



تقرير تحليلي

شركة تبوك للتنمية الزراعية (تادكو)
شركة مساهمة سعودية
(مدرجة في سوق الأسهم السعودية)



إعداد

الباحث الاقتصادي

محمد بن عبدالله مجهلي

الإصدار الأول

2026-1448

www.jeem.consulting
contact@jeem.consulting

مقدمه

يركز هذا التقرير على المسار الاستراتيجي والنموذج التشغيلي لتبوك الزراعية خلال العقد الماضي؛ لبروي قصصاً عديدة: اكتتابات حقوق الأولوية، ومسار تخفيض رأس المال، ثم رفعه مجدداً، وكيفية استهلاكه، مستبعداً التفاصيل المحاسبية المعقدة أو ملفات الشركات التابعة، وذلك لتقديم صورة شبه مكتملة، ولعله يساعد في معرفة مسارات الأئمة.

فهرس المحتويات

أعضاء مجلس الإدارة

لمحة عن شركة تبوك الزراعية قبل 2015

الفصل الأول: حقوق الأولوية 2015 – بداية الوعود

الفصل الثاني: 2016

الفصل الثالث: 2017

الفصل الرابع: 2018

الفصل الخامس: 2019

الفصل السادس: 2020

الفصل السابع: 2021

الفصل الثامن: 2022

الفصل التاسع: 2022

الفصل العاشر: 2023

الفصل الحادي عشر: 2024

الفصل الثاني عشر: 2025 – الانكشاف الكامل

الخاتمة: عشر سنوات من التمويل

أولاً: أعضاء مجلس الإدارة:

أعضاء مجلس الإدارة		اللجنة التنفيذية	لجنة المراجعة	لجنة الترشيحات والمكافآت	لجنة الإستراتيجية والاستثمار
ناصر الرحيلي	رئيس – مستقل	ناصر الرحيلي (رئيس)	بدر الحناكي (رئيس)	وليد علي (رئيس)	ناصر الرحيلي (رئيس)
فيصل الغامدي	نائب - مستقل (تقاعد في 2025/11/12)	فيصل الغامدي	مطر الزهراني	فيصل الغامدي	فيصل الغامدي
		مطر الزهراني	فهد الحميدي (خ)	عبدالله الحربي	وليد علي
		عبدالله الحربي		مطر الزهراني	مريم تلمساني (خ)
		يحي مباركى (الرئيس التنفيذي)		عبدالرحمن تركستاني(خ)	
مطر الزهراني	مستقل				
ماجد الصويغ	مستقل				
بدر الحناكي	مستقل				
عبدالله الحربي	تنفيذي				
وليد محمد صالح	مستقل				

* غ ت = غير تنفيذي * خ = عضو من خارج مجلس الإدارة

يتكون مجلس الإدارة من سبعة: ستة مستقلين. وواحد تنفيذي، وأربع لجان تابعة، ويُلاحظ ما يلي:

- يتضح من خلال هذا الجدول مجلس الإدارة ونطاق مسؤوليات أعضائه، وجود تركيز ملحوظ في المهام وارتباط واسع بأعمال التزامه وتنفيذية خارج المجموعة، مما يمثل تحدياً تنظيمياً. ويظهر هذا المنحى في النمط السائد لجمع الرئاسات والمسؤوليات؛ حيث يقترن منصب رئاسة المجلس برئاسة اللجان الجوهرية، كما هو الحال في الجمع بين رئاسة المجلس ورئاسة لجننتين رئيسيتين (التنفيذية، والاستراتيجية والاستثمار)، أو الجمع بين رئاسة المجلس واللجنة التنفيذية مع تولي عضويات ورئاسات لجان متعددة في شركات أخرى، بالإضافة إلى الالتزامات الاستشارية والإعلامية الخارجية. إن هذا النمط المشترك من الأعباء والمسؤوليات المتداخلة قد يحد من وضوح الفصل بين التوجيه والرقابة، ويشكل عبئاً موضوعياً على الدور الرقابي المستقل المنوط برئاسة المجلس.
- ناصر الرحيلي:
- رئيس مجلس الإدارة، ويتولى رئاسة كلّ من اللجنة التنفيذية ولجنة الاستراتيجية والاستثمار، بالإضافة إلى عضويته في مجلس إدارة شركة أخرى.
- فيصل الغامدي:
- هو نائب المجلس – مستقل – تقاعد بتاريخ 2025/11/12

○ **مطر الزهراني:**

- نائب رئيس مجلس الإدارة (بعد أن شغل سابقاً منصب عضو مجلس الإدارة)، ويتولى عضوية كلٍّ من لجنة المراجعة، واللجنة التنفيذية، ولجنة الترشيحات والمكافآت. ويعمل مستشاراً مستقلاً منذ عام 2020م وحتى الآن، بالإضافة إلى رئاسته للجنة الترشيحات والمكافآت في شركة أخرى.

○ **ماجد الصويغ:**

- عضو مجلس الإدارة في الشركة، بالإضافة إلى عمله مستشاراً مالياً. وعضو في مجلسي إدارة شركتين أخريين، ويتولى فيهما رئاسة لجنة الترشيحات والمكافآت في إحداهما وعضو ذات اللجنة في الأخرى.

○ **بدر الحناكي:**

- عضو مجلس الإدارة ورئيس لجنة المراجعة في الشركة منذ 12 أغسطس 2025م.

○ **عبدالله الحربي:**

- عضو مجلس الإدارة، مع عضويته في كلٍّ من اللجنة التنفيذية، ولجنة المكافآت والترشيحات.

○ **وليد محمد صالح:**

- عضو مجلس الإدارة في الشركة.

لمحة عن شركة تبوك الزراعية قبل 2015

تأسست شركة تبوك للتنمية الزراعية عام 1983، ونمت عبر عقود في بيئة كانت فيها الزراعة المحلية واستصلاح الأراضي وإنتاج القمح جزءاً من توجه الدولة نحو الأمن الغذائي. وقد اتجهت الشركة إلى امتلاك الأرض، والإنتاج الزراعي المباشر حتى باتت من الشركات الزراعية السعودية ذات التاريخ الطويل، ووحدات إنتاجية متعددة. واشتمل نشاط الشركة على وحدات رئيسية هي:

1. وحدة الخضار، وتشمل محاصيل البطاطس والبصل والجزر.
2. وحدة الفواكه، وشملت أصنافاً متنوعة كالعنب والمشمش والخوخ، والكرز والتفاح والتين.
3. وحدة المحاصيل الحقلية كالقمح والبرسيم وبعض الأعلاف.
4. وحدة الزيتون، حيث تنتج الشركة الثمار وزيت الزيتون مستفيدةً من طبيعة منطقة تبوك ومناخها.
5. وحدات أخرى، كالعسل والشتلات وبعض الخدمات الزراعية.

بيد أن هذا التنوع كان يحمل في طياته تعقيداً تشغيلياً كبيراً. فلكل محصول دورة إنتاج، ومخاطر، ومتطلبات تخزين وتسويق مختلفة. والأهم أن البيئة التي نشأت فيها الشركة بدأت تتغير قبيل 2015 وهو العام الذي جعلته الدولة آخر موعد لشراء القمح المحلي. حيث باتت سياسات ترشيد المياه تضغط على زراعة الأعلاف الخضراء والبرسيم. مع ما حصل من تراجع في مبيعات محصول البرسيم، وتراكم المخزون.

ولأن تقليص شراء الإنتاج المحلي لم يكن فجأة، كانت الشركة تخطط لزيادة رأس مالها منذ 2010 عن طريق حقوق أولوية لتنويع مصادر الدخل ومشاريع بديلة. ولم تقرر زيادة رأس المال إلا في 2015 بمبلغ 250 مليون. لذا يُمكن قراءة هذه الزيادة بأنها محاولة للبحث عن مصادر دخل، وإنقاذ الشركة، ولم تأتٍ لضخها في أنشطة تشغيلية مستقرة. مع سعيها للابتعاد عن الأنشطة التقليدية من بيع محاصيل خام إلى منتجات ذات قيمة مضافة.

الفصل الأول: حقوق الأولوية - 2015 - بداية الوعود

ما وعدت به الشركة

جمعت الشركة 250 مليون من المساهمين ليرتفع رأس مالها من 200 مليون إلى 450 مليون. وتهدف هذه الزيادة إلى الانتقال من نموذج زراعي قديم إلى نموذج صناعي وتجاري جديد. لذا وعدت الشركة بتوجيه الجزء الأكبر من هذه الأموال إلى مشاريع توسعية محددة:

1. تأسيس مشروع زراعي في السودان بـ (140.2 مليون ريال)
2. إنشاء مصنع أصابع البطاطس بـ (38.6 مليون ريال)
3. شركة تبوك للأعلاف المركبة بـ (26.7 مليون ريال)
4. معصرة زيتون بـ (16.7 مليون ريال)

قراءة المشاريع الأربعة

1. بالنسبة لمشروع معصرة الزيتون؛ فكان الأكثر ارتباطاً بنشاط قائم، إلا أن إنتاجها للزيتون كان يتجاوز طاقة معصرتها في ذلك الوقت، مما يضطرها إلى تخزين الثمر، أو عصر جزء منه خارجياً. ومع ذلك، فالمشروع ظل صغير الحجم وموسمي الأثر، مشروطاً بقدرة الشركة على تحسين هوامش بيع الزيت لا مجرد عصر الثمار.
2. أما مشروع الأعلاف المركبة؛ فكان يبدو منطقياً من حيث الفكرة. فالشركة تواجه تراجعاً في الأعلاف الخضراء، وبالتالي فالتحول إلى التصنيع العلفي يخلق قيمة مضافة أعلى. غير أن المشروع كان حساساً لأسعار المدخلات المستوردة، كالشعير والذرة والصبويا، ويحتاج إلى شبكة توزيع واسعة. وسيتضح لاحقاً أن دراسة جدواه بُنيت على معطيات قديمة من عام 2012 وأن المتغيرات الجديدة فرضت إعادة النظر فيها.
3. وبالنسبة لمشروع مصنع أصابع البطاطس، فكان يبدو غريباً حيث لم يكن مصنعاً متكاملًا، بل إضافة خط إنتاج داخل أصول قائمة، بطاقة إنتاجية صغيرة نسبياً. ونظراً إلى ذلك، لم يكن لديه قدرة على تحقيق وفورات الحجم، بل كان الخلل واضحاً بالنظر إلى حجم الاستثمار الصغير المرصود له!
4. أما مشروع السودان فكان الرهان الأكبر والأخطر، ومبرره النظري واضح وهو حل مشكلة المياه التي تعاني منها المملكة، عبر الإنتاج الزراعي في الخارج. غير أن نجاحه كان يستلزم جاهزية مسبقة على مستويات متعددة: كالأرض، والكهرباء، والتراخيص، وبنية الإدارة عن بعد. وقد أثبتت الأرقام اللاحقة أن الشركة لم تكن تعتمد فكرة هذا المشروع على دراسة مستفيضة، مع قصور في الاستعداد لذلك.

وفي أول إفصاح عن استخدام متحصلات التمويل، بلغ الاستخدام الفعلي 23.8 مليون ريال فقط، بعضها في تكاليف اكتتاب، والجزء الآخر لأغراض عامة، لا إلى المشاريع الأربعة، وحتى 30 سبتمبر 2015 بقي الرقم في مستواه نفسه تقريباً. وكان مشروع السودان قد كشف مبكراً أن دراسة التربة أظهرت ارتفاع تكلفة استصلاح جزء من الأرض، وأن الشركة ربطت البدء الفعلي بحل مشكلة الأراضي وتوفير الكهرباء، أي أن أكبر جزء في متحصلات التمويل – حسب نشرة الإصدار - كان ينتظر تجهيز أسسه؛ كي يبدأ.

في نهاية 2015، أعلنت الشركة أن رفع أسعار الطاقة سيزيد تكلفة الإنتاج والتسويق، وأن الأثر سيظهر في نتائج 2016. أما مالياً فانخفض صافي الربح من 7.1 مليون ريال في 2014 إلى 5.5 مليون ريال في 2015، بينما قفزت الاستثمارات قصيرة الأجل إلى 248.8 مليون ريال، أي أن معظم المتحصلات بقيت في أدوات مؤقتة للاستثمار، وليس في أصول منتجة.

