



دور آليات الحوكمة في تحقيق الصمود المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة
خلال جائحة COVID-19
دراسة اختبارية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية

د/ سحر عبد الستار عبد الستار النقيب^١

مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة - جامعة بورسعيد

¹ E-Mail: sahnakeeb810@gmail.com

ملخص:

الهدف: هدفت هذه الدراسة إلى استحداث نموذج يعتمد على المعلومات المحاسبية لقياس الصمود المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة وذلك خلال جائحة COVID-19، واستكشاف أهمية تطبيق آليات الحوكمة في تحقيقه باستخدام بيانات فعلية من واقع التقارير المالية للشركات الصغيرة والمتوسطة المدرجة ببورصة النيل المصرية.

التصميم والمنهجية: يعرض البحث مسحا نظريا للدراسات التي تناولت مفهوم الصمود المالي ومحدداته وأهميته للمستثمرين في ظل المخاطر، ويقدم نموذجا لقياسه بناء على المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية. كما يقدم البحث دراسة تحليلية لمفهوم الحوكمة في الأدبيات المحاسبية، وآلياتها ومدى ارتباطها بأداء الشركة وصمودها المالي، وبصفة خاصة في ظل الأزمة المالية الناشئة عن جائحة COVID-19. ومن ناحية أخرى يعتمد البحث على المنهج التجريبي من خلال اجراء دراسة اختبارية للتحقق من مدى صحة فروض البحث في الشركات الصغيرة والمتوسطة المدرجة في بورصة النيل المصرية. وذلك خلال الفترة الزمنية التي تبدأ من الربع الرابع من عام ٢٠١٧ وتنتهي في الربع الرابع من عام ٢٠٢١. وأجريت الدراسة على ٢٢ شركة صغيرة ومتوسطة مدرجة بالبورصة المصرية بواقع ٣٧٤ مشاهدة.

النتائج والتوصيات: توصلت الدراسة إلى إمكانية قياس الصمود المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة، وأهمية آليات الحوكمة في تحقيقه خلال COVID-19. وأوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بالحوكمة وتطبيق كل ما يصدر بشأنها من معايير قياسية ومواصفات وإجراءات وآليات من قبل الهيئات المنظمة. وخصوصا ما صدر مؤخرا من هيئة المواصفات القياسية في سبتمبر ٢٠٢١ والمعروف بالمعيار الدولي القياسي ISO 37000.

الأصالة والإضافة: ينفرد البحث بتوضيح أبعاد قياس الصمود المالي وعلاقة حوكمة الشركات بتحقيقه في ظل الكوارث والأزمات، مثل جائحة COVID-19. و يقدم البحث دراسة اختبارية تبين كيفية قياس الصمود المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة التي تمثل ركن أساسي من أركان الاقتصاد المصري والعالمي، وأهمية تطبيق آليات ومبادئ الحوكمة في زيادة وتحقيق هذا الصمود، بما يحقق نمو بورصة الشركات الصغيرة والمتوسطة ورفع قيمتها، وتحقيق أهداف مصر في دعم هذا القطاع.

الكلمات المفتاحية:

آليات الحوكمة، الصمود المالي، التقارير المالية، جائحة COVID-19، الشركات الصغيرة والمتوسطة، بورصة النيل المصرية.

The role of governance mechanisms in achieving the financial resilience of small and medium-sized companies during the COVID-19 pandemic - an empirical study on companies listed on the Egyptian Nile Exchange

Dr/ Sahar Abd Elsattar Abd Elsattar Elnakeeb

Lecturer - Accounting & Auditing Dep. -Faculty of Commerce - Port Said University

Abstract:

Objective: This study aimed to develop a model based on accounting information to measure the financial resilience of small and medium companies during the COVID-19 pandemic, and to explore the importance of applying governance mechanisms in achieving it using actual data from the financial reports of small and medium companies listed on the Egyptian Nile Stock Exchange.

Design and Methodology: The research presents a theoretical survey of studies that dealt with the concept of financial resilience, its determinants, and its importance to investors considering risks. In addition to, provides a model for measuring financial resilience based on the accounting information contained in the financial reports. The research also presents an analytical study of the concept of governance in the accounting literature, its mechanisms and its relationship to the company's performance and financial resilience, especially in financial crisis arising from the COVID-19 pandemic. On the other hand, the research depends on the experimental method by conducting an empirical study to verify the validity of research hypotheses in small and medium sized companies listed on the Egyptian Nile Exchange. This is during the period that starts from the fourth quarter of 2017 and ends in the fourth quarter of 2021. The study was conducted on 22 small and medium-sized companies listed on the Egyptian Stock Exchange, with 374 observations.

Findings and recommendations: The study found the possibility of measuring the financial resilience of small and medium-sized companies, and the importance of governance mechanisms in achieving it during COVID-19. The study recommended the necessity of paying attention to governance and applying all the standards, specifications, procedures, and mechanisms issued in its regard by the regulatory bodies. Especially what was recently issued by the Standardization

Organization in September 2021, known as the international standard ISO 37000.

Originality and addition: The research is unique in clarifying the dimensions of measuring financial resilience and the relationship of corporate governance to achieving it considering disasters and crises, such as the COVID-19 pandemic. The research presents an empirical study showing how to measure the financial resilience of small and medium-sized companies, which represents a cornerstone of the Egyptian and global economy, and the importance of applying governance mechanisms and principles in increasing and achieving this resilience, to achieve the growth of the SMEs stock exchange, raising its value and achieving Egypt's goals in supporting this sector.

Keywords: Governance mechanisms, financial resilience, financial reporting, COVID-19 pandemic, SME, the Egyptian Nile Exchange.

١ - إطار البحث

١ - ١ المقدمة

لقد عاش العالم وضعاً استثنائياً بسبب الأزمة الصحية التي تسبب فيها فيروس كورونا المعروف باسم COVID-19، وذلك بعد ظهوره لأول مرة في مدينة ووهان الصينية في شهر ديسمبر ٢٠١٩، وانتشاره السريع حول العالم مما أدى إلى خسائر في الأرواح وإجراءات وقائية باهظة التكاليف. ونتيجة لتطور هذا الفيروس من مستوى الداء ثم إلى الوباء وأخيراً إلى الجائحة، تسارعت معه مظاهر الهلع والتوتر، والإغلاق والتوقف عن العمل. وتراجع اقتصادي حاد في مؤشرات البورصة. والاستغناء عن العمالة، وعدم القدرة على سداد الديون. كل هذا يؤدي إلى إمكانية اعتبار الجائحة كارثة كبيرة أسقطت العالم في أزمة عالمية كبيرة وأكبر بكثير من سابقتها، فهي أسوأ في شدتها من الأزمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨ والمعروفة باسم GFC. بل وأسوأ من أزمة الكساد العالمي لسنة ١٩٢٩ حسب تقييم العديد من الخبراء والاقتصاديين، سببتها إجراءات العزل الكلي أو الجزئي التي اتخذتها كافة البلدان واتباعها دون استثناء من أجل محاولة احتواء هذا الفيروس بمنع وصوله أو على الأقل تخفيض معدل

انتشاره ، وما نتج عنها من تبعات اقتصادية ضارة أثارت الكثير من التوقعات وتضارب الآراء .
ودفع العديد من الأكاديمين إلى دراسة تأثيرها على القطاعات المختلفة.

ولما كان قطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة يمثل العمود الفقري لاقتصاد مصر،
حيث يوجد ما يقرب من ٣.٧٤ مليون شركة صغيرة ومتوسطة في القطاع الخاص بما يمثل
حوالي ٤٤.٦٪ من إجمالي المؤسسات التي تعمل في القطاع الرسمي. وعلى الرغم من سهولة
تأسيس الشركات الصغيرة والمتوسطة، إلا أن هذا النوع من الشركات يعد الأكثر عرضة لأي
تحديات مفاجئة، قد تؤثر في المؤشرات الكلية للاقتصادات الوطنية، وهو ما ينطبق على
التهديد السائد حالياً بفعل جائحة كورونا؛ مما دعا العديد من الحكومات، إلى إقرار حزم مالية
ذهبت نسبة كبيرة منها لدعم هذه الشركات ومساعدتها على تجاوز الأزمة. ولقد أدرك
الاقتصاديون، منذ ظهور جائحة COVID-19 أن الخطر الأكبر يتركز بالشركات الصغيرة
والمتوسطة، والتي يجب عليها أن تكافح من أجل البقاء والصمود، نتيجة لتعطل العديد من
مظاهر الإنتاج والتوريد على المستوى العالمي؛ الأمر الذي يلقي بها في دوامة من الأعباء
لها علاقة بقدرتها على الإيفاء بالتزاماتها المالية، سواء كان الأمر يتعلق بأجور العاملين، أو
سداد القروض، أو شراء المواد الخام اللازمة لاستمرارية حركة إنتاجها، أو أي متطلبات مالية
مستحقة عليها.

ولما كان هناك سوق للأوراق المالية مختص بالشركات الصغيرة والمتوسطة، ظهر
هنا دور الحوكمة حيث تهدف إلى تحقيق الشفافية والعدالة ومنح حق مساءلة إدارة الشركة،
وبالتالي تحقيق الحماية للمساهمين مع مراعاة مصالح العمل والعمال والحد من استغلال
السلطة في غير المصلحة العامة بما يؤدي إلى تنمية الاستثمار وتشجيع تدفقه وتعظيم الربحية
وإتاحة فرص عمل جديدة. وبصفة خاصة في أوقات الأزمات مثل جائحة COVID-19.
ومن هنا رأت الباحثة أهمية قياس علاقة تطبيق آليات الحوكمة بالأداء المالي وإبراز أهميتها
في تحقيق الصمود المالي لهذا القطاع من الشركات.

١ - ٢ مشكلة البحث :

يعد قطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة اليوم هو نواة الشركات الكبيرة مستقبلاً، ولكن لا يدرك عدد كبير من الشركات في هذا القطاع هذه الحقيقة من خلال عدم إبداء اهتمام بتطبيق قواعد الحوكمة. ولقد ظل الاعتقاد السائد بأن أهم التحديات التي تواجه الشركات الصغيرة والمتوسطة هو الحصول على التمويل، ولكن الصحيح أن التحدي الأكبر هو الحوكمة لأنه في غياب تطبيق مبادئ الحوكمة يكون من الصعب الوصول إلى مصادر التمويل الخارجي مثل البنوك والمستثمرين.

ومما لا شك فيه أن الصمود (المرونة) Resilience - وهو قدرة الشركات على التعامل مع عدم الاستقرار المتوقع والاضطرابات المحتملة - أصبح عنصراً مهماً للنجاح خلال جائحة COVID-19، وعنصراً هاماً للبقاء على قيد الحياة في هذه الأوضاع من عدم التأكد. ويمثل الصمود المالي حجر الأساس بالنسبة للشركات الصغيرة والمتوسطة يمكنها من مواجهة التحديات التي فرضتها الأوضاع الاقتصادية بسبب الجا (Sreenivasan, Suresh, & Tuesta Panduro, 2022).

ولما كان لجائحة COVID-19 أثر كبير على أداء قطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة، كان لابد من دراسة ذلك الأثر بغرض البحث في أسباب صمود شركات وانهيار أخرى. ولذا تتمثل مشكلة البحث في عدم وضوح العلاقة بين آليات الحوكمة والأداء المالي من ناحية ودورها في تحقيق الصمود المالي لقطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة في ظل الأزمات والكوارث، وبصفة خاصة في ظل جائحة COVID-19. وتسعى الباحثة من خلال هذا البحث إلى الإجابة عن التساؤلات التالية:

١. ما هو مفهوم الصمود المالي؟ وكيف يمكن قياسه؟
٢. ماهي تداعيات جائحة COVID-19 على الأداء المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة؟
٣. ما هو مفهوم حوكمة الشركات؟ وما أهميته في الأزمات المالية؟

٤. ما هي العلاقة بين آليات الحوكمة وبين الأداء المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة؟ وكيف يمكن لها أن تساهم في تحقيق الصمود المالي لتلك الشركات؟
٥. كيف يمكن قياس الصمود المالي واختبار أهمية تطبيق آليات الحوكمة في الواقع العملي على قطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة المدرجة بالبورصة المصرية؟
- ٣-١ أهداف البحث:

في ضوء مشكلة البحث يهدف هذا البحث إلى دراسة وتحليل العلاقة بين آليات الحوكمة والأداء المالي من ناحية ومدى فعاليتها في تحقيق الصمود المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة من أجل البقاء في ظل جائحة COVID-19، واختبار ذلك عمليا من خلال دراسة اختبارية على الشركات الصغيرة والمتوسطة المدرجة ببورصة النيل المصرية. وينبثق عن هذا الهدف الأهداف مجموعة من الأهداف الفرعية تتمثل في:

١. تحديد مفهوم الصمود المالي، وابتكار نموذج لقياسه.
٢. تقييم تداعيات جائحة COVID-19 على الشركات الصغيرة والمتوسطة، وبلورة أهمية مفهوم الصمود والصمود المالي للأعمال.
٣. دراسة وتحليل مفهوم الحوكمة، وتتبع تطوره في الفكر المحاسبي.
٤. دراسة وتحليل العلاقة بين الحوكمة وبين الأداء المالي واستنباط أهميتها في تحقيق الصمود المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة في ظل الأزمات والكوارث.
٥. اختبار مدى تأثير جائحة COVID-19 على الأداء المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة المدرجة ببورصة النيل المصرية بهدف قياس صمودها المالي، بالإضافة إلى استكشاف مدى فعالية آليات الحوكمة في تحقيق الصمود المالي لتلك الشركات خلال جائحة COVID-19.

١ - ٤ أهمية البحث:

تتبع أهمية البحث من الناحية الأكاديمية من مصدرين :

أولهما: أهمية موضوع البحث في الفكر المحاسبي المعاصر، إذ تمثل الحوكمة مطلباً رئيساً وحلاً جذرياً لعلاج مشكلات وتكاليف الوكالة التي تؤثر على مصداقية التقارير المالية. ويتجه الفكر العالمي في هذه الآونة إلى إصدار إرشادات ومعايير عالمية قياسية لتطبيق هذا المفهوم كان أحدثها المعيار القياسي رقم ٣٧٠٠٠ والذي صدر عن منظمة المعايير القياسية ISO في سبتمبر ٢٠٢١.

ثانيهما: أهمية البحث العلمي في ظل الأزمة الاقتصادية العالمية من جراء تداعيات COVID-19 على قطاع هام من قطاعات الاقتصاد وهو الشركات الصغيرة والمتوسطة. مما يتطلب معها مساهمة الباحثين في دراستها، وإيجاد الحلول للخروج من الأزمة والتعافي الاقتصادي. ويمثل البحث لبنة في سبيل توعية المحاسبين والمديرين الماليين في هذه الشركات إلى أهمية الحوكمة وتطبيق آلياتها، من أجل صمود شركاتهم وخروجها من الأزمة بسلام.

أما من الناحية العملية فتقدم هذه الدراسة دليلاً عملياً يوضح مدى فعالية آليات الحوكمة في صمود الشركات الصغيرة والمتوسطة المدرجة ببورصة النيل المصرية. إذ تختبر الباحثة تلك العلاقة باستخدام بيانات فعلية مفصّل عنها في القوائم المالية الربع سنوية، بالإضافة إلى أسعار الأسهم والبيانات المالية المعلنة في تقارير بورصة النيل اليومية والشهرية، وذلك خلال الفترة السابقة على جائحة COVID-19 ومقارنتها بفترة تأثير الجائحة. وذلك كله يساهم في تنشيط بورصة النيل باعتبارها بورصة ناشئة وتحتاج لمزيد من الدعم والبحث من أجل تنشيط الاستثمار فيها.

١ - ٥ مجال وحدود البحث:

يتمثل مجال البحث في دراسة العلاقة بين آليات الحوكمة وبين الصمود المالي في الشركات الصغيرة والمتوسطة. كما يعرض البحث مؤشراً يمكن من خلاله قياس آليات الحوكمة،

بالإضافة إلى شرح المقاييس الكمية للصمود المالي. وتتمثل الحدود المكانية للبحث في التطبيق العملي على الشركات المدرجة ببورصة النيل فقط، دون التعرض للشركات الكبرى الأخرى. أما الحدود الزمانية فتتمثل في إجراء الدراسة خلال فترتين قبل وأثناء جائحة COVID-19. حيث تعبر الفترة السابقة عن الوضع قبل الجائحة مباشرة وتعبر الفترة الأخرى عن الوضع في ظل الجائحة و بداية التعافي منها.

١-٦ تنظيم البحث:

- في ظل هدف البحث وحدوده تقسم الباحثة ما تبقى من البحث على النحو التالي:
- ٢- الدراسة النظرية واستنباط الفروض
- ٢-١ مفهوم وقياس الصمود المالي للشركات
- ٢-٢ الشركات الصغيرة والمتوسطة وتداعيات جائحة COVID-19 عليها
- ٢-٢ آليات حوكمة الشركات ودورها في تعزيز الأداء في ظل الأزمات
- ٣- دراسة اختبارية على الشركات الصغيرة والمتوسطة المدرجة ببورصة النيل المصرية
- ٣-١ مجتمع وعينة الدراسة
- ٣-٢ تحليل النتائج الإحصائية والتحقق من الفروض
- ٤- النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية
- ٤-١ النتائج التي توصلت إليها الدراسة
- ٤-٢ توصيات البحث
- ٤-٣ التوجهات البحثية المستقبلية

٢- الدراسة النظرية واستنباط الفروض

٢-١ مفهوم وقياس الصمود المالي للشركات

يُعد البحث في موضوع الصمود أمرًا مرغوبًا للغاية لأنه يعالج الحاجة الملحة لدراسة مواقف الضعف التي تعمل فيها الشركات الصغيرة والمتوسطة (Ates & Bititci, 2011; Kantur, Say, & Finance, 2015). وحتى الآن، لا يوجد تعريفًا موحدًا للصمود في مجال الأعمال والإدارة (Williams & Vorley, 2017).

٢- ١- ١ تطور مفهوم الصمود المالي للشركات ومحدداته

يعرّف العديد من الأكاديميين مفهوم الصمود على أنه: قدرة الشركة على حماية كيائها ووجودها من الظروف التي تهدد حياتها وبقاءها في مجال الأعمال، بالإضافة إلى سرعة استجابتها، وقدرتها على اتخاذ التصرفات الصحيحة، وفترة تعافيتها من الآثار المعاكسة لتلك الظروف والأزمات. وتتعدد تلك الظروف والمواقف المعاكسة لسلاسة أعمال الشركات، منها على سبيل المثال: المنافسة العالمية، والتقدم التكنولوجي، تزايد متطلبات وتوقعات العملاء، والكوارث الطبيعية وغيرها (Papla, Yeltayeva, & Pak, 2022). وتعد أزمات الركود الاقتصادي أكبر حدث تؤثر على صمود الشركات. ويرى بعض الباحثين أن الأزمة الاقتصادية العالمية الناتجة من جراء مكافحة جائحة COVID-19 لا تقل أهمية عن نظيراتها من الأزمات الاقتصادية العالمية (الأزمة الأولى عام ١٩٢٩، والأزمة الثانية عام ٢٠٠٨) بل هي أشد تأثيراً، حيث فرضت مفهوماً جديداً للصمود ليشمل قدرة أي منظمة على الحفاظ على هيكلها السابق عند وقوع الأزمة ومحاولة التعافي بسرعة (Alberti, Ferrario, & Pizzurno, 2021; Zighan, Abualqumboz, Dwaikat, Alkalha, & Innovation, 2021).

