



وزارة التعليم العالي
جامعة دمشق
كلية الإقتصاد
قسم المحاسبة

اطروحة دكتوراه في المحاسبة
أثر عوامل فاما وفرنش في التنبؤ بعوائد الأسهم في الأسواق المالية الناشئة
(دراسة تطبيقية)

**The Impact of Fama and French Factors on Predicting
the Stocks' Returns in the Emerging Financial Markets
(Applied Study)**

(بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه في المحاسبة)

إشراف الأستاذة الدكتورة رشا حمادة
إعداد الطالب: بهاء غازي عرنوق

2015 م

أعضاء لجنة الحكم

كلية الإقتصاد عضواً	الأستاذ في قسم المحاسبة الإختصاص: محاسبة تكاليف معيارية	د. ابراهيم ميده جامعة دمشق
كلية الإقتصاد عضواً	الأستاذ في قسم الإحصاء التطبيقي الإختصاص: احصاء حيوي	د. فريد الجاعوني جامعة دمشق
كلية الإقتصاد عضواً مشرفاً	الأستاذ في قسم المحاسبة الإختصاص: تحليل مالي	د. رشا حمادة جامعة دمشق
كلية الإقتصاد عضواً	الأستاذ المساعد في قسم المحاسبة الإختصاص: نظرية المحاسبة	د. تيسير المصري جامعة دمشق
كلية الإقتصاد عضواً	المدرس في قسم المحاسبة الإختصاص: مراجعة الحسابات	د. رياض عبد الرؤوف جامعة دمشق

تصريح

أصرح بأن هذه الدراسة:

أثر عوامل فاما وفرنش في التنبؤ بعوائد الأسهم في الأسواق المالية الناشئة - (دراسة تطبيقية)

The Impact of Fama and French Factors on Predicting the Stocks' Returns in the Emerging Financial Markets - (Applied Study).

لم يسبق أن قبلت للحصول على أية شهادة ولا هي مقدمة حالياً للحصول على شهادة أخرى.

المرشح

بهاء غازي عرنوق

الإهداء

إلى والدي
نهاد حنا الصويري

إلى والدي
الدكتور غازي عفيف عرنوق

كلمة شكر

أتقدم بجزيل الشكر إلى جامعة دمشق، وخاصة كليتنا المعطاءة كلية الإقتصاد، لما لمسناه من رعاية بالغة، وأخص بالشكر أساتذتي أعضاء الهيئة التدريسية لكل مايقدمونه من جهد وعلم وافر.

وخالص شكري وتقديري للأستاذة الدكتورة رشا حمادة لتفضلها بقبول الإشراف على هذه الدراسة وتقويم ما عوج منها وتسديدها للوصول إلى الغاية المرجوة.

كما لايفوتني أن أتوجه بالشكر للسادة أعضاء لجنة الحكم لما بذلوه من وقت وجهد لتصويب الدراسة واطمامها.

ملخص الدراسة باللغة العربية

الباحث: بهاء غازي عرنوق

المشرف: الأستاذة الدكتورة رشا حمادة

اطروحة الدكتوراه في المحاسبة في جامعة دمشق- كلية الإقتصاد - قسم المحاسبة

بعنوان:

أثر عوامل فاما وفرنش في التنبؤ بعوائد الأسهم في الأسواق المالية الناشئة - (دراسة تطبيقية)

هدفت الدراسة إلى بيان قدرة نماذج تسعير الأصول الرأسمالية المعاصرة على التنبؤ بعوائد الأسهم التي يتم تداولها في الأسواق المالية الناشئة وخاصة نموذج فاما وفرنش الخماسي للعوامل لتسعير الأصول الرأسمالية، حيث تم تطبيق نموذج فاما وفرنش الخماسي للعوامل على ثلاثة مستويات تمثلت بالمستوى السوقي، المستوى القطاعي والمستوى القطاعي المعدل ومقارنة نتائج التطبيق وذلك لبيان أثر ربط ذلك النموذج بالمخاطر القطاعية والتي تعكس بعض خصائص الأسواق المالية الناشئة بدلاً من المخاطر العامة للسوق، كما تم تعديل النموذج الخماسي بإضافة عامل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي "GDP" على اعتباره واحد من المؤشرات الأساسية في تحديد الأسواق المالية الناشئة، وإعادة اختبار قدرة النموذج المعدل على التنبؤ بعوائد الأسهم على المستويات الثلاث السابق ذكرها وذلك لبيان أثر إضافة عامل معدل النمو في الناتج المحلي GDP لعوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي على التنبؤ بعوائد الأسهم في الأسواق المالية الناشئة.

تم اختيار سوق دبي المالي لإجراء الدراسة على اعتباره واحد من الأسواق المالية الناشئة ذات النمو المتسارع بحسب مختلف التصنيفات الدولية المعتمدة، وبعد بناء نماذج الدراسة ومقارنة نتائج تطبيقها واختبار فرضيات الدراسة، توصل الباحث إلى النتائج الآتية:

- (1) اعتبار عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي قادرة على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي على المستوى السوقي، على المستوى القطاعي وعلى المستوى القطاعي المعدل.
- (2) اعتبار عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل GDP قادرة على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي على المستوى السوقي، المستوى القطاعي والمستوى القطاعي المعدل.

(3) تحسن قدرة نموذج فاما وفرنش الخماسي على التنبؤ بعوائد الأسهم بعد إضافة معدل نمو الناتج المحلي GDP لـ 68% من مجموع الحالات التي جرى اختبار النموذجين عليها على المستوى السوقي، ولـ 57% من مجموع الحالات التي جرى اختبار النموذجين عليها على المستوى القطاعي، ولـ 68% من مجموع الحالات التي جرى اختبار النموذجين عليها على المستوى القطاعي المعدل.

(4) كما أن مقارنة نتائج تطبيق النماذج المدروسة السابقة وعلى مستويات الدراسة الثلاث فيما بينها ومقارنتها مع العوائد الحقيقية قد أفضت إلى تحديد النماذج الأمثل وفق الترتيب الآتي:

نسبة الحالات الأمثل المقارنة من مجموع الحالات	النموذج الأمثل
33%	نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل على المستوى القطاعي
17%	نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل على المستوى السوقي
17%	نموذج فاما وفرنش الخماسي على المستوى القطاعي
16%	نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل على المستوى القطاعي المعدل
11%	نموذج فاما وفرنش الخماسي على المستوى القطاعي المعدل
6%	نموذج فاما وفرنش الخماسي على المستوى السوقي

فهرس المحتويات

21	جدول بالإختصارات
22	التعريفات الأساسية لبعض مفاهيم الدراسة
22	1. الأسواق المالية الناشئة:
22	2. المخاطر السوقية
22	أ- المخاطر الخاصة
24	ب- المخاطر العامة
24	3. عوامل فاما وفرنش
27	المخطط العام للدراسة
27	1 تمهيد للمشكلة البحثية
28	2 مشكلة الدراسة
30	3 الدراسات السابقة
44	ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة
44	4 أهمية الدراسة
45	5 أهداف الدراسة
46	6 فرضيات الدراسة
47	7 انموذج الدراسة ومنهجيتها
52	8 مجتمع الدراسة وعينتها
52	9 حدود الدراسة ومحدداتها
55	الفصل الأول: التنبؤ بعوائد الأسهم في الأسواق المالية الناشئة
55	1 ماهية الأسواق المالية الناشئة
55	2 خصوصيات الأسواق المالية الناشئة
56	3 تصنيفات الأسواق المالية الناشئة
60	4 ماهية نماذج تسعير الأصول الرأسمالية والتطور التاريخي لها
61	5 نموذج ماركويتز 1954
61	أ- توزيع وارتباط الإستثمارات
62	ب- مفهوم الحدود الفعالة للمحافظ الإستثمارية لدى ماركويتز
63	ت- افتراضات نموذج ماركويتز

66.....	ث- الإنتقادات الموجهة إلى نموذج ماركويتز	66
66.....	6 نموذج شارب ولنتنر لتسعير الأصول الرأسمالية	66
	أ- نظرية المحافظ الإستثمارية وإمكانية الإقراض والإقراض الآمن وتوزيع مصادر الأموال	
67....		67....
69.....	▪ إضافة أصل ذو عائد لا يرتبط مع عائد المحفظة الإستثمارية	69.....
69.....	▪ إضافة أصل ذو عائد يرتبط مع عائد المحفظة الإستثمارية	69.....
71.....	ب- نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM	71.....
72.....	ت- نتائج اختبارات نماذج تسعير الأصول الرأسمالية	72.....
74.....	7 نموذج بلاك سكولز لتسعير الأصول الرأسمالية	74.....
76.....	8 نموذج مرتون لتسعير الأصول الرأسمالية	76.....
77.....	9 نظرية التسعير بالمراجعة	77.....
79.....	10 ماهية نماذج فاما وفرنش	79.....
79.....	أ- نموذج فاما وفرنش ثلاثي العوامل	79.....
83.....	ب- نموذج فاما وفرنش خماسي العوامل	83.....
91.....	الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية	91.....
91.....	1 منهج الدراسة التطبيقية	91.....
93.....	2 انموذج الدراسة التطبيقية	93.....
96.....	3 تحديد مجتمع وعينة الدراسة	96.....
97	أ- آلية تقسيم عينة الدراسة وفق المستوى السوقي:	97
97	ب- آلية تقسيم عينة الدراسة وفق المستوى القطاعي:	97
98	ت- آلية تقسيم عينة الدراسة وفق المستوى القطاعي المعدل:	98
104.....	4 متغيرات الدراسة	104.....
104	أ- تحديد متغيرات الدراسة:	104
105	ب- آلية احتساب متغيرات الدراسة:	105
113.....	5 تحديد أدوات تحليل الدراسة واختبار الفرضيات	113.....
113.....	6 التحليل الوصفي لسوق دبي المالي	113.....
141.....	7 التحليل الإحصائي لفرضيات الدراسة	141.....
141	أ- آلية الإختبارات الإحصائية للدراسة	141
141.....	المرحلة الأولى: مرحلة بناء النماذج واختبارها	141.....

المرحلة الثانية: مرحلة مقارنة نتائج النموذجين السابقين وعلى كافة مستويات الدراسة.. 142

8 نتائج اختبار فرضيات الدراسة..... 143

- 1- نتائج اختبار الفرضية الرئيسة الأولى للدراسة..... 143
- أ- اختبار الفرضية الفرعية الأولى..... 143
- ب- اختبار الفرضية الفرعية الثانية..... 147
- 2- نتائج اختبار الفرضية الرئيسة الثانية للدراسة..... 152
- أ- اختبار الفرضية الفرعية الأولى..... 152
- ب- اختبار الفرضية الفرعية الثانية..... 156
- 3- نتائج اختبار الفرضية الرئيسة الثالثة للدراسة..... 161
- أ- اختبار الفرضية الفرعية الأولى..... 161
- ب- اختبار الفرضية الفرعية الثانية..... 165
- 4- نتائج اختبار الفرضية الرابعة للدراسة..... 170
- أ- اختبار الفرضية الفرعية الأولى..... 170
- ب- اختبار الفرضية الفرعية الثانية..... 173
- ت- اختبار الفرضية الفرعية الثالثة..... 177
- ث- اختبار الفرضية الفرعية الرابعة..... 180

9 النتائج والتوصيات..... 188

- أ- النتائج..... 188
- ب- التوصيات..... 191

المراجع..... 193

الملاحق..... 201

- (1) الملحق الأول: متغيرات الدراسة لكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من شركات الدراسة وفق المستوى السوقي للدراسة..... 201
- (2) الملحق الثاني: متغيرات الدراسة لكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من شركات الدراسة وفق المستوى القطاعي..... 214
- (3) الملحق الثالث: متغيرات الدراسة لكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من شركات الدراسة وفق المستوى القطاعي المعدل..... 223

- (4) الملحق الرابع: العائد المتوقع للسهم بحسب عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي ومقارنتها مع العوائد الحقيقية للسهم بحسب سعر السوق ولكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من شركات السوق على المستوى السوقي
232
- (5) الملحق الخامس: العائد المتوقع للسهم بحسب عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل GDP ومقارنتها مع العوائد الحقيقية للسهم بحسب سعر السوق ولكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من شركات السوق على المستوى السوقي
238
- (6) الملحق السادس: العائد المتوقع للسهم بحسب عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي ومقارنتها مع العوائد الحقيقية للسهم بحسب سعر السوق ولكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من شركات السوق على المستوى القطاعي
244
- (7) الملحق السابع: العائد المتوقع للسهم بحسب عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي ومقارنتها مع العوائد الحقيقية للسهم بحسب سعر السوق ولكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من شركات السوق على المستوى القطاعي
250
- (8) الملحق الثامن: العائد المتوقع للسهم بحسب عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي ومقارنتها مع العوائد الحقيقية للسهم بحسب سعر السوق ولكل سنة من سنوات الدراسة على المستوى القطاعي المعدل
256
- (9) الملحق التاسع: العائد المتوقع للسهم بحسب عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل GDP ومقارنتها مع العوائد الحقيقية للسهم بحسب سعر السوق ولكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من شركات السوق على المستوى القطاعي المعدل
262
- (10) الملحق العاشر: مقارنة نتائج العوائد المتوقعة بحسب عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي والمعدل من الدراسة التطبيقية على المستوى السوقي
268
- (11) الملحق الحادي عشر: مقارنة نتائج العوائد المتوقعة بحسب عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي والمعدل من الدراسة التطبيقية على المستوى القطاعي
277
- (12) الملحق الثاني عشر: مقارنة نتائج العوائد المتوقعة بحسب عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي والمعدل من الدراسة التطبيقية على المستوى القطاعي المعدل
285
- (13) الملحق الثالث عشر: مقارنة نتائج النماذج كافة من الدراسة التطبيقية على المستويات الثلاث
295
- (14) الملحق الرابع عشر: المتوسط الحسابي الشهري لأسعار الأسهم الشهرية للشركات المدرجة في سوق دبي المالي
308
- (15) الملحق الخامس عشر: القيمة السوقية للشركات في نهاية كل سنة مالية
310
- (16) الملحق السادس عشر: القيمة الدفترية لأسهم الشركات في نهاية كل سنة مالية من سنوات الدراسة
312

- (17) الملحق السابع عشر: قيمة إجمالي الأصول في نهاية كل سنة مالية لكل شركة من شركات
الدراسة
314
- (18) الملحق الثامن عشر: قيمة صافي نتائج الأعمال لكل سنة مالية منتهية من سنوات الدراسة
ولكل شركة من شركات الدراسة
316
- (19) الملحق التاسع عشر: قيم R squared & Anova لنموذج فاما وفرنش الخماسي على
المستوى السوقي لكل شركة من شركات الدراسة
318
- (20) الملحق العشرون: قيم R squared & Anova لنموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل
على المستوى السوقي لكل شركة من شركات الدراسة
319
- (21) الملحق الحادي والعشرون: قيم R squared & Anova لنموذج فاما وفرنش الخماسي
على المستوى القطاعي لكل شركة من شركات الدراسة
320
- (22) الملحق الثاني والعشرون: قيم R squared & Anova لنموذج فاما وفرنش الخماسي
المعدل على المستوى القطاعي لكل شركة من شركات الدراسة
321
- (23) الملحق الثالث والعشرون: قيم R squared & Anova لنموذج فاما وفرنش الخماسي
على المستوى القطاعي المعدل لكل شركة من شركات الدراسة
322
- (24) الملحق الرابع والعشرون: قيم R squared & Anova لنموذج فاما وفرنش الخماسي
المعدل على المستوى القطاعي المعدل لكل شركة من شركات الدراسة
323

فهرس الجداول والأشكال

المحتويات			
رقم الصفحة	اسم الجدول/ الشكل	رقم الشكل	رقم الجدول
48	انموذج الدراسة على المستوى السوقي	1	
49	انموذج الدراسة على المستوى القطاعي	2	
50	انموذج الدراسة على المستوى القطاعي المعدل	3	
59-58	تصنيفات الدول كأسواق ناشئة بحسب مصادر متعددة		1
60	نماذج تسعير الأصول الرأسمالية تاريخياً	4	
63	منحنى الحدود الفعالة	5	
64	منحنيات المنفعة للمستتر	6	
65	مستويات المنفعة ومستوى الحدود الفعالة	7	
65	خط السوق المالي	8	
67	مثال توضيحي: إتاحة إمكانية الإقراض والإقراض للمستثمرين بمعدل فائدة خالي من المخاطر على خيارات قرارات المستثمرين		2
69	حالات إضافة أصل ذو عائد يرتبط مع عائد المحفظة الإستثمارية	9	
85	عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي - نموذج تقسيم ثنائي العوامل		3
86	عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي - نموذج تقسيم ثلاثي العوامل		4
87	عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي - نموذج تقسيم رباعي العوامل		5
93	انموذج الدراسة التطبيقية على المستوى السوقي	10	
94	انموذج الدراسة التطبيقية على المستوى القطاعي	11	
95	انموذج الدراسة التطبيقية على المستوى القطاعي المعدل	12	
101	توزيعات المحافظ الإستثمارية بحسب عوامل فاما وفرنش على المستوى السوقي	13	
102	توزيعات المحافظ الإستثمارية بحسب عوامل فاما وفرنش على المستوى القطاعي	14	
103	توزيعات المحافظ الإستثمارية بحسب عوامل فاما وفرنش على المستوى القطاعي المعدل	15	

