

أثر جائحة كورونا covid-19 على أسهم البورصة حالة بورصة المغرب

مصطفى عبد اللطيف*، عيشل عبد الله**، قطيب عبد القادر***

الإرسال: 2020/12/21

القبول: 2021/05/10

النشر: 2021/07/18

ملخص: تهدف من هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير جائحة كورونا covid19 على اسهم البورصة ، وذلك من خلال دراسة تقلبات عوائد أسهم القطاعات الأكثر تداولاً في بورصة المغرب، حيث شملت هذه الدراسة على القطاعات المدرجة في بورصة المغرب لبيانات يومية خلال الفترة من مارس 2020 إلى نوفمبر 2020، ولتحقيق هدف الدراسة استخدمنا نموذج الانحدار الخطي لدراسة تقلب عوائد الاسهم بسبب تغيرات انتشار وباء فيروس covid 19، خلصت الدراسة إلى أن انتشار فيروس كورونا يمكنه ان يؤثر على عوائد اسهم القطاعات البورصة إضافة لتأثير مؤشر البورصة، حيث بينت الدراسة ان هناك علاقة عكسية بين تغيرات فيروس كورونا وعوائد محافظ قطاعات مما يؤثر سلباً على الاداء المالي للبورصة المغرب. الكلمات المفتاحية : عائد، فيروس كورونا 19، أسهم، بورصة المغرب، مخاطرة. تصنيف JEL : G15.

The impact of COVID-19 on Morocco Stock Exchange

Abstract: The goal of this study to know the impact of the Corona pandemic covid19 on the stock exchange over the period March–November ,2020. To achieve the aim of the study, we used the linear regression model to study the volatility of stock returns due to changes in the spread of the covid 19 virus epidemic. The study concluded that the spread of the Corona virus can affect the stock returns of the stock market sectors in addition to the effect of the stock index, as the study showed that there is negative relationship between changes in the Corona virus and the returns. Sectoral portfolios, which negatively affects the financial performance of the Moroccan Stock Exchange.

Keywords : Return; Coronavirus 19; Stocks; Morocco Stock Exchange; risk.

JEL Classification : G15.

* أستاذ التعليم العالي، جامعة غرداية، الجزائر، Messaitfa.abdellatif@univ-ghrdaia.dz

** أستاذ محاضر ب، جامعة غرداية، الجزائر، Anichel.abdallah@univ-ghrdaia.dz (المؤلف المرسل)

*** أستاذ محاضر ب، جامعة غرداية، الجزائر، Guetib.abdelkader@univ-ghrdaia.dz

مقدمة :

إن انتشار فيروس كورونا covid-19 في دول العالم قد يؤثر على عد مجالات سواء كانت اجتماعية واقتصادية، ولعل من بين السلوكيات المتعلقة بالجانب الاقتصادي والمالي على سبيل المثال، أسواق العمل وسلاسل التوريد العالمية ونمط الاستهلاك سواء للفرد أو للوحدة الاقتصادية، ومن بين أهم مكونات الجانب المالي، الأسواق المالية التي بدورها قد تساهم في دفع وتيرة النمو الاقتصادي بدرجة كبيرة، وقد يؤثر تباطؤ عمل هذه الأخيرة إلى تأثر الأسهم الشركات المتداولة فيها وبالتالي فمن المتوقع أن تتأثر أسهمها بانتشار هذا الوباء.

وعلى الرغم من ان التأثيرات الاقتصادية الإجمالية لم تكن واضحة في بداية انتشار هذا الوباء ، إلا أنه وبحلول شهر مارس 2020 يؤكد انتشار هذا الوباء عالميا حسب تصريح المنظمة العالمية للصحة بتاريخ 11 مارس 2020. ولعل تبني بعض الحكومات سياسات اقتصادية تأمل من خلالها إبطاء تأثير الإغلاق والخوف الناجم هذا الوباء، كل هذا أدى هذا الغموض بشأن تأثير وباء كورونا علما للأسواق المالية. إشكالية البحث: تسعى هذه الدراسة إلى الإجابة على الإشكالية التالية:

ما مدى تأثير انتشار فيروس كورونا على عوائد أسهم قطاعات بورصة المغرب ؟

عينة ومنهجية الدراسة: تضمنت عينة الدراسة مؤشر القطاع لتسعة قطاعات الأكثر تداولاً في بورصة المغرب وذلك لدراسة أثر انتشار فيروس كورونا covid-19 على عوائد أسهم قطاعات مؤشر السوق لبورصة المغرب، وقد تم الاعتماد على سلسلة العوائد اليومية للمؤشر السوق وعوائد قطاعات خلال الفترة إجمالية مقسمة من مارس 2020 إلى نوفمبر 2020 وقسمت إلى ثلاث فترات لمعرفة اثر تزايد انتشار فيروس كورونا covid-19 خلال تلك الفترات. كما تم استخدام المنهج الوصفي في الجانب النظري، والمنهج التحريبي التحليلي من خلال الدراسة التطبيقية. أهمية البحث: تتجلى أهمية هذه الدراسة في محاولة تطبيقية لمعرفة علاقة انتشار وباء كورونا covid-19 على عوائد محافظ قطاعات البورصة المالية، حيث يدرس مدى تأثير انتشار وباء كورونا covid-19 على أهم عنصر للتمويل الاقتصاد ألا وهي الأسواق المالية، ليعطى فرصة لدخول لدراسة متغير جديد قد يؤثر على العائد والمخاطرة الأسهم البورصة ويدرج من بين المخاطر النظامية .

الجانب النظري:

1. مفاهيم حول الورقة المالية أو الأصل المالي

1.1 مفهوم الورقة المالية: نقصد بالورقة المالية أو المنتج أو الأصل المالي الأداة التي تمنح لصاحبها حق قبض تدفقات خزينة (نقدية) مستقبلية، ونقصد بالتدفق المالي أو تدفق الخزينة (السيولة) مجمل النقود المحمولة من عون اقتصادي لآخر في شكل سائل خلال فترة أو فترات، فتقليدياً المقرض أو المقرض يحوّل القرض كتدفق نقدي من واحد لآخر، واحد موجب أو تدفق داخل وآخر سالب (خارج من الخزينة) فهناك جهتين متناظرتين، الأول يدفع أموال وينتظر عوائدها الثابتة أو المتغيرة، والآخر أخذ أموال ويستثمرها وينتظر عوائد من الاستثمار. إن معدل الاقتراض متعلق بمعدل مردودية الاستثمار أو ما يسمى في النظرية الكينزية بمعدل الكفاية الحدية لرأس المال(علي، 2013، صفحة 32)

