



مجلة البحوث المالية والتجارية

المجلد (٢٣) - العدد الثالث - يوليو ٢٠٢٢



استمرارية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية فيما بين السيولة والملاءة
المالية خلال أزمة فيروس كورونا

Continuity of the Listed Companies in Egypt between Liquidity and Solvency during the Coronavirus Crisis

د. أحمد بخيت محمد أحمد

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة جنوب الوادي

رابط المجلة: <https://jsst.journals.ekb.eg/>



ملخص

يتمثل الهدف الرئيس للبحث في محاولة فحص استمرارية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية فيما بين السيولة والملاءة المالية خلال أزمة فيروس كورونا، وقد قامت الدراسة الميدانية للبحث باستخدام عينة مكونة من عدد (٦٠) شركة من الشركات المقيدة أسهمها بالبورصة المصرية خلال عامي ٢٠١٩ م، ٢٠٢٠ م، وقد توصل البحث إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بشأن سيولة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل وخلال أزمة فيروس كورونا، بالإضافة إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بشأن الملاءة المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل وخلال أزمة فيروس كورونا، وبناءً عليه، لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بشأن استمرارية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل وخلال أزمة فيروس كورونا، وقد أوصى الباحث بضرورة تطوير الإصدارات المهنية ذات العلاقة مثل: معايير المحاسبة المصرية، المعايير المصرية للمراجعة والفحص المحدود ومهام التأكد الأخرى، قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، وقواعد حوكمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، أخذاً في الحسبان العلاقات التبادلية بين السيولة والملاءة المالية واستمرارية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال أزمة فيروس كورونا، مع ضرورة أخذ واضعي السياسات الاستثمارية المصرية تلك العلاقات التبادلية في حسابهم أيضاً، بالإضافة إلى ضرورة تكثيف البحوث المحاسبية المرتبطة باستمرارية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية فيما بين السيولة والملاءة المالية خلال أزمة فيروس كورونا.

الكلمات الدالة: استمرارية الشركات، السيولة، الملاءة المالية، أزمة فيروس كورونا.

Abstract

The main objective of the research was to try to examine the continuity of the listed companies in Egypt between liquidity and solvency during the coronavirus crisis. A field study was based on a sample of (60) listed companies in Egypt during the years 2019 AD and 2020 AD. This research finds that there are no statistically significant differences regarding the liquidity in the listed companies in Egypt before and during the coronavirus crisis, in addition to there are no statistically significant differences regarding the solvency of the listed companies in Egypt before and during the Coronavirus crisis, and accordingly, there are no statistically significant differences regarding the continuity of the listed companies in Egypt before and during the coronavirus crisis. The researcher recommended developing related professional publications for accounting and auditing such: Egyptian Accounting Standards (EAS), Egyptian Standards on Auditing (ESA), Egyptian Exchange Listing Rules, and Governance Rules for listed Companies on the Egyptian Stock Exchange, taking into account the interrelationships between liquidity and solvency and continuity of the listed companies in Egypt during the coronavirus crisis, with the need for Egyptian investment policy makers to take these interrelationships into their account, with intensify the research related to continuity of the listed companies in Egypt between liquidity and solvency during the coronavirus crisis.

Keywords: Corporate Continuity, Liquidity, Solvency, Coronavirus Crisis.



(١) الإطار العام للبحث

١/١ مقدمة ومشكلة البحث:

يلاحظ المتتبع للآثار الاقتصادية لأزمة الفيروس التاجي المستجد كورونا (Coronavirus "COVID-19" Disease 2019)، وما صاحبها من إجراءات وتدابير احترازية لاحتوائها، ان قدرة الشركات على الحفاظ والمواءمة بين السيولة والملاءة المالية تعد بمثابة الجسر المؤدي إلى الاستمرارية والاستقرار الاقتصادي، حيث تسببت تلك الأزمة في صدمات اقتصادية كبيرة للاقتصاد العالمي، مما دفعه إلى ركود نسبي غير محدد الحجم والمدة، كما تعرضت الأنظمة المالية لضغوط تراجع النمو وزيادة المخاطر التشغيلية، مما يستدعي التقييم الدوري لمحددات قدرة الشركات على تقديم ضمان نسبي لأصحاب المصالح بها على استمراريته، وتعد السيولة والملاءة المالية من أهم تلك المحددات وخاصةً خلال فترات الأزمات والكوارث.

هذا، وتمثل استمرارية وتنمية قيمة الشركة هاجساً كبيراً لكل أصحاب المصالح بها، ويضع ذلك القرار الاستثماري في الدول النامية في مرتبة القرار الأكثر تعقيداً من بين كافة القرارات الأخرى (Shimbar, and Ebrahimi, 2020 - Laporsek, et al., 2021 - Jie, et al., 2022)، ويؤكد على كون استمرارية وتنمية قيم الشركات هي موضع الاهتمام الأول لأصحاب المصالح الحاليين والمرتبين (Al-Matari, et al., 2014 - Gregory, et al., 2014)، وترتبط استمرارية وتنمية قيمة الشركة بأبعاد كثيرة على رأسها قدرتها على استغلال مواردها بالشكل الأمثل فيما بين الاستخدامات قصيرة الأجل وطويلة الأجل (Daniel, et al., 2019)، كما تسببت الانهيارات التي حدثت للشركات خلال الفترات الماضية في التركيز على محددات قدرتها على تقديم ضمان نسبي لأصحاب المصالح بها على استمراريته وتطوير قيمتها السوقية (Carolina, et al., 2017)، وتعد السيولة والملاءة المالية للشركات من أهم تلك المحددات وأكثرها تأثيراً وواقعية وأقلها عرضةً للتلاعب.

وفي ذات السياق، يتزايد خلال الأزمات والكوارث إدراك أصحاب المصالح ان أرقام الأرباح المعلنة من قبل الشركات قد تكون غير كافية للتأكيد بدقة على مقدرتها على الاستمرارية (Read, and Yezegel, 2018 - Chun-Chan, et al., 2022)، حيث أظهرت الانهيارات المالية التي حدثت بالكثير من دول العالم وخاصةً خلال الأزمات المالية العالمية تعرض أرقام الأرباح للتلاعب مما أثر سلباً على أصحاب المصالح باعتمادهم على بيانات ومعلومات غير دقيقة لاتخاذ قرار بشأن الحكم على قدرة الشركات محل الاهتمام على الاستمرارية، مما يدعم تقييم السيولة والملاءة المالية كنواب عن الاستمرارية في ظل الأزمات والكوارث التي يمر بها العالم من فترةٍ لأخرى (Fawzi, et al., 2015 - Denk, et al., 2021)، حيث أشارت دراسة (Fawzi, et al., 2015) إلى ان نسب السيولة والملاءة المالية كانت قادرة على التنبؤ باستمرارية الشركات خلال الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ م وبدقة تنبؤ تصل إلى ٨٢.١٪، وبناءً عليه، أشارت الدراسة أيضاً إلى زيادة الطلب على البيانات والمعلومات المرتبطة بالسيولة والتدفقات النقدية لدى الشركات، وخاصةً خلال الأزمات والكوارث، وذلك كونها أكثر واقعية وتأثيراً.

وقد دعت استمرارية الآثار الاقتصادية لأزمة فيروس كورونا المتخصصين في الشؤون المالية والمخاطر إلى استكشاف خياراتهم المتاحة بهدف مواجهة تحديات ضمان استمرار بقاء نسب سيولة وملاءة مالية جيدة مع استمرار تلك الأزمة. حيث كان تقييم والإفصاح عن المخاطر المالية وغير المالية التي تتعرض لها الشركات المختلفة ولا يزال محل اهتمام كبير من المجتمع العالمي، حيث تؤدي تلك المخاطر المصاحبة للأزمات المالية ومنها أزمة فيروس كورونا إلى التأثير على بقاء الشركات واستمراريتها في المستقبل (عبد العزيز، ٢٠٢١، غانم، ٢٠٢١)، وبناءً عليه، تعد مشكلة انخفاض السيولة والملاءة المالية لدى الشركات من أهم المشكلات التي تواجهها خلال الأزمات المالية العالمية حيث تتعرض تلك الشركات إلى مخاطر عدم الوفاء بالتزاماتها قصيرة أو طويلة الأجل (الخولي، الجندي، ٢٠٢١)، بالإضافة إلى أنه قد تتوافر لدى الشركات ذات السيولة الجيدة دوافع عالية للقيام بعمليات تمويل عن طريق الاستدانة مدعومة في ذلك بقدرتها على السداد، مما قد يؤثر في نهاية الامر على سيولة السوق ككل (Doojin, et al., 2022).

وتماشياً مع اعتبارات إدارة مخاطر الشركات، ومنها أزمة فيروس كورونا المستجد والإجراءات المصاحبة لها، دعت دراسة (Rashwan and Alhelou, 2020) إلى ضرورة فحص تأثير جائحة فيروس كورونا على استمرارية الشركات المختلفة، مع ضرورة التركيز على فحص تأثير التدابير الاحترازية المصاحبة للجائحة على مقدرة الشركات على الاستمرار والنمو، كما أشارت دراسة (إبراهيم، زايد، ٢٠٢٠) إلى ضرورة التقييم الدوري لأهم الانعكاسات والآثار المحاسبية لأزمة فيروس كورونا في البيئة المصرية، كما أشارت دراسة (Trevor, 2020) إلى ضرورة قيام الأكاديميين في مجال المحاسبة والمراجعة بتحليل آثار وتداعيات فيروس كورونا في الدول المختلفة، وأشارت الدراسة إلى ان العالم يسبح الآن في بحر من عدم التأكد، وذلك بسبب وجود حالة من الافتقار إلى البيانات والدراسات المرتبطة بكيفية استجابة الشركات المختلفة إلى تلك الأزمة وأسبابها.

وتعد عملية فحص آثار أزمة فيروس كورونا المستجد على استمرارية الشركات المختلفة أمر ضروري لاستكشاف الآثار طويلة الأجل للأزمة ونسب نضوب حقوق الملكية، وتخلف الشركات عن السداد وبالتالي استمراريتها وقدرتها على البقاء (Bruno, et al., 2022)، وفي ذات السياق، أشارت دراسة (Eva, et al., 2022) إلى أنه وخلال هذه الأوقات، وعندما أصيب العالم بالشلل بسبب أزمة فيروس كورونا المستجد تحتاج كل شركة إلى الحفاظ على قدرتها على سداد ديونها، كما تمثل السيولة والملاءة المالية أحد أهم العوامل المؤثرة في الصحة المالية للشركة، كما دعت دراستي (Attaoui, and Poncet, 2013 - Chun-Chan, et al., 2022) إلى ضرورة التقييم الدوري لمخاطر السيولة والملاءة المالية للشركات وخاصة في ظل الأزمات المالية، حيث يواجه أصحاب المصالح بها بمخاطر السيولة قبل استحقاق الديون، ومخاطر الملاءة المالية عند استحقاقها، مما يدعو إلى الفحص الدوري لافتراض استمرارية الشركات. لذا يعد مفهومي السيولة والملاءة المالية للشركات من المفاهيم الجوهرية التي تهم فئات أصحاب المصالح وخاصة إدارة الشركات، حيث تعتمد السيولة على تحقيق التوازن بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة، بينما تعتمد الملاءة المالية على محددات العلاقة فيما بين القروض وأموال الملاك ضمن مزيج هيكل رأس المال (Goel, et al., 2015).



هذا، وتستوجب البيئة المالية المليئة بالتحديات الناتجة عن أزمة فيروس كورونا ان تتم إدارة الشركات بطريقة ايجابية استباقية لتكون قادرة على الاستمرار في العمل مع الاستجابة لإجراءات الطوارئ المحتملة، بالإضافة إلى امكانية أن تكون الأزمة ذاتها مصدرًا لقيمة جديدة بمعنى مقدرة الشركات على إنشاء وتنمية فرص جديدة للأعمال خلال الأزمة أو منها (Le, and Nguyen, 2022)، كما يلاحظ المنتبع للأزمات المالية السابقة، ان تلك الأزمات والكوارث المشابهة لأزمة فيروس كورونا المستجد توجب اهتمام الأكاديميين والمنظمين بفحص وتقييم السيولة والملاءة المالية للشركات المختلفة، كما توجب ضرورة أخذ تلك النسب في الاستراتيجية العامة لتلك الشركات لمساعدتها على النجاة خلال فترات الأزمة (Crespi-Cladera, et al., 2021)، كما أن عمليات تقييم استمرارية الشركات لا تعد مفيدة فقط في التنبؤ بمجالات عدم الاستمرارية أو الفشل المالي، ولكنها يمكن أن توفر قوة تفسيرية للتنبؤ بحلول مواجهتها (Yeh, et al., 2014).

