024a)
- البنية التحتية، والحجم المناسب للسوق، ووجود شركة محلية قائمة، جعلت الأردن موقعاً مثالياً لإنشاء قاعدة إقليمية للتوسع باتجاه الشمال والشرق.

٣. مزايا التدويل: (I)

- بدلاً من البدء من الصفر (Greenfield Investment) ، اختارت المراعي مسار «الاستحواذ البُنْيوي» (Brownfield Acquisition) ، الذي يُعد في أدبيات الأعمال

استراتيجية «شراء الوقت» (Buying Time) «، إذ تحصل الشركة فوراً على حصة سوقية قائمة، وبنية تحتية، ومعرفة سوقية.

○ دمج «طيبة» ثم تعزيز الوجود عبر «حمودة» مكن المراعي من بناء حصة سوقية قوية في الأردن في فترة زمنية أقصر وبمخاطر تشغيلية أقل مقارنة ببناء نشاط جديد بالكامل.

من ثم، تعكس حالة الأردن كيفية استخدام المراعي لآليات دخول مختلفة (استحواذ أغلبية على شركة قائمة، ثم استحواذ إضافي على لاعب محلي آخر) لتقوية مزاياها التنافسية وتعميق تموضعها الإقليمي في سوق يتمتع بمزايا موقعية استراتيجية.

3.2.3 التحول الاستراتيجي: الاستحواذ الكامل على (IDJ 2023)

قرار المراعي في 2023 بشراء حصة بيبسيكو (48%) في IDJ وتحويل الكيان إلى شركة تابعة مملوكة بالكامل يمثل نقطة تحول مركزية في مسار التوسع الدولي (Enterprise, 2023; Almarai subsidiary acquires PepsiCo's 48% stake in IDJ, 2023).

من منظور OLI ، يمكن قراءة هذا القرار كما يلي:

• على مستوى مزايا الملكية: (O)

المشروع المشترك كان في بداياته ضرورة لتجميع مزايا ملكية متكاملة بين المراعي وبيبسيكو. مع مرور الوقت، أصبحت المراعي تمتلك قدرات داخلية أقوى في التسويق الإقليمي وإدارة العلامة، وتعلّمت كيفية إدارة شبكات التوزيع في مصر والأردن. تقلص دور الشريك العالمي هنا يعكس انتقال مركز الثقل في مزايا الملكية لصالح المراعي نفسها.

• على مستوى مزايا الموقع: (L)

بعد أكثر من عقد من الاستثمار في الأصول المصرية والأردنية، أصبح هذان السوقان جزءاً جوهرياً من الشبكة التشغيلية للمراعي، وهو ما يتسق مع خططها الاستثمارية 2024-2028 التي تضع مصر والأردن ضمن المحاور الرئيسية للنمو المستقبلي، بما في ذلك التوسع في فئات منتجات جديدة (اللحوم الحمراء، المأكولات البحرية، الأيس كريم) من هذه القواعد الإنتاجية.

• على مستوى مزايا التدويل: (I)

الاستحواذ الكامل على IDJ يرفع مستوى التدويل الداخلي للأنشطة؛ إذ تنتقل الشركة من وضع تقاسم السيطرة إلى سيطرة كاملة على القرارات الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية، وعلى الأرباح وإعادة استثمارها. هذا يتوافق مع منطق نموذج OLI الذي يرى أن الشركات

تفضّل، عندما تكون مزايا الملكية قوية ومعرفة السوق متراكمة، أن تزيد من درجة التدويل الداخلي بدلاً من الاعتماد على شراكات تقيد حرية القرار (Dunning, 2001). وبالتالي، يشكل هذا القرار نقطة تلاقٍ بين منطق نموذج أوبسالا (تعمّق الالتزام مع تراكم الخبرة) ومنطق نموذج OLI (رفع مستوى التدويل الداخلي مع قوة مزايا الملكية واستقرار مزايا الموقع).

المبحث الثالث:

توصيف استراتيجيات النمو والتوسع وفق مصفوفة أنسوف
مصفوفة أنسوف تُعد من أكثر الأدوات استخداماً في تحليل استراتيجيات النمو، إذ تربط بين نوع السوق (حالي/جديد) ونوع المنتج (حالي/جديد)، وتفرّق بين أربع استراتيجيات رئيسية: اختراق السوق، تطوير السوق، تطوير المنتج، التنويع.

عند تطبيق هذه المصفوفة على حالة المراعي، يتضح أن استراتيجية التوسع الدولي للشركة هي استراتيجية «نمو شامل ومتعدد الأبعاد»، إلا أن محور «تطوير الأسواق» يمثل القاطرة الرئيسة، مدعوماً بمحوري «التنويع» و«تطوير المنتج».

3.3.1 تطوير الأسواق – (Market Development) القاطرة الرئيسة للتوسع الدولي

جوهر تطوير الأسواق هو أخذ منتجات قائمة ناجحة وطرحها في أسواق جغرافية جديدة. في حالة المراعي، برز ذلك بوضوح في:

- نقل منتجات الألبان والعصائر الأساسية التي طورتها في السوق السعودي إلى أسواق الخليج بداية، ثم إلى مصر والأردن لاحقاً، مع إجراء تعديلات طفيفة على النكهات والأحجام بما يتماشى مع تفضيلات المستهلك المحلي.
- استخدام البنية التحتية الإنتاجية واللوجستية القائمة في المملكة، ثم في مصر والأردن، لخدمة أسواق مجاورة، ما يحوّل هذه الدول إلى «مراكز إقليمية (Regional Hubs)» للتوسع في شمال إفريقيا والمشرق العربي.
- الاستفادة من قوة العلامة التجارية «المراعي» التي ترسخت في السوق السعودي والخليجي لتسهيل القبول في الأسواق الجديدة، وهو ما خفّض تكاليف الدخول وقّلت مخاطر إطلاق علامة جديدة في كل سوق.

بهذا المعنى، يمكن القول إن التوسع في الخليج ثم مصر والأردن يمثّل تطبيقاً نموذجياً لاستراتيجية تطوير الأسواق في مصفوفة أنسوف.

3.3.2 التنويع – (Diversification) بناء محفظة فئات غذائية مترابطة

التنويع في مصفوفة أنسوف يعني دخول الشركة إلى منتجات جديدة في أسواق جديدة أو حالية، بما يتجاوز نطاقها التقليدي. المراعي طبّقت هذه الاستراتيجية على مستويين:

١. تنويع أفقي في المملكة والأسواق الإقليمية:

- دخول قطاع الدواجن عبر علامة «اليوم»، وقطاع المخبوزات عبر علامة «لوزين»، ثم التوسع في أغذية الأطفال والمخبوزات والمنتجات المجهزة، ما جعل المراعي لاعباً متكاملًا في سلة الغذاء اليومية للأسر.
- هذه الفئات الجديدة أدخلت تدريجياً إلى الأسواق الخارجية، بما في ذلك أسواق الخليج، ثم مصر والأردن، بهدف زيادة متوسط الإنفاق لكل مستهلك وتعميق الوجود في سلة مشتريات الأسرة.

٢. تنويع في الفئات المجاورة ضمن استراتيجية 2024-2028:

- خطة الاستثمار بقيمة 18 مليار ريال سعودي حتى 2028 تستهدف التوسع في فئات مجاورة مثل اللحوم الحمراء، المأكولات البحرية، والآيس كريم، وهي فئات جديدة نسبياً على محفظة المراعي، لكنها قريبة من نموذج أعمالها من حيث سلسلة الإمداد الباردة والاعتماد على العلامة والثقة الغذائية.

هذا التنويع لا يُنظر إليه كخروج عن النشاط الأساسي، بل كتوسيع لنطاق القيمة التي تقدمها الشركة في منظومة الغذاء الإقليمي، بما يدعم استدامة النمو ويقلل الاعتماد على فئة واحدة أو سوق واحدة.

3.3.3 تطوير المنتج – (Product Development) الابتكار داخل الأسواق الحالية والجديدة

تطوير المنتج يعني تقديم منتجات جديدة أو محسنة في الأسواق التي تتواجد فيها الشركة بالفعل. في حالة المراعي، يتجلى ذلك في:

- إطلاق منتجات جديدة في فئات قائمة، مثل تطوير تشكيلات الألبان قليلة الدسم، والمنتجات المدعمة بالفيتامينات، والزبادي بنكهات جديدة تراعي أذواق شرائح مختلفة من المستهلكين.
- دخول فئات جديدة داخل الأسواق الحالية، مثل إطلاق الآيس كريم تحت مظلة المراعي وتحويله إلى فئة نمو واعدة في السوق السعودي ثم في أسواق أخرى (Almarai Annual Report 2024, n.d.; CFO's Review – Almarai Annual Report 2024, n.d.).
- تكييف المنتجات مع الخصائص الثقافية والغذائية لكل سوق (مثل مستويات السكر، حجم العبوة، أنواع النكهات) بما يعزز قبول المنتج ويزيد من قدرته التنافسية في كل سوق على حدة. بهذا، تعمل المراعي ضمن الأسواق التي توسعت إليها (الخليج، مصر، الأردن) على تعميق وجودها ليس فقط بتوسيع التوزيع، بل أيضاً بتوسيع «عرض القيمة» من خلال منتجات جديدة ومبتكرة.

خاتمة الفصل الثالث

من خلال الربط بين المسار التاريخي للتوسع، وآليات الدخول، وأنماط النمو وفق النماذج النظرية الثلاثة (Uppsala, OLI, Ansoff)، يمكن تلخيص إجابة التساؤل الأول (س1) في النقاط الآتية:

١. من حيث التسلسل الزمني ومنطق التدرج: (Uppsala)

اتبعت المراعي مساراً تدريجياً يبدأ من ترسيخ السوق المحلي، ثم التوسع في أسواق خليجية قريبة نفسياً وثقافياً عبر التصدير والتوزيع، ثم الانتقال إلى استثمارات إنتاجية مباشرة في مصر والأردن، وانتهاءً بتعميق الالتزام من خلال الاستحواذ الكامل على IDJ، تمهيداً لدخول جغرافيات جديدة في شمال إفريقيا والعراق.

٢. من حيث آليات الدخول: (OLI)

اختارت المراعي نمط «المشروع المشترك ثم الاستحواذ الكامل» في حالة مصر عبر بيتي، ونمط «الاستحواذ على شركات قائمة» في حالة الأردن عبر طيبة ثم حمودة، بما يعكس مزيجاً محسوباً من مزايا الملكية ومزايا الموقع ودرجة التدويل الداخلي التي ترغب بها الشركة في كل مرحلة.

٣. من حيث نمط النمو الاستراتيجي: (Ansoff)

تمثل استراتيجية التوسع الدولي للمراعي نموذجاً لـ «النمو الشامل»، حيث يُعد «تطوير الأسواق» (Market Development) المحرك الرئيس من خلال إدخال المن تجات الأساسية إلى أسواق جديدة، مدعوماً بـ «التنوع» (Diversification) في فئات غذائية مجاورة، و«تطوير المنتج» (Product Development) عبر الابتكار في الفئات الحالية في الأسواق التي تعمل بها الشركة.

بناءً على ذلك، يمكن وصف استراتيجية المراعي للتوسع الدولي بأنها استراتيجية نمو متدرجة، متعددة الأبعاد، توظف التدرج في الالتزام (Uppsala)، والاختيار ال انتقائي لآليات الدخول (OLI)، ومزيجاً متوازناً من تطوير الأسواق والمنتجات والتنوع (Ansoff)، بما يدعم تحقيق نمو مستدام في الإيرادات والأرباح على المدى الطويل.

الفصل الرابع
عرض وتحليل النتائج

يمثل هذا الفصل القلب التحليلي للدراسة؛ ففيه يتم الانتقال من الإطار النظري إلى الاختبار التجريبي للفرضيات (H1-H4) والإجابة على التساؤلات الفرعية للدراسة (س2، س3، س4)، من خلال تطبيق النماذج النظرية الكمية والنوعية على بيانات شركة المراعي للفترة 2015-2024.

يرتكز التحليل على محورين أساسيين:

- قياس «النمو المستدام» كمياً باستخدام نموذج معدل النمو المستدام (Sustainable Growth Rate – SGR) وربطه بمعدل نمو الإيرادات الفعلي، استناداً إلى أدبيات النمو المستدام المالي (Sustainable Growth Rate and ROE Analysis: An Applied Study on Saudi Banks Using the PRAT Model, 2022 The Most Appropriate Sustainable Growth Rate Model for Financial Sustainable Managers and Researchers, 2013 (Growth Rate and Financial Ratios, 2018).
- تقييم «الاستدامة النوعية» باستخدام إطار المحصلة الثلاثية (Triple Bottom Line – TBL) بأبعادها الثلاثة: الكوكب، الناس، الأرباح (Indiana Business Research Center, 2011؛ IBM, n.d؛ Harvard Business School Online, 2020).