إن الأوراق المالية التي نود دراستها في هذا البحث تتميز بتدفقات نقدية مستقبلية، لها أربعة أبعاد أساسية وهي:

2.1. الأبعاد الأساسية للتدفقات النقدية:

أ. الزمن: إن قبض أو دفع التدفقات النقدية مرتبط بالزمن t ، والوحدة الزمنية عادة تكون معروفة ومحددة، لكن في الفكر الحديث في المجال المالي يطرح إشكال وهو: هل يمكن اعتبار هذه الخاصية متقطعة أم مستمرة في الزمن؟ في معظم الحالات التدفقات النقدية المتولدة عن بعض الأوراق المالية تكون عادة في تواريخ محددة ومعروفة؛ كأن يدفع الكوبون السنوي للسند كل يوم 11 أبريل من السنة، أو فوائد القروض البنكية الفصلية في كل مارس، جوان، سبتمبر وديسمبر. هذه التدفقات Ft خلال الفترة t تتميز بالتقطع فيما بين الأزمنة، ونسعى الحسابات في هذه الحالة بالرياضيات المالية المتقطعة. استثنائياً نفترض أن الزمن مستمر كما في الفيزياء (الزمن الفيزيائي) الفترة t متناهية الصغر أو تفاضلية (dt) ، وبالتالي الأصل أو المنتج المالي سوف ينتج تدفقات لوحدة زمن لا متناهية لها بالرمز بين الفترة t و $(t+dt)$ ، ويعتبر هذا المنظور مدخلاً للمالية المعاصرة التي تهتم بالمالية في الزمن المستمر (علي، 2013، صفحة 31).

لقد سمح هذا التحول الكبير في الرياضيات المالية في حل العديد من المشاكل المعاصرة في المالية على مستوى الشركات والأسواق المالية خاصة تقييم سعر العقود؛ حيث استخدمت المعادلات التفاضلية العشوائية (EDS) ونموذج (Brown) أو الحركة البراونية (علي، 2013، صفحة 33).

ب. عدد التدفقات: عندما نتحدث عن عدد التدفقات نكون في حالة الزمن المتقطع، فمثلاً السندات أو القروض عادة تولد تدفقات معدودة ومعلومة العدد وتاريخ الحصول على أصل القرض محدد في حين الأسهم لا، حيث التدفقات غير معلومة العدد أو التاريخ ولا يحق لحامل السهم المطالبة بقيمته من طرف الشركة N غير معروفة وذات قيمة موجبة وغير عشوائية، بل حتى السندات غير أكيدة بسبب وضعية الشركة التي قد تلحق أضرار إفلاسها قيمة القرض أو السند.

د. التدفقات أكيدة أم عشوائية؟

إذا كانت الورقة المالية لها تدفقات ثابتة ومحددة مسبقاً فإن حاملها يتحمل مخاطرة أقل، خاصة وإن كان في دولة متقدمة لها معدل تضخم منخفض والتدفقات المستقبلية تكون شبه أكيدة، في هذه الحالة تقييم الأوراق يكون سهل وبسيط وتكون في حالة التأكد وتسمى أوراق عديمة المخاطر نظرياً.

في حالة الورقة المالية ذات التدفقات غير المعروفة والعشوائية تكون المخاطر مرتفعة والتقييم معقد نوعاً ما، الأمر الذي يجعلنا أمام دراسة متغير عشوائي لأبد من دراسة خصائصه الإحصائية، مثل الأمل الرياضي، التباين، ارتباطه مع الأوراق المالية الأخرى... ناهيك عن دراسة دالة التوزيع الإحصائي لعوائده، الأمر الذي يجعل العملية أكثر تعقيداً وهو ما تقوم عليه مختلف النماذج في الأسواق المالية، بل كان الانطلاق منها أصلاً من طرف هنري ماركوفيتز عند تأسيس نظرية المحفظة (PORTATIT, 2008, p. 20).

ج. وحدة الحساب أو النقد: يتطلب التعامل بالأوراق المالية تخصيص طبيعة الوحدة النقدية التي سوف يحصل عليها حامل الورقة ففي ظل العولمة، قد تتاح لحامل الأوراق اختيار أي عملية للورقة فقد تكون باليورو أو الدولار، كما تكون بعملة بلد الورقة أو عملة أخرى، مما يتطلب اعتماد سعر الصرف لتقييم التدفقات عند تاريخ الاستحداث، وفي المعاملات الحالية نادراً أن يكون سعر الصرف ثابت، الأمر الذي يجعل أخذ القدرة الشرائية بعين الاعتبار أمراً هاماً عند دراسة التدفقات الحقيقية للأوراق المالية (PORTATIT, 2008, p. 21).

2. أنواع الورقة المالية:

2.1. الأسهم: تعتبر الأسهم إحدى المصادر التمويلية طويلة الأجل لأن ليس لها تاريخ استحقاق مثل الديون، وهي عبارة عن مستند ملكية له قيمة اسمية، وقيمة سوقية، حيث القيمة الاسمية هي القيمة المدونة على السهم، وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس؛ في بعض الأحيان لها حد أدنى، أما القيمة الدفترية تمثل في مقدار الأموال الخاصة مقسوماً على عدد الأسهم.

تمثل القيمة السوقية في القيمة التي يباع بها السهم في السوق، وتحدد عن طريق تفاعل قوى العرض والطلب، وعوامل أخرى (علي، 2013، صفحة 38). ويمكن سرد بعض المنافع التي يتلقاها حامل السهم كما يلي:

أ. المنافع التي يتمتع بها حاملا لسهم: يحق لحامل هذا النوع من الأسهم ما يلي (هندي، 1999، الصفحات 551-552):

- حق الحصول على عوائد إذا ما قررت الجمعية العامة التوزيع؛

- حق التصويت في الجمعية العامة إذا ما كان المستثمر يمتلك الحد الأدنى من الأسهم الذي يقره نظام الرقابة الداخلية للشركة؛

- الحق في نقل الأسهم بالبيع أو بأي طرق أخرى؛

- مسؤوليته محدودة بحصته في رأس المال.

ب. مزايا وحدود التمويل بالأسهم:

- المزايا: يتسم التمويل بالأسهم العادية بالنسبة للمؤسسة ببعض المزايا من بينها:

- المؤسسة ليست ملزمة قانوناً بدفع توزيعات على المساهمين؛

- تمثل الأسهم العادية مصدر تمويل طويل الأجل كونها ليس لها تاريخ استحقاق؛

- زيادة الطاقة الافتراضية مستقبلاً.