لقد أدت أزمة فيروس كورونا إلى ضرورة وضع قدرة الكثير من الشركات على السداد والوفاء بالتزاماتها موضع تساؤل، حيث أدى هذا الوباء إلى تهديد حقيقي لمحددات الائتمان سواء بالنسبة للأفراد أو الشركات وحتى الدول المختلفة، وذلك نتيجة انخفاض الدخل وبالتالي انخفاض الطلب على الاستهلاك (Jie, et al., 2022)، كما تعد مخاطر عدوى الملاءة المالية قناة رئيسية يمكن من خلالها ظهور المخاطر المنتظمة، حيث يميل الدائنون إلى إعادة تقييم مواقفهم عندما تتغير احتمالات التخلف وعدم قدرة الشركات على السداد (Bardoscia, et al., 2019)، وفي سياق متصل، أشارت دراسة (Gryglewicz, 2011) إلى وجود تأثير كبير لاعتبارات السيولة والملاءة المالية على طريقة تمويل الشركات، كما ان هناك تأثير للتغيرات التي تحدث في الملاءة المالية على السيولة، بالإضافة إلى وجود تأثير لاعتبارات السيولة على الملاءة المالية من خلال اختيار هيكل رأس المال. كما أنه قد يؤدي تفاعل كل من السيولة والملاءة المالية إلى تضخيم خسائر حقوق الملكية بسبب تكاليف التمويل التي تنشأ من احتياجات السيولة (Cont, et al., 2020).

وتشير الأدبيات إلى ان السيولة والملاءة هما المحور الرئيس المحدد للاستقرار المالي واستمرارية الشركات، وعليه، أشارت دراسة (Basse, 2020) إلى ضرورة التركيز على الملاءة المالية للشركات المختلفة، مما يدعم المنظمين والمشرعين وغيرهم من الفئات المرتبطة بتقييم آثار الائتمان السيادي طويلة الأجل وخاصة في ظل الأزمات المالية، كما دعت دراسة (صيام، ٢٠١٧) البنوك والشركات إلى فحص مؤشرات إدارة مخاطر السيولة لديها، وذلك خلال سلسلة زمنية طويلة لتقييم مقدرتها على الوفاء بالتزاماتها واستمراريتها خلال الدورات الاقتصادية المختلفة، كما أكدت دراسة (البراي، ٢٠١٨) إلى ضرورة فحص تأثير الأزمات المالية على المخاطر المالية، وخاصة مخاطر السيولة ومخاطر الائتمان، وذلك بدافع حماية مقدرات اصحاب المصالح بالشركات المختلفة، وفي سياق متصل، أكدت دراسة (Chen, et al., 2021) على وجود مخاطر عدوى الملاءة المالية خلال فترات الأزمات والكوارث، مما يعني انه يمكن ان ينتج عن تلك المخاطر عدوى نظامية، وفي ذات السياق، أشارت دراستي (Cook, et al., 2014 - Yeo, 2016) أنه قد تمتلك الشركة سيولة في حين انها تتجه نحو عدم الاستمرارية، وعليه، فان استمرارية الشركات وعدم تعرضها للفشل المالي وخاصة خلال فترات الأزمات والكوارث يرتبط بتحقيقها معدلات طبيعية من السيولة والملاءة المالية معًا.

كما يعد تقييم استمرارية الشركات مصدر قلق مستمر وقوة دافعة للكثير من الدراسات الأكاديمية على مدار العقود الماضية (Yeh, et al., 2014)، وفي هذا السياق، أشارت دراسة (Fawzi, et al., 2015) إلى وجود علاقة إيجابية بين زيادة نسب السيولة والملاءة المالية واستمرارية الشركات وعدم تعرضها للفشل المالي خلال فترات الأزمات والكوارث، ولطالما كان الرصد والتقييم الاستباقي للسلامة المالية واستمرارية الشركات هو حجر الزاوية لفئات أصحاب المصالح وعلى رأسهم سلطات الإشراف والرقابة والقائمين على التنظيم في الدول المختلفة (Petroopoulos, et al., 2020)، وفي هذا السياق، أشارت دراسة (Fergal, and Fang, 2021) إلى ان الاعتماد على نماذج التنبؤ باستمرارية الشركات تحتاج إلى مرور سنوات بعد أزمة فيروس كورونا حتى تأتي نتائج دقيقة لآثار الأزمة على استمرارية تلك الشركات، كما أكدت الدراسة على امكانية محاكاة عدم استمرارية الشركات بدقة اعتمادًا على قنوات السيولة والملاءة المالية خلال أزمة فيروس كورونا المستجد.

والجدير بالذكر، أنه وعقب اعلان منظمة الصحة العالمية حالة الطوارئ الصحية العامة في ٣٠ يناير ٢٠٢٠ م (Le, and Nguyen, 2022)، وبمجرد تطور أزمة فيروس كورونا أعلنت البنوك المركزية في جميع أنحاء العالم عن تدابير غير مسبوقه للاقتراض الطارئ وغيره من إجراءات الدعم المالي للشركات، وقد بدأت الحكومات مباشرة في منح القروض (Kahn, and Wagner, 2021)، وخلال الصدمة الأولية لأزمة فيروس كورونا في مارس ٢٠٢٠ م تقريبًا، شهدت الأسواق المالية العالمية انكماشًا بنسبة ٢٥٪ على الأقل، مما يدعونا إلى تحليل تأثير تلك الأزمة على مخاطر السيولة والملاءة والائتمان التجاري للشركات المختلفة (Jie, et al., 2022).

وبالنسبة للوضع في جمهورية مصر العربية، حيث ظهرت أزمة فيروس كورونا وتسارعت بالدول المختلفة على مستوى العالم منذ أواخر عام ٢٠١٩ م، وقد بدأت تشدد وتؤثر في البورصة المصرية منذ مارس ٢٠٢٠ م، وتماشيًا مع تداعيات الأزمة، تدخلت البنوك المركزية في مختلف دول العالم ومنها مصر للحفاظ على استقرار الأنظمة المالية لديها، حيث قامت بتسهيل السياسات النقدية وضح المزيد من السيولة، كما وسعت السلطات النقدية من برامج شراء الأصول، وقدمت عمليات الإنقاذ وبرامج الدعم للقطاعات المختلفة، كما خففت من ضوابط رأس المال لتحفيز نشاط الإقراض، وقد ساعدت تلك التدخلات في التخفيف من بعض التداعيات الاقتصادية للأزمة.



وفي ذات السياق السابق، أظهر (تقرير الاستقرار المالي لعام ٢٠٢٠ م / ٢٠٢١ م)، الصادر عن البنك المركزي المصري، نجاح النظام المالي المصري بشكل كبير في احتواء تداعيات أزمة فيروس كورونا، وذلك بالتزامن مع استمرار الاقتصاد في تحقيق معدلات موجبة من النمو خلال العام المالي، وذلك بالرغم من تعرض العالم لانكماش اقتصادي خلال عام ٢٠٢٠ م تأثرًا بتبعات الأزمة، كما أشار التقرير إلى أن الاقتصاد المصري استقبل الأزمة بسيولة وملاءة مالية مرتفعة، الأمر الذي مكنه من دراسة ومتابعة القطاعات الأكثر تأثرًا، ووضع خطط لدعم الشركات العاملة بها، بالإضافة إلى إتاحة الحدود الائتمانية اللازمة لعمليات تمويل رأس المال العامل وخاصةً صرف مرتبات العاملين، بالإضافة إلى تأجيل الاستحقاقات الائتمانية للعملاء من المؤسسات والأفراد والشركات لمدة ستة أشهر، وبدون غرامات إضافية على التأخر في السداد مع عدم مطالبة العملاء بقيمة العائد المؤجل بعد فترة التأجيل ومع أول استحقاق، وكذلك مراعاة مقدرة العملاء على سداد الاستحقاقات المؤجلة بحيث لا يمثل ذلك ضغطًا على السيولة المتاحة لدى الشركات، وبما يدعم استمرارية الأعمال، كما تم تفعيل دور شركة ضمان مخاطر الائتمان في مبادرة دعم قطاعات الزراعة والصناعة والمقاولات، ومبادرة قطاع السياحة بضمن وزارة المالية، وتوسيع نطاق نشاط الشركة لكي يشمل ضمان مختلف الشركات الكبرى والمتوسطة والصغيرة ومتناهية الصغر، وذلك مع قيام البنك المركزي المصري بإصدار تعهدات لصالح الشركة لضمان أرصدة الضمانات الصادرة لصالح البنوك، وذلك بغرض تغطية نسبة كبيرة من المخاطر المصاحبة لعمليات تمويل كافة أنواع التسهيلات الممنوحة.

وفي ذات السياق، كانت مؤسسة "ستاندرد آند بورز" قد قررت بنهاية عام ٢٠٢١ م الإبقاء على التصنيف الائتماني لجمهورية مصر العربية كما هو دون تعديل عند مستوى "B" مع الإبقاء على النظرة المستقبلية المستقرة للاقتصاد المصري "Stable Outlook"، للمرة الثالثة على التوالي، وذلك منذ بداية أزمة فيروس كورونا، كما قامت مؤسسة "موديز" للتصنيف الائتماني أيضًا بتثبيت تصنيف مصر الائتماني عند مستوى "B2"، مع الإبقاء على النظرة المستقبلية المستقرة للاقتصاد المصري، كما أكدت مؤسسة "فيتش" تصنيف مصر الائتماني عند "B+" مع نظرة مستقبلية مستقرة (الهيئة العامة للرقابة المالية، ٢٠٢١).

وبناءً عليه، يمكن صياغة مشكلة البحث في السؤال حول: "استمرارية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية فيما بين السيولة والملاءة المالية خلال أزمة فيروس كورونا؟".

٢/١ أهداف البحث:

تم وضع الأهداف الرئيسية للبحث لتحقيق ما يلي:

- (١) عرض وتحليل نتائج الدراسة السابقة المرتبطة بمجال البحث.
- (٢) عرض وتحليل استمرارية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية فيما بين السيولة والملاءة المالية خلال أزمة فيروس كورونا.
- (٣) فحص استمرارية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية فيما بين السيولة والملاءة المالية خلال أزمة فيروس كورونا.

٣/١ أهمية البحث:

يمكن عرض أهمية البحث الحالي في مستويين هما:

(١) المستوى النظري:

دعت استمرارية الآثار الاقتصادية لأزمة فيروس كورونا الأكاديميين والمتخصصين في الشؤون المالية والمخاطر إلى استكشاف خياراتهم المتاحة بهدف فحص ومواجهة تحديات ضمان استمرار بقاء نسب سيولة وملاءة مالية ملائمة مع استمرار تلك الأزمة، وبناءً عليه، أشارت دراسة (Trevor, 2020) إلى ضرورة قيام الأكاديميين في مجال المحاسبة والمراجعة بفحص آثار وتداعيات أزمة فيروس كورونا في الدول المختلفة، وأوضحت الدراسة إلى ان العالم يسبح الآن في بحر من عدم التأكد، وذلك بسبب الافتقار إلى البيانات والدراسات المرتبطة بكيفية استجابة الشركات المختلفة إلى تلك الأزمة وأسبابها.

كما يعد تقييم استمرارية الشركات مصدر قلق مستمر وقوة دافعة للكثير من الدراسات الأكاديمية على مدار العقود الماضية (Yeh, et al., 2014)، كما أن هناك حاجة متزايدة وخاصةً في ظل أزمة فيروس كورونا إلى فحص استمرارية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية فيما بين السيولة والملاءة المالية، وفي هذا السياق، دعت دراسة (Chebbi, et al., 2021) المعنيين إلى تحليل سلوك السيولة والملاءة المالية للشركات والأسواق خلال الفترات المرتبطة بالأمراض الوبائية مثل فيروس كورونا المستجد، كما أشارت دراسة (Mirza, et al., 2020) إلى وجود فجوة أكاديمية تتعلق بتركيز الدراسات الأكاديمية كلياً على تقييم السيولة قصيرة الأجل، وعدم التركيز على الملاءة المالية للشركات الأجل الطويل، كما أشارت دراسة (Bidisha, and Roberto, 2022) إلى انه ما تزال هناك فجوة بحثية بشأن تقييم مستويات السيولة ومحدداتها خلال أزمة فيروس كورونا المستجد.