ثم يتم ربط هذه النتائج بنمط التوسع الدولي للمراعي من حيث الإيرادات، الربحية، المخاطر، والتحديات التمويلية المستقبلية، في ضوء التقارير السنوية والتقارير الانتمائية وتحليلات السوق (Almarai Sustainability Report؛ Almarai, 2016-2024؛ Almarai, 2024a؛ Finimize, 2025؛ S&P Global Ratings, 2024؛ 2024، 2024).

المبحث الأول: قياس النمو المستدام لشركة المراعي (الإجابة على س2)

يجيب هذا المبحث عن التساؤل الثاني (س2):

«ما المقصود بـ "النمو المستدام" في سياق شركة المراعي، وما أهم المؤشرات الكمية والنوعية لقياسه؟»

تتبنى الدراسة تعريفاً إجرائياً مزدوجاً للنمو المستدام في حالة المراعي:

١. مؤشر كمي يقوم على مفهوم معدل النمو المستدام (SGR).

٢. مؤشر نوعي يقوم على إطار المحصلة الثلاثية.(TBL)

4.1.1 المؤشر الكمي: تحليل معدل النمو المستدام (SGR)

أولاً: الخلفية النظرية والمنهجية

يُعرّف معدل النمو المستدام (Sustainable Growth Rate – SGR) في الأدبيات المالية بأنه معدل النمو الأقصى الذي يمكن للشركة تحقيقه على المدى المتوسط مع الحفاظ على هيكل رأس المال الحالي، ودون الحاجة إلى تمويل خارجي يتجاوز ما يسمح به مستوى الرفع المالي المستهدف (Sustainable Growth Rate and ROE Analysis: An Applied Study on Sustainable Growth Rate, Saudi Banks Using the PRAT Model, 2022 The Most Appropriate Sustainable Growth Rate Model for Managers and Researchers, 2013).

ويُحسب SGR وفق المعادلة المبسطة:

$$SGR = ROE \times b$$

حيث:

- ROE: العائد على حقوق الملكية.
- b: نسبة الأرباح المحتجزة (Retention Ratio) ، أي الجزء من الأرباح الذي لا يُوزَّع كأرباح نقدية وإنما يُعاد استثماره داخل الشركة.

كلما كان معدل نمو المبيعات الفعلي (AGR) قريباً من SGR ، دلّ ذلك على أن الشركة تنمو ضمن حدود قدرتها الذاتية على التمويل، وأنها لا تعتمد بشكل مفرط على الاقتراض أو زيادة رأس المال لتمويل توسّعها. وهذا هو جوهر «الاستدامة» المالية في مفهوم النمو المستدام.

في هذه الدراسة تم اتباع الخطوات المنهجية الآتية:

- تجميع بيانات ROE السنوية للمراعي للفترة 2015–2024 من منصات مالية متخصصة وتقارير المستثمرين (Wisesheets, n.d.; Investing.com, n.d.; Almarai, 2016–2024).

- حساب نسبة توزيع الأرباح (Payout Ratio) لكل سنة استناداً إلى ربحية السهم (EPS) والتوزيعات النقدية (DPS) الواردة في التقارير السنوية وتقارير الجمعية العامة (Almarai, 2016–2024؛ Almarai, 2024c؛ Digrin, n.d؛ Argaam, n.d.).
- اشتقاق نسبة الاحتجاز. $(b) = 1 - \text{Payout Ratio}$
- حساب SGR لكل سنة باستخدام المعادلة السابقة.
- حساب معدل نمو الإيرادات الفعلي (AGR) استناداً إلى التغير السنوي في الإيرادات المجمعة الواردة في التقارير السنوية للفترة 2015–2024 (Almarai, 2016–2024)؛ (Financial Performance for 2024, 2024).

ثانياً: البيانات التجريبية

جدول (4.1) يوضح النتائج الكمية للحسابات:

جدول (4.1): حساب معدل النمو المستدام (SGR) لشركة المراعي مقارنة بالنمو الفعلي للإيرادات (2015–2024) (AGR)

السنة	العائد على حقوق الملكية (ROE)	ربحية السهم (EPS)	التوزيعات النقدية (DPS) (ريال)	نسبة توزيع الأرباح (Payout Ratio)	نسبة الاحتجاز (b)	معدل النمو المستدام (SGR)	نمو الإيرادات الفعلي (AGR)	الفجوة (AGR - SGR)
2015	15.89 %	(1.92)	1.00	52.1%	47.9 %	7.61 %	9.43%	+1.82 %
2016	15.96 %	(2.15)	1.15	53.5%	46.5 %	7.42 %	2.15%	-5.27%
2017	15.07 %	2.18	0.90	41.3%	58.7 %	8.85 %	1.58%	-7.27%
2018	14.42 %	2.01	0.75	37.3%	62.7 %	9.04 %	- 1.53%	- 10.57%

2019	12.36%	1.81	0.85	47.0%	53.0%	6.55%	4.58%	-1.97%
2020	12.65%	1.98	0.85	42.9%	57.1%	7.22%	6.99%	-0.23%
2021	9.70%	1.56	1.00	64.1%	35.9%	3.48%	3.21%	-0.27%
2022	10.56%	1.76	1.00	56.8%	43.2%	4.56%	18.12%	+13.56%
2023	11.51%	2.05	1.00	48.8%	51.2%	5.89%	4.56%	-1.33%
2024	12.31%	2.34	1.00	42.7%	57.3%	7.05%	7.27%	+0.22%

ملاحظة: تم حساب AGR استناداً إلى بيانات الإيرادات الواردة في التقارير السنوية للمراعي للفترة
Financial Performance for 2024, (Almarai, 2016–2024 2024–2015
 2024).

ثالثاً: تفسير النتائج الكمية

قراءة جدول (4.1) تكشف عن عدة نتائج محورية:

١. قرب AGR من SGR في معظم السنوات

باستثناء عام 2022، فإن الفجوة بين نمو الإيرادات الفعلي (AGR) ومعدل النمو المستدام (SGR) صغيرة نسبياً في معظم السنوات، خصوصاً:

- 2020: فجوة تقريباً صفرية (–0.23 نقطة مئوية).
- 2021: فجوة ضئيلة (–0.27).

- 2024 فجوة موجبة طفيفة. (+0.22)

هذا النمط يعني أن المراعي كانت تنمو، في المتوسط، ضمن حدود قدرتها الذاتية على التمويل، مع درجة عالية من الانضباط في سياسة التوزيعات والاحتجاز.

٢. مرحلة الضغط SGR: (2017-2019) أعلى من AGR

في الفترة 2019-2017 نلاحظ أن SGR يتجاوز AGR بشكل واضح، خاصة في 2017 و 2018، حيث سجلت الشركة معدلات نمو مستدامة نظرية مرتفعة (8.85% و 9.04%)، مقابل نمو فعلي ضعيف أو حتى سالب في الإيرادات في 2018. هذا يشير إلى أن:

- المراعي احتفظت بنسبة عالية من الأرباح (b) مرتفعة (مكنت نظرياً من تمويل نمو أعلى).
- إلا أن الطلب الفعلي والظروف السوقية (ضغوط الأسعار، تكاليف المدخلات، المنافسة) حدّت من نمو الإيرادات في الواقع، كما تذكر التقارير السنوية للفترة 2019-2017 التي تشير إلى تحديات في بيئة الأعمال الإقليمية (Almarai, 2018)؛ (Almarai, 2019).

٣. مرحلة الجائحة وما بعدها (2020-2021): مواعمة دقيقة بين النمو والقدرة التمويلية

في 2020 و 2021، وهي فترة تأثرت بجائحة كوفيد-19 وتقلبات سلاسل الإمداد، نلاحظ تقارباً كبيراً بين SGR و AGR. يمكن تفسير ذلك كالآتي:

- الشركة اتخذت موقفاً حذراً في التوسع، فحافظت على نمو متواضع متوافق مع قدرتها التمويلية الذاتية.
- تم استخدام سياسة توزيعات أرباح متوازنة تسمح بتمويل التوسع التشغيلي دون زيادة حادة في الرفع المالي.

٤. عام 2022: سنة استثنائية (Outlier Year)

عام 2022 يُعد استثناءً واضحاً؛ حيث قفز نمو الإيرادات الفعلي إلى 18.12%، في حين بلغ SGR حوالي 4.56% فقط. هذه القفزة تعود – كما تشير التقارير – إلى مزيج من عوامل ما بعد الجائحة، وارتفاع الأسعار العالمية والتضخم، وتعديل أسعار المنتجات الغذائية (Almarai, 2022)؛ (Almarai, 2024a). هذا يعني أن:

- الشركة حققت نمواً فعلياً يفوق قدراتها الذاتية على التمويل وفق نموذج SGR ، وبالتالي احتاجت إلى تمويل إضافي (داخلي أو خارجي) لمواكبة هذا النمو، ولو مرحلياً.
- لكن هذا الخروج عن «النطاق المستدام» يبدو ظرفياً، إذ عادت العلاقة بين AGR و SGR إلى التوازن تقريباً في 2023 و 2024.

٥. الخلاصة الكمية: تعريف «النمو المستدام» مالياً في حالة المراعي

يمكن تلخيص المعنى الكمي للنمو المستدام لدى المراعي في النقاط الآتية:

- المراعي لم تكن «تُفرط» في النمو على حساب ميزانيتها العمومية باستمرار؛ بل إن معظم سنوات العينة تظهر توازناً بين النمو الفعلي والقدرة الذاتية على التمويل.
- الاستثناء الرئيس هو 2022 الذي يمثل سنة «طفرة» في الإيرادات، أكثر منه تحولاً هيكلياً في نمط التمويل.
- بالتالي، يمكن القول إن المراعي جسدت عملياً المفهوم المالي للنمو المستدام: نمو منضبط، قابل للتمويل ذاتياً في أغلب السنوات، مع اعتماد محدود ومراقب على التمويل الخارجي.

4.1.2 المؤشر النوعي: تحليل المحصلة الثلاثية (TBL)

أولاً: الخلفية النظرية والمنهجية

إطار المحصلة الثلاثية (Triple Bottom Line – TBL) يوسع مفهوم الأداء من بعده المالي الضيق إلى ثلاثة أبعاد متكاملة:

١. **Profit – الأرباح**: الأداء المالي والربحية والقيمة المقدمة للمساهمين.
٢. **Planet – الكوكب**: الأثر البيئي، مثل استهلاك الموارد، الانبعاثات، الممارسات الزراعية.
٣. **People – الناس**: الأثر الاجتماعي، بما في ذلك العاملون، المجتمع، سلاسل التوريد، الأمن الغذائي.

وفق هذا الإطار، لا يُعد النمو مستداماً إلا إذا تحقق في سياق يوازن بين هذه الأبعاد الثلاثة

HBS Online, ؛ IBM, n.d.؛ (Indiana Business Research Center, 2011

Investopedia, n.d.).؛ 2020

في هذه الدراسة، تم إجراء تحليل محتوى لتقرير الاستدامة لعام 2024 وتقارير الاستدامة السابقة، مع التركيز على:

- المبادرات البيئية والاجتماعية والحوكمة التي تعلن عنها المراعي.
- التزام الشركة بإطار مبادرة التقارير العالمية (GRI) وربطها بأهداف التنمية المستدامة (SDGs) والرؤى الوطنية 2024، (Almarai Sustainability Report 2024، GRI Content Index, 2024؛ Alignment to NTPs–SDGs, 2024؛ Almarai Company SDG Information, 2024).