الفصل الثاني: 2016

مسار المشاريع

أعلنت الشركة في مطلع 2016 أن رفع أسعار الطاقة سيضيف نحو 15 مليون ريال إلى تكاليفها، وهو رقم يفوق صافي ربح المحقق في عام 2015 البالغ 5.5 مليون ريال بثلاثة أضعاف، أي أن ضغط التكلفة وحده كان كافياً نظرياً لتحويل الشركة إلى خسارة، قبل النظر في أثر المشاريع المتأخرة.

وكشف إعلان استخدام المتحصلات حتى 31 ديسمبر 2015 أن الاستخدام الفعلي لم يتجاوز 36.9 مليون ريال، بانحراف قدره 97.9 مليون ريال، ثم في الربع الأول 2016 ارتفع الانحراف إلى 184 مليون ريال، مع تعليق مشروع السودان بسبب مشكلة قانونية في الأرض، وإعادة

دراسة مشروع الأعلاف بسبب تغير قطاع الأعلاف ورفع الدعم عن المدخلات، وقرار التريث في مشروع البطاطس لتحديث دراسة الجدوى بعد ظهور خسائر لدى شركات مماثلة، أما معصرة الزيتون فبقيت نسبة ما أنفق عليها من المبلغ المرصود 16% وكان القرار بشأنها لا يزال معلقاً.

واستمر النمط ذاته حتى نهاية 2016؛ إذ بلغ إجمالي الاستخدام 40.32 مليون ريال فقط بانحراف 180.6 مليون ريال، مع بقاء مشروع السودان عند 18% من مستهدفه، وسائر المشاريع في مرحلة إعادة الدراسة.

وفي سياق أشمل، وقّعت الشركة مذكرة تفاهم مع شركة العثمان لدراسة دخوله شريكاً في مشروع السودان مشروطةً بتوفير الطاقة الكهربائية، ثم أعلنت مذكرة للاستحواذ على النشاط الزراعي لشركة أسترا الغذاء، وهي خطوة تُشير إلى أن الإدارة فتحت ملفات جديدة بينما المشاريع الأصلية لم تُنجز بعد.

ملاحظة: "الانحراف" المذكور لا يعني خسارة 97.9 مليون أو 184 مليون، ولا يعني اختفاء تلك الأموال، إنما المقصود انحراف عن الخطة. فالانحراف هو الفرق بين ما خططت له الشركة في صرف متحصلات حقوق الأولوية في مشروع أو بند معين - حسب نشرة الإصدار - وبين ما صُرف على أرض الواقع.

النتائج المالية

جاءت نتائج 2016 لتؤكد أن المشكلة ليست في تأخر المشاريع فحسب، بل هناك بداية تدهور تشغيلي فعلي؛ إذ هبطت المبيعات من 151.8 مليون إلى 96 مليون - بتراجع 37% - وانخفض مجمل الربح من 58.8 مليون إلى 24.5 مليون، فيما تراجع الهامش الإجمالي من 39% إلى 25%.

وبقراءة أنشطة الشركة تتضح حجم المشكلة، فنشاط الأعلاف الذي كان هامشه يتجاوز 50% في 2015 انخفض إلى 11% في عام 2016 وتراجعت مبيعات الحبوب من 40 مليون ريال إلى 5 مليون فقط، بل وتحولت إلى خسارة إجمالية، كما انخفض بشكل كبير هامش الخضروات والفواكه.

إذاً، الانخفاض الكبير حصل في جميع الأنشطة، لذا انتهت السنة بخسارة صافية بعد الزكاة بلغت 46.1 مليون ريال. أما في الميزانية، فبقيت الاستثمارات قصيرة الأجل مرتفعة عند نحو 210 مليون، أي أن المتحصلات لم تتحول إلى أصول تشغيلية، فيما ارتفع المخزون رغم انخفاض المبيعات، وهو مؤشر على ضعف التصريف وتراكم الإنتاج.

وفي مطلع 2017 - وفق آخر إعلان يعكس وضع 2016 - حيث لم يتجاوز الاستخدام الفعلي للمتحصلات 44.53 مليون ريال، وبلغ الانحراف 176.43 مليون ريال. وكان مشروع السودان - أكبر رهان في النشرة - قد صرف منه 3.05 مليون ريال فقط من أصل 140 مليوناً مخصصة له. لذا حاولت الشركة الاستفادة من مخصصه في مشاريع أخرى جديدة ضمن استراتيجية 2017-2021. بعبارة أخرى، صرفت الشركة النظر عن "المشروع الممول" إلى بديل آخر! فما هو البديل؟ وهل أفصحت الشركة عنه للمساهمين والجمهور؟

الفصل الثالث: بديل المشاريع المتعثرة - 2017

تفكك المشاريع الأصلية

إذا كانت سنة 2016 قد كشفت أن مشاريع حقوق الأولوية لم تمض وفق ما خطط لها، فإن عام 2017 كشف عما هو أخطر من ذلك بكثير. فلم تعد المشكلة في تأخر المشاريع فحسب، بل بدأت تأخذ مساراً آخر - جذرياً - من حيث الفكرة، والحجم، والجدوى، ومكان التنفيذ.

خلال هذا العام، أظهرت نتائج استخدام متحصلات الاكتتاب لغة أرقام صادمة؛ إذ بلغ الاستخدام الفعلي للمتحصلات 44.53 مليون ريال فقط، بانحراف كبير قدره 176.43 مليون ريال عن الخطة المعلنة في نشرة الإصدار.

بالنظر إلى تفاصيل هذا التعثر، نجد ما يلي:

1. مشروع السودان لم يستهلك سوى 3.05 مليون من أصل 140 مليون ريال مخصصة له. وذلك بسبب تعليقه مؤقتاً إثر مشكلة قانونية في حيازة الأرض.

2. مشروع البطاطس لم يتجاوز المستخدم من مخصصه 3.23 مليون.

3. أما الأعلاف 11.77 مليون، وفي الزيتون 1.18 مليون فقط.

وهذا يشير إلى حالة ارتباك، وأكد ذلك: توضيح الشركة بأن دراسة معصرة الزيتون لم تكتمل أصلاً، مبررة بـ "انشغال بعض خبراء" الجهة الاستشارية في مشاريع أخرى، حيث جُذولة الدراسة لأشهر قادمة.

وإذا أخذنا مشروع معصرة الزيتون فقط، فإنه يثير تساؤلاً: ما الأساس الذي استندت إليه الشركة في إدراج هذا المشروع في نشرة الإصدار، وتخصيص ميزانية لهن طالما دراسة جدواه لم تكتمل! بدليل تكليف جهة استشارية بإعداد دراسة السوق ودراسة جدوى، بما انتهى إلى عدم جدوى المشروع! والسؤال، هل كانت المعلومات مضللة؟ هل للمساهمين حق التساؤل، وطلب التعويض؟

تلك التفاصيل تكشف بوضوح أن المسألة ليست مجرد تأخر في التنفيذ، فالشركة لم تحوّل المتحصلات إلى مشاريع منتجة، بل صُرف منها في دراسات جدوى، وفي بحث عن حلول للأراضي، مع انتظار تفرغ الاستشاريين بما يثير أسئلة لمجلس الإدارة حول الصورة التي قدمها المجلس إلى المساهمين عن جاهزية المشاريع.

ثم جاء ما كاد يقضي على مشاريع نشرة 2015 حيث ارتفع الاستخدام الفعلي للمتحصلات بشكل طفيف ليصل إلى 49.38 مليون فقط، ليصل الانحراف إلى 200.62 مليون. وهنا، أبانت الشركة عن تغيرات هيكلية في جميع المشاريع:

- **مشروع البطاطس:** كشفت الدراسة المحدثّة أن الطاقة الإنتاجية يجب أن ترتفع من 3 إلى 6 طن/ساعة، مما أدى إلى قفزة هائلة في التكلفة الرأسمالية من 38.6 مليون إلى 140 مليون، مع اشتراط الحاجة إلى شريك استراتيجي له اسم قائم في السوق.

- **مشروع الأعلاف:** أظهرت الدراسة المحدثة ضرورة رفع الطاقة من 20 إلى 40 طناً، وإضافة مخازن وخطوط إنتاج متعددة، لترتفع التكلفة من 26.7 مليون إلى 93 مليون.

- **مشروع الزيتون:** بدأت الشركة تدرس تنفيذه خارج المملكة بسبب قرار وقف استيراد شتلات الزيتون، قبل أن يحسم مجلس الإدارة الأمر ويوصي بصرف النظر كلياً عن المشروع لضعف الجدوى والمنافسة، وتوجيه مخصصاته إلى مبادرات الاستراتيجية الجديدة.

- **مشروع السودان:** رغم إعلان الشركة عن تلقي وعود إيجابية لحل مشكلة الأرض، إلا أنها في الوقت ذاته أعادت صياغة المشروع كخطة استثمارية من أربع مراحل، بتكلفة أولى تقارب 10 مليون فقط. بمعنى أن مشروعاً ضخماً كان مخصصاً له 140 مليون؛ تقلص إلى محاولة مرحلية صغيرة بعد توقف امتد إلى عامين.

وبينما كانت المشاريع الأصلية تتفكك وتتضاعف تكاليف بعضها، ظهرت تناقضات جديدة في مسار التنفيذ. فقد أعلنت الشركة عن تأسيس شركة مساهمة مغلقة لمصنع الأعلاف المركبة برأس مال 25 مليون فقط. ورغم أن هذا يبدو كخطوة تنفيذية، إلا أنه يفتح تساؤلاً منطقياً: كيف يكون رأس المال 25 مليون فقط، بينما تكلفة المشروع قفزت إلى 93 مليون، حسب الدراسة الحديثة؟ هل الشركة استندت في اعتماد رأس المال المذكور إلى دراسة أخرى أم قرار مجلس الإدارة وحسب!

ومن جانب آخر، أظهرت تقارير الشركة فتح مسارات جديدة لم تكن ضمن مشاريع حقوق الأولوية 2015، مثل: مشروع تجريبي لتربية وتسمين الأغنام. ورغم أن أثره المالي كان هامشياً إلا أنه يدل على اندفاع الشركة لفتح أبواب جديدة بينما المشاريع الأصلية لا تزال في الظلام!

على أن المشاريع التي قُدمت للمساهمين في النشرة، حدث فيها تغيرات. فمشروع السودان اختنق، ومشروع البطاطس تضاعفت تكلفته ثلاث مرات واشترط شريكاً، ومشروع الأعلاف تضاعفت تكلفته وأعيد هيكلته في شركة مستقلة، ومشروع الزيتون ألغي تماماً.

وبالتوازي مع هذا التخبط، كانت الشركة تتفاوض مع شركة "أسترا للغذاء"، الذي انتهى بتوقيع وثيقة شروط مبدئية للاستحواذ على النشاط الزراعي لأسترا وأعمال النقلات المتعلقة به، مقابل إصدار أسهم جديدة لملاك أسترا (بحد أقصى 15 مليون سهم)، وهو ما كان سيرفع أسهم الشركة من 45 إلى 60 مليون سهم.

وهنا تبرز مفارقة واضحة، فالمساهمون الذين ضحّوا أموالاً نقدية في 2015 لتمويل مشاريع محددة، وجدوا أنفسهم أمام إدارة تلهث خلف استحواذ جديد يُمول عبر إصدار "أسهم" تخفف من ملكية المساهمين الذين دفعوا أموالهم حتى لا تنخفض ملكيتهم. وذروة العبث تجلت لاحقاً، حين انتهت هذه المفاوضات وأُلغيت صفقة أسترا بالكامل، ليضيع وقت الشركة وجهدها وأموال دراساتهما في سراب جديد، بينما المشاريع الأصلية التي دفع المساهمون ثمنها لم تكتمل ولم تنتج شيئاً!