تتمة فهرس الجداول والأشكال

رقم الصفحة	عنوان الجدول/ الشكل	رقم الشكل	رقم الجدول
105-104	تحديد المتغيرات التابعة والمستقلة للدراسة		6
105	آلية احتساب متغيرات الدراسة على المستوى السوقي		7
106-105	قيمة متغيرات الدراسة على المستوى السوقي		8
106	قيم المحافظ الفرعية وفق سنوات الدراسة على المستوى السوقي		9
107-106	آلية احتساب متغيرات الدراسة على المستوى القطاعي		10
108	قيمة متغيرات الدراسة على المستوى القطاعي		11
109-108	قيم المحافظ الفرعية وفق سنوات الدراسة على المستوى القطاعي		12
110	آلية احتساب متغيرات الدراسة على المستوى القطاعي المعدل		13
111	قيمة متغيرات الدراسة على المستوى القطاعي المعدل		14
112-111	قيم المحافظ الفرعية وفق سنوات الدراسة على المستوى القطاعي المعدل		15
115	القيمة الرأسمالية للقطاع كما في نهاية كل سنة مالية من سنوات الدراسة		16
115	كيفية توزيع القيمة الرأسمالية لسوق دبي لسنوات الدراسة بين مختلف القطاعات	16	
116	نمو القيمة السوقية لكل قطاع من قطاعات سوق دبي المالي خلال سنوات الدراسة	17	
117	تغيرات القيمة السوقية لشركات قطاع التأمين خلال سنوات الدراسة	18	
118	تغيرات القيمة السوقية لشركات قطاع المصارف وشركات التمويل خلال سنوات الدراسة	19	
119	تغيرات القيمة السوقية لشركات قطاع شركات الإستثمار خلال سنوات الدراسة	20	
120	تغيرات القيمة السوقية لشركات قطاع الإنشاءات خلال سنوات الدراسة	21	
121	تغيرات القيمة السوقية لشركات قطاع الخدمات خلال سنوات الدراسة	22	
122	تغيرات القيمة السوقية لشركات قطاع الصناعة خلال سنوات الدراسة	23	
123	تغيرات القيمة السوقية لشركات قطاع التجارة خلال سنوات الدراسة	24	
124	نمو أصول سوق دبي المالي على المستوى القطاعي		17
124	طبيعة توزيع إجمالي قيمة أصول شركات سوق دبي المالي على المستوى القطاعي	25	

تتمة فهرس الجداول والأشكال

رقم الصفحة	اسم الجدول/ الشكل	رقم الشكل	رقم الجدول
125	حركة نمو أصول شركات سوق دبي المالي على المستوى القطاعي	26	
126	حركة نمو أصول القطاع المالي - المصارف في سوق دبي المالي	27	
127	حركة نمو أصول القطاع المالي - التأمين في سوق دبي المالي	28	
128	حركة نمو أصول القطاع المالي - شركات الإستثمار في سوق دبي المالي	29	
129	حركة نمو أصول قطاع الإنشاءات في سوق دبي المالي	30	
130	حركة نمو أصول قطاع الخدمات في سوق دبي المالي	31	
131	حركة نمو أصول قطاع الصناعة في سوق دبي المالي	32	
131	حركة نمو أصول قطاع التجارة في سوق دبي المالي	33	
132	صافي أرباح الشركات في سوق دبي المالي على المستوى القطاعي		18
132	طبيعة توزيع إجمالي نتيجة أعمال الشركات في سوق دبي المالي بين مختلف القطاعات	34	
133	تغيرات نتائج أعمال شركات سوق دبي المالي على المستوى القطاعي	35	
134	تغيرات نتائج أعمال القطاع المالي - المصارف في سوق دبي المالي	36	
135	تغيرات نتائج أعمال القطاع المالي - التأمين في سوق دبي المالي	37	
136	تغيرات نتائج أعمال القطاع المالي - الإستثمار في سوق دبي المالي	38	
137	تغيرات نتائج أعمال قطاع الإنشاءات في سوق دبي المالي	39	
138	تغيرات نتائج أعمال قطاع الخدمات في سوق دبي المالي	40	
139	تغيرات نتائج أعمال قطاع الصناعة في سوق دبي المالي	41	
139	تغيرات نتائج أعمال قطاع التجارة في سوق دبي المالي	42	
144-143	عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي لكل شركة من شركات السوق على المستوى السوقي		19
145	اختبار شايبيرو وكولموغروف لتوزيع مجتمعي الدراسة للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الأولى		20
145	شكل التوزيع للعوائد الحقيقية للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الأولى	43	
145	شكل التوزيع للعوائد المتوقعة للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الأولى	44	

تتمة فهرس الجداول والأشكال

رقم الصفحة	عنوان الجدول/ الشكل	رقم الشكل	رقم الجدول
146	قيم سكوينس وكوروسبوس للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الأولى		21
146	نتائج اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الأولى		22
147	قيم VIF لعام GDP مع عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي على المستوى السوقي		23
149-148	عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لكل شركة من شركات السوق على المستوى السوقي		24
150	اختبار شابيرو وكولموغروف لتوزيع مجتمعي الدراسة للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الأولى		25
150	شكل التوزيع للعوائد المتوقعة للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الأولى	45	
150	شكل التوزيع للعوائد الحقيقية للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الأولى	46	
151	قيم سكوينس وكوروسبوس للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الأولى		26
151	نتائج اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الأولى		27
153-152	عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي لكل شركة من شركات السوق على المستوى القطاعي		28
154	اختبار شابيرو وكولموغروف لتوزيع مجتمعي الدراسة للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الثانية		29
154	شكل التوزيع للعوائد الحقيقية للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الثانية	47	
154	شكل التوزيع للعوائد المتوقعة للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الثانية	48	
155	قيم سكوينس وكوروسبوس للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الثانية		30
155	نتائج اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الثانية		31

تتمة فهرس الجداول والأشكال

رقم الصفحة	اسم الجدول/ الشكل	رقم الشكل	رقم الجدول
156	قيم VIF لعام GDP مع عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي على المستوى القطاعي		32
158-157	عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لكل شركة من شركات السوق على المستوى القطاعي		33
159	اختبار شابيرو وكولموغروف لتوزيع مجتمعي الدراسة للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثانية		34
159	شكل التوزيع للعوائد الحقيقية للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثانية	49	
159	شكل التوزيع للعوائد المتوقعة للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثانية	50	
160	قيم سكوينس وكوروسوسوس للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثانية		35
160	نتائج اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثانية		36
162-161	عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي لكل شركة من الشركات على المستوى القطاعي المعدل		37
163	اختبار شابيرو وكولموغروف لتوزيع مجتمعي الدراسة للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الثالثة		38
163	شكل التوزيع للعوائد الحقيقية للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الثالثة	51	
163	شكل التوزيع للعوائد المتوقعة للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الثالثة	52	
164	قيم سكوينس وكوروسوسوس للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الثالثة		39
164	نتائج اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثالثة		40
165	قيم VIF لعام GDP مع عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي على المستوى القطاعي المعدل		41

تتمة فهرس الجداول والأشكال

رقم الصفحة	اسم الجدول/ الشكل	رقم الشكل	رقم الجدول
167-166	عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لكل شركة من الشركات على المستوى القطاعي المعدل		42
168	اختبار شايبيرو وكولموغروف لتوزيع مجتمعي الدراسة للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثالثة		43
168	شكل التوزيع للعوائد الحقيقية للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثالثة	53	
168	شكل التوزيع للعوائد المتوقعة للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثالثة	54	
169	قيم سكوينس وكوروسبيوس للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثالثة		44
169	نتائج اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثالثة		45
170	نتائج مقارنة العوائد بحسب نموذج فاما وفرنش الخماسي ونموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل "معدل نمو الناتج المحلي للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الرابعة"		46
171	اختبار شايبيرو وكولموغروف لتوزيع مجتمعي الدراسة للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الرابعة		47
171	شكل التوزيع لفروق العوائد المتوقعة بحسب نموذج فاما وفرنش الخماسي عن العوائد الحقيقية على المستوى السوقي	55	
171	شكل التوزيع لفروق العوائد المتوقعة بحسب نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل عن العوائد الحقيقية على المستوى السوقي	56	
172	قيم سكوينس وكوروسبيوس للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الرابعة		48
172	نتائج اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الرابعة		49
173	مقارنة قيم R squared & Anova للنموذجين على المستوى السوقي		50
174-173	نتائج مقارنة العوائد بحسب نموذج فاما وفرنش الخماسي ونموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل "معدل نمو الناتج المحلي للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الرابعة"		51

تتمة فهرس الجداول والأشكال

رقم الصفحة	اسم الجدول/ الشكل	رقم الشكل	رقم الجدول
174	اختبار شابيرو وكولموغروف لتوزيع مجتمعي الدراسة للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الرابعة		52
175	شكل التوزيع لفروق العوائد المتوقعة بحسب نموذج فاما وفرنش الخماسي عن العوائد الحقيقية على المستوى القطاعي	57	
175	شكل التوزيع لفروق العوائد المتوقعة بحسب نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل عن العوائد الحقيقية على المستوى القطاعي	58	
176	قيم سكوينس وكوروسبيوس للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الرابعة		53
176	نتائج اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الرابعة		54
175	مقارنة قيم R squared & Anova للنموذجين على المستوى القطاعي		55
177	نتائج مقارنة العوائد بحسب نموذج فاما وفرنش الخماسي ونموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل "معدل نمو الناتج المحلي للفرضية الفرعية الثالثة من الفرضية الرئيسية الرابعة"		56
178	اختبار شابيرو وكولموغروف لتوزيع مجتمعي الدراسة للفرضية الفرعية الثالثة من الفرضية الرئيسية الرابعة		57
178	شكل التوزيع لفروق العوائد المتوقعة بحسب نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل عن العوائد الحقيقية على المستوى القطاعي	59	
178	شكل التوزيع لفروق العوائد المتوقعة بحسب نموذج فاما وفرنش الخماسي عن العوائد الحقيقية على المستوى القطاعي المعدل	60	
179	قيم سكوينس وكوروسبيوس للفرضية الفرعية الثالثة من الفرضية الرئيسية الرابعة		58
179	نتائج اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة للفرضية الفرعية الثالثة من الفرضية الرئيسية الرابعة		59
180	مقارنة قيم R squared & Anova للنموذجين على المستوى القطاعي المعدل		60
180	مقارنة نتائج الحالات المثلى وفق مختلف النماذج المدروسة		61
181	مقارنة نتائج الحالات المثلى وفق مختلف النماذج المدروسة	61	
183	النتائج الأمثل على المستوى السوقي لنموذجي الدراسة ولكل قطاع من قطاعات سوق دبي		62

تتمة فهرس الجداول والأشكال

رقم الصفحة	اسم الجدول/ الشكل	رقم الشكل	رقم الجدول
183	نسبة النتائج الأمثل على المستوى السوقي لنموذجي الدراسة ولكل قطاع من قطاعات سوق دبي	62	
184	النتائج الأمثل على المستوى القطاعي لنموذجي الدراسة ولكل قطاع من قطاعات سوق دبي		63
184	نسبة النتائج الأمثل على المستوى القطاعي لنموذجي الدراسة ولكل قطاع من قطاعات سوق دبي	63	
185	النتائج الأمثل على المستوى القطاعي المعدل لنموذجي الدراسة ولكل قطاع من قطاعات سوق دبي		64
186	نسبة النتائج الأمثل على المستوى القطاعي المعدل لنموذجي الدراسة ولكل قطاع من قطاعات سوق دبي	64	
187	توزيع كافة نتائج النماذج المدروسة مع العوائد الحقيقية من خلال تطبيق اختبار فريدمان		65
187	النتائج الوصفية لاختبار فريدمان-أنوفا واختبار كيندالز للنماذج المدروسة		66
187	اختبار فريدمان للنماذج المدروسة في الفرضية الرابعة الفرعية من الفرضية الرابعة الرئيسية		67
188	اختبار كيندالز للنماذج المدروسة في الفرضية الرابعة الفرعية من الفرضية الرابعة الرئيسية		68

جدول بالإختصارات

المحتويات		
باللغة العربية	باللغة الإنكليزية	الإختصار
نموذج تسعير الأصول الرأسمالية	Capital asset pricing model	CAPM
نموذج تسعير الأصول الرأسمالية المتقدمة	Inter temporal capital asset pricing model	ICAPM
نظرية التسعير بالمراجحة	Arbitrage Pricing Theory	APT
نموذج تسعير الأصول الرأسمالية المعدلة	Revised capital asset pricing model	RCAPM
عامل الحجم للشركات	Small minus business	SMB
عامل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية	High minus low	HML
العائد على الأصل أو محفظة من الأصول	Returns on asset or portfolio i.	R _i
العائد على الأصل الخالي من المخاطر	Returns on free risk asset.	R _f
معدل العائد المتوقع للسوق	Expected market rate of return	E _M
معدل العائد المتوقع للأصل t	Expected return on asset T.	E _t
القيمة الدفترية/ القيمة السوقية	Book value/ market value	BV/MV
محفظة الشركات الكبيرة والتي لديها نسبة BV/MV عالية	Big high portfolio	BH
محفظة الشركات الكبيرة والتي لديها نسبة BV/MV متوسطة	Big medium portfolio	BM
محفظة الشركات الكبيرة والتي لديها نسبة BV/MV منخفضة	Big low portfolio	BL
محفظة الشركات الصغيرة والتي لديها نسبة BV/MV عالية	Small high portfolio	SH
محفظة الشركات الصغيرة والتي لديها نسبة BV/MV متوسطة	Small medium portfolio	SM
محفظة الشركات الصغيرة والتي لديها نسبة BV/MV منخفضة	Small low portfolio	SL

التعريفات الأساسية لبعض مفاهيم الدراسة

لأغراض إتمام هذه الدراسة تم استخدام المصطلحات الآتية وفق المعاني الآتية:

1. الأسواق المالية الناشئة:

يمكن تعريف الأسواق الناشئة بأنها تلك الأسواق التي لديها بعض ميزات الأسواق المتقدمة ولكنها ليست من الدول المتقدمة أو المتطورة، والتي لديها إمكانية التحول إلى واحدة من تلك الدول المتقدمة في المستقبل أو كانت واحدة من تلك الدول في السابق.¹ حيث تتميز الأسواق الناشئة بخصائص تجعل منها أسواق جاذبة للمستثمرين الباحثين عن فرص استثمارية جديدة ذات عائد قد يكون في كثير من الأحيان مجزي أكثر من الإستثمار في الأسواق النامية والمتطورة، أهم هذه الخصائص:

- 1- العائد والمخاطر العالية التي ترتبط بمثل هذه الأسواق.
- 2- خاصية التحول لدى هذه الأسواق نحو العالمية من حيث الإقتصاد، السياسة والإتجاهات الإجتماعية والديمقراطية التي تعيشها.² (بسبب تعدد التعريفات والتصنيفات للأسواق المالية الناشئة، تم توضيح هذا المفهوم في الفصل الأول - ماهية الأسواق المالية الناشئة).

2. المخاطر السوقية

تنقسم المخاطر السوقية بصورة عامة إلى نوعين³:

أولاً: مخاطر خاصة (specific risk- unsystematic risks)

ثانياً: مخاطر عامة (systematic risk)

أ- المخاطر الخاصة

تعرف المخاطر الخاصة بأنها تلك المخاطر التي يستطيع المحلل المالي أن يحددها ويميزها ويعكسها في التدفقات النقدية المتوقعة للأصول⁴. وينتج هذا النوع من المخاطر عن عوامل ترتبط

¹ Andrew Rummer, 2013 – “Greece first developed market cut to emerging at MSCI ” (online), available <http://www.bloomberg.com/news/articles/2013-06-11/greece-cut-to-emerging-market-at-msci-in-world-first>

² Ashoka Mody - What Is Emergin Market - 2004 – Working paper /04/177 – Research Department of IMF – page 4.

³ Rugman John- Hadjiloucas Tony - 2007 – Valuing IP and determining the cost of capital – page 4

⁴ Rugman John- Hadjiloucas Tony. Op.Cit. page 4, 2007

بالأصل أو الشركة موضوع التقييم نفسه وتقاس بناء على نوعين من العوامل هي مخاطر داخلية, ومخاطر خارجية وفق مايلي:

• مخاطر داخلية (The Internal Risks)

وهي العوامل المرتبطة بالمعلومات الداخلية لدى الشركة والأنظمة وطبيعة النشاط الذي تقوم به، ويقوم المحلل بدراسة الكثير من العوامل منها: التوقعات العامة للمستثمر، حجم الشركة، طبيعة نشاط الشركة، مدى موثوقية نظام المعلومات المحاسبية وبالتالي المعلومات والبيانات المالية التي تنتج عنه والخاصة بالشركة وأصولها، ربحية الشركة ونمو هذه الربحية، الهيكل الإداري للشركة، التنافسية، نقاط الضعف والقوة لدى الشركة، مخاطر الربحية والسيولة لدى الشركة، مقارنة الأداء المالي وتحليل النسب المالية للشركة مع الشركات المنافسة، تحليل البيانات المالية والأداء المالي والمعلومات التي يتم الحصول عليها من خلال بعض المقابلات التي تتم مع إدارة الشركة⁵.

• مخاطر خارجية (The External Risks)

يرتبط هذا النوع من العوامل بالتوقعات المرتبطة بالاقتصاد العام، وكذلك التوقعات للصناعة أو القطاع الذي يندرج نشاط الشركة ضمنه، والبيئة التنافسية لهذه الصناعة أو القطاع الذي تعمل الشركة فيه، وعادة يتم الحصول على مثل هذا النوع من المعلومات من خلال الدراسات والأبحاث التي تقوم بها مراكز الأبحاث الاقتصادية والاحصائية أو بعض الجهات الحكومية في الدول، حيث من غير المنطقي أن يقوم المحلل بتحديد مثل هذا النوع من المعلومات الذي يرتبط بالاقتصاد الكلي⁶. إن هذا النوع من المخاطر تتمثل بالعوامل الإضافية التي تم إضافتها إلى نموذج فاما وفرنش في الدراسة التطبيقية من خلال ربط عوائد الأسهم بالمخاطر القطاعية وبمعدل GDP لدولة الإمارات العربية المتحدة التي يتم تطبيق الدراسة على سوقها المالي.

⁵ Paul flignore , David Orozco - 2006 – Intangible asset & Intellectual property valuation – A multidisciplinary perspective , page 5.