- الحدود: كما يتسم هذا التمويل ببعض العيوب من بينها:

- تكلفة عالية تنكدها المؤسسة نتيجة معدل المردودية المفروض (TRE) (taux de rentabilite exige) الذي عادة ما يكون مرتفعاً بسبب المخاطر التي تهدد أموال المستثمرين (المساهمين)؛

- لا ينجم عن هذا النوع من التمويل اقتصاد في الضريبة، لأن التوزيعات لا يمكن خصمها ضمن التكاليف؛

- تشتت للأصول في الجمعية العامة خاصة عند دخول مساهمين جدد.

2.2. السندات: يمثل السند أداة مديونية صادر عن مؤسسة لأجل الحصول على مصدر التمويل قصير الأجل وطويلة

الأجل، حيث يعطي لحامله الحصول على عوائد دورية والقيمة الاسمية في تاريخ الاستحقاق، تتمثل العوائد في سعر الفائدة على القيمة الاسمية، وهو قابل للتداول (إذا كان لحامله) أي له قيمة سوقية؛ مما يعطي لحامله فرصة تحقيق أرباح غير عادية عند ارتفاع قيمته السوقية التي تتحدد وفقاً لدرجة المخاطر، والظروف الاقتصادية، كسعر الفائدة مثلاً والذي له علاقة عكسية مع القيمة السوقية للسند.

بعد التطرق لمختلف أشكال الديون طويلة الأجل القروض، السندات بأنواعها لا بد من وقفة تقييمية على هذا

النوع والتي تتمثل في إبراز المزايا والعيوب (هندي، 1999، صفحة 568).

أ.مزايا وعيوب التمويل عن طريق السندات:

- المزايا: تتمثل المزايا في: يعتبر التمويل عن طريق الديون طويلة الأجل أقل تكلفة من التمويل عن طريق الأموال الخاصة أو الأسهم، كونها أقل مخاطر وتؤدي إلى الاقتصاد في الضريبة؛
- تكاليف ثابتة ولا تتغير بمستوى الأداء المتمثل في النتيجة؛
- ليس للمقرضين حق التصويت في الجمعية العامة؛
- حق الاستدعاء وهو حق تشترطه المؤسسة عند إصدار السندات؛
- تكلفة التعاقد أقل من تكلفة إصدار السهم.
- العيوب: تتمثل في عدة نقاط نذكر منها ما يلي:
 - مخطر الإفلاس؛
 - المخاطر المالية كإخفاض ربحية؛
 - فرض قيود على المؤسسة مثل عدم الحصول على قروض من جهة أخرى أو عدم بيع أصول.
 - لا يعتبر متاحاً للعديد من المؤسسات مثل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بسبب عدم توفر الضمانات.
 - وبخصوص معدل الفائدة على السندات فقد يكون متغيراً أو ثابتاً، أو غير ذلك.

3. إشكالية تقييم الورقة المالية (السهم): تتحدد قيمة أي أصل في النظرية المالية بالقيمة الحالية للتدفقات المستقبلية التي يولدها إلى أن تكون التدفقات مرجحة بمعامل استحداث، والذي يطرح مشكلة كبيرة خاصة للأسهم، وذلك كون السندات ذات تدفقات ثابتة في معظم الحالات، فلنحسب قيمة السندات ما علينا إلا تحديد معدل الفائدة المرجعي (Benchmark) أو الحديث المعدل الذي يستخدم لحصم التدفقات. أما بالنسبة للأسهم فالأمر مختلف وتوجد عدة طرق نذكر منها:

1.3. طريقة المضاعفات: حسب هذه الطريقة يتم اختيار عينة من الشركات المسعرة تنتمي إلى نفس القطاع، ولها نفس الخصائص من حيث درجة المخاطرة، مستوى المردودية، معدل النمو، واستخدام طريقة المضاعفات يقوم على ثلاث مبادئ أساسية وهي (Pierre, 2005, p. 506):

- يتم تقييم المؤسسة بمجمليها؛
- اعتبار السوق كفاء والمقارنة قابلة للتطبيق.

يستخدم هذا النوع عادة لتقييم الشركات غير المسعرة استناداً إلى العينة المسعرة التي تمثل المرجع التقييمي، حيث المضاعفات لها مكونين الأول موجود بكليهما والآخر موجود بالعينة فقط، وأهم هذه المضاعفات هي:

أ. مضاعف النتيجة الصافية : يمثل هذا المضاعف حاصل قسمة النتيجة الصافية إلى الرسملة البورصة للعينة المختارة، وتفسر هذا المضاعف هو كم مرة من الربح تقوم برسملة الربح المحصل عليه من طرف مؤسسة للحصول على قيمة الأموال المستثمرة

بعد الحصول على هذه النسبة PER، نحدد قيمة الأرباح الصافية المحققة بعد الضريبة، ونحسب الجداء للحصول على القيمة السوقية للأموال الخاصة ويستخدم عادة للمؤسسة غير المسعرة.

يعاب على هذا المضاعف أنه يعتمد على النتيجة الصافية التي تضم نتيجة العمليات الاستثنائية وأثر الهيكل المالي الناجم عن الاقتصاد الضريبي الذي حققته المصاريف المالية، لذلك وجد مؤشر آخر تجاوز هذه الانتقادات.

ب. **مضاعف نتيجة الاستغلال**: يتمثل في حاصل قسمة القيمة السوقية للأصل الاقتصادي على نتيجة الاستغلال بعد الضريبة النظرية لعينة المختارة وهذا الحاصل يتم به رسملة النتيجة الاقتصادية للمؤسسة غير المسعرة للحصول على قيمة الأصل الاقتصادي لهذه الأخير.

يمكن تحديد قيمة المؤسسة غير المسعرة بنفس الطريقة سالفة الذكر، لكن هناك نقطة مهمة تتمثل في اختلاف معدل الضريبة للمؤسسات داخل العينة، حيث يعتمد المحللون على النتيجة قبل الضريبة لتفادي هذا الإشكال (Pierre, 2005, p. 506). ومضاعف نتيجة الاستغلال يعبر جيدا عن قيمة المؤسسة كونه يتعلق بالنشاط العادي، لكن يشوبه كذلك نقص بسبب تأثره بسياسة الاهتلاك المنتهجة من قبل المؤسسة، وهو ما يقود على استخدام مضاعف آخر وهو مضاعف الفائض الإجمالي للاستغلال (EBE).

ج. **مضاعف الفائض الإجمالي للاستغلال (MEBE)**: هذا المضاعف لا يختلف في كيفية الاستعمال عن سابقه.

د. **مضاعفات أخرى**: توجد عدة مضاعفات أخرى تستخدم من قبل المحللين الماليين أو المقيمين منها:

- مضاعف القدرة على التمويل الذاتي ؛

- مضاعف الأموال الخاصة ويتمثل في الرسملة البورصية على القيمة المحاسبية للأموال الخاصة.