النتائج المالية

أظهرت قوائم 2017 تحسناً نسبياً في المبيعات، حيث ارتفعت من 96 مليون ريال إلى 107.2 مليون ريال، لكنه تحسن بقي بعيداً جداً عن مستويات 2015. وعلى الرغم من تحقيق مجمل ربح بلغ 26.5 مليون ريال، إلا أن المصاريف التشغيلية بقيت ثقيلة

وتجاوزت حاجز الـ 46 مليون. ونتيجة لذلك، ابتلعت المصاريف أي هامش محقق، لتستمر الشركة في تسجيل خسارة تشغيلية، وتنتهي السنة بصافي خسارة بعد الزكاة بلغت 30.3 مليون.

أما في المركز المالي، فقد انخفضت الاستثمارات قصيرة الأجل إلى 149.9 مليون (بعد أن كانت 248.8 مليون في 2015). هذا الانخفاض يعطي دلالة واضحة: أموال المساهمين بدأت تتحرك وتخرج من خانة الاستثمار المؤقت، إلا أنها لم تظهر كأصول إنتاجية مؤثرة.

الفصل الرابع: 2018 – إعادة توجيه الأموال

مسارات جديدة وصفقات بديلة

دخل عام 2018 والشركة تحمل إرثاً ثقيلاً من المشاريع المتعثرة (السودان، الزيتون، البطاطس، والأعلاف)، لتبدأ السنة، ليس بإعلان تشغيل مشروع من مشاريع حقوق الأولوية، بل باستحواذات بديلة.

1. في يناير، وقّعت الشركة وثيقة شروط للاستحواذ على النشاط الزراعي لأسترا مقابل إصدار أسهم جديدة (بعد أقصى 15 مليون سهم). وبعدها مباشرة وقّعت وثيقة مع شركة الاستثمار الخليجي للأغذية للاستحواذ على 50% من شركة أفاق الغذاء المحدودة (والتي نُقل إليها نشاط مصنع إسكندر ومطعم دونر اتي) بضخ إجمالي بلغ 28.5 مليون. وقد أوضحت الشركة لاحقاً أن جزءاً من هذا التمويل جاء من المبلغ المخصص لمشروع الزيتون الذي كان قد ألغي. هذه النقطة جوهرية: أموال جُمعت من المساهمين لمشروع زيتون زراعي وُجّهت إلى شركة غذائية ومطاعم مختلفة النشاط.

2. وفي فبراير 2018، قررت الشركة تعديل مسار مشروع الأعلاف إلى استثمار مشترك في الأعلاف وصناعة الدقيق - وهو نشاط لم يُذكر أصلاً في نشرة 2015 - بسقف 60 مليون عبر وثيقة شروط مع مؤسسة أحمد العمري. ثم في نوفمبر، أسست شركة مطاحن الدقيق الفاخر المحدودة برأسمال 1.25 مليون فقط، وهو مبلغ ضئيل مقارنة بالسقف الاستثماري المُعلن. وهكذا أخذ مشروع الأعلاف شكله الثالث: من مصنع مستقل بتكلفة 26.7 مليون ريال (2015)، إلى مشروع بتكلفة 93 مليون ريال (2017)، وصولاً إلى استثمار في أعلاف ودقيق عبر كيانات قائمة (2018).

3. في أكتوبر 2018 انتهت صفقة استرا دون إتمام، بعد فحص نافٍ للجهالة واستعانة بمستشارين، ما يعني وقتاً وجهداً صُرفاً على مسار أُغلق دون أصل جديد. وفي الشهر ذاته، وقّعت الشركة مذكرة تفاهم مع الهيئة العربية للاستثمار والإنماء الزراعي تشمل الاستزراع السمكي والدواجن، وهو ما يُعطي صورة بأن الشركة تفتح مسارات متعددة في آنٍ واحد قبل إغلاق سابقاتها.

4. وفي نوفمبر 2018، أعلنت الشركة اكتمال تطبيق قرار وقف زراعة الأعلاف الخضراء في مشروعها بتبوك، جاعلة المخاطر التي كانت ظاهرة في نشرة 2015 واقعاً مشاهداً. وأعلنت عن استراتيجية جديدة تركز على المحاصيل البديلة والزراعة المحمية.

ولعل أبرز الملاحظات في 2018، أن الشركة لم تلتزم بالإفصاح الربع سنوي التفصيلي عن استخدام المتحصلات كما هو مذكور في نشرة الإصدار. وذلك هو العام الذي حركت فيه الشركة الأموال إلى وجهات أخرى.

النتائج المالية

تراجعت المبيعات من 107.2 مليون إلى 99 مليون في 2018، و انخفض مجمل الربح إلى نحو 21.5 مليون. وتضمنت قائمة الدخل أثراً إيجابياً كبيراً من تقييم المخزون عند نقطة الحصاد بنحو 20.6 مليون. إلا أن الشركة بقيت خاسرة تشغيلياً بنحو 36 مليون ريال. وسيوضح لاحقاً أهمية هذا الأثر التقييمي؛ ففي 2019 انقلب البند ذاته إلى خسارة كبيرة.

سجلت الشركة كذلك خسائر إقفال مشروعات رأسمالية بنحو 9.6 مليون، مرتبطة بمشروع معصرة الزيتون ودراسات رأسمالية أخرى لم تعد ذات جدوى. والمعنى الحقيقي لهذه الخسائر: ما صُرف على مشاريع نشرة الإصدار تحول إلى خسارة مباشرة، حيث انتهت السنة بخسارة صافية بعد الزكاة بلغت 63 مليون!

في الميزانية، انخفضت الاستثمارات قصيرة الأجل من 248.8 مليون في 2015 إلى 54.8 مليون فقط في 2018، وارتفع بند الاستثمارات في شركات زميلة من 8.8 مليون إلى 25.4 مليون متسقاً مع صفقة آفاق الغذاء. أما التدفقات النقدية فكانت أوضح: صافي النقد المستخدم في التشغيل بلغ 55.7 مليون بالسالب، أي أن النشاط لم يكن يمول نفسه، بل كان يستهلك المتحصلات التي جمعت من المساهمين.

الفصل الخامس: 2019 — انكشاف المرحلة كاملةً

تساقط البدائل

إذا كانت 2018 سنة إعادة توجيه أموال حقوق الأولوية، فإن 2019 كشفت النتيجة حيث لم تعد المشكلة مجرد تأخر مشاريع أو توقيع مذكرات تفاهم أو تحديث دراسات جدوى، بل ظهرت آثار السنوات السابقة دفعة واحدة في القوائم: هبوط أصول، شطب مشاريع، تراجع استثمارات، خسائر مخزون، مخصصات ضمان، توصية بتخفيض رأس المال.

دخلت الشركة عام 2019 وقد أتمت في نهاية 2018 الدخول في آفاق الغذاء، وأسست شركة مطاحن الدقيق الفاخر، وأعلنت استراتيجية بديلة بعد وقف زراعة الأعلاف الخضراء تشمل الأعلاف المركبة والدواجن والاستزراع المائي والمحاصيل البديلة. لكن ما حدث خلال 2019 أظهر أن البدائل نفسها تخبطت فيها الشركة كما المشاريع الأصلية المذكورة في نشرة إصدار 2015..

في فبراير 2019، أعلنت الشركة التخارج من شراكتها في شركة مطاحن الدقيق الفاخر المحدودة التي سبق وأعلنت تأسيسها قبل أقل من ثلاثة أشهر، وتحويل نسبة شراكتها إلى شركة جديدة مع مؤسسة "أحمد حسين العمري" مختصة في صناعة الأعلاف المركبة والمتاجرة. والأهم أن هذه الشركة الجديدة أعلن أنها ستكون بديلاً لمشروع شركة تبوك للأعلاف المركبة المدرج ضمن مشاريع زيادة رأس المال، أي أن مشروعاً كان يفترض أن يبدأ إنتاجه في الربع الرابع من 2016 ظل أربع سنوات في مرحلة إعادة تشكيل قانوني واستثماري.

ففي نشرة 2015 بدأ مشروع الأعلاف بتكلفة 26.7 مليون ريال، ثم ارتفعت الدراسات المحدثة بتكلفته إلى 93 مليون ريال، ثم تحول في 2018 إلى استثمار في الأعلاف والدقيق بسقف 60 مليون ريال عبر شركة مطاحن الدقيق، ثم في 2019 إلى تخارج من المطاحن وتحويل الشراكة إلى شركة أعلاف جديدة.

وفي أبريل 2019، أعلنت الشركة إلغاء مذكرة التفاهم مع شركة "المربع الاستثمارية"، المتخصصة في إنتاج الدواجن الطازجة والمجمدة، بسبب عدم الوصول إلى اتفاق خلال فترة سريان المذكرة. ورغم الادعاء بعدم وجود أثر مالي مباشر، إلا أن دلالة الإعلان مهمة حيث كانت الدواجن أحد المسارات التي طرحتها الشركة ضمن استراتيجيتها الجديدة بعد توقف الأعلاف الخضراء. وبذلك لم تكن البدائل الجديدة تسير نحو التنفيذ المستقر، بل بدأت هي الأخرى تتساقط: مسار المطاحن تغير سريعاً، ومسار الدواجن ألغي قبل أن يبدأ.

توصية تخفيض رأس المال

جاء الحدث الأهم في نوفمبر 2019، حين أوصى مجلس الإدارة بتخفيض رأس المال من 450 مليون ريال إلى 241.77 مليون ريال، بنسبة 46.27%، لإطفاء خسائر متراكمة قدرها 208.23 مليون ريال، وإلغاء 20.82 مليون سهم.

وهنا تظهر المفارقة الكبرى: في 2015 رفعت الشركة رأس مالها من 200 مليون ريال إلى 450 مليون ريال وجمعت من المساهمين 250 مليون ريال لتمويل مشاريع توسعية. وبعد أربع سنوات فقط، عادت لتوصي بتخفيض رأس المال إلى 241.77 مليون ريال، أي إلى مستوى لا يتجاوز رأس المال السابق لزيادة 2015 إلا بنحو 41.8 مليون ريال فقط. والخسائر المراد إطفائها تعادل نحو 83% من المبلغ الذي جمعته الشركة في 2015.

وأسباب التخفيض التي أوضحتها الشركة تلخص مسارها بعد حقوق الأولوية بأكمله: إعادة تقييم الاستثمارات، خسائر هبوط مشروعات رأسمالية، مخصص ضمان قرض في شركات زميلة، خسائر انخفاض في شركات تابعة وزميلة، خسائر إعادة تقييم المخزون، هبوط الموجودات الحيوية، مخصصات زكوية عن سنوات سابقة، وهبوط في الذمم المدينة. هذه ليست بنداً واحداً عابراً، بل تلخيص شامل لمسار مشاريع لم تكتمل، واستثمارات بديلة لم تحقق الإنقاذ، وأصول أعيد تقييمها بخسائر، وشركات زميلة تحولت من فرصة إلى مصدر ضغط على القوائم.

وهذه مسائل جوهرية يحق للمساهمين طلب المجلس الإجابة عنها!

ولم تقف التوصية عند حد الإعلان، إذ مضت الشركة قدماً في هذا المسار الرسمي بتعيين "وساطة كاييتال" مستشاراً مالياً لإدارة العملية، وتقديم ملف طلب التخفيض إلى هيئة السوق المالية في ديسمبر 2019. هل كان ذلك قبل موافقة الجمعية؟

النتائج المالية وانكشاف الميزانية

كشفت قوائم 2019 أن الأزمة لم تعد مجرد خسارة تشغيلية عابرة، بل تحولت إلى أزمة ميزانية كاملة.

على مستوى قائمة الدخل، انخفضت الإيرادات من نحو 99 مليون في 2018 إلى نحو 84.1 مليون في 2019. وهذا التراجع يحمل دلالة خطيرة؛ لأنه جاء بعد دخول الشركة في "أفاق الغداء" مصحوباً بوعود رفع الإيرادات، لكن الواقع أثبت استمرار نزيف المبيعات.

والأخطر من انخفاض الإيرادات، هو تحول الشركة من مجمل ربح في 2018 إلى "مجمّل خسارة" بنحو 38.3 مليون ريال في 2019. وكان أبرز أسباب ذلك تسجيل خسارة تقييم وهبوط في قيمة المخزون والمحاصيل (عند نقطة الحصاد) بنحو 35.5 مليون، بعد أن كان هذا البند نفسه قد دعم نتائج 2018 بأثر إيجابي قارب 20.6 مليون. هذا الانعكاس العنيف يكشف هشاشة النشاط، واعتماده على تقييمات دفترية غير مستقرة بدلاً من قدرة تشغيلية حقيقية.