⁶ Paul Flignore, David orozco, 2006, Op. cit, page 5.

ب- المخاطر العامة

تعرف هذه المخاطر بأنها تلك المخاطر التي لا يستطيع المحلل أن يحددها بصورة مستقلة للشركات وتدفقاتها النقدية فيعكسها في معدل الحسم الذي سوف يستخدمه للوصول إلى القيمة الحالية للاستثمار⁷.

كما تتفق الأدبيات على أنّ غياب مقياس مناسب للمخاطر العامة يعتبر سبباً رئيساً لفشل التشريعات في الحد من امتداد الأزمات من مستوى الشركات إلى القطاع ومنها إلى الاقتصاد كاملاً⁸.

عادة ما يتم قياس هذا النوع من المخاطر بانحراف عوائد الأسهم عن متوسطاتها في نموذج شارب وليننتر لتسعير الأصول الرأسمالية والذي تم التطرق إليه لاحقاً، على الرغم من ذلك تتفق الأدبيات على أنّ إيجاد مدخل أو نموذج شامل لقياس هذا النوع من المخاطر يعتبر أمراً في غاية الصعوبة أو حتى أنه غير قابل للتحقق، والسبب وراء ذلك هو الفجوة الكبيرة بين متطلبات واحتياجات المشرّع المالي وما يحدث على أرض الواقع⁹.

3. عوامل فاما وفرنش

تتحدد عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي في الآتي:

أ- عامل مخاطر السوق (معامل بيتا السوق β)

يتمثل بالمخاطر العامة للسوق المالي، حيث ترتبط تغيرات عوائد الأسهم بتغيراتها بحسب افتراضات نموذج تسعير الأصول الرأسمالية التقليدي.

ب- عامل الحجم للشركات SMB

يعبر عامل الحجم عن الفرق بين عوائد أسهم الشركات الصغيرة عن الكبيرة ويرمز لها بـ

SMB (Small Minus Big).

ت- عامل معدل القيمة السوقية / القيمة الدفترية HML

يعبر عامل (القيمة الدفترية/القيمة السوقية) عن الفرق بين عوائد أسهم الشركات ذات المعدل العالي لهذه النسبة مقارنة بعوائد الأسهم ذات المعدل المنخفض لهذا العامل، ويرمز له فيما بعد

بـ HML (High Minus Low) .

⁷ Rugman John- Hadjiloucas Tony. Op.Cit. page 4, 2007

⁸ Viral V. Acharya, Lasse H. Pedersen, Thomas Philippon, Matthew Richardson (2010), How to Calculate Systematic Risks – New York University – stern school of business. Page 3

⁹ Viral V. Acharya, Lasse H. Pedersen, Thomas Philippon, Matthew Richardson (2010). Op.Cit. Page 3

ث- عامل الربحية **RMW**

يعبر عامل الربحية عن الفرق بين عوائد أسهم الشركات ذات الربحية القوية عن الضعيفة، ويرمز له بـ **RMW (Robust Minus Weak)**.

ج- عامل الإستثمار **CMA**

يعبر عامل الإستثمار عن الفرق بين عوائد أسهم الشركات ذات القيمة السوقية العالية عن المنخفضة، ويرمز لها بـ **CMA (Conservative Minus Aggressive)**.

المخطط العام للدراسة

- 1 تمهيد للمشكلة البحثية
- 2 مشكلة الدراسة
- 3 الدراسات السابقة، وما يميز هذه الدراسة عنها
- 4 أهمية الدراسة
- 5 أهداف الدراسة
- 6 فرضيات الدراسة
- 7 انموذج الدراسة ومنهجيتها
- 8 مجتمع الدراسة وعينتها
- 9 حدود الدراسة ومحدداتها

المخطط العام للدراسة

1 تمهيد للمشكلة البحثية

تشهد اقتصاديات الدول الكثير من المتغيرات المالية والأحداث الاقتصادية المتسارعة، والتي تنعكس على اقتصاداتها بأشكال مختلفة وتؤثر بشكل مباشر على بيئة الأعمال وأسعار وعوائد الأسهم والاستثمارات فيها. الأمر الذي طرح تساؤلات كبيرة حول مدى كفاءة أدوات التحليل المالي التقليدية على التنبؤ بعوائد الأسهم التي يتم تداولها في مختلف الأسواق المالية للدول.

مما استدعى البحث عن نماذج مالية وأدوات تحليل مالي معاصرة قادرة على مواكبة تلك المتغيرات التي تحدث في مختلف الدول، فظهر نموذج شارب لتسعير الأصول الرأسمالية **Capital asset pricing model (CAPM)** في سنة 1964 وتبعه نموذج لينتتر 1965 ليعبر عن الحاجة للتوجه نحو نماذج مالية جديدة يمكن للمستثمرين كما المحللين الماليين استخدامها للتنبؤ بعوائد الأسهم من خلال ربطها بمخاطر السوق العامة **Systematic risks**، وصولاً إلى نماذج تسعير الأصول الرأسمالية المعدلة **Revised CAPM** والنماذج المتقدمة لتسعير الأصول الرأسمالية مثل نموذج ميرتون في سنة 1973 والتي حاولت تفسير الخلل في النماذج السابقة من خلال ربط عوائد الأسهم بمتغيرات جديدة إضافة إلى مخاطر السوق، والذي أفضى إلى نتائج أكثر موضوعية في مختلف الدراسات التطبيقية التي جرت على أسواق مالية مختلفة ولكن في كثير من الأحيان كانت غير دقيقة¹⁰. ليصل بعدها الباحثان فاما وفرنش إلى نموذج جديد سمي باسمهما في سنة 1993 والذي أضاف إلى نموذج تسعير الأصول الرأسمالية التقليدي والذي يربط عوائد الأسهم بعامل "مخاطر السوق"، عوامل أخرى تمثلت في "عامل حجم الشركات"، و"عامل نسبة القيمة الدفترية/ القيمة السوقية للشركات"، ولذلك أطلق عليه نموذج فاما وفرنش ثلاثي العوامل إشارة إلى العوامل الثلاثة السابقة التي تم بناء النموذج عليها¹¹، والذي حسن القدرة التفسيرية لنماذج تسعير الأصول الرأسمالية بصورة كبيرة بحسب مختلف الدراسات الإختبارية التي أجريت عليه وفي مختلف الأسواق المالية المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، حتى الوصول إلى النموذج المعدل الأخير والذي أعاد طرحه أيضاً فاما وفرنش في آب 2014 حيث تم إضافة عاملين آخرين إضافة إلى عوامل نموذج فاما وفرنش الثلاثة السابقة يتمثلان بعامل "الربحية" و"عامل الإستثمار"، والذي حسن القدرة التفسيرية لنموذج فاما وفرنش على التنبؤ بعوائد الأسهم عندما

¹⁰ Eugene F. Fama and Kenneth R. French, (2004) – The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence- Journal of economic perspectives- Volume 18, Number 3- pages 25.

¹¹ Eugene F. Fama and Kenneth R. French (2004) – The Capital Asset Pricing Model - Op.cit. page 25.

تم إعادة اختباره على نفس البيانات المالية التي تم اختبار نموذج فاما وفرنش الثلاثي السابق، إضافة إلى بيانات الأعوام اللاحقة والممتدة حتى 2013.¹²

ولما كانت بعض الأسواق المالية في الدول العربية تشكل جزءاً هاماً من الأسواق المالية الناشئة، فإن هنالك ضرورة لاختبار تلك النماذج المالية المعاصرة وخاصة في تلك التي شهدت نمواً متسارعاً خلال السنوات السابقة مثل سوق دبي المالي، ودراسة أثر بعض العوامل الأخرى والتي قد يكون لها أثر في تحسين قدرة نموذج فاما وفرنش الخماسي لتسعير الأصول الرأسمالية للتنبؤ بعوائد الأسهم للشركات في مثل تلك الأسواق المالية الناشئة.

مما دفع للقيام بهذه الدراسة وذلك لبيان قدرة نموذج فاما وفرنش الخماسي على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي، إضافة إلى استقراء قدرة نموذج فاما وفرنش الخماسي بعد إضافة عامل "معدل نمو الناتج المحلي" على التنبؤ بعوائد الأسهم في تلك السوق، حيث تم تطبيق الدراسة على كافة الشركات المدرجة في سوق دبي المالي خلال تسع سنوات امتدت من سنة 2005 ولغاية سنة 2013.

كما تم اختبار مدى تحسن قدرة كلا النموذجين على التنبؤ بعوائد الأسهم عند ربطهما بالمخاطر القطاعية والتي تعكس خصوصيات ذاك السوق الناشئ من خلال تطبيق ومقارنة نتائج تطبيق النموذجين السابقين على ثلاثة مستويات للدراسة تمثلت في المستوى السوقي، المستوى القطاعي (المالي، الخدمي، الإنشائي، الصناعي والتجاري) والمستوى القطاعي المعدل حيث تم إجراء دمج قطاعي للوصول إلى مستوى قطاعي ثلاثي يشمل القطاع المالي، القطاع الصناعي والإنشائي والقطاع الخدمي والتجاري وتم الإشارة إلى هذا المستوى في متن الدراسة بـ "المستوى القطاعي المعدل"

2 مشكلة الدراسة

تتمثل مشكلة الدراسة في عدم تطبيق نماذج مالية متقدمة مثل نموذج فاما وفرنش الخماسي عند التنبؤ بعوائد الأسهم في الأسواق المالية الناشئة وعدم ربط عوائد الأسهم في مثل هذه الأسواق بخصوصيات تلك الأسواق المالية الناشئة ومؤشراتها الأساسية مثل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي والذي يعتبر العامل الأساسي في تحديد أهلية السوق لاعتباره سوق ناشئ من عدمه، والمخاطر القطاعية التي تعكس خصوصية المخاطر المرتبطة بكل قطاع في الأسواق المالية الناشئة

¹² Eugene F. Fama and Kenneth R. French) –2014 – A Five- Factor Asset Pricing Model – Booth school of business, university of Chicago (Fama) and Amos Tuch School of Business, Dartmouth College (French) – Page 4.

بدلاً من المخاطر السوقية العامة، بالتالي فإنه يمكن عرض مشكلة الدراسة من خلال الأسئلة الرئيسية والفرعية الآتية:

1- السؤال الرئيس الأول:

هل تؤثر عوامل نموذجي فاما وفرنش الخماسي والخماسي المعدل في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى السوقى؟

حيث سيتم الأجابة عن هذا السؤال الرئيس من خلال الإجابة عن السؤالين الفرعيين الآتين:

- هل تؤثر عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى السوقى؟
- هل تؤثر عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل "معدل نمو الناتج المحلي" في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى السوقى؟

2- السؤال الرئيس الثاني

هل تؤثر عوامل نموذجي فاما وفرنش الخماسي والخماسي المعدل في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعى؟

حيث سيتم الأجابة عن هذا السؤال الرئيس من خلال الإجابة عن السؤالين الفرعيين الآتين:

- هل تؤثر عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعى؟
- هل تؤثر عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل "معدل نمو الناتج المحلي" في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعى؟

3- السؤال الرئيس الثالث

هل تؤثر عوامل نموذجي فاما وفرنش الخماسي والخماسي المعدل في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعى المعدل؟

حيث سيتم الأجابة عن هذا السؤال الرئيس من خلال الإجابة عن السؤالين الفرعيين الآتين:

- هل تؤثر عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعى المعدل؟
- هل تؤثر عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل "معدل نمو الناتج المحلي" في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعى المعدل؟

4- السؤال الرئيس الرابع

هل يؤثر إضافة معدل النمو للنتائج المحلي الإجمالي GDP إلى نموذج فاما وفرنش الخماسي في قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي؟

حيث سيتم الأجابة عن هذا السؤال الرئيس من خلال الإجابة عن الأسئلة الفرعية الآتية:

- هل يؤثر إضافة عامل معدل النمو للنتائج المحلي القومي GDP إلى نموذج فاما وفرنش الخماسي في قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى السوقي؟
- هل يؤثر إضافة عامل معدل النمو للنتائج المحلي القومي GDP إلى نموذج فاما وفرنش الخماسي في قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعي؟
- هل يؤثر إضافة عامل معدل النمو للنتائج المحلي القومي GDP إلى نموذج فاما وفرنش الخماسي في قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعي المعدل؟
- هل يوجد فروق ذات طبيعة جوهرية بين النتائج في الفرضيات الثلاث الفرعية السابقة؟

3 الدراسات السابقة

تم إدراج الدراسات السابقة بحسب الترتيب الزمني لها من الأحدث إلى الأقدم وبغض النظر عن اللغة التي نشرت بها، وعلى أساس مدى ارتباطها بمشكلة الدراسة:

1- دراسة فاما وفرنش¹³، 2014، بعنوان: "نموذج تسعير الأصول الرأسمالية خماسي

العوامل – A Five Factor Asset Pricing Model

تختبر هذه الدراسة نموذج فاما وفرنش خماسي العوامل، حيث قام فاما وفرنش في تموز 2013 وأب 2014 بتقديم مسودة بحث جديدة حول نموذج خماسي العوامل لتسعير الأصول الرأسمالية، حيث أضاف فاما وفرنش في هذا النموذج الخماسي عاملين إضافيين يعكسان الربحية والإستثمار للوصول إلى النموذج الخماسي التالي:

$$E(R_{it})-R_f = a + \beta_1(E(R_{mt})-R_f) + \beta_2(SMB_t) + \beta_3(HML_t) + \beta_4(RMW_t) + \beta_5(CMA_t) + e_{it}$$

¹³ Eugene F. Fama and Kenneth R. French - (2014) – A Five- Factor Asset Pricing Model – Booth school of business, university of Chicago (Fama) and Amos Tuch School of Business, Dartmouth College (French) – Page 413

حيث إن:

Robust minus: يمثل الفرق بين عوائد أسهم الشركات ذات الربحية القوية والضعيفة، Weak (RMW).

CMA: يمثل الفرق بين عوائد أسهم الشركات ذات القيمة السوقية العالية أو المنخفضة، Conservative Minus Aggressive (CMA).

تم إجراء الدراسة على الأسهم المدرجة في سوق نيويورك للأسهم، سوق أمكس وسوق ناسداك وامتدت على السنوات 1963 حتى كانون الأول 2013، وهو شمل ما قام فاما وفرنش بتحليله سابقاً في دراستهم السابقة حتى سنة 1993، أي أنه تم إضافة 21 سنة للتحليل السابق مع إضافة عاملي الربحية والإستثمار في هذا النموذج.

قام فاما وفرنش في هذا النموذج باستخدام ثلاثة مداخل لاحتساب عوامل SMB, HML, RMW & CMA وفق ثلاث نماذج لتقسيم الأسهم إلى محافظ إستثمارية لقياس العوائد المتوقعة لأسهمها وفق مايلي:

1- نموذج التقسيم ثنائي العوامل والذي اعتمد على تقسيم السوق إلى محافظ إستثمارية على أساس الخيارات الآتية:

أ- وفق عامل الحجم وعامل القيمة الدفترية إلى السوقية

ب- وفق عامل الحجم وعامل الربحية

ت- وفق عامل الحجم وعامل الإستثمار

2- نموذج التقسيم ثلاثي العوامل والذي اعتمد على تقسيم السوق إلى محافظ إستثمارية على أساس الخيارات الآتية:

أ- وفق عامل الحجم، عامل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية وعامل الربحية

ب- وفق عامل الحجم، عامل القيمة الدفترية إلى السوقية وعامل الإستثمار

ت- وفق عامل الحجم، عامل الربحية وعامل الإستثمار

3- نموذج التقسيم رباعي العوامل والذي اعتمد على تقسيم السوق إلى محافظ إستثمارية على أساس العوامل الأربعة مجتمعة

توصلت الدراسة إلى أن النموذج ذو العوامل الخمسة لديه قدرة تفسيرية بين (71% إلى 94%) لتباين أسعار الأسهم الحقيقية.

كذلك توصلت الدراسة إلى أن عامل HML هو عامل هام حيث إن هذا العامل ينعكس على عوائد الأسهم المتوقعة خاصة في حالة كان ذو قيمة عالية، بالتالي فإن الباحثين يوصيان باستخدام نموذج خماسي العوامل يضم عامل HML مقارنة بنموذج رباعي العوامل يستبعد ذلك العامل.

كذلك فإن من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة هو أن محافظ الأسهم ذات العامل SMB صغير مع تعرض سلبي لعوامل CMA و RMW هي المحافظ ذات مشاكل التسعير الأعلى في أربعة من أصل ستة من المحافظ LHS المشار إليها. كذلك توصلت الدراسة إلى أن التعرض السلبي لعامل CMA كان دائماً يرافقه مع حقيقة بأن الشركات في هذه المحافظ تستثمر بصورة عالية، ولكن التعرض السلبي لعامل الربحية في نموذج التقسيم الأول لا يترافق دوماً مع ربحية منخفضة. (تم تفصيل ماهية نموذج فاما وفرنش في الفصل الأول - ماهية نموذج فاما وفرنش).

2- دراسة ماركس¹⁴، 2012، بعنوان: "الوجه الآخر للقيمة: علاوة عامل الربحية الإجمالي

– "The other side of value: the Gross Profitability Premium"

قام الباحث بإجراء الدراسة على أسهم الشركات المدرجة في سوق نيويورك المالي وللفترة الممتدة من سنة 1963 حتى سنة 2010، كما تم اعتماد عامل الربحية الإجمالية على أنها تساوي معدل مجمل الربح إلى إجمالي الأصول.

انطلقت الدراسة من الفلسفة القائلة بأن الربحية تمثل الوجه الآخر للقيمة والذي تم تعزيزه من خلال استراتيجيات التسعير التي تعتمد إما على الربحية أو على القيمة.

ففي حين تنطلق استراتيجيات تشكيل المحافظ الإستثمارية والتي تعتمد أساس القيمة من مبدأ تمويل شراء الأصول غير الرخيصة من خلال عوائد بيع الأصول ذات الأثمان العالية، فإن استراتيجيات تشكيل المحافظ الإستثمارية التي تعتمد على أساس الربحية تنطلق من مبدأ تمويل شراء أصول منتجة من خلال بيع أصول غير منتجة.