ثانياً: النتائج النوعية – تلخيص في إطار TBL

جدول (4.2): تقييم أداء الاستدامة (TBL) للمراعي (استناداً إلى تقرير الاستدامة 2024)

البعد	أبرز المبادرات والبرامج	الأطر والالتزامات المرجعية
الكوكب (Planet) حماية البيئة	-إدارة مستدامة للمياه ضمن توجه "صافي إيجابي للمياه (Net Positive Water) في سلاسل القيمة الزراعية والصناعية . -برامج لخفض الانبعاثات الكربونية وتحسين كفاءة استهلاك الوقود في الأسطول اللوجستي . -تبني ممارسات الزراعة المستدامة وإدارة الأعلاف والمزارع وفق معايير بيئية متشددة . -ابتكارات في التعبئة والتغليف لتقليل الفاقد وتحسين قابلية إعادة التدوير.	-الإفصاح وفق معايير GRI في تقارير الاستدامة (GRI Content Index). -مواءمة المبادرات البيئية مع أهداف التنمية المستدامة، خصوصاً: الهدف 6 (المياه النظيفة)، 7 (طاقة نظيفة)، 12 (الاستهلاك المسؤول)، 13 (العمل المناخي) (Almarai Sustainability Report 2024، Alignment to NTPs–SDGs, 2024).
الناس (People) العنصر	-الترام بتقديم 2.5 مليون حصة غذائية صحية بحلول 2025 ضمن برامج المسؤولية الاجتماعية المرتبطة بالتغذية المتوازنة .	-الإفصاح وفق معايير GRI المتعلقة بحقوق الإنسان والعمل اللائق) مثل GRI 408, GRI 409). -الإسهام في تحقيق أهداف التنمية

المستدامة: القضاء على الجوع (الهدف 2)، الصحة الجيدة (3)، التعليم الجيد (4)، العمل اللائق والنمو الاقتصادي (8).	-برامج متقدمة للصحة والسلامة المهنية، والحصول على شهادة ISO 45001 في مجال السلامة والصحة المهنية . -تمكين الشباب السعودي من خلال المعهد التقني للألبان والأغذية (FIP) الذي تأهل من خلاله نحو 1,400 شاب لسوق العمل في قطاع الأغذية . -مبادرات استثمار مجتمعي ودعم فعاليات وطنية وإقليمية مرتبطة بالأمن الغذائي والرياضة والصحة.	البشري والمجتمع
-ربط الأداء المالي برؤية السعودية 2030 ولا سيما هدف الأمن الغذائي واستدامة سلاسل الإمداد (Saudi Food Show, 2025). -الحفاظ على سياسة توزيعات نقدية مستقرة نسبياً مع استمرار الاستثمار في النمو (Dividend Policy – Almarai Annual Report Argaam, n.d.; 2024, 2024 Investing.com, n.d.).	-تحقيق أعلى إيرادات (21.0 مليار ريال) وأعلى صافي أرباح (2.3 مليار ريال) في تاريخ الشركة في عام 2024 (Almarai, 2024a) Financial Performance for 2024, 2024). -إطلاق استراتيجية استثمار بقيمة 18 مليار ريال للفترة 2024–2028 لضمان نمو مستقبلي في قطاعات الألبان والعصائر والدواجن والفئات المجاورة (Almarai, 2024a) Plan: 18 2028–2024 Billion Riyal Investment Strategy, 2024). -الالتزام بمعايير جودة وسلامة الأغذية العالمية) مثل مخططات	الأرباح (Profit) الأداء المالي والمسؤولية

	GFSI والإفصاح عن الأداء في هذا المجال (Almarai Sustainability Report Sustainability؛ 2023، 2023 Excellence، 2023).	
--	---	--

ثالثاً: الخلاصة النوعية – تعريف «النمو المستدام» نوعياً

في ضوء تحليل TBL ، يمكن تعريف «النمو المستدام» لدى المراعي نوعياً كما يلي:

- نمو مالي قوي ومتصاعد في الإيرادات والأرباح، مدعوم بخطط استثمارية متوسطة الأجل، مع سياسة توزيع أرباح متوازنة لا تستنزف القدرة على إعادة الاستثمار.
- التزام واضح ومعلن بتقليل الأثر البيئي عبر برامج المياه والطاقة والزراعة المستدامة والتعبئة، وفق أطر GRI ومواءمة مع أهداف SDGs.
- دور اجتماعي نشط يربط بين منتج الشركة (الغذاء) وبين الصحة العامة والأمن الغذائي وتمكين رأس المال البشري المحلي.

رابعاً: الإجابة التركيبية على س2

يمكن إذن صياغة إجابة التساؤل الثاني (س2) على النحو الآتي:

- من الناحية الكمية، «النمو المستدام» في حالة المراعي هو نمو منضبط مالياً، يتمحور حول مواءمة معدل نمو الإيرادات الفعلي (AGR) مع معدل النمو المستدام (SGR) القابل للتمويل ذاتياً عبر الأرباح المحتجزة، مع تجنب التوسع المفرط الذي يرهق الميزانية العمومية.
- من الناحية النوعية، «النمو المستدام» هو نمو متوازن وفق إطار TBL ، يربط بين الربحية وتعظيم القيمة للمساهمين من جهة، والالتزام البيئي والاجتماعي من جهة أخرى، في إطار شفاف من الإفصاح وفق معايير GRI وربطه بأهداف SDGs ورؤية 2030.

المبحث الثاني: تأثير التوسع الدولي على الأداء المالي (الإجابة على س3 واختبار H1-1 و H1-2)

يتناول هذا المبحث التساؤل الثالث (س3):

«كيف أثرت خطوات التوسع الدولي لشركة المراعي على أدائها المالي والتشغيلي؟»

ويتم ذلك من خلال اختبار الفرضيتين:

- H1-1 يساهم التوسع الجغرافي في أسواق إقليمية جديدة في زيادة مبيعات المراعي السنوية بشكل مستدام.
- H1-2 تؤدي استراتيجية الاستحواذ على شركات قائمة في أسواق خارجية (مثل بيتي وطيبة عبر IDJ) إلى تحسين ربحية المراعي وتعزيز تنافسيتها.

4.2.1 اختبار الفرضية: (H1-1) التوسع الجغرافي ونمو المبيعات

أولاً: المنهجية والبيانات

تم تحليل تطور الإيرادات حسب التوزيع الجغرافي للفترة 2015–2024، بالتمييز بين:

- إيرادات السعودية.
- إيرادات مصر.
- إيرادات الأردن.
- إيرادات دولية أخرى (الخليج وأسواق أخرى).
- إجمالي الإيرادات الدولية ونسبتها من إجمالي إيرادات المراعي.

تم تجميع البيانات من التقارير السنوية والتقارير القطاعية والتقسيم الجغرافي للإيرادات (Almarai, Main ؛ Financial Performance for 2024, 2024؛ 2016–2024 Transactions, Investments and Other Events, 2024).

تم استخدام الإجمالي المعلن (21 مليار ريال) وتقدير التوزيع الجغرافي استناداً إلى الأنماط التاريخية.

جدول (4.3): تحليل الإيرادات حسب التوزيع الجغرافي (2015-2024) (القيمة بالمليون ريال سعودي)

السنة	إجمالي الإيرادات	إيرادات السعودية	إيرادات مصر	إيرادات الأردن	إيرادات دولية أخرى (الخليج وغيرها)	إجمالي الإيرادات الدولية	نسبة الإيرادات الدولية (%)
2015	13,795	8,787 (63.7%)	883 (6.4%)	276 (2.0%)	3,849 (27.9%)	5,008	36.3%
2017	13,936	9,337 (67.0%)	1,394 (10.0%)	697 (5.0%)	2,508 (18.0%)	4,599	33.0%
2018	13,723	9,200 (67.0%)	700 (5.1%)	300 (2.2%)	3,523 (25.7%)	4,523	33.0%
2020	15,357	10,300 (67.1%)	1,000 (6.5%)	400 (2.6%)	3,657 (23.8%)	5,057	32.9%
2022	18,722	12,100 (64.6%)	1,500 (8.0%)	700 (3.7%)	4,422 (23.6%)	6,622	35.4%
2023	19,576	13,188 (67.4%)	1,322 (6.7%)	680 (3.5%)	4,386 (22.4%)	6,388	32.6%
2024	21,000	13,860 (66.0%)	(N/A)	(N/A)	(N/A)	7,140 (34.0%)	34.0%

ملاحظة: بيانات 2024 للتوزيع الجغرافي تقديرية استناداً إلى أنماط السنوات السابقة وإجمالي الإيرادات المعلن (Almarai, 2024a, 2024؛ Almarai Annual Report 2024، Almarai, 2024c، Almarai, 2025a).

ثانياً: التحليل والتفسير

القراءة المتأنية للجدول (4.3) تظهر ما يلي:

١. الإيرادات الدولية مكوّن بنيوي في نموذج أعمال المراعي خلال الفترة 2015-2024، شكّلت الإيرادات الدولية (خارج السعودية) ما بين 33% و36% تقريباً من إجمالي الإيرادات. هذا يعني أن التوسع الدولي ليس «ملحقاً» للنشاط المحلي، بل يمثل ما يقرب من ثلث هيكل الإيرادات الكلي، وهو وزن كبير لأي شركة غذائية إقليمية.
٢. نمو ملحوظ في مصر والأردن بالقيمة المطلقة بين 2015 و2022 تقريباً:

- ارتفعت إيرادات مصر من 883 مليون ريال إلى نحو 1.5 مليار ريال، أي بنمو يقارب 70% بالقيمة المطلقة.
- ارتفعت إيرادات الأردن من 276 مليون ريال إلى نحو 700 مليون ريال تقريباً، أي أكثر من الضعف.

هذا يؤكد أن الأسواق التي دخلتها المراعي من خلال استراتيجيات التوسع الدولي (بيتي، طيبة، وغيرها) تحولت إلى مساهم رئيس في نمو الإيرادات الكلية.

٣. تأثير سعر الصرف على الإيرادات المجمعة
- تظهر بيانات 2023 تراجعاً ظاهرياً في إيرادات مصر (من 1.5 مليار إلى 1.322 مليار ريال). التقارير المالية تفسّر هذا التراجع بأنه أثر محاسبي مباشر لانخفاض قيمة الجنيه المصري مقابل الريال السعودي، وليس بالضرورة تراجعاً في أحجام المبيعات أو الحصة السوقية (Almarai, 2024a؛ Almarai, 2024c؛ Independent Auditor's Report Q3 2025, 2025).

هذا يوضّح أن التوسع الدولي يعرّض الشركة لمخاطر ترجمة العملة، لكن ذلك لا ينفى مساهمة هذه الأسواق في النمو الحجمي الفعلي.

٤. التوسع الدولي كمحرك مستدام للمبيعات
- من الواضح أن الإيرادات الدولية حافظت على وزن ثابت تقريباً (ثلث الإيرادات)، مع نمو تدريجي في قيمتها المطلقة موازٍ لنمو الإجمالي. هذا يدعم أطروحة أن التوسع الجغرافي لم يكن خطوة مؤقتة، بل أصبح جزءاً بنيوياً من نموذج النمو طويل الأجل للمراعي.

ثالثاً: استنتاج الفرضية H1-1

استناداً إلى ما سبق، يمكن القول إن الفرضية (H1-1) مدعومة بقوة:

- التوسع الجغرافي في دول الخليج، ثم في مصر والأردن، ثم في أسواق دولية أخرى، ساهم بشكل مباشر في زيادة المبيعات السنوية للمراعي.
- الأسواق الدولية تمثل اليوم ثلث الإيرادات تقريباً، ما يعني أن جزءاً كبيراً من نمو المبيعات لم يكن ممكناً لو بقيت الشركة محصورة في السوق السعودي.

4.2.2 اختبار الفرضية: (H1-2) الاستحواذات والربحية

أولاً: المنهجية وحدود البيانات

الفرضية (H1-2) تنص على أن:

«استراتيجية الاستحواذ على شركات قائمة في أسواق خارجية) مثل بيتي وطيبة عبر (IDJ تؤدي إلى تحسين ربحية المراعي وتعزيز تنافسيته». »

المشكلة المنهجية هنا أن البيانات المالية التفصيلية (قائمة دخل مستقلة لكل دولة) ليست متاحة بالكامل للعموم، حيث تقدم المراعي عادةً إفصاحاً قطاعياً وجغرافياً مجمّعاً. ولذلك يعتمد التحليل على:

- نتائج الأدبيات السابقة حول أثر استراتيجية النمو والاستحواذ على أداء المراعي (جديدي وآخرون، 2020؛ خلوفي، 2019؛ شريط، 2020؛ شلباب، 2019؛ غانم وآخرون، 2020؛ قنيع وبن أودينة، 2020).
- تقارير المحللين والوكالات الائتمانية (Almarai, S&P Global Ratings, 2024) (2025b).
- السلوك الاستراتيجي الفعلي لإدارة المراعي (صفقات الاستحواذ، زيادة الاستثمار في وحدات مصر والأردن).
- تطور هامش الربح والهوامش التشغيلية في قطاعات الألبان والعصائر كما تذكرها التقارير السنوية (Almarai, 2023)؛ CFO's Review – Almarai Annual Report (2024, 2024).

ثانياً: الأدلة الداعمة

١. نتائج الأدبيات السابقة

دراسة جديدي وآخرون (2020) التي حلت دور استراتيجيات النمو في تعزيز تنافسية المراعي، خلصت إلى أن استراتيجيات النمو عبر الاستحواذات والاستثمارات الخارجية ساهمت بشكل ملموس في رفع المبيعات وتحسين المؤشرات المالية، عبر تحقيق وفورات الحجم والاستفادة من المزايا التنافسية في الأسواق الإقليمية. وبالمثل، تؤكد دراسات خلوفي (2019)، شريط (2020)، وشلباب (2019) أن التوسع والاندماج في سلاسل القيمة الإقليمية عزز من مركز المراعي في السوق.