وبعد إضافة هبوط الموجودات الحيوية (4.4 مليون)، ومصاريف البيع والتوزيع والمصاريف الإدارية والعمومية، تضخمت الخسارة التشغيلية لتصل إلى نحو 100.9 مليون، مما يؤكد أن النموذج التشغيلي بات عاجزاً تماماً عن تغطية تكاليفه الأساسية.

وجاءت الضربة الأكبر للميزانية من بنود الهبوط والمخصصات، والتي ربطت خسائر 2019 مباشرة بقصة حقوق الأولوية والاستثمارات البديلة:

- هبوط مشاريع رأسمالية (44.35 مليون): شمل تسجيل هبوط في مشروع السودان (24.4 مليون)، ومخصص لمشروع البطاطس (8.9 مليون)، ومخصص لمشروع الأعلاف (8.5 مليون).

- هبوط استثمارات و ضمانات (25.18 مليون) شملت مخصص ضمان قرض والتزامات من شركات زميلة (18.85 مليون)، و هبوطاً في شركات زميلة وتابعة (6.33 مليون).

هذه الأرقام تقدم دليلاً قاطعاً على أن مشاريع 2015 لم تختفِ من بند "المشاريع تحت التنفيذ" لأنها اكتملت ودخلت الإنتاج، بل لأنها شُطبت أو خُفضت قيمتها. كما أن الاستثمارات البديلة التي هرعت إليها الشركة لاحقاً كطوق نجاة (مثل آفاق الغذاء) لم تحقق الإنقاذ الموعود، بل بدأت تظهر في القوائم كأصول متراجعة ومصادر للخسائر.

و أكملت "الاستثمارات قصيرة الأجل" مسار تلاشيها المرعب: من 248.8 مليون في 2015، إلى 149.9 مليون في 2017، ثم 54.8 مليون في 2018، وصولاً إلى 8.6 مليون فقط في 2019. خرجت سيولة المساهمين من خانة الانتظار بالكامل، لكنها لم تتحول إلى أصول منتجة قادرة على حمل الشركة.

ونتيجة لذلك، انخفض إجمالي الموجودات بشكل حاد من 585.2 مليون إلى 424.1 مليون ريال (بتراجع 161 مليون في سنة واحدة). وتراجعت حقوق المساهمين من 458 مليون إلى 280 مليون. والأخطر أن "رأس المال العامل" أصبح سالباً تقريباً؛ إذ بلغت الموجودات المتداولة 128 مليون مقابل مطلوبات متداولة تقارب 134 مليون، مما يعكس ضغطاً خانقاً على السيولة.

ولم تكن 2019 سنة خسارة مالية فحسب، بل سنة انكشاف محاسبي أيضاً. فقد جاء تقرير المراجع الخارجي بـ "رأي متحفظ" يمس صلب الأزمة؛ حيث أشار إلى أن بعض القوائم المالية للشركات الزميلة والتابعة (التي اعتمدت عليها تبوك) كانت معدة من الإدارة وغير مراجعة من مراجع خارجي. كما أشار إلى غياب إعداد دراسة هبوط في قيمة بعض الموجودات المخصصة للتشغيل والإنتاج. دلالة هذا التحفظ كبيرة جداً؛ لأنه جاء في سنة شهدت انهياراً في الأصول وتوصية بإطفاء خسائر متراكمة ضخمة.

أي أن خلاصة عام 2019 هو أن ما جمعته شركة تبوك الزراعية 250 مليون لتكبر وتتوسع؛ اضطرت إلى إطفاء خسائر 208 مليون في 2019! وبين هذين الرقمين؛ تعثرات: مشاريع لم تكتمل، بدائل احتاجت إلى بدائل، أصول هبطت قيمتها، وسيولة لم نجدها!

الفصل السادس: 2020 ترميم مالي

إعادة ترتيب الميزانية

بعد خسائر 2019، لم تعد تبوك الزراعية أمام أزمة مشروع متعثراً أو استثمار لم ينجح فقط، بل أصبحت أمام ميزانية منهارة تحتاج إلى إعادة بنائها من الصفر. حيث انكشفت الخسائر المتراكمة، وتراجعت الأصول، وشُطبت مشاريع رأسمالية، وتآكلت الاستثمارات.

لذلك، دخلت الشركة عام 2020 وهي تبحث عن النجاة عبر "إعادة ترتيب مالي" مكثف شمل: تخفيض رأس المال، ثم طلب حقوق أولوية جديدة، ثم الاقتراض لرأس المال العامل، ومحاولة بيع استثمار بديل، والبحث عن إيرادات جانبية من أصول غير زراعية.

مفارقة: تخفيض رأس المال لطلب مال جديد!

في فبراير 2020، أعلنت الشركة توصية بزيادة رأس المال عبر طرح أسهم حقوق أولوية بقيمة 100 مليون. وجاءت مبررات الزيادة بصياغة فضفاضة (تمويل الخطط، توسعة الأنشطة، إعادة هيكلة رأس المال، رفع الملاءة المالية، وتوفير رأس مال عامل)، وهي صياغة تكشف أن الشركة لم تكن تتوسع من موقع قوة، بل تحاول ترميم ميزانيتها من موقع ضعف.

وهنا تظهر المفارقة الكبرى: الشركة التي جمعت 250 مليون في 2015 لتمويل مشاريع محددة، عادت تطلب أموالاً جديدة من المساهمين، ولكن بعد ماذا؟ بعد أن وافقت الجمعية العامة غير العادية في مارس 2020 على تخفيض رأس المال من 450 مليون إلى 241.77 مليون لإطفاء خسائر متراكمة قدرها 208.23 مليون.

وبعد التخفيض، أعلنت الشركة انخفاض خسائرها المتراكمة إلى 36.49 مليون ريال. وهذه نقطة جوهرية يجب فهمها: الشركة لم "تربح" 208 مليون، بل أطفأتها محاسبياً بإلغاء جزء من أسهم الملاك. ولذلك، فإن هذا التخفيض عالج "شكل" الميزانية ولم يعالج جوهر التشغيل. والدليل القاطع هو أن الخسائر المتراكمة عادت للارتفاع سريعاً بنهاية 2020 لتصل إلى نحو 86 مليون ريال، بعد أن سجلت الشركة خسارة تشغيلية جديدة بنحو 52.1 مليون.

الإعلان الرسمي لوفاة وعود 2015

من أهم قرارات جمعية 2020، هو تفويض مجلس الإدارة بإعادة توجيه أي مبالغ متبقية من زيادة رأس المال (عام 2015)، سواء للدخول في مشاريع استثمارية أخرى أو لاستغلالها في النشاط التشغيلي. هذا البند الحساس كان بمثابة "شهادة وفاة" رسمية لمرحلة حقوق الأولوية الأولى: فالأموال لم تعد مرتبطة بالمشاريع التوسعية التي جُمعت لأجلها، بل أصبحت مباحة لتغطية نزيف التشغيل.

قروض و ضمانات للنجاة اليومية

في مايو 2020، أعلنت الشركة حصولها على تمويل من صندوق التنمية الزراعية بقيمة 10 مليون لمدة سنتين. ورغم أن القرض يبدو صغيراً، إلا أن دلالاته عميقة: فهو ليس لتمويل مشروع توسعي، بل لتمويل "رأس المال العامل" فالشركة بلا سيولة. والضمانات المقدمة (رهن مبانٍ بقيمة 40.9 مليون) مما يشير بوضوح إلى حجم الضغط المالي الذي تعيشه الإدارة.

آفاق الغذاء: من استثمار بديل إلى أصل مطروح للبيع

في يوليو 2020، أعلنت الشركة توقيع مذكرة تفاهم غير ملزمة مع "سدافكو" لبيع كامل حصتها البالغة 50% في شركة آفاق الغذاء. هذه المحطة تلخص نمط تبوك الزراعية: مشروع الزيتون يُلغى، وتُنقل أمواله لاستثمار بديل (آفاق)، ثم يُقدم الاستثمار بعود رفع الإيرادات، ثم بعد أقل من سنتين يُطرح للبيع! لتكتمل الدائرة العبيثية في أكتوبر 2020 بإعلان انتهاء المذكرة مع سدافكو دون التوصل إلى اتفاق.

البحث عن إيرادات ولو خارج نشاط الشركة

في أغسطس 2020، أعلنت الشركة توقيع عقد مع جامعة الأمير فهد بن سلطان لتسكين 200 طالب وطالبة بقيمة 6 مليون ريال لمدة سنة. هذا العقد ليس سلبياً تجارياً (فاستغلال الأصول الخاملة أمر محمود)، لكن دلالاته الرمزية قاسية: شركة زراعية عريقة جمعت مئات الملايين لمشاريع إنتاجية وغذائية، باتت تعتمد على إيجار سكن للطلاب كمصدر إيراد ذي أهمية نسبية لإنقاذ قوائمها.

وفي أكتوبر 2020، قدمت الشركة ملف طلب زيادة رأس المال رسمياً إلى هيئة السوق المالية بعد تعيين "وساطة كابيتال" مستشاراً مالياً. ولكن، في ديسمبر 2020، قرر مجلس الإدارة تعديل التوصية ورفع المبلغ المطلوب من المساهمين من 100 مليون إلى 150 مليون.

هذا التعديل المفاجئ لم يكن تفصيلاً عابراً: فطلب 150 مليون يعني طلب مبلغ يعادل نحو 62% من رأس مال الشركة (بعد التخفيض). وهذا يؤكد بما لا يدع مجالاً للشك، أن الشركة لم تكن تطلب تمويلاً محدوداً لانتهاز فرصة نمو، بل كانت تطلب شريان حياة جديد لإعادة بناء ميزانية استنزفت بالكامل في المرحلة السابقة.

النتائج المالية

قد تبدو نتائج 2020 للوهلة الأولى أفضل من 2019 بسبب ارتفاع الإيرادات إلى نحو 155.5 مليون! لكن القراءة تكشف أن الارتفاع لم يتحول إلى تعافٍ حقيقي. فمجموع الربح بلغ نحو 10.4 مليون ريال فقط بهامش يقارب 6.7%، في مقابل مصاريف بيع وتوزيع تقارب 27.8 مليون، ومصاريف إدارية وعمومية تقارب 24.2 مليون، أي أن المصاريف التشغيلية كانت تعادل تقريباً خمسة أضعاف مجمل الربح. لذلك سجلت الشركة خسارة تشغيلية تقارب 36 مليون، وصافي خسارة بعد الزكاة بنحو 52.1 مليون.

القراءة القطاعية توضح حجم الإشكال: قطاع الأعلاف كان أكبر قطاع إيرادي بنحو 80.7 مليون، ومع ذلك سجل خسارة بنحو 18.2 مليون. والخضار حققت إيرادات محدودة جداً، وجلبت خسارة تقارب 30.1 مليون! والفاكهة والحبوب سجلتا خسائر. أما قطاع اللحوم المجمدة فهو القطاع الإيجابي الأبرز نسبياً، إلا أنه لم يعوّض خسائر القطاعات الأخرى.

بالنسبة للمركز المالي، فتخفيض رأس المال لم يكفِ لإعادة الشركة إلى وضع جيد، إذ بقي النقد والاستثمارات قصيرة الأجل معاً دون عشرة مليون ريال، وبقي رأس المال العامل سالباً. وأظهرت التدفقات النقدية تدفقاً تشغيلياً موجباً بنحو 32.5 مليون، إلا أنه استخدم تقريباً بالكامل في أنشطة استثمارية سلبية، ليبقى التحسن النقدي في 2020 متنفساً مؤقتاً لا تحولاً في الربحية.

خلاصة 2020: في 2019 انفجرت الأزمة في القوائم، وفي 2020 حاولت الشركة احتواء الانفجار بإطفاء الخسائر عن طريق تخفيض رأس المال، وطلب تمويل جديد من المساهمين، ثم بحثت عن سيولة وإيرادات بأكثر من اتجاه. غير أن النشاط نفسه بقي خاسراً، والهامش ضعيفاً، والسيولة محدودة.