توصلت الدراسة إلى أن الشركات ذات الربحية العالية تولد متوسط عوائد أعلى من الشركات ذات الربحية المنخفضة أو غير الربحية، بغض النظر عن قيمة B/M، وهذا يعني بأن عوائد استراتيجيات الربحية قد لا ترتبط دائماً فيما بينها أو ربما قد ترتبط بصورة سلبية.

كذلك بينت الدراسة بأن كلا الإستراتيجيتين اللتين تعتمدان الربحية أو القيمة كأساس لها، تعملان معاً بصورة جيدة للتنبؤ بعوائد الأصول.

¹⁴ Robert Novy Marx, The other side of value: the Gross Profitability Premium, Simon Graduate School of Business, University of Rochester, 500 Joseph C. Wilson Blvd., Rochester, NY 14627 – June 2012.

كما خلصت الدراسة إلى المشاكل ذاتها لفرضية الرافعة التشغيلية والتي توصل إليها كلاً من كارلسون، فيشر وغيامارينو في سنة 2004، والتي أعادت صياغة عامل الحدس والتوقع بنموذج فاما وفرنش لسنة 1993 من خلال محركات القيمة التي تم توصل إليها في نموذج فرهانغ 2005 ونوفي ماركس (2009 – 2011).

ومن خلال تحليل بيانات الدراسة توصلت الدراسة إلى ارتباط عامل إجمالي الربحية للأسهم بعلاقة طويلة الأجل مع نمو الربح، العوائد، التدفقات النقدية والتوزيعات، بمعنى أن الشركات الربحية ترتبط بصورة طويلة الأمد مع عوائد أعلى من الشركات غير الربحية. بالتالي فإن المستثمر الراغب بالحصول على قيم عالية لمحافظهم الإستثمارية يجب عليهم أن يقوموا بالتركيز على تحديد العلاوة الإضافية للربح من خلال إضافة استراتيجيات الربحية على استراتيجيات القيمة المستخدمة ولذلك لتقليل تقلب عوائد الأسهم على الرغم من التعرض لمخاطر إضافية نتيجة إضافة عامل الربحية.

3- دراسة كونور ورفيقيه¹⁵، 2011، بعنوان: "اختبار نموذج فاما وفرنش في الهند –

Tests of the Fama and French Model in India"

قام الباحثان في هذه الدراسة باختبار نموذج فاما وفرنش على سوق الهند المالي، وقد استخدم الباحثان نموذج فاما وفرنش موزعين المتغيرات المستقلة إلى ثلاث عوامل هي المخاطر السوقية العامة، حجم الشركات بناء على القيمة السوقية وعامل القيمة الدفترية إلى السوقية، قام الباحثان بإنجاز البحث على 364 شركة وعلى البيانات المالية للسنوات الممتدة من 1989 إلى 1999 وبشكل شهري. وقد توفرت بيانات كاملة لـ 117 شركة لكل شهر وذلك بسبب أن بعض من الشركات قد انضمت أو خرجت إلى أو من السوق المالي في تاريخ لاحق لسنة 1989.

كذلك قام الباحثان في هذه الدراسة بتقسيم السوق إلى 6 محافظ على أساس عملي الحجم SMB وعامل القيمة الدفترية/ القيمة السوقية HML كالتالي:

1. محفظة الشركات التي تتمتع بحجم سوقي كبير ومعدل قيمة دفترية / قيمة سوقية عالية حيث تم الإشارة إلى هذه المحفظة بـ BH.
2. محفظة الشركات التي تتمتع بحجم سوقي كبير ومعدل قيمة دفترية / قيمة سوقية متوسطة حيث تم الإشارة إلى هذه المحفظة بـ BM.

¹⁵ Gregory Connor, Snnjay Sehgal , London school of economics, Houghton street- university of Delhi, South Campus, India – May 2011.

3. محفظة الشركات التي تتمتع بحجم سوقي كبير ومعدل قيمة دفترية / قيمة سوقية منخفضة حيث تم الإشارة إلى هذه المحفظة بـ BL.
4. محفظة الشركات التي تتمتع بحجم سوقي صغير ومعدل قيمة دفترية / قيمة سوقية عالية حيث تم الإشارة إلى هذه المحفظة بـ SH.
5. محفظة الشركات التي تتمتع بحجم سوقي صغير ومعدل قيمة دفترية / قيمة سوقية متوسطة حيث تم الإشارة إلى هذه المحفظة بـ SM.
6. محفظة الشركات التي تتمتع بحجم سوقي صغير ومعدل قيمة دفترية / قيمة سوقية منخفضة حيث تم الإشارة إلى هذه المحفظة بـ SL.

وقد استخدم الباحثان سندات الخزينة التي تستحق خلال 90 يوم كسندات خالية من المخاطر والتي يتم إصدارها من قبل بنك الهند الإحتياطي حيث كان معدل العائد لمثل هذه السندات هو معدل عائد ثابت يصل إلى 4.5% سنوياً حتى سنة 1993. ومن ثم أصبح هذا المعدل يتغير من سنة لأخرى بحسب التشريعات المحلية للبنك الإحتياطي حيث تم أخذ ذلك في الإعتبار عند إجراء البحث.

وقد توصل الباحثان إلى أن عوامل فاما وفرنش الثلاثة السابقة مجتمعة وليس مخاطر السوق بمفردها ذات قدرة تفسيرية أعلى لعوائد الأسهم، كما توصل الباحثان إلى وجود علاقة متداخلة بين عوامل فاما وفرنش وربحية السهم.

4- دراسة الموالا¹⁶، 2011، بعنوان: ” نموذج فاما وفرنش الثلاثي – دليل من الأسواق الناشئة - Fama & French Three Factors Model: Evidence from Emerging Market.”

قامت الباحثة في هذه الدراسة باختبار قدرة نموذج فاما وفرنش الثلاثي لتفسير الإنحرافات في عوائد الأسهم المدرجة في سوق عمان المالي للفترة الممتدة من حزيران 1999 وحتى حزيران 2010، من خلال بيان أثر عاملي الحجم والقيمة على عوائد الأسهم. تم اعتماد المعايير الآتية عند اختيار الأسهم التي سيتم تحليلها في هذه الدراسة وفق مايلي:

- 1- بأن يكون لكل سهم قيمة سوقية في حزيران من السنة t-1 وفي حزيران من السنة t وقيمة دفترية موجبة في كانون الأول من السنة t-1

¹⁶ Mona Al-Mwalla , European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences – ISSN 1450-2275 Issue 41 (2011).

2- استبعاد أثر الأسهم الجديدة والعمليات غير المستقرة عليها من خلال تحليل الأسهم التي تمت عمليات متاجرة عليها لثلاث أشهر على الأقل.

تم تقسيم عينة الدراسة إلى 6 محافظ استثمارية كمدخل فاما وفرنش (.SH,SM,SL,BH,BM,BL)

وقد توصلت الدراسة إلى وجود قدرة تفسيرية لعاملي الحجم والقيمة في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق عمان المالي، كما تشير نتائج الدراسة بأن نموذج فاما وفرنش يقدم شروحات تفسيرية أكبر من نموذج تسعير الأصول الرأسمالية التقليدي.

5- دراسة بانوبولو ورفيقه¹⁷، 2011، بعنوان: ”عوامل فاما وفرنش والقدرة التنبؤية لعوائد الأسهم الأمريكية – Fama French Factors and US Stock Return Predictability”

قام الباحثان بإجراء الدراسة على البيانات المالية لمحظة الأسهم الأمريكية المشكلة من قبل مركز أبحاث أسعار الأسهم الأمريكي (crsp) Center for Research in Security Prices (crsp) لأسهم الشركات، وللفترة الممتدة من كانون الثاني 1931 حتى تشرين الأول 2009، كما تم استخدام مدخلي التحليل In Sample and True Out of Samples Tests على بيانات المحظة وذلك لاختبار القدرة التنبؤية لعاملي SMB وHML ومتغيرات مالية أخرى للتنبؤ بعوائد الأسهم، ومدى وجود رابط بين هذه العوامل والمتغيرات المالية المشار إليها فيما بعد، مثل:

- عامل short term reversal (STR): والذي يعبر عن متوسط عوائد محفظتين (كبيرة وصغيرة) ذات معدل عائد منخفض مطروحاً منها متوسط عوائد محفظتين (كبيرة وصغيرة) ذات معدل عائد عالي على أساس شهري.
- عامل long term reversal(LTR): والذي يعبر عن متوسط عوائد محفظتين (كبيرة وصغيرة) ذات معدل عائد منخفض مطروحاً منها متوسط عوائد محفظتين (كبيرة وصغيرة) ذات معدل عائد عالي على أساس يومي.
- عامل default spread (DS): والذي يمثل الفرق بين عوائد السندات طويلة الأجل لأسهم الشركات الأمريكية ذات التصنيف الائتماني AAA عن أسهم الشركات الأمريكية ذات التصنيف الائتماني BAA.

¹⁷ Ekaterini Panopoulou and Sotiria Plastira, Fama French factors and US stock return predictability – University of Piraeus – Department of Statistics and Insurance science – March 2011

- عامل (TS) term spread: والذي يعبر عن الفرق بين أسعار عوائد الأسهم للسندات طويلة الأجل وأسعار عوائد الأسهم للسندات قصيرة الأجل.

وقد توصلت الدراسة إلى أن هنالك قدرة تفسيرية لكافة العوامل السابقة حول عوائد أسهم الشركات سواء وفق مدخل تحليل العينة In Samples أو وفق مدخل تحليل العينة Out of samples لبيانات الدراسة مع اختلاف القدرة التفسيرية لهذه العوامل. حيث أظهرت نتائج التحليل وفق مدخل In samples بأن كافة العوامل باستثناء عامل STR لديها قدرة تفسيرية لعوائد الأسهم، بينما أظهرت نتائج التحليل وفق مدخل Out of samples بأن عامل TS لديه قدرة تفسيرية عالية لعوائد الأسهم، كذلك أظهرت الدراسة وجود علاقة قوية بين متغير DS وكلاً من عاملي SMB، HML وفق مدخلي تحليل العينة In Samples and out of samples. وخلصت الدراسة إلى إن المتغيرات المالية لم تظهر أية علاقة وفق مدخلي تحليل العينة In samples and out of samples مع عوامل STR و LTR بينما أظهرت الدراسة بأن عامل DS يرتبط مع كلا المتغيران السابقين وعامل TS.

6- دراسة الرئيس¹⁸، 2009، بعنوان: "تطبيق نموذج فاما وفرنش الخماسي في سوق الكويت - Implementing the three factor model of Fama and French on Kuwaiti's Equity Market".

قام الباحث في هذه الدراسة باختبار نموذج فاما وفرنش على 142 شركة مدرجة في سوق الكويت المالي من خلال الحصول على أسعار الأسهم ابتداءً من 1 كانون الثاني 2000 وحتى 31 كانون الأول 2007، أي مالمجموعه 96 شهر (8 سنوات)، كما تم احتساب العوائد الشهرية من خلال استخدام المعادلة: $R_{it} = (P_2 - P_1) / P_1$

تم اجراء الدراسة على أربعة محافظ استثمارية بدلاً من ستة كما تم في دراسة فاما وفرنش وذلك بسبب عدد الشركات القليل بحسب الدراسة. أشارت نتائج الدراسة بأن استخدام عامل الحجم والقيمة في سوق الكويت المالي له قدرة تفسيرية أكبر لعوائد أسهم الشركات من نموذج تسعير الأصول الرأسمالية التقليدي.

¹⁸ Fatima Al-Rayes , The British University in Dubai, Thesis submitted in partial fulfillment of master degree – Faculty of business – December (2009).

7- دراسة بيلاله ورفيقه¹⁹، 2009، بعنوان: " نموذج تسعير الأصول الرأسمالية المستمر في ظل غياب المعلومات - An Inter-temporal Capital Asset Pricing Model under Incomplete information".

قام الباحثان في هذه الدراسة بالإنطلاق من المبدأ الأساسي لاشتقاق معادلة توازن نموذج تسعير الأصول الرأسمالية ولكافة المستثمرين، حيث تم اشتقاق معادلة توازن نموذج ميرتون 1973 لتسعير الأصول الرأسمالية للفترات المستمرة مع أخذ عامل نقص المعلومات كعامل إضافي في هذه المعادلة.

خلصت الدراسة إلى أن تكلفة المعلومات والتي تختلف عن تكاليف العمليات، والتي يمكن تفسيرها بأنها المبالغ التي يتم صرفها من قبل المستثمرين سواء أكانوا أفراد أو مؤسسات في تحليل، تقييم ومعالجة المعلومات، بسبب أهميتها كعامل لتسعير الأصول الرأسمالية وذلك بسبب نقص مثل هذه المعلومات حول العوائد المتوقعة للأصول وتغيراتها للمستثمرين. قام الباحثان في هذه الدراسة بتطوير نموذج زمني لتسعير الأصول الرأسمالية انطلاقاً من نموذج ميرتون لتسعير الأصول الرأسمالية الزمني مع أخذ عامل نقص المعلومات بعين الاعتبار، حيث إن غياب هذا العامل يعيد النموذج إلى نموذج ميرتون 1973 الزمني المستمر.

تم في هذه الدراسة تحليل فرضيتين، ركزت الأولى على افتراض نوعين من الأصول المتوفرة للمستثمرين في السوق المالي تتلخص في أصول قليلة المخاطر وأصول تحمل مخاطرة تلازمها تكاليف إضافية للحصول على المعلومات الخاصة بهذا النوع من الأصول، بالتالي تتلخص الاستثمارات في ظل غياب المعلومات باستثمارات في محافظ مشتركة تشمل أصول قليلة المخاطرة وأصول تحمل مخاطرة.

أما الفرضية الثانية فقد تم بناءها على أساس ثلاث محافظ وتظهر بأن كافة المستثمرين في ظل غياب المعلومات وبغض النظر عن تفضيلاتهم سوف يكون لهم ثلاث خيارات للاستثمار تتركز في الأصول قليلة المخاطرة، الأصول التي ترتبط ارتباطاً كاملاً بمتغيرات أخرى أو في المحفظة السوقية.

وقد توصلت الدراسة إلى أهمية أخذ عامل تكاليف المعلومات كعامل خصم إضافي للتدفقات النقدية المتوقعة للأصول الرأسمالية في نماذج تسعير الأصول الرأسمالية الزمنية من أجل تحسين نتائج اختبارات هذه النماذج.

¹⁹ I Mondher Bellalah and Zhen Wu, International Journal of Business – ISSN 1083-4346 issue 14 -1- 2009

8- دراسة هامسود ورفاقه²⁰، 2009، بعنوان: "دراسة حول نموذج فاما وفرنش ثلاثي العوامل ونموذج تسعير الأصول الرأسمالية في السوق المالي لتايلاند - A Study of Fama and French three factors model and capital asset pricing Model in the stock exchange of Thailand".

قام الباحثون في هذه الدراسة بقياس مدى فعالية نموذج فاما وفرنش في سوق الأسهم في تايلاند على الفترة الممتدة من عامي 2002 إلى 2007. حيث تم تطبيق هذا النموذج على 421 شركة تم تقسيمها إلى 6 محافظ على أساس عاملي الحجم SMB وعامل القيمة الدفترية/ القيمة السوقية HML كالتالي:

1. محفظة الشركات التي تتمتع بحجم سوقي كبير ومعدل قيمة دفترية / قيمة سوقية عالية حيث تم الإشارة إلى هذه المحفظة بـ BH.
 2. محفظة الشركات التي تتمتع بحجم سوقي كبير ومعدل قيمة دفترية / قيمة سوقية متوسطة حيث تم الإشارة إلى هذه المحفظة بـ BM.
 3. محفظة الشركات التي تتمتع بحجم سوقي كبير ومعدل قيمة دفترية / قيمة سوقية منخفضة حيث تم الإشارة إلى هذه المحفظة بـ BL.
 4. محفظة الشركات التي تتمتع بحجم سوقي صغير ومعدل قيمة دفترية / قيمة سوقية عالية حيث تم الإشارة إلى هذه المحفظة بـ SH.
 5. محفظة الشركات التي تتمتع بحجم سوقي صغير ومعدل قيمة دفترية / قيمة سوقية متوسطة حيث تم الإشارة إلى هذه المحفظة بـ SM.
 6. محفظة الشركات التي تتمتع بحجم سوقي صغير ومعدل قيمة دفترية / قيمة سوقية منخفضة حيث تم الإشارة إلى هذه المحفظة بـ SL.
- توصلت الدراسة إلى كفاءة إضافة عاملي الحجم والقيمة الدفترية / القيمة السوقية إلى نموذج تسعير الأصول الرأسمالية، بما يتوافق مع نموذج فاما وفرنش. حيث أظهرت نتائج الدراسة إلى كفاءة نموذج فاما وفرنش في تفسير المخاطر السوقية التي تفسر عوائد الأسهم في سوق تايلاند وخاصة للمحافظ رقم (1,2,4,6).

²⁰ Nopphanon Hamsud, Jatuphon Wasunsakul, Sirina Phuangnark, Jitwathana Joongpong, International research journal of Finance and economics – ISSN 1450-2887 Issue 25 (2009)

9- دراسة أوبرين²¹، 2007، بعنوان: ” نموذج فاما وفرنش في استراليا – هل يعتبر عاملي الحجم وعامل القيمة الدفترية على القيمة السوقية جسور للمخاطر المتطرفة - Fama and French factors in Australia- are SMB and HML proxies for extreme Risk”

قام الباحث في هذه الدراسة باستخدام عاملي الحجم ونسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لدراسة مدى قدرة نموذج فاما وفرنش على تفسير معدل العائد للأسهم في الشركات المدرجة في استراليا، مقارنة بنموذج تسعير الأصول الرأسمالية.