ولقد أصبح تعريف الصمود المالي وقياسه موضع اهتمام كبير في عالم يتسم بالأزمات، والكوارث والتغير المستمر. وفي ظل الجائحة العالمية COVID-19 تأثرت اقتصاديات العالم تأثيراً بالغاً، وبصفة خاصة الشركات الصغيرة والمتوسطة (Rollo, Mohan, 2021; Falciola, 2021). ومن هنا كان من الضروري اهتمام الباحثين بمصطلح الصمود. فمفهوم الصمود يعد مفهوماً شاملاً للعديد من العوامل والجوانب، ولذا فهو مركب ومعقد حيث تم تطويره من خلال دمج العديد من العلوم لتحديد هذا المفهوم: مثل التنظيم، وتكنولوجيا المعلومات، والعلاقات الصناعية، والهندسة، وإستراتيجية العمل، والثقافة، والتعلم التنظيمي (Andersson, Cäker, Tengblad, & Wickelgren, 2019).

ويرجع أصل مفهوم الصمود إلى ما نشره (Holling, 1973) والذي وصف فيه مفهوم "الصمود" بأنه قدرة أي نظام بيئي على الاستجابة إلى التغيرات البيئية غير المتوقعة والعودة بسرعة إلى وضعه الأصلي الذي كان عليه قبل التغير. أما في العصر الحديث أخذ

المفهوم شكلا أكثر تعقدا يتسم بتعدد الجهات وتعدد الأنظمة ويستخدم في العديد من النظم (Kantur, 2015) على النحو التالي:

— الصمود النفسي Psychological resilience

يعرف الصمود النفسي بأنه القدرة على التكيف مع المشكلات والكبوات. فالأفراد الصامدون هم الذين يمكنهم استخدام خبراتهم ونقاط القوة لديهم في عملية التعافي بعد الصدمات التي تسببها أحداث معينة مثل فقد العمل أو الأزمات المالية، أو المرض، أو وفاة أحد الأقارب، أو الكوارث الطبيعية، وغيرها (Afek et al., 2021).

— الصمود الحضري (صمود المدن) Urban resilience

يركز مفهوم صمود المدن على تحليل المخاطر الرئيسية و التهديدات التي تواجه النظم الحضرية. ويشتمل على مجموعة من التساؤلات: مثل ما هو مقدار الأحداث التي يتسطيع النظام الحضري تحملها دون اللجوء إلى إعلان حالة الطوارئ أو الانهيار؟ (Meerow, Newell, & Stults, 2016). من يتسطيع القيام بمعالجة المشكلات حين وقوع الكارثة؟ ما هي الفئات الأكثر عرضة للتأثر بتلك الكوارث والأحداث؟

— الصمود المؤسسي Institutional resilience

هو قدرة المؤسسة على الاستعداد لمواجهة وتحمل الكوارث، والظروف الاستثنائية، وغيرها من الأحداث التي تمنعها من ممارسة أنشطتها كليا أو جزئيا بطريقة طبيعية. (Barin Cruz, Aguilar Delgado, Leca, & Gond, 2016)

— صمود الأعمال Business resilience

يشير صمود الأعمال إلى قدرة الشركة على إعادة أعمالها بسرعة والتكيف على مناخ متغير سياسيا واقتصاديا محليا ودوليا، مثل: متطلبات قانونية جديدة، سرعة التطور التكنولوجي، والكوارث الطبيعية، والتهديدات الاجتماعية، والحروب، ومخاطر الأمن السيبراني، والإرهاب، والأوبئة والجوائح، والإصابات (نووية ، اشعاعية، بيولوجية، كيميائية) (Vargas, Rivera, & Rivera-Rodriguez, 2019)

— **Economic resilience** الصمود الاقتصادي

قدرة الاقتصاد الكلي على العودة إلى الوضع الأصلي، والتكيف مع الأوضاع المعاكسة التي تفرض عليه مشكلات وأزمات اقتصادية. (Sabatino, 2016)

— **Social resilience** الصمود الاجتماعي

يعرف الصمود الاجتماعي بأنه قدرة الجماعة أو المجتمعات الصغيرة والكبيرة على التكيف مع الكوارث والمصائب الداخلية والخارجية التي تسببها التغيرات البيئية أو السياسية أو الاقتصادية أو الاجتماعية. (Keck & Sakdapolrak, 2013)

— **Organizational resilience** الصمود التنظيمي

يشير مصطلح الصمود التنظيمي إلى قدرة المنظمة وكفائتها على الحفاظ على مواردها عند مستوى ثابت والحصول على الدعم الذاتي عند حدوث أي اضطراب داخلي أو خارجي والاستمرار في العمل بالرغم من الظروف البيئية الصعبة التي تعمل في ظلها. (Păunescu & Mátyus, 2020)

— **Financial resilience** الصمود المالي

بالبحث في الدراسات التي تناولت الصمود المالي موضوع هذا البحث توصلت الباحثة إلى أنه لا يوجد حتى الآن دراسة باللغة العربية تناولت هذا المصطلح بعد البحث في مصادر بنك المعرفة باللغة العربية. إلا أنه في البحث في المصادر الأجنبية يوجد عدة دراسات تناولت مفهوم الصمود المالي، ويمكن تقسيمها إلى ثلاثة أقسام:

١. **الصمود المالي الحكومي:**

غالبا ما يظهر هذا المصطلح في ظل الكوارث والأزمات التي تتعرض لها الدول مثل الكوارث الطبيعية كالزلازل والبراكين، والجوائح الصحية مثل الطاعون والسارس وكورونا، والأزمات المالية العالمية مثل أزمة الكساد الكبير ١٩٢٩ والأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨. ويقصد بالصمود المالي الحكومي قدرة الحكومات على التكيف المالي مع الأزمات وإدارة الموارد المالية بشكل يؤدي إلى سرعة التعافي من الأزمة (Ahrens & Ferry, 2020)

٢. **الصمود المالي للنظام المالي:**

يقصد بالصمود المالي للنظام المالي صمود القطاع المالي في الدولة ككل مثل صمود البنوك والشركات المالية وشركات التأمين في ظل الأزمات. أي أن الصمود هنا يرتبط

بالقطاع المالي فقط ولذا أطلق عليه صمود مالي. (Khan, Muhammad, & Review, 2016)

٣. الصمود المالي للشركات:

تناولت العديد من الدراسات مفهوم الصمود المالي على مستوى الشركات في كافة القطاعات، حيث عرفه (Zahedi et al., 2022) بأنه سعة الشركة في الشؤون المالية والتي تمكنها من التكيف مع الصدمات والأزمات، وتحفز التطور في كافة مجالاتها. فالشركة ذات الصمود المالي تستطيع أن تدير مخاطرها بمرونة وتستجيب لها بسرعة (Zighan et al., 2021). ويرى بعض الباحثين أن الصمود التنظيمي يتحول إلى صمود مالي في ظل الأزمات (Rudenko, 2022). إن الصمود المالي والصمود التنظيمي ما هما إلا مصطلحان مرتبطان ومتداخلان معاً، إلا أن الباحثة قد اختارت الصمود المالي لتوضيح أهمية المعلومات المحاسبية والمالية في قياسه وتحسين السعة المالية للشركات في أوقات الأزمات. فالصمود المالي يمكنه أن يعد المنظمة للحصول على ميزات تنافسية عالية.

ووفقاً لمنهج الباحث (Gallopín, 2006) ومن بعده (Erol, Henry, Sauser, & Mansouri, 2010) اللذان عرفا صمود منظمة الأعمال على أنه يشمل ثلاث جوانب هي: (١) قدرة الشركة على تخفيض نقاط ضعفها في مواجهة الأحداث المتوقعة وغير المتوقعة، (٢) قدرة الشركة على التكيف والتلائم مع التغير البيئي من حولها، (٣) وقدرة الشركة على سرعة التعافي من الأزمات والكوارث.

وبتطبيق هذه الجوانب على الصمود المالي، تعرف الباحثة الصمود المالي للشركة بأنه " قدرة الشركة على تخفيض نقاط ضعفها المالي (سداد الديون) وقدرتها على التكيف المالي في أوقات التغير البيئي (حلول مالية متعددة من أجل سرعة التكيف، وذلك بنسب سيولة عالية وتنوع الدخل)، وأخيراً سرعة التعافي المالي للشركة من الأزمة، مثل جائحة COVID-19.

محددات الصمود المالي:

قدم (Zahedi et al., 2022) دراسته ليوضح فيها المحددات والعوامل التي تساهم في الصمود المالي للشركات وذلك تمهيداً لقياس الصمود المالي. وهذه العوامل مرتبة في مستويات على النحو الموضح في الشكل رقم (١)

أولاً: عوامل تتعلق بالسوق: وهي عوامل تتعلق بعلاقة المنظمة مع الأطراف الخارجية في السوق سواء العملاء أو الموردين أو الجهات التنظيمية، مثل: ثبات المبيعات والدخل، الاعتماد على سلاسل توريد مرنة، والتكيف مع المتطلبات البيئية، ومدى توفر الموارد، ووجود علاقات مع المستثمرين، وأخيراً سرعة التنبؤ بالأحداث. (Zahedi et al., 2022)

ثانياً: عوامل تتعلق بالإدارة: مثل المرونة والرشاقة، والابتكار في تقديم السلع والخدمات، والاستخدام الملائم للتكنولوجيا الحديثة، والاعتماد على علاقات تنظيمية مفتوحة، والفهم الجيد لأنظمة وعمليات المنافسين، بالإضافة إلى إعادة تصميم العمليات ونموذج الأعمال، وحجم المنشأة. (Zahedi et al., 2022).

ثالثاً: عوامل تتعلق بالعاملين: مثل ثقافة التعلم والتدريب لدى العاملين، وكفاءة العاملين في استخدام موارد المنظمة، والاهتمام بالعاملين المساهمين في الشركة. (Zahedi et al., 2022).



الشكل رقم (١): العوامل المحددة للصمود المالي
* المصدر (Zahedi, Salehi, & Moradi, 2022) يتصرف الباحثة

ولقد تناول العديد من الباحثين التحديات التي واجهتها الشركات الصغيرة والمتوسطة في ظل جائحة COVID-19. ففي دراسة (Zighan et al., 2021) قام الباحثون باستكشاف أهم التحديات التي تؤثر على جدارات الصمود للشركات الصغيرة والمتوسطة. وتوصلوا إلى عدة نتائج أهمها: أن هناك خمس تحديات بشأن صمود الشركات الصغيرة والمتوسطة في ظل الجائحة، وهي: كيف يتم الموازنة بين السلامة الصحية والاستمرار في العمل في الشركة. والتحدي الثاني يتمثل في كيف يمكن تغيير استراتيجية الشركة لتتواءم مع الوضع الحالي. والتحدي الثالث هو كيف يمكن الاستفادة بالمساعدات الحكومية من أجل الاستمرار في العمل. والتحدي الرابع التواصل المستمر مع أصحاب المصالح. وأخيرا أوضح الباحثون أن التحدي الخامس لصمود الشركات الصغيرة والمتوسطة في ظل الجائحة يتمثل في بناء جدارات الصمود للشركة من أجل التعافي والرجوع إلى الوضع الطبيعي قبل الجائحة. وتري الباحثة أن هذه التحديات هي الأساس في حدوث الأزمة المالية والتأثير السلبي على أداء وصمود الشركات الصغيرة والمتوسطة.

٢- ١ - ٢ الصمود المالي وإدارة المخاطر

إن المستثمرين دائما ما يبحثون عن الشركات المربحة التي تبقى في المستقبل، وتستطيع الخروج من الأزمات بمرونة. ومن ثم فإن الصمود في الأزمات السوقية التي تتعرض لها المنشآت عموما والشركات الصغيرة والمتوسطة بصفة خاصة تعد من العوامل الهامة التي تحفز المستثمرين والمقرضين على الاستمرار في تمويل مثل هذه الشركات (Basher, Haug, & Sadorsky, 2018). وبطبيعة الحال، شهدت جميع الشركات أزمات ومخاطر في أوقات مختلفة. بشكل عام، الخطر هو حدث يؤثر على أهداف المنظمة سلبا أو إيجابا (Ayyub, 2014).

في أحد التصنيفات ، يتم تقسيم المخاطر الكامنة في الأعمال إلى ثلاث فئات: تشمل الفئة الأولى المخاطر التي لا تتحكم فيها الشركة ولكنها تتأثر بها فقط. أما الفئة الثانية فتشمل

المخاطر التي تتأثر بها الشركة ولكن هذا التأثير طفيف ويتم امتصاصه بشكل كبير. وتشير الفئة الثالثة إلى المخاطر التي تؤثر على الجوانب المالية للشركة، ولكن لدى الشركة أيضاً الأدوات للسيطرة على تلك المخاطر. وبالنسبة للمستثمرين يعرف هذا النوع من المخاطر بالمخاطر المالية وهي احتمال مواجهة خسارة مالية. ومن ثم يوجد مخاطر وعدم تأكد كامين في تقديم رأس المال لمثل هذه الشركات (Beltratti & Stulz, 2010). ويحتاج المستثمرون إلى النظر في أدوات إدارة المخاطر المالية للتحكم في هذا النوع من المخاطر، والنظر في سيناريوهات مختلفة تبين دراسات العائد والمخاطرة لكل شركة يتداول أسهمها في البورصة (Mousavi, Esfahanipour, & Zarandi, 2019).

وتتكون إدارة المخاطر المالية من تحديد وقياس المخاطر المالية وتحليلها وتقييمها، وصياغة استراتيجيات التحكم فيها، وعملية الاستجابة والتنفيذ، بالإضافة إلى المتابعة والرقابة. ويلاحظ أن إدارة المخاطر المالية التقليدية لديها هيكل جامد يعتمد على المعرفة والتحليل، صياغة الإستراتيجية وتنفيذها ومراقبتها. وقد أوضحت بعض الدراسات أن إدارة المخاطر بطريقة تقليدية تتسم بالعيوب نتيجة لبطء استجابتها لمعطيات العصر والتعرض للصدمات والأزمات (Beltratti & Stulz, 2010). فالتركيز الرئيسي لعملية إدارة المخاطر المالية هو تحديد وقياس والاستجابة والسيطرة على المخاطر المالية، فضلا عن جوانب المخاطر التشغيلية في هذه العملية. فعملية إدارة المخاطر المالية من البعد الكلي لا تقيس مدى تمكن الشركة وصمودها ضد الصدمات الخارجية والمخاطر التي تؤثر عليها. وقد اتضح هذا في دراسة الأزمة الاقتصادية العالمية لعام ٢٠٠٨، حيث أشارت النتائج إلى أن مجرد وجود خطة وعمليات لإدارة المخاطر المالية لا يفيد، ولكن يجب الاعتماد على مقاييس جيدة للأداء تمكن الشركات من الخروج من الأزمات (Soufi et al., 2021).

ونتيجة لذلك، يبحث المستثمرون عن مفهوم يمكن أن يعبر عن موقف الشركة في مواجهة الأزمات بمقياس بسيط ودقيق. ولذا ظهر مفهوم الصمود في نطاق الأعمال والاقتصاد والمحاسبة والمال. ويقصد بمفهوم الصمود: القدرة على قياس فعالية خطط الاستجابة للمخاطر عمليا وإظهار قوة الأعمال في مواجهة المخاطر أو الصدمات. وفي الواقع، يشير الصمود إلى

قدرة النظام على العودة إلى الوضع الطبيعي بعد حدث اضطراب (Bruneau et al., 2003). وهناك العديد من المفاهيم التي دائماً ما تذكر بجانب الصمود مثل الاستقرار والمتانة، وتحمل الأخطاء، والمرونة، والموثوقية، والقدرة على البقاء، والرشاقة. حيث عرف (B. Walker, Holling, Carpenter, & Kinzig, 2003) الصمود بأنه قدرة النظام على امتصاص آثار الصدمة وكذلك العودة إلى مستواه الطبيعي. أما من وجهة النظر المالية، يعرف الصمود بأنه "القدرة المالية على امتصاص الصدمات قصيرة الأجل والمؤثرة على الجوانب المالية للمنشأة، واستيعاب مخاطر الأعمال، والحفاظ على الأداء من خلال التغييرات الاقتصادية طويلة الأجل (McDonough, 2003).

وفي هذا المجال يظهر مفهوم هندسة الصمود الذي يربط بين الصمود وإدارة المخاطر. إذ أن هندسة الصمود تعتمد على أربعة أركان يجب توافرها في الشركة حتى تحقق الصمود والبقاء في ظل ظروف المخاطر وعدم التأكد. هذه الأبعاد هي: قدرتها على المراقبة الجيدة بمعنى يجب على إدارة الشركات أن تعرف ماذا تراقب وكيف يقاس؟ ثم قدرتها على الاستجابة: أي معرفة الأفعال والتصرفات التي يجب أن تتخذ في المواقف المختلفة. ثم قدرة المنظمة على التعلم مما حدث. وأخيراً قدرتها على توقع المخاطر قبل حدوثها. بالصمود وهما : المنظمة عالية الموثوقية، وهندسة الصمود من أجل إدارة المخاطر (Xiao & Cao, 2018).

بمراجعة البحث العلمي في مجال دور المحاسبة في المنظمات خلال الأزمات الاقتصادية، وجد أن معظم تلك الأبحاث قد ركزت على ممارسات محددة مثل (Barbera, Guarini, & Steccolini, 2016; Becker, Mahlendorf, Schäffer, & Thaten, 2016)(Makrygiannakis & Jack, 2016). ثم قدم أحد الباحثون دراسة توسع مجال استخدام المحاسبة في الصدمات المالية، حيث قدم بحث بعنوان "كيف تتعامل الحكومات مع النقش؟ دور المحاسبة في تحقيق الصمود المالي الحكومي" وكان الغرض من الدراسة استكشاف دور المحاسبة في تشكيل القدرات التنظيمية للردود على الصدمات المالية والنقش من خلال تطبيق إطار للصمود المالي (Barbera, Guarini, & Steccolini, 2020). كما تناول الدور الذي تلعبه المحاسبة في تشكيل الصمود المالي لقطاع المؤسسات غير

الهادفة للربح مثل مؤسسات العمل الخيري في ظل جائحة COVID-19 (Kober & Thambar, 2021).