2.3. طريقة التقييم بالاعتماد على نموذج Bates: يعتمد هذا النموذج (Kamal eddine, 2006, p. 115) على استحداث التدفقات النقدية المتاحة المستقبلية، وهو امتداد لنموذج GS، لكنه يقدم مفهوم جد واقعي كونه يأخذ في الحسبان الأرباح المستقبلية والتوزيعات ومعدل نموها، بالإضافة على تقسيم الفترة الكلية على فترات جزئية (الأخذ في الحسبان دورة الحياة للمؤسسة)، وليس على التوزيعات الثابتة فقط (علي، 2013، صفحة 43)، كما في نموذج GS.

يستعمل هذا النموذج للتقييم من المنظور المقارن، حيث يرى أصحاب النموذج (Bates) أن مضاعف PER للمؤسسة لا يختلف عن ذلك الخاص بالقطاع ($PER_{n\text{ secteur}} = PER_{n\text{ societe}}$)، لكن المؤشر يرجح PER بمعل التوزيعات الجارية.

3.3. طريقة التقييم بالاعتماد على مؤشر Tobin (Q): تم إنشاء هذا المؤشر من طرف Tobin في سنة (1969) على مبدأ قياس العوائد المستقبلية على أفق غير منته، وذلك بقسمة القيمة السوقية للأصل الاقتصادي (الأموال الخاصة والاستدانة الصافية) على الأموال المستثمرة والتي تقاس بتكلفة إحلال الأصول.

يقضي هذا المؤشر بأن الاستثمار دالة موجبة لحاصل قسمة القيمة البورصية للأصول الموجود والقيمة الإحلالية، فإذا كان المؤشر أكبر من الواحد فهناك جلب للاستثمار أي أن رأي السوق مؤيد حول الاستثمار، وإذا كان العكس فلا داعي للاستثمار (Warren, 1993, pp. 125-140).

يشبه مؤشر Tobin إلى حد كبير معيار القيمة الحالية الصافية، ومؤشر الربحية (Gerard, 2003, p. 170) الذين يستخدمان عند المفاضلة بين البدائل الاستثمارية، بالرغم من أهميته إلا أنه صعب التطبيق بسبب صعوبة تحديد القيمة الإحلالية والتي استمدت من الاستثمارات العينية، فتطبيقها صعب على الاستثمارات المالية، لذلك عادة ما يستخدم المحللون القيمة المحاسبية (Gerard, 2003, p. 171).

4. العوامل المؤثرة على الورقة المالية: إن تفسير ما يحدث بالأسواق المالية يكون عادة بسبب تسريب معلومات قد تكون معلومات داخلية عن الشركة أو معلومات خارجية تحيط بالشركة وتتعلق ببعض النشاطات الاقتصادية الخارجة عن سيطرة الشركة. لقد تم تصنيف العوامل المؤثرة على عوائد الأسهم إلى صنفين رئيسيين هما:

1.4 العوامل الداخلية: وسميت بالداخلية لأنها تتعلق بالبيئة الداخلية للشركة أو القطاع حيث أنها تتأثر وتؤثر فيها، ومنه على سبيل المثال لا الحصر، رأس المال وعدد العاملين.

أ. رأس المال: ويعتبر المحرك الأساسي لأي مشروع أو عمل استثماري، يهدف لزيادة الإنتاجية وإعادة تجديد رأس المال، وله أثر واضح على عوائد الأسهم حيث أنه يظهر أثره في التحليل الإحصائي، فكلما كان حجم رأس كبيراً تتأثر بشكل كبير، وكلما كان حجم رأس المال صغيراً لا يؤثر تأثيراً كبيراً على عوائد الأسهم مثل حجم رأس المال الكبير.

ب. عدد العاملين: ويعد من الأصول المتداولة للشركة، ويظهر حجم عمل هذه الشركة وإنتاجيتها مما يؤثر على عائد الاستثمار، فعدد العاملين في الشركة يؤثر غالباً في كمية إنتاج هذه الشركة مما يؤثر على قوتها ووضعها الاقتصادي بين الشركات الأخرى، مما يؤثر في إقبال المستثمرين على شراء أسهمهم، ففي المحصلة تتأثر عوائد أسهمها.

2.4 العوامل الخارجية: وهي العوامل التي تؤثر على أعمال الشركة، وليس للشركة أي سيطرة على حدوثها، وتمثل على سبيل المثال، بالآتي:

1.2.4. سعر الفائدة للاقتراض: عرفه فليح حسن (حسن، فليح، 2006، الصفحات 168-169) بأنه المبلغ الذي يدفعه المقترض كتعويض عن استخدام المال المقترض، أو المبلغ الذي يتلقاه عن إيداع أمواله في مؤسسة مصرفية أو غيرها ويكون هذا المبلغ محددًا على شكل نسبة مئوية سنوية من المبلغ الأصلي، ويعتبر سعر الفائدة بأنه المحرك الأساسي لتوظيف رأس المال وانتقاله بين الأسهم والسندات والبنوك وذلك لاعتباره الفرصة البديلة للمستثمر إذ أنه إذا كان سعر الفائدة مرتفعاً، سيفضل المستثمر بأن يضع أمواله في البنك والحصول كل عام على سعر الفائدة المحدد له أو إذا كان الاستثمار بهذه الأموال سيعود عليه بعائد أكبر من سعر الفائدة فسيفضل الاستثمار وفي نفس الوقت فإن ارتفاع سعر الفائدة سيؤدي إلى التقليل من عمليات الاقتراض بالتالي خفض نسبة السيولة مما يؤدي إلى تقليل نسبة التضخم وفي حالة انخفاض سعر الفائدة سيجتج للاقتراض لزيادة رأس المال والحصول على عائد أكبر من سعر الفائدة.

كما عبرت بعض النظريات عن لمعدل الفائدة، وهي (أسامة فايز، 2002، الصفحات 138-140):

- النظرية الكلاسيكية لمعدل الفائدة:

إذ أن هذه النظرية تدرس معدل الفائدة عن طريق الطلب والعرض، الطلب على الاستثمار والعرض من الادخار، حيث أنه يتناسب تناسباً طردياً بين العرض على الادخار ومعدل الفائدة، أي عند ارتفاع الفائدة يتجه الجميع إلى الادخار، ويتناسب عكسياً مع الطلب على الاستثمار حيث أنه يزداد الطلب على الاستثمار عند انخفاض سعر الفائدة، وقد تعرضت هذه النظرية إلى مجموعة من الانتقادات منها:

- لا تؤمن النظرية الكلاسيكية بدوافع أخرى للادخار سوى الحصول على الفائدة، بينما هناك دوافع أخرى تدفع للادخار مثل التحوط؛

- أن الفائدة لا تتولد سوى من الادخار الحقيقي؛

- تفترض ثبات الدخل عند مستوى التوظيف الكامل، فهي تستبعد أثر التغيرات في الدخل على الادخار؛

- تفترض استقلال الادخار عن الدخل على الرغم من وجود علاقة غير مباشرة بينهم.