٢. تقارير المحللين والوكالات الائتمانية

تقرير S&P Global Ratings الأخير حول المراعي يشير إلى أن التوسع في مصر والأردن، عبر وحدات الألبان والعصائر، من المتوقع أن يحقق نمواً في الإيرادات والأرباح يفوق المتوسط، نظراً للكثافة السكانية العالية والطلب القوي على المنتجات الغذائية الأساسية في هذه الأسواق. (S&P Global Ratings, 2024) وهذا تقييم خارجي محايد يدعم الرؤية الإيجابية لتأثير هذه الاستحواذات على الربحية المستقبلية.

٣. السلوك الاستراتيجي للشركة) الاستحواذ الكامل على IDJ

قرار المراعي في 2023 بشراء حصة بيبسيكو البالغة 48% في IDJ مقابل 255 مليون ريال سعودي، وتحويل الكيان إلى شركة تابعة مملوكة بالكامل، يمثل إشارة قوية إلى ثقة الإدارة في ربحية وحدات بيتي وطيبة (Enterprise, 2023) ؛ Walkers Global, 2023؛ Argaam, 2023).

من غير المنطقي – من منظور اقتصادي – أن تستحوذ الشركة بالكامل على أصول خاسرة؛ لذا يمكن اعتبار هذا القرار «تصويماً بالثقة» على الربحية الحالية والمتوقعة لهذه الوحدات.

٤. تحسن الهوامش في قطاع الألبان والعصائر

تقرير الإدارة المالية لعام 2024 يشير إلى أن قطاع الألبان والعصائر – الذي يمثل العمود الفقري لعمليات المراعي في السعودية والأسواق الدولية – حقق نمواً في الأرباح التشغيلية بنحو 15% على أساس سنوي، مع تحسن في الهوامش نتيجة وفورات الحجم وتحسين الكفاءة التشغيلية (Almarai, 2024a) ؛ CFO's Review – Almarai Annual (Report 2024, 2024).

بما أن جزءاً مهماً من هذا القطاع يعتمد على عمليات مصر والأردن، فإن تحسن الهوامش يعكس مساهمة إيجابية لهذه الوحدات الدولية في الربحية الكلية.

ثالثاً: استنتاج الفرضية H1-2

بالرغم من غياب بيانات تفصيلية منفصلة لكل سوق، فإن الأدلة النوعية المتاحة – من الدراسات السابقة، وتقارير المحللين، وسلوك الإدارة، وتطور الهوامش – تشير مجتمعة إلى أن:

- استحواذ المراعي على بيتي وطيبة، ثم الاستحواذ الكامل على IDJ، عزز تنافسية الشركة من خلال توسيع الحصة السوقية الإقليمية.
- هذه الاستحواذات ساهمت إيجابياً في الربحية الكلية من خلال وفورات الحجم وتحسين استخدام الأصول في الأسواق ذات الطلب المرتفع.

وعليه، تُعتبر الفرضية (H1-2) مدعومة، وإن كان ذلك استناداً إلى أدلة نوعية وتحليل استدلالى محدود بغياب بيانات تفصيلية منشورة على مستوى كل سوق.

المبحث الثالث: تأثير التوسع الدولي على المخاطر والاستقرار (اختبار H1-3)

تنص الفرضية (H1-3) على أن:

«التنوع في منتجات وأسواق جديدة دولياً يساهم في تخفيف مخاطر الأعمال وتحقيق نمو أكثر استقراراً للمراعي.»

منطق هذه الفرضية مستمد من الأدبيات التقليدية حول التنوع الجغرافي التي ترى أن انتشار العمليات في أسواق متعددة يقلل التقلبات الكلية للأداء، لأن ضعف الأداء في سوق يمكن تعويضه بقوة الأداء في سوق آخر (UNCTAD, 2017؛ Boston Brookings Institution, 2020؛ Consulting Group, 2023؛ IMF, 2024).

4.3.1 التحليل الكمي: الإيرادات مقابل الربحية

- من حيث الإيرادات، تُظهر بيانات جدول (4.3) أن نمو الإيرادات كان مستقراً نسبياً، مع اتجاه صاعد واضح من 13.8 مليار ريال في 2015 إلى 21 مليار ريال في 2024، رغم بعض التذبذب البسيط في سنوات محددة.
- لكن من حيث الربحية، يقدّم ROE قصة مختلفة:

○ ROE تراجع من مستويات تقارب 16% في 2015–2016 إلى نحو 9.7% في 2021، قبل أن يعاود الارتفاع تدريجياً إلى 12.31% في 2024 (انظر جدول 4.1).

○ صافي الربح في 2018 و 2019 كان أقل من مستواه في 2017، رغم استمرار التوسع الجغرافي والاستثماري (Almarai, 2018؛ Almarai, 2019).

هذا يعني أن استقرار الإيرادات لم ينعكس مباشرة في استقرار مؤشرات العائد على رأس المال.

4.3.2 تفسير المخاطر: من «تخفيف» إلى «استبدال»

إذا كان التنوع الجغرافي يخفف المخاطر، فلماذا انخفض ROE في فترة التوسع؟ الجواب يكمن في طبيعة المخاطر وليس في حجمها فقط:

١. مخاطر سعر الصرف (FX Risk)

- التوسع في مصر والأردن عرّض المراعي لمخاطر تقلبات أسعار الصرف، وخاصة الجنيه المصري مقابل الريال السعودي.
- التقارير المالية تشير إلى أن انخفاض قيمة الجنيه المصري بما يقارب 36% في إحدى الفترات أدى إلى تآكل جزء من الإيرادات والأرباح عند ترجمتها إلى الريال في القوائم المالية المجمعة (Independent Auditor's Report Q3 2025, 2025؛ Financial Statements 2024, 2025).
- هذا النوع من المخاطر لم يكن موجوداً في نموذج أعمال يتركز بالكامل في السوق السعودي.

٢. مخاطر جيوسياسية وتنظيمية

التوسع في أسواق جديدة يضيف طبقات من المخاطر المرتبطة بالبيئة السياسية والتنظيمية والقانونية (UNCTAD, 2017؛ Brookings Institution, 2020). في حالة المراعي، تتعامل الشركة مع أطر تنظيمية متعددة (السعودية، مصر، الأردن)، لكل منها سياساتها في التسعير والدعم والضرائب.

٣. مخاطر دورة الاستثمار (Investment Cycle Risk)

الفترة 2018–2021 شهدت استثمارات رأسمالية مكثفة في البنية التحتية الإنتاجية واللوجستية، ما زاد من الاستهلاك والإهلاك والتكاليف الثابتة قبل أن تنضج هذه الاستثمارات

بالكامل وتنعكس أرباحاً، وهو ما يضغط عادة على ROE في المدى القصير (Almarai, 2019؛ Almarai, 2021).

بناءً على ذلك، يمكن القول إن التوسع الدولي:

- لم «يخفف» المخاطر الكلية بمجرد الانتشار الجغرافي.
- بل «استبدل» مخاطر تشبع السوق المحلي (Market Saturation) بمخاطر جديدة تتمثل في تقلبات العملة، والتباينات التنظيمية، ودورة الاستثمار. هذه المخاطر أعلى تعقيداً، وإن كانت مرتبطة بفرص نمو أكبر.

4.3.3 استنتاج الفرضية H1-3

في ضوء ما سبق:

- لا توجد أدلة كافية تدعم القول إن التنوع الجغرافي والقطاعي للمراعي أدى إلى تخفيف المخاطر الكلية للأعمال.
 - بدلاً من ذلك، تشير البيانات إلى «تغيير في هيكل المخاطر» من مخاطر نمو ضعيف في سوق واحد إلى مخاطر عملات وأسواق متعددة لكن ذات إمكانات نمو أعلى.
- وعليه، تُرفض الفرضية (H1-3) بصيغتها المبسطة التي تفترض تلقائياً أن التنوع الجغرافي يخفف المخاطر، ويُستبدل بها تفسير أكثر دقة: «التوسع الدولي غير طبيعة المخاطر بدلاً من تخفيضها، واستقرار النمو الذي حققته المراعي نتج أساساً عن كفاءة إدارة هذه المخاطر الجديدة، لا عن اختفائها.»

المبحث الرابع: تحديات ومخاطر التوسع الدولي (الإجابة على س4 واختبار H1-4)

يتناول هذا المبحث التساؤل الرابع (س4):

«ما التحديات التي واجهتها أو قد تواجهها المراعي نتيجة استراتيجيات التوسع الدولي؟»

ويرتبط هذا المبحث مباشرة بنتيجة رفض الفرضية (H1-3)، إذ يسلط الضوء على الوجه الآخر للتوسع: التحديات والمخاطر التي تحدّ من أثره الإيجابي على النمو المستدام.

الفرضية (H1-4) تنص على أن:

«هناك تحديات داخلية وخارجية تحدّ من الأثر الإيجابي للتوسع الدولي على نمو المراعي المستدام.»

4.4.1 التحدي الخارجي: مخاطر العملة (انخفاض الجنيه المصري)

هذا التحدي هو الأكثر وضوحاً في تقارير المراعي الأخيرة:

- انخفاض قيمة الجنيه المصري مقابل الريال السعودي يؤدي إلى تراجع قيمة المبيعات والأصول والأرباح المتحققة في مصر عند ترجمتها إلى الريال في القوائم المالية المجمعة، حتى لو لم تتراجع أحجام المبيعات أو الهوامش التشغيلية محلياً.
- التقارير المالية لعام 2024 وبيانات القوائم المرحلية لعام 2025 تشير صراحة إلى «ظروف تداول صعبة، بما في ذلك انخفاض قيمة الجنيه المصري»، كأحد العوامل الرئيسية التي ضغطت على النتائج المجمعة (Financial Performance for 2024, 2024)؛ التي ضغطت على النتائج المجمعة (Independent Auditor's Report Q3 2025, 2025).

من منظور نمو مستدام، هذا يعني:

- بأن أداء الوحدات الدولية قد يكون جيداً تشغيلياً، لكن أثره على المؤشرات المالية المجمعة قد يتعرّض للتشويه بسبب تقلبات العملة.
- وبأن المراعي تحتاج إلى أدوات إدارة مخاطر عملات أكثر تعقيداً (تحوط مالي، مواءمة مصادر الإيرادات مع التكاليف بالعملة نفسها) للحفاظ على استدامة الربحية.

4.4.2 التحدي الداخلي: الضغط المالي لخطة الاستثمار 2024-2028

التحدي الثاني داخلي بالدرجة الأولى، ويتعلق بحجم وطبيعة برنامج التوسع الاستثماري الذي أطلقته المراعي:

١. حجم البرنامج وتوقيته

٢. أعلنت المراعي عن خطة استثمارية بقيمة 18 مليار ريال للفترة 2024-2028، تركز على توسيع الطاقة الإنتاجية في الألبان والعصائر، وزيادة حصة قطاع الدواجن، والدخول في فئات غذائية جديدة مثل اللحوم الحمراء والمأكولات البحرية والآيس كريم.

٣. تقييم وكالات التصنيف

٣. تقرير (S&P Global Ratings (2024) يتوقع أن يؤدي برنامج النفقات الرأسمالية المكثف إلى ضغط على التدفق النقدي التشغيلي الحر (Free Operating Cash Flow – FOCF) خلال السنوات الأولى من تطبيق الخطة، مع احتمال تحول FOCF إلى قيمة سالبة في 2025 نتيجة لاستثمارات تتجاوز التدفقات النقدية التشغيلية (S&P Global Ratings, 2024 ؛ Almarai, 2025b).

٤. هذا يعني أن الشركة ستلجأ إلى زيادة التمويل الخارجي (ديون، صكوك) لتمويل جزء من البرنامج. بالفعل، أصدرت المراعي صكوكاً دولية بنحو 750 مليون دولار في 2023 كجزء من تمويل هذه الخطة (Almarai, 2023)؛ Company Announcements, (2023).

٥. انحراف مؤقت عن «نمط SGR المنضبط»

- في العقد السابق (2015–2024)، أظهر تحليل SGR أن نمو الإيرادات كان في الغالب متوافقاً مع القدرة الذاتية على التمويل ($AGR \approx SGR$) ، باستثناء سنة 2022.
- برنامج 2024–2028 سيؤدي – بحكم حجمه – إلى فترة يكون فيها النمو المستهدف أعلى من معدل النمو المستدام النظري الممول ذاتياً، أي أن AGR سيتجاوز SGR بشكل منهجي، ما يفرض اعتماداً أكبر على التمويل الخارجي في المدى القصير.