٢- ١- ٣ مداخل قياس الصمود المالي

نتيجة لهذه الأزمة تناولت بعض الدراسات موضوع أهمية الصمود وقياسه في ظل هذه الاضطرابات. إلا أن هذه الدراسات لم تتطرق إلى قياس الصمود المالي على مستوى الشركات. وإنما تعلقت معظم الدراسات بقياس الصمود المالي على مستوى الاقتصاد الكلي وعلى مستوى الحكومات بالإضافة إلى قياس الصمود المالي في النظام المالي ككل (Cantú, Lobato, López, & López-Gallo, 2022; Klapper & Lusardi, 2020; Salignac, Hanoteau, & Ramia, 2022).

وفقا للمسح النظري الذي أجرته الباحثة عن قياس الصمود المالي على مستوى الشركات، تبين أن هناك دراستين تتعلقان بقياس الصمود المالي على مستوى الشركات خلال فترات قبل الجائحة. الدراسة الأولى أجريت في عام ٢٠١٨ حيث استخدم الباحث نموذج يعتمد على البيانات المحاسبية المنشورة في التقارير المالية واطلق عليه نموذج المربع المالي (Jansson, 2018). وكانت الدراسة الثانية في عام ٢٠٢١، حيث أوردت خطوات حساب مقياسا كميا للصمود المالي على مستوى الشركة (Soufi et al., 2021) ولكن من خلال تعرضها للأزمة المالية العالمية الثانية ٢٠٠٨.

وبالرغم من اعتماد الدراستين على المعلومات المحاسبية في قياس الصمود المالي، إلا أنهما يختلفان في منظور الصمود المالي. فالدراسة الأولى ترى أن الصمود المالي يجب أن يقاس في جميع الأوقات وليس في ظل الأزمات والكوارث فقط ولذا يعتمد نموذج المربع المالي على إمكانية تحديد الصمود المالي للشركة في كل فترة زمنية. أما المقياس الكمي الذي قدمته الدراسة الثانية فيعتمد على قياس الصمود المالي وفقا لأبعاد ثلاثة اثنين منها لا يحدثان إلا في الأزمات. أي أنه لا يقيس الصمود المالي إلا في الأزمات حيث يمكن حساب أدنى مستوى لانخفاض الأداء وفترة التعافي من الأزمة.

ولما كان البحث يرتبط بجائحة COVID-19 وما نجم عنها من أزمة مالية عالمية، فسوف تستخدم الباحثة النموذجين لقياس وتحليل الصمود المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة وتُقارن بين نتائجهما لقياس مدى مصداقية وقوة كل مقياس.

٢- ١ -٣- ١ مدخل القياس المؤقت للصمود المالي

أول ما ظهر هذا النموذج كان على يد باحثي الزلازل والبراكين والكوارث الطبيعية لقياس صمود الدول بعاملين هما: الانخفاض في قيمة أداء الدولة ككل وفترة التعافي من هذه الأزمة (Bruneau et al., 2003). ثم طورته دراسة حديثة من أجل قياس الصمود المالي في ثماني شركات مدرجة ببورصة طهران. وقدما نموذج يوضحه الشكل رقم (٢) (Soufi et al., 2021).

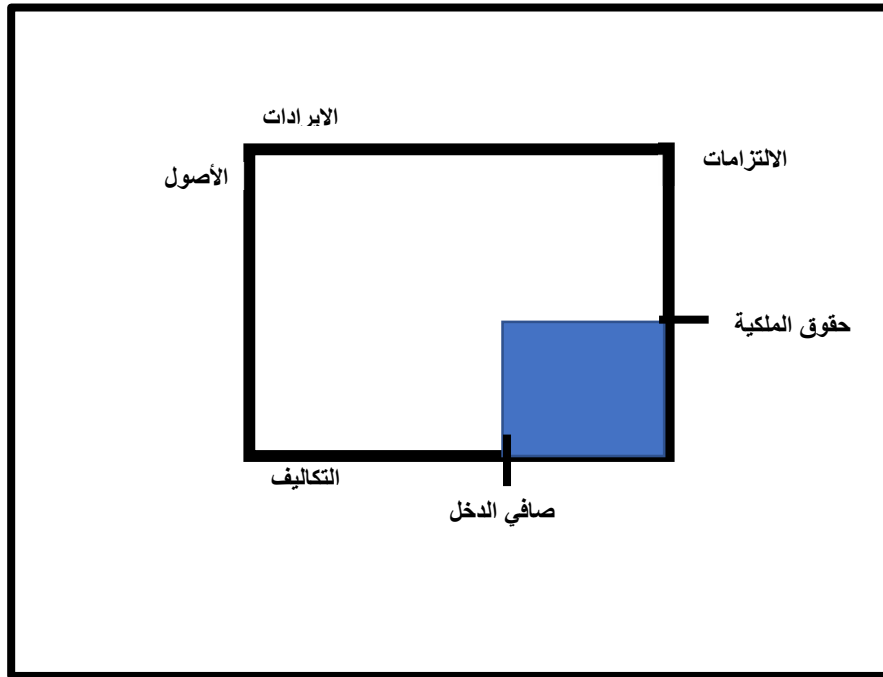


الشكل رقم (٢) قياس الصمود المالي وفقا لمدخل القياس المؤقت

*المصدر (Soufi, Esfahanipour, & Akbarpour Shirazi, 2021) بتصريف الباحثة

٢- ١- ٣-١ مدخل القياس المستمر للصمود المالي

يرى بعض الباحثين أن الصمود المالي يجب أن يقاس باستمرار من أجل التأكد من مدى جهوزية الشركة للتعرض للصدمات وتعديل وضعها من قبل حدوث الصدمة. ولذا قدم أحد الباحثين نموذج المربع المالي لتحليل الصمود المالي (Jansson, 2018). ويرجع نشأة نموذج المربع المالي إلى (Polesie, 1995) حيث استخدمه في تحليل المركز المالي للشركات من خلال رسم مربع بيانياً يعبر عن كل من الميزانية وقائمة الدخل. ويتم وضع الديانات الرئيسية لقائمة الدخل أفقياً في الضلع العلوي يوضع معدل الدوران (المبيعات) وفي الخط السفلي يوضح كل من التكاليف وصافي الدخل. أما بيانات الميزانية فتوضع رأسياً من الناحية اليسرى توضع الأصول، وفي الجانب الأيمن يوضع كل من الخصوم وحقوق الملكية. ويوضح الشكل رقم (٣) النموذج العام للمربع المالي



الشكل رقم (٣): المربع المالي ونسبة الصمود المالي

المصدر (Gharedaghi & Esfahanipour, 2021) بتصريف الباحثة

ونظرا لأن هذا المربع يحلل فقط الصمود المالي بأرقام مطلقة، فسوف يتم قياس نسبة الصمود المالي بقسمة مساحة المربع الصغير ومساحة المربع الكبير في الشكل رقم (٣) وذلك وفقا لما ورد في دراسة (Gharedaghi & Esfahanipour, 2021). ولاختبار قوة هذا المقياس للتعبير عن الصمود المالي يتم حساب مؤشر للصمود المالي يقيس درجة الصمود المالي لكل شركة قبل وخلال الجائحة وفقا لدراسة (Rojas-Suarez, 2015). ثم ترتب الشركات وفقا لدرجة صمودها المالي في المؤشر ويقارن الترتيب مع ترتيب نسبة المربع المالي لتحديد قوة المقياس.

٢ - ٢ الشركات الصغيرة والمتوسطة وتداعيات جائحة COVID-19 عليها

إن جائحة COVID-19 أظهرت أن تدابير احتواء الوباء ليس لها نفس التأثير على الجميع. وفي القطاع الخاص، كانت الشركات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة، ولا سيما تلك التي تقودها النساء والشباب والأقليات العرقية والمهاجرون، أشد معاناة من غيرها. وأظهر استطلاع أجره مركز التجارة الدولية بشأن تأثير جائحة COVID-19 بين الشركات في ١٣٦ دولة، أن ما يقرب من ٦٢٪ من الشركات الصغيرة التي تقودها النساء تأثرت بالأزمة تأثرا شديدا، مقارنة بأكثر من نصف الشركات التي يقودها رجال، فضلا عن الشركات التي تمتلكها النساء كانت احتمالية نجاحها في أثناء الجائحة تزيد عن ٢٧ (الأمم المتحدة، ٢٠٢٢).

تشكل المشروعات المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة الرسمية منها وغير الرسمية أكثر من ٩٠٪ من جميع الشركات في المتوسط، كما أنها توظف ٧٠٪ من إجمالي العمالة وتنتج ٥٠٪ من إجمالي الناتج المحلي. وبذلك، فهي جهات فاعلة رئيسية في تحقيق الانتعاش الأخضر (الأمم المتحدة، ٢٠٢٢). ولكن ما الشركات الصغيرة والمتوسطة؟ وما هي خصائصها؟ وكيف أثرت جائحة COVID-19 على أدائها المالي؟ ومن ثم صمودها المالي؟

٢ - ٢ - ١ تعريف الشركات الصغيرة والمتوسطة

يختلف تعريف ومفهوم الشركات الصغيرة والمتوسطة وفقا لتباين المعايير المستخدمة في تصنيف الشركات. فقد يستخدم عدد العاملين، أو حجم المبيعات والإيرادات، حجم رأس

المال، أو حجم الإنتاج، أو مستوى التقنية المستخدمة، وغيرها من المعايير التي تصنف بناء عليها الشركات إلى صغيرة ومتوسطة أو غير ذلك. ومع اختلاف تلك المعايير عرف البنك الدولي الشركات الصغيرة والمتوسطة باستخدام معيار عدد العاملين فيها، إذ تتدرج الشركة تحت الشركات الصغيرة والمتوسطة إذا كان عدد العاملين بها أقل ٥٠ عامل. ومعظم الدول النامية تطبق هذا المعيار في تعريف الشركات الصغيرة والمتوسطة. أما الدول الأوروبية فتعرفها بالشركات التي تستخدم أقل من ١٠٠ عامل. وفي الولايات المتحدة الأمريكية وإيطاليا وفرنسا تعتبر الشركة صغيرة ومتوسطة إذا كانت توظف حتى ٥٠٠ موظف. أما في السويد فحد عدد العاملين ٢٠٠ حتى تعتبر الشركة ضمن قطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة (خليل & الديبان, ٢٠١٦).

وفي مصر عرف القانون رقم ١٥٢ لسنة ٢٠٢٠ كل من المشروعات الصغيرة والمتوسطة ومتناهية الصغر كل على حدى على النحو التالي (القانون رقم ١٥٢, ٢٠٢٠):

— المشروعات الصغيرة: كل مشروع يبلغ حجم أعماله السنوي مليون جنيه ويقل عن ٥٠ مليون جنيه، أو كل مشروع صناعي حديث التأسيس يبلغ رأسماله المدفوع، أو رأس المال المستثمر بحسب الأحوال، فيما بين ٥٠ ألف جنيه إلى ٥ ملايين جنيه؛ أو كل مشروع غير صناعي حديث التأسيس يبلغ رأسماله المدفوع، أو رأس المال المستثمر بحسب الأحوال، فيما بين ٥٠ ألف جنيه إلى ٣ ملايين جنيه.

— المشروعات متوسطة الحجم: كل مشروع يبلغ حجم أعماله السنوي ٥٠ مليون جنيه ولا يجاوز ٢٠٠ مليون جنيه، أو كل مشروع صناعي حديث التأسيس يبلغ رأسماله المدفوع، أو رأس المال المستثمر بحسب الأحوال، فيما بين ٥ ملايين جنيه إلى ١٥ مليون جنيه؛ أو كل مشروع غير صناعي حديث التأسيس يبلغ رأسماله المدفوع، أو رأس المال المستثمر بحسب الأحوال، فيما بين ٣ ملايين جنيه إلى ٥ ملايين جنيه.

وعلى الرغم من أنه يتم تعريف قطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة بناء على حجم إيراداتها، وعدد العاملين بها. إلا أن هذه التعريف يختلف من بلد إلى آخر وفقا لنوع الاقتصاد: نامي أو متقدم (Dubey & Das, 2021). ومن المفترض أن الشركات الكبيرة دائما تكون

أكثر نجاحا من الشركات الصغيرة والمتوسطة نتيجة لتوافر الموارد المالية لديها وقدرتها على التوسع مما يساعد في نموها.

٢-٢ - ٢ تداعيات جائحة COVID-19 على أداء الشركات الصغيرة والمتوسطة وصمودها المالي

لقد أدت جائحة COVID-19 إلى إضعاف قدرة العديد من الشركات الصغيرة والمتوسطة SME على الصمود، حيث أُجبرت تلك الشركات على التكيف مع التغييرات التي أحدثتها الجائحة بتعديل نماذج أعمالها بسرعة من أجل البقاء. وهذا التحول السريع والإجباري فرض على تلك الشركات العديد من التحديات التي يجب أن تواجهها وتتعامل معها (Fath, Fiedler, Sinkovics, Sinkovics, & Sullivan-Taylor, 2021).

فقطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة له سمات خاصة تجعله أكثر عرضة للصدمات الخارجية؛ بسبب وجود قيود على موارده، بالإضافة إلى ضعف قدرته على التخطيط لمواجهة مثل هذه الأحداث الكارثية (Herbane, 2013; Sullivan-Taylor & Branicki, 2011). وعلى الرغم من هذه الحدود، إلا أن العديد من الشركات الصغيرة والمتوسطة أظهرت صمودا في مواجهة الأزمات الكبرى بسبب قدرتها العالية على التكيف، ومرونتها الكبيرة في تعديل أوضاعها وتغيير نماذجها من أجل البقاء (Smallbone, Deakins, Battisti, & Kitching, 2012).

أسباب اختلاف تأثير الشركات الصغيرة والمتوسطة بجائحة COVID-19

ترى منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OECD أن هناك عدة عوامل تميز الشركات الصغيرة والمتوسطة، وتمثل الأسباب الجوهرية في كبر تأثيرها بالجائحة وهذه الأسباب هي (OECD, 2021):

١. النسبة الأكبر من الشركات الصغيرة والمتوسطة تعمل في القطاعات الأكثر تضرراً بالجائحة، مثل: قطاع البيع بالجملة، وتجارة التجزئة، وخدمات الفنادق والمطاعم، والعقارات

والخدمات المهنية، والخدمات الشخصية الأخرى. ففي هذه القطاعات، تبلغ حصة الشركات الصغيرة والمتوسطة في التوظيف ٧٥٪ في المتوسط عبر دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، مقارنة بحصة توظيف الشركات الصغيرة والمتوسطة التي تبلغ حوالي ٦٠٪ للاقتصاد ككل.

٢. الشركات الصغيرة عادة ما تكون أكثر هشاشة من الناحية المالية ولديها احتياجات نقدية أصغر من نظيراتها من الشركات الكبرى. مما يجعلها أقل صموداً في مواجهة الأزمات. ففي الولايات المتحدة، على سبيل المثال، النصف من الشركات الصغيرة والمتوسطة يعمل باحتياطي نقدي أقل من ٢٧ يوماً (Farrell & Wheat, 2016). بالإضافة إلى ما تجده الشركات الصغيرة والمتوسطة من صعوبة في الحصول على التمويل، وبصفة خاصة غير المقيدة في البورصة. إذ يعتمد معظمها على الأرباح المحتجزة والاقتراض التقليدي من البنوك.

٣. تمتلك الشركات الصغيرة سلسلة توريد أضعف من نظيراتها الأكبر حجماً. فالشركات الصغيرة والمتوسطة مدمجة في سلاسل القيمة العالمية (GVCs) - سواء بشكل مباشر أو غير مباشر - ولذا تأثرت بشكل أسرع وأصعب من اضطرابات سلسلة التوريد من الشركات الأكبر. ويرجع ذلك إلى انخفاض حجم المخزون لديها، وقلة عدد الموردين، مما يجعلها أكثر عرضة لاضطرابات سلسلة التوريد وارتفاع الأسعار (WTO., 2020).

٤. تتخلف الشركات الصغيرة عن الركب من حيث استيعاب الأدوات والتقنيات الرقمية وتكنولوجيا التعامل عند بعد، والتي ساعدت الكثير من الشركات في تعزيز صمودها في ظل الجائحة الحالية (OECD, 2020b).

٥. غالباً ما تكافح الشركات الصغيرة القائمة لتكييف عملياتها التجارية مع الوضع الحالي مقارنة بالشركات الكبيرة (والشركات الناشئة). وتواجه المزيد من القيود على المهارات التشغيلية. على سبيل المثال، نقل احتمالية امتلاك الشركات الصغيرة والمتوسطة للقدرة الإدارية للامتثال للوائح التنظيمية الجديدة مثل قوانين ضمان سلامة العملاء والموظفين.

بالإضافة إلى كونها الأقل ابتكاراً في عملياتها وخدماتها مقارنة بنظيراتها الكبرى (OECD, 2019).

تداعيات الجائحة على سيولة الشركات الصغيرة والمتوسطة

نتيجة للأزمة المالية الناجمة عن جائحة COVID-19 تراجع الإيرادات في كثير من الأحيان بمعدل أسرع من قدرة الشركات الصغيرة على خفض تكاليف التشغيل. تسبب هذا في نقص حاد في السيولة للعديد من الشركات. وتشير الدراسات التجريبية (Cheng et al., 2020) إلى أن نفقات التشغيل غالباً ما تكون ثابتة ولزجة أي يصعب تغييرها مع تغير الإيرادات. فتكاليف التشغيل تنخفض عادةً بنسبة ٦٪ فقط في المتوسط عند انخفاض الإيرادات بنسبة ١٠٪ (BIS, 2020). بالإضافة إلى أن الشركات الصغيرة لديها احتياطات نقدية محدودة.