بالإضافة إلى أنه وعلى الرغم من جوهرية موضوع استمرارية الشركات فيما بين السيولة والملاءة المالية خلال أزمة فيروس كورونا لأصحاب المصالح وعلى رأسهم الشركات ذاتها، إلا أنه لم ينل الاهتمام الكافي خاصةً في البيئة المصرية، ويمكن ملاحظة ذلك من خلال وجود ندرة نسبية في الدراسات المرتبطة بهذا الموضوع، وفي حدود علم الباحث، ووفقاً لتاريخ بداية العمل، يعد هذا البحث الأول في دراسة استمرارية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية فيما بين السيولة والملاءة المالية خلال أزمة فيروس كورونا.



(٢) المستوى التطبيقي:

دعت دراسة (Rashwan and Alhelou, 2020) إلى ضرورة فحص واختبار تأثير جائحة فيروس كورونا على استمرارية الشركات المختلفة، مع ضرورة التركيز على فحص تأثير التدابير الاحترازية المصاحبة للجائحة على مقدره الشركات على الاستمرار والنمو، كما أشارت دراسة (إبراهيم، زايد، ٢٠٢٠) إلى ضرورة التقييم الدوري لأهم الانعكاسات والآثار المحاسبية لأزمة فيروس كورونا في البيئة المصرية، وبناءً عليه، يسعى هذا البحث إلى توفير دليل ميداني ملائم لمساعدة أصحاب المصالح بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية الملائمة أخذًا في الحسبان استمرارية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية فيما بين السيولة والملاءة المالية خلال أزمة فيروس كورونا كمدخلات لنماذج اتخاذ قراراتهم.

كما يسعى البحث الحالي إلى توفير دليل ميداني ملائم لمساعدة القائمين على وضع وتطوير معايير المحاسبة والمراجعة وقواعد الحوكمة وقواعد القيد بشأن مدى الحاجة إلى تعديل تلك المرتبطة منها بالسيولة والملاءة المالية واستمرارية الشركات، بالإضافة إلى تحديد مدى الحاجة إلى تطوير آليات حماية المستثمرين وباقي أصحاب المصالح لتلافي والتخفيف من التأثيرات السلبية المحتملة للأزمات والكوارث مثل أزمة فيروس كورونا المستجد على استمرارية الشركات العاملة في البيئة المصرية.

كما يسعى البحث الحالي أيضًا إلى توفير دليل ميداني ملائم لمساعدة المنظمين والقائمين على وضع السياسات الاستثمارية لتحديد النسب الملائمة من السيولة والملاءة المالية، والتي تدفع نحو المستويات المثلى من الأداء وكفاءة الاستثمار وإنشاء وتنمية قيمة واستمرارية الشركات المصرية، خاصةً خلال فترات الأزمات والكوارث.

٤/١ حدود البحث:

يركز البحث الحالي على دراسة استمرارية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية فيما بين السيولة والملاءة المالية خلال أزمة فيروس كورونا، وبناءً عليه، يخرج عن نطاقه دراسة المحددات الأخرى للاستمرارية بخلاف السيولة والملاءة المالية.

٥/١ تنظيم البحث:

جاء تنظيم هذا البحث بغرض تحقيق أهدافه المشار إليها سابقًا، كما يلي:

- (١) الإطار العام للبحث.
- (٢) الإطار النظري للبحث.
- (٣) منهجية الدراسة الميدانية.
- (٤) تحليل البيانات واختبار الفرضيات.

(٢) الإطار النظري للبحث

١/٢ الدراسات السابقة:

توصلت الدراسات الموجهة نحو تحليل وفحص السيولة والملاءة المالية واستمرارية الشركات وخاصةً خلال أزمة فيروس كورونا المستجد والأزمات والكوارث المشابهة إلى نتائج متباينة، وقد يرجع هذا التباين إلى المتغيرات المرتبطة باختلاف طبيعة ودرجة قوة وتأثير تلك الأزمات والكوارث والإجراءات المتخذة للتخفيف من أثارها الاقتصادية على الشركات، والفترات الزمنية وبيئة الدراسة، وفي هذا السياق، اهتمت مجموعة من الدراسات بقياس استمرارية الشركات فيما بين السيولة والملاءة المالية خلال أزمة فيروس كورونا المستجد والأزمات والكوارث المشابهة لها، وكمثال، قامت دراسة (Mattia, et al., 2020) بتقييم الاستمرارية والسيولة والملاءة المالية للشركات الفرنسية خلال فترات الإغلاق خلال أزمة فيروس كورونا، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى ان الإغلاق يؤدي إلى انخفاض حاد في درجة السيولة والملاءة المالية للشركات غير المالية العاملة في السوق الفرنسية مما يهدد استمراريتهما، مما يوفر أساس منطقي للتدخلات السياسية الهادفة إلى دعم بقاء واستمرارية الشركات في مواجهة الأزمة العاصفة، وفحصت دراسة (Christian, et al., 2021) الاستمرارية والسيولة والملاءة المالية لأكثر من ٤ مليون شركة أوروبية خلال أزمة فيروس كورونا عام ٢٠٢٠ م، وقد أشارت النتائج إلى ان استجابة السياسات النقدية الأوروبية نجحت إلى حد كبير في التخفيف من آثار الأزمة على الشركات الأوروبية وساعدت في تخطيها لمشاكل السيولة والملاءة المالية وبالتالي الحفاظ على استمرارية أعمالها.

وفي ذات السياق، ركزت دراسة (Rashwan and Alhelou, 2020) على تقييم استمرارية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين خلال نقشي فيروس كورونا، وذلك باستقصاء عدد (٤٩) مفردة من المديرين الماليين والمحاسبين، وقد أشارت النتائج إلى ان هناك تأثير للتدابير الاحترازية المصاحبة للجائحة على استمرارية الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، كما حاولت دراسة (Fergal, and Fang, 2021) محاكاة عدم استمرارية الشركات من خلال قنوات السيولة والملاءة خلال أزمة فيروس كورونا، وتكونت عينة الدراسة عشوائياً لتغطي (١١٥٠٠٠) مشاهدة من الشركات الصغيرة والمتوسطة العاملة في أيرلندا خلال عام ٢٠٢٠ م، وقد أظهرت نتائج الدراسة ان حوالي واحد من كل ستة من الشركات الصغيرة والمتوسطة الأيرلندية عانت مالياً بنهاية عام ٢٠٢٠ م، وقارنت دراسة (Karim, et al., 2021) السيولة والاستمرارية للقطاع المصرفي في بنغلاديش قبل وبعد أزمة فيروس كورونا وتحديداً خلال عام ٢٠٢٠ م، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى تدهور وضع السيولة والاستقرار المالي للبنوك المدرجة في بورصة بنغلاديش بعد ظهور هذا الوباء، كما هدفت دراسة (Eva, et al., 2022) لتقييم السيولة لعينة مكونة من عدد (٦٣) من الشركات التشيكية العاملة في مجال العقارات، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٥ م حتى ٢٠٢٠ م، وفي ظل بداية أزمة فيروس كورونا المستجد، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى تفاوت نسب سيولة الشركات التشيكية العاملة في مجال المقاولات خلال سنوات الدراسة.



وهدفت دراسة (Fawzi, et al., 2015) إلى تقييم استمرارية الشركات الماليزية خلال فترة الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ م، وقد تضمنت عينة الدراسة الميدانية عدد (٥٢) شركة متعثرة، و (٢٥) شركة غير متعثرة ماليًا لثلاث سنوات بعد الأزمة المالية أي من عام ٢٠٠٩ م حتى عام ٢٠١٢ م، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أهمية نسب السيولة والتدفق النقدي في التنبؤ باستمرارية الشركات خلال فترات الأزمات المالية، واهتمت دراسة (Crespi-Cladera, et al., 2021) بتقييم الاستقرار المالي واستمرارية الشركات الإسبانية العاملة في القطاع السياحي خلال الفترة من عام ٢٠٠٦ م حتى عام ٢٠٢٠ م، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى ان ٢٥٪ من تلك الشركات ستواجه ضائقة مالية في حالة انخفاض إيراداتها بنسبة ٦٠٪، وتصل النسبة إلى ٣٢٪ في حالة انخفاض الإيرادات بنسبة ٨٠٪، كما ستواجه الشركات التي تعاني من ضائقة مالية مشاكل سيولتها وملائتها وانخفاض قدرتها على سداد الديون حيث لا تكفي اجمالي أصولها لسداد جميع ديونها، واختبرت دراسة (Le, and Nguyen, 2022) الآثار السلبية للإجراءات الاحترازية الطارئة لأزمة فيروس كورونا على استمرارية الأعمال في الشركات الفيتنامية عام ٢٠٢١ م، وقد قامت الدراسة باستقصاء عينة مكونة من (٤٣٣) مفردة من أعضاء مجالس إدارة الشركات والمديرين والمساهمين، وقد توصلت الدراسة إلى ان الشركات الفيتنامية الصغيرة والمتوسطة كانت قادرة بشكل جيد على تخطي الآثار السلبية للأزمة والتحرك نحو الاستدامة.

وتناولت دراسة (Mirza, et al., 2020) تأثير أزمة فيروس كورونا على ملاءة الشركات واستجابة السياسات المختلفة في الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من عدد (١٢٣٨٧) شركة غير مالية مدرجة، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى تعطل الكثير من الشركات خلال الأزمة، مما أدى إلى تهديد حقيقي لاستمراريتها في السوق، حيث أشارت النتائج إلى تدهور الملاءة المالية مع زيادة احتمالات التخلف عن سداد الديون وتراجع عمليات التغطية، واختبرت دراسة (Fungacova, et al., 2021) العلاقة بين تكوين السيولة المرتفعة والفشل المالي للبنوك الروسية خلال الفترة من عام ٢٠٠٢ م حتى عام ٢٠٠٧ م، وقد أكدت نتائج الدراسة ان خلق السيولة المرتفعة قد يؤدي إلى الفشل المالي وعدم استمرارية البنوك الروسية نتيجة اعتبارات عدم الكفاءة، في حين اتجهت دراسة (Bruno, et al., 2022) إلى تقديم عرض وتحليل نظري لدور المعلومات والتنظيم المحاسبي خلال أزمة فيروس كورونا المستجد في السوق الايطالية، وقد أشارت النتائج المستخلصة إلى ان الآليات التي تم اتخاذها من قبل الحكومة والمنظمين الإيطاليين نجحت إلى حد كبير من التخفيف من الآثار المالية للأزمة وخاصةً تلك المرتبطة بالسيولة والملاءة المالية للشركات الإيطالية.

وتناولت دراسة (Gryglewicz, 2011) تأثير اعتبارات السيولة والملاءة المالية للشركات على قراراتها المالية، وهي دراسة نظرية، وقد توصلت الدراسة إلى تفاعل سيولة وملاءة الشركات من خلال قنوات المعلومات والتحوط والرافعة المالية، كما توصلت الدراسة إلى صياغة نموذج رياضي لتفسير تأثير التغيرات في الملاءة المالية نتيجة اعتبارات السيولة وذلك من خلال اختبار هيكل رأس المال، وبحثت دراسة (Yeo, 2016) العوامل المؤثرة على السيولة والملاءة المالية لعينة مكونة من عدد (١٣٠) من شركات الشحن الأمريكية خلال الفترة من عام ٢٠٠٩ م حتى عام ٢٠١٣ م، ووجدت الدراسة ان السيولة مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بالرافعة المالية، كما وجدت الدراسة أن الارتباط السلبي بين سيولة الأصول والرافعة المالية يشير إلى وجود تضارب في المصالح بين المديرين والمستثمرين، وان تلك الشركات في حاجة ماسة إلى تخفيض ديونها، وفحصت دراسة (Chebbi, et al., 2021) سيولة الأسهم للشركات المدرجة في مؤشر (S&P 500) خلال الفترة من يناير ٢٠٢٠ م حتى ديسمبر ٢٠٢٠ م، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى ان هناك علاقة سلبية كبيرة بين أزمة فيروس كورونا المستجد ومستويات سيولة الأسهم، بالإضافة إلى وجود اختلافات كبيرة بين نسب السيولة في القطاعات المختلفة، بينما قامت دراسة (Inaki, et al., 2022) بالتركيز على فحص مخاطر الملاءة المالية المصرفية لعينة مكونة من عدد (١٢) بنك تجاري من البنوك الكورية، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠٥ م حتى ٢٠٢٠ م، وقد أشارت نتائج الدراسة الميدانية إلى ان زيادة تكاليف التمويل وخاصةً خلال الأزمات المالية مثل أزمة فيروس كورونا المستجد تؤدي إلى زيادة مخاطر انخفاض الملاءة المالية.