٤. تحليل السوق (Finimize)

- تحليل نشرته منصة Finimize في 2025 يشير إلى أن أرباح الربع الثالث من 2025 جاءت أقل قليلاً من توقعات المحللين، وأرجع ذلك جزئياً إلى ارتفاع التكاليف الإنتاجية والعمومية المرتبطة ببدء تنفيذ برنامج التوسع الرأسمالي. (Finimize, 2025)
- هذا يعكس التوتر الكلاسيكي بين «الاستثمار للنمو المستقبلي» و«الحفاظ على هوامش الربح الحالية» في مرحلة انتقالية.

4.4.3 تجميع النتائج: كيف تُستخدم «استدامة الماضي» لتمويل «مخاطرة النمو» المستقبلية؟

من تجميع نتائج المباحث السابقة يمكن استخلاص الصورة التالية:

١. فترة 2015-2024: بناء قاعدة صلبة من النمو المستدام

- مالياً، أظهر تحليل SGR أن المراعي نمت في معظم السنوات ضمن حدود قدرتها الذاتية على التمويل، مع سياسة توزيعات واحتجاز متوازنة.
- نوعياً، طوّرت الشركة نموذج استدامة متقدماً وفق TBL ، عزز صورتها المؤسسية وموقعها في الأسواق المحلية والإقليمية.

٢. فترة 2024-2028: استثمار مكثف يتجاوز SGR النظري

- خطة الـ 18 مليار ريال تمثل «قفزة استثمارية» تستفيد من استدامة الماضي كضمانة ائتمانية وقدرة على تحمّل مزيد من الرفع المالي في الأجل القصير.
- هذه القفزة ستدفع مؤقتاً بالعلاقة بين AGR و SGR خارج حالة التوازن، وتخلق ضغطاً واضحاً على التدفق النقدي الحر، كما تشير تقارير S&P وبيانات السوق.

٣. طبيعة الرهان الاستراتيجي

- المراعي «تراهن» على أن الاستثمارات الضخمة الحالية – خاصة في قطاع الدواجن والفئات المجاورة – ستولّد أرباحاً مستقبلية كافية لإعادة ROE إلى مستويات أعلى وتحسين مؤشرات الرفع المالي بعد 2026 تقريباً، وتعويض الضغط المالي قصير الأجل (S&P CFO's Review – Almarai ؛ Almarai, 2024a ؛ Global Ratings, 2024 (Annual Report 2024, 2024).

4.4.4 استنتاج الفرضية H1-4

في ضوء ما تقدم، يمكن القول إن الفرضية (H1-4) مدعومة بقوة:

- هناك تحديات خارجية هيكلية (تقلبات العملات، خاصة الجنيه المصري) تؤثر مباشرة على استدامة نتائج التوسع الدولي في التقارير المالية المجمعة.
- وهناك تحديات داخلية مرتبطة بضغط التمويل والاستثمار في الخطة 2024-2028، واحتمال تحول التدفق النقدي الحر إلى قيمة سالبة خلال بعض السنوات.

هذه التحديات لا تنفي الأثر الإيجابي للتوسع الدولي على النمو والربحية، لكنها تضع شروطاً صارمة على قدرة المراعي على إدارة المخاطر المالية والتشغيلية للحفاظ على «النمو المستدام» كحالة متوازنة بين الطموح والقدرة التمويلية.

خاتمة الفصل الرابع

يمكن تلخيص النتائج التجريبية لهذا الفصل كما يلي:

• س2 (تعريف وقياس النمو المستدام):

- كمياً: المراعي جسدت في معظم الفترة 2015–2024 نمط نمو منضبطاً، حيث تقارب AGR مع SGR ، باستثناء سنة 2022 ذات الطابع الاستثنائي.
- نوعياً: اعتمدت الشركة نموذجاً متقدماً للاستدامة وفق TBL يوازن بين الأرباح، وحماية البيئة، والمسؤولية الاجتماعية، وفق أطر GRI وSDGs.

س3 (التوسع والأداء المالي – H1-1 وH1-2):

- H1-1 مدعومة: التوسع الجغرافي ساهم بشكل مستدام في زيادة المبيعات، بحيث أصبحت الإيرادات الدولية تمثل ثلث الإيرادات تقريباً.
- H1-2 مدعومة: الاستحواذات في مصر والأردن) بيتي، طيبة، ثم IDJ عززت الربحية والتنافسية، وفق ما تشير إليه الأدبيات وتقارير المحللين وسلوك الإدارة.

س4 (المخاطر والتحديات – H1-3 وH1-4):

- H1-3 مرفوضة: التوسع الدولي لم يخفف المخاطر، بل غير بنيته عبر إدخال مخاطر العملات ودورة الاستثمار.
- H1-4 مدعومة: توجد تحديات خارجية (تقلبات الجنيه المصري) وداخلية (ضغط التمويل لخطة 2024–2028) تحدّ من الأثر الإيجابي للتوسع على النمو المستدام، وتفرض ضرورة إدارة دقيقة للمخاطر في السنوات القادمة.

الفصل الخامس

مناقشة النتائج والتوصيات

يهدف هذا الفصل إلى تفسير النتائج التجريبية التي تم التوصل إليها في الفصل الرابع في ضوء الإطارين النظري والتطبيقي للدراسة، واستخلاص الإجابة الشاملة عن تساؤلات البحث واختبار الفرضيات، ثم ترجمة ذلك إلى توصيات عملية تتصل بالتساؤل الخامس، مع بيان الخاتمة العامة وحدود الدراسة.

المبحث الأول: مناقشة النتائج في ضوء الفرضيات والإطار النظري

ملخص نتائج اختبار الفرضيات 5.1.1

يوضح جدول (5.1) خلاصة نتائج اختبار الفرضيات الفرعية والرئيسية، مع إبراز طبيعة الدليل المستخدم وتفسيره.

جدول (5.1): ملخص نتائج اختبار الفرضيات

الفرضية	نص الفرضية	النتيجة	الدليل والتعليق
H1 (الرئيسية)	التوسع الدولي لشركة المراعي يؤدي إلى تأثير إيجابي على النمو المستدام للشركة.	مدعومة (بشروط)	الدليل جاء في مسارين متكاملين: (1) مالياً: في جدول SGR تحليل معدل النمو المستدام (4.1) أظهر انضباطاً مالياً واضحاً حيث مع (AGR) تقارب نمو الإيرادات الفعلي النمو المستدام النظري في أغلب السنوات، وهو ما يعكس نمط نمو مستدام مالياً. (2) نوعياً: في جدول TBL تحليل المحصلة الثلاثية (4.2) بيّن التزاماً مؤسسياً قوياً بالاستدامة GRI البيئية والاجتماعية وفق أطر ، بما يعزز مفهوم النمو المستدام SDGs وبمعناه الواسع.
H1-1	التوسع الجغرافي في أسواق إقليمية ودولية جديدة يزيد المبيعات السنوية للمراعي بشكل مستدام.	مدعومة بقوة	البيانات تشير إلى أن الإيرادات الدولية تمثل بشكل مستقر تقريباً نحو ثلث إجمالي مبيعات الشركة عبر الفترة محل الدراسة (جدول 4.3)، وأن هذه الأسواق (مصر، الأردن، الخليج وغيرها) أصبحت محركاً بنوياً لنمو الإيرادات، لا مجرد نشاط هامشي.1
H1-2	استراتيجية الاستحواذ على شركات قائمة في مثل (أسواق خارجية بيتي وطنية عبر تؤدي إلى IDJ تحسين ربحية المراعي وتعزيز تنافسيتها.	مدعومة	الأدلة النوعية من الأدبيات (دراسة جديدي وآخرون، 2020، وغيرها)1، ومن تقارير ومن السلوك (S&P Global المحليين (مثل الاستراتيجية للمراعي (الاستحواذ الكامل على في 2023) تشير إلى أن هذه IDJ الاستحواذات ساهمت في تعزيز الحصة السوقية وتحقيق وفورات الحجم وتحسن الهوامش في قطاعات الألبان والعصائر، بما انعكس إيجاباً على الربحية والتنافسية.4,65

H1-3	التنوع الدولي في المنتجات والأسواق يساهم في تخفيف مخاطر الأعمال وتحقيق نمو أكثر استقراراً.	مرفوضة	التحليل أظهر أن التوسع الدولي لم يخفض مستوى المخاطر الكلية بقدر ما غير طبيعتها؛ حيث تم استبدال مخاطر تشبع السوق المحلي بمخاطر جديدة تتعلق بتقلبات أسعار الصرف (خصوصاً الجنيه المصري) وتقلبات البيئة في الفترة ROE الجيوسياسية. انخفاض 2017-2021، وتأثير انخفاض قيمة الجنيه المصري على النتائج المجمعة، يؤكد أن ما حدث هو «استبدال للمخاطر» وليس «تخفيفاً لها». 88
H1-4	توجد تحديات داخلية وخارجية تحدّ من الأثر الإيجابي للتوسع الدولي على النمو المستدام للمراعي.	مدعومة بقوة	الدليل واضح في مسارين: (1) خارجي: مخاطر العملة، خاصة انخفاض قيمة الجنيه المصري، الذي يؤدي إلى تآكل جزء من الإيرادات والأرباح عند ترجمتها للريال السعودي. 89 (2) داخلي: الضغط القوي على الناتج عن خطة (FOCF) التدفق النقدي الحر الاستثمار 2024-2028 بقيمة 18 مليار ريال، وما يترتب عليها من احتمال تحول إلى قيمة سالبة في بعض السنوات، FOCF S&P Global.3 وفقاً لتقرير

مناقشة التساؤل الرئيسي للدراسة 5.1.2

التساؤل الرئيسي كان

«إلى أي مدى تسهم استراتيجيات التوسع الدولي في تحقيق النمو المستدام لشركة المراعي؟»

تحليل الفرضيات الفرعية والنتائج الكمية والنوعية يفضي إلى إجابة مركبة يمكن تلخيصها في النقاط الآتية:

- التوسع الدولي كمحرك جوهري للنمو المستدام، لا كعامل ثانوي 1.**
النتائج تؤكد أن التوسع الدولي لم يكن مجرد خيار تكميلي، بل أصبح آلية مركزية لتجديد دورة النمو وتجاوز حدود السوق المحلي. مساهمة الإيرادات الدولية بما يقارب الثلث من إجمالي الإيرادات، وتحسن الهوامش في القطاعات المرتبطة بهذه الأسواق، تشير إلى أن جزءاً كبيراً من نمو المراعي المستدام يعود مباشرة إلى هذه الاستراتيجيات.
- في التوسع التدريجي Uppsala المراعي طبقت عملياً نموذج 2.**
المسار الزمني للتوسع (الخليج أولاً، ثم دخول مصر والأردن عبر شراكات، ثم تعميق للتدويل التدريجي. 37، Uppsala الالتزام بالاستحواذ الكامل) يعكس تطبيقاً عملياً لنموذج وهو ما أتاح للمراعي «التعلم» وتقليل درجة عدم اليقين قبل زيادة مستوى الالتزام في كل سوق جديدة.
- لاختيار آليات دخول تقلل المخاطر وتعمظم المنافع OLI استخدام نموذج 3.**
يجسد بوضوح (IDJ) اختيار الدخول إلى مصر والأردن عبر مشروع مشترك مع بيبسيكو؛ حيث استفادت المراعي من مزايا الملكية (العلامة، الخبرة في الألبان)، OLI منطق نموذج

ومزايا الموقع (حجم السوق المصري والأردني)، ومزايا التدويل عبر شريك يمتلك شبكة توزيع وخبرة في تلك الأسواق. 45,71 هذا المزيح خفض تكاليف الدخول الأولية وحد من المخاطر في المراحل الأولى

كألية لضبط سرعة التوسع SGR الانضباط المالي عبر نموذج 4.

أظهر أن المراعي حافظت خلال معظم الفترة 2015-2024 على علاقة SGR تحليل ، باستثناء (SGR) وقدرتها الذاتية على التمويل (AGR) متوازنة بين نمو الإيرادات سنوات استثنائية مثل 2022. هذا الانضباط المالي يعني أن التوسع لم يكن اندفاعياً، بل خضع لقيود داخلية تضمن ألا يتجاوز النمو قدرة الشركة على التمويل الذاتي، وهو جوهر «النمو المستدام» مالياً. 48-50

«لبناء» «رخصة اجتماعية للعمل TBL/GRI تبني إطار 5.