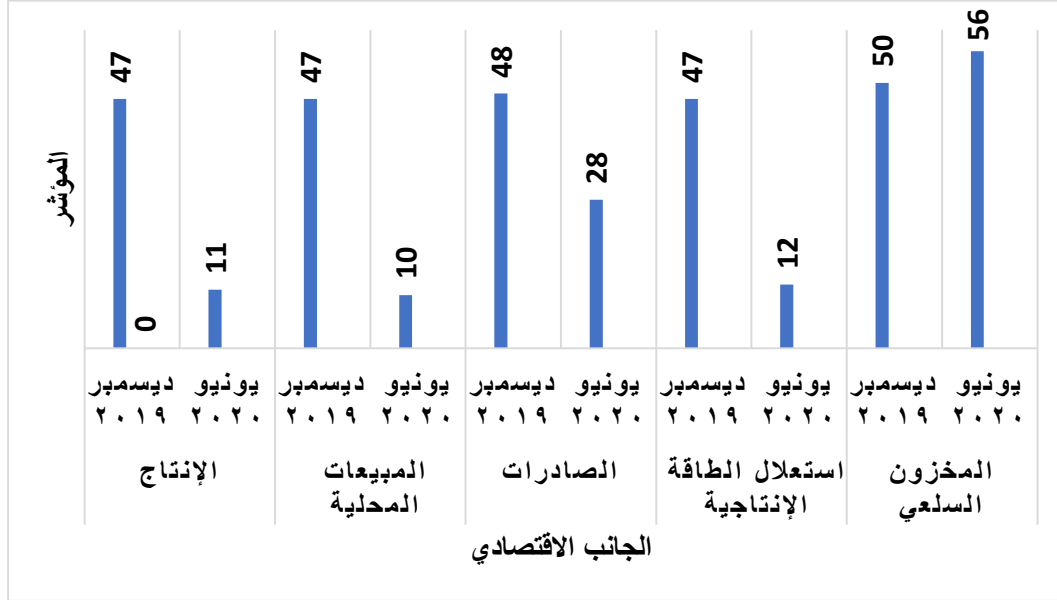
ويرجع انخفاض إيرادات الشركات الصغيرة والمتوسطة إلى تأثير كلا جانبي العرض والطلب بالجائحة. فمن جانب العرض، انخفض عدد العاملين نتيجة لفرض حذر التجوال على الأفراد، ثم تطبيق إجراءات العلق مما تسبب في انخفاض حاد في طاقة العرض والإنتاج. بالإضافة إلى تأثير معظم سلاسل التوريد وتعرضها لضغوط أدت إلى عجز في السلع الوسيطة وتأخر التسليم. ففي دراسة مسحية أجريت على الشركات الصغيرة والمتوسطة التي تعمل في كوريا، وجد أن أكثر من ثلث الشركات لم يعد قادراً على توفية الطلبات في ميعادها نتيجة لعلق المصانع في الصين والتي كانت تعتمد على سلع وسيطة عديدة منها (OECD, 2020a).

أما من جانب الطلب، فقد حدث انخفاض حاد ومفاجئ في الطلب من جانب العملاء، مما أثر على الشركات الصغيرة والمتوسطة تأثيراً كبيراً. فالأسر فقدت الكثير من دخلها، وعاشت فترات من عدم التأكد ولذا أحجمت عن الانفاق. وتفاقم الأمر حدة عندما تم فصل العديد من العاملين من وظائفهم نتيجة لعدم قدرة الشركات على سداد مرتباتهم. كما الشركات الصغيرة التي كانت تعتمد على التصدير، لم يعد عليها طلب نتيجة لما فرض من إجراءات احترازية لمكافحة الجائحة.

ولقد كان الانخفاض في إيرادات الشركات الصغيرة والمتوسطة حادًا خلال الموجة الأولى من الوباء ، على سبيل المثال انخفضها ٤٠٪ إلى ٥٠٪ بين ١ يناير و ١ أبريل ٢٠٢٠ في الولايات المتحدة (Kim, (2020). وفي دراسة عام ٢٠٢٠ (Martinez-Cillero, 2020) وجد أنه من كل خمس شركات واجهت شركتان من الشركات الصغيرة والمتوسطة في إيرلندا نقصا في الإيرادات من مارس إلى يونيو ٢٠٢٠، ويمثل إجمالي العجز في الإيرادات ما بين ٦ مليار يورو و ١٠ مليار يورو لهذه الفترة.

أما في مصر فقد أوضحت نتائج بانوراما الأعمال للمركز المصري للدراسات الاقتصادية (المركز المصري للدراسات الاقتصادية, ٢٠٢٠) مدى تأثير الشركات الصغيرة والمتوسطة بالجائحة، حيث انخفض مؤشر الإنتاج من ٤٧ نقطة في الربع الثاني من العام المالي ٢٠١٩/٢٠٢٠ إلى ١١ نقطة في الربع الرابع من نفس العام والذي يمثل أول ربع تم التقرير عنه في فترة الجائحة في مصر من أبريل إلى يونيو ٢٠٢٠. كما تراجع المبيعات المحلية من ٤٧ نقطة إلى ١٠ نقاط. ولا شك أن هذا التراجع يبين مدى تأثير الشركات الصغيرة والمتوسطة في مصر بالجائحة (Zaazou, 2020) ،

وهذا ما يوضحه الشكل رقم (٤) :



الشكل رقم (٤) مستوى النشاط الاقتصادي تقييم الأداء في اشركات الصغيرة ولمتوسطة المصدر(المركز المصري للدراسات الاقتصادية, ٢٠٢٠)

لقد تسببت جائحة COVID-19 في أزمة مالية عالمية ثالثة وفريدة من نوعها بسبب إغلاق العديد من الشركات في جميع أنحاء العالم، بالإضافة إلى ما فرضته من دواعي التباعد الاجتماعي للحد من انتشار الفيروس. وكان تأثر بعض القطاعات أكبر من غيرها على حسب اعتمادها على التفاعل الاجتماعي، مثل قطاع الرياضة، والسفر، والسياحة، والفندقة. كما تأثرت الصناعات التحويلية تأثراً بالغاً بسبب تراجع سلاسل التوريد مما أثر على الانتاج. وفقد العديد من الأفراد وظائفهم نتيجة للخسائر الكبيرة التي تتكبدها الشركات. (Thukral, 2021)

في الواقع، سلط العديد من الباحثين الضوء على الحاجة إلى هيكلية البحوث بشكل منهجي في مجال صمود المنظمات، وعلى وجه التحديد قطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة (Tognazzo, Gubitta, & Favaron, 2016; Williams, Vorley, & Ketikidis, 2013). إذ أن الشركات الصغيرة والمتوسطة تمثل جزءاً كبيراً من الناتج المحلي الإجمالي لمعظم دول العالم، كما تمثل المصدر الرئيسي للدخل الذي يعيش منه ملايين الناس في جميع أنحاء العالم بما في ذلك البلدان النامية (Dahles & Susilowati, 2015; Sabatino, 2016).

وقدم كل من (Apriyanti & Yuvitasari, 2021) دراسة تستهدف بيان أهمية المحاسبة الرقمية على أداء الشركات الصغيرة والمتوسطة في ظل الجائحة، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات الصغيرة والمتوسطة تأثرت تأثراً أكبر من الشركات الكبرى حيث انخفض أدائها المالي ومن ثم صمودها إلا أن الشركات التي تعتمد على المحاسبة الرقمية كانت أقل تأثراً وأكثر تكيفاً مع الوضع في ظل الجائحة.

كما أجريت دراسة في المملكة العربية السعودية بشأن خطة التعافي من الجائحة في الشركات الصغيرة والمتوسطة (Nurunnabi, 2020). وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات الصغيرة والمتوسطة في معظم مدن المملكة قد تأثرت تأثراً بالغاً وتهدد بقاءها ومن ثم يجب عليها أن تضع خطط جديدة تساعد على الخروج من أزمتها المالية بسبب الجائحة. ووفقاً لما ثبت من التأثير السلبي للجائحة على أداء الشركات الصغيرة والمتوسطة، تستنبط الباحثة

الفرض الأول للدراسة الذي يبين العلاقة بين الجائحة والصمود المالي كمتغير في أداء الشركة على النحو التالي:

H1: تأثير الصمود المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة تأثراً سلبياً في ظل جائحة COVID-19

٢-٣ الإطار العام لحوكمة الشركات وأهميتها في ظل جائحة COVID-19

إن مصطلح حوكمة الشركات هو مصطلح جديد نشأ في العقد الأخير من القرن العشرين على يد سير أديان كادبوري فيما يعرف بتقرير الحوكمة الذي أصدره في عام ١٩٩٢ (GCGF, 2008). ويعتمد هذا المصطلح من ناحية على مبدأ العالمية الذي تعيشه منظمات الأعمال والاقتصاديات في العصر الحالي. كما يعتمد على ظهور الأزمات الاقتصادية والمالية من ناحية أخرى. ومع كثرة تعرض منظمات الأعمال على المستوى الفردي وتعرض الاقتصاديات الكبرى والنامية إلى الأزمات المالية، أصبح مفهوم الحوكمة بمبادئها وآلياتها المختلفة أمراً لا غنى عنه. ودائماً ما يظهر الاهتمام بآليات تطبيق الحوكمة عقب الأزمات المالية مثل الأزمة المالية العالمية التي حدثت في عام ٢٠٠٨ ومن بعدها الأزمة المالية الكبرى التي يعيشها العالم الآن من جراء مكافحة جائحة COVID-19. وتبين الباحثة فيما يلي مفهوم حوكمة الشركات، ومبادئها، وآلياتها، ومبررات تطبيقها في ظل الأزمات.

٢-٣-١ نشأة وتطور مفهوم حوكمة الشركات

تمثل حوكمة الشركات الأداة الفعالة للوصول إلى التمويل الخارجي من قبل المستثمرين والمقرضين. ويتتبع أصل مصطلح الحوكمة، وجد أنه نشأ على يد سير كادبوري Adrian Cadbury حيث كان يطلق عليه تقرير كادبوري في عام ١٩٩٢، ثم أصدره في كتابه الشهير في عام ٢٠٠٢ بعنوان "حوكمة الشركات ورئاستها- وجهة نظر شخصية" (Cadbury, 2002). حيث عرف الحوكمة بأنها "نظام يمكن من خلاله توجيه الشركة والرقابة عليها". أي

أن حوكمة الشركات تتضمن ثلاث أركان رئيسية وهي: وجود نظام، وركن التوجيه، والركن الأخير الرقابة.

ولقد عرف المنتدى العالمي لحوكمة الشركات GCGF حوكمة الشركات بأنها " نسق مرتب من الآليات يمكن أن تعتمد عليها الشركات في عملها عندما تنفصل الإدارة عن الملكية" (GCGF, 2008). كما تعرفها مؤسسة التمويل العالمية IFC تعريفاً عام على الصفحة الخاصة بالحوكمة بأنها " الهياكل والعمليات التي يتم من خلالها توجيه الشركات والتحكم فيها، إذ أن الحوكمة الجيدة تساعد الشركات على العمل بشكل أكثر كفاءة، وتحسن الوصول إلى رأس المال، وتخفف المخاطر، وتحمي من تلاعب الإدارة" (IFC, 2022) .

وفي مصر أصدرت أمانة مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية الدليل المصري لحوكمة الشركات بالقرار رقم ٨٤ لسنة ٢٠١٦ كأول تعديل لدليل مركز المديرين الصادر في عام ٢٠٠٥. وتم تعريف حوكمة الشركات في متن هذا الدليل بأنها "مجموعة من الأسس والمبادئ والنظم التي تحكم العلاقة بين مجلس الإدارة من ناحية وبين ملاك الشركة والأطراف الأخرى المتعاملة معها من ناحية أخرى، بهدف تحقيق أفضل حماية وتوازن بين مصالح كل تلك الأطراف" (الهيئة العامة للرقابة المالية ٢٠١٦) . وعرفها أحد الباحثين بأنها "مجموعة من القواعد تؤسس العلاقات بين المساهمين والمديرين والدائنين، والحكومة والموظفين ، وغيرهم من أصحاب المصالح داخل الشركة أو خارجها، وذلك من أجل تحديد حقوق كل فئة ومسؤولياتها تجاه الشركة، فالحوكمة بمثابة نظام آخر غير الإدارة يحكم ويوجه تصرفات الشركة وأنشطتها" (Sugiyanto & Candra, 2019)

تهتم دراسة حوكمة الشركات بفهم الآليات التي تطورت للتخفيف من مشكلات الوكالة والدوافع الناشئة عن فصل الإدارة عن الملاك والمستثمرين وممولي الشركات (Sloan, 2001). ولما كانت التقارير المالية تقدم المعلومات الموثوق فيها والمراجعة من قبل مراجعين مستقلين عن الإدارة لتوضيح أداء الإدارة للأطراف الخارجية وأصحاب المصالح، كان لا مفر من ارتباط الحوكمة بالتقارير المالية ومعلومات المحاسبة المالية (Bushman & Smith, 2001).

٢ - ٣ - ٢ آليات حوكمة الشركات وقياسها كميًا

يعتمد هيكل حوكمة الشركات على مجموعة من الآليات التي وضعت من أجل حل مشكلة الوكالة التي تنشأ بين الإدارة وحملة الأسهم عموماً، وبين الأقلية من حملة الأسهم وبين مساهيمي الأغلبية. وتقوم هذه الآليات بالوظائف الإدارية والرقابية، كما تنظم العلاقات المتشابكة بين الأطراف المختلفة، ومن أهم هذه الآليات وفقاً لما ورد في الدليل الإرشادي لحوكمة الشركات ما يلي:

١. الجمعية العامة للمساهمين

تعد الجمعية العامة للمساهمين التي تضم كافة المساهمين في الشركة ومن ينوب عنهم أو يمثلهم إحدى آليات حوكمة الشركات كما ورد في الدليل المصري لحوكمة الشركات (الهيئة العامة للرقابة المالية ٢٠١٦)، إلا أنها لم تتناول في دراسات الحوكمة وتأثيرها على الأداء، إلا نادراً. وترى الباحثة أن السبب في ذلك هو اختلاف التشريعات والقوانين المرتبطة بالحوكمة من بلد إلى آخر، وتباين دلائل ومواثيق الحوكمة. وتقوم الجمعية العامة للمساهمين بدور هام إذ أنها تتخذ القرارات التي تعبر عن مصالح المساهمين، وتحل المشكلات التي تواجههم، بالإضافة إلى أنها توضح مطالب المساهمين من مجلس الإدارة. ويلاحظ أن اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين سواء العادية أو غير العادية تعد قليلة، حيث في معظم الأحيان تتم سنوياً فقط. ولذا اطلقت عليها بعض الدراسات بالاجتماع العام السنوي (Kyereboah-Coleman, Adjasi, & Abor, 2006). وفي دراسة (Ma & Tian, 2009) أوضحت أن دور الجمعية العامة للمساهمين واجتماعاتهم تعد أقوى من اجتماعات مجلس الإدارة إذ أنها توضح اهتمامات الأقلية من المساهمين، وتقرب من مطالبهم وتتخذ القرارات بشأنها، ولذا فإن دورها أهم في رفع قيمة الشركة. كما أوضحت دراسة (Abtoor, 2020) أن الجمعية العامة للمساهمين لها دور رقابي ومعدل للعلاقة بين مجلس الإدارة وأداء الشركة. حيث ترفع من أداء الشركة لأنه تعبر عن مصالح المساهمين بمختلف الملكيات.

٢. مجلس الإدارة:

يرى بعض المتخصصين في مجال حوكمة الشركات أن مجلس الإدارة يعتبر من أقوى أدوات الرقابة على سلوك الإدارة. إذ أنه يحمي رأس المال المستثمر في الشركة من سوء الاستعمال من قبل الإدارة التنفيذية (خليل & الدبيان, ٢٠١٦). ويرى البعض أن دور مجلس الإدارة ومهامه أصبحت ضرورية في الآونة الأخيرة بسبب تزايد ممارسات إدارة الأرباح. وذلك من خلال صلاحياته القانونية في تعيين وإعفاء ومكافأة الإدارة العليا. بالإضافة إلى أن مجلس الإدارة القوي يساهم بكفاءة في وضع استراتيجية الشركة، ويقدم الحوافز المناسبة للإدارة، ويراقب سلوكها (O'Callaghan, Ashton, & Hodgkinson, 2018; مراد, متولي, & فودة, ٢٠٢٠). وحتى يتمكن مجلس الإدارة من أداء دوره بفعالية في حوكمة الشركة يقوم بتشكيل مجموعة من اللجان من بين أعضائه غير التنفيذيين للقيام بمهامه ورفع تقارير مفصلة عن أعمالها للمجلس لاتخاذ ما يلزم من قرارات مناسبة.

ولقد أوضحت العديد من الدراسات أهمية خصائص مجلس الإدارة في رفع قيمة الشركة، حيث تناولت الدراسات متغيرين أساسيين هما استقلال أعضاء مجلس الإدارة عن العمل كمديرين تنفيذيين، و عدد اجتماعات مجلس الإدارة، وأهميتها في رفع أداء الشركة (Khalil & Ozkan, 2016; Ma & Tian, 2009; Upadhyay, Bhargava, & Faircloth, 2014).

٣. لجنة المراجعة الداخلية

تؤدي لجنة المراجعة الداخلية دورا هاما في الحوكمة، إذ أنها تزيد الثقة والشفافية في المعلومات المالية التي تفصح عنها الشركات، وذلك من خلال اهتمامها بإعداد التقارير المالية وإشرافها على وظيفة المراجعة الداخلية. بالإضافة إلى دورها في دعم مكاتب المراجعة الخارجية وزيادة استقلاليتها، فضلا عن دورها في التأكيد على الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات (خليل & الدبيان, ٢٠١٦). ويلاحظ أنه كي تؤدي لجنة المراجعة الداخلية مهامها على أكمل وجه يجب أن تعين إدارة المراجعة الداخلية مديرا مستقلا له كافة الصلاحيات اللازمة للقيام بعمله على أكمل وجه، ويجب إمداد إدارة المراجعة الداخلية بالوسائل والأدوات والتجهيزات اللازمة للقيام بعملها بكفاءة (الهيئة العامة للرقابة المالية ٢٠١٦).