- نظرية الأرصدة القابلة للإقراض: تعد هذه النظرية من أهم النظريات في تفسير سلوك الفائدة على مبدأ المساواة بين الطلب على الأرصدة القابلة للإقراض والعرض من تلك الأرصدة وهذه النظرية تنقسم إلى ثلاثة أقسام:

- الطلب على الأرصدة القابلة للإقراض: إذ أن الطلب على الأرصدة القابلة للإقراض يرتبط بعدة قطاعات وهي القطاع المنزلي وطلب قطاع الأعمال والطلب الحكومي، يتناسب الطلب على الإقراض مع معدل الفائدة تناسباً عكسياً.

- عرض الأرصدة القابلة للإقراض: إذا أن عرض الأرصدة القابلة للإقراض أقل مرونة بالنسبة للتغيرات في معدل الفائدة بالمقارنة مع الطلب، ويعود تفسير ذلك إلى أن الادخار أكثر تأثراً بمستوى الدخل المتاح منه بمستوى معدل الفائدة، وتعد عوامل تغير ثروة المجتمع ومستويات الدخل وتغير درجة المخاطرة على المستوى الكلي وتنوع أدوات الإقراض من ناحية الآجال وفترات الاستحقاق من أهم العوامل التي تؤثر على القطاع المنزلي كأكبر مصدر عوض للأرصدة القابلة للإقراض.

- معدل الفائدة التوازني: وهو المعدل النقدي الحالي وليس الحقيقي أو المتوقع، فمعدل الفائدة الاسمي هو النسبة المئوية من القيمة الاسمية للأصول الذي يحصل عليها مالكين نهاية كل فترة، تبعاً لهذا المفهوم فإن العوامل المؤثرة في كل من الطلب والعرض من الأرصدة القابلة للإقراض تحدد معاً معدل الفائدة النقدي التوازني.

أن حالة عدم مرونة الاستثمار بالنسبة للتغيرات في معدل الفائدة تظهر عندما يكون قطاع الأعمال متشائماً من الظروف الاقتصادية وفرص الربح مما يؤدي إلى عدم تأثر الاستثمارات بمعدل الفائدة، فلو انخفضت الفائدة، هذا لا يعني الزيادة في الطلب على الاستثمار بالتالي تفقد السياسة النقدية في التأثير على القطاع الحقيقي من الاقتصاد (أسامة فايز، 2002، صفحة 149).

وقد بين أن هناك علاقة بين معدل الفائدة والعديد من العوامل الاقتصادية الأخرى، وهذه العلاقة أما أن تكون طردية أو عكسية، حيث أن العلاقة بين معدل الفائدة والتضخم وقد بين أن ظهور سعر الفائدة يصاحبه ظهور حتمي للتضخم لارتباط المتغيرين بعلاقة سببية قوية واتجاه العلاقة كان موجباً أو طردياً أي أنه كلما زاد التضخم أي رفع سعر الفائدة سيدفع بالمنتجين إلى رفع أسعار منتجاتهم لتغطية الزيادة في تكاليف التمويل التي يتحملوها، مما يؤدي إلى رفع مستويات التضخم، وكانت العلاقة تبادلية بمعنى أنه كلما زاد التضخم زاد سعر الفائدة لتعويض المودعين عن انخفاض القوة الشرائية لودائعهم (أي انخفاض السعر الحقيقي للفائدة) وتدور الدائرة في شكل حلزوني نهايته الختمية ما اصطلاح الاقتصاديون على تسميته بالتضخم الجامح والذي عانت منه عدة دول. أما عن العلاقة بين معدل الفائدة والناتج المحلي الإجمالي فهناك وجهتا نظر لهذه العلاقة، الأولى ترى أن ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي يؤدي إلى ارتفاع الدخل وبارتفاع الدخل قد يؤدي إلى زيادة الطلب على الأصول المالية مما يؤدي إلى انخفاض معدل الفائدة. أما وجهة النظر الثانية، فهي أن ارتفاع الدخل قد يؤدي إلى ارتفاع الطلب على الأرصدة النقدية وذلك عند توقع عائد أكبر من معدل الفائدة مما يؤدي إلى ارتفاع معدل الفائدة. وأن سعر الفائدة هي الثمن المقابل لاستخدام هذا المال سواء اقتراضه والاستثمار به أو إيداعه في البنوك والحصول على الفائدة بدلاً من استفادة البنك من هذا المال.

2.2.4. التضخم: فقد اختلف الاقتصاديون كثيراً في تحديد مفهوم التضخم، فقد عرف روينس التضخم "بأنه ارتفاع غير منظم للأسعار"، وعرفه مارشال "أنه ارتفاع الأسعار" بينما عرفه فلامان بأنه "حركة الارتفاع العام للأسعار" (أكرم، 1997، الصفحات 104-115).

ويمكن تعريف التضخم بأنه الارتفاع المستمر في الأسعار نتيجة لاختلال التوازن بين العرض والطلب.

لقد تم تحديد العديد من أنواع التضخم، منها: (عناية، 2009، الصفحات 204-207):