الفصل السابع: نشرة حقوق الأولوية الثانية 2021 — من وعد النمو إلى وعد الإنقاذ

التحول الجوهري في طبيعة الطرح

بعد أن انتهت دورة حقوق الأولوية الأولى إلى تعثر المشاريع، وهبوط الأصول، وتخفيض رأس المال، عادت تبوك الزراعية مرة أخرى إلى المساهمين عبر طرح حقوق أولوية جديد بقيمة 150 مليون ريال. وهذه النشرة ينبغي أن تُقرأ كفصل ثاني من القصة التي بدأت في 2015.

في 2015 جمعت الشركة 250 مليون مع وعد تمويل مشاريع توسعية إنتاجية محددة: مصنع أعلاف مركبة، معصرة زيتون، مصنع أصابع البطاطس، ومشروع السودان. أما في الطرح الثاني لطلب تمويل إضافي بـ 150 مليون، فليس لأجل مشاريع أخرى، بل لثلاثة أمور:

1. سداد مديونيات ودائني الشركة بنحو 62 مليون.
2. استحواذ على عقارات مدرة للدخل بنحو 47 مليون.
3. تمويل التشغيل والخطة الزراعية بنحو 33 مليون (من أصل صافي متحصلات 142 مليون ريال).

هذه الأرقام تكشف التحول الجوهري: حقوق 2015 كانت للنمو الإنتاجي، أما حقوق 2021 فللترميم المالي. في الأولى كان المساهم يمول مشاريع زراعية وصناعية محددة، وفي الثانية أصبح يمول ديوناً، ورأس مال عامل، وأصلاً عقارياً خارج النشاط الزراعي المباشر.

توثيق مصير أموال حقوق 2015

من أهم ما ورد في نشرة 2021 أنها عادت إلى متحصلات حقوق الأولوية السابقة لعام 2015 وبيّنت كيف استُخدمت فعلياً. فأوضحت أن الاستخدام الفعلي توزع على عدة بنود:

- 1- 15.8 مليون لمشروع الأعلاف المركبة،
- 2- 6.6 مليون لمعصرة الزيتون،
- 3- 9 مليون لمشروع أصابع البطاطس،
- 4- 24.4 مليون لمشروع السودان،
- 5- 16 مليون مصاريف طرح،
- 6- 11.9 مليون لأغراض عامة،
- 7- 28.5 مليون إلى شركة آفاق الغذاء،
- 8- 18.75 مليون إلى مشروع مصادر الأعلاف.
- 9- 119.5 مليون إلى أعمال الشركة التشغيلية.

وهنا تظهر الخلاصة القاسية: أكبر استخدام فعلي لأموال 2015 لم يكن مشروع السودان ولا مصنع الأعلاف ولا البطاطس ولا الزيتون، بل "أعمال الشركة التشغيلية". أي أن المال الذي جُمع لتمويل مستقبل الشركة الإنتاجي، انتهى جزء كبير منه إلى تمويل حاضرها التشغيلي المتعثر. والأخطر أن المبالغ التي صُرفت فعلاً على المشاريع الأصلية لم تتحول في أغلبها إلى أصول منتجة، بل ظهر جزء كبير منها لاحقاً في القوائم كخسائر إقفال مشروعات أو هبوط في قيمة مشروعات رأسمالية.

وبذلك يمكن تلخيص مصير أموال 2015 بعبارة واحدة: أموال 2015 وقعت بين فشلين: الذي صُرف في المشاريع انتهى في جزء كبير منه إلى هبوط وإقفال، وأما الذي صُرف على التشغيل استُهلك في نشاط لا يولد هامشاً كافياً لتغطية مصاريفه.

الأرقام المالية في النشرة

تضمنت نشرة 2021 ملخصاً مالياً لأداء الشركة خلال السنوات السابقة، وهذه الأرقام بحد ذاتها كانت كافية لتوضيح طبيعة الطرح. 1- تراجعت الإيرادات من 107.2 مليون في 2017 إلى 99 مليون في 2018، ثم إلى 84.1 مليون في 2019. ولم يكن التراجع في الإيرادات وحده هو المشكلة فحسب، بل إجمالي الربح تدهور حتى تحول إلى خسارة في 2019، أي أن تكلفة الإيرادات باتت أعلى من الإيرادات نفسها قبل احتساب أي مصاريف.

2- أظهر النصف الأول من 2020 تحسناً نسبياً مقارنة بالنصف الأول من 2019، لكن هذا التحسن لم يكن كافياً لإثبات التعافي؛ لأنه جاء بعد فترة مقارنة كارثية، ثم انتهت السنة الكاملة 2020 بخسارة جديدة حيث رفعت الخسائر المتراكمة مرة أخرى.

وبذلك فنشرة 2021 كأنها تقول لمساهميها: الشركة لا تطلب أموالكم لصرفها في نمو، بل لإصلاح تعثراتها: إيرادات متراجعة، هوامش ضعيفة، خسائر تشغيلية، سيولة مضغوطة، وأصول هبطت قيمتها.

المخاطر: اعترافات ضمنية بمواطن الضعف

من اللافت في نشرة 2021 أن عوامل المخاطر ليست شكلية، بل ارتبطت مباشرة بالأسباب التي أضعفت الشركة في السنوات السابقة، ومن بين هذه المخاطر ما يلي:

1. عدم القدرة على تنفيذ الاستراتيجية، حيث أقرت الشركة بأن قدرتها على زيادة الإيرادات تعتمد على "التنفيذ الفعال" وهو أساس المشكلة بعد 2015.
2. مخاطر سيولة، مع الإشارة إلى احتمال صعوبة في الوفاء بالالتزامات المالية في مواعيدها.
3. شغور منصب "رئيس قطاع المالية" بعد استقالته وتكليف مسؤول مؤقت. وهو من أكثر المخاطر إثارة! فالشركة للتو خرجت من تخفيض رأس مال وخسائر متراكمة وضغط سيولة، وتطلب من المساهمين ضخ 150 مليون جديدة. وفي مثل هذه المرحلة تصبح وظيفة الإدارة المالية من أهم الوظائف.
4. وجود مخالفة تتعلق بمدير عام المبيعات وعدم تطابق وضعه الحالي مع المسمى الوظيفي ورخصة العمل!
5. نسبة الموظفين غير السعوديين تقارب 85% من إجمالي موظفي الشركة، مما يجعل أي تغييرات في سياسات العمل خطراً تشغيلياً مباشراً.

الحوكمة والمكافآت

من الجوانب اللافتة في نشرة 2021 مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين خلال 2017 و2018 و2019. فقد ارتفع إجمالي هذه التعويضات كما يلي:

-	3.43 مليون في 2017
-	3.88 مليون في 2018،
-	4.07 مليون في 2019

أي أنها ترتفع تدريجياً رغم خسائر الشركة! والمساهم يتحمل عبء الخسائر، وتُخفض ملكيته بتخفيض رأس المال.

الفصل الثامن: نتائج 2021: إيرادات بلا ربح

الاكتتاب: تغطية غير مكتملة من الملاك وتدخل مؤسسي

في أبريل 2021، بدأ الاكتتاب في حقوق الأولوية، وأظهرت النتائج الأولية بأن مساهمي الشركة لم يغطوا كامل الطرح حيث غطى الاكتتاب 12.31 مليون سهم فقط من أصل 15 مليون سهم مطروحة (بقيمة 123.1 مليون)، أي أن نسبة التغطية تعادل 82.06%. ونتيجة لعدم التغطية الكاملة، طُرحت الأسهم المتبقية على مستثمرين ذوي طابع مؤسسي، بمتوسط سعر قارب 22.94 ريال للسهم. وبذلك، اكتملت عملية زيادة رأس المال، ودخلت متحصلات الطرح البالغة 150 مليون رسماً إلى خزينة الشركة، لتبدأ معها مرحلة الاختبار الحقيقي لكيفية إدارة هذه السيولة الجديدة.

مسار شركة آفاق الغذاء

أعلنت الشركة في يوليو 2021 أن شركة "آفاق الغذاء" عيّنت "وساطة كابيتال" مستشاراً مالياً لترتيب عملية طرحها في السوق الموازي "نمو". هذا الإعلان يضيف فصلاً جديداً في قصة آفاق الغذاء مع تبوك الزراعية؛ فالشركة لم تستقر على دور استراتيجي واحد منذ انضمامها للمجموعة. فقد دخلت فيها تبوك عام 2018 كـ "استثمار بديل للنمو"، ثم حاولت التخلص منها وبيع حصتها لشركة "سدافكو" في 2020 (ولم تنجح الصفقة)، لتنتقل في 2021 إلى مسار التحضير للإدراج.

هذا التذبذب (من بديل نمو، إلى أصل مطروح للبيع، ثم إلى شركة مرشحة للإدراج) يعكس بوضوح استمرار محاولات الإدارة لاستخراج أي "قيمة مالية" أو سيولة.

قائمة الدخل

قائمة الدخل لعام 2021 تقدم أول اختبار حقيقي بعد حقوق الأولوية الثانية، والنتيجة كانت مخيبة حيث انخفض صافي الإيرادات من 155.5 مليون في 2020 إلى 116 مليون في 2021. وبلغت تكلفة الإيرادات 118.6 مليون، أي أعلى من الإيرادات.

وهذا رقم بالغ الدلالة: شركة جمعت 150 مليون، لم تستطع في السنة نفسها تحقيق مجمل ربح يتجاوز مليون على الأقل! بل وبلغت مصاريف البيع والتوزيع 31.8 مليون، والمصاريف الإدارية والعمومية 34.3 مليون، أي تجاوزت المصاريف التشغيلية 66 مليون مقابل مجمل ربح يقل عن مليون. لذلك ارتفعت الخسارة من التشغيل إلى 65.3 مليون. وبعد إضافة بنود الهبوط والمخصصات من هبوط في ممتلكات شركة تابعة، وهبوط في موجودات محتفظ بها لغرض البيع، ومخصص مطالبات، وحصّة خسارة من شركة زميلة، انتهت السنة بصافي خسارة يقارب 70.5 مليون.

المركز المالي والتدفقات النقدية

ارتفع رأس المال من 241.77 مليون إلى 391.77 مليون بعد إتمام الطرح، و انخفضت المطلوبات مقارنة بعام 2020. لكن القراءة تكشف أن التحسن كان مالياً أكثر منه تشغيلياً؛ فرغم دخول 150 مليون من المساهمين، ذهب جزء كبير منها إلى سداد التزامات وتمويل الخسائر والتشغيل، فارتفعت حقوق الملكية بسبب ضخ رأس المال لا بسبب أرباح النشاط، بل إن خسارة السنة ابتلعت جزءاً مهماً من أثر الزيادة. وكشفت التدفقات النقدية الحقيقة بأوضح صورة: صافي نقد مستخدم في الأنشطة التشغيلية 76 مليون ريال بالسالب. أي أن التشغيل لم يكن يمول نفسه، بل كان يستهلك النقد بكثافة. وجاء النقد من الأنشطة التمويلية نتيجة زيادة رأس المال فقط. بعبارة أبسط: النقد لم يأتي من المبيعات، بل من المساهمين.

النقطة جوهرية في تقييم حقوق 2021. فالطرح كان يفترض أن يدعم الشركة، لكن السؤال: هل دعمها ليحولها إلى شركة قادرة على تمويل نفسها؟ أم ليغطي فجوة التشغيل ويخفف الالتزامات مؤقتاً؟ الأرقام تميل إلى الإجابة الثانية.

وعد عقاري غائب

من أهم الملاحظات في 2021 أن نشرة الإصدار خصصت 47 مليون ريال للاستحواذ على عقارات مدرة للدخل، وحددت جدول زمني للصرف في الربعين الثالث والرابع من 2021. لكن عند مراجعة إعلانات الشركة خلال 2021، لا يظهر إعلان جوهري عن إتمام استحواذ عقاري مدر للدخل، ولا يظهر في القوائم أثراً واضحاً لصرف قريب من 47 مليون ريال على أصل عقاري.