يمثل قياس حوكمة الشركات تحديًا أساسيًا للباحثين حيث لا يوجد مقياسا مهيمنًا ومُعترف به في أدبيات المحاسبة. إلا أن إحدى الدراسات التي قدمت مراجعة لمقاييس الحوكمة أشارت إلى أن الاتجاه إلى قياس الحوكمة من خلال المؤشرات المركبة التي تتضمن أكثر من مؤشر (Brown, Beekes, & Verhoeven, 2011). ويعكس استخدام المؤشرات المركبة لقياس الحوكمة فكرة مؤداها أن الحوكمة الرشيدة لا تعني توحيد آلياتها عبر الشركات (Toms & Filatotchev, 2006). وإنما يجب أن يعكس المؤشر مدى تطبيق آليات الحوكمة في كل شركة على حدى. لذلك ، بدلا من التركيز على بعد واحد من أبعاد الحوكمة، والتي قد لا توضح التباين في مناخ الحوكمة بين الشركات الصغيرة والمتوسطة وبعضها البعض، تستخدم الباحثة مؤشرا يتألف من ١٢ بعد من آليات الحوكمة يمكن من خلاله النقاط وتفسير قيمة الحوكمة متعددة الجوانب وذلك على غرار بعض الدراسات السابقة (Aldamen, Duncan, Kelly, & McNamara, 2020; Davis-Friday, Eng, & Liu, 2006; Kent & Stewart, 2008; Shahwan, 2015)

وبفحص الدليل المصري للحوكمة الصادر عام ٢٠١٦ ، يتضح أن هناك أربعة محاور لحوكمة الشركات تتمثل في: الجمعية العامة للمساهمين ، ومجلس الإدارة ، ولجان مجلس الإدارة ، والبيئة الرقابية. ونظرا لأن الشركات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة مدرجة ببورصة النيل فلا بد وأنها تخضع لقواعد وقوانين هيئة البورصة المصرية ولذا فهي تفصح عن تقارير تخص آليات تطبيق الحوكمة مثل تقرير الحوكمة السنوي وتقرير الإفصاح عن مجلس الإدارة والمساهمين الربع سنوي بالإضافة إلى الإفصاح عن تقارير الاستدامة كاملة بما فيها الحوكمة. ووفقا لترتيب آليات الحوكمة في الدليل المصري لحوكمة الشركات سوف تقيس الباحثة مدى التزام الشركات بتطبيق حوكمة الشركات وفقا لمؤشر الحوكمة والذي يتم حسابه

من الجدول رقم (١) وفقا لما ورد في دراسات عديدة منها (Akbar, Hughes, Elfaitouri, & Shah, 2016; Aldamen et al., 2020; Hsu & Liao, 2021)

جدول رقم (1) مقاييس حوكمة الشركات الصغيرة والمتوسطة			
رمز المتغير	كود الدليل	المفهوم	طريقة القياس
<i>STCKM_{it}</i>	١ / ٢	اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) في حالة اجتماع الجمعية العامة العادية خلال فترة الدراسة ويأخذ القيمة (٠) في غير ذلك
<i>STCKA_{it}</i>	١ / ٢	حضور الجمعية العامة للمساهمين	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) في حالة حضور أكثر من نصف الأعضاء خلال فترة الدراسة ويأخذ القيمة (٠) في غير ذلك
<i>BDN_{it}</i>	٢ / ٢	حجم مجلس الإدارة	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) في حالة نسبة عدد أعضاء مجلس الإدارة / إجمالي عدد المديرين أكبر من ٢٠٪ ويأخذ القيمة (٠) في غير ذلك
<i>IND_{it}</i>	٢ / ٢	استقلالية مجلس الإدارة	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) في حالة نسبة عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين / إجمالي عدد المديرين أكبر من ٥٠٪ ويأخذ القيمة (٠) في غير ذلك
<i>BMT_{it}</i>	٢ / ٢	اجتماعات مجلس الإدارة	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) في حالة اجتماع مجلس الإدارة ٣ مرات على الأقل خلال فترة الدراسة ويأخذ القيمة (٠) في غير ذلك
<i>DUAL_{it}</i>	٢ / ٢	ازدواجية وظيفة المدير التنفيذي	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) في حالة الإزدواجية ويأخذ القيمة (٠) في غير ذلك لكل شركة (i) في كل فترة زمنية (t)
<i>INAUCH_{it}</i>	٤ / ٢	ميثاق اللجنة المراجعة الداخلية	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) في حالة وجود ميثاق للجنة المراجعة الداخلية ويأخذ القيمة (٠) في غير ذلك
<i>AUDN_{it}</i>	٤ / ٢	حجم لجنة المراجعة الداخلية	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) في حالة أن نسبة عدد المديرين في لجنة المراجعة / إجمالي عدد المديرين أكبر من ١٠٪، وتأخذ القيمة (٠) في غير ذلك

متغير وهمي يأخذ القيمة (١) في حالة وجود ٣ مديرين على الأقل مستقلين عن العمل في الإدارة التنفيذية، والقيمة (٠) في غير ذلك	استقلالية لجنة المراجعة الداخلية	٤ / ٢	$AUDIND_{it}$
متغير وهمي يأخذ القيمة (١) في حالة نسبة ذوي الخبرة / إجمالي أعضاء لجنة المراجعة أكبر من ١٠٪، وتأخذ القيمة (٠) في غير ذلك	خبرة لجنة المراجعة الداخلية	٤ / ٢	$AUDEXP_{it}$
متغير وهمي يأخذ القيمة (١) في حالة اجتماع لجنة المراجعة الداخلية خلال فترة الدراسة ويأخذ القيمة (٠) في غير ذلك	اجتماعات لجنة المراجعة الداخلية	٤ / ٢	$AUDMT_{it}$
متغير وهمي يأخذ القيمة (١) في حالة كون مكتب المراجعة الخارجية مكتب شريك مع غيره في مصر، ويأخذ القيمة (٠) في غير ذلك	حجم مكتب المراجعة الخارجية	٤ / ٢	$EXAUD_{it}$
المصدر: (Akbar et al., 2016; Aldamen et al., 2020; Hsu & Liao, 2021) الهيئة العامة للرقابة المالية (٢٠١٦) بتصرف الباحثة			

ويتم حساب مؤشر الحوكمة من المعادلة التالية:

$$GOV_{INX(i)} = \sum_{j=1}^{12} CorpGOV_j \dots \dots (1)$$

حيث أن:

$GOV_{INX(i)}$: مؤشر الحوكمة لكل شركة (i)

: مجموع الـ ١٢ مقياس (j) كما هو في الجدول رقم (١) لكل

شركة (i)

٣ - ٣ تحديات ومبررات حوكمة الشركات في ظل جائحة COVID-19

بمراجعة الدراسات والأبحاث التي تناولت موضوع الحوكمة في ظل جائحة COVID-19 ، وجد أنها ترتبط بمصطلحين آخرين هما: مؤشر الالتزامات البيئية والاجتماعية والحوكمة Environmental Social and Governance ESG أو مصطلح المسؤولية الاجتماعية للشركات Corporate Social Responsibility CSR. ويشير المصطلح الأول إلى مجموعة من المعايير لتقييم أداء الشركة فيما يتعلق بحماية الطبيعة (البيئة)، وعلاقتها الاجتماعية مع أصحاب المصلحة، مثل الموظفين والموردين، وآليات الحوكمة المطبقة فيها مثل: حجم مجلس إدارتها، ووجود لجان مراجعة داخلية بها. أما المصطلح الآخر الذي تناولته العديد من الدراسات والذي يهتم بالحوكمة أيضا هو مصطلح المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) وتأثيرها الإيجابي على المجتمع ككل. فالحوكمة أصبحت أولوية من أولويات الشركات إلى جانب تعظيم الربح. وبتحليل الدراسات التي تناولت الحوكمة في الجائحة، يمكن استخلاص ثلاث أهداف رئيسية لتلك الدراسات: أولها يرتبط بالتحديات التي تواجه الإطار التقليدي للحوكمة ومدى الحاجة إلى تطوير مبادئ ومعايير وآليات الحوكمة. والثاني يترتب بكيفية قياس أثر الحوكمة على كل من أداء الشركات وصمودها خلال الجائحة، على النحو الموضح فيما يلي:

٢- لقد قامت الشبكة الدولية لحوكمة الشركات ICGN بقياس أثر جائحة COVID-19 على معدلات النمو العالمي وقد تنبأت بانخفاضها بما يعادل ١.٥ % بحلول نهاية عام ٢٠٢٠ ، أي نصف المعدل المتوقع قبل تفشي الفيروس (ICGN, 2020). ولذا نشرت في دوريتها رؤيتها لانعكاسات الجائحة على حوكمة الشركات وأوردت مجموعة التساؤلات التي يجب الاعتماد عليها في تحديد وضع الحوكمة في ظل الجائحة هذه التساؤلات تمثل معظم التحديات التي تواجهها حوكمة الشركات موضحة في الجدول رقم (2)

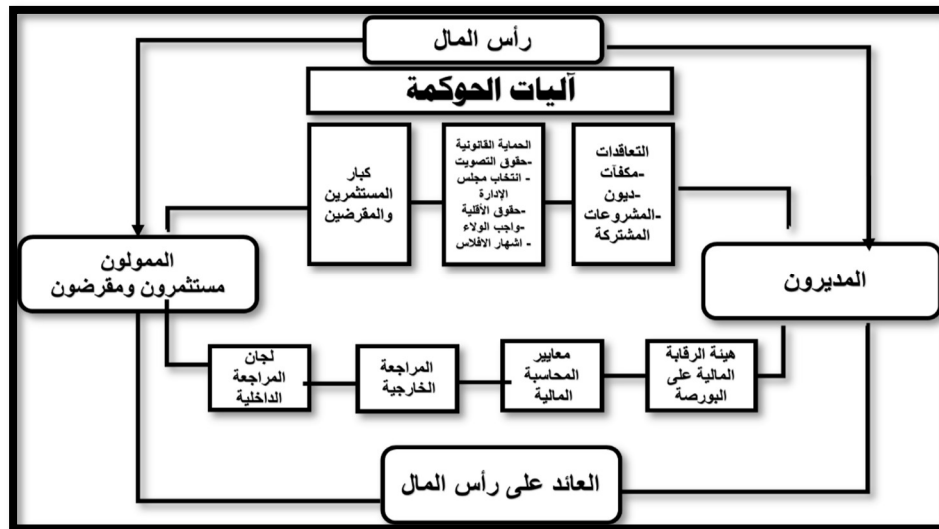
جدول رقم (2): تحديات حوكمة الشركات في ظل جائحة COVID-19 *	
Q1	هل يدرك مجلس الإدارة دوره في مسانلة إدارة الشركة في ظل الجائحة؟
Q2	كيف تم تعديل الهيكل التنظيمي في ظل الجائحة؟ هل هناك وضوح في مسؤوليات وواجبات كل فرد في المنظمة؟
Q3	هل متاح لمجلس الإدارة فريق من الخبراء يستعين بهم لاتخاذ القرارات في ظل الجائحة؟
Q4	ما هو دور إدارة الأزمات في ظل الجائحة؟ وكيف تتواصل مع كل من الإدارة ومجلس الإدارة؟
Q5	ما هي أهم المخاطر المالية التي تواجه الشركة؟ وما هو مدى صمودها إزاء تلك المخاطر، ومرونتها في التغلب على الآثار المالية السيئة من جراء الجائحة؟
Q6	كيف يدير مجلس الإدارة آثار الجائحة على كل من العاملين والموردين وعملاء؟
Q7	ما هي أهم القرارات المالية والاستراتيجية التي يجب أن يتخذها مجلس الإدارة في ظل الوضع الراهن؟ وما هو الجدول الزمني لكل منها؟
Q8	كيف يمكن للشركة أن توازن بين كل من مصالح المساهمين ، وأصحاب المصالح، ومتطلبات الاستدامة ككل؟
Q9	ما هي الخطط التي تضمن استمرارية الشركة في العمل؟
Q10	كيف يمكن تغيير نموذج الأعمال في ظل الجائحة؟
* المصدر (Deliu, 2020; ICGN, 2020) بتصرف الباحثة	

ويتضح من الجدول رقم (١) أن الهيئة الدولية المسؤولة عن حوكمة الشركات تركز على الأداء المالي والصمود المالي للشركات ودور الحوكمة في تعزيزهما في ظل الجائحة.

لقد برزت أهمية حوكمة الشركات عقب الأزمات الاقتصادية والانهيئات المالية التي شهدها العالم، خاصة ما حدث في التسعينات في أسواق دول جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية، بالإضافة إلى ما حدث في الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨. إذ أن الدراسات التي أجريت عقب هذه الأزمات كشفت عن أن بعض أسباب هذه الأزمات يرجع إلى الممارسات الخاطئة التي تمارسها الإدارة في العديد من الشركات، والفساد المالي، والتلاعب بالقوائم المالية، والسعي نحو تحقيق الربح بغض النظر عن الالتزام بالسلوك المهني والأخلاقي؛ وهذا كله تسبب في العديد من حالات الإفلاس والعسر المالي لشركات عملاقة تصرر فيها الكثير من المستثمرين، وأصحاب رؤوس الأموال (خليل & الدبيان، ٢٠١٦).

كل ما تقدم أدى إلى اهتمام العالم بحوكمة الشركات بمختلف أحجامها وأنشطتها، فلا بد من وجود أداة تحد من التلاعب في أعمال الشركة من أصحاب المصالح العليا كأعضاء مجلس الإدارة، أو كبار المسؤولين التنفيذيين على حساب المساهمين والمقرضين والموثدين والعاملين وغيرهم من أصحاب المصالح العامة (Ehikioya, 2009).

وتمثل الثقة والمصادقية في المعلومات المحاسبية جانبا شديداً بالأهمية بالنسبة لكافة مستخدمي تلك المعلومات، سواء المستخدمين الداخليين أو المستخدمين الخارجيين. ولا شك أن التطبيق السليم لمبادئ الحوكمة وآلياتها تتفق مع العديد من المبادئ المحاسبية والمعايير المحاسبية مثل مبدأ التكلفة التاريخية ومبدأ تحقق الإيراد، ومبدأ التحفظ المحاسبي، ومعايير الموثوقية في البيانات المحاسبية وغيرها لا يمكن فهمها إلا من منظور الحوكمة. وخاصة أن المبدأ الخامس في الحوكمة تم تخصيصه لموضوع الإفصاح والشفافية عن كل ما يتعلق بالشركة. ويوضح الشكل رقم (٥) العلاقة الوثيقة بين المحاسبة المالية والحوكمة ودورها في علاج مشكلات الوكالة ما بين الممولين والإدارة.



الشكل رقم (٥): نور المحاسبة المالية وآليات حوكمة الشركات في تسيير انفصال الملكية عن الإدارة *
* المصدر (Sloan, 2001)

يرى أحد الباحثين أن التعايش والارتباط بين كل من الحوكمة، والتكنولوجيا، والتمويل يمكن الشركات من تحقيق الصمود المالي والبقاء بعد الكوارث والأزمات، وذلك من خلال ما يعرف بالحوكمة الإلكترونية (Norris, Stevens, Pfefferbaum, Wyche, & Pfefferbaum, 2008). ويعيدا عن الحوكمة وأهميتها، تلعب الموارد أيضًا دورًا كبيرًا في تحقيق الاستقرار المالي، ومن ثم الصمود المالي (Behl, Dutta, & Chavan, 2019). وعلى الرغم من أن الحوكمة تمكن من معرفة حجم الخسائر التي نتجت عن الكارثة أو الأزمة، إلا أنها تساهم في توليد موارد مالية جديدة من خلال ما تحققه من شفافية المعلومات والمساعدة في توليد ثقة الممولين سواء مساهمين أو مقرضين من أجل مساعدة الشركات في التعافي والصمود المالي. (Bakkour et al., 2015; J. Walker & Cooper, 2011).

ولما كانت جائحة COVID-19 لها تأثير مالي كبير وبصفة خاصة على الشركات الصغيرة والمتوسطة (Castro & Zermeño, 2020). إذ أصدرت شركة Dcode تقريرًا يشمل توقعاتها بشأن تأثير جائحة COVID-19 على الشركات الصغيرة والمتوسطة والناشئة، حيث أوضحت في التقرير أن هذا القطاع من الشركات سوف يتأثر تأثيرًا سلبيًا أكثر من القطاعات الكبرى (Dcode, 2022). لذا يظهر هنا أهمية دور الحوكمة لتعيد الثقة للمستثمرين، ومن ثم تعيد الانتعاش لأسواق الأوراق المالية، وتفتح المجال لتمويل هذا القطاع من الشركات. ولذا تتوقع الباحثة أن يكون للحوكمة دور إيجابي معدل لسلبيات الجائحة، وهذا ما يوضحه الفرض الثاني للبحث:

H2: لحوكمة الشركات الصغيرة والمتوسطة دور معدل للتأثير السلبي لجائحة COVID-19 على الصمود المالي

٣- دراسة اختبارية على الشركات الصغيرة والمتوسطة

المدرجة ببورصة النيل المصرية

تهدف هذه الدراسة إلى بيان أهمية الدور الفعال لآليات الحوكمة في تحقيق الصمود المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة المدرجة في بورصة النيل المصرية. ويمكن بيان منهجية الدراسة الاختبارية من خلال النقاط التالية:

٣-١ مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المدرجة في سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة في تاريخ إجراء هذه الدراسة، سواء كانت مدرجة بمؤشر النيل أو مؤشر تميز. حيث وجد أن عدد الشركات المقيدة أسهما بسوق الشركات الصغيرة والمتوسطة (النيل) ٢٨ شركة مقسمة إلى ١١ قطاع (البورصة المصرية، ٢٠٢٢). استنتجت منها الباحثة (٦) شركات ولذا يكون عدد الشركات الداخلة في عينة الدراسة (٢٢)

شركة كما يتضح من الجدول رقم (3)

جدول رقم (3) مجتمع وعينة الدراسة				
أسماء الشركات وكود رويترز	تدخل	لا تدخل	سبب عدم الدخول في الدراسة	
أغذية و مشروبات و تبغ				
MKIT.CA	✓			المصرية الكويتية للاستثمار والتجارة
TRST.CA		✓	لا تتداول أسهما خلال فترة الدراسة	ثقة لإدارة الأعمال والتنمية
اتصالات و اعلام و تكنولوجيا المعلومات				
AMPI.CA	✓			المؤشر للبرمجيات ونشر المعلومات
تجارة و موزعون				
BIGP.CA	✓			بى اى جى للتجارة والاستثمار
ICFC.CA	✓			الدولية للأسمدة والكيماويات
VERT.CA	✓			فرتيكا للصناعة و التجارة
BIGP_r2.CA		✓	لا تتوافر بياناتها خلال فترة الدراسة	حق الاكتتاب لشركة بى اى جى
خدمات تعليمية				

		✓	MOED.CA	المصرية لنظم التعليم الحديثة
				خدمات مالية غير مصرفية
لا تتداول أسهمها خلال فترة الدراسة	✓		CTSB.CA	سيني تريد لتداول الأوراق المالية
				خدمات و منتجات صناعية وسيارات
		✓	PSAD.CA	بورسعيد للتنمية الزراعية والمقاولات
		✓	IBCT.CA	انترناشيونال بزنييس كوربوريشن
		✓	MBEN.CA	أم بي للهندسة M.B
				رعاية صحية و ادوية
		✓	ICMI.CA	الدولية للصناعات الطبية ايكمي
				سياحة وترفيه
لا تتداول أسهمها خلال فترة الدراسة	✓		NCIS.CA	نيو كاسل للإستثمار الرياضي
		✓	GETO.CA	جينال تورز
				عقارات
		✓	UTOP.CA	يوتوبيا للاستثمار العقاري والسياحي
		✓	FIRE.CA	الاولي للاستثمار والتنمية العقارية
		✓	ADRI.CA	اراب للتنمية والاستثمار العقاري
		✓	UPMS.CA	الاتحاد الصيدلي للخدمات الطبية
لا تتداول أسهمها خلال فترة الدراسة	✓		EMDE.CA	اميرالد للتطوير وادارة المشروعات
				مقاولات و إنشاءات هندسية
		✓	PTCC.CA	فاروتك لانظمة التحكم والاتصالات
		✓	FNAR.CA	الفنار للمقاولات العمومية والإنشاءات
		✓	INEG.CA	المجموعة المتكاملة للأعمال الهندسية
		✓	IEEC.CA	المشروعات الصناعية والهندسية
				مواد البناء
لا تتداول أسهمها خلال فترة الدراسة	✓		MISR.CA	مصر انتركوننتال لصناعة الجرانيت
		✓	ARPI.CA	الصخور العربية
				موارد أساسية
		✓	EBDP.CA	البدر للبلاستيك
		✓	FERC.CA	فيركيم مصر للاسمدة والكيماويات
	٦	٢٢		الإجمالي
المصدر : (البورصة المصرية, ٢٠٢٢) بتصرف الباحثة				

ولقد تم اختيار عينة الدراسة وفقا لمجموعة من القواعد على النحو التالي:

- (١) القاعدة الأولى ضرورة تداول أسهم الشركة في سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة خلال فترة الدراسة.
- (٢) القاعدة الثانية توافر القوائم المالية الربع سنوية والبيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة في الفترة من يناير ٢٠١٨ إلى ديسمبر ٢٠٢١.
- (٣) القاعدة الثالثة إعدادات القوائم المالية بالجنيه المصري، حتى تكون المقارنة في قيم المتغيرات صحيحة.