- التضخم المكبوت، وهي حالة يتم من خلالها منع الأسعار من الإرتفاع بإصدار الدولة نقوداً دون غطاء بهدف الإنفاق العام للدولة؛
- التضخم الركودي، يمثل بفترة ركود الطلب، فيها ينخفض الإنتاج، وإذا كان هناك احتكار كامل فلا يمكن إجبار الشركات المبتكرة على التخفيض، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار مع ارتفاع معدلات البطالة؛
- التضخم الجامح، وهو أحد جوانب التضخم النقدي فإذا ازداد عرض النقود بالنسبة إلى طلبها انخفضت والعكس صحيح.
- ينشأ التضخم في أوقات الأزمات الاقتصادية عندما لا يكون هناك ثقة في الحكومات تعالج العجز في ميزانيتها وكما أن هناك أسباب تؤدي إلى التضخم .
- تضخم ناشئ عن الطلب وهذا النوع من التضخم يصاحبه زيادة في الطلب مع ثبات في الإنتاج مما يؤدي إلى ارتفاع في الأسعار؛
- تضخم ناشئ عن ممارسة الحصار الاقتصادي تجاه دول أخرى وهذا يؤدي إلى انعدام الاستيراد والتصدير، ويؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم وانخفاض قيمة العملة الوطنية؛
- العمل النقدي، حيث أن زيادة كمية النقود بنسبة معينة تؤدي لارتفاع الأسعار بنفس النسبة وهذا يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار.
- وحدد أن هناك العديد من الآثار للتضخم، مثلها بالآت(الديري، 2004، الصفحات 103-119)ي:
- الأثر على توزيع الدخل، حيث أن التضخم يؤدي إلى توزيع الدخل لصالح فئة معينة مقابل الأضرار بفئة أخرى. ويستفيد من يستطيع الحفاظ على دخله أو يزيده؛
- الأثر على الإنتاج وميزان المدفوعات، حيث أن زيادة الأسعار تؤدي إلى زيادة الإنتاج وبذلك يزداد الربح، وبهذا يزداد عدد المستثمرين في قطاع الإنتاج، أما بالنسبة لميزان المدفوعات فهو زيادة الأسعار على المنتجات المحلية مما يؤدي إلى انخفاض الطلب على صادرات هذا البلد والزيادة في الاستيراد وهذا يؤدي إلى عجز ميزان المدفوعات.
- 3.2.4. ميزان المدفوعات:** وهو السجل الذي يتم فيه رصد المعاملات التجارية والمالية بين الدولة والعالم الخارجي لمدة محددة، وينقسم ميزان المدفوعات إلى ثلاثة أقسام (الحسيني، 2002، الصفحات 201-203):
- الحساب الجاري: وهو يشتمل على الصادرات والمستوردات من السلع والخدمات والحوالات؛
- حساب التحويلات من طرف واحد: وهو التحويلات التي تمت بين الدولة والخارج دون مقابل مثل المنح والهدايا والمساعدات وأية حوالات أخرى؛
- حساب رأس المال: وهو الحوالات التي تتم بين الدولة والخارج كرؤوس الأموال لاستثمارات أخرى ليست كسلع وخدمات التي في الحساب الجاري؛
- انخفاض الإنتاجية في الدول النامية نتيجة قلة أدوات الإنتاج مما يؤثر على زيادة استيرادها للآلات والتجهيزات الفنية ومستلزمات الإنتاج؛
- في حالة الكوارث الطبيعية واندلاع الحروب والتغير المفاجئ في أذواق المستهلكين مما يؤثر على انخفاض صادرات القطر المعني؛
- أسباب تتعلق بالتقلبات الاقتصادية التي تصيب النظام الاقتصادي الرأسمالي، ففي فترات الانكماش ينخفض الإنتاج وتكتمش الواردات مما يؤدي إلى حدوث فائض؛

- في فترات التضخم يزيد الإنتاج مما يؤدي إلى زيادة الواردات مما يؤدي إلى عجز في ميزان المدفوعات.
وبين الحسني أن العجز في الميزان التجاري يطرأ غالباً على الحساب الجاري الذي يكون فيه الاستيراد والتصدير كالسلع والخدمات وغير ذلك والذي يقوم بتغطية هذا العجز حساب رأس المال، في حين أن التدفقات الواردة غير مضمونة لتغطية هذا العجز مما يؤدي إلى الضغط على موجودات البنك المركزي من العملات الأجنبية.

4.2.4. الموازنة العامة: وهي عبارة عن البيانات التي توضح النفقات العامة للدولة والإيرادات العامة لتمويل تلك النفقات، وقد عرف أرونوفالدفسكي عدة تعريفات للموازنة العامة من عدة جوانب وقد قاده الدراسة إلى وضع هذا التعريف وهو "توقعات الأجهزة الإدارية المتعلقة بنوعية البرامج التي تريد تنفيذها وهي من ثم تمثل إستراتيجية تلك الأجهزة أو شبكة اتصالات بينها وبين الأجهزة الحكومية الأخرى

إن الموازنة العامة هي عبارة عن مبدأ التوازن الرقمي بين الإيرادات العامة والنفقات العامة، لفترة محددة تقارب السنة. تتجلى أهمية الموازنة العامة تتضح من خلال مجالات مالية واقتصادية، حيث أن الأهمية المالية تتجلى بكونها تفصح عن حقيقة لوضع مالي، وتوضح ماهية نفقات الدولة والإيرادات التي ستغطي هذه النفقات، أما الأهمية الاقتصادية للموازنة فتتضح من خلال الموازنة العامة تستطيع الحكومة توجيه المتغيرات الاقتصادية والتأثير على الظروف الاقتصادية من كساد وتضخم وعجز في ميزان المدفوعات، وتوزيع الدخل وتحديد سعر الفائدة وما إلى ذلك من متغيرات اقتصادية وبالإضافة على تأثيرها على التوازن الاقتصادي، فهي تهدف إلى تحقيق توزيع عادل للنفقات حسب أولوياتها (جمال، 2004، الصفحات 120-121).

1- الناتج المحلي الإجمالي: يمثل أحد الطرق لقياس حجم الإقتصاد حسب قيمة السلع والخدمات المنتجة من الموارد الموجودة محلياً في منطقة ما خلال فترة زمنية معينة، وإن حجم الناتج الكلي في الإقتصاد يؤثر سلباً وإيجاباً على الناتج المحلي الإجمالي فبارتفاع حجم الناتج الكلي يؤدي إلى ارتفاع الناتج المحلي وبذلك يزيد من فرص العمل وزيادة الإنتاج وزيادة في الاستهلاك، وفي حال انخفاض حجم الناتج الكلي يؤدي إلى تقليص حجم الناتج المحلي مما يؤدي إلى انخفاض دخول العاملين وفرص العمل والإنتاجية مما يؤدي إلى تراجع الاستثمار، ومما سبق يمكن تحديد أن الناتج المحلي يتضمن القيمة السوقية للسلع النهائية والخدمات حيث لا يتم احتساب قيم السلع الأولية أو السلع الوسيطة وذلك من أجل تجنب الوقوع في مشكلة ازدواجية الحساب ويمثل الناتج المحلي الإجمالي تدفقاً، حيث يتم احتساب السلع والخدمات التي تم إنتاجها خلال السنة فقط (الديري، 2004، الصفحات 120-121).

أن الانخفاض أو الارتفاع في الناتج المحلي الإجمالي يكون بسبب سعر الفائدة الذي يعتبر أحد الأدوات الهامة المستخدمة في التحكم في حجم الائتمان وبالتالي في حجم العرض النقدي، ويعكس توجه السياسة النقدية في تشجيعها للاستثمار أو الحد منه ودورها في محاربة التضخم، حيث أن سعر الفائدة يتفاوت بين الدول المختلفة بسبب اختلاف معدلات التضخم ومعدلات النمو الاقتصادي المتوقعة ووضع ميزان المدفوعات.