٢/٢ استمرارية الشركات فيما بين السيولة والملاءة المالية:

يمكن عرض وتحليل استمرارية الشركات فيما بين السيولة والملاءة المالية من خلال الآتي:

١/٢/٢ استمرارية الشركات:

تشير الاستمرارية إلى بقاء الشركة في السوق بالمستقبل المنظور، مع استبعاد نسبي لاحتمالات خروجها من الصناعة أو تصفية أصولها. كما تتضمن استمرارية الشركة قدرتها على تحديد التهديدات المحتملة وتأثيرها على العمليات التجارية، مع توفير إطار من المرونة مع القدرة على الاستجابة الفعالة لحماية مقدرات أصحاب المصالح والسمعة والعلامة التجارية وأنشطة إنشاء القيمة، مما يتطلب نهج استباقي لتعزيز وظائف وأنشطة الشركة ويتم ذلك بتوافر السيولة والملاءة المالية بمستويات ملائمة (Wong, 2019)، كما لا تعد عمليات تقييم استمرارية الشركات مفيدة فقط في التنبؤ بمجالات الفشل المالي وعدم الاستمرارية، ولكنها يمكن أن توفر قوة تفسيرية للتنبؤ بحلول مواجهة الحالات المختلفة للفشل المالي وعدم الاستمرارية، وبناءً عليه، تعد عمليات فحص وتقييم استمرارية الشركات مصدر قلق مستمر وقوة دافعة للكثير من الدراسات الأكاديمية على مدار العقود الماضية (Yeh, et al., 2014).



وفي هذا السياق، أشارت (معايير المحاسبة المصرية، ٢٠١٥) المعدلة في سياق المعيار رقم (١) إلى وجوب أن تقوم الشركات بتقييم مدى ملائمة افتراض استمراريته، وإذا ما كان ماضي الشركة يتسم بسهولة حصولها على الموارد المالية، بالإضافة إلى مقدرتها على الوفاء بجداول سداد القروض والالتزامات الأخرى، وللتأكيد على ضرورة تقييم استمرارية الشركات، جاءت (المعايير المصرية للمراجعة والفحص المحدود ومهام التأكد الأخرى، ٢٠٠٨) لتتضمن المعيار رقم (٥٧٠) عن الاستمرارية، وذلك لأهمية الوقوف على تقييم مقدرة الشركات على الاستمرار من خلال مراجعة مؤشرات السيولة والملاءة المالية خلال مراجعة القوائم المالية.

وتشير الأدبيات إلى ارتباط استمرارية وتنمية قيمة الشركة بأبعاد كثيرة على رأسها قدرتها على استغلال الموارد المتاحة لديها بالشكل الأمثل فيما بين الاستخدامات قصيرة الأجل وطويلة الأجل (Daniel, et al., 2019)، كما تسببت الانهيارات التي حدثت للشركات خلال الفترات الماضية في التركيز على محددات قدرتها على تقديم ضمان نسبي لأصحاب المصالح بها على استمراريته وتطور قيمتها السوقية (Carolina, et al., 2017)، وتعد السيولة والملاءة المالية للشركات من أهم تلك المحددات، وبناءً على ما سبق، يعد الرصد والتقييم الإستباقي للسلامة المالية واستمرارية الشركات هو حجر الزاوية بالنسبة لفئات أصحاب المصالح بالشركات وعلى رأسهم سلطات الإشراف والرقابة والقائمين على التنظيم في الدول المختلفة (Petrooulos, et al., 2020).

٢/٢/٢ السيولة:

يجد الراصد للواقع العملي للاستثمار بالشركات أن السيولة تعد مؤشرًا هامًا على مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، كما تعد السيولة ذات تأثير مزدوج على الهيكل الرأسمالي للشركات، حيث يمكن ارتفاع السيولة الشركة من الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل والافتراض فيما بعد (Doojin, et al., 2022)، وبشكلٍ عام، تعد السيولة واحدة من أهم النسب المالية التي يمكن استخدامها لقياس استمرارية الشركات واستقرارها المالي، وتشير الأدبيات إلى أن النسبة بين التمويل من خلال الموارد الداخلية والموارد الخارجية هي ٥٠:٥٠، ويشير الواقع العملي إلى أنه كلما زاد استخدام الشركة للموارد الخارجية في تمويل عملياتها زادت نسب السيولة المتاحة لديها (Eva, et al., 2022).

وتشير الممارسات العملية إلى جوهرية الحفاظ على السيولة لدى الشركات، وذلك بأن يكون لدى الشركة مركز جيد من السيولة لسداد ما يستحق عليها من أقساط ديون وفوائد، وحتى لا يعرضها عدم الوفاء بالتزاماتها إلى فقد ثقة الدائنين، ومن ثم عدم الاستمرارية (Aljifri, et al., 2014)، كما أكدت نتائج دراسة (Biliavska, et al., 2019) ان السيولة هي المحور الرئيس المحدد للوضع والاستقرار المالي واستمرارية الشركات، وقد ألزمت (معايير المحاسبة المصرية، ٢٠١٥) المعدلة في المعيار رقم (٤) منها الشركات بإعداد قائمة التدفقات النقدية والتركيز على نسب السيولة المتاحة لدى الشركات المختلفة.

ويتم قياس سيولة الشركة من خلال الاعتماد على مقاييس متعددة، وتعد نسبة التداول من أهم تلك المقاييس، وذلك بغرض تقييم قدرة الشركة على سداد التزاماتها المتداولة من خلال استخدام الأصول المتداولة المتاحة لديها، كما يعد ارتفاع نسبة التداول وبالتالي سيولة الشركة مؤشر قوي على مقدرتها على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير (Eva, et al., 2022)، وتشير نسبة التداول كمقياس للسيولة إلى عدد المرات التي يمكن للشركة أن تفي فيها بديونها قصيرة الأجل (Ibarra, 2009)، وبشكل عام، يجب أن تتجاوز الأصول المتداولة الالتزامات المتداولة بنسبة تقارب ١.٥:١، مما يعني ان كل ١.٥ جنيه من الأصول المتداولة متاحة لكل ١ جنيه من الالتزامات المتداولة للشركة (Ryu, and Jang, 2004).

كما تشير الأدبيات العلمية إلى ان نسبة التداول يجب أن تتراوح بين ١.٥، ٢.٥، وفي حالة القيم الأقل يتم تقييم الشركة بانها منخفضة السيولة، وفي حالة القيم الأعلى، يتم تقييم الشركة بان لديها سيولة غير فعالة، مما يعني ان زيادة السيولة المتاحة عن المعدل الطبيعي يعني انها ليست ذى كفاءة للشركة (Karim, et al., 2021 - Eva, et al., 2022).

٣/٢/٢ الملاءة المالية:

تشير الملاءة المالية إلى ما إذا كان التدفق النقدي للشركة كافيًا للوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل، ويتم قياسها باستخدام نسبة اجمالي الالتزامات إلى اجمالي حقوق الملاك، أي ان ارتفاع الملاءة المالية للشركة يعد مؤشر قوي على مقدرتها على الوفاء بالتزاماتها في الأجل الطويل، كما يعد انخفاضها مؤشر جيد للمقرضين في الأجل الطويل، وبناءً عليه، يتحدد مفهوم الملاءة المالية من خلال العلاقة بين مصادر رأسمال الشركة والمخاطر التي تتعرض لها أصولها أو عملياتها، أي أنها مقياس المقدررة الشركة على الوفاء بالتزاماتها مع مواجهة أي خسائر أو مخاطر قد تتعرض لها في الأجل الطويل. كما تعني الملاءة المالية قدرة الشركات على ضمان دفع كافة التزاماتها من مواردها الخاصة مع استمرارية ذلك الضمان في أي وقت وتحت أي ظروف، كما تتمثل أهمية الملاءة المالية في دعم حماية مصالح أصحاب المصالح بتلك الشركات من خلال الوفاء بمستحقاتهم في أوقاتهم المحددة (رمضان، فهمي، ٢٠٢٠ - Nguyen, and Vo, 2020)، كما تعني الملاءة المالية قدرة الشركة على سداد ديونها الرئيسية المضمونة وغير المضمونة (Mirza, et al., 2020)، وفي ذات السياق، أصدرت (الهيئة العامة للرقابة المالية، ٢٠١٧) معايير الملاءة المالية



للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، كما تم إصدارها لفئات أخرى من الشركات، وقد الزمت تلك المعايير الشركات بمعايير محددة للحفاظ على ملائتها المالية لدعم استمرارية أعمالها وعدم تعرضها لمشكلات الفشل المالي.

وتشير نسبة الدين إلى حقوق الملكية أو الملاءة المالية إلى سلامة تكوين مزيج الديون وحقوق الملكية بالشركة، حيث يساعد وجود ذلك المزيج الملائم على تحسين معدلات التكوين الرأسمالي في الأجل الطويل، حيث تساعد هذه النسبة في تحديد مقدرات رأس المال المقدم من قبل المالكين والمستثمرين بالإضافة إلى تحديد الأصول المتاحة للدائنين عند الدخول في حالة من حالات عدم الملاءة أو العسر المالي، ويعد المعيار المقبول عمومًا لنسبة الملاءة المالية هو ١:١ من الناحية النظرية، وكلما زادت الملاءة المالية زادت مقدرات ملاك الشركة مقارنةً بمقدرات دائنيها، وبالتالي كانت ظروف الشركة أكثر واقعية واستمرارية (Ibarra, 2009).

كما تعد مخاطر عدوى الملاءة المالية قناة رئيسية يمكن من خلالها ظهور المخاطر المنتظمة، حيث يميل الدائنون إلى إعادة تقييم مواقفهم عندما تتغير احتمالات التخلف وعدم قدرة الشركات على السداد (Bardoscia, et al., 2019)، وبناءً عليه، أشارت دراسة (Basse, 2020) إلى ضرورة التركيز على الملاءة المالية للشركات المختلفة، مما يدعم المنظمين والمشرعين وغيرهم من الفئات المرتبطة بتقييم آثار الائتمان السيادي طويلة الأجل وخاصةً في ظل الأزمات والكوارث.

٤/٢/٢ السيولة أم الملاءة لضمان الاستمرارية خلال أزمة فيروس كورونا؟: رؤى متنوعة:

يجد المراجع للأدب المحاسبي عدم اتفاق الدراسات السابقة على توجه واحد نحو التركيز على تحدي السيولة أم التركيز على تحدي الملاءة لضمان الاستمرارية خلال أزمة فيروس كورونا والأزمات والكوارث المشابهة لها، وانتهت هذه الحالة من الجدل والرؤى المتنوعة إلى ثلاثة اتجاهات مختلفة:

- الاتجاه الأول: السيولة قبل الملاءة:

يميل مؤيدو هذا الاتجاه إلى ضرورة تركيز الشركات على تحدي السيولة قبل الملاءة وخاصةً خلال أزمة فيروس كورونا والأزمات والكوارث المشابهة لها، وبناءً عليه، أكدت دراسة (Biliavska, et al., 2019) ان السيولة هي المحور الرئيس المحدد للوضع والاستقرار المالي واستمرارية الشركات في ظل الأزمات والكوارث، كما ترى دراسة (Daniel, 2020) انه وفي وقت الأزمات والكوارث، يجب أن تكون السيولة قبل الملاءة، بمعنى انه يكون الحفاظ على السيولة الأسبقية على الحفاظ على الملاءة المالية.

وفي ذات السياق، أوضحت دراسة (Daniel, 2020) ان التركيز على السيولة قبل الملاءة هو المسار الأفضل في ظل الأزمات والكوارث، حيث ترتبط قيمة المؤسسات المالية بقدرتها على الاستمرار ومواصلة عملياتها، فإذا كان انخفاض السيولة يعني انخفاض عدد العاملين وانتهاء

العمليات، فسيتضمن ذلك الخسائر ذاتها التي يحاول المستثمرون وباقي أصحاب المصالح تجنبها، وبالإضافة إلى ما سبق، أشارت دراسة (Vuilleme, 2014) إلى انه يجب على الشركات التركيز على الحفاظ على السيولة إذا ما قورنت بالملاءة المالية، حيث ان احتمالات التخلف عن السداد ترجع بشكل رئيس إلى مخاطر السيولة، واستندت الدراسة على ذلك بان الشركات التي كانت قادرة على الحفاظ على سيولتها خلال الأزمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨ م كانت قادرة نسبياً على تحقيق وضمن الاستمرارية.