٢-٣ نماذج الدراسة وقياس المتغيرات

تناولت العديد من الدراسات موضوع الأداء المالي للشركات وكيفية قياسه وكيفية التنبؤ به سواء في ظل الأزمات مثل جائحة COVID-19 (Bartik et al., 2020; Bose,) ارتباطه باليات الحوكمة (Aldamen et al., 2020; Ehikioya, 2009; Hsu & Liao,) أو مدى ارتباطه بأليات الحوكمة (Aldamen et al., 2020; Ehikioya, 2009; Hsu & Liao,) إلا أن الدراسة هنا تعتمد على قياس الصمود المالي من خلال تحديد مقياس للأداء المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة يلائم خصائصها. وترى الباحثة أن الاعتماد على مقياس للأداء متعدد الأبعاد يمكن أن يكون أفضل في قياس أداء الشركات الصغيرة والمتوسطة، تماشيا مع بعض الدراسات (Dubey & Das, 2021) وهذا المقياس المتعدد الأبعاد يصلح لقياس أداء الشركات الصغيرة والمتوسطة الداخلة في الدراسة نظرا لأنها من قطاعات مختلفة.

ولذا سوف تعتمد الباحثة على النموذج التالي الذي يقيس الصمود المالي للشركة في مواجهة الصدمة المالية التي تسببت فيها جائحة COVID-19، وذلك من أجل اختبار مدى صحة الفرض الأول للدراسة

$$FRSLNCE_{it} = \beta_0 + \beta_1 COVD_{it} + \beta_2 SLDTY_{it} + \beta_3 DBTEQT_{it} + \beta_4 NDEBT_{it} + \beta_5 PRFTBLTY_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 INDUSTRY + \beta_{10} QUART + \varepsilon_{it} \dots (2)$$

ويطبق هذا النموذج على فترتي الدراسة الفترة من الربع الأول ٢٠١٨ إلى الربع الرابع ٢٠١٩ تمثل الفترة قبل الجائحة. والفترة الثانية من الربع الأول ٢٠٢٠ إلى الربع الرابع ٢٠٢١ تمثل الفترة خلال الجائحة.

ومن أجل اختبار دور تطبيق آليات الحوكمة في تحقيق الصمود المالي للشركات المدرجة خلال جائحة COVID-19 سوف تستخدم الباحثة النموذج التالي لاختبار الدور المعدل للحوكمة في تأثير الجائحة على لصمود المالي حيث يتم إضافة متغيرا معبر عن الحوكمة وفقا لمؤشر قياسها، ويضاف متغير يعبر عن تزامن الحوكمة مع الجائحة لبيان دورها المعدل. ولذا يكون النموذج الثاني كما يلي:

$$FRSLNCE_{it} = \beta_0 + \beta_1 COVD_{it} + \beta_2 COVD_{it} * GOV_{INX(it)} + \beta_3 GOV_{INX(it)} + \beta_4 SLDTY_{it} + \beta_5 DBTEQT_{it} + \beta_6 NDEBT_{it} + \beta_7 PRFTBLTY_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 SIZE_{it} + \beta_{10} LEV_{it} + \beta_{11} INDUSTRY + \beta_{12} QUART + \varepsilon_{it} \dots (3)$$

ويوضح الجدول رقم (٤) كافة المتغيرات المستخدمة في نماذج الدراسة وكيفية قياسها.

جدول رقم (4) متغيرات الدراسة وقياسها		
رمز المتغير	اسم المتغير	طريقة قياسه
أولاً: المتغير التابع الصمود المالي		
$FRSLNCE_{it}$	الصمود المالي	قسمة حاصل ضرب صافي الدخل × حقوق الملكية / حاصل ضرب الإيرادات × إجمالي الأصول (المربع المالي) في نهاية الفترة (t) لكل شركة (i)
ثانياً: المتغيرات المستقلة في النموذج الأول والثاني		
$COVD_{it}$	تأثير جائحة COVID-19	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) في فترة الجائحة والقيمة (٠) في غير ذلك
$SLDTY_{it}$	نسبة الصلابة المالية	قسمة إجمالي حقوق الملكية/ إجمال الأصول في نهاية الفترة (t) لكل شركة (i)
$DBTEQT_{it}$	نسبة الديون إلى حقوق الملكية	قسمة إجمالي الديون / حقوق الملكية في نهاية الفترة (t) لكل شركة (i)
$NDEBT_{it}$	نسبة صافي الدين	(إجمال الديون - النقدية وما يعادلها) / حقوق الملكية في نهاية الفترة (t) لكل شركة (i)

صافي الدخل التشغيلي/ الإيرادات في نهاية الفترة (t) لكل شركة (i)	نسبة الربحية	$PRFTBLTY_{it}$
متغير متصل يقاس بحاصل قسمة صافي الدخل التشغيلي / إجمالي الأصول في نهاية الفترة (t) لكل شركة (i)	معدل العائد على الأصول	ROA_{it}
حاصل ضرب متغير الحوكمة × متغير أثر الجائحة في نهاية الفترة (t) لكل شركة (i)	تداخل الجائحة والحوكمة	$COVD_{it} * GOV_{INX(it)}$
مؤشر الحوكمة الوارد في الدراسة في نهاية الفترة (t) لكل شركة (i)	مؤشر الحوكمة	$GOV_{INX(it)}$
ثالثا: المتغيرات الرقابية		
متغير متصل يقاس بحساب اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية الفترة (t) لكل شركة (i)	حجم الشركة	$SIZE_{it}$
متغير متصل يقاس بحاصل قسمة إجمالي المطلوبات (الالتزامات) / إجمالي الأصول في نهاية الفترة (t) لكل شركة (i)	نسبة المديونية	LEV_{it}
رابعا: متغيرات تثبيت التأثير		
متغير وهمي يعبر عن كود لكل قطاع من القطاعات الصناعية الداخلة في الدراسة وهي ٩ قطاعات	تثبيت تأثير نوع قطاع الصناعة	$INDUSTRY$
متغير وهمي يعبر عن كود لكل فترة زمنية وهي ٨ فترات زمنية قبل و ٨ خلال الجائحة	تثبيت تأثير الفترة الزمنية	$QUART$
المصدر : من إعداد الباحثة		

٣-٣ تحليل النتائج الإحصائية والتحقق من الفروض

٣-٣-١ الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة

يوضح الجدول رقم (٥) مواصفات متغيرات الدراسة من حيث متوسطها والانحراف المعياري لمتغيرات دراسة الأثر على الصمود المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة، وذلك خلال فترتي الدراسة قبل وخلال الجائحة حيث استخدمت الباحثة البيانات الربع سنوية. أما عند اختبار دور الحوكمة في تعديل تلك العلاقة فتم استخدام البيانات السنوية وذلك لأن معظم متغيرات الحوكمة لا يتم قياسها إلا سنويا.

فالصمود المالي $FRSLNCE_{it}$ قدرت قيمة متوسطه قبل الجائحة ٠.١٩ بانحراف معياري كبير قدره ٣٢.٥١ في حين أن هذا المتوسط انخفض قليلا في ظل الجائحة إلى

٠.٠١ بانحراف معياري قدره ٣.٦٦، وهذا يعني أن الجائحة كان لها تأثير سلبي على الصمود المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة.

وبالنسبة لنسبة الصلابة $SLDTY_{it}$ فقد ارتفعت من ٠.٢٧ إلى ٠.٥٣ ويمكن تفسير هذا بأن الشركات كانت في مرحلة اضطراب ولذا انخفض إجمالي الأصول مما أدى إلى ارتفاع هذه النسبة. وفيما يتعلق بنسبتي المديونية سواء أكانت نسبة المديونية إلى حقوق الملكية

$DBTEQT_{it}$ أو نسبة صافي الدين $NDEBT_{it}$ فقد ارتفعت النسبتين من ١.٨٧ -) (١.٩٤ إلى ٧.٤٢ (٧.٣٨) على التوالي، وهذا نتيجة للآثار السيئة لجائحة COVID-19 والتي أدت إلى رفع نسب الدين في الشركات الصغيرة والمتوسطة.

و أظهرت نسبة الربحية $PRFTBLTY_{it}$ انخفاضا حادا في المتوسط ، حيث كانت قيمتها قبل الجائحة ٠.٥٧ في حين كانت بعد الجائحة ٠.٢٢، وهذا يرجع إلى ما سببته الجائحة من إغلاق وتباعد اجتماعي، ومن ثم انخفضت إيرادات الشركات وربحيتها.

وبالنسبة لمؤشر تطبيق آليات الحوكمة المقاس سنويا، فقد ظل المتوسط كما هو تقريبا باختلاف طفيف من ٠.٥٤ إلى ٠.٥٣ حيث حاولت الشركات استعادة وضعها في سوق الأوراق المالية، ومن ثم كانت تطبق إلى حد كبير آليات الحوكمة.

الجدول رقم (٥) ^a الاحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة Descriptive Statistics						
خلال COVID-19			قبل COVID-19			المتغيرات
St. Dev.	Mean	N	St. Dev.	Mean	N	
3.66	0.01	176	32.51	0.19	176	$FRSLNCE_{it}$
0.30	0.53	176	1.99	0.27	176	$SLDTY_{it}$
30.33	7.42	176	5.15	1.87	176	$DBTEQT_{it}$
30.20	7.38	176	32.41	-1.94	176	$NDEBT_{it}$
6.81	0.22	176	13.64	0.57	176	$PRFTBLTY_{it}$
0.44	0.01	176	0.56	0.05	176	ROA_{it}

1.26	10.57	176	1.23	10.52	176	$SIZE_{it}$
0.30	0.73	176	1.99	0.47	176	LEV_{it}
0.16	0.5٣	44	0.14	0.54	44	$GOV_{INX(it)}$
a المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات برنامج SPSS V.28						

٣-٢ نتائج تحقق شروط الانحدار المتعدد

قبل إجراء الانحدار على نماذج الدراسة قامت الباحثة بإجراء مجموعة من الاختبارات لاستكشاف مدى صلاحية البيانات لإجراء الانحدار المتعدد. فلتخلص من القيم المتطرفة outliers تم عمل تحويل باستخدام قاعدة Winsorizing من ١٪ إلى ٩٩٪. وقد عالجت هذه الطريقة كل من القيمة المتطرفة وطبيعة التوزيع حيث أصبح توزيعاً اعتدالياً لمتغيرات الدراسة (Abtoor, 2020). فابختبار مدى توزيع المتغيرات طبيعياً باستخدام اختبار Shapiro-Wilk وجد أن قيمته لكافة المتغيرات غير معنوية مما يعني قبول الفرض العدم بأن التوزيع أصبح طبيعياً.

الارتباط والتحقق من اللاخطية الازدواجية Non- Multicollinearity

كما استخدمت الباحثة كل من اختبار ارتباط Pearson ومعامل تضخم التباين VIF من أجل التأكد من عدم وجود الازدواجية الخطية بين المتغيرات المستقلة الداخلة في نماذج الدراسة. وتبين أن معامل ارتباط بيرسون لا يزيد عن ٠.٨ بالنسبة للمتغيرات المستقلة بالإضافة إلى أن معامل تضخم التباين لا يزيد عن (١٠) (Abtoor, 2020). مما يعني أنه لا يوجد مشكلة الازدواجية الخطية

كما يتضح من الجدول رقم (٦)

جدول رقم (٦) مصفوفة الارتباط Pearson Correlation ومعامل تضخم التباين VIF									
القسم (أ): نموذج تأثير جائحة COVID-19 على الصمود المالي									
<i>LEV_{it}</i>	<i>SIZE_{it}</i>	<i>ROA_{it}</i>	<i>PRFTBLTY</i>	<i>NDEBT_{it}</i>	<i>DBTEQT_{it}</i>	<i>SLDITY_{it}</i>	<i>FRSLNCE_{it}</i>	VIF	المتغيرات
							1	1.82	<i>FRSLNCE_{it}</i>
						1	0.08	4.86	<i>SLDITY_{it}</i>
					1	-0.04	-0.21*	4.18	<i>DBTEQT_{it}</i>
				1	.65**	-0.02	-0.53*	6.07	<i>NDEBT_{it}</i>
			1	0.02	-0.05	-0.03	0.19*	4.07	<i>PRFTBLTY</i>
		1	0.13*	0.040	0.05	0.21*	-0.61*	1.72	<i>ROA_{it}</i>
	1	0.054	0.018	0.21*	0.31*	0.04	0.01	8.86	<i>SIZE_{it}</i>
1	-0.047	-0.29*	0.03	0.03	0.04	-1.00*	-0.08	6.18	<i>LEV_{it}</i>
القسم (ب): نموذج قياس دور الحوكمة المعدل لتأثير جائحة COVID-19 على الصمود المالي									
<i>COVID_{it}</i> * <i>GOV_{INX}(i)</i>	<i>GOV_{INX}(it)</i>	<i>ROA_{it}</i>	<i>PRFTBLTY</i>	<i>NDEBT_{it}</i>	<i>DBTEQT_{it}</i>	<i>SLDITY_{it}</i>	<i>FRSLNCE_{it}</i>	VIF	
							1	9.48	<i>FRSLNCE_{it}</i>

						1	0.16	8.34	$SLDTY_{it}$
					1	-	-	2.06	$DBTEQT_{it}$
						0.28*	0.57*		
				1	0.38*	-0.06	-	4.63	$NDEBT_{it}$
							0.69*		
			1	0.19	0.17	-0.17	0.99*	3.71	$PRFTBLTY$
							*	2	
		1	0.95*	0.09	0.16	-0.13	0.95*	3.02	ROA_{it}
			*				*		
	1	-0.16	-0.14	-0.11	-0.11	0.21*	0.23*	9.91	$GOV_{INX(it)}$
							*		
1	0.27*	0.22	0.02	0.16	0.15	0.24	0.32*	8.21	$COVD_{it}$
							*		$* GOV_{INX(it)}$
** الارتباط معنوي عن مستوى ٥٪ المصدر من إعداد الباحثة بناء على مخرجات برنامج SPSS									

٣-٣-٣ نتائج نماذج الانحدار واختبار فروض الدراسة

ويهدف هذا القسم إلى بيان نتائج نموذجي الانحدار واختبار مدى صح فروض الدراسة. وبالنسبة إلى نتائج نموذج الانحدار الأول الذي يهدف إلى قياس مدى تأثير الصمود المالي بالجائحة فكانت على النحو المبين في الجدول رقم (٧)

جدول رقم (٧) نتائج انحدار النموذج الأول قياس مدى تأثير الصمود المالي بجائحة COVID-19									
النموذج التجميعي			خلال جائحة COVID-19			قبل جائحة COVID-19			
$FRSLNCE_{it}$ المتغير التابع : الصمود المالي									
p value	T stat. coef =0	coef.	p value	T stat. coef=0	coef.	p value	T stat. coef=0	coef.	المتغيرات المستقلة
0.72	-0.35	-	0.55	-0.59	-	0.099	1.66	15.87	(Constant)
		2.78			0.33				
0.43	0.80	0.04	0.00	0.13**	0.02	0.003	0.13**	0.02	$SLDTY_{it}$

0.95	-0.06	0.00	0.00	-	-	0.004	-	-0.0٦	<i>DBTEQT_{it}</i>
				0.13**	0.02		0.11**		
0.00	7.50	0.62	0.000	-	0.52	0.000	9.59**	0.76	<i>NDEBT_{it}</i>
				60.66*					
0.00	-	-	0.05	0.22	0.03	0.000	26.95*	54.3	<i>PRFTBLTY</i>
	17.92	32.3					*	5	
0.49	0.69	0.52	0.61	0.50	0.02	0.235	1.19	1.07	<i>ROA_{it}</i>
0.00	-6.00	-	0.00	-	-	0.000	10.26*	5.79	<i>SIZE_{it}</i>
		3.77		0.68**	0.16		*		
0.72	-0.35	-	0.09	-0.59	-	0.099	1.66	15.8	<i>LEV_{it}</i>
		2.78			0.33			7	
٠,٠	٥٨,٧		٠,٠٠٠	320.64		0.000	126.4		<i>ANOVA</i>
	٧**			**			1**		
	٣٥٢			176			176		<i>N</i>
	٠,٤٩			0.95			0.81		<i>adj. R²</i>
** : القيمة معنوية عند مستوى ثقة ٩٥٪ المصدر من إعداد الباحثة بناء على مخرجات برنامج SPSS									

ويتضح من الجدول السابق ما يلي:

- بالنسبة لاختبار النموذج ككل أوضح تحليل ANOVA أن قيمة F في النموذج التراكمي تساوي 58.77 بمستوى معنوية ٠.٠٠٠٠ أي أن المتغيرات المستقلة تفسر النموذج ككل وهذا يعني أن نسب التوازن المالي ونسب الربحية يمكن أن يعتمد عليها في قياس الصمود المالي. وكذلك الحال بالنسبة للعينتين الفرعيتين واللذان تعبران عن فترتي الدراسة قبل وخلال الجائحة، فقد تغيرت قيمة F (F قبل = 126.41، F خلال = 320.14) مما يعني أن الجائحة كان لها تأثير على الصمود المالي والمتغيرات المفسرة له.
- بين اختبار t أن معظم معاملات المتغيرات المستقلة معنوية عند مستوى ٥٪ أي أننا نرفض الفرض العدم بأن قيمة كل معامل منفصل مساوي للصفر. وكانت الفروق بين نموذجي قبل وخلال كبيرة مما يحقق صحة الفرض الأول:

H1: تأثر الصمود المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة متأثراً سلبياً في ظل جائحة

COVID-19

أما نتائج نموذج الانحدار الثاني والذي يهدف إلى بيان الدور المعدل لتطبيق آليات الحوكمة على العلاقة بين الصمود المالي والجائحة فكانت على النحو المبين في الجدول رقم (٨)