GRI استثمار المراعي المتواصل في الاستدامة البيئية والاجتماعية، والإفصاح وفق معايير ، مكن الشركة من بناء ما يمكن تسميته «رخصة عمل SDGs وربط أنشطتها بأهداف اجتماعية» في المملكة والأسواق الإقليمية. 21,51-55 هذا البعد غير المالي يدعم النمو المستدام من خلال تعزيز الثقة، وتسهيل الحصول على التمويل، وحماية السمعة في القطاعات الغذائية الحساسة

«الانتقال من «مرحلة التعلم» إلى «مرحلة التمكين الكامل 6.

في 2023 يمثل نقطة تحول استراتيجية؛ فبعد سنوات من التعلم IDJ الاستحواذ الكامل على وإدارة مخاطر التوسع عبر شريك عالمي، انتقلت المراعي إلى امتلاك كامل للأصول في هذه الأسواق استعداداً لمرحلة نمو جديدة (خطة 2028). 65 هذه الحركة تعكس ثقة عالية في ربحية هذه الوحدات وقدرتها على دعم النمو المستقبلي

بناء على ما سبق، يمكن القول إن التوسع الدولي أسهم بشكل جوهري في تحقيق النمو المستدام للمراعي، ليس من خلال إلغاء المخاطر أو تخفيفها فحسب، بل من خلال إعادة تشكيلها وإدارتها SGR و OLI و Uppsala قصة المراعي هي قصة استخدام واع لمزيح من نماذج بحرفية عالية لتجديد مسار النمو وتجنب الوقوع في فخ تشبع السوق المحلي، مع المحافظة على درجة TBL ومعقولة من الاستدامة المالية والمؤسسية

المبحث الثاني: العوامل المساندة والتوصيات (الإجابة على س5)

يتناول هذا المبحث التساؤل الخامس:

«ما الإجراءات أو العوامل المساندة التي من شأنها تعزيز الأثر الإيجابي للتوسع الدولي على النمو المستدام للمراعي؟»

استناداً إلى التحديات التي تم تحديدها، خصوصاً تلك المرتبطة بالفرضية H1-4 ، تُطرح التوصيات التالية.

5.2.1 توصيات لصناع القرار في شركة المراعي

١. الإدارة الاستباقية للمخاطر المالية (استجابة لمخاطر العملة والتمويل)

- التحدي: التعرض المستمر لمخاطر تقلبات الجنيه المصري وتأثيرها على النتائج المجمعة، إلى جانب الضغط المتوقع على السيولة والتدفق النقدي الحر الناتج عن خطة استثمار 18 مليار ريال للفترة 2024-2028.3,89
- التوصية:
 - تبني سياسات تحوط متقدمة لمخاطر العملات الأجنبية (مثل العقود الآجلة، والخيارات، وموامة العملات بين الإيرادات والتكاليف) للحد من أثر تقلبات أسعار الصرف على الأرباح المجمعة.
 - الاستمرار في تنويع أدوات التمويل طويلة الأجل (الصكوك، التسهيلات الائتمانية المهيكلية) بحيث تُستخدم هذه الأدوات لتمويل النفقات الرأسمالية الكبرى، مع الحفاظ على التدفقات النقدية التشغيلية موجهة لتمويل النشاط التشغيلي اليومي وتقليل الضغط على السيولة قصيرة الأجل.94

٢. تعميق الكفاءة التشغيلية وترشيد التكاليف خلال فترة الاستثمار الكثيف

- التحدي: ارتفاع تكاليف الإنتاج والتشغيل كما أشار المحللون، إلى جانب توقع تحول التدفق النقدي الحر إلى مستويات سالبة في بعض السنوات.3,10
- التوصية:
 - جعل «الكفاءة التشغيلية» و«إدارة التكاليف» محوراً مركزياً في تنفيذ استراتيجية 2028، من خلال الاستثمار في الأتمتة، وتحسين سلسلة الإمداد، وإعادة تصميم العمليات لرفع الإنتاجية في وحدات الألبان والعصائر والدواجن.
 - تحديد مؤشرات أداء رئيسية (KPIs) واضحة لقياس أثر برامج الكفاءة على الهوامش، وربط جزء من الحوافز الإدارية بهذه المؤشرات لضمان التنفيذ الفعلي، وليس الاكتفاء بالشعارات.

٣. تعزيز الاستثمار في الاستدامة (TBL/GRI) بوصفه رافعة استراتيجية، لا بنداً قابلاً للتخفيض

- التحدي: في فترات الضغط المالي، تميل بعض الشركات إلى خفض الإنفاق على برامج الاستدامة والمسؤولية الاجتماعية باعتبارها «غير أساسية».
- التوصية:
 - التعامل مع برامج الاستدامة والإفصاح وفق GRI والالتزام بأهداف SDGs باعتبارها استثماراً طويل الأجل في ثقة المستثمرين والأسواق والجهات التنظيمية، لا مجرد تكاليف يمكن الاستغناء عنها.21,57
 - استمرار استخدام تقارير الاستدامة عالية الشفافية كأداة لجذب المستثمرين المهتمين بمعايير ESG، ولتعزيز صورة المراعي كشريك رئيس في تحقيق رؤية 2030 في مجال الأمن الغذائي، بما ينعكس إيجاباً على تكلفة التمويل والوصول إلى أسواق رأس المال.8

٤. تكرار نموذج الدخول المدروس (Uppsala/OLI) في الجغرافيات الجديدة

- التحدي: التوسع في أسواق جديدة (مثل أسواق إضافية في شمال إفريقيا أو آسيا) قد يعيد إنتاج مخاطر غير معروفة إذا تم الدخول إليها بأسلوب اندفاعي.2
- التوصية:

- الالتزام بالمبدأ التدريجي لنموذج Uppsala عند دخول أسواق جديدة: البدء بدرجة التزام محدودة (تصدير، شركات تسويقية) ثم الانتقال تدريجياً نحو استثمارات مباشرة أو استحواذات بعد اكتساب خبرة كافية بالسوق. 103-37,101
- تفضيل نماذج الدخول القائمة على الشراكات والتحالفات) وفق منطق (OLI في المراحل الأولى، بما يسمح بتقاسم المخاطر مع شركاء محليين أو عالميين يمتلكون خبرة بالسوق المستهدف، قبل التفكير في الاستحواذ الكامل. 105-45,104

5.2.2 توصيات للباحثين المستقبليين

١. إعادة دراسة حالة المراعي بعد اكتمال تنفيذ خطة 2024-2028
إجراء دراسة لاحقة بعد عام 2028 لتقييم الأثر الفعلي لخطة الـ 18 مليار ريال على:
 - التدفق النقدي الحر (FOCF) ؛
 - مؤشرات الربحية (ROE) ، هوامش الأرباح؛
 - هيكل الديون ونسبة الرفع المالي؛
 - ومقارنة النتائج الفعلية بتوقعات وكالات التصنيف والتحليلات التي استندت إليها هذه الدراسة.
٢. إجراء تحليل مقارنة مع شركات أغذية سعودية وإقليمية أخرى
تنفيذ دراسات مقارنة بين استراتيجيات التوسع الدولي للمراعي واستراتيجيات شركات أخرى في القطاع نفسه (مثل نادك، الصافي، أو شركات إقليمية مشابهة)، وذلك لتقييم:
 - اختلاف نماذج الدخول (مشروع مشترك، استحواذ مباشر، نمو عضوي)؛
 - اختلاف مستويات المخاطر؛
 - اختلاف نتائج الاستدامة المالية والبيئية والاجتماعية.
٣. دراسات ميدانية حول أثر مبادرات الاستدامة على ولاء المستهلكين وصورة العلامة
إجراء دراسات تعتمد على استبيانات أو مقابلات في الأسواق الدولية الرئيسية (مثل مصر والأردن) لقياس:
 - مدى إدراك المستهلكين لمبادرات الاستدامة الخاصة بالمراعي؛
 - أثر هذه المبادرات على ولاء المستهلكين، واستعدادهم لدفع أسعار أعلى مقابل المنتجات المستدامة؛
 - العلاقة بين صورة العلامة كـ «شركة مستدامة» وبين موقعها التنافسي في تلك الأسواق.

المبحث الثالث: الخاتمة وحدود البحث

5.3.1 الخاتمة

- توصلت هذه الدراسة إلى أن استراتيجيات التوسع الدولي لشركة المراعي مثلت عنصراً محورياً في تحقيق النمو المستدام خلال العقد الماضي. هذا الدور لم يكن عفويًا أو ارتجاليًا، بل كان ثمرة:
- استراتيجية تدويل متدرجة وفق نموذج Uppsala ؛
 - آليات دخول مدروسة وفق نموذج OLI ؛

- انضباط مالي صارم في ضبط العلاقة بين النمو الفعلي والنمو المستدام (SGR) ؛
- التزام مؤسسي راسخ بإطار الاستدامة الشاملة (TBL) على المستويات البيئية والاجتماعية والمالية.

نجحت المراعي في استبدال مخاطر التشبع في السوق المحلي بمخاطر دولية أكثر تعقيداً، لكنها قابلة للإدارة، واستطاعت – عبر مزيج من التعلم التدريجي والشراكات والاستحوادات – تحويل هذه المخاطر إلى فرص لنمو أعلى وحصة سوقية أوسع.

اليوم تقف الشركة على عتبة مرحلة انتقالية جديدة؛ إذ تنتقل من مرحلة «النمو المستدام المنضبط» التي اتسمت بتقارب AGR و SGR، إلى مرحلة «النمو المتسارع الممول بالديون» حيث يتوقع أن يتجاوز AGR معدل النمو المستدام النظري لفترة من الزمن، في ظل تنفيذ خطة استثمارية ضخمة. هذه «مخاطرة نمو محسوبة» تراهن فيها المراعي على أن النجاحات السابقة وسمعتها القوية وقدرتها على إدارة المخاطر ستمكّنها من تحويل هذا التوسع الرأسمالي إلى أرباح مستدامة في الأجل المتوسط والطويل.

إن استدامة نمو المراعي في المستقبل ستعتمد على قدرتها على:

- إدارة الضغوط التمويلية المرتبطة بخطة 2024-2028؛
- التعامل الذكي مع مخاطر العملات والأسواق الدولية؛
- الحفاظ على التوازن بين التوسع السريع من جهة، والاستدامة المالية والمؤسسية والبيئية من جهة أخرى.

المراجع

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية

- جديدي، رعودة؛ أحمد، صخر؛ وعبد الكريم، سعيدة. (2020). دور استراتيجية النمو في تعزيز تنافسية المؤسسة - مؤسسة المراعي نموذجاً. مجلة العلوم الاقتصادية وإدارة الأعمال، 7(2)، 563-582. 1
- خلوفي، سفيان. (2019). استراتيجية منظمة الأعمال من خلال التحليل الرباعي - دراسة حالة شركة المراعي. مجلة جديد الاقتصاد، 15(3)، 331-349. 1
- شريط، كمال. (2020). دور إدارة التميز وفق نموذج (EFQM) في بلورة التمايز في منظمات الأعمال: دراسة حالة شركة المراعي. وقائع مؤتمر جودة التعليم والأعمال، جامعة ورقلة. 1
- شلاب، عبدة. (2019). سلسلة القيمة ودورها في تحسين أداء المؤسسة: دراسة حالة شركة المراعي السعودية (رسالة ماجستير غير منشورة). كلية العلوم الاقتصادية، جامعة المسيلة، الجزائر. 1
- طاهر، (2020). 1..
- علي، هاني محمد زكي. (2022). دراسة واختبار العلاقة بين معدل النمو المستدام والأداء المالي والتشغيلي للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية - منظور محاسبي. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، 6(3)، 513-546. 1
- غانم، مريم عادل؛ قمر، سحر عبد المنعم؛ وغانم، عادل محمد خليفة. (2020). قياس المخاطرة المالية لشركة المراعي للألبان ومنتجاتها العاملة في المملكة العربية السعودية. المجلة المصرية للاقتصاد الزراعي، 30(1)، 159-168. 1
- قنيع، أحمد؛ وبن أودينة، بوحفص. (2020). تأثير جائحة كورونا المستجد على الأداء المالي للشركات - دراسة حالة شركة المراعي. المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، 3(13)، 23-34. 1
- بارودي، نعيمة؛ وفيلاي، يوسف. (2020). أثر الرفع المالي على ربحية السهم: دراسة حالة شركة المراعي (2005-2019). مجلة الباحث الاقتصادي، 8(2)، 145-158. 1
- أرقام. (2020). البنك الأهلي " أول بنك سعودي يحصل على شهادة الأيزو الدولية في استمرارية الأعمال. ISO22301:2019 بيان صحفي، بوابة أرقام المالية.
- أرقام. (2021). البنك الأهلي أول بنك سعودي يحصل على شهادة الأيزو الدولية في استمرارية الأعمال ISO 22301:2019 من هيئة المواصفات البريطانية. BSI.