- الاتجاه الثاني: الملاءة قبل السيولة:

يميل مؤيدو هذا الاتجاه إلى ضرورة تركيز الشركات على تحدي الملاءة قبل السيولة وخاصةً خلال أزمة فيروس كورونا والأزمات والكوارث المشابهة لها، وبناءً عليه، أكدت دراسة (Basse, 2020) على ضرورة التركيز على الملاءة المالية للشركات المختلفة، مما يدعم المنظمين والمشرعين وغيرهم من الفئات المرتبطة بتقييم آثار الائتمان السيادي طويلة الأجل وخاصة في ظل الأزمات المالية، كما دعت دراسة (Bardoscia, et al., 2019) إلى ضرورة التركيز على الملاءة المالية، حيث تعد مخاطر عدوى الملاءة المالية قناة رئيسة يمكن من خلالها ظهور المخاطر المنتظمة، حيث يميل الدائنون إلى إعادة تقييم مواقفهم عندما تتغير احتمالات التخلف وعدم قدرة الشركات على السداد، في حين أن تركيز الشركات على ضمان نسب ملائمة من الملاءة المالية يعمل على تلافي مشكلات كثيرة خاصةً تلك المرتبطة بالأجل الطويل.

كما أشارت دراسة (Fungacova, et al., 2021) إلى ضرورة التركيز على الملاءة المالية للشركات، حيث قد تؤدي زيادة نسب السيولة عن معدلاتها الطبيعية إلى عدم استقرار الأوضاع المالية والتنافسية للشركات مما يؤثر على استمراريتها، مما يعني ان زيادة السيولة المتاحة عن المعدل الطبيعي يعني انها ليست ذي كفاءة بالنسبة للشركة (Eva, et al., 2022)، كما أكدت دراسة (Acharya, and Thakor, 2016) إلى وجود جانب مظلم لزيادة نسب السيولة يرتبط بالرافعة المالية والمخاطر المنتظمة.

- الاتجاه الثالث: السيولة مع الملاءة:

يميل الباحث نسبياً إلى ذلك الاتجاه يرى مؤيدوه ضرورة تركيز الشركات على تحدي السيولة مع تحدي الملاءة المالية وخاصةً خلال أزمة فيروس كورونا والأزمات والكوارث المشابهة لها، وبناءً عليه، أشارت دراسة (Inaki, et al., 2022) إلى ان العلاقة بين السيولة والملاءة المالية هي علاقة تسير في الاتجاهين وخاصةً خلال الأزمات المالية التي توجهها الشركات والاقتصاديات المختلفة، كما انه من الممكن ان تواجه بعض الشركات خطر التعسر المالي وفي نفس الوقت لا تزال في حالة سيولة مالية (Daniel, 2020)، حيث يؤدي تفاعل السيولة والملاءة المالية إلى



تضخيم خسائر حقوق الملكية بسبب تكاليف التمويل التي تنشأ من احتياجات السيولة (Cont, et al., 2020)، وبناءً عليه، قد تمتلك الشركة سيولة في حين انها تتجه نحو عدم الاستمرارية، وعليه فان استمرارية الشركات ترتبط بتحقيقها معدلات طبيعية من كلا السيولة والملاءة المالية (Yeo, 2014 - Cook, et al., 2016).

ويرى الباحث أنه قد يكون من الملائم وبحسب المتغيرات والظروف السائدة بكل دولة، وفي ظل استمرار تداعيات فيروس كورونا المستجد أن يتم تحويل التركيز نسبياً من تحدي السيولة إلى تحدي الملاءة، حيث أدت أزمة فيروس كورونا إلى اقبال الشركات على الوصول الفوري للقروض المتاحة من قبل الدول للتخفيف من الآثار الاقتصادية للأزمة على استمرارية الشركات بها وللتغلب على المشاكل العاجلة وكاستجابة أولية للأزمة، ومع ذلك، وفي الأجل الطويل قد لا تتمكن الشركات من تحمل تراكم الديون والقروض وقد يكون الحل أيضاً في تسهيل تحويل بعض تلك الديون إلى حقوق ملكية لحل مشكلات الملاءة المالية بها.

- ولكن يأتي السؤال حول هل تم تأجيل التحول من السيولة إلى الملاءة أم تم الغاؤه؟

أشارت دراسة (Ryan, et al., 2021) إلى ان توسيع نطاق الائتمان ليشمل الشركات الخاسرة ساعد في منع أزمة السيولة الأولية من التحول بشكل سريع إلى مشكلة ملاءة مالية واسعة النطاق، ولكن لا يمكننا تأكيد ما إذا كان التحول من السيولة إلى الملاءة تم تأجيله أم تم الغاؤه، حيث يتوقف ذلك على اعتبارات كثيرة أهمها مسار التدفقات النقدية المستقبلية والزيادات الحادة في مديونية الشركات، وفي ذات السياق، أشارت دراستي (Fergal, and Fang, 2021 - Ryan, et al., 2021) إلى انه ومنذ بداية أزمة فيروس كورونا المستجد، كان من المتوقع حدوث موجة كبيرة من حالات عدم استمرارية وإفلاس الشركات، ومع ذلك ظلت حالات الإفلاس منخفضة للغاية، وقد يكون ذلك نتيجة اتاحة السيولة والائتمان بشكل كبير، بالإضافة إلى التوسع في منح الضمانات الحكومية للشركات المختلفة، وقد عرفت تلك الحالة من وجود فجوة بين حالات التعثر المالي والإفلاس المتوقعة والحقيقية "بفجوة إفلاس كوفيد ١٩".

وفي سياق متصل، أشار تقرير اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لدول غرب آسيا التابعة لاتحاد المصارف العربية تحت مظلة الأمم المتحدة (ESCWA, 2020) إلى ان تأثير جائحة فيروس كورونا عاد بالنفع على الأنظمة المالية العربية ومنها مصر، وقد أشار التقرير إلى انه رغم اظهار المقارنة بين الركود المصاحب للأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ م والأزمة الحالية المرتبطة بانتشار فيروس كورونا المستجد ان حالة عدم اليقين المحيطة بالركود الحالي أعلى بعشر مرات مما كانت عليه خلال أزمة عام ٢٠٠٨ م، إلا أن الإجراءات التي اتخذتها الحكومات العربية قد خففت كثيراً من آثار تلك الأزمة على السيولة والملاءة المالية للشركات مقارنة بتأثير الإجراءات المتخذة خلال الأزمة المالية عام ٢٠٠٨ م.

(٣) منهجية الدراسة الميدانية

١/٣ فرضيات الدراسة الميدانية:

تشير الأدبيات إلى ان السيولة والملاءة المالية هما المحور الرئيس المحدد للاستقرار المالي واستمرارية الشركات، (Basse, 2020)، حيث ترتبط استمرارية وتنمية قيمة الشركات بأبعاد كثيرة على رأسها قدرتها على استغلال الموارد المتاحة لديها بالشكل الأمثل فيما بين الاستخدامات قصيرة الأجل وطويلة الأجل (Daniel, et al., 2019)، كما يجد الراصد للواقع العملي للاستثمار ان استمرارية الشركات ترتبط بتحقيقها معدلات طبيعية من كلا السيولة والملاءة المالية (Cook, et al., 2014 - Yeo, 2016 - Doojin, et al., 2022).

وبناءً عليه، استخدم الباحث السيولة والملاءة المالية للشركات كنائب عن استمراريته خلال أزمة فيروس كورونا.

وفي ذات السياق، توصلت الدراسات الموجهة نحو تحليل وفحص استمرارية الشركات فيما بين السيولة والملاءة المالية وخاصةً خلال أزمة فيروس كورونا المستجد إلى نتائج متباينة، وقد يرجع هذا التباين إلى المتغيرات المرتبطة باختلاف طبيعة ودرجة قوة وتأثير تلك الأزمات والكوارث والإجراءات المتخذة للتخفيف من أثارها الاقتصادية على الشركات، بالإضافة إلى اختلاف الفترات الزمنية وبيئة الدراسة، وكمثال، وجدت دراسات - (Mattia, et al., 2020 - Karim, et al., 2021) اختلافات جوهرية في السيولة والملاءة المالية للشركات قبل وخلال أزمة فيروس كورونا مما يهدد استمراريته على المدى الطويل، وعلى العكس مما سبق، لم تجد دراسة (Christian, et al., 2021 - Le, and Nguyen, 2022) اختلافات جوهرية في درجة السيولة والملاءة المالية للشركات قبل وخلال أزمة فيروس كورونا مما يدعم استمراريته على المدى الطويل.

وبناءً عليه، قام الباحث بصياغة فرضية الدراسة الرئيسية كما يلي:

H₀: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بشأن استمرارية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل وخلال أزمة فيروس كورونا.

ولاختبار الفرضية الرئيسية للدراسة قام الباحث بصياغة فرضيتين فرعيتين كما يلي:

H₀₁: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بشأن سيولة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل وخلال أزمة فيروس كورونا.

H₀₂: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بشأن الملاءة المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل وخلال أزمة فيروس كورونا.



٢/٣ متغيرات الدراسة:

استخدم الباحث متغيري السيولة والملاءة المالية للشركات كنائب عن استمراريته خلال أزمة فيروس كورونا، ويتم عرض كيفية قياس تلك المتغيرات، بالإضافة إلى معدلاتها الطبيعية والمعايير المقبولة لها فيما يلي:

١/٢/٣ السيولة Liquidity:

تعد السيولة مؤشراً هاماً على مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، ويتم قياس سيولة الشركة من خلال الاعتماد على مقاييس متعددة، وتعد نسبة التداول من أهم تلك المقاييس، وقد قام الباحث بقياس نسبة التداول كما يلي: (Eva, et al., 2022 - Bidisha, and Roberto, 2022)

نسبة التداول Current Ratio = (الأصول المتداولة / الالتزامات المتداولة).

وتشير الأدبيات العلمية إلى ان المعدل الطبيعي لنسبة التداول كنائب عن سيولة الشركة يجب أن يكون أكبر من (١) وتحديداً يجب أن يتراوح بين (١.٥ ، ٢.٥)، وفي حالة القيم الأقل يتم تقييم الشركة بانها منخفضة السيولة، وفي حالة القيم الأعلى يتم تقييم الشركة بان لديها سيولة غير فعالة (Eva, et al., 2022 - Karim, et al., 2021).

٢/٢/٣ الملاءة المالية Solvency:

تشير الملاءة المالية إلى ما إذا كان التدفق النقدي للشركة كافياً للوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل، أي ان ارتفاع الملاءة المالية للشركة يعد مؤشر قوي على مقدرتها على الوفاء بالتزاماتها وديونها في الأجل الطويل، ويتم قياس الملاءة المالية للشركة من خلال نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية كما يلي: (Fergal, and Fang, 2021 - Christian, et al., 2021)

الملاءة المالية Solvency = (إجمالي الالتزامات / إجمالي حقوق الملكية).

وتشير الأدبيات العلمية إلى ان المعيار المقبول عموماً لنسبة الملاءة المالية للشركة (١:١)، وكلما زادت الملاءة المالية للشركة زادت مقدرات ملاك الشركة مقارنةً بمقدرات دائنيها، وبالتالي زادت مقدرة الشركة على الاستمرارية (Fergal, and Fang, 2021 - Ibarra, 2009).

٣/٣ مجتمع وعينة الدراسة الميدانية:

يتمثل مجتمع الدراسة الميدانية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٩ م، وحتى عام ٢٠٢٠ م، حيث يمثل عام ٢٠١٩ م الفترة ما قبل تأثير أزمة فيروس كورونا في مصر، بينما يمثل عام ٢٠٢٠ م الفترة خلال تأثير أزمة فيروس كورونا في مصر، وقد قام الباحث باختيار عينة الدراسة الميدانية وفقاً للشروط الآتية:

(١) أن تكون الشركة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

(٢) أن تقوم الشركة بنشر قوائمها المالية بالجنبة المصري.

(٣) أن تتوفر البيانات المالية للشركة خلال فترة الدراسة.

وبعد قيام الباحث بتطبيق تلك الشروط على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال فترة الدراسة، مع استبعاد الشركات ذات الطبيعة الخاصة بالإضافة لاستبعاد أي بيانات غير مكتملة أو قيم شاذة أو متطرفة، وقع الاختيار على عينة مكونة من عدد (٦٠) شركة، كما هو موضح بالملحق رقم (١) من ملاحق الدراسة.