جدول رقم (٨) نتائج انحدار النموذج الثاني									
قياس الدور المعدل لآليات الحوكمة على تأثير الصمود المالي بجائحة COVID-19									
النموذج التجميعي			خلال جائحة COVID-19			قبل جائحة COVID-19			المتغير التابع
						$FRLNCE_{it}$ الصمود المالي			
p value	T stat. coef=0	coef.	p value	T stat. coef=0	coef.	p value	T stat. coef=0	coef.	المتغيرات المستقلة
0.16	-1.42	-196.34	0.55	-0.59	-0.33	0.09	1.66	15.87	(Constant)
0.05	0.19*	21.76	0.00	0.13**	0.02	0.03	0.13**	0.02	$SLDTY_{it}$
0.00	-0.25*	*0.42	0.00	-0.13**	-0.02	0.04	-0.11**	-0.0٦	$DBTEQT_{it}$
0.٠7	-0.03	-0.03	0.00	-60.66*	0.52	0.00	9.59**	0.76	$NDEBT_{it}$
0.00	36.39**	0.02	0.05	0.22	0.03	0.00	26.95**	54.35	$PRFTBLTY_{it}$
0.42	0.81	154.51	0.61	0.50	0.02	0.25	1.19	1.07	ROA_{it}
0.00	0.53*	66.22	٠,٠١	617.7*	10.47	0.04	1.78**	6.43	$GOV_{INX(it)}$
0.٠1	1.26	311.78	0.00	-0.68**	-0.16	0.00	10.26**	5.79	$SIZE_{it}$
0.16	-1.42	-196.34	0.09	-0.59	-0.33	0.09	1.66	15.87	LEV_{it}
٠,٠٠	2199.1**		٠,٠٠	١٠٢٢,١**		0.00	٢٠١,٩١**		ANOVA
٨٨		٤٤			٤٤			N	
٠,٦٢		0.9٩			0.٩١			adj. R ²	

** : القيمة معنوية عند مستوى ثقة ٩٥٪
 المصدر من إعداد الباحثة بناء على مخرجات برنامج SPSS

ويستنتج من الجدول السابق ما يلي:

١. ارتفعت القوة التفسيرية لعينات الدراسة سواء الكلية أو العينتين الفرعيتين المعبرتين عن فترة ما قبل وفترة خلال الجائحة. فقد ارتفع معامل التحديد المصحح إلى (٠.٩١) قبل الجائحة عند دخول الحوكمة كمتغير مستقل. أيضا وصلت القوة التفسيرية للنموذج خلال الجائحة إلى أكبر قدر ممكن (٩٩٪) وذلك عند إدخال آليات الحوكمة كمتغير معدل. مما يؤكد على أهمية الحوكمة.
٢. تحسنت معنوية النموذج ككل بدخول آليات الحوكمة كمتغير معدل. حيث ارتفعت قيمة F في العينة الإجمالية للدراسة (٢١٩٩.١)، وارتفعت أيضا في فترة الدراسة خلال الجائحة (١٠٢٢.١) مما يدل على أن الحوكمة لها دور معدل وهام في ظل الكوارث والصدمات، لأنها ترفع الثقة بالشركات، مما يزيد من قدرتها على الحصول على الأموال ويساعدها على الصمود في مواجهة الأزمة.
٣. بين اختبار t أن معظم معاملات المتغيرات المستقلة معنوية عند مستوى ٥٪ أي أننا نرفض الفرض العدم بأن قيمة كل معامل منفصل مساوي للصفر. وأوضحت النتائج أن الحوكمة لها معامل إيجابي في علاقتها بالصمود المالي (٦.٤٣ قبل الجائحة في مقابل ١٠.٤٧ خلال الجائحة) مما يعني أن دخول الحوكمة كمتغير معدل له تأثير على العلاقة السلبية بين الجائحة والصمود المالي، مما يحقق صحة الفرض الثاني:

H2: لحوكمة الشركات الصغيرة والمتوسطة دور معدل للتأثير السلبي لجائحة COVID-19 على الصمود المالي

٣-٣ - ٤ تحليل احصائي إضافي

للتحقق من مدى قوة النموذج المستخدم لقياس الصمود المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة، قامت الباحثة بإعداد مؤشر يعتمد على النسب الخمسة المستخدمة ولكن من خلال استخدام المقياس المعياري Z لكل متغير. وإيجاد المتوسط ليعبر عن المؤشر الذي يقيس

الصمود المالي لكل شركة في كل فترة. ومن خلال ترتيب الشركات وفقاً لمقياس نسبة المربع المالي ووفقاً لمقياس مؤشر الصمود المالي، ومقارنة الترتيب لمعرفة مدى دقة مقياس نسبة المربع المالي.

وتوضح المعادلة رقم (٤) مؤشر الصمود المالي (Gros & Mayer, 2010):

$$FRSLNCE_{INX(it)} = Z^*SLDTY_{it} + Z^*DBTEQT_{it} + Z^*NDEBT_{it} + Z^*PRFTBLTY_{it} + Z^*ROA_{it} \dots \dots \dots (4)$$

حيث أن:

$FRSLNCE_{INX(it)}$: مؤشر الصمود المالي.

Z^*SLDTY_{it} : القيمة المعيارية لمتغير الصلابة.

$Z^*DBTEQT_{it}$: القيمة المعيارية لمتغير نسبة المديونية.

Z^*NDEBT_{it} : القيمة المعيارية لمتغير نسبة صافي الديون.

$Z^*PRFTBLTY_{it}$: القيمة المعيارية لمتغير نسبة الربحية.

Z^*ROA_{it} : القيمة المعيارية لمتغير نسبة العائد على الأصول.

ويبين الجدول رقم (٩) نتائج مؤشر الصمود لكل شركة خلال عام ٢٠٢١ ومقارنته مع مقياس الصمود المالي المحسوب بالمربع المالي.

جدول رقم (٩) مقارنة بين مقياس الصمود المالي وبين مؤشر الصمود المالي خلال عام ٢٠٢١ عام التأثر بالجائحة						
اتفاق الرتب بين المقاييس	مؤشر الصمود المالي $FRSLNCE_{INX(it)}$		مقياس الصمود المالي $FRSLNCE_{it}$		القطاع الصناعي	كود الشركة
	الرتبة	القيمة	الرتبة	القيمة		
	3	-1.47	1	-63.3	موارد أساسية	EBDP
✓	2	-1.6	2	-0.83	تجارة وموزعون	ICFC
	1	-4.07	3	-0.21	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	MBEN
✓	4	-1.46	4	-0.18	تجارة وموزعون	VERT
✓	5	-1.1	5	-0.18	تجارة وموزعون	BIGP

✓	٦	0.11	٦	0.23	سياحة وترفيه	GETO
	8	-0.94	7	-0.05	موارد أساسية	FERC
	7	-0.97	8	-0.05	أغذية ومشروبات وتبغ	MKIT
✓	9	-0.89	9	-0.02	أغذية ومشروبات	AMPI
✓	10	-0.39	10	-0.02	مقاولات و إنشاءات هندسية	INEG
✓	11	-0.29	11	0.01	عقارات	UTOP
✓	12	-0.04	12	0.05	عقارات	ADRI
✓	13	0.01	13	0.06	عقارات	FIRE
✓	14	0	14	0.11	رعاية صحية و ادوية	ICMI
✓	15	0.07	15	0.13	مقاولات و إنشاءات هندسية	PTCC
✓	16	0.08	16	0.18	خدمات تعليمية	MOED
	20	0.64	17	0.19	مقاولات و إنشاءات هندسية	IEEC
✓	18	0.26	18	0.21	خدمات و منتجات صناعية وسيارات	IBCT
✓	19	0.52	19	0.23	مقاولات و إنشاءات هندسية	FNAR
✓	٢٠	-1.09	٢٠	-0.08	عقارات	UPMS
✓	21	0.71	21	0.45	خدمات و منتجات صناعية وسيارات	PSAD
✓	22	0.72	22	0.69	مواد البناء	ARPI
١٦						إجمالي الاتفاق
٪٧٢.٧						نسبة الاتفاق
المصدر من إعداد الباحثة بناء على مخرجات برنامج SPSS 28						

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- لم يختلف ترتيب الشركات وفقا لمؤشر الصمود المالي عن الترتيب وفقا لمقياس الصمود المالي كثيرا، مما يؤكد قوة مقياس المربع المالي، ويرفع الثقة في استخدامه في الشركات من أجل القياس المستمر للصمود المالي حتى يمكن التعرف على مدى استعدادها لمواجهة الأزمات.

٢. تأثرت قطاعات الموارد والتجارة والسياحة أكثر بالجائحة حيث كانت أقل صمودا ماليا من غيرها من القطاعات ولذا كانت رتبها أقل. في حين أن قطاعات مثل العقارات والمقاولات ومواد البناء كانت أعلى صمودا ماليا في ظل الجائحة.

٤- النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية

٤ - ١ نتائج البحث

اعتمادا على تحليل الدراسات النظرية لاستنباط فروض هذه الدراسة، وإجراء الدراسة الاختبارية بهدف بيان آثار جائحة COVID-19 على الأداء المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة وقياس الصمود المالي لها. ثم استكشاف دور الحوكمة في ظل COVID 19 في تحقيق الصمود المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة المدرجة في بورصة النيل، توصلت الباحثة إلى النتائج التالية:

١. أثرت جائحة COVID-19 على الأداء المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة، في جميع أنحاء العالم بسبب سياسات الغلق، والتباعد الاجتماعي. وبصفة خاصة القطاعات التي تحتاج إلى سلاسل توريد مستمرة (الصناعية وتجارة التجزئة) والقطاعات التي تعتمد على التواصل الاجتماعي (الفندقة والسياحة والترفيه).
٢. يعتمد مفهوم الصمود المالي على قدرة الشركة على استعادة أدائها المالي إلى وضعه الطبيعي قبل أي أزمة، ولذا يمكن قياس الصمود المالي للشركات في ظل جائحة COVID-19 باستخدام ثلاثة متغيرات وهي: الأداء المالي للشركة وقيمة الانخفاض في الأداء المالي، بالإضافة إلى فترة التعافي وهذا ما يعرف بالقياس الطارئ أو المؤقت.
٣. يمكن استخدام نموذج المربع المالي في قياس الصمود المالي للشركة. حيث يتم حساب النسبة بين مساحة المربع الصغير الذي يقيس حاصل ضرب حقوق الملكية × صافي الدخل وبين مساحة المربع الكبير الذي يقيس حاصل ضرب إجمالي الأصول × الإيرادات. ويعرف هذا بالمدخل المستمر لقياس الصمود المالي.

٤. تطور مفهوم الحوكمة منذ أن ظهر على يد سير أديان كادبري في عام ١٩٩٢. ولقد أكدت الدراسات على أهمية الحوكمة وآلياتها في ظل الأزمات المالية، ومن ثم في ظل الأزمة المالية الثالثة من جراء جائحة COVID-19.
٥. تطورت الحوكمة في مصر، حيث صدر دليل حوكمة الشركات المصري المحدث بنسخته الثالثة في عام ٢٠١٦. كما اهتمت البورصة المصرية بالزام الشركات المقيدة بإصدار مجموعة من التقارير تعبر عن الحوكمة سواء مباشرة تحت اسم تقرير الحوكمة. أو تقارير أخرى تتضمن آليات الحوكمة مثل تقرير لجنة المراجعة الداخلية وتقرير مجلس الإدارة وتقرير الجمعية العامة للمساهمين.
٦. أوضحت نتائج الدراسة الاختبارية أن أداء الشركات الصغيرة والمتوسطة المدرجة ببورصة النيل قد انخفض بسبب الأزمة المالية المترتبة على جائحة COVID-19. كما بينت نتائج التنبؤ بالأداء المالي من أجل قياس الصمود المالي للشركات الصغيرة أن الربع الثاني من عام ٢٠٢٠ كان الأكثر تأثراً بانخفاض الأداء للشركات الصغيرة والمتوسطة.
٧. وأشارت نتائج الدراسة الاختبارية إلى أن آليات الحوكمة لها دور معدل في تحقيق الصمود المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة في ظل الأزمات، وإن كان هذا الدور ضعيف في الوقت الحالي نظراً لأن قواعد الحوكمة، ومقاييسها غير متفق عليها من ناحية، ومن ناحية أخرى الشركات الصغيرة والمتوسطة لازالت تخطو خطواتها نحو تطبيق آليات الحوكمة.
٨. على الرغم من أهمية المحور الثالث للحوكمة والذي يعبر عن وجود لجان لمجلس الإدارة منها لجنة المكافآت ولجنة الترشيح ولجنة المخاطر ولجنة الالتزام بالإضافة إلى لجنة المراجعة، إلا أن نتائج الدراسة الاختبارية أظهرت أن معظم الشركات الصغيرة والمتوسطة لا تطبق إلا لجنة المراجعة الداخلية، أما باقي اللجان لا توجد. ولذا يصدر تقرير الحوكمة متحفظاً لهذه الشركات.

٤ - ٢ توصيات البحث

بناء على ما توصلت إليه الباحثة من نتائج توصي بما يلي:

١. يجب أن تهتم الشركات الصغيرة والمتوسطة المقيدة بالبورصة بآليات الحوكمة وكل ما يرتبط بها من أبعاد حتى تحقق الصمود المالي خلال الأزمات والتغيرات الاقتصادية الكبيرة.
٢. الإفصاح عن معلومات الحوكمة بنزاهة وشفافية، حتى يتمكن المستثمرون من اتخاذ القرارات السليمة بشأن تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة، من أجل دعمها ودفعتها على النمو والبقاء والصمود في فترات الأزمات.
٣. ضرورة اهتمام مجالس إدارة الشركات الصغيرة والمتوسطة بإنشاء لجان للمخاطر والحوكمة والترشيحات والمكفآت، وغيرها من اللجان التي تساعد في تطبيق الحوكمة وإرساء قواعد الشفافية والنزاهة.

٤- ٣ التوجهات البحثية المستقبلية

- لازالت الشركات الصغيرة والمتوسطة متأثرة بجائحة COVID-19، ولذا هناك حاجة ملحة لمزيد من الدراسات والأبحاث، منها على سبيل المثال:
١. ابتكار نموذج لقياس الصمود المالي وعلاقته بحوكمة الشركات الكبرى
 ٢. مقارنة الصمود المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة خلال جائحة COVID-19 في الدول النامية والدول المتقدمة.
 ٣. تحليل آثار جائحة COVID-19 على جودة مراجعة الشركات الصغيرة والمتوسطة.
 ٤. ابتكار مقياس تجميعي للصمود المالي يعتمد على عدة مؤشرات، يمكن استخدامه في قياس الصمود المالي للشركات باستمرار لمعرفة قوتها في تحدي الصدمات قبل وقوعها.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

الأمم المتحدة, ا. ا. (٢٠٢٢), "يوم الشركات المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة ٢٧ يونيو", available at: <https://www.un.org/ar/observances/micro-small-medium-businesses-day> (accessed 2/ 12/2021).

البورصة المصرية, ا. ا. (٢٠٢٢), "الشركات المدرجة في سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة", available at: <http://egyptsmes.com.eg/ar/sme/listedcompanies> (accessed 2) مارس ٢٠٢٢ ٢٠٢٢).

القانون رقم ١٥٢, ا. ر. (٢٠٢٠), "قانون تنمية المشروعات المتوسطة والصغيرة ومتناهية الصغر", *الجريدة الرسمية*, ص ٤٢-٢.

المركز المصري للدراسات الاقتصادية, ا. ل. ا. (٢٠٢٠), "الأداء والتوقعات لقطاع الأعمال المصري عدد خاص كوفيد-١٩", *in بارومتر الأعمال*, العدد ٥٥, أبريل- يونيو, عدد خاص مرحلة كوفيد ١٩. available at: <http://egyptsmes.com>. eg/ar/sme/listedcompanies (accessed 1/15/2022)

الهيئة العامة للرقابة المالية, م. (٢٠١٦), "الدليل المصري لحوكمة الشركات", available at: http://www.eiod.org/MoreNews_AR.aspx (accessed 2/25/2022).

خليل, ب. ا. م. and الدبيان, م. ب. ع. (٢٠١٦), "حوكمة المشروعات الصغيرة والمتوسطة بالمملكة العربية السعودية", available at: www.riyadhchamber.org.sa (accessed 2/23/2022).

مراد, م. ه. م. متولي, أ. ل. and فودة, ا. أ. م. (٢٠٢٠), "أثر آليات حوكمة الشركات على إدارة الأرباح في شركات تجمع الأعمال: دراسة إختبارية", *مجلة البحوث التجارية*

. كلية التجارة، جامعة الزقازيق، المجلد (٤٢) العدد (١)، ص: ٩٤-١٣٤.

ثانيا : المراجع باللغة الانجليزية

- Abtoor, O. S. (2020), "The Moderating Role of Ownership Concentration on the Relationship between Board Composition and Saudi Bank Performance", *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, , Vol. 7 No. 10, pp. 675–685.
- Afek, A., Ben-Avraham, R., Davidov, A., Berezin Cohen, N., Ben Yehuda, A., Gilboa, Y. and Nahum, M. (2021), "Psychological Resilience, Mental Health, and Inhibitory Control Among Youth and Young Adults Under Stress", *Frontier Psychiatry*, Vol. 11 No. 608588.
- Ahrens, T. and Ferry, L" (٢٠٢٠). Financial resilience of English local government in the aftermath of COVID-19", *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, Vol. 32 No. 5, pp. 813-823.
- Akbar, S., Hughes, J., Elfaitouri, R. and Shah, S. (2016), "More on the Relationship between Corporate Governance and Firm Performance in the UK: Evidence from the Application of Generalized Method of Moments Estimation", *Research in International Business and Finance*, Vol. 38, pp. Forthcoming.
- Alberti, F., Ferrario, S. and Pizzurno, E. (2018), "Resilience: resources and strategies of SMEs in a new theoretical framework", *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, Vol. 15, pp. 165-188.
- Aldamen, H., Duncan, K., Kelly, S. and McNamara, R. (2020), "Corporate governance and family firm performance during the Global Financial Crisis", *Accounting & Finance*, Vol. 60 No. 2, pp. 1673-1701.
- Andersson, T., Cäker, M., Tengblad, S. and Wickelgren, M. (2019), "Building traits for organizational resilience through balancing

- organizational structures", *Scandinavian Journal of Management*, Vol. 35 No. 1, pp. 36-45.
- Apriyanti, H. W. and Yuvitasari, E. (2021), "The Role of Digital Utilization in Accounting to Enhance MSMEs' Performance During COVID-19 Pandemic: Case Study in Semarang, Central Java, Indonesia", in *CISIS Conference*, Indonesia.
- Ates, A. and Bititci, U. (2011), "Change process: a key enabler for building resilient SMEs", *International Journal of Production Research*, Vol. 49 No. 18, pp. 5601-5618.
- Ayyub, B. M" (٢٠١٤), "Systems Resilience for Multihazard Environments: Definition, Metrics, and Valuation for Decision Making", *Risk analysis : an official publication of the Society for Risk Analysis*, Vol. 34 No. 2, pp. 340-355.
- Bakkour, D., Enjolras, G., Jean-Claude, T ,.Kast, R., Mei, E. and Prihatminingtyas, B. (2015), "The adaptive governance of natural disaster systems: Insights from the 2010 mount Merapi eruption in Indonesia", *International Journal of Disaster Risk Reduction*, Vol. 13, pp. 167-188.
- Barbera, C., Guarini, E. and Steccolini, I. (2016), "Italian Municipalities and the Fiscal Crisis: Four Strategies for Muddling Through: FISCAL CRISIS: ITALIAN STRATEGIES FOR MUDDLING THROUGH", *Financial Accountability & Management*, Vol. 32, pp. 335-361.
- Barbera, C., Guarini, E. and Steccolini, I. (2020), "How do governments cope with austerity? The roles of accounting in shaping governmental financial resilience", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 33 No. 3, pp. 529-558.
- Barin Cruz, L., Aguilar Delgado, N ,.Leca, B. and Gond, J.-P. (2016), "Institutional Resilience in Extreme Operating Environments:

- The Role of Institutional Work", ***Business & Society***, Vol. 55 No. 7, pp. 970-1016.
- Bartik, A. W., Bertrand, M., Cullen, Z., Glaeser, E. L., Luca, M. and Stanton, C. (2020), "The impact of COVID-19 on small business outcomes and expectations", ***Proceedings of the National Academy of Sciences***, Vol. 117 No. 30, pp. 17656-17666.
- Basher, S. A., Haug, A. A. and Sadorsky, P. (2018), "The impact of oil-market shocks on stock returns in major oil-exporting countries", ***Journal of International Money and Finance***, Vol. 86, pp. 264-280.
- Becker, S., Mahlendorf, M., Schäffer, U. and Thaten, M. (2016), "Budgeting in Times of Economic Crisis", ***Contemporary Accounting Research***, Vol. 33 No. 4, pp. 1489–1517.
- Behl, A., Dutta, P. and Chavan, M. (2019), "Study of E-governance and online donors for achieving financial resilience post natural disasters", in ***Proceedings of the 12th International Conference on Theory and Practice of Electronic Governance***, pp. 27-35.
- Beltratti, A. and Stulz, R. (2010), "The Credit Crisis around the Globe: Why Did Some Banks Perform Better?", ***Journal of Financial Economics***, Vol. 105 No. 5, pp. 1-41.
- BIS, B. f. I. S. (2020), " Covid-19 and corporate sector liquidity," available at: <https://www.bis.org/publ/bisbull10.pdf>. (accessed 4/2/2022).
- Bose, S., Shams, S., Ali, M. J. and Mihret, D. (2021), "COVID-19 impact, sustainability performance and firm value: international evidence", ***Accounting & Finance***, Vol. 62 No. 1, pp. 597-643.
- Brown, P., Beekes, W. and Verhoeven, P. (2011), "Corporate governance", ***Accounting & Finance***, Vol. 51 No. 1, pp. 96-172.