وقد جاءت هذه الدراسة لتستكمل عدد من الدراسات التي تمت في استراليا وخاصة أن معظم الدراسات السابقة كانت قد عانت من عدم القدرة على جمع البيانات المالية اللازمة للشركات، لذلك كان من أهم ماميز هذه الدراسة هي شمولها لـ 98% من الشركات المدرجة في السوق المالي في استراليا و على الفترة الممتدة من سنة 1981 إلى سنة 2005.

قام الباحث بتقسيم الشركات إلى 25 محفظة من خلال استخدام خمسة فئات لحجم الشركات بحسب متوسط القيمة السوقية للشركات وخمسة فئات بحسب عامل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية كالآتي:

	الفئة الأولى	الفئة الثانية	الفئة الثالثة	الفئة الرابعة	الفئة الخامسة
	للحجم	للحجم	للحجم	للحجم	للحجم
الفئة الأولى BV/MV	P1	P2	P3	P4	P5
الفئة الثانية BV/MV	P6	P7	P8	P9	P10
الفئة الثالثة BV/MV	P11	P12	P13	P14	P15
الفئة الرابعة BV/MV	P16	P17	P18	P19	P20
الفئة الخامسة BV/MV	P21	P22	P23	P24	P25

توصلت الدراسة إلى أن نموذج فاما وفرنش هو تطوير فعلي لنماذج تسعير الأصول الرأسمالية Capital asset pricing model حيث يقدم نموذج فاما وفرنش قدرة تفسيرية أكبر لعوائد الأسهم من النماذج السابقة، وإلى عدم قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم بالنسبة للمحافظ المتوسطة الحجم الأمر الذي يؤكد على أن العلاقة بين عوائد الأسهم وعامل الحجم هي علاقة غير خطية وأن مزيداً من الدراسات يجب أن تتم في هذه المجال لتفسير تلك العلاقة.

10- دراسة أميرهوسيني وآخرون²²، 2006، بعنوان: "مقارنة بين نماذج تسعير الأصول الرأسمالية ونموذج فام وفرنش للتنبؤ بعوائد الأسهم في سوق طهران المالي - A comparison between R-CAPM and Fama and French's models in predicting Tehran stock exchange".

قام الباحثون في هذا البحث باختبار نموذج تسعير الأصول الرأسمالية المعدلة وعوامل فاما وفرنش في سوق طهران المالي للوصول إلى النموذج الكفؤ لقياس عوائد الأسهم في هذه السوق. من خلال اختبار نموذجان في ثلاث حالات مختلفة لكل منهما كما يلي:

1. الحالة الأولى تقيس العائد المتوقع للأسهم بلوغاريتم العائد الحقيقي +1.
2. الحالة الثانية تقيس العائد المتوقع للأسهم بالمتوسط البسيط للعوائد التاريخية السابقة.
3. الحالة الثالثة تقيس العائد المتوقع للأسهم بالمتوسط الهندسي للعوائد التاريخية السابقة.

حيث تم اعتبار العائد المتوقع في كل من الحالات السابقة كمتغيرات تابعة للمتغيرات المستقلة في كلا النموذجين والذين هما عوامل بيتا سواء أكانت ترتبط بمخاطر السوق أو بعوامل فاما وفرنش الأخرى.

تم اختبار فرضيات البحث وفق الحالات الثلاثة لكل نموذج مستخدمين معامل بيرسون للارتباط وتحليل الإنحدار وغيرها وقد تم التوصل إلى أن نماذج تسعير الأصول الرأسمالية المعدلة لعوامل فاما وفرنش كانت أكثر ملائمة لتفسير عوائد الأسهم للحالة الأولى دون الثانية والثالثة.

²² Zahra Amirhosseini, Fraydoon Rahnamay Roodposhti, Mostafa Khosroyani , Journal of Islamic Azad University Tehran Science and Research Branch, Volume 10004/, 2006

11- دراسة فاما وفرنش²³، 2004، بعنوان: " نموذج تسعير الأصول الرأسمالية – النظرية

والبرهان – "The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence"

قام فاما وفرنش (1993) بتحديث وتطوير نموذج تسعير الأصول الرأسمالية من خلال إضافة عاملي "الحجم" و"عامل القيمة الدفترية/ القيمة السوقية" على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية التقليدي من خلال المعادلة التالية:

$$E(R_{it})-R_f = a + \beta_1(E(R_{mt})-R_f) + \beta_2(E(SMB_t)) + \beta_3(E(HML_t))$$

حيث يعبر:

- SMB عن عامل الحجم والذي يعبر عن الفرق بين العوائد للمحافظ المختلفة للأسهم الصغيرة والكبيرة.
- HML عن عامل القيمة الدفترية/ السوقية والذي يعبر عن الفرق بين العوائد لمحافظ استثمارية موزعة بين أسهم ذات معدل عالي أو منخفض لمعامل القيمة الدفترية/ السوقية.

تم إجراء الدراسة على كلاً من الأسهم المدرجة في سوق نيويورك للأسهم، سوق أمكس وسوق ناسداك وامتدت على السنوات 1963 حتى كانون الأول 1993.

اعتمد فاما وفرنش في اتمام دراستهم على ماتوصلت إليه الدراسات السابقة والتي أظهرت بأن القيمة المتوسطة لعلاوة السوق وللفترة منذ 1927-2003 هي 8.3%، بينما تم احتساب القيمة المتوسطة لمعامل SMB و HML بـ 3.6% و 5% على الترتيب مع 2.1 و 3.1 كخطأ معياري عن الصفر على الترتيب، كذلك افترض فاما وفرنش بأن قيمة الميل α في النموذج الثلاثي يساوي إلى الصفر ولكافة الأصول.

وصل فاما وفرنش في سنة 1996 إلى أن عامل "الحجم" و"القيمة الدفترية/ السوقية" تضيف قدرة تفسيرية لمعامل بيتا حول العوائد المتوقعة للأسهم باستخدام إندثار السلاسل الزمنية المطبقة على المحافظ الإستثمارية والتي تم فرزها بناء على الأسعار، كما توصل الباحثان بأن مؤشرات أسعار مختلفة لديها معلومات تفسيرية وقدرة تنبؤية حول العوائد المتوقعة للأسهم.

²³ Eugene F. Fama and Kenneth R. French – The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence - Journal of economic perspectives - Volume 18, Number 3- Summer 2004- pages 25-46.

وبالتالي توصل فاما وفرنش إلى أن النموذج ثلاثي العوامل يستطيع تفسير الكثير من انحرافات العائد المتوقع للمحافظ الإستثمارية المشكلة بناء على "الحجم" و"القيمة الدفترية/السوقية" مقارنة بنموذج تسعير الأصول الرأسمالية التقليدي.

كذلك فقد أظهرت دراستهم بأن العوائد على أسهم الشركات الصغيرة ترتبط تغيراتها فيما بينها أكثر من الأسهم للشركات ذات عامل الحجم الأكبر. كذلك الأمر بالنسبة لأسهم الشركات ذات مؤشر "القيمة الدفترية/ السوقية" العالية مقارنة بأسهم الشركات ذات المؤشر المنخفض. واستكمالاً لدراستهم التي امتدت من سنة 1993 حتى 1996، توصل فاما وفرنش في سنة 1998 إلى أن هذا النموذج ثلاثي العوامل قد أعطى قدرة تفسيرية أكبر من النموذج التقليدي عند تطبيقه على مستوى محافظ استثمارية دولية يتم تشكيلها على أساس متغيرات السعر للأسهم المتاحة في 31 سوق مالي. (قام الباحث بتفصيل ماهية نموذج فاما وفرنش في الفصل الأول - ماهية نموذج فاما وفرنش).

12- دراسة تشن²⁴، 2002، بعنوان: " نموذج ميرتون لتسعير الأصول الرأسمالية وتقاطع عوائد الأسهم عبر الزمن - Inter-temporal CAPM and the Cross-Section of Stock Returns"

قام الباحث في هذه الدراسة باختبار القدرة التفسيرية لنموذج مرتون لتسعير الأصول الرأسمالية لسنة 1973 لشرح مدى ارتباط العوائد التاريخية العالية للأصول الرأسمالية بعامل الحجم للشركات التي يتم الإستثمار في أسهمها، عامل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لهذه الشركات وعامل توقيت الإستثمارات.

قام الباحث بتطوير نموذج متغير مع الزمن للعوائد السوقية المتوقعة، ومتغير للتقلبات في العوائد السوقية المتوقعة وذلك لعكس تغيرات الفرص الإستثمارية في اقتصاد ما.

اعتمد الباحث على تقنية كامب بل 1993-1996 والتي تقوم على فرضيتين:

- الفرضية الأولى تقول بأنه في حال كان هنالك عامل يعكس التغيرات في الفرص الإستثمارية، فإن علاوة المخاطرة يجب أن يتم ربطها بالمعلومات المتوفرة حول هذه التغيرات.

²⁴ Joseph Chen , University of Southern California, Marshall School of Business, Hoffman Hall 701, Los Angeles, CA 90089-1427; <http://www-rcf.usc.edu/> - May 2002.

■ إن علاوة المخاطرة المتعلقة بعوامل متداخلة فيما بينها يجب ربطها بهذه العوامل إلى الحد الذي يكون للمستثمر فيها رغبة في تحمل المخاطر.

اختبرت الدراسة مدى توافق عوائد الأصول الرأسمالية المرتبطة بعامل الحجم للشركات، عامل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية وتوقيت الإستثمارات مع افتراضات تقنية كامب بل، توصلت الدراسة إلى أن العوائد التاريخية المرتبطة بعامل الحجم، عامل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية وعامل التوقيت هي عوائد أكبر بكثير من أن يتم تفسيرها كتعويضات لتغيرات محتملة في الفرص الإستثمارية المتاحة.

13- دراسة فاسولا²⁵، 2000، بعنوان: "عوامل فاما وفرنش كجسور عبور للمخاطر الإقتصادية الأساسية - The fama and French factors as proxies for fundamental economic risks".

قامت الباحثة في هذا البحث بربط نموذج فاما وفرنش ببعض المؤشرات الإقتصادية كمعدل الناتج القومي الإجمالي لعشرة أسواق مالية متطورة.

حيث اعتمدت على نفس المعلومات التي التي تم استخدامها في دراسة سابقة لها في سنة 1999 مثل أسعار الأسهم في نهاية كل شهر، نسب مالية تعكس عامل القيمة الدفترية/ القيمة السوقية والحجم السوقي للشركات مثل مثل معدلات السعر إلى القيمة الدفترية Price-to-book ratios. وقد شملت هذه الدراسة الدول الآتية استراليا، كندا، فرنسا، ألمانيا، إيطاليا، اليابان، هولندا، سويسرا، بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية، حيث اختلفت أعداد الشركات في كل من هذه الدول والفترة الزمنية التي جرى اعداد الدراسة عليها.

كما قامت الباحثة أيضاً بالوصول إلى نتيجة مفادها أن إضافة معلومات عن معدل الناتج القومي الإجمالي إلى نموذج تسعير الأصول الرأسمالية لا يفسر عوائد الأسهم بنفس الكفاءة التي يقوم بها نموذج فاما وفرنش.

كما أظهرت الدراسة أن هنالك عامل ارتباط بين عوامل فاما وفرنش المتعلقة بالحجم السوقي SMB ومعدل القيمة الدفترية/ القيمة السوقية HML ومعامل التعثر المالي للسوق. وأن نموذج يحتوي كلاً من عوامل فاما وفرنش مع معدل الناتج القومي مع معامل التعثر المالي قادر على إعطاء نتائج تقارب نموذج فاما وفرنش للتنبؤ بمعدل الأسهم للأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية.

²⁵ Maria Vassalou , Graduate school of Business, Columbia University and CERP- June 2000.

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

إن ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة أنها تناولت أثر تطبيق عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي في التنبؤ بعوائد الأسهم في الأسواق المالية الناشئة، فيما أن معظم الدراسات السابقة - باستثناء الدراسات المطبقة في سوق عمان المالي، سوق الكويت المالي وسوق طهران والتي لم تتناول نموذج فاما وفرنش الخماسي في أي منها - قد جرت في أسواق مالية تتمتع بتراكم مالي معرفي تاريخي طويل الأمد وخاصة تلك التي جرت في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا.

كذلك فإنه وعلى الرغم من قيام الباحثة ماريا فاسولا بإضافة عوامل تعكس معلومات اقتصادية كمعدل الناتج القومي في دراستها التي تم نشرها في سنة 2000 والمشار إليها سابقاً (الدراسة رقم 13 من الدراسات السابقة)، فإن تلك العوامل كانت قد عدلت النموذج الثلاثي لفاما وفرنش وليس نموذج فاما وفرنش الخماسي، كما أنه تم إجراءها في أسواق مالية متقدمة كالولايات المتحدة الأمريكية، استراليا واليابان وغيرها، لذلك فإن ما يميز هذه الدراسة هو اختبار نموذج مالي جديد حيث تم إضافة عامل اقتصادي سادس إلى نموذج فاما وفرنش الخماسي تمثل بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي GDP والذي يعكس أحد أهم محددات وخصوصيات الأسواق المالية الناشئة واختبار أثر ذلك في قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم للشركات المدرجة في هذه الأسواق.

كما تتبع أهمية هذا البحث من اختبار كلا النموذجين السابقين الخماسي والخماسي المعدل على ثلاث مستويات تمثلت بالمستوى السوقي، والمستوى القطاعي والمستوى القطاعي المعدل وذلك لاختبار أثر ربط عوامل النماذج السابقة بالمخاطر القطاعية والتي تعكس خصوصيات الأسواق المالية الناشئة، في التنبؤ بعوائد الأسهم في ظل تباين المخاطر القطاعية ووجود قطاعات محركة في مثل هذه الأسواق أحياناً أو شركات محركة لقطاعات معينة أحياناً أخرى.

4 أهمية الدراسة

تتبع أهمية الدراسة من كونها تقوم باختبار قدرة بعض النماذج المالية المعاصرة والمتمثلة بنموذج فاما وفرنش الخماسي لتسعير الأصول الرأسمالية في التنبؤ بعوائد الأسهم في الأسواق المالية الناشئة، كما تأتي أهمية هذه الدراسة من قيامها بربط نموذج فاما وفرنش الخماسي بعامل يعكس خصوصية الأسواق المالية الناشئة وهو "معدل نمو الناتج المحلي GDP"، وذلك لبيان قدرة نموذج فاما وفرنش المعدل لعامل GDP في التنبؤ بعوائد الأسهم مما يساهم في إرساء نماذج مالية قابلة للتطبيق في الأسواق المالية الناشئة.

كذلك فإن من أهم ما قامت به هذه الدراسة هو ربط أثر المخاطر القطاعية في الأسواق المالية الناشئة بنموذجي فاما وفرنش الخماسي والخماسي المعدل وذلك لبيان أثر تلك المخاطر القطاعية في قدرة النموذجين على التنبؤ بعوائد الأسهم بدلاً من ربطهما بالمخاطر السوقية العامة التقليدية.

بالتالي فإن هذه الدراسة تقدم نماذج تسعير جديدة على المستويات السوقية والقطاعية من خلال ربطها بأحد أهم المؤشرات الاقتصادية للأسواق المالية الناشئة والمتمثل بمعدل نمو الناتج المحلي، مما يسمح للمحليين الماليين والمستثمرين بالحصول على نتائج أكثر موضوعية عند التنبؤ بعوائد الأسهم في الأسواق المالية الناشئة.

5 أهداف الدراسة

تهدف الدراسة إلى بيان أثر عوامل فاما وفرنش الخماسي في التنبؤ بعوائد الأسهم على المستوى السوقي، القطاعي والقطاعي المعدل، واستقراء أية علاقات جديدة يمكن استنتاجها من خلال إضافة عوامل أخرى إلى نموذج فاما وفرنش الخماسي وذلك لعكس خصوصية الأسواق المالية الناشئة، وبالتالي يمكن تلخيص أهداف الدراسة ببيان:

- 1- أثر عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي في التنبؤ بعوائد الأسهم على المستوى السوقي.
- 2- أثر عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل GDP في التنبؤ بعوائد الأسهم على المستوى السوقي.
- 3- أثر عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي في التنبؤ بعوائد الأسهم على المستوى القطاعي.
- 4- أثر عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل GDP في التنبؤ بعوائد الأسهم على المستوى القطاعي.
- 5- أثر عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي في التنبؤ بعوائد الأسهم على المستوى القطاعي المعدل.
- 6- أثر عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل GDP في التنبؤ بعوائد الأسهم على المستوى القطاعي المعدل.
- 7- أثر إضافة عامل "معدل نمو الناتج المحلي" إلى نموذج فاما وفرنش في التنبؤ بعوائد الأسهم على المستوى السوقي، القطاعي والقطاعي المعدل.
- 8- النماذج الأكثر قدرة للتنبؤ بعوائد الأسهم وعلى مستويات الدراسة الثلاثة.

6 فرضيات الدراسة

تم وضع فرضيات الدراسة اعتماداً على مشكلة الدراسة وتحقيق أهدافها حيث جرى تقسيمها إلى فرضيات رئيسة وفرضيات فرعية لكل فرضية رئيسة كالآتي:

1- الفرضية الرئيسية الأولى.

تؤثر عوامل نموذجي فاما وفرنش الخماسي والخماسي المعدل في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى السوقي، وتتفرع عن هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية:

• تؤثر عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى السوقي.

• تؤثر عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل "معدل الناتج المحلي الإجمالي في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى السوقي.

2- الفرضية الرئيسية الثانية.

تؤثر عوامل نموذجي فاما وفرنش الخماسي والخماسي المعدل في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعي، وتتفرع عن هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية:

• تؤثر عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعي.

• تؤثر عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل "معدل الناتج المحلي"، في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعي.

3- الفرضية الرئيسية الثالثة.

تؤثر عوامل نموذجي فاما وفرنش الخماسي والخماسي المعدل في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعي المعدل، وتتفرع عن هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية:

• تؤثر عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعي المعدل.

• تؤثر عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل "معدل الناتج المحلي"، في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعي المعدل.