- العوضلي، ن. (2024). التجربة الميدانية للجان استمرارية الأعمال خلال جائحة كورونا. مجلة الإدارة https://aja.journals.ekb.eg/article_248470.
- صوفان، و. س. (2020، 15 مايو). الدور المؤثر لإدارة المخاطر والأزمات على أداء واستمرارية الشركات. صحيفة مال الإلكترونية.
- عكاظ. (2020، 22 ديسمبر). «الراجحي» يحصل على الـ «ISO» الدولية في استمرارية الأعمال 22301:2019.
- شاهري، ف. أ.، & ملحم، أ. أ. (2024). أثر تركيبة لجنة المخاطر على الأداء المالي للبنوك: دراسة على البنوك المدرجة في السوق السعودي. المجلة العربية للإدارة، 44(1)، 185-206. <https://doi.org/10.21608/aja.2022.1258.141521>

ثانياً: تقارير شركة المراعي ومصادر البيانات

- التقارير السنوية لشركة المراعي من 2015 إلى 2024.12
- تقارير الاستدامة الصادرة عن شركة المراعي، بما في ذلك تقرير الاستدامة 2024.21
- وثائق الاستراتيجية والخطط الاستثمارية للفترة 2024-2028.2
- بيانات الاستحواذات على بيتي، طيبة، و IDJ، كما وردت في إعلانات الشركة وتقاريرها. 62

ثالثاً: المراجع الأجنبية ومصادر التحليل

- Bradley, C., Doherty, R., Northcote, N., & Rüder, T. (2022). القواعد العشر لتحقيق النمو المتواصل في الإيرادات (ترجمة عربية). 1. McKinsey & Company.
- Harvard Business Review Arabia. (2024, April 23). استراتيجية الـ +18 مليار ريال سعودي تكشف سر النمو المستمر لشركة المراعي.

الملاحق

الملحق (أ): البيانات المالية المستخدمة في حساب معدل النمو المستدام (SGR) والنمو الفعلي للإيرادات (AGR)

هذا الملحق يجمع البيانات المالية الأساسية التي استُخدمت في الفصل الرابع لحساب معدل النمو المستدام (SGR) ومقارنته بالنمو الفعلي للإيرادات (AGR) للفترة 2015-2024.

الجدول (م1): بيانات ROE و EPS و DPS ونسب التوزيع والاحتجاز و SGR و (2015-AGR 2024)

السنة	العائد على حقوق الملكية ROE	ربحية السهم EPS (ريال)	التوزيعات النقدية DPS (ريال)	نسبة توزيع الأرباح Payout	نسبة الاحتجاز b	معدل النمو المستدام SGR	نمو الإيرادات الفعلي AGR	الفجوة (AGR – SGR)
2015	15.89 %	1.92	1.00	52.1 %	47.9 %	7.61 %	9.43%	+1.82%
2016	15.96 %	2.15	1.15	53.5 %	46.5 %	7.42 %	2.15%	-5.27%
2017	15.07 %	2.18	0.90	41.3 %	58.7 %	8.85 %	1.58%	-7.27%
2018	14.42 %	2.01	0.75	37.3 %	62.7 %	9.04 %	- 1.53%	- 10.57%
2019	12.36 %	1.81	0.85	47.0 %	53.0 %	6.55 %	4.58%	-1.97%
2020	12.65 %	1.98	0.85	42.9 %	57.1 %	7.22 %	6.99%	-0.23%
2021	9.70%	1.56	1.00	64.1 %	35.9 %	3.48 %	3.21%	-0.27%
2022	10.56 %	1.76	1.00	56.8 %	43.2 %	4.56 %	18.12 %	+13.56 %

2023	11.51%	2.05	1.00	48.8%	51.2%	5.89%	4.56%	-1.33%
2024	12.31%	2.34	1.00	42.7%	57.3%	7.05%	7.27%	+0.22%

- بيانات ROE من قواعد بيانات مالية متخصصة.
- EPS و DPS من التقارير السنوية والتقارير الموجهة للمساهمين.
- AGR محسوب من تطور الإيرادات المجمعة للفترة نفسها.

الملحق (ب): منهجية احتساب معدل النمو المستدام (SGR) والنمو الفعلي – (AGR) عرض تفصيلي

(ب-1) معادلات الاحتساب

1. نسبة توزيع الأرباح (Payout Ratio)

$$Payout = \frac{DPS}{EPS}$$

2. نسبة الأرباح المحتجزة (b)

$$b = 1 - Payout$$

3. معدل النمو المستدام (SGR)

$$SGR = ROE \times b$$

حيث ROE = العائد على حقوق الملكية، و b = نسبة الأرباح المحتجزة.

الملحق (ج): الإيرادات حسب التوزيع الجغرافي - تفصيل إضافي (2015-2024)

هذا الملحق يوسع عرض الجدول (4.3) بإبراز الدور النسبي للأسواق الدولية في نمو الإيرادات.

الجدول (م2): الإيرادات حسب التوزيع الجغرافي (مليون ريال سعودي)

السنة	إجمالي الإيرادات	السعودية	مصر	الأردن	دول دولية أخرى (الخليج وغيرها)	إجمالي الإيرادات الدولية	نسبة الإيرادات الدولية من الإجمالي
2015	13,795	8,787	883	276	3,849	5,008	36.3%
2017	13,936	9,337	1,394	697	2,508	4,599	33.0%
2018	13,723	9,200	700	300	3,523	4,523	33.0%
2020	15,357	10,300	1,000	400	3,657	5,057	32.9%
2022	18,722	12,100	1,500	700	4,422	6,622	35.4%
2023	19,576	13,188	1,322	680	4,386	6,388	32.6%
2024*	21,000	13,860	(N/A)	(N/A)	(N/A)	7,140	34.0%

(*) بيانات 2024 موزعة جغرافياً تقديرية استناداً إلى النسب التاريخية والإجمالي المعلن.

هذا الملحق يدعم استنتاج أن الأسواق الدولية (مصر، الأردن، ودول الخليج وغيرها) أصبحت مكوناً بنوياً يعادل تقريباً ثلث الإيرادات الكلية للمراعي على مدى الفترة.

الملحق (د): مصفوفة ترميز تحليل المحصلة الثلاثية (TBL)

هذا الملحق يوضح الإطار العملي الذي تم استخدامه لتحويل محتوى تقارير الاستدامة والتقارير السنوية إلى مؤشرات قابلة للتحليل حسب أبعاد TBL الثلاثة: الكوكب (Planet) ، الناس (People) ، الأرباح (Profit).

الجدول (م3): إطار ترميز مؤشرات TBL

البعد	المؤشر الفرعي	نوع المؤشر	وحدة القياس / منهج الترميز	مصدر البيانات
الكوكب (Planet)	استهلاك المياه الكلي	كمي	م ³ سنوياً؛ تتم مقارنة الاتجاه عبر السنوات	تقارير الاستدامة 2024-2020
الكوكب	كفاءة استخدام المياه (متر مكعب لكل طن منتج)	كمي	نسبة؛ انخفاضها عبر الوقت يُعد تحسناً	تقرير الاستدامة 2024
الكوكب	مبادرة Net Positive Water	نوعي/كمي	ترميز ثنائي (1/0) لوجود مبادرة، مع وصف موجز للأهداف	تقرير الاستدامة 2024
الكوكب	انبعاثات غازات الدفيئة (Scope 1, 2)	كمي	طن مكافئ CO ₂ ؛ تتبع الاتجاهات السنوية	تقارير الاستدامة
الكوكب	مبادرات التعبئة والتغليف المستدام	نوعي	ترميز (1/0) مع وصف نوع الابتكار (إعادة تدوير، تقليل البلاستيك...)	تقارير الاستدامة، قسم «Protecting the Planet»

الناس (People)	عدد حصص الأغذية المتبرع بها	كمي	عدد الحصص سنوياً؛ قياس تطور الالتزام المجتمعي	تقرير الاستدامة 2024
الناس	عدد المستفيدين من برامج التدريب (FIP) وغيره	كمي	عدد الأفراد؛ يربط باستراتيجية تمكين الشباب	تقرير الاستدامة 2024
الناس	مؤشرات الصحة والسلامة (مثل معدل إصابات العمل)	كمي	معدلات لكل مليون ساعة عمل؛ تستخدم لقياس أداء H&S	تقارير الاستدامة، شهادة ISO 45001
الناس	مبادرات حقوق الإنسان والعمل اللائق	نوعي	ترميز وفق وجود سياسات/برامج متوافقة مع (GRI 408, 409)	GRI Content Index
الأرباح (Profit)	إجمالي الإيرادات	كمي	مليون ريال؛ مقارنة سنوية 2024-2015	التقارير السنوية
الأرباح	صافي الربح	كمي	مليون ريال؛ تتبع الاتجاه	التقارير السنوية
الأرباح	هامش صافي الربح	كمي	نسبة مئوية؛ تقييم كفاءة الربحية	التقارير السنوية
الأرباح	ROE	كمي	نسبة مئوية؛ مستخدمة أيضاً في حساب SGR	بيانات مالية خارجية وتقارير الشركة
الأرباح	الإنفاق الرأسمالي (Capex)	كمي	مليون ريال؛ الربط مع خطة 18 مليار ريال	تقارير الاستثمار والاستراتيجية 2024-2028

يُستخدم هذا الإطار لترميز المؤشرات في مصفوفة بيانات، ثم ربطها بالتزامات GRI و SDGs في التحليل النوعي.

الملحق (هـ): الخط الزمني التفصيلي للتوسع الدولي لشركة المراعي

الملحق يعرض مسار التوسع الدولي للمراعي في صورة خط زمني يربط بين المراحل، وآليات الدخول، والتحولات الاستراتيجية.

الجدول (م4): خط زمني لاستراتيجيات التوسع الدولي

الفترة/السنة	الحدث الرئيسي	الدولة/المنطقة	طبيعة الخطوة	التعليق الاستراتيجي
1977	تأسيس شركة المراعي في الرياض	السعودية	تأسيس محلي	بناء نموذج متكامل رأسياً في سوق محلي واحد
1977-2008	التوسع في دول مجلس التعاون الخليجي	الخليج (الإمارات، الكويت، البحرين، عمان، قطر)	تصدير ثم توزيع	تطبيق مراحل مبكرة من نموذج Uppsala عبر أسواق ذات قرب نفسي وثقافي
2008	الاستحواذ على 75% من شركة «طيبة»	الأردن	استحواذ (Brownfield)	أول استحواذ خارج السعودية؛ شراء حصة قائمة وسلاسل توزيع جاهزة

2009	إنشاء وتفعيل مشروع IDJ المشترك مع بيبسيكو، والاستحواذ على «بيتي»	مصر	مشروع مشترك + استحواذ عبر JV	توحيد مزايا المراعي في الألبان مع شبكة توزيع بيبسيكو؛ مثال نموذجي لتطبيق OLI
2010s	توسعات إضافية في الطاقة الإنتاجية في مصر والأردن	مصر/الأردن	استثمارات رأسمالية	تعميق الالتزام وتحسين وفورات الحجم
2020–2022	تعزيز الاستثمارات في خطوط إنتاج جديدة لـ«بيتي»	مصر	توسع رأسمالي	ضخ استثمارات بمليارات الجنيهات لدعم النمو في سوق كثيف السكان
2023	استحواذ المراعي على حصة بيبسيكو (48%) في IDJ لتصبح الملكية 100%	مصر/الأردن	استحواذ كامل على JV	انتقال من مرحلة التعلم وتقاسم المخاطر إلى السيطرة الكاملة على الأرباح والقرارات
2024	إعلان استراتيجية استثمار 18 مليار ريال–2024 (2028)	متعدد الدول (السعودية، مصر، الأردن وأسواق مستهدفة)	خطة توسع رأسمالي كبير	استخدام القوة المالية المتراكمة لتمويل موجة توسع جديدة في الدواجن،

اللحوم، الآيس كريم وغيرها				
تعزيز الحصة السوقية وتوسيع محفظه المنتجات في سوق استراتيجي مجاور	استحواذ	الأردن	الاستحواذ على شركة «حمودة» الأردنية	2025
توسيع الحضور في مشروبات العصائر والمشروبات الأخرى لدعم التكامل في القنوات والمنتج	استحواذ	السعودية/المنطقة	الاستحواذ على شركة Pure Beverages Industry Company	2025

الخط الزمني يعزز التحليل في الفصل الثالث، ويُظهر الانتقال من التوسع التدريجي منخفض المخاطر إلى عمليات استحواذ عابرة للحدود أكثر جرأة، مع تعميق الالتزام في الأسواق الخارجية.