وهذه نقطة شديدة الأهمية؛ لأنها تمس أحد أعمدة نشرة الإصدار. فالشركة جمعت المال فعلاً، ولم تنفذ أحد أبرز الاستخدامات المعلنة وفق الجدول الزمني المعروض للمساهمين. وبذلك تتكرر وعود 2015.

وأما آخر، نشرة الإصدار وضعت جدولاً لاستخدام المتحصلات في ثلاثة مسارات: سداد مديونيات، استحواذ عقاري، تشغيل وخطة زراعية. ويمكن القول إن سداد المديونيات ظهر جزء منه في انخفاض المطلوبات، لكن بقية الخطة لا تظهر بصورة قابلة للتتبع بنداً بنداً.

أما بند التشغيل والخطة الزراعية، فيصعب تمييزه عن الحرق التشغيلي العام، خصوصاً أن صافي النقد المستخدم في التشغيل تجاوز بكثير المبلغ المخصص في النشرة للتشغيل والخطة الزراعية. ومعرفة هذا تتطلب سؤال مجلس الإدارة عن ذلك.

وهنا السؤال، هل جزء من المتحصلات استخدمت خارج الغرض؟ الإجابة تُطلب من مجلس الإدارة: لأن القوائم والإعلانات لا توضح شيئاً.

خلاصة 2021: الشركة نجحت في جمع 150 مليون، وخففت بعض المطلوبات، وحسّنت شكل الميزانية. إلا أنه لا يوجد تحسن تشغيلي، فالإيرادات انخفضت، والخسارة التشغيلية اتسعت، حيث بلغ صافي الخسارة 70.5 مليون.

الفصل التاسع: 2022- تخطيط استراتيجي

جاءت سنة 2022 لتشكل الاختبار الأكثر جدية: هل بدأت أموال الطرح الثاني (حقوق 2021) في إعادة بناء النشاط التشغيلي، أم أن الشركة لا تزال تدور في فلك النموذج الخاسر؟ خلال هذا العام، تحركت الشركة عبر ثلاثة مسارات رئيسية: الدفع بمحاولة إدراج "آفاق الغذاء"، توقيع عقود توريد مع "وفرة"، وفتح مذكرة تفاهم جديدة في قطاع التموين والتوزيع.

آفاق الغذاء: استثمار بديل أم أصل قابل للتسييل؟

في أبريل 2022، أعلنت الشركة أن شركة "آفاق الغذاء" سلّمت ملف التسجيل والطرح في السوق الموازي "نمو" إلى هيئة السوق المالية. هذا التطور ينقل "آفاق" من مجرد استثمار بديل إلى "أصل مالي" قابل للتسييل، ويفتح مساراً جديداً يتيح لتبوك قياس قيمة هذا الأصل وتسييله لاحقاً عند الحاجة. ورغم إيجابية هذه الخطوة مالياً، إلا أنها تظل معالجة سطحية لا تمس جوهر المشكلة التشغيلية العميقة لتبوك الزراعية.

عقود وفرة: لعدم القدرة على التصنيع

في أغسطس وديسمبر 2022، وقّعت الشركة عقدين مع شركة "وفرة للصناعة والتنمية" لبيع البطاطس التصنيعية (الأول بقيمة 4.32 مليون، والثاني بقيمة 14.025 مليون). من الناحية التجارية البحتة، تُعد هذه العقود إيجابية لتصريف الإنتاج وخلق قناة بيع واضحة.

لكن من الناحية الاستراتيجية، هذه العقود لها دلالة سلبية: ففي نشرة 2015، وعدت الشركة المساهمين ببناء "مصنع أصابع البطاطس"، أي قيمة مضافة صناعية. أما في 2022، فاكتفت ببيع "البطاطس التصنيعية" كمادة خام لشركة صناعية أخرى. الفارق شاسع جداً بين شركة تصنع المنتج النهائي وتستحوذ على هامشه، وشركة تكتفي ببيع المادة الخام لمن يستحوذ هو على القيمة المضافة؛ وهو ما يمثل إعلاناً صريحاً بفشل الشركة في التحول إلى قطاع الصناعات الغذائية كما وُعد المساهمون.

محاولة دخول في تموين المطاعم والمقاهي بعيداً عن الزراعة

في ديسمبر 2022، أعلنت الشركة توقيع مذكرة تفاهم غير ملزمة مع شركة "المخازن المساندة" للدخول في شراكة بقطاع خدمات تموين المطاعم والفنادق والمقاهي، إضافة إلى التحول الإلكتروني والتوسع في الاستيراد والتوزيع.

هذا الإعلان يعكس استمرار الشركة في البحث عن نموذج إنقاذ جديد خارج نطاق الزراعة التقليدية. لكن الأهم والأخطر، هو أن الإعلان تضمن إفصاحاً عن وجود "أطراف ذات علاقة"، نظراً لارتباط بعض الأطراف بشركة آفاق الغذاء وشركات شريكة في المخازن المساندة. هذا التداعيل يضع أي تطور لاحق لهذه الشراكة تحت عدسة الحوكمة، ويجعلها بحاجة ماسة إلى إفصاح دقيق وشفاف حول شروط التعامل لضمان حماية مصلحة المساهمين وعدم تضارب المصالح.

النتائج المالية: إيرادات بلا ربح - مرة أخرى

قائمة الدخل لعام 2022 أظهرت تحسناً واضحاً مقارنة بعام 2021، لكنه تحسن ضئيل، في شركة خاسرة. ارتفع صافي الإيرادات من 116 مليون إلى نحو 158.5 مليون، وارتفع مجمل الربح من أقل من مليون إلى نحو 15.4 مليون. لكن الهامش الإجمالي بقي ضعيفاً في حدود 10%، في مقابل مصاريف بيع وتوزيع بـ 27.3 مليون، ومصاريف إدارية وعمومية 24.2 مليون، وخسارة تشغيلية 36.1 مليون.

وانخفض صافي الخسارة من 70.5 مليون في 2021 إلى 52.1 مليون في 2022. لكن هذا التحسن استفاد من بند غير تشغيلي إيجابي يتمثل في رد هبوط في شركات زميلة واستثمارات بـ 16.7 مليون، أي أن جزءاً من تحسن الخسارة لم يأتي من النشاط الأساسي.

تآكل أثر حقوق 2021

في قائمة المركز المالي، ارتفع إجمالي الموجودات من 485.7 مليون إلى 645.1 مليون. لكن هذا التوسع لم يأت من تراكم الأرباح، بل الحقيقة الأخطر أن إجمالي المطلوبات قفز بقوة من 148.5 مليون إلى أكثر من 315 مليون. هذا التحول العنيف يعني أن أموال حقوق الأولوية في 2021 لم تخفف الالتزامات، لأن الديون ارتفعت بشكل حاد في 2022، ولم يتحسن التشغيل بما يكفي لمواكبة هذا الارتفاع.

ويتضح أن الذي ارتفع ليس حقوق المساهمين بل المطلوبات.

أما قائمة التدفقات النقدية فتكشف أن التحسن النسبي الذي ظهر في قائمة الدخل كان مجرد أرقام دفترية لم تتحول إلى سيولة. فقد استمر النشاط الأساسي في استنزاف النقد، وبقي صافي النقد المستخدم في الأنشطة التشغيلية سالباً بـ 19.5 مليون.

والأكثر خطورة، أن رصيد النقد وما في حكمه انهار من 57.2 مليون بنهاية 2021 إلى 4.3 مليون بنهاية 2022. بعبارة أخرى: السيولة التي جمعتها الشركة من المساهمين في الطرح الثاني ذهبت خلال سنة واحدة تقريباً إلى محرقة التشغيل.

[وهنا نصل إلى الحلقة المفقودة والوعد الأكبر في نشرة 2021: أين ذهبت الـ 47 مليون المخصصة للاستحواذ على عقارات مدرة للدخل؟](#)

بالتدقيق في القوائم المالية لعام 2022، وتحديدًا في بند "الممتلكات والآلات والمعدات" أو الاستثمارات العقارية، لا يوجد ما يشير إلى استثمار أو استحواذ على عقارات! وهذا يعني أن الاستحواذ العقاري الموعد لم يُنفذ. مما يذكرنا بوعد 2015.

الفصل العاشر: 2023 — ربح في القوائم وخسارة في التشغيل

آفاق الغذاء: مصدر سيولة، ثم سبب تأخير، ثم فقد سيطرة

كان أول حدث جوهري في 2023 مرتبطاً بشركة آفاق الغذاء. ففي مارس 2023 أعلنت الشركة بيع 10% من إجمالي أسهمها في آفاق، أي 800 ألف سهم، بقيمة 29.6 مليون عبر طرح أسهم آفاق في السوق الموازي "نمو". وكانت القيمة الدفترية للأسهم المباعة نحو 9.1 مليون، ما نتج عنه تدفقات نقدية فعلية بقيمة 29.6 مليون، وانخفاض استثنائي في الخسائر المترجمة بـ 19.3 مليون.

وينبغي الانتباه إلى أن السيولة التي حصلت عليها الشركة ليس بسبب تحسن نشاطها الزراعي، ولا من ارتفاع هامش المنتجات، بل من بيع جزء من ملكيتها في شركة آفاق، حيث حصل على تقييم سوقي أعلى من قيمته الدفترية. ولا نحكم بشيء عن تقييم آفاق، إلا أن المؤكد أن تبوك الزراعية استفادت من نافذة سوقية سمحت لها بتحسين السيولة، لا من قوة نشاطها الأساسي.

ثم ظهر أن شركة آفاق تسببت في تأخر تبوك الزراعية عن إعلان قوائمها المالية. إذ أعلنت شركة تبوك عدم تمكنها من نشر نتائجها المالية الأولية لفترة الستة أشهر المنتهية في 30 يونيو 2023 ضمن المهلة النظامية، بسبب عدم الحصول على القوائم المالية الأولية لشركة آفاق الغذاء. وتسبب هذا في تعليق تداولها وفق قواعد الإدراج.

ثمة أمر غريب يطرح سؤالاً، كيف تكون الشركة التابعة جاهزة للطرح في السوق الموازي، وتوليد سيولة للشركة الأم، ومع ذلك تتسبب في تأخير قوائم الشركة الأم؟ لا يعني ذلك وجود مخالفة جوهرية بالضرورة، إلا أنه يشير إلى خلل في ضبط دورة التقارير المالية داخل المجموعة.

وفي شهر أغسطس 2023 أعلنت شركة آفاق الغذاء عن استقالة رئيس مجلس الإدارة الأستاذ/ الوليد بن خالد الشثري (غير مستقل) من منصبه وذلك بتاريخ 1445/01/18 الموافق 2023/08/05 ويعود سبب الاستقالة للأسباب التالية:

- 1) عدم التعاون والتعنت المستمر من أعضاء مجلس الإدارة الممثلين لآحاد كبار المساهمين في الشركة وتعطيلهم الدائم، وعدم انتظامهم في حضور اجتماعات مجلس الإدارة.
- 2) تعطيل أحد أعضاء مجلس الإدارة لانعقاد اجتماعات اللجنة التنفيذية وحجبه للمعلومات المالية عن الأعضاء، بما في ذلك استمرارية تأجيله لها.
- 3) امتناع بعض أعضاء مجلس الإدارة الذين يمثلون أحد الملاك الرئيسيين عن الالتزام بالأنظمة ومعايير الحوكمة، واستبسالهم في عدم تمكين المدير التنفيذي الجديد للشركة الذي تم تعيينه بناءً على الانظمة الحاكمة ومعايير الحوكمة الرشيدة.
- 4) رفض بعض أعضاء مجلس الإدارة حضور اجتماعين لمجلس الإدارة مما تسبب في عدم اكتمال النصاب القانوني وتعطيل أعمال المجلس.
- 5) تسبب أحد أعضاء مجلس الإدارة في استقالة أمين سر المجلس واستقالة العضو المستقل محمد بن دايل وعضو مجلس الإدارة الآخر منير آل غزوي.
- 6) تعطيل بعض أعضاء مجلس الإدارة مناقشة خطاب لجنة المراجعة العاجل مما قد يتسبب في أضرار جسيمة اتجاه الشركة.
- 7) طلبات بعض أعضاء مجلس الإدارة غير النظامية المستمرة كطلب حضور الاجتماع لمناقشة بنودهم فقط دون سماعهم للمداولة و مناقشة الأعضاء فيما يخص مصلحة الشركة والمساهمين.
- 8) تسبب بعض أعضاء مجلس الإدارة في تدهور أوضاع الشركة وتششت الموظفين العاملين في الشركة بتدخلاتهم في المهام التنفيذية اليومية والذي تسبب في تشكيل تكتلات داخل الشركة مع الموظفين مما لا يخدم مصلحة الشركة.