4- الفرضية الرئيسية الرابعة:

إن إضافة عامل معدل النمو للنتائج المحلي القومي GDP إلى نموذج فاما وفرنش الخماسي يزيد من قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي. وتتفرع عن هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية:

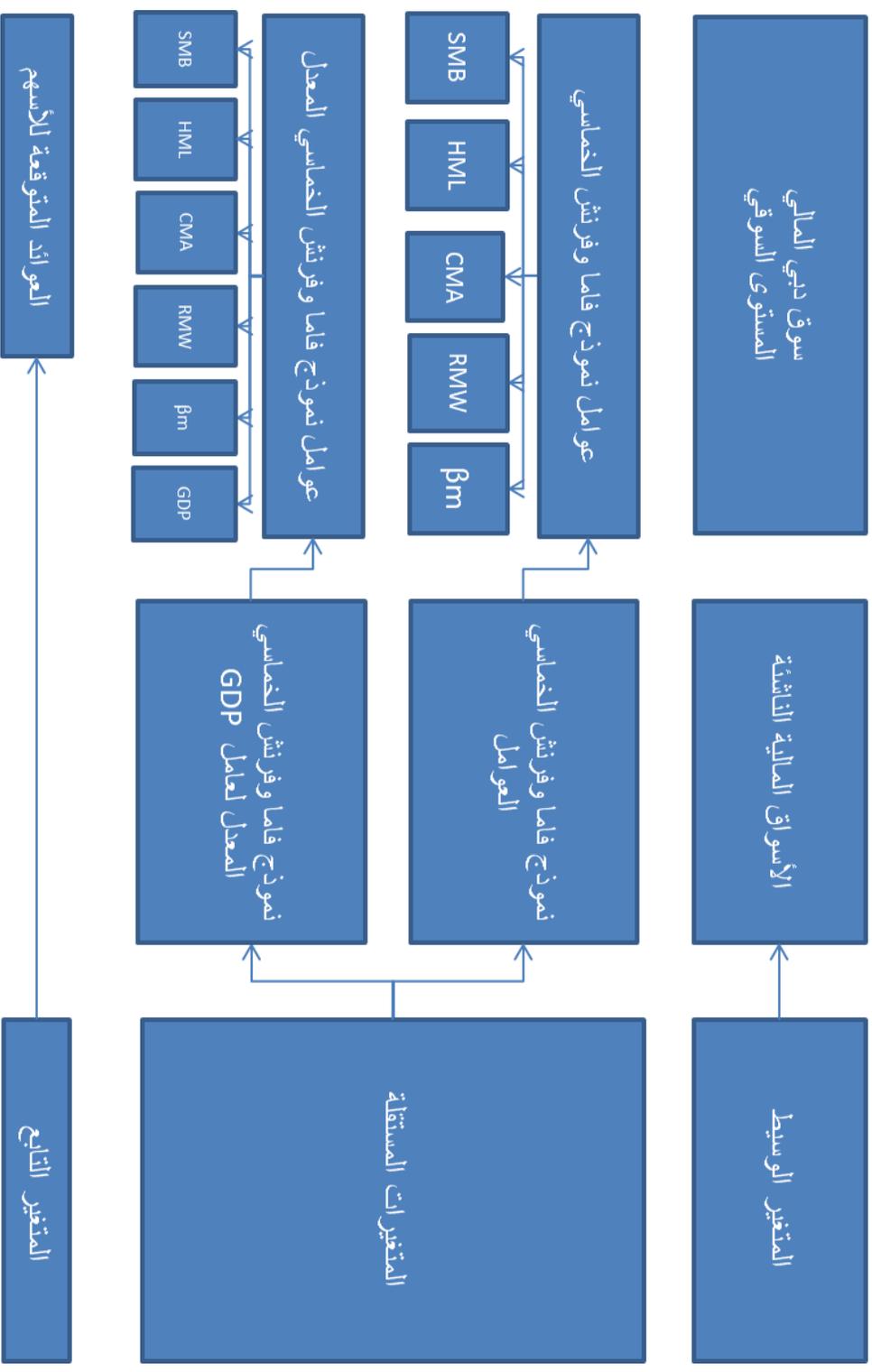
- إن إضافة عامل معدل النمو للنتائج المحلي القومي GDP إلى نموذج فاما وفرنش الخماسي يزيد من قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى السوقي.
- إن إضافة عامل معدل النمو للنتائج المحلي القومي GDP إلى نموذج فاما وفرنش الخماسي يزيد من قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعي.
- إن إضافة عامل معدل النمو للنتائج المحلي القومي GDP إلى نموذج فاما وفرنش الخماسي يزيد من قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعي المعدل.
- لا يوجد فروق ذات طبيعة جوهرية بين النتائج في الفرضيات الثلاث الفرعية السابقة.

7 انموذج الدراسة ومنهجيتها

فيما يلي انموذج الدراسة الذي اعتمدت عليه الدراسة في تحديد متغيرات الدراسة ولكل مستوى من مستوياتها الثلاث:

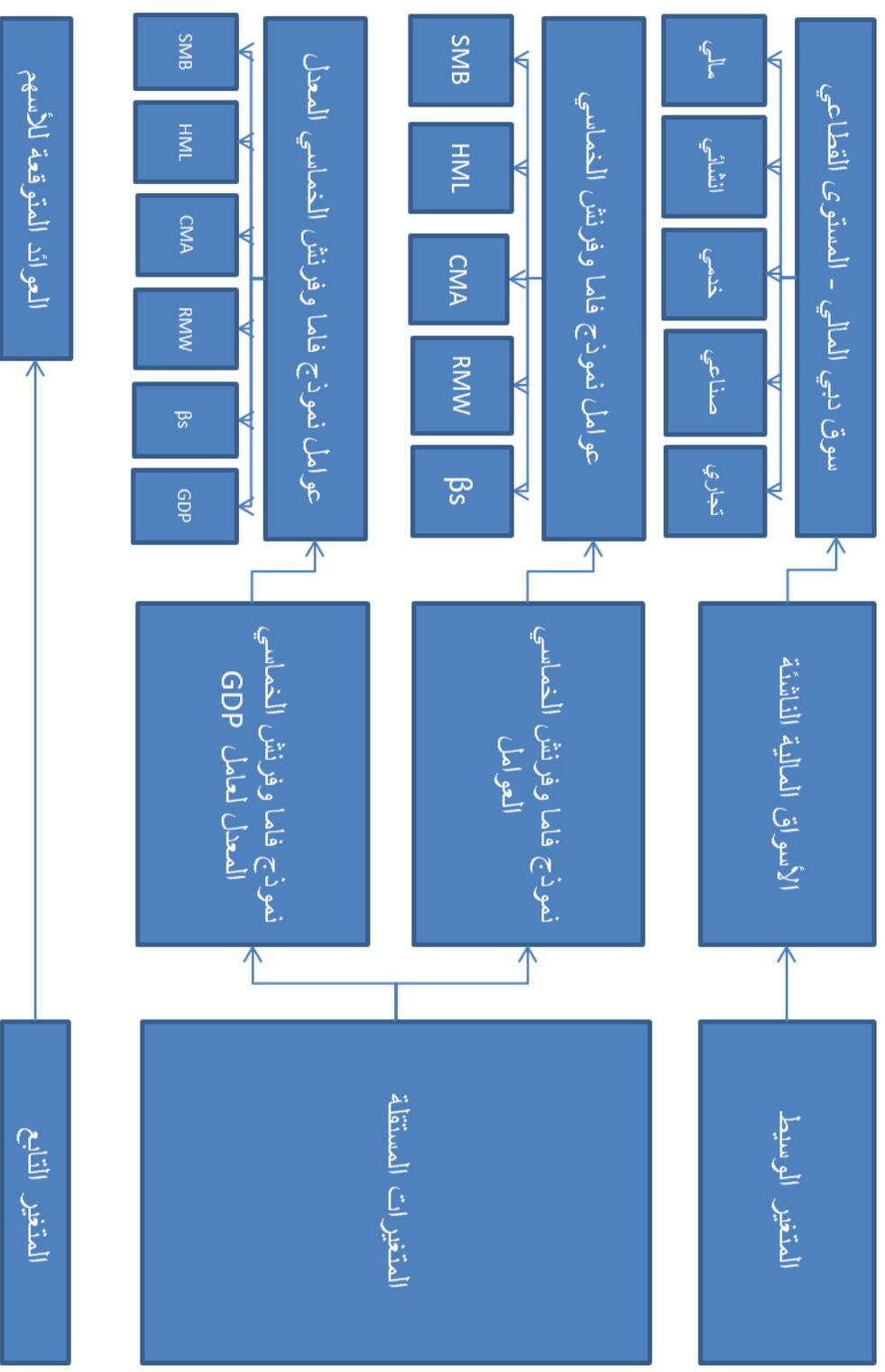
- المتغير الوسيط: الأسواق المالية الناشئة حيث تم اختيار سوق دبي المالي لتطبيق هذه الدراسة عليه، على اعتباره واحد من تلك الأسواق المالية الناشئة بحسب مختلف التصنيفات الدولية للأسواق المالية الناشئة والمشار إليها في الفصل الأول – ماهية الأسواق المالية الناشئة.
- المتغيرات المستقلة: نموذجي فاما وفرنش الخماسي العوامل ونموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل.
- المتغيرات التابعة: العوائد المتوقعة للأسهم لكل شركة من شركات الدراسة ولكل سنة من سنوات الدراسة التسعة. تبين الأشكال الآتية انموذج الدراسة ولكل مستوى من مستويات الدراسة.

الشكل رقم (1) نموذج الدراسة على المستوى السوقي:



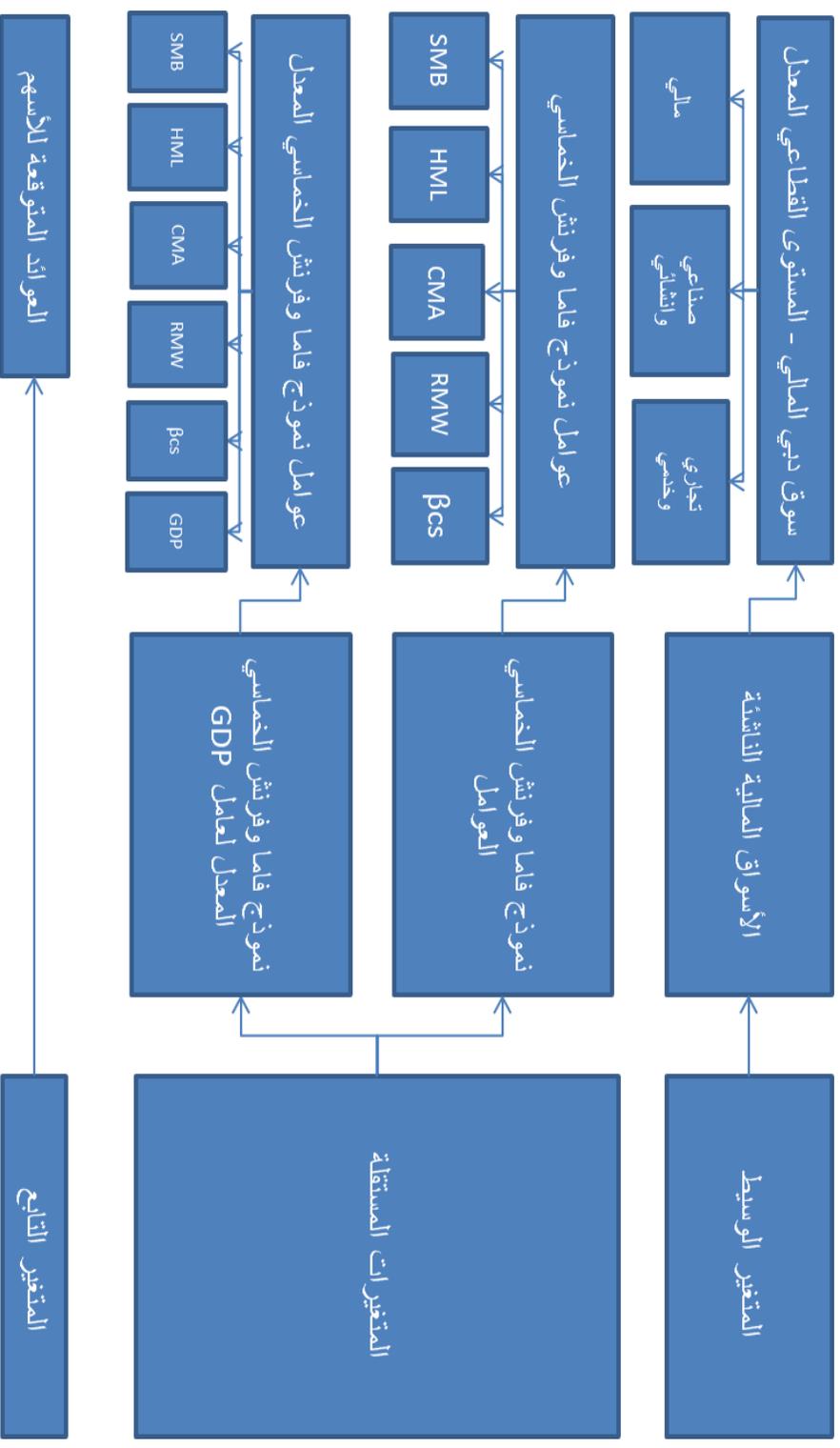
المصدر: اعداد الباحث

الشكل رقم (2) النموذج الدراسة على المستوى القطاعي:



المصدر: إعداد الباحث

الشكل رقم (3) انموذج الدراسة على المستوى القطاعي المعدل:



المصدر: اعداد الباحث

تتمثل منهجية الدراسة بالخطوات التي تم اتباعها لانجاز الدراسة، حيث اعتمد الباحث على المدخل التحليلي الوصفي، وذلك من خلال النقاط الآتية:

أ- جمع الأساس النظري المتوفر من دراسات سابقة حول نماذج تسعير الأصول الرأسمالية ومدى نجاحها في التنبؤ بأسعار الأسهم في الأسواق المالية، بالإضافة إلى جمع المراجع من كتب وغيرها والمتوفرة ورقياً و إلكترونياً حول الدراسات التطبيقية لهذه النماذج المختلفة في مختلف الدول المتطورة والمتقدمة والنامية المتاحة.

ب- تحديد متغيرات الدراسة، مجتمع الدراسة ومستويات تطبيق الدراسة الثلاث والمتمثلة بالمستوى السوقي، المستوى القطاعي والمستوى القطاعي المعدل.

ت- جمع البيانات والمعلومات المالية اللازمة لبناء نموذج فاما وفرنش الخماسي ونموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل ولكل شركة من شركات سوق دبي المالي ولفترة الدراسة الممتدة على تسع سنوات ابتداء من سنة 2005 ولغاية 2013 وعلى مستويات الدراسة الثلاث.

ث- التحليل الوصفي لمجتمع الدراسة والمتمثل بالشركات المدرجة في سوق دبي المالي وعلى امتداد سنوات الدراسة التسعة.

ج- تحديد أدوات تحليل الدراسة والمتمثلة بتحليل السلاسل الزمنية Time series ومصفوفة الارتباط Correlation matrix والإنحدار البسيط simple regression والمتعدد multiple regression، حيث تم تطبيق أدوات التحليل المتقدم على البيانات المالية التي تم جمعها من المحافظ التي جرى تحديدها في مجتمع الدراسة ولكل سنة من سنوات الدراسة التسعة.

ح- بناء نموذج فاما وفرنش الخماسي ونموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل معدل الناتج المحلي الإجمالي GDP ولكل سنة من سنوات الدراسة التسعة وعلى مستويات الدراسة الثلاث.

خ- تطبيق نموذج فاما وفرنش الخماسي على مستويات الدراسة الثلاث والمتمثلة بالمستوى السوقي، المستوى القطاعي والمستوى القطاعي المعدل وعلى امتداد سنوات الدراسة التسعة.

د- تطبيق نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل معدل الناتج المحلي الإجمالي GDP وعلى مستويات الدراسة الثلاث السابقة وعلى امتداد سنوات الدراسة التسعة.

ذ- مقارنة العوائد المتوقعة الناتجة عن تطبيق عوامل كلا النموذجين السابقين وعلى كافة مستويات الدراسة مع العوائد الحقيقية لسوق دبي المالي وذلك لتحديد أثر تطبيق عوامل فاما وفرنش الخماسي والخماسي المعدل على التنبؤ بعوائد الأسهم.

ر- مقارنة العوائد المتوقعة الناتجة عن تطبيق عوامل النموذجين السابقين وعلى مستويات الدراسة الثلاث السابقة فيما بينها وذلك لتحديد النماذج الأكثر قدرة تفسيرية للتنبؤ بعوائد الأسهم وعلى كل مستوى من مستويات الدراسة خلال سنوات الدراسة في سوق دبي المالي.

ز- التحليل الإحصائي لفرضيات الدراسة الرئيسية والفرعية.

س- استخلاص النتائج والتوصيات

8 مجتمع الدراسة وعينتها

تم تحديد مجتمع الدراسة بالأسواق المالية الناشئة والتي تم تعريف ماهيتها في الفصل الأول – ماهية الأسواق المالية الناشئة وتم اختيار عينة الدراسة لتكون سوق دبي المالي كواحد من أهم الأسواق المالية الناشئة العربية بحسب مختلف التصنيفات الدولية.

لم يستطع الباحث من اتمام الدراسة أو اسقاط نتائجها على سوق دمشق للأوراق المالية وذلك نتيجة لمجموعة من العوامل تم ذكرها في حدود ومحددات الدراسة، وبالتالي تم تحديد عينة الدراسة بالشركات المدرجة في سوق دبي المالي حيث تم اعداد الدراسة على كافة الشركات المدرجة هذا السوق ابتداء من سنة 2005 ولغاية سنة 2013 والتي بلغت 69 شركة في سنة 2013 وعلى مختلف القطاعات.