٤/٣ مصادر الحصول على بيانات الدراسة الميدانية:

بغرض الحصول على البيانات المستخدمة في الدراسة الميدانية، اعتمد الباحث على المصادر المبينة بالجدول رقم (١):

جدول رقم (١): "مصادر الحصول على بيانات الدراسة الميدانية"

م	بيان
١	المواقع الإلكترونية للشركات المدرجة في عينة الدراسة الميدانية (ملحق رقم (١)).
٢	موقع البورصة المصرية. http://www.egx.com.eg/ar/homepage.aspx/
٣	موقع مصر لنشر المعلومات. http://www.egidegypt.com/arabic/
٤	موقع معلومات مباشر. https://www.mubasher.info/countries/eg
٥	موقع شركة أرقام للمعلومات. https://www.argaam.com/
٦	قاعدة بيانات Refinitiv. https://www.refinitiv.com/
٧	قاعدة بيانات Reuters. https://www.reuters.com/
٨	شبكة Bloomberg. https://www.bloomberg.com/



(٤) تحليل البيانات واختبار الفرضيات

١/٤ نتائج الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

يوضح الجدول رقم (٢) الإحصاءات الوصفية المتعلقة بمشاهدات شركات العينة طبقاً لمتغيري السيولة والملاءة المالية، وذلك خلال عامي ٢٠١٩ م، ٢٠٢٠ م ويمثلان على التوالي الفترة ما قبل وخلال تأثير أزمة فيروس كورونا في مصر:

جدول رقم (٢): "نتائج الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة".

Variables	2019 (Pre-COVID-19 in Egypt)		2020 (During COVID-19 in Egypt)	
	Mean	Std. Dev.	Mean	Std. Dev.
Liquidity	1.981	2.132	1.892	2.641
Solvency	0.283	1.124	0.291	1.358

وتشير نتائج التحليل الإحصائي الموضحة بالجدول رقم (٢) إلى ما يلي:

- بلغ متوسط نسبة التداول Current Ratio كئائب عن نسبة السيولة "Liquidity" (١.٩٨١)، (١.٨٩٢) خلال عامي ٢٠١٩ م، ٢٠٢٠ م على التوالي، أي قبل وخلال تأثير فيروس كورونا في مصر، وبانخفاض نسبي طفيف خلال عام ٢٠٢٠ م مقارنةً بعام ٢٠١٩ م، وتعد تلك النسب أكبر من (١) وضمن المعدل الطبيعي الداعم لاستمرارية الشركات والذي يتراوح بين (١.٥، ٢.٥)، حيث تجاوزت الأصول المتداولة الالتزامات المتداولة بنسبة جيدة مما يعني ان كل (٢) جنيه تقريباً من الأصول المتداولة متاحة لكل (١) جنيه من الالتزامات المتداولة للشركات، كما يعني ذلك أيضاً أن الأصول المتداولة المتاحة لدى الشركة كانت قادرة على تغطية التزاماتها المتداولة (١.٩٨١)، (١.٨٩٢) مرة خلال عامي ٢٠١٩ م، ٢٠٢٠ م على التوالي، ويدل ذلك على مقدرة الشركات المصرية على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير قبل وخلال أزمة فيروس كورونا.

- بلغ متوسط نسبة الملاءة المالية "Solvency" متمثلةً في نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية (٠.٢٨٣)، (٠.٢٩١) خلال عامي ٢٠١٩ م، ٢٠٢٠ م على التوالي، أي قبل وخلال تأثير فيروس كورونا في مصر، وبفرق نسبي طفيف خلال عام ٢٠٢٠ م مقارنةً بعام ٢٠١٩ م، ويعني ذلك أنه خلال عام ٢٠٢٠ م وفي ظل تأثير أزمة فيروس كورونا في مصر، امتلكت تركيبة رأس المال القدرة على تغطية (٧٠.٩%) من الالتزامات والديون، أي أن الالتزامات والديون مثلت (٠.٢٩١) مرة من قيمة حقوق الملكية بالشركات.

- يعد متوسط نسبة الملاءة المالية طبيعيًا في ظل متوسط السيولة لدى الشركات خلال عام ٢٠٢٠ م مقارنةً بعام ٢٠١٩ م، كما تعد تلك النسب جيدة وضمن المعدل الطبيعي الداعم لاستمرارية الشركات والمحدد نظريًا بمعدل (١:١)، كما يدل ذلك على سلامة تكوين مزيج الالتزامات والديون وحقوق الملكية بالشركات، حيث يساعد وجود ذلك المزيج الملائم على تحسين معدلات التكوين الرأسمالي في الأجل الطويل، كما يدعم مقدرة تركيبة رأس المال على سداد التزامات وديون الشركات، كما يعد ذلك دلالة نسبية على مقدرة الشركات المصرية على الوفاء بالتزاماتها في الأجل الطويل قبل وخلال أزمة فيروس كورونا.

- يلاحظ من نتائج الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة الميدانية ارتفاع قيمة الانحرافات المعيارية نسبيًا، مما يدل على وجود تفاوت نسبي فيما بين شركات العينة من حيث نسب السيولة والملاءة المالية خلال فترة الدراسة.

٢/٤ نتائج اختبار فرضيات الدراسة:

١/٢/٤ نتائج اختبار الفرضية الأولى:

تم اختبار وجود فروق ذات دلالة إحصائية بشأن سيولة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل وخلال أزمة فيروس كورونا من خلال استخدام اختبار "Paired-Samples T Test"، وذلك بغرض اختبار معنوية الاختلافات بين عينتين غير مستقلتين، كما هو مبين بالجدول رقم (٣).

جدول رقم (٣): "نتائج اختبار الفرضية الأولى للدراسة".

Variable	T	Sig.
Liquidity	0.468	0.725

ويبين الجدول رقم (٣) ما يلي:



- بلغت قيمة (T) (٠.٤٦٨)، كما بلغ مستوى المعنوية (٠.٧٢٥)، وهو أكبر من مستوى (٠.٠٥).

- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بشأن سيولة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل وخلال أزمة فيروس كورونا.

٢/٢/٤ نتائج اختبار الفرضية الثانية:

تم اختبار وجود فروق ذات دلالة إحصائية بشأن الملاءة المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل وخلال أزمة فيروس كورونا، من خلال استخدام اختبار " Paired-Samples T Test"، وذلك بغرض اختبار معنوية الاختلافات بين عينتين غير مستقلتين، كما بالجدول رقم (٤).

جدول رقم (٤): "نتائج اختبار الفرضية الثانية للدراسة".

Variable	T	Sig.
Solvency	0.524	0.781

ويبين الجدول رقم (٤) ما يلي:

- بلغت قيمة (T) (٠.٥٢٤)، كما بلغ مستوى المعنوية (٠.٧٨١)، وهو أكبر من مستوى (٠.٠٥).

- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بشأن الملاءة المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل وخلال أزمة فيروس كورونا.

- بناءً على نتائج اختبار متغيري السيولة والملاءة المالية للشركات كدلائل عن استمراريتها خلال أزمة فيروس كورونا، يمكننا القول بأنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بشأن استمرارية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل وخلال أزمة فيروس كورونا.

- تدعم النتائج السابقة ما أظهره (تقرير الاستقرار المالي لعام ٢٠٢٠ م / ٢٠٢١ م)، الصادر عن البنك المركزي المصري بشأن نجاح النظام المالي المصري في احتواء تداعيات أزمة فيروس كورونا، والتخفيف من آثار تلك الأزمة على الشركات المختلفة، حيث أشار التقرير إلى أن الاقتصاد المصري استقبل تلك الأزمة بسيولة وملاءة مالية مرتفعة، الأمر الذي ساعد على دراسة ومتابعة ودعم القطاعات الأكثر تأثراً، ووضع خطط لدعم الشركات العاملة بها، بالإضافة إلى إتاحة الحدود الائتمانية اللازمة لعمليات التمويل المختلفة.

- كما تدعم النتائج السابقة ما قرره مؤسسات التصنيف الائتماني من استقرار التصنيف الائتماني لقطاعات الاقتصاد المصري (الهيئة العامة للرقابة المالية، ٢٠٢١)، كما قد يدعم ذلك ما أشار إليه تقرير اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لدول غرب آسيا التابعة لاتحاد المصارف العربية تحت مظلة الأمم المتحدة (ESCWA, 2020) بأن الإجراءات التي اتخذتها الحكومات العربية ومنها مصر قد خففت كثيرًا من آثار تلك الأزمة على السيولة والملاءة المالية للشركات.

- تتفق النتائج السابقة مع ما أشارت وتوصلت إليه دراسات (Christian, et al., 2021 - Fergal, and Fang, 2021 - Ryan, et al., 2021 - Le, and Nguyen, 2022) من ان توسيع نطاق الائتمان ليشمل كافة الشركات ساعد في منع أزمة السيولة الأولية من التحول بشكل سريع إلى مشكلة ملاءة مالية واسعة النطاق.

- كما تتفق النتائج السابقة مع ما أشارت وتوصلت إليه دراسات (Christian, et al., 2021 - Fergal, and Fang, 2021 - Ryan, et al., 2021 - Le, and Nguyen, 2022) من انه ومنذ بداية أزمة فيروس كورونا المستجد، كان من المتوقع حدوث موجة كبيرة من حالات عدم استمرارية وإفلاس الشركات، ومع ذلك ظلت حالات الإفلاس منخفضة للغاية، وقد يكون ذلك نتيجة اتاحة السيولة والائتمان بشكل كبير، بالإضافة إلى التوسع في منح الضمانات الحكومية للشركات المختلفة، وقد عرفت تلك الحالة من وجود فجوة بين حالات عدم قدرة الشركات على استمرارية أعمالها المتوقعة والحقيقية "بفجوة إفلاس كوفيد ١٩".

- تدعم النتائج السابقة توصية الباحث بأنه قد يكون من الملائم وبحسب المتغيرات والظروف السائدة بكل دولة، وفي ظل استمرار تداعيات فيروس كورونا المستجد أن يتم تحويل التركيز نسبيًا من تحدي السيولة إلى تحدي الملاءة، حيث أدت أزمة فيروس كورونا إلى اقبال الشركات على الوصول الفوري للقروض المتاحة من قبل الدول للتخفيف من الآثار الاقتصادية للأزمة على استمرارية الشركات بها وللتغلب على المشاكل العاجلة وكاستجابة أولية للأزمة، ومع ذلك، وفي الأجل الطويل قد لا تتمكن الشركات من تحمل تراكم الديون والقروض وقد يكون الحل أيضًا في تسهيل تحويل بعض تلك الديون إلى حقوق ملكية لحل مشكلات الملاءة المالية بها.



الخلاصة والنتائج والتوصيات ومقترحات دراسات مستقبلية

تمثل الهدف الرئيس للبحث في محاولة فحص استمرارية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية فيما بين السيولة والملاءة المالية خلال أزمة فيروس كورونا، وقد انتهج البحث منهجية تبدأ بعرض وتحليل النتائج المستخلصة من الدراسات السابقة الخاصة بمجاله البحثي، ثم عرض وتحليل طبيعة استمرارية الشركات فيما بين السيولة والملاءة المالية، ثم عرض وتحليل الرؤى المتنوعة حول التركيز على السيولة أم الملاءة لضمان الاستمرارية خلال أزمة فيروس كورونا، وبغرض فحص استمرارية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية فيما بين السيولة والملاءة المالية خلال أزمة فيروس كورونا انتهى البحث بعرض منهجية الدراسة الميدانية، والتي تمت باستخدام عينة مكونة من عدد (٦٠) شركة من الشركات المقيدة أسهما بالبورصة المصرية خلال عامي ٢٠١٩ م، ٢٠٢٠ م، وقد قام البحث بقياس السيولة والملاءة المالية للشركات كنائب عن استمراريته خلال أزمة فيروس كورونا، كما قام البحث أيضاً بعرض وتحليل نتائج الإحصاءات الوصفية، ونتائج اختبار الفرضيات الإحصائية للدراسة الميدانية.

وتتمثل أهم نتائج البحث فيما يلي:

(١) النتائج على المستوى النظري:

توصل البحث نظرياً إلى ما يلي:

- تعد السيولة والملاءة المالية المحور الرئيس المحدد للاستقرار المالي واستمرارية الشركات، وعدم تعرضها للفشل المالي خلال فترات الأزمات والكوارث المشابهة لأزمة فيروس كورونا، وبناءً عليه، استخدم الباحث السيولة والملاءة المالية للشركات كنائب عن استمراريته خلال أزمة فيروس كورونا.

- نجح النظام المالي المصري إلى حد كبير في احتواء تداعيات أزمة فيروس كورونا، وذلك بالتزامن مع استمرار الاقتصاد في تحقيق معدلات موجبة من النمو خلال عام ٢٠٢٠ م / ٢٠٢١ م، حيث استقبل الاقتصاد المصري تلك الأزمة بسيولة وملاءة مالية مرتفعة، الأمر الذي مكنه من دراسة ومتابعة القطاعات الأكثر تأثراً بالجائحة، ووضع خطط لدعم الشركات العاملة بها.