- Bruneau, M., Chang, S., Eguchi, R., Lee, G., O'Rourke, T., Reinhorn, A., Shinozuka, M., Tierney, K., Wallace, W. and Winterfeldt, D. (2003), "A Framework to Quantitatively Assess and Enhance the Seismic Resilience of Communities", *Earthquake Spectra*, Vol. 19 No. 4, pp. 733–752.
- Bushman, R. M. and Smith, A. J. (2001), "Financial accounting information and corporate governance", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 32 No. 1, pp. 237-333.
- Cadbury, A. (2002), *Corporate Governance and Chairmanship: A Personal View*, Oxford University Press.
- Cantú, C., Lobato, R., López, C. and López-Gallo, F. (2022), "A loan-level analysis of financial resilience in Mexico", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 135 No. C, pp. 1-23.
- Castro, M. P. and Zermeño, M. G. G. (2020), "Being an entrepreneur post-COVID-19—resilience in times of crisis: a systematic literature review", *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies*, Vol. 13 No. 4, pp. 721-746.
- Cheng, W.-L., Davis, C., Dua, A., Kerlin, M., Law, J., Neil Vakharia, C. Y. W. and Zegeye, a. A. (2020), "how to revive the US economy after COVID-19," in *Lessons from the past*. McKinsey & Company, USA.
- Dahles, H. and Susilowati, T .P. (2015), "Business resilience in times of growth and crisis", *Annals of Tourism Research*, Vol. 51, pp. 34-50.
- Davis-Friday, P. Y., Eng, L. L. and Liu, C.-S. (2006), "The effects of the Asian crisis, corporate governance and accounting system on the valuation of book value and earnings", *The International Journal of Accounting*, Vol. 41 No. 1, pp. 22-40.

- Dcode. (2022), "Decoding The Economics of Covid-19: More Than One Year Later: How Did Economic Sectors Fare Since the Beginning of The Pandemic? Dcode Economic and Financial Consulting", available at: <https://dcodeefc.com/infographics> (accessed 2/4/2022).
- Deliu, D. (2020), "The Intertwining between Corporate Governance and Knowledge Management in the Time of Covid-19 – A Framework", *Journal of Emerging Trends in Marketing and Management*, Vol. 1 No. 1, pp. 93-110.
- Dubey, V. K. and Das, A. (2021), "Role of governance on SME exports and performance", *Journal of Research in Marketing and Entrepreneurship*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.
- Ehikioya, B" ,(٢٠٠٩) .Corporate governance structure and firm performance in developing economies: Evidence from Nigeria", *Corporate Governance*, Vol. 9, pp. 231-243.
- Erol, O., Henry, D., Sauser, B. and Mansouri, M. (2010), "Perspectives on measuring enterprise resilience", in *2010 IEEE International Systems Conference Proceedings*, pp. 587-592.
- Farrell, D. and Wheat, C. (2016), "Cash is King: Flows, Balances, and Buffer Days", *JPMorgan Chase & Co Institute* , No. september.
- Fath, B., Fiedler, A., Sinkovics, N., Sinkovics ,R. R. and Sullivan-Taylor, B. (2021), "International relationships and resilience of New Zealand SME exporters during COVID-19", *critical perspectives on international business*, Vol. 17 No. 2, pp. 359-379.
- Gallopín, G. (2006), "Linkages Between Vulnerability, Resilience, and Adaptive Capacity", *Global Environmental Change*, Vol. 16 No. 16, pp. 293-303.

- GCGF, G. C. G. F. (2008), "Developing Corporate Governance Code of Best Practice- Rationale", in Bank, W. (Ed.), *10. World Bank*, Washington, DC. © World Bank, pp. 1-90.
- Gharedaghi, R. and Esfahanipour, A. (2021), "Analysis of Firms Financial Resilience using Financial Square Model", in *17th Iranian International Industrial Engineering Conference (IIIEC2021)*, Mashhad, Iran.
- Gros, D. and Mayer, T. (2010), "How to Deal with Sovereign Defaults in Europe: Towards a Euro(pean) Monetary Fund", *CEPS Policy Brief* No. 202.
- Herbane, B. (2013), "Exploring Crisis Management in UK Small- and Medium-Sized Enterprises", *Journal of Contingencies and Crisis Management*, Vol. 2 \ No. 2, pp. 82-95.
- Holling, C. S. (1973), "Resilience and Stability of Ecological Systems", *Annual Review of Ecology and Systematics*, Vol. 4 No. 1, pp. 1-23.
- Hsu, Y.-L. and Liao, L.-K. (2021), "Corporate governance and stock performance: The case of COVID-19 crisis", *Journal of Accounting and Public Policy*, <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2021.106920>, pp. 1-14.
- ICGN, I. C. G. N. (2020), "Coronavirus as a new systemic risk: implications for corporate governance and investor stewardship", available at: <https://www.icgn.org/sites/default/files/2021-06/ICGN%20Viewpoint%20Coronavirus-%20investor%20expectations%20of%20boards.pdf> (accessed 2/11/2022 2022).
- IFC, I. F. C., IFC. (2022), "Corporate Governance Overview", available at:

https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/Topics_Ext_Content/IFC_External_Corporate_Site/IFC+CG (accessed 1/4/2022).

- Jansson, C. (2018), "Financial Resilience: The Role of Financial Balance, Profitability, and Ownership", in Tengblad, S. and Oudhuis, M. (Eds.), ***The Resilience Framework :Organizing for Sustained Viability***. Springer Singapore, Singapore, pp. 111-131.
- Kantur, D. (2015), "Measuring Organizational Resilience: A Scale Development", ***Pressacademia***, Vol. 4, pp. 456-456.
- Keck, M. and Sakdapolrak, P. (2013), "What Is Social Resilience? Lessons Learned and Ways Forward", ***Erdkunde***, Vol. 67, pp. 5-18.
- Kent, P. and Stewart, J. (2008), "Corporate Governance and Disclosures on the Transition to International Financial Reporting Standards", ***Accounting and Finance***, Vol. 48, pp. 649-671.
- Khalil, M. and Ozkan, A. (2016), "Board Independence, Audit Quality and Earnings Management: Evidence from Egypt", ***Journal of Emerging Market Finance***, Vol. 15, pp. 84–118.
- Khan, A., Muhammad, J. J. G. J. o. B. and Review, S. S. (2016), "Financial Resilience: A comparative Study of Islamic and Conventional Banking Systems", Vol. 4 No. 2, pp. ٥٧-٤٩ .
- Kim, O., J. Parker and A. Schoar ((2020), "Revenue Collapses and the Consumption of Small Business Owners in the Early Stages of the Covid-19 Pandemic", in ***NBER***.
- Klapper, L. and Lusardi, A. (2020), "Financial literacy and financial resilience: Evidence from around the world", ***Finacial Management*** ,Vol. 49 No. 3, pp. 589-614.

- Kober, R. and Thambar, P. J. (2021), "Coping with COVID-19: the role of accounting in shaping charities' financial resilience", ***Accounting, Auditing & Accountability Journal***, Vol. 34 No. 6, pp. 14.١٤٢٩-١٦
- Kyereboah-Coleman, A., Adjasi, C. and Abor, J. (2006), "Corporate governance and firm performance: Evidence from Ghanaian listed companies", ***Corporate Ownership and Control***, Vol. 4, pp. 123-132.
- Ma, S. and Tian, G. (2009), " Board composition, board activity and ownership concentration, the impact on firm performance", in ***Asian Finance Association (AsianFA) Conference 2009***, pp. 1-51.
- Makrygiannakis, G. and Jack, L. (2016), "Understanding management accounting change using strong structuration frameworks", ***Accounting, Auditing & Accountability Journal***, Vol. 29 No. 7.
- Martinez-Cillero, M., M. Lawless and C. O'Toole (2020), "COVID-19 PANDEMIC AND SMES REVENUES IN IRELAND: WHAT'S THE GAP? ", ***Economic & Social Reserach Institute***.
- McDonough, W. J. J. C .J. (2003), "Promoting financial resilience", in ***the Cato Institute's 20th Annual Monetary Conference***, New York, pp. 1-7.
- Meerow, S., Newell, J. and Stults, M. (2016), "Defining urban resilience: A review", ***Landscape and Urban Planning***, Vol. 147, pp. 38-49.
- Mousavi, S., Esfahanipour, A. and Zarandi, M" ,(٢٠١٩) .A modular Takagi-Sugeno-Kang (TSK) system based on a modified hybrid soft clustering for stock selection", ***Scientia Iranica***.
- Norris, F., Stevens, S., Pfefferbaum, B., Wyche, K. and Pfefferbaum, R. (2008), "Community Resilience as a Metaphor, Theory, Set of

Capacities, and Strategy for Disaster Readiness", ***American journal of community psychology***, Vol. 41, pp. 127-150.

Nurunnabi, M. (2020), "Recovery planning and resilience of SMEs during the COVID-19: experience from Saudi Arabia", ***Journal of Accounting & Organizational Change***, Vol. 16 No. 4, pp. 643-653.

O'Callaghan, S., Ashton, J. and Hodgkinson, L. (2018), "Earnings management and managerial ownership in private firms", ***Journal of Applied Accounting Research***, Vol. 19 No. 4, pp. 648-668.

OECD" ,(٢٠١٩) .OECD SME and Entrepreneurship Outlook 2019", available at: https://www.oecdilibrary.org/industry-and-services/oecd-sme-and-entrepreneurship-outlook-2019_34907e9cen (accessed 12/11/2021).

OECD. (2020a), ", OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19): Coronavirus (COVID-19): SME policy responses," available at: <https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/productivitygains-from-teleworking-in-the-post-covid-19-era-a5d52e99/> (accessed 4/12/2021).

OECD. (2020b), " Productivity gains from teleworking in the post COVID-19 era : How can public policies make it happen?," available at: <https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/productivitygains-from-teleworking-in-the-post-covid-19-era-a5d52e99/> (accessed 4/12/2021).

OECD. (2021), "An in-depth analysis of one year of SME and entrepreneurship policy responses to COVID-19", available at: <https://www.oecd-ilibrary.org/content/paper/6407deee-en> (accessed 5/5/2022).

- Papla, R., Yeltayeva, D. and Pak, D. J. I. (2022), "STRATEGIC AGILITY OR RESILIENCE: WHAT SHOULD SMES FOCUS ON DURING THE CRISIS?", in *InterConf: Scientific Collection «InterConf»* pp. 82-91.
- Păunescu, C. and Mátyus, E. (2020), "Resilience measures to dealing with the COVID-19 pandemic Evidence from Romanian micro and small enterprises", *Management & Marketing. Challenges for the Knowledge Society*, Vol. 15, pp. 439-457.
- Polesie, T. (1995), " aspekter på företags ekonomi (aspects of business economics)", in *Drift & Finans conference*.
- Rojas-Suarez, L. (2015), "Emerging Market Resilience to External Shocks: Today Versus Pre-Global Crisis", *Center for Global Development*.
- Rollo, V., Mohan, S. and Falciola, J. (2021), "Identifying the drivers of SME resilience: a framework and index based on evidence from the COVID-19 pandemic", in **COVID-19, E. e. o. (Ed.)**.
- Rudenko, T. J. I. (2022), "FINANCIAL RESILIENCE OF AN ENTERPRISE IN AN ECONOMIC SECURITY SYSTEM. CASE STUDY OF A UKRAINIAN MUNICIPAL ENTERPRISE", pp. 10-26.
- Sabatino, M. (2016), "Economic crisis and resilience: Resilient capacity and competitiveness of the enterprises", *Journal of Business Research*, Vol. 69 No. 5, pp. 1924-1927.
- Salignac, F., Hanoteau, J. and Ramia, I. J. S. I. R. (2022), "Financial Resilience: A Way Forward Towards Economic Development in Developing Countries", Vol. 160 No. 1, pp. 1-33.
- Shahwan, T. M. (2015), "The effects of corporate governance on financial performance and financial distress: evidence from Egypt", *Corporate Governance*, Vol. 15 No. 5, pp. 641-662.

- Shen, H., Fu, M., Pan, H., Yu, Z. and Chen, Y. (2020), "The Impact of the COVID-19 Pandemic on Firm Performance", ***Emerging Markets Finance and Trade***, Vol. 56, pp. 2213-2230.
- Sloan, R. G. (2001), "Financial accounting and corporate governance: a discussion", *Journal of Accounting and Economics* ,Vol. 32 No. 1, pp. 335-347.
- Smallbone, D., Deakins, D., Battisti, M. and Kitching, J. (2012), "Small business responses to a major economic downturn: Empirical perspectives from New Zealand and the United Kingdom", *International Small Business Journal* ,Vol. 30, pp. 754-777.
- Soufi, H., Esfahanipour, A. and Akbarpour Shirazi, M. (2021), "A Quantitative Measure for Financial Resilience of Firms: Evidence from Tehran Stock Exchange", ***Scientia Iranica***.
- Sreenivasan, A., Suresh, M. and Tuesta Panduro, J. A. (2022), "Modelling the resilience of start-ups during COVID-19 pandemic", ***Benchmarking: An International Journal***, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.
- Sugiyanto, S. and Candra, A. (2019), "GOOD CORPORATE GOVERNANCE, CONSERVATISM ACCOUNTING, REAL EARNINGS MANAGEMENT, AND INFORMATION ASYMMETRY ON SHARE RETURN", ***JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)***, Vol. 4, pp. 9-18.
- Sullivan-Taylor, B. and Branicki, L. (2011), "Creating resilient SMEs: Why one size might not fit all", ***International Journal of Production Research***, Vol. 49, pp. 5565-5579.
- Thukral, E. J. S. C. (2021), "COVID-19: Small and medium enterprises challenges and responses with creativity, innovation, and entrepreneurship", ***Strategic Change***, Vol. 30 No. 2, pp. 153-158.

- Tognazzo, A., Gubitta, P. and Favaron ,S. D. (2016), "Does slack always affect resilience? A study of quasi-medium-sized Italian firms", ***Entrepreneurship & Regional Development***, Vol. 28 No. 9-10, pp. 768-790.
- Toms, S. and Filatotchev, I. (2006), "The firm's strategic dynamics and corporate governance life-cycle", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 2, pp. 256-279.
- Upadhyay, A., Bhargava, R. and Faircloth, S. (2014), "Board structure and role of monitoring committees", ***Journal of Business Research***, Vol. 67, pp. 1486–1492.
- Vargas ,S., Rivera and Rivera-Rodriguez, H.-A. (2019), "Business Resilience a Dynamic Capability to Overcome Extreme Adversity", ***Espacios***, Vol. 40, pp. 1-13.
- Walker, B., Holling, C. s., Carpenter, S. and Kinzig, A. (2003), "Resilience, Adaptability and Transformability in Social-Ecological Systems", ***Ecol. Soc.***, Vol. 9.
- Walker, J. and Cooper, M. (2011), "Genealogies of resilience: From systems ecology to the political economy of crisis adaptation", *Security Dialogue*, Vol. 42 No. 2, pp. 143-160.
- Williams, N. and Vorley, T. (2017), ***Creating resilient economies: Entrepreneurship, growth and development in uncertain times***, Edward Elgar Publishing.
- Williams, N., Vorley, T. and Ketikidis, P. H. J. L. E. (2013), "Economic resilience and entrepreneurship: A case study of the Thessaloniki City Region", ***Local Economy***, Vol. 28 No. 4, pp. 399-415.
- WTO. (2020), " Helping SMEs navigate the COVID-19 crisis", available at:

https://www.wto.org/english/tratop_e/covid19_e/msmes_report_e.pdf (accessed 2/2/2021).

Xiao, L. and Cao, H. (2018), "Organizational Resilience: The Theoretical Model and Research Implication", *ITM Web of Conferences*, Vol. 12 No. 18, pp. 1-4.

Zaazou, Z. (2020), "Egyptian SMEs Battle against COVID-19 Pandemic docx", *Journal of Humanities and Applied Social Sciences*, Vol. ahead-of-print.

Zahedi, J., Salehi, M. and Moradi, M. (2022), "Identifying and classifying the contributing factors to financial resilience", *foresight*, Vol. 24 No. 2, pp. 177-194.

Zighan, S., Abualqumboz, M., Dwaikat, N., Alkalha, Z. J. T. I. J. o. E. and Innovation. (2021), "The role of entrepreneurial orientation in developing SMEs resilience capabilities throughout COVID-19", pp. 1-13.