الجانب التطبيقي:

1. تقديم الدراسة القياسية لأثر جائحة كورونا على عوائد قطاعات بورصة المغرب

سنستخدم هذه الدراسة معادلة الانحدار الموضح أدناه لفحص الفرضية الأولى من الدراسة، والتي نسعى من خلالها دراسة مدى تأثير انتشار فيروس كورونا covid19 على عوائد الأسهم الشركات الممثلة في محافظ القطاعات التي تنتمي إليها وكذا محفظة السوق لبورصة المغرب، والذي يأخذ تغير إصابة فيروس كورونا كمتغير مستقل وعائد محافظ القطاع كمتغير

تابع، وسوف يتم الحدار بافتراض وجود علاقة بين تغير إصابة فيروس كورونا وعوائد القطاعات كمتغير تابع كما هو مبين وذلك وفق طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية ols فيما يلي:

$$Rs_{it} = B_0 + B_1 covid19_t + \epsilon_{it} \dots \dots (01)$$

Rs_{it} : معدل عائد لمحظة القطاع في اليوم i للفترة المعنية ؛

$B_1 covid19_t$: معدل تغير فيروس كورونا في اليوم i للفترة t ؛

B_1 : معدل التغير يبين حساسية قيمة تغير فيروس كورونا بالنسبة لمعدل عائد لمحافظ.

1.1. الدراسة الوصفية للبيانات السلسلة :

الجدول (01): الإحصائيات الوصفية لعائد محظة القطاعات بالبورصة المغربية للبيانات اليومية

احتمال jarque	اختبار jarque	معامل التفلطح	معامل الالتواء	الانحراف المعياري	القيمة الدنيا	القيمة العظمى	الوسيط	الوسط الحسابي	عائد القطاعات
0.0000	849,018	13,381	-1,983	1,325	-8,150	3,590	0,010	-0,108	التأمين
0.0000	558,671	11,640	-1,285	1,747	-9,790	6,780	0,020	-0,129	البنوك
0.0000	26,728	4,131	-0,808	2,479	-9,360	3,680	0,040	-0,141	كيمياء
0.0000	568,620	11,703	-1,320	1,493	-7,840	5,510	-0,030	-0,011	الصناعة الفلاحية
0.0000	135,845	6,933	-1,036	1,969	-9,700	4,340	-0,030	-0,118	مواد البناء
0.0000	143,283	7,063	-1,041	1,443	-6,250	3,980	0,003	-0,102	النفط والغاز
0.0000	619,581	12,224	-1,123	1,588	-9,590	5,240	0,000	-0,011	الاتصالات
0.0000	169,919	7,437	-1,122	2,315	-9,970	6,430	0,000	-0,033	النقل
0.0000	1042,292	14,801	-1,756	1,457	-8,820	5,450	-0,030	-0,082	محظة السوق
0.0000	5473,795	29,577	4,739	1,333	-1,000	10,000	0,020	0,3060	covid19

المصدر: تم إعداد هذا الجدول بناء على مخرجات برنامج Eviews11

سجلت كامل محافظ قطاعات بورصة المغرب متوسط عائد سالب، كما سجلت صناعة الفلاحة والاتصالات أعلى متوسط للعائد وذلك بقيمة -0.011 أما محظة قطاع كيمياء فكانت ذات أقل قيمة لمتوسط العائد اليومي للسهم، حيث بلغ متوسط عائد المحظة ب -0,141 هذا عن العائد أما المخاطرة فبلغت أقصاها بمحظة قطاع الكيمياء حيث بلغت قيمة 2,479.

بالنسبة الاختبار التناظر والتوزيع الطبيعي في سلاسل العوائد اعتمدت الدراسة على كل من معامل الالتواء والتفلطح بالإضافة إلى اختبار Jarque Berra كما هو موضح في الجدول رقم (01)، حيث بينت النتائج أن معامل الالتواء في كل العوائد يختلف عن الصفر ويحمل قيمة سالبة خلافا لما هو عليه في التوزيع الطبيعي مما يدل على أن التوزيع العوائد في بورصة المغرب له ديل طويل جهة اليسار. زيادة على ذلك، فد عرفت كل من عوائد قطاعات بورصة المغرب معاملا للتفلطح فاقت قيمة 3 المميزة للتوزيع الطبيعي؛ إذ تتراوح بين 4,131 و 13,381 مما يدل على أن التوزيع في هذه القطاعات له أطراف سميقة. وهو ما تؤكد إحصائية Jarque Berra حيث دعت الاحتمالات الحرجة لهذا الاختبار إلى رفض فرضية التوزيع الطبيعي للعوائد قطاعات بورصة المغرب عند معنوية 1%.

أما فيما يخص سلسلة جائحة كورونا Covid19 ولها نفس الصفات حيث أن التوزيع السلسلة له أطراف سمكية كما أكدتها إحصائية JarqueBerra، حيث ترفض فرضية التوزيع الطبيعي لسلسلة جائحة كورونا

2.1. دراسة استقرارية سلسلة البيانات اليومية محل الدراسة

- اختبار جذر الوحدة: للكشف عن استقرارية سلسلة عوائد الأسهم السوقية محل الدراسة، اعتمدنا على كل من اختبار ديكي فلر المطور ADF كما يوضحه الجدول رقم (02) بأكثر تفصيل.

جدول (02) : يوضح اختبار استقرارية سلسلة عوائد أسهم المحافظ وسلسلة Covid19

اسم السلسلة	سلسلة ADF Statistic الفترة الأولى	سلسلة ADF Statistic الفترة الثانية	سلسلة ADF Statistic الفترة الثالثة
كورونا covid19	-8.954054	-9.911773	-5.198610
مؤشر السوق	-3.795761	-6.591635	-5.986978
التأمين	-3.837910	-7.838389	-6.849722
البنوك	-3.962777	-5.848588	-7.175305
كيمياة	-5.786489	-7.180319	-5.779246
صناعة الفلاحة	-6.776527	-8.512291	-6.782181
مواد البناء	-5.960778	-7.237277	-8.872077
النفط والغاز	-6.720407	-8.530356	-6.550470
الاتصالات	-4.000919	-6.847949	-6.307309
النقل	-6.531366	-10.06686	-7.929278

المصدر: تم إعداد هذا الجدول بناء على مخرجات برنامج Eviews11

جدول (03) : يوضح القيمة المحدولة الإحصائية ديكي فلر ADF

الفترة	1% Test critical values
الفترة الأولى	-3.542097
الفترة الثانية	-3.544063
الفترة الثالثة	-3.605593

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على مخرجات برنامج Eviews11

يظهر من خلال الجدول: رقم (02) نتائج ديكي فلر المطور لعوائد أسهم محافظ القطاعات ومحفظة السوق وسلسلة جائحة كورونا Covid19 ببورصة المغرب ويظهر أنها مستقرة لكل محافظ القطاعات دون استثناء، حيث كانت إحصائية ديكي فلر المحسوبة أقل من المحدولة عند نسب الشهيرة 01%.