- ضرورة استمرار تحليل تأثير أزمة فيروس كورونا على استمرارية الشركات المختلفة، مع ضرورة التركيز على فحص تأثير التدابير الاحترازية المصاحبة لها على مقدرة الشركات على الاستمرار والنمو، أي أن يتم التقييم الدوري لأهم الانعكاسات والآثار المحاسبية لأزمة فيروس كورونا في البيئة المصرية.

- قامت الدراسات الموجهة نحو بحث وتحليل السيولة والملاءة المالية واستثمارية الشركات وخاصةً خلال أزمة فيروس كورونا المستجد والأزمات والكوارث المشابهة بتبني وجهات نظر متباينة، وقد يرجع هذا التباين إلى المتغيرات المرتبطة باختلاف طبيعة ودرجة قوة وتأثير تلك الأزمات والكوارث والفترات الزمنية وبيئة الدراسة، بالإضافة إلى مدى قوة وكثافة الإجراءات المتخذة من قبل الدول والحكومات للتخفيف من الآثار الاقتصادية للأزمات ودعم استثمارية الشركات العاملة بها.

- يجد المراجع للأدب المحاسبي عدم اتفاق الدراسات السابقة على توجه واحد نحو التركيز على تحدي السيولة أم التركيز على تحدي الملاءة لضمان الاستثمارية خلال أزمة فيروس كورونا والأزمات والكوارث المشابهة لها، ويميل الباحث نسيباً إلى الاتجاه الداعم لضرورة تركيز الشركات على تحدي السيولة مع تحدي الملاءة المالية، وخاصةً خلال أزمة فيروس كورونا والأزمات والكوارث المشابهة لها، حيث ترتبط استثمارية الشركات بتحقيقها معدلات طبيعية من كلا السيولة والملاءة المالية.

(٢) النتائج على المستوى التطبيقي:

أظهرت النتائج الإحصائية ما يلي:

- بلغ متوسط نسبة التداول Current Ratio كئانب عن نسبة السيولة "Liquidity" (١.٩٨١)، (١.٨٩٢) خلال عامي ٢٠١٩ م، ٢٠٢٠ م على التوالي، كما بلغ متوسط نسبة الملاءة المالية "Solvency" متمثلةً في نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية (٠.٢٨٣)، (٠.٢٩١) خلال عامي ٢٠١٩ م، ٢٠٢٠ م على التوالي، أي قبل وخلال تأثير فيروس كورونا في مصر، وتعد تلك النسب ضمن المعدلات الطبيعي الداعمة لاستثمارية الشركات.

- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بشأن سيولة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل وخلال أزمة فيروس كورونا، كما لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بشأن الملاءة المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل وخلال أزمة فيروس كورونا، وعليه، وبناءً على نتائج اختبار متغيري السيولة والملاءة المالية للشركات كئانب عن استثماريتها خلال أزمة فيروس كورونا، يمكننا القول بأنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بشأن استثمارية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل وخلال أزمة فيروس كورونا.

وبناءً عليه، يوصي الباحث بما يلي:

- قد يكون من الملائم وبحسب المتغيرات والظروف السائدة، وفي ظل استمرار تداعيات فيروس كورونا المستجد أن يتم تحويل التركيز نسبياً من تحدي السيولة إلى تحدي الملاءة المالية، حيث أدت أزمة فيروس كورونا إلى اقبال الشركات على الوصول الفوري للقروض المتاحة من قبل الدول



للتخفيف من الآثار الاقتصادية للأزمة على استمرارية الشركات بها وللتغلب على المشاكل العاجلة وكاستجابة أولية للأزمة، ومع ذلك، وفي الأجل الطويل قد لا تتمكن الشركات من تحمل تراكم الديون والقروض وقد يكون الحل أيضاً في تسهيل تحويل بعض تلك الديون إلى حقوق ملكية لحل مشكلات الملاءة المالية بها.

- تطوير الإصدارات ذات العلاقة مثل معايير المحاسبة المصرية، المعايير المصرية للمراجعة والفحص المحدود ومهام التأكد الأخرى، قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، وقواعد حوكمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية أخذاً في الحسبان العلاقات التبادلية بين أزمة فيروس كورونا والسيولة والملاءة المالية واستمرارية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

- ضرورة أخذ واضعي السياسات الاستثمارية المصرية في حسابهم العلاقات التبادلية بين أزمة فيروس كورونا والسيولة والملاءة المالية واستمرارية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك لتحديد المعدلات المثلى من السيولة والملاءة المالية، والتي تدفع نحو المستويات المثلى من الأداء وكفاءة الاستثمار وإنشاء وتنمية قيمة واستمرارية الشركات المصرية.

- تكثيف البحوث المحاسبية المرتبطة بالسيولة والملاءة المالية واستمرارية الشركات في ظل أزمة فيروس كورونا المستجد مثل:

(١) تأثير أزمة فيروس كورونا على استمرارية الشركات باستخدام سلسلة البيانات المالية للأعوام المالية بعد ٢٠٢٠ م.

(٢) تأثير خصائص الشركات على استمراريتهما فيما بين السيولة والملاءة المالية خلال أزمة فيروس كورونا.

(٣) تأثير أزمة فيروس كورونا على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار أسهم الشركات.

(٤) تأثير أزمة فيروس كورونا على الأداء المالي المستقبلي للشركات.

(٥) تأثير أزمة فيروس كورونا على تقلبات أسعار أسهم الشركات.

(٦) تأثير أزمة فيروس كورونا على كفاءة الاستثمار بالشركات.

(٧) تأثير أزمة فيروس كورونا على جودة التقارير المالية.

(٨) تأثير أزمة فيروس كورونا على قرارات المستثمرين.

(٩) تأثير أزمة فيروس كورونا على قرارات المقرضين.

(١٠) تأثير أزمة فيروس كورونا على قيمة الشركات.

المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- إبراهيم، محمد زيدان، زايد، محمد عبد المنعم، (٢٠٢٠)، الانعكاسات والآثار المحاسبية لأزمة فيروس كورونا (COVID-19): رؤية تحليلية من منظور محاسبي، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مجلد (٤)، عدد (٢)، ص ص ١-٢٧.
- البراوي، محمد إبراهيم محمد، (٢٠١٨)، أثر تطبيق آليات الحوكمة على مخاطر الائتمان والسيولة ورأس المال، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، مجلد (٩)، عدد (٢)، ص ص ٣٧١-٣٨٤.
- البراوي، محمد إبراهيم محمد، (٢٠١٨)، تأثير المخاطر المالية على حقوق أصحاب المصالح، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، مجلد (٩)، عدد (٢)، ص ص ٣٥٦-٣٧٠.
- التقرير السنوي للبنك المركزي المصري ٢٠١٩ م / ٢٠٢٠ م، (٢٠٢٠)، البنك المركزي المصري، ص ص ١-١٤٩، متاح على:

<https://www.cbe.org.eg/>

- الخولي، أسامة عبدالمنعم، الجندي، خالد محمد محمد، (٢٠٢١)، دور مؤشرات التدفقات النقدية في تقدير الملاءة المالية بشركات التأمين المصرية: دراسة تطبيقية، مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ، عدد (١١)، ص ص ١٥١-١٨٢.
- المعايير المصرية للمراجعة والفحص المحدود ومهام التأكد الأخرى، (٢٠٠٨)، قرار وزير الاستثمار رقم (١٦٦) لسنة ٢٠٠٨ م بإصدار المعايير المصرية للمراجعة والفحص المحدود ومهام التأكد الأخرى، الهيئة العامة لسوق المال، المجلد (١)، ص ص ١-٧٧٠.



-الهيئة العامة للرقابة المالية، مصر، (٢٠١٧)، المعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت، والصادر بقرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١) لسنة ٢٠١٧ م، ص ص ١-٤٠، متاحة على:

www.fra.gov.eg/

-الهيئة العامة للرقابة المالية، مصر، (٢٠١٧)، معايير الملاءة المالية للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، والصادرة بقرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١٤) لسنة ٢٠١٧ م، ص ص ١-٢٧، متاحة على:

www.fra.gov.eg/

-الهيئة العامة للرقابة المالية، مصر، (٢٠٢١)، التصنيف الائتماني لجمهورية مصر العربية خلال النصف الثاني من عام ٢٠٢١ م، ص ص ١-١٠، متاح على:

www.fra.gov.eg/

-تقرير الاستقرار المالي للعام ٢٠٢٠ م / ٢٠٢١ م، (٢٠٢١)، البنك المركزي المصري، ص ص ١-٧٠، متاح على:

<https://www.cbe.org.eg/>

-رمضان، عبد الحكم عبد السميع، فهمي، إبراهيم معزوز، (٢٠٢٠)، أثر الكفاءة الإدارية والملاءة المالية والسيولة على ربحية شركات التأمين المصرية: دراسة تطبيقية، مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، عدد (١)، ص ص ٥١٤-٥٥٨.

-صيام، دينا عبد الحكيم، (٢٠١٧)، أثر آليات الحوكمة على إدارة مخاطر السيولة: دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي بمصر، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مجلد (٣٩)، عدد (١)، ص ص ١٤٥-١٧٨.

-عبد الحميد، علاء محمد شكري، (٢٠٢٠)، أثر مؤشرات السيولة والربحية والمديونية على المخاطر المنتظمة لأسهم قطاع العقارات المصرية، المجلة العربية للإدارة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مجلد (٤٠)، عدد (١)، ص ص ٣-٢٢.

- عبد العزيز، غريب محمد محمد، (٢٠٢١)، معوقات الإفصاح المحاسبي عن فرض الاستمرارية في

ظل حدث جائحة فيروس كورونا "Covid-19"، مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية

التجارة، جامعة بورسعيد، عدد (٢)، ص ص ٢٠١-٢٤٤.

- غانم، سارة محمد سعيد سعد، (٢٠٢١)، محددات الإفصاح عن المخاطر المالية وانعكاسها على

استمرارية الشركات في ظل "Covid-19"، مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة،

جامعة طنطا، عدد (٢)، ص ص ٢٤٣-٣٠٤.

- محمد، هشام سعيد إبراهيم، (٢٠٢١)، تأثير العلاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية على مستوى

الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، مجلة الفكر

المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مجلد (٢٥)، عدد (١)، ص ص ١-٥٢.

- معايير المحاسبة المصرية، (٢٠١٥)، قرار وزير الاستثمار رقم (١١٠) لسنة ٢٠١٥ م بإصدار

معايير المحاسبة المصرية المعدلة، الهيئة العامة لشئون المطابع الأميرية، الطبعة الأولى،

ص ص ١-١٥٣٥.

- منسي، عبد العاطي لاشين محمد، (٢٠٠٨)، أثر الزام شركات السمسرة المصرية بمعايير الملاءة

المالية على سيولة وعوائد سوق الأسهم المصرية، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية

التجارة، جامعة القاهرة، مجلد (٤٧)، عدد (٧١)، ص ص ٥٩٧-٦٤٠.



ثانيًا: المراجع الأجنبية:

- Acharya, V., and Thakor, A., (2016), The Dark Side of Liquidity Creation: Leverage and Systemic Risk, *Journal of Financial Intermediation*, Volume (28), PP. 4-21.
- Aljifri, K., Alzarouni, A., Ng, C., and Tahir, M., (2014), The Association Between Firm Characteristics and Corporate Financial Disclosures: Evidence from UAE Companies, *The International Journal of Business and Finance Research*, Volume (8), Issue (2), PP. 101-124.
- Al-Matari, E., Al-Swidi, A., and Fadzil, F., (2014), The Measurements of Firm Performance's Dimensions, *Asian Journal of Finance and Accounting*, Volume (6), Issue (1), PP. 24-49.
- Attaoui, S., and Poncet, P., (2013), Capital Structure and Debt Priority, *Financial Management*, Volume (42), Issue (4), PP. 737-775.
- Bardoscia, M., Barucca, P., Codd, A., and Hill, J., (2019), Forward-Looking Solvency Contagion, *Journal of Economic Dynamics and Control*, Volume (108), PP. 1-26.
- Basse, T., (2020), Solvency II and Sovereign Credit Risk: Additional Empirical Evidence and Some Thoughts about Implications for Regulators and Lawmakers, *International Review of Law and Economics*, Volume (64), PP. 1-9.
- Bidisha, C., and Roberto, P., (2022), Stock Liquidity and Algorithmic Market Making During the COVID-19 Crisis, *Journal of Banking and Finance*, Forthcoming, PP. 1-16, Available at:
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022.106415>.