9 حدود الدراسة ومحدداتها

تم اجراء الدراسة على الشركات المدرجة في سوق دبي المالي وللسنوات الممتدة من 2005 وحتى 2013 كواحد من الأسواق المالية الناشئة بحسب مختلف التصنيفات الدولية المعتمدة ولم يتم اتمام الدراسة أو اسقاطها على سوق دمشق للأوراق المالية وذلك لمجموعة من الأسباب منها:

- لم يتم تصنيف سوق دمشق المالي على أنه واحد من الأسواق المالية الناشئة لذلك كان من غير الممكن اعتباره واحد من تلك الأسواق التي يحاول الباحث تطبيق نموذج فاما وفرنش الخماسي عليها.

- الأوضاع الإقتصادية الراهنة التي تشهدها الجمهورية العربية السورية والتي قد تخلق عوامل جديدة قد تؤثر على عوائد الأسهم والذي بدوره قد يعطي نتائج مضللة عند تطبيق نموذج فاما وفرنش الخماسي على سوق دمشق المالي
- معدلات النمو المتراجعة في الجمهورية العربية السورية في السنوات الأربعة الأخيرة نتيجة الأزمة الحالية التي تمر بها الجمهورية والذي قد يؤثر في نتائج تطبيق نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للدولة.
- عدد الشركات الصغيرة المدرجة في سوق دمشق المالي وحادثة السوق الأمر الذي يجعل المعلومات المتاحة لإجراء هذا النوع من الدراسات غير ملائمة.

الفصل الأول: التنبؤ بعوائد الأسهم في الأسواق المالية الناشئة

- 1 ماهية الأسواق المالية الناشئة
- 2 خصوصيات الأسواق المالية الناشئة
- 3 تصنيفات الأسواق المالية الناشئة
- 4 ماهية نماذج تسعير الأصول الرأسمالية والتطور التاريخي لها
- 5 نموذج ماركويتز 1954
 - أ- توزيع وإرتباط الإستثمارات
 - ب- مفهوم الحدود الفعالة للمحافظ الإستثمارية لدى ماركويتز
 - ت- افتراضات نموذج ماركويتز
 - ث- الإنتقادات الموجهة إلى نموذج ماركويتز
- 6 نموذج شارب ولنتنر لتسعير الأصول الرأسمالية
 - أ- نظرية المحافظ الإستثمارية وإمكانية الإقتراض والإقراض الآمن وتوزيع مصادر الأموال
 - إضافة أصل ذو عائد لا يرتبط مع عائد المحفظة الإستثمارية
 - إضافة أصل ذو عائد يرتبط مع عائد المحفظة الإستثمارية
 - ب- نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM
 - ت- نتائج اختبارات نماذج تسعير الأصول الرأسمالية
- 7 نموذج بلاك سكولز لتسعير الأصول الرأسمالية
- 8 نموذج مرتون لتسعير الأصول الرأسمالية
- 9 نظرية التسعير بالمراجعة
- 10 ماهية نماذج فاما وفرنش
 - أ- نموذج فاما وفرنش ثلاثي العوامل
 - ب- نموذج فاما وفرنش خماسي العوامل

الفصل الأول: التنبؤ بعوائد الأسهم في الأسواق المالية الناشئة

1 ماهية الأسواق المالية الناشئة

انتشر مصطلح الدول الناشئة منذ السبعينيات في العالم والتي كانت تعبر عن تلك الدول التي هي في طور النمو بعد استبعاد دول الولايات المتحدة الأمريكية، أوروبا الغربية و اليابان باعتبارها دول متقدمة في تلك الفترة من الزمن. هذه الدول التي تميزت بمعدلات عائد عالية ولكن بمعدلات مخاطرة أعلى من الدول المتقدمة، وفي الثمانينات من القرن الماضي جاء الإقتصادي أنطوان فان أجتيميل والذي كان يعمل في البنك الدولي بمصطلح الدول النامية للتعبير عن تلك الدول التي كانت في مرحلة انتقالية بين الدول التي هي في طور النمو والدول المتقدمة مثل اندونيسيا، بعض الدول في أمريكا اللاتينية، كوريا الجنوبية، ومعظم دول أوروبا الشرقية، روسيا وبعض دول الشرق الأوسط وأجزاء من أفريقيا²⁶

وفي سنة 1999 نشر الباحث كفتت التعريف التالي للأسواق الناشئة:

" تعرف دول الأسواق الناشئة بأنها تلك المجتمعات التي تكون في طور التحول من اقتصاد بيروقراطي إلى اقتصاد حر مترافق مع زيادة في الحرية الاقتصادية، اندماج تدريجي مع السوق العالمي وأعضاء السوق الناشئ العالمي الآخرين، كما تترافق هذه المرحلة بتوسع الطبقة المتوسطة لدى الدولة، تحسن شروط الحياة واستقرار اجتماعي بالإضافة إلى ازدياد التنسيق والتعاون مع المنظمات الدولية"²⁷ كما يعرف مركز مجتمعات المعرفة الأسواق الناشئة بأنها:

"تلك المناطق من العالم والتي تشهد وتيرة متسارعة جداً من ازدياد المعرفة والمعلومات مع وتيرة أقل سرعة في تطبيق هذه المعلومات والمعرفة في اقتصاد صناعي"²⁸

2 خصوصيات الأسواق المالية الناشئة

على الرغم من اختلاف تعاريف الأسواق المالية الناشئة إلا أن معظم المصادر تجمع على بعض والميزات والخصوصيات الآتية:

1- العائد والمخاطر العالية التي ترتبط بمثل هذه الأسواق.

²⁶ FT.com/ Columnists/ John Authors – The long view- Available online –

<http://www.ft.com/cms/s/be77e600-605f-11 db-a716-0000779e2340.html>

²⁷ Kvint, Vladimir 2009 – The Global Emerging Market: Strategic Management and Economics. New York, London.

²⁸ Emerging Economy Report (<http://www.emergingeconomyreport.com>)

2- خاصية التحول لدى هذه الأسواق نحو العالمية من حيث الإقتصاد، السياسة والإتجاهات الإجتماعية والديمغرافية التي تعيشها.²⁹

الأمر الذي ينعكس في صراع يعيشه المشرع في مثل هذه الأسواق بين مفهومي الإلتزام والمرونة، فعلى الرغم من أهمية التزم المشرعين بكافة التشريعات الاقتصادية، السياسية والاجتماعية التي يتم اصدارها وذلك لخلق بيئة مستقرة قادرة على جذب الإستثمارات - والذي يتهم بعدم المصادقية والشفافية في مثل هذه الأسواق- فإن المرونة لدى المشرعين والتشريعات يعتبر عامل هام جداً وذلك من أجل خلق بيئة قادرة على الاستجابة لأي تغيرات أو تطورات قد تطرأ، الأمر الذي قد يخلق تخوف لدى المستثمرين من إمكانية استغلال واستخدام هذه المرونة بطريقة غير موضوعية من قبل المشرعين في مثل هذه الأسواق³⁰

كما يرى ميلر 1998 أنه وعلى الرغم من فريدة كل سوق مالي ناشئ بخصوصياته إلا أن الأسواق الناشئة تتميز بصفات متشابهة كالاتي:

- خصائص مادية، من حيث عدم كفاية البنى التحتية التجارية والبنى التحتية كافة للدولة ولكافة القطاعات الأخرى (الإتصالات، النقل، الطاقة ...)
- خصائص اجتماعية سياسية، كعدم الإستقرار السياسي الذي تعيشه مثل هذه الأسواق، عدم كفاية الإطار القانوني والتشريعي، المستوى التقني غير المتطور وانتشار التقاليد والعادات الثقافية الخاصة بكل دولة
- خصائص اقتصادية، من حيث الدخل المحدود للفرد، ضبط العملة الأجنبية والتحكم بها من قبل مؤسسات الدولة ودور الدولة وتأثيرها الكبير في الإنتقال إلى اقتصاد السوق³¹

3 تصنيفات الأسواق المالية الناشئة

في ظل عدم وجود معيار واحد لتصنيف الأسواق الناشئة، فإنه عادة ما يتم تصنيف أسواق الدول على أنها أسواق ناشئة في حال توفر المعايير الآتية:

²⁹ Ibid - Ashoka Mody - What Is Emergin Market – Working paper /04/177 – Research Department of IMF – 2004 – page 4.

³⁰ Ibid - Ashoka Mody - Research Department of IMF – 2004 – page 4.

³¹ Dr. AZIZ SUNJE, EMERGING MARKETS: A REVIEW OF CONCEPTUAL FRAMEWORKS - University of Sarajevo- School of Economics and Business Administration – page 205 - (available online) <http://www.opf.slu.cz/vvr/akce/turecko/pdf/Sunje.pdf>

1- مستوى اقتصادي أقل تطوراً من اقتصاديات الدول المتقدمة والذي يتم عكسه من خلال معدل GDP (PPP) per capita والذي يعبر عن قيمة كافة منتجات الدولة من سلع وخدمات خلال سنة معينة مقسمة على التعداد السكاني لهذه الدولة ولنفس السنة

2- اقتصاد ومجتمع في طور التحول، حيث تحاول الدولة أن تخلق إطار لاقتصاد السوق واطار لمجتمع ديمقراطي من خلال تطبيق اصلاحات اقتصادية وسياسية

3- معدل نمو عالي للاقتصاد والذي يمكن عكسه عن طريق معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي للدولة GDP والذي ينتج عن محاولة الدولة في التحول إلى اقتصاد السوق

4- وجود فرصة كبيرة للنمو في المستقبل والذي يمكن أن يعبر عنه من خلال الفرق بين معدلات النمو المتوقعة لعامل GDP ومعدلات GDP في الدول المتقدمة³²

في خريف 2010 قدمت بانكو بيلباو فيزكيا أرجنتاريا BBVA research مفهوم اقتصادي جديد، وذلك لتحديد الأسواق المالية الناشئة حيث ميز بين نوعين من الدول في طور النمو:

1- دول الإيغل EAGLES والتي تشير إلى الإقتصاديات الناشئة القائدة للنمو والتي تعبر عن الإقتصادات التي تكون معدلات الزيادة المتوقعة في معدل نمو الناتج القومي فيها خلال السنوات العشرة الآتية أكبر من معدل نمو الإقتصادات السبعة الكبار مسبتعين الولايات المتحدة الأمريكية

2- دول النيس نEST والتي تكون في معدلات الزيادة المتوقعة في معدل نمو الناتج القومي فيها خلال السنوات العشرة الآتية أقل من معدل نمو الإقتصادات السبعة الكبار مسبتعين الولايات المتحدة الأمريكية ولكن أكبر من ايطاليا³³.

تعتبر مجموعة دول البريك BRIC (البرازيل، روسيا، الهند والصين) مجموعة الأسواق الناشئة الأربعة الأكبر في العالم حالياً، كما تعتبر مجموعة دول الميكت MIKT (المكسيك – اندونيسيا – كوريا الجنوبية وتركيا) الأسواق الأربعة الناشئة الآتية ، كما تعتبر منطقة التجارة الحرة الصينية التي تمت اطلاقها في 1 كانون الثاني 2010 المنطقة الناشئة الأكبر في العالم.³⁴

³² Op.cit - Dr. AZİZ SUNJE, EMERGING MARKETS:– page 204

³³ <http://www.bbvaesearch.com/KETD/ketd/Descargas?pais=EAGL&tematica=/MACR/RVSE/&canal=web&tipocontenido=AFON&id287658.pdf&ididoc=en&tipopublicacion=Eagles>

³⁴ <http://www.ft.com/cms/s/be77e600-605f-11db-a716-0000779e2340.html>

كما انتشر مصطلح "بيم (BEM)" والذي يعبر عن اقتصاديات الأسواق الناشئة الأكبر والتي تضم بحسب الترتيب الأبجدي كلاً من: البرازيل، الصين، مصر، الهند، اندونيسيا، المكسيك، الفيليبين، بولاند، روسيا، افريقيا الجنوبية، كوريا الجنوبية وتركيا.³⁵ تختلف التصنيفات للدول بين أسواق ناشئة أو في طور التحول إلى أسواق ناشئة باختلاف المصدر، ويعرض الباحث فيما يلي المصادر الأكثر انتشاراً حول مثل هذه التصنيفات وهي:

1- قائمة صندوق النقد الدولي

2- قائمة مؤشر FTSE (مؤشر أسهم سوق لندن المالي لأكثر 100 شركة مسجلة).

3- قائمة ستاندرز أند بور

4- قائمة داوجونز

5- قائمة BBVA research

الجدول رقم (1): تصنيفات الدول كأسواق ناشئة بحسب مصادر متعددة

الدولة	قائمة صندوق النقد الدولي	قائمة مؤشر FTSE	قائمة ستاندرز أند بور	قائمة داوجونز	قائمة BBVA research
الأرجنتين	X			X	X
البحرين				X	X
بانغلادش				X	X
البرازيل	X	X	X	X	X
بلغاريا	X			X	X
التشيلي	X	X	X	X	X
الصين	X	X	X	X	X
كولومبيا	X	X	X	X	X
جمهورية التشيك		X	X	X	X
مصر		X	X	X	X
استونيا	X			X	X
هنغاريا	X	X	X	X	X
الهند	X	X	X	X	X
اندونيسيا	X	X	X	X	X

³⁵ Yale University Library – Emerging market – The big ten countries
<http://library.yale.edu/socsci/emerger/bigten.html>

تمة الجدول رقم (1): تصنيفات الدول كأسواق ناشئة بحسب مصادر مختلفة

الدولة	قائمة صندوق النقد الدولي	قائمة مؤشر FTSE	قائمة ستاندرز أند بور	قائمة داوجونز	قائمة BBVA research
الأردن				X	X
الكويت				X	X
لاتفيا	X			X	X
ليتوانيا	X			X	X
ماليزيا	X	X	X	X	X
موريتيوس				X	X
المكسيك	X	X	X	X	X
المغرب		X	X	X	X
نيجيريا				X	X
عمان				X	X
باكستان	X	X		X	X
بيرو	X	X	X	X	X
الفيليبين	X	X	X	X	X
بولاند	X	X	X	X	X
قطر				X	X
رومانيا	X			X	X
روسيا	X	X	X	X	X
سلوفاكيا				X	X
جنوب افريقيا	X	X	X	X	X
سيرلانكا				X	X
كوريا الجنوبية				X	X
السودان				X	X
تاوان		X	X	X	X
تايلاند	X	X	X	X	X
تركيا	X	X	X	X	X
تونس				X	X
الإمارات العربية المتحدة	X	X		X	X
اوكرانيا	X			X	X
فينزويلا	X			X	X
فيتنام				X	X

المصدر: تم تجميع المعلومات من قبل الباحث من المصادر الرئيسة المذكورة في أسماء حقول الجدول

من العرض السابق يلاحظ بأن 9 دول عربية قد تم تصنيفها كدول ذات أسواق ناشئة وهي على التوالي (مصر، الأردن، الكويت، المغرب، عمان، قطر، السودان، الإمارات العربية المتحدة وتونس)، كما يجدر الذكر إلى أن هنالك دول عربية أخرى قد جرى تصنيفها كدول ناشئة مثل

المملكة العربية السعودية من قبل الإيكونوميست ودول في طور الدخول إلى هذا التصنيف مثل العراق. كما يلاحظ بأن المعيار الأساسي الذي يتم من خلاله تحديد أهلية الأسواق لاعتبارها ناشئة أو غير ناشئة، هو معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي والذي يعكس خصوصية تلك الأسواق كما تم توضيحه عند الحديث عن دول الإيغيل ودول النيست بحسب بانكو بيلباو فيزكايا أرجنتاريا .BBVA research

4 ماهية نماذج تسعير الأصول الرأسمالية والتطور التاريخي لها.

ماتزال نماذج تسعير الأصول الرأسمالية بعد ولادتها منذ حوالي نصف قرن على يد ويليام شارب 1964 وجون لنتنر 1965، من أكثر النماذج المالية التي يتم استخدامها في مجال التحليل المالي وذلك لغرض تقدير تكلفة رأس المال أو إدارة أداء المحافظ الإستثمارية وفي الدراسات الأكاديمية، حيث تركز معظم مناهج الدراسات العليا التي تتم في الدول المتقدمة حول الإستثمارات على دراسة هذه النماذج أكثر من أي شيء آخر.

الشكل رقم (4): نماذج تسعير الأصول الرأسمالية تاريخياً



المصدر: إعداد الباحث

تعتبر نماذج فاما وفرنش نسخة متقدمة من نماذج تسعير الأصول الرأسمالية والتي تم دراستها وتطويرها عبر مايفوق الخمسين سنة الماضية، وللوصول إلى فهم لهذه النماذج تم دراسة التطور التاريخي للنماذج التي سبقت نماذج فاما وفرنش وماهيتها وكيفية التوصل إليها وفق ترتيب تاريخي متسلسل، حيث اختار الباحث خمسة نماذج رئيسية محددة بالشكل رقم (4) كانت قد سبقت نماذج فاما وفرنش وقام بدراستها للوصول إلى فهم ماهية نماذج فاما وفرنش لاحقاً.

يقوم نموذج ماركويتز على بعض المفاهيم الأساسية التي سيتم توضيحها فيما يلي:

- توزيع وارتباط الإستثمارات ومفهوم المخاطر السوقية.
- مفهوم الحدود الفعالة للمحافظ الإستثمارية لدى ماركويتز
- افتراضات نموذج ماركويتز
- الإنتقادات الموجهة إلى نموذج ماركويتز

أ- توزيع وارتباط الإستثمارات

منذ القرن الثامن عشر اشتهر سانشو بانشا بمقولته "إنه من غير الحكمة أن يجمع إنسان عاقل كل البيض في سلة واحدة"³⁶، والذي يمكن التعبير عنه بصورة أخرى بأن التوزيع يقلل المخاطر. يرى ماركويتز بأنه وبسبب الآثار المتداخلة للاقتصاد العالمي، ترتبط المخاطر المتعلقة بالإستثمارات إلى درجة معينة،³⁷ بالتالي فإن قيام المستثمرين بتوزيع استثماراتهم على أصول رأسمالية مختلفة متنوعة سوف لن يعدم المخاطر المتعلقة بها وذلك بسبب ارتباطها ببعضها إلى درجة معينة، حيث يستطرد ماركويتز ويقول " إن الفرضية التي تقول بأن قانون الأعداد الكبيرة يمكن تطبيقها على محفظة من الأصول الرأسمالية غير مقبولة، وذلك بسبب ارتباط عوائد هذه الأصول ببعضها ببعض، أي أن التوزيع قد يخفف المخاطر ولا يمكن أن يقلل المخاطر إلى العدم"³⁸.