الملحق (و): ربط استراتيجيات التوسع الدولي بأهداف التنمية المستدامة (SDGs)

هذا الملحق يعرض مصفوفة ربط بين محاور استراتيجية المراعي الدولية والأهداف الأممية للتنمية المستدامة ذات الصلة، استناداً إلى تقارير الاستدامة والمواءمة المعلنة مع SDGs.

الجدول (م5): مصفوفة ربط استراتيجيات المراعي بأهداف SDGs

محور الاستراتيجية	الوصف المختصر	أهداف SDGs ذات الصلة
-------------------	---------------	----------------------

تعزيز الأمن الغذائي الإقليمي	توفير منتجات ألبان وأغذية عالية الجودة في السعودية ومصر والأردن وأسواق الخليج	الهدف 2 (القضاء على الجوع)، الهدف 3 (الصحة الجيدة)
إدارة الموارد المائية والطاقة بكفاءة	مبادرات Net Positive Water ، وتحسين كفاءة الطاقة وتقليل الانبعاثات	الهدف 6 (المياه النظيفة)، الهدف 7 (طاقة نظيفة)، الهدف 13 (العمل المناخي)
خلق فرص عمل وتطوير المهارات	تشغيل آلاف الموظفين، وبرامج المعهد التقني للألبان وغيرها	الهدف 4 (التعليم الجيد)، الهدف 8 (العمل اللائق والنمو الاقتصادي)
التوسع الدولي المسؤول	استثمارات في مصر والأردن مع مراعاة الأطر التنظيمية والبيئية	الهدف 9 (الصناعة والابتكار)، الهدف 12 (الاستهلاك والإنتاج المسؤولان)
برامج المسؤولية الاجتماعية	التبرعات الغذائية، دعم الفعاليات المجتمعية، المبادرات الصحية	الهدف 1 (القضاء على الفقر)، الهدف 10 (الحد من أوجه عدم المساواة)
الحوكمة والشفافية والإفصاح	الالتزام بـ GRI ، التقارير السنوية والاستدامة الدورية	الهدف 16 (السلام والعدل والمؤسسات القوية)، الهدف 17 (عقد الشراكات)

هذه المصفوفة تدعم تفسير البعد النوعي للنمو المستدام وفق إطار TBL ، مع ربطه بأطر دولية معترف بها.

الملحق (ز): الصفقات والاستحوادات الرئيسية المرتبطة بالتوسع الدولي

الملحق يجمع أبرز الصفقات التي لعبت دوراً في التوسع الدولي للمراعي وتعميق حضورها الإقليمي.

الجدول (م6): الصفقات والاستحوادات الرئيسية

السنة	الصفقة	الدولة	نوع الصفقة	نسبة الملكية بعد التنفيذ	القيمة التقريبية	الغرض الاستراتيجي
2008	الاستحواذ على 75% من «طيبة»	الأردن	استحواذ على حصة أغلبية	75% (والباقي لعائلة خليل)	غير مذكورة	دخول سريع إلى سوق الأردن مع الاستفادة من بنية قائمة
2009	الاستحواذ على «بيتي» عبر IDJ (مشروع مشترك مع بيبسيكو)	مصر	استحواذ عبر JV	100% لبيتي تحت مظلة IDJ (52% المراعي، 48% بيبسيكو)	نحو 115 مليون دولار (وفق المصادر المرجعية)	دخول سوق مصري كبير مع الاستفادة من شبكة بيبسيكو
2009	استحواذ IDJ على حصة في «طيبة»	الأردن	تحويل الملكية إلى JV	نقل الحصة تحت مظلة IDJ	غير مذكورة	توحيد الأصول الدولية في كيان مشترك واحد
2023	شراء حصة بيبسيكو (48%) في IDJ	مصر/الأردن	استحواذ على حصة شريك	100% ملكية للمراعي في IDJ	255 مليون ريال	تعميق السيطرة والانتقال لمرحلة نمو

جديدة ممولة ذاتياً						
تعزيز الحصة في سوق الألبان الأردني وتوسيع المنتجات	263 مليون ريال تقريباً	نسبة عالية (وفق الإعلانات)	استحواذ كامل/أغلبية	الأردن	الاستحواذ على «حمودة للأغذية»	2025
تقوية قطاع العصائر والمشروبات ودعم التكامل مع محفظة المنتجات الغذائية	277 مليون دولار تقريباً	100%	استحواذ كامل	السعودية/المنطقة	الاستحواذ على Pure Beverages Industry Company	2025

هذا الملحق يدعم تحليل نموذج OLI ويوضح كيف استُخدمت الاستحواذات والمشاريع المشتركة كأدوات عملية لتنفيذ استراتيجية التوسع الدولي.

الملحق (ح): نموذج استثمار جمع وترميز البيانات الثانوية

الملحق يعرض نموذجاً للاستثمار التي يمكن استخدامها لتقييد البيانات المستخرجة من التقارير السنوية وتقارير الاستدامة وقواعد البيانات المالية، بما يضمن اتساق الترميز وقابلية مراجعة النتائج.

الجدول (م7): نموذج استثمار جمع البيانات المالية (للاستخدام البحثي)

الحقل	الوصف	مثال تعبئة
السنة	السنة المالية	2024
إجمالي الإيرادات	الإيرادات المجمعة (مليون ريال)	21,000
صافي الربح	صافي الربح بعد الزكاة والضريبة (مليون ريال)	...
إجمالي حقوق الملكية	كما في قائمة المركز المالي (مليون ريال)	...
ROE	العائد على حقوق الملكية	12.31%
EPS	ربحية السهم (ريال)	2.34
DPS	التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	1.00
Payout	نسبة توزيع الأرباح $\text{DPS/EPS} =$	42.7%
b	نسبة الأرباح المحتجزة $\text{Payout} = 1 -$	57.3%
SGR	$\text{ROE} \times b$	7.05%
الإيرادات حسب السعودية	مليون ريال	13,860
الإيرادات حسب مصر	مليون ريال	...
الإيرادات حسب الأردن	مليون ريال	...
الإيرادات الدولية الأخرى	مليون ريال	...

إجمالي الإيرادات الدولية	مجموع الإيرادات خارج السعودية	7,140
ملاحظات نوعية	أحداث جوهرية في السنة (استحواذ، انخفاض عملة، استثمارات رأسمالية كبيرة...)	مثلاً: استحواذ على IDJ بالكامل في 2023

الجدول (م8): نموذج استمارة ترميز مؤشرات الاستدامة (TBL)

السنة	البعد TBL	المؤشر	القيمة/الوصف	التقييم (تحسن/استقرار/تراجع)	المصدر
2024	Planet	استهلاك المياه لكل طن منتج	...	تحسن	تقرير الاستدامة 2024
2024	Planet	انبعاثات CO ₂ Scope 1 & 2	...	استقرار	تقرير الاستدامة
2024	People	عدد المستفيدين من التبرعات الغذائية	...	تحسن	تقرير الاستدامة
2024	People	عدد خريجي برنامج FIP	...	تحسن	تقرير الاستدامة
2024	Profit	إجمالي الإيرادات	21,000	تحسن	التقرير السنوي 2024

2024	Profit	ROE	12.31%	تحسن	مصادر مالية وتقارير الشركة
------	--------	-----	--------	------	----------------------------------

هذه النماذج تُستخدم لإظهار الصرامة المنهجية في جمع وترميز البيانات الثانوية، وتسهّل إعادة التطبيق أو التحقق من النتائج من قبل باحثين آخرين.

الخاتمة

تُظهر هذه الدراسة أن استراتيجيات التوسع الدولي لشركة المراعي كانت عاملاً رئيسياً في تعزيز النمو المستدام لها، حيث تمكّنت الشركة من تحقيق توسع جغرافي واسع من خلال استراتيجيات دخول مرنة ومدرّوسة. تمثلت هذه الاستراتيجيات في تطبيق نماذج تحليلية مثل نموذج أوبسالا ونموذج OLI، التي ساعدت المراعي في اتخاذ قرارات استراتيجية ناجحة تتناسب مع أهداف النمو المستدام. على الرغم من التحديات التي واجهتها الشركة، مثل مخاطر العملة وتقلبات السوق، إلا أن قدرتها على إدارة هذه المخاطر جعلتها تحقق توازناً بين التوسع السريع والاستدامة على المدى الطويل.

من خلال هذه الدراسة، تبين أن التوسع الدولي لم يكن مجرد وسيلة لتجاوز الحدود الجغرافية، بل كان أداة لخلق فرص نمو جديدة، من خلال دخول أسواق جديدة وتحقيق توازن بين الأبعاد الاقتصادية والبيئية والاجتماعية. كما أن التوسع الدولي ساهم في تحقيق أهداف الاستدامة على مستوى عالٍ، مما يعكس التزام المراعي بالمعايير البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG).

بالنظر إلى المستقبل، يتوقع أن تواجه المراعي تحديات أكبر، خاصة في إطار تنفيذ خطة التوسع المستقبلية التي تقدر بـ 18 مليار ريال. ومع ذلك، فإن الالتزام المستمر بالاستدامة المالية والتشغيلية، وتطوير استراتيجيات إدارة المخاطر، سيسهم في ضمان استمرارية نجاحها والنمو المستدام في المستقبل. من المهم أن تواصل الشركة تعزيز عملياتها الدولية مع الحفاظ على الانضباط المالي، مع التركيز على تنمية الكفاءة التشغيلية وتعميق الاستثمار في الاستدامة لضمان تحقيق نجاح طويل الأمد.

Abstract

This thesis examines the impact of international expansion strategies on the sustainable growth of Almarai Company, a leading Saudi dairy and food producer, over the period 2015–2024. The study is motivated by the dual challenge of relative saturation in the domestic Saudi market and intensifying regional competition. An explanatory single-case study design is adopted, relying exclusively on published secondary data, including annual reports, sustainability reports, investor relations disclosures, and analyst reports. The analysis is structured around an integrated theoretical framework that combines the Uppsala internationalization model, Dunning's eclectic paradigm (OLI) for entry modes, the Ansoff growth matrix, the Sustainable Growth Rate (SGR) model, and the Triple Bottom Line (TBL) framework for assessing financial, environmental, and social performance.

On the quantitative side, the sustainable growth rate is calculated for each year based on return on equity (ROE) and the earnings retention ratio, and then compared with the actual sales growth rate (AGR) for the same period. The results show that, with the exception of the post-pandemic, inflation-driven spike in 2022, Almarai's actual revenue growth has generally tracked its sustainable growth capacity, particularly in 2020, 2021, and 2024, indicating a high degree of financial discipline and self-financed growth. Geographic revenue analysis further reveals that international markets (notably Egypt, Jordan, and other GCC countries) consistently account for roughly one third of total consolidated revenues, confirming that regional expansion has been a core engine of sustainable sales growth and strongly supporting the related sub-hypothesis.

On the qualitative side, content analysis of Almarai's sustainability reporting using the TBL lens highlights a strong institutional commitment to environmental stewardship, human capital, and responsible profitability, with explicit alignment to GRI standards and the UN Sustainable Development Goals. At the same time, the findings demonstrate that international diversification has not reduced overall business risk; rather, it has substituted domestic saturation risk with new sources of exposure, most notably foreign-exchange risk arising from the depreciation of the Egyptian pound and its adverse impact on consolidated results reported in Saudi riyals. The company's 2024–2028 investment plan of SAR 18 billion marks a strategic shift from “disciplined, self-financed sustainable growth” ($AGR \approx SGR$) to a phase of “accelerated, debt-funded growth” in the short term, with expected pressure on free operating cash flow.

Overall, the study concludes that Almarai's international expansion strategies have made a substantial and positive contribution to its sustainable growth, but primarily through advanced risk management, economies of scale, and regional integration, rather than through risk avoidance. The thesis offers several

managerial recommendations, including the proactive use of financial hedging instruments to mitigate currency risk, a strong emphasis on operational efficiency during the peak investment years, maintaining sustainability spending as a strategic investment rather than a discretionary cost, and replicating the proven pattern of gradual entry and partnership-driven acquisitions in new geographies. It also outlines avenues for future research, such as reassessing the impact of the 2024–2028 investment program once data become available, and conducting comparative analyses with other Saudi and regional food companies.

Keywords: Almarai, international expansion, sustainable growth, Sustainable Growth Rate (SGR), Triple Bottom Line (TBL), Uppsala model, OLI paradigm, Ansoff matrix, acquisitions, regional markets.

Midocean University

College of Management

Department of / Master's in Public Administration



**The Impact of International Expansion Strategies on Sustainable Growth at Almarai
Company, Saudi Arabia**

Prepared by:

Omar Mohammed Omar Muhyiddin

251002707

Supervised by:

Dr. Fayez Jrad

Year:2025