- Biliavska, A., Mizunska, I., and Kovalchuk, N., (2019), The Analytical Aspects of Management of the Liquidity Level and Solvency of Enterprises in the Energy Industry, *Biznes Inform*, Volume (1), Issue (492), PP. 255-261.
- Bruno, B., Antonio, P., and Amedeo, P., (2022), Covid-19, Corporate Survival and Public Policy: The Role of Accounting Information and Regulation in the Wake of A Systemic Crisis, *Journal of Accounting and Public Policy*, Volume (41), Issue (1), PP. 1-21.
- Carolina, B., Carmen, L., and Jeronimo, P., (2017), Related-Party Transactions, Dominant Owners and Firm Value, *BRQ Business Research Quarterly*, Volume (20), Issue (1), PP. 4-17.
- Chebbi, K., Ammer, M., and Hameed, A., (2021), The COVID-19 Pandemic and Stock Liquidity: Evidence from S&P 500, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Volume (81), PP. 134-142.
- Chen, Y., Jin, S., and Wang, X., (2021), Solvency Contagion Risk in the Chinese Commercial Banks' Network, *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, Volume (580), PP. 1-12.
- Christian, E., Nemanja, J., Laura, V., and Jing, Z., (2021), Corporate Liquidity and Solvency in Europe during COVID-19: The Role of Policies, *IMF Working Paper*, PP. 1-48.
- Chun-Chan, Y., Hua-Wei, H., Ya-Chih, Y., and Anxuan, X., (2022), Do Over-Conservative Going Concern Audit Opinions Exist? Evidence from the Prediction Model Approach, *Economics Letters*, Volume (212), PP. 1-5.



- Cont, R., Kotlicki, A., and Valderrama, L., (2020), Liquidity at Risk: Joint Stress Testing of Solvency and Liquidity, Journal of Banking and Finance, Volume (118), PP. 1-16.
- Cook, D., Fu, X., and Tang, T., (2014), The Effect of Liquidity and Solvency Risk on the Inclusion of Bond Covenants, Journal of Banking and Finance, Volume (48), PP. 120-136.
- Crespi-Cladera, R., Martin-Oliver, A., and Pascual-Fuster, B., (2021), Financial Distress in the Hospitality Industry during the Covid-19 Disaster, Tourism Management, Volume (85), PP. 1-13.
- Daniel, A., William, M., and Nathalie, M., (2019), Why Did the Q. Theory of Investment Start Working?, Journal of Financial Economics, Volume (133), Issue (2), PP. 251-272.
- Daniel, R., (2020), Liquidity Before Solvency: A Guide for Microfinance Investors in the Time of COVID-19, E-MFP and MIMOSA, Next Billion's Series, PP. 1-5.
- Dent, K., Hoke, S., and Panagiotopoulos, A., (2021), Solvency and Wholesale Funding Cost Interactions at UK Banks, Journal of Financial Stability, Volume (52), PP. 1-16.
- Doojin, R., Robert, I., and Jinyoung, Y., (2022), Funding Liquidity Shocks and Market Liquidity Providers, Finance Research Letters, Forthcoming, PP. 1-5, Available at:

<https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102734>.

- ESCWA, (2020), Union of Arab Banks, the United Nations, Impact of a Pandemic 19 as a Benefit to Arab Financial Systems, Policy, Brief 8, PP. 1-70.
- Eva, V., Lucie, V., and Gabriela, K., (2022), Assessment of the Regional Current Liquidity in the Construction Industry of the Czech Republic, Procedia Computer Science, Volume (196), PP. 699-707.
- Fawzi, N., Kamaluddin, A., and Sanusi, Z., (2015), Monitoring Distressed Companies through Cash Flow Analysis, Procedia Economics and Finance, Volume (28), PP. 136-144.
- Fergal, M. and Fang, Y., (2021), Simulating Business Failures through the Liquidity and Solvency Channels: A Framework with Applications to COVID-19, Macro-Financial Division, Central Bank of Ireland, Volume (2021), Issue (2), PP. 1-30.
- Fungacova, Z., Turk, R., and Weill, L., (2021), High Liquidity Creation and Bank Failures, Journal of Financial Stability, Volume (57), PP. 1-11.
- Goel, U., Chadha, S., and Sharma, A., (2015), Operating Liquidity and Financial Leverage: Evidences from Indian Machinery Industry, Procedia - Social and Behavioral Sciences, Volume (189), PP. 344-350.
- Gregory, A., Tharyan, R., and Whittaker, J., (2014), Corporate Social Responsibility and Firm Value: Disaggregating the Effects on Cash Flow: Risk and Growth, Journal of Business Ethics, 124, PP. 633-657.
- Gryglewicz, S., (2011), A Theory of Corporate Financial Decisions with Liquidity and Solvency Concerns, Journal of Financial Economics, Volume (99), Issue (2), PP. 365-384.



- Ibarra, V., (2009), Cash Flow Ratios: Tools for Financial Analysis. Journal of International Business Research, Volume (8), Issue (1), PP. 91-107.
- Inaki, A., Chun, H., and Kyoungsoon, P., (2022), Bank Solvency Risk and Funding Cost Interactions: Evidence from Korea, Journal of Banking and Finance, Volume (134), PP. 1-14.
- Jie, Y., Bingyan, H., and Hoi, Y., (2022), COVID-19 and Credit Risk: A Long Memory Perspective, Insurance: Mathematics and Economics, Volume (104), PP. 15-34.
- Kahn, C., and Wagner, W., (2021), Liquidity Provision during a Pandemic, Journal of Banking and Finance, Volume (133), PP. 1-33.
- Karim, M., Shetu, S., and Razia, S., (2021), COVID-19, Liquidity and Financial Health: Empirical Evidence from South Asian Economy, Asian Journal of Economics and Banking, Volume (5), Issue (3), PP. 307-323.
- Laporsek, S., Dolenc, P., Grum, A., and Stubelj, I., (2021), Ownership Structure and Firm Performance: The Case of Slovenia, Economic Research-Ekonomska Istrazivanja, Forthcoming, Available at:
<http://dx.doi.org/10.1080/1331677X.2020.1865827>.
- Le, T., and Nguyen, V., (2022), Effects of Quick Response to COVID-19 with Change in Corporate Governance Principles on SMEs' Business Continuity: Evidence in Vietnam, Corporate Governance, Forthcoming, PP. 1-21, Available at:
<https://doi.org/10.1108/CG-09-2021-0334>.

- Mattia, G., Lionel, N., Xavier, R., and Stefano, S., (2020), Firm Liquidity and Solvency under the Covid-19 Lockdown in France, Sciences Po Publications, Volume (76), PP. 1-20.
- Mirza, N., Rahat, B., Naqvi, B., and Rizvi, S., (2020), Impact of Covid-19 on Corporate Solvency and Possible Policy Responses in the EU, The Quarterly Review of Economics and Finance, Forthcoming, PP. 1-10, Available at:
<https://doi.org/10.1016/j.qref.2020.09.002>.
- Nguyen, D., and Vo, D., (2020), Enterprise Risk Management and Solvency: The Case of the Listed EU Insurers, Journal of Business Research, Volume (113), PP. 360-369.
- Petrooulos, A., Siakoulis, V., Stavroulakis, E., and Vlachogiannakis, N., (2020), Predicting Bank Insolvencies using Machine Learning Techniques, International Journal of Forecasting, Volume (36), Issue (3), PP. 1092-1113.
- Rashwan, A., and Alhelou, E., (2020), The Effects of the Covid-19 Pandemic on the Company's Sustainability under International Accounting Standards, International Journal of Academic Accounting, Finance & Management Research, Volume (4), Issue (7), PP. 34-51.
- Read, W., and Yezegel, A., (2018), Going-Concern Opinion Decisions on Bankrupt Clients: Evidence of Long-Lasting Auditor Conservatism?, Advances in Accounting, Volume (40), PP. 20-26.
- Ryan, B., Joseph, N., and Jose, M., (2021), Liquidity to Solvency: Transition Cancelled or Postponed?, BIS Bulletins, No. (40), PP. 1-9.



- Ryu, K., and Jang, S., (2004), Performance Measurement through Cash Flow Ratios and Traditional Ratios: A Comparison of Commercial and Casino Hotel Companies, The Journal of Hospitality Financial Management, Volume (12), Issue (1), PP. 15-30.
- Shimbar, A., and Ebrahimi, S., (2020), Political Risk and Valuation of Renewable Energy Investments in Developing Countries, Renewable Energy, Volume (145), PP. 1325-1333.
- Trevor, H., (2020), Swimming in a Sea of Uncertainty - Business, Governance and the Corona Virus (COVID-19) Pandemic, Journal of Accounting & Organizational Change, Volume (16), Issue (4), PP. 533-539.
- Vuillemeys, G., (2014), Solvency vs. Liquidity. A Decomposition of European Banks' Credit Risk over the Business Cycle, International Economics, Volume (137), PP. 32-51.
- Wong, W., (2019), Transforming Corporate Performance: A Business Continuity Management Approach. Organizational Dynamics, Volume (48), Issue (2), PP. 29-36.
- Yeh, C., Chi, D., and Lin, Y., (2014), Going-Concern Prediction using Hybrid Random Forests and Rough Set Approach, Information Sciences, Volume (254), PP. 98-110.
- Yeo, H., (2016), Solvency and Liquidity in Shipping Companies, The Asian Journal of Shipping and Logistics, Volume (32), Issue (4), PP. 235-241.

ملاحق البحث
ملحق رقم (١)
"قائمة بأسماء شركات عينة الدراسة الميدانية"

م	الشركة
١	أبوقير للأسمدة.
٢	أجواء للصناعات الغذائية - مصر.
٣	اسمنت سيناء.
٤	إعمار مصر للتنمية.
٥	أكتوبر فارما.
٦	الاسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية.
٧	الاسكندرية للغزل والنسيج (سبينالكس).
٨	الاسماعيلية مصر للدواجن.
٩	الاهرام للطباعة والتغليف.
١٠	البويات والصناعات الكيماوية.
١١	التعمير السياحي (تي يو سي).
١٢	الخدمات الملاحية والبترولية (ماريديف).
١٣	الدلتا للسكر.
١٤	الدولية للمحاصيل الزراعية.
١٥	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار (سوديك).
١٦	السويدي الكتريك.
١٧	السويس للاسمنت.
١٨	الشرقية للدخان (ايسترن كومباني).
١٩	الشمس للإسكان والتعمير.
٢٠	الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري.
٢١	الصناعات الغذائية العربية (دومتي).
٢٢	العامة لاستصلاح الأراضي.
٢٣	العامة للصوامع والتخزين.
٢٤	العامة لمنتجات الخزف والصيني (شيني).
٢٥	العبور للاستثمار العقاري.
٢٦	العربية المتحدة للشحن والتفريغ.
٢٧	العربية لحليج الأقطان.
٢٨	العربية للأدوية.
٢٩	العربية للخزف (سيراميكا ريماس).
٣٠	العربية وبولفارا للغزل والنسيج (يونيراب).



تابع ملحق رقم (١)
"قائمة بأسماء شركات عينة الدراسة الميدانية"

م	الشركة
٣١	العز لحديد التسليح.
٣٢	العز للسيراميك والبورسلين (الجوهرة).
٣٣	القاهرة للأدوية.
٣٤	القاهرة للاستثمار والتنمية العقارية.
٣٥	القناة للتوكيلات الملاحية.
٣٦	المتحدة للإسكان والتعمير.
٣٧	المصرية لصناعة النشا والجلوكوز.
٣٨	المصرية للاتصالات.
٣٩	المصرية للمنتجات السياحية.
٤٠	النساجون الشرقيون للسجاد.
٤١	النصر لصناعة المحولات والمنتجات الكهربائية.
٤٢	النصر للملابس والمنسوجات (كابو).
٤٣	الوطنية للإسكان.
٤٤	أوراسكوم المالية القابضة.
٤٥	أوراسكوم للاتصالات والاعلام والتكنولوجيا القابضة.
٤٦	أوراسكوم للاستثمار القابضة.
٤٧	أوراسكوم للإنشاء والصناعة.
٤٨	بالم هيلز للتعمير.
٤٩	جلوبال تليكوم القابضة.
٥٠	جنوب الوادي للأسمنت.
٥١	دلتا للإنشاء والتعمير.
٥٢	راية القابضة للتكنولوجيا والاتصالات.
٥٣	سماد مصر (ايجيفرت).
٥٤	سيدي كرير للبتر وكيمويات.
٥٥	عبور لاند للصناعات الغذائية.
٥٦	غبور للسيارات (جي بي أوتو).
٥٧	مدينة نصر للإسكان والتعمير.
٥٨	مصر بني سويف للأسمنت.
٥٩	مصر لإنتاج الأسمدة (موبكو).
٦٠	يونيفيرت للصناعات الغذائية.