2. نتائج آثار جائحة كورونا على عوائد أسهم محافظ القطاعات في بورصة المغرب

نحاول تحت هذا العنوان تطبيق الانحدار الممثل في المعادلة رقم (01) والذي يوضح علاقة عوائد الأسهم لكل من المحافظ بالتغيرات لإحصائية لانتشار فيروس كورونا، حيث تمت هذه العملية على مستوى تسعة محافظ للقطاعات الأساسية الأكثر تداولاً والمتمثلة في محفظة القطاع: البنوك، التأمين، الكيمياء، مواد البناء، النفط والغاز، الاتصالات، النقل، الصناعة الفلاحية وفي الأخير محفظة السوق. ونعرضه في الجدول التالي

جدول (04) : نتائج الانحدار للمعادلة رقم (01)

الفترة الثالثة	الفترة الثانية	الفترة الأولى	محفظة القطاع
-0.208461*	-0.202443**	-0.253167**	التأمين
-0.218407**	-0.214696**	-0.312183**	البنوك
0.003282	0.032849	-0.050408	كيميا
-0.176105**	-0.180594**	-0.275874**	الصناعة الفلاحية
-0.215706***	-0.212238**	-0.337468**	مواد البناء
-0.138608	-0.016598	-0.132925	النفط والغاز
-0.155281	-0.154880	-0.260454	الاتصالات
-0.170165	-0.179111	-0.353632	النقل
-0.200058**	-0.200060**	-0.299458**	مؤشر السوق

* المعنوية عند 01% ** المعنوية عند 05% *** المعنوية عند 10%

المصدر: تم إعداد هذا الجدول بناء على مخرجات برنامج Eviews11

يتضح من النتائج التي يعرضها الجدول رقم (04) بأن معاملات الانحدار للمتغير المستقل غير معدومة وبالتالي نظريا يفسر كل من متغير Covid 19 التغيرات الحاصلة في عوائد قطاعات لبورصة المغرب خلال فترات الدراسة، حيث أن متغير Covid 19 له تأثير عكسيا على عوائد معظم قطاعات بورصة المغرب في الفترة الأولى وكذلك في الفترة الثانية والثالثة وذلك لتسع قطاعات وهم: البنوك، التأمين، مواد البناء، النفط والغاز، الاتصالات، النقل، صناعة الفلاحية وفي الأخير محفظة السوق، ما عدا محفظة الكيمياء فكانت العلاقة طردية في الفترة الثانية والثالثة.

تبين أنه ورغم من عدم معنوية متغير المستقل في بعض المحافظ قطاعات لبورصة المغرب من ناحية تأثيره على عوائد قطاعات البورصة ولكن طبيعية العلاقة بينها وبين عوائد القطاعات كانت سلبية في أغلبها إلا أنها أكبر من نسبة 55% في الفترة الأولى والثانية و 30% في الفترة الثالثة كإنيها متغير وباء كورونا ذو معنوية عند 05% و 01% و 10%، وهذا يتماشى مع إن انتشار وباء فيروس كورونا له أثره على عوائد أسهم الشركات وهذا قد يرجع إلى التباطؤ أو توقف بعض أنشطة الشركات المدرجة في البورصة المغرب أو الخوف والدعر الذي سببه عدم القدرة على التحكم في جائحة كورونا ولدي سببه تلك الإجراءات الاحترازية والوقائية التي طبقتها المغرب كسائر الدول وهذا من أجل الحد من انتشار هذا الوباء وتخفيف أثاره الاجتماعية والاقتصادية بالدرجة الأولى.

خلاصة:

حاولت هذه الدراسة تأثير انتشار فيروس كورونا Covid 19 على عوائد محافظ قطاعات بورصة المغرب، حيث أستطاع أن يتر التغيير في انتشار اليومي لفيروس كورونا 19 على عوائد إضافة إلى تغيرات مؤشر البورصة على محافظ قطاعات بورصة المغرب على أثر ذلك استخلصنا النتائج التالية:

- تؤثر جائحة كورونا covid 19 على عوائد قطاعات ابورصة المغرب والتي يمكن من خلال هذه النتيجة ادراج مختصر انشار وباء كورونا من المخاطر العامة التي تثر على جميع قطاعات البورصة
- بما ان البورصة هي أهم مصدر لتمويل الاقتصاد و ان تارها ب ائحة كروننا كان سلبى سيتوجب اقتصاد على الدول إعادة النظر في هذا المتغير الذي قد يؤثر على جميع قطاعات الاقتصادية على غرار الاسواق المالية.

قائمة المراجع :

المراجع باللغة العربية :

- بن ضب علي. (2013). قيلس تكلفة رأس المال في البورصات العربية(أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تلمسان: جامعة ابوبكر بلقايد.
- حسن،فليح. (2006). الاسواق المالية والنقدية. عمان، الاردن: عالم الكتاب الحديث.
- الحوزي أكرم. (1997). النمود. دمشق.
- عرفات الحسيني. (2002). التمويل الدولي. عمان: دار محمد مجدلاوي للنشر.
- عمارة جمال. (2004). أساسيات الموازنة العامة. الاردن: دار فجر للنشر والتوزيع.
- غازي حسين عناية. (2009). العلاقات الاقتصادية الدولية. مصر: دار القدح للنشر.
- الفرحان أسامة فايز. (2002). محددات معدل الفائدة في الاقتصاد. الاردن: مؤسسة دار المسيرة للنشر والتوزيع.
- محمد تيسير الديري. (2004). العلاقات التبادلية بين التضخم والبطالة. الاردن: بدون دار نشر.
- منير ابراهيم، هندي. (1999). الادارة المالية،مدخل تحليلي نعاصر. مصر: منشأة توزيع المعرفة.

المراجع باللغات الأجنبية :

- BOUATOUTA Kamal eddine .(2006) .L ingernirei financiere ou application.Alger: Grand alger livers.
- Gerard, c. (2003). *Finance eds entrepri*. Paris: EMS.
- Pierre, v. (2005). *Finance d entrepris*. Paris: Dalloz.
- PORTATIT, R. (2008). *Finance de marche*. Paris: Dallaz.
- taux de rentabilite exige.(بلا تاريخ) .
- tease Warren .(1993) .Le marche boursiere et l investissement .*Reve economique de LOCDE*.140-125 .