وعلى إثره، أعلنت الشركة في سبتمبر 2023، أنها لم تعد مسيطرة على شركة آفاق الغذاء، لاستقالة أعضاء في مجلس إدارة آفاق يمثلون شركة تبوك. ونتيجة لذلك أعيد تقييم حصة تبوك المتبقية في آفاق بالقيمة العادلة بعد فقد السيطرة، مما نتج عنه أثر مالي محاسبي.

تغيرات في الإدارة

1. في سبتمبر 2023 أُعلن تعيين رئيس جديد لمجلس الإدارة، ثم في الشهر نفسه تغيير في عضوية لجنة المراجعة.
2. في أكتوبر 2023 أعلنت الشركة بدء إعداد خطة استراتيجية للأعوام 2030-2024.
3. في نوفمبر أعلنت توقيع اتفاقية مع صندوق التنمية الزراعية للحصول على قرض تمويل تشغيلي بقيمة 50.5 مليون يستحق السداد في نوفمبر 2025 بضمان أرض الشركة.
4. في ديسمبر 2023 أعلنت عدم رغبة الرئيس التنفيذي في تجديد عقده على أن يكون أخيراً عمل له في مارس 2024.

نلاحظ هنا:

1. أن الشركة تعلن استراتيجية جديدة حتى 2030، وتحصل على تمويل تشغيلي كبير، وتعيد ترتيب علاقتها بأفاق، ثم تعلن خروج رئيسها التنفيذي قبل بدء مرحلة التنفيذ الجديدة.
2. بعد حصولها على تمويل 150 مليون في 2021، وسيولة من بيع جزء من آفاق 29.6 مليون في 2023، عادت الشركة إلى قرض تشغيلي بضمان أرضها!

النتائج المالية

قد تبدو نتائج 2023 للوهلة الأولى تحولاً كبيراً حين سجلت الشركة صافي ربح 81 مليون. لكن قراءة قائمة الدخل تكشف أن هذا الربح لم يكن نتيجة تحسن النشاط الزراعي، بل الواقع يؤكد انخفاض صافي الإيرادات من 134.4 مليون في 2022 المعدلة إلى 105.5 مليون في 2023، مع انخفاض مجمل الربح إلى 3 مليون. في مقابل مصاريف بيع وتوزيع بـ 31.6 مليون، ومصاريف إدارية بـ 33.4 مليون. لذلك بلغت الخسارة التشغيلية 61.9 مليون، أعمق من الخسارة التشغيلية المعدلة لعام 2022.

ومع ذلك فالشركة سجلت ربحاً كبيراً ناتج من أرباح استثمارها في شركة آفاق الغذاء كحقوق الملكية بلغ 155.5 مليون، بسبب فقد السيطرة على آفاق وإعادة قياس الحصة المتبقية (40%) بالقيمة العادلة عند سعر سوقي قريب من 58.5 ريالاً للسهم. وهذا البند هو الذي قلب النتيجة من خسارة تشغيلية كبيرة إلى صافي ربح. والحاصل أن هذا الربح الكبير في قائمة الدخل هو مجرد إعادة تقييم محاسبية لحصة متبقية، وليس تدفقاً نقدياً.

ومن الملاحظ أن قوائم 2023 أعادت عرض أرقام 2022 باعتبارها أرقاماً معدلة، فانخفضت الإيرادات من 158.5 مليون إلى 134.4 مليون. وفي المركز المالي، تحسنت حقوق الملكية ظاهرياً بسبب إعادة قياس استثمار آفاق بالقيمة العادلة، لكن المؤشرات قصيرة الأجل بقيت مقلقة. فهناك موجودات متداولة بـ 64.1 مليون، مقابل مطلوبات متداولة بـ 145 مليون، أي رأس مال عامل سالب بـ 81 مليون.

الفصل الحادي عشر: سقوط قناع الربح الاستثنائي 2024 :

قرض تشغيلي واستراتيجية جديدة

1. دخلت الشركة عام 2024 بعد سنة 2023 التي سجلت فيها ربحاً محاسبياً بسبب تقييم حصتها في شركة أفاق.
2. استلمت خلال أربعة أشهر من 2024 دفعات قرض من صندوق التنمية الزراعية بإجمالي 50.2 مليون. أي أنها بدأت العام بقرض تشغيلي بضمان أرض الشركة.
3. في يناير 2024 اعتمدت الشركة خططها الاستراتيجية للفترة 2024-2030، والتي تضمنت محاوراً واسعة: زيادة وتحسين الإنتاج الزراعي، الاستثمار في تجارة المواد الغذائية، التوسع في الصناعات الغذائية، إدارة التكاليف، تنويع الإيرادات، تطوير العلامة التجارية، عقد شركات استراتيجية، توظيف التقنية الحديثة، وقيادة المتطلبات والحلول التمويلية.
- والمحور الأخير يكشف أن مسألة التمويل جزء رئيسي في حياة الشركة.
4. طالما لم تحقق الشركة وعود 2015، و 2021، فإن خططها الاستراتيجية تُقرأ في هذا السياق.

عقود وفرة والبيوت المحمية

في فبراير 2024 وقّعت الشركة عقداً جديداً مع شركة وفرة للصناعة والتنمية لبيع البطاطس التصنيعية بقيمة 16.12 مليون. وهو امتداد للعقود السابقة مع وفرة في 2022. ومع أنه إيجابي لتصريف الإنتاج، إلا أنه لا يحل مشكلة الشركة الكبيرة. والفرق واضح، ففي 2015 كان الوعد بإنشاء مصنع أصابع بطاطس، مما يعني ارتفاع هامش الربح كما يُفترض، أما في 2024 فالشركة تريد بيع البطاطس نفسه (خام) إلى وفرة، وبدورها تصنع منه.

وفي أبريل 2024 وقّعت الشركة مذكرتي تفاهم حول البيوت المحمية:

الأولى مع شركة توبيان المحدودة (شركة نيوم للغذاء) لإنتاج الخضروات والفواكه في موقع تبوك بتخصيص 100 هكتار.

والثانية مع الشركة السعودية لإدارة البيوت المحمية والتسويق الزراعي للتعاون في إنشاء بيوت محمية عالية التقنية وتسويق المنتجات ودراسة الصناعات التحويلية.

من حيث المبدأ، هما أقرب لنشاط تبوك مقارنة بالمشاريع التي لم تنجح. ومع ذلك فإنهما اكتفتا بمذكرات التفاهم التي تخلو من حجم الاستثمار، ومن جدول زمني، ومن العائد المتوقع.

وفي أكتوبر 2024 وقّعت الشركة اتفاقية مع الشركة السعودية لإدارة البيوت المحمية لتنفيذ مذكرة التفاهم، بما يشمل تسويق منتجات الفاكهة وزيت الزيتون وإنشاء وإدارة بيوت محمية وتسويق منتجات الخضار ودراسة جدوى الصناعات التحويلية. وهو تطور إيجابي نسبياً؛ لأنه ينقل إحدى مذكرتي التفاهم إلى التنفيذ. ومع ذلك، فالشركة أوضحت عدم وجود أثر مالي حالي.

قائمة الدخل 2024

قائمة الدخل لعام 2024 توضح أن ربح 2023 استثنائي لارتباطه بتقييم أسهم تبوك في شركة آفاق كما سلف. وبالتالي أبانت قائمة 2024 حقيقة النشاط حيث اختفى أثر التقييم. فالإيرادات منخفضة من 102.9 مليون في 2023 إلى 47.35 مليون في 2024، أي بتراجع يزيد عن 50%. لذا سجلت خسارة 12 مليون، أي أن تكلفة إنتاج الإيرادات أصبحت أعلى من الإيرادات نفسها، قبل حساب أي مصاريف بيع أو إدارية.

وأما أرباح شركة تبوك في آفاق، فقد تغيرت جذرياً حيث كانت أرباح الاستثمارات 155.5 مليون في 2023 ثم تراجعت إلى 6.7 مليون في 2024. وسبب الهبوط أن سعر سهم آفاق في السوق انخفض من 58.5 ريال إلى 38 ريال. وهكذا تحولت الاستثمارات التي رفعت الأرباح في 2023، حيث انتهت سنة 2024 بصافي خسارة 145.9 مليون، مقارنة بصافي ربح 81 مليون في 2023.

المركز المالي والتدفقات النقدية

في المركز المالي، بلغت الموجودات المتداولة 54.6 مليون مقابل مطلوبات متداولة 166.3 مليون، أي فجوة رأس مال عامل سالب تجاوز 110 مليون. هذا حدث رغم استلام الشركة معظم قرض صندوق التنمية الزراعية خلال السنة، مما يعني أن القرض استُهلك في التشغيل، وسداد الالتزامات.

أما التدفقات النقدية فأوضحت أن صافي النقد المستخدم في الأنشطة التشغيلية بلغ 48.7 مليون، وهو قريب جداً من قيمة القرض التشغيلي. أي أن القرض لم تستفد منه الشركة في التوسع أو تطوير استراتيجي، بل لسداد تكلفة التشغيل وحسب. بل لم يظهر أنها استخدمت جزء منه في نشاط استثماري، أي لم يظهر إنفاق رأسمالي كبير يعكس إعلانات الاستراتيجية والبيوت المحمية.

الفصل الثاني عشر: 2025

ضغط الديزل وتوصية تخفيض رأس المال

بما أن نتائج 2024 كشفت أن ربح 2023 كان استثنائياً؛ فإن 2025 كشفت أن الشركة أضافت إلى مشكلتها التشغيلية، أزمة أخرى، مثل: تكلفة إنتاج مرهقة، وخسائر متراكمة كبيرة، ورأس مال لم ينجح المجلس في تخفيضه، وقيادة إدارية غير مستقرة. ومختصر ذلك:

1. في يناير 2025 أعلنت الشركة تلقيها إشعاراً من أرامكو السعودية بتعديل أسعار الديزل المستخدم في عمليات الإنتاج، مع تقدير بأن الأثر المالي سيرفع تكلفة الإيرادات بنسبة نحو 5.6% وفق آخر قوائم مدققة. وإذا كانت الشركة بلا هوامش ربح، فكيف تكون إذا ارتفعت تكلفة الديزل!

2. لذا في أبريل 2025 أوصى مجلس الإدارة بتخفيض رأس المال من 391.77 مليون إلى 184.36 مليون بنسبة 52.94%، لإطفاء الخسائر المتراكمة. وهنا ينبغي أن نستحضر رفع رأس المال في 2015 من 200 إلى 450 مليون، ثم خفضه في 2020 إلى 241.77 مليون، ثم رفعه في 2021 إلى 391.77 مليون، ثم خفضه في 2025 إلى 184.36 مليون.

الملاحظة هنا أن رأس المال المقترح بعد التخفيض سيصبح أقل من رأس مال الشركة قبل 2015.

وبعد أيام قليلة من توصية التخفيض، أعلن مجلس الإدارة توصيته بإنهاء دورته الحالية مبكراً، رغم أن الدورة بدأت في يوليو 2024 ويفترض أن تستمر حتى يونيو 2027. هذا القرار يزيد في الأزمة، فمن يقود الشركة، وكيف تُراقب خططها واستخدام أموالها؟

مسارات العام: بين خطوات إيجابية ومذكرات تنتهي

في أبريل 2025 مُدّدت مذكرة التفاهم مع شركة توبيان (نيوم للغذاء) لمدة ستة أشهر إضافية لاستكمال أعمال الجدوى، ودراسة الأثر البيئي. لكن في أكتوبر 2025 أُعلن عن انتهاء المذكرة دون تمديد ودون أي أثر مالي.

في مايو 2025 حصلت الشركة على رخصة إنتاج وإكثار الأعلاف الشتوية لمدة سنتين.

وفي مايو 2025 أيضاً وقّعت الشركة اتفاقية مع صندوق التنمية الزراعية للحصول على قرض تمويل تشغيلي بقيمة 15 مليون، واستلمت في يونيو كامل مبلغ القرض (14.85 مليون بعد خصم رسوم المتابعة) بضمان أرض الشركة ورهن أسهم محفظة استثمارية. القرض لا يأتي لتمويل قفزة نمو، بل لدعم تشغيل لا يزال عاجزاً عن تمويل نفسه.

وفي يونيو 2025 وقّعت الشركة اتفاقية مع الشركة الوطنية لنقل الكهرباء لإنشاء محطة نقل كهرباء لإيصال الخدمة إلى مزرعة تبوك بسعة 64 م.ف.أ ضمن برنامج إزاحة الوقود السائل، حتى نهاية 2026.

وفي سبتمبر 2025 وقّعت الشركة عقد إنتاج وبيع محصول البصل مع شركة شرق آسيا للتنمية والاستثمار الزراعي بقيمة 5.06 مليون ومدة 10 أشهر، على أن يظهر أثره في نتائج 2026. والجدير بالذكر أن الطرف الآخر يصنّف كشركة زميلة لامتلاك تبوك فيه حصة 28.57%، مما يجعل شروط التسعير وجودة الهامش مهمة جداً عند تقييم أثره الحقيقي.

موافقة هيئة السوق ورفض الجمعية

في أكتوبر 2025 صدرت موافقة هيئة السوق المالية على طلب تخفيض رأس المال، لكن في ديسمبر 2025 جاءت نتائج الجمعية العامة غير العادية بعدم الموافقة على تخفيض رأس المال. وبذلك بقي رأس المال كما هو، وبقيت الخسائر المتراكمة دون إطفاء، حيث بلغت أكثر من 303 مليون.

وفي الجمعية ذاتها وافق المساهمون على إلغاء قرار سابق يقضي بالتخارج من الاستثمار في شركة مصادر الأعلاف الزراعية ببيع كامل حصة تبوك البالغة 60% مقابل 7 مليون. وهذا التخارج يساعد في إيقاف خسائر متوسطها 4 مليون ريال سنوياً، مع تحقيق سيولة وأرباح من التخارج، لكن الجمعية ألغت القرار وفوضت المجلس باتخاذ ما يراه مناسباً. وهذا غموض، فما الأساس الذي يجعل الإبقاء في الاستثمار أفضل من التخارج؟ الإعلان لا يجيب.

تغير إداري وأحداث

في نوفمبر 2025، أعلنت الشركة تقدم الرئيس التنفيذي بطلب إنهاء العلاقة التعاقدية بالتراضي على أن يكون آخر يوم عمل له في يناير 2026، وفي الشهر نفسه أعلنت استقالة نائب رئيس مجلس الإدارة، مع ما شهدناه من توصية بإنهاء دورة المجلس، وتوصية بتخفيض رأس المال، وقرض تشغيلي جديد، وانتهاء مذكرة توبيان، ورفض الجمعية للتخفيض.

وبعد رفض الجمعية لتخفيض رأس المال، أعلن المجلس أنه يدرس عدداً من الخيارات والإجراءات النظامية والمالية لدعم الشركة وتعزيز مركزها المالي وضمان استمرارية أعمالها. ولاحظ لغة الإعلان "تعزيز المركز المالي" و"ضمان استمرارية الأعمال" فهي تشير إلى أزمة، فلم يُعلن المجلس مناقشة توسع، بل يبحث عن طريقة لحماية مركزها المالي، كأنه يقول: كيف نعالج الخسائر، إذا لم يوافق على خفض رأس المال، والربح لا يكفي!

النتائج المالية 2025

قائمة 2025 تشير إلى تراجع الإيرادات من 47.35 مليون في 2024 إلى 35.59 مليون في 2025، مع ارتفاع تكلفة الإيرادات من 59.35 مليون إلى نحو 88.86 مليون. وبذلك اتسعت الخسارة من 12 مليون إلى 53.27 مليون. هذا أخطر بند في قائمة الدخل، تكلفة الإيرادات أعلى من الإيرادات بكثير، قبل حساب أي مصاريف بيع أو إدارية.

وانخفضت مصاريف البيع والتوزيع إلى 16.5 مليون، والمصاريف الإدارية إلى 23.3 مليون، ولم يكن ذلك كافياً لتخفيف الخسارة. بل وسجلت الشركة انخفاضاً في قيمة الممتلكات والآلات والمعدات بـ 14.7 مليون، لترتفع خسارة التشغيل إلى 108 مليون.

وبلغ صافي خسارة 2025: 95.9 مليون، أي أقل من 145.9 مليون في 2024، لكن هذا التحسن في الصافي يعود إلى عدم تكرار هبوط استثمارات حقوق الملكية الضخم. أما على مستوى التشغيل فقد ارتفع حيث إيرادات أقل، وتكلفة أعلى، وخسارة أوسع.

وفي المركز المالي، بلغت الموجودات المتداولة من العمليات المستمرة 19.3 مليون مقابل مطلوبات متداولة 192.7 مليون، أي فجوة رأس مال عامل سالب تبلغ 173 مليون. وبقي رأس المال كما هو عند 391.77 مليون بسبب رفض التخفيض، والخسائر المتراكمة ارتفعت إلى 303.3 مليون، وتراجعت حقوق الملكية إلى 87.2 مليون.

وأظهرت التدفقات النقدية صافي نقد مستخدم في التشغيل 15.6 مليون، مقابل صافي نقد من التمويل 14.7 مليون من قرض صندوق التنمية الزراعية. أي أن القرض جاء تقريباً ليغلق فجوة التشغيل النقدية. ولم يظهر في الأنشطة الاستثمارية إنفاق رأسمالي كبير يعكس مشاريع التحول المعلنة. وبقي النقد في نهاية السنة عند 1.3 مليون.

قروض الشركة - بالمليون

السنة	إجمالي القروض	المسدد منها
2022	7	1.5
2023	15	3
2024	72	صفر
2025	86	صفر

بحسب ما جاء في تقرير مجلس الإدارة 2025: إجمالي القروض المديونة بها الشركة 86 مليون.

سنة 2022: بلغ إجمالي القروض القائمة 7 مليون، شاملاً قرض سابق متبقي منه 5 مليون، سُدد منه في هذا العام 1.5 م.
سنة 2023: نشأ التزام جديد بقيمة 10 مليون، وأصبح إجمالي المديونية 15.5 مليون، متضمناً قرض سابق متبقي منه 5 م، وذُكر سداد 1.5 مليون كالعام السابق، إلا أن القرض ثابت لم يتغير ومجموعه 5 مليون.
سنة 2024: ارتفع حجم الالتزامات التمويلية ليصل إجمالي المديونية إلى 72.48 مليون مع ثبات القرض السابق 5 م.
سنة 2025: لم تُسدد أي مديونية، بل نشأ التزام جديد بقيمة 15 مليون، ليصبح المجموع 86 مليون.

وهنا تساؤلات:

أولاً: في سنة 2022 أشار تقرير مجلس الإدارة إلى وجود قرض من صندوق التنمية الزراعي صدر في سنة 2015 قدره 5 مليون، مع الإشارة إلى سداد 1.5 مليون. ثم نجد ذات القرض في عام 2023، مع الإشارة إلى سداد 1.5 م، ونجد القرض ذاته يظهر في 2024. والسؤال، إذا كان الجزء المسدد صحيحاً، فلم نجد ثبات القرض عند 5 مليون؟

ثانياً: تضمن تقرير مجلس الإدارة لعام 2024، قيد قرضي "مستجد" صادر في عام 2019 م، بقيمة إجمالية تبلغ 20 مليون والمبلغ المتبقي منه 16 مليون! موضع التساؤل هنا: أن هذا القرض لم يذكر في الأعوام التالية!

المخاطر

أظهرت تقارير مجلس الإدارة خلال الفترة من 2022م إلى 2025م تعرض الشركة لعدد من المخاطر التشغيلية والمالية والسوقية والقانونية، مع تكرار بعض المخاطر عبر عدة سنوات، وذلك على النحو الآتي:

ملخص المخاطر الرئيسية وفقاً لتقارير مجلس الإدارة (2022-2025)

السنة	المخاطر التشغيلية	المخاطر التمويلية	مخاطر السوق	مخاطر اجتماعات جمعية المساهمين	أبرز الملاحظات
2022	توقف إنتاج الاعلاف الخضراء وعلف السيلاج	ارتفاع تكاليف التمويل	منافسة المنتجات المستوردة انخفاض الأسعار مع احتمالية التلف للمنتجات والتعامل مع بعض الوسطاء	-	بداية تأثر الشركة بوقف الإنتاج وارتفاع الفائدة
2023	استمرار توقف إنتاج الاعلاف الخضراء	استمرار ارتفاع تكاليف التمويل	تأثير المنتجات المستوردة، إمكانية تلف المنتجات للانتظار بالأسواق	-	استقرار نسبي للمخاطر مع اختفاء بعض البنود السابقة
2024	الارتفاع السنوي لأسعار المدخلات الزراعية ومنها ارتفاع الوقود والتغير المناخي	ارتفاع نسبة الخسائر وانخفاض نسبة التداول والسيولة	تقلب الأسعار، المنافسة، تلف المنتجات	رفض المساهمين لأغلب بنود الجمعيات العمومية	وجود مخاطر جديدة تتعلق بالأمن السيبراني وتفشي الامراض
2025	الارتفاع السنوي لأسعار المدخلات الزراعية ومنها ارتفاع الوقود والتغير المناخي وانخفاض القيمة الاقتصادية لبعض الاصول	خسائر متراكمة، قروض تتطلب إعادة جدولة، التزامات مالية	-	- تصويت بعدم تعديل النظام الأساس - تصويت بعدم الموافقة على تقرير مراجع حسابات الشركة - تصويت بعدم خفض رأس المال	وجود قضايا ومطالبات مالية قائمة

الخاتمة: تبوك الزراعية — عشر سنوات من التمويل

1. قصة تبوك الزراعية من 2015 إلى 2025 رغم ضخ الأموال وتعدد الخطط وتكرار الوعود وتغير الإدارات إلا أن نهاية المطاف خسائر متراكمة وضعف إيرادات بلا ربح.
2. في 2015 وعدت الشركة مساهمها بأن متحصلات التمويل بحقوق أولوية ستُصرف للتوسع في مشاريع: أعلاف، بطاطس، زيتون، وزراعة في السودان. بعد سنوات، أعيدت دراسة تلك المشاريع، فبعضها تغيرت تكلفته وجدواه، وبعضها ألغي أو هبطت قيمته. فأعيد متبقي التمويل إلى الصرف على التشغيل واستثمارات أخرى. ولم يتغير الوضع، فالشركة تراكتت خسائرها ولا نجاح يلوح في الأفق.
3. يجب التنبيه إلى أن هذا التقرير ركز على حقوق الأولوية، وعود التوسع، وتعثر المشاريع، واستهلاك رأس المال، وتكرار الخسائر.
4. هناك ملفات أخرى مهمة أيضاً، وتحتاج إلى تقرير مستقل ليتناول:
 - أداء الشركات التابعة والزميلة وتأثيرها على القوائم.
 - وتحفظات وملاحظات المراجع الخارجي المتكررة، وجودة اختبارات الهبوط.
 - تغيرات مجالس الإدارة واللجان والقيادات التنفيذية على مدى 10 سنوات.
 - تعاملات الأطراف ذات العلاقة، وجودة الإفصاح، ومآلات المشاريع بتفاصيلها المحاسبية الكاملة.
5. إذا أُضيفت الملفات الأخرى، قد تصبح الصورة أكثر قتامةً. فالذي تعاني منه الشركة ليس تعثر المشاريع، بل منظومة القرار، والرقابة، والإفصاح، وإدارة الشركات التابعة.



شركة جيم للاستشارات القانونية

المملكة العربية السعودية - الرياض

www.jeem.consulting

contact@jeem.consulting

+966 50 672 2030