قام ماركويتز بإجراء دراسات تحليلية أظهرت بأن الفائدة من توزيع المخاطر تعتمد على الارتباط بين عوائد الأصول الرأسمالية، والذي يقيس تأرجح عوائد الأسهم فيما بينها نتيجة ارتباط عوائدها فيما بينها إلى درجة معينة ضمن مجال الارتباط (-1 +1) فعندما يكون معامل الارتباط مساو إلى +1 بين عوائد أصلين ماليين، فإن الأصول المالية تكون مرتبطة بصورة إيجابية مطلقة والذي يعني بأن عوائد الأصلين تتغير بنفس الإتجاه وبنسبة ثابتة، وعندها تشكل الأصول بدائل استثمارية كل للأخر. بينما عندما يكون معامل الارتباط مساو إلى -1 بين عوائد أصلين ماليين، فإن الأصول المالية تكون مرتبطة بصورة سلبية مطلقة والذي يعني بأن عوائد الأصلين تتغير باتجاهين مختلفين تماماً وبنسبة ثابتة، وعندها فإن تأرجح عوائد الإستثمار في واحد من الأصول سوف يلغي تأرجح الأصل الآخر، بينما عندما يكون معامل الارتباط مساو إلى (0) بين عوائد أصلين ماليين، فإن

³⁶ Andre F. Perold, The capital Asset Pricing Model - Journal of Economic Perceptive – Volume 18, Number 3, Summer 2004- Page3.

³⁷ Ibid – Andre F. Perold, The Capital Asset Pricing Model – Page 6.

³⁸ Ibid – Andre F. Perold, The Capital Asset Pricing Model – Page 6.

الأصول المالية تكون غير مرتبطة، وعندها فإن تأرجح عوائد الإستثمار في واحد من الأصول سوف لن يؤثر على تأرجح عوائد الأصل الآخر.

فاستنتج ماركويتز الآتي:

- 1- إن تقليل المخاطر من خلال توزيع الإستثمارات لا يعتمد على عدم ارتباط المخاطر المتعلقة بالأسهم المستثمر بها بصورة إيجابية، بل على أن تكون غير مرتبطة.
- 2- إن تقليل مخاطر الأسهم من خلال توزيع الإستثمارات محدود بالمدى الذي ترتبط به عوائد هذه الأسهم مع بعضها البعض.

ب- مفهوم الحدود الفعالة للمحافظ الإستثمارية لدى ماركويتز

انطلق ماركويتز من المفاهيم السابقة ليصل إلى المفهوم الرئيسي الذي بنى نموذج عليه وهو ما يدعى "الحدود الفعالة للمحافظ الإستثمارية"، فإنطلاقاً من مفهوم الإرتباط بين عوائد الأصول المالية وأثر توزيع الإستثمارات بين أصول مختلفة، رأى ماركويتز بأن الإرتباط غير التام بين عوائد الأصول سوف يؤثر على قرار المستثمرين بالمفاضلة بين رغبتهم بتحقيق عوائد أكثر على حساب مستويات مختلفة من المخاطر المرتبطة بهذه الإستثمارات³⁹.

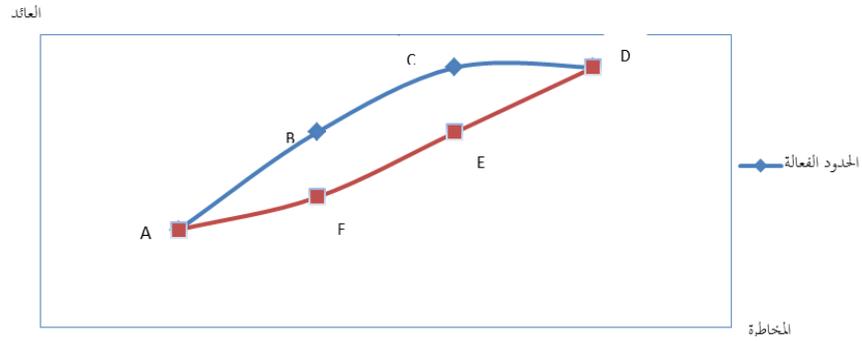
فبافتراض قيام أحد المستثمرين بالإستثمار بأصلين ماليين لديهما نفس العوائد والمخاطر المرتبطة بكل منهما والمتمثلة بالإنحراف المعياري لعوائد الأسهم عن متوسطاتها، فإن عائد الإستثمار يمكن قياسه بالمتوسط المرجح لعوائد الأصول المستثمر بها والتي يمكن استبدالها فيما بينها مع الحفاظ على نفس العائد للإستثمار ولكن مخاطر الإستثمار سوف تكون أقل من مخاطر الإستثمار في كل أصل من الأصول، وذلك لأن توزيع الإستثمارات يقود إلى تقليل المخاطر المرتبطة بالإستثمار كاملاً دون التضحية بعوائد هذه الإستثمارات، الأمر الذي يقود إلى إمكانية تشكيل العديد من المحافظ الإستثمارية من خلال الإستثمار وبنسب متفاوتة في أصول متاحة تحقق نفس العائد لهذه المحافظ ولكن بنسب مخاطرة مختلفة، أو إلى إمكانية تشكيل محافظ إستثمارية تملك نفس نسب المخاطرة ولكن بعوائد إستثمارية مختلفة للمحافظ.

وهكذا صاغ ماركويتز مفهوم الحدود الفعالة لكل مستوى من مستويات العوائد المتوقعة للمحافظ الإستثمارية والتي تمثل المحافظ الإستثمارية التي تعمل على تعظيم العوائد المتوقعة وبأقل مستوى مخاطرة ممكن، أو يمكن القول بأنه ولكل مستوى من مستويات المخاطرة، يمكن تشكيل محافظ

³⁹ Ibid – Andre F. Perold, The Capital Asset Pricing Model – Page 9.

استثمارية بنسب متفاوتة من الأصول والتي تحقق أعلى مستوى عائد متوقع للمحافظ⁴⁰. أي أن الحدود الفعالة للمحافظ الإستثمارية تتكون من مجموعة المحافظ الإستثمارية المثالية والتي يكون للمستثمر إمكانية الإستثمار فيها بحسب درجة المخاطرة التي يمكن أن يقبلها.

يمثل الشكل رقم (5) المنحنى (A,B,C,D,E,F) مجموعة المحافظ الإستثمارية المتاحة للمستثمر، حيث يلاحظ بأن المحفظة (F) والمحفظة (B) يقعان عند نفس المستوى من المخاطرة كما هي الحال بالنسبة للمحافظ (E) و(C)، بالتالي وكون المستثمر العقلاني يميل إلى تجنب المخاطرة وتعظيم الإنفاق على الإستثمار، فإن المحفظة (B) تعبر عن المحفظة التي تحقق أعلى عائد ممكن عند نفس مستوى درجة المخاطرة، وبنفس المنطق فإن المنحنى (A,B,C,D) يعبر عن كافة المحافظ الإستثمارية المتاحة التي تحقق أعلى عائد ممكن عند كافة مستويات المخاطرة والتي أطلق عليها ماركويتز "منحنى الحدود الفعالة". الشكل رقم (5): منحنى الحدود الفعالة



المصدر: اعداد الباحث

ت- افتراضات نموذج ماركويتز

اعتمد هاري ماركويتز عند بناء نمودجه على الإفتراضات الآتية⁴¹:

- 1- إن مخاطر المحفظة الإستثمارية تقوم على أساس التغيرات في عوائد مكونات هذه المحفظة الإستثمارية.
- 2- يسعى المستثمر بطبيعته إلى تجنب المخاطرة.
- 3- يفضل المستثمر زيادة الإنفاق وخاصة على الإستثمار.

⁴⁰ Ibid – Andre F. Perold, The Capital Asset Pricing Model – Page 9.

⁴¹Rustagi, R.P. Financial Management. India: Taxmann Publications (P.) Ltd. ISBN 978-81-7194-786-7.

4- إن منحنى المنفعة للمستثمر مقعرة ومتزايدة دائماً، وذلك نتيجة سعي المستثمر لتجنب المخاطر مقابل زيادة الإنفاق على الإستثمار.

5- إن هذا النموذج يعتمد على تحليل فترة واحدة من الإستثمار.

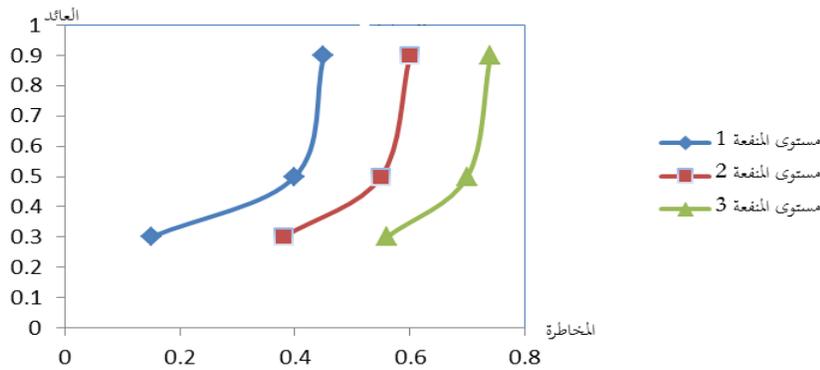
6- إن المستثمر عادة ما يسعى إلى تعظيم عوائد محفظته الإستثمارية عند مستوى معين من المخاطرة، أو يسعى إلى تعظيم عوائده عند أقل مستوى ممكن من المخاطرة.

7- إن المستثمر هو عقلائي بطبيعته.

وبالتالي عند قيام المستثمر باختيار محفظة استثمارية من بين عدة محافظ استثمارية ذات عوائد ومخاطر مختلفة، فعلى المستثمر أن يقوم:

1- بتحديد الحدود الفعالة للمحافظ الإستثمارية والتي تعبر عن مجموعة المحافظ الإستثمارية التي تحقق أعلى عائد ممكن لكل مستوى من مستويات المخاطرة، أو أعلى عائد عند أدنى مستوى من مستويات المخاطر التي يقبلها المستثمر والموضح بالمنحنى الأزرق في الشكل رقم (5) الموضح سابقاً.

2- باختيار المحفظة الإستثمارية الأفضل، والتي تعتمد على درجة المخاطرة التي يقبلها المستثمر والذي بدوره يحدد منحنى المنفعة الذي يحقق الرضا له، حيث يقوم المستثمر بالانتقال إلى منحنى منفعة يحقق عائد أكبر عند مستويات مخاطرة أعلى بحسب درجة الرضا التي يسعى لتحقيقها ودرجة المخاطرة التي يقبلها الموضحة في الشكل (6) أدناه:
الشكل رقم (6): مستويات المنفعة للمستثمر

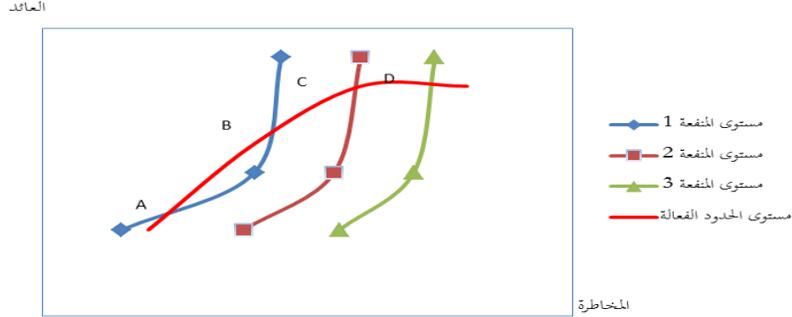


المصدر: اعداد الباحث

وبالتالي فإن المحافظ الإستثمارية المثالية للمستثمر بحسب درجة تفضيلاته والمنفعة التي يسعى لتحقيقها سوف تنحصر بنقاط التقاطع بين منحنى الحدود الفعالة للمحافظ الإستثمارية الموضحة

في الشكل رقم (5) ومنحنيات المنفعة للمستثمر الموضحة في الشكل رقم (6). يوضح الشكل رقم (7) أدناه المحافظ المثالية (A,B,C,D) للمستثمرين:

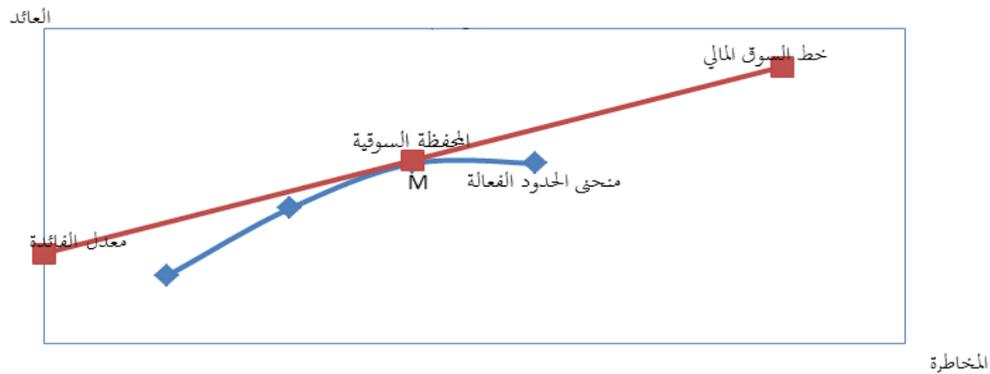
الشكل رقم (7): المحافظ المثالية للمستثمرين



المصدر: اعداد الباحث

أما عندما يكون هنالك إمكانية للمستثمر بالإقتراض وبمعدل فائدة خالي من المخاطر، فإنه سيتشكل ما يسمى بخط السوق الرأسمالي والذي يعبر عن الخط الممتد بين معدل الفائدة الخالي من المخاطر ونقطة التماس مع منحنى الحدود الفعالة للمحافظ الإستثمارية الموضح في الشكل أدناه، حيث تعبر نقطة التماس عن المحفظة المثالية في السوق المالي - "المحفظة السوقية" - والتي تحقق أعلى عائد ممكن للإستثمار في كافة الأسهم المتاحة في السوق مع الأخذ بعين الإعتبار إمكانية الإقتراض بمعدل فائدة خالي من المخاطر.

الشكل رقم (8): خط السوق المالي



المصدر: اعداد الباحث

من الشكل رقم (8) السابق لاحظ الباحث بأن معادلة خط السوق المالي قد مهدت الطريق إلى نموذج تسعير الأصول الرأسمالية من خلال ترجمتها بالمعادلة الآتية:

معدل العائد المتوقع على المحفظة =

معدل العائد الخالي من المخاطر + (العائد المتوقع على المحفظة السوقية - معدل العائد الخالي من المخاطر) * (الانحراف المعياري للمحفظة / الانحراف المعياري للمحفظة السوقية)

$$ER_P = r_f + (R_M - r_f) \phi_P / \phi_M$$

حيث تمثل:

ER_P معدل العائد المتوقع على المحفظة

R_M العائد المتوقع على المحفظة السوقية

r_f معدل العائد الخالي من المخاطر

ϕ_P الانحراف المعياري للمحفظة

ϕ_M الانحراف المعياري للمحفظة السوقية

ث- الإنتقادات الموجهة إلى نموذج ماركويتز

تجمع معظم الدراسات على الإنتقادات الآتية حول نموذج ماركويتز⁴²:

1. يتطلب تطبيق هذا النموذج إلى الكثير من البيانات مثل تباين عوائد الأسهم وتقديرات لهذه العوائد.
2. يتطلب تطبيق هذا النموذج كمية هائلة من العمليات الحسابية والإحصائية حيث سيكون هناك عدد هائل من المحافظ التي يمكن تشكيلها من مختلف الأسهم المتاحة في السوق.
3. العائد المتوقع وتباينه يجب أن يتم احتسابه ولكل سهم من أسهم المحافظ الإستثمارية والذي يعتبر غاية في التعقيد.

6 نموذج شارب ولنتنر لتسعير الأصول الرأسمالية

لغرض توضيح نظرية شارب ولنتنر لتسعير الأصول الرأسمالية تم دراسة وعرض مفهوم نظرية المحافظ الإستثمارية وإمكانية الإقتراض والإقراض الآمن وتوزيع مصادر الأموال بين مختلف الإستثمارات المتاحة للمستثمرين.

- نظرية المحافظ الإستثمارية وإمكانية الإقتراض والإقراض الآمن وتوزيع مصادر الأموال.
- نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM

⁴² http://knowledgebase.abccquant.com/index.php?option=com_kb&task=article@article=59

أ- نظرية المحافظ الإستثمارية وإمكانية الإقتراض والإقراض الآمن وتوزيع مصادر الأموال

لطالما افترضت نظريات المحافظ الإستثمارية بأن كافة الأصول التي يمكن الإستثمار فيها هي أصول ترتبط بدرجة معينة من المخاطر، الأمر الذي قام جيمس توبين سنة 1958 بتوضيحه من خلال التبسيط لمفهوم الحدود الفعالة للمحافظ الإستثمارية عندما يتاح للمستثمرين إمكانية الإقتراض والإقراض بمعدل فائدة خالي من المخاطر.⁴³ لبيان أثر إتاحة إمكانية الإقتراض والإقراض للمستثمرين بمعدل فائدة خالي من المخاطر على خيارات قرارات المستثمرين، تم افتراض المثال الآتي لتوضيح المفاهيم السابقة، لدينا الإستثمارات الآتية:

الجدول رقم (2)	العائد المتوقع	درجة المخاطرة (الانحراف المعياري عن متوسط العائد المتوقع للإستثمارات)
أصل خالي المخاطر	5% (rf)	0%
الأصل a	12% (E _a)	20% ϕ_a
الأصل b	15% (E _b)	30% ϕ_b

المصدر: اعداد الباحث

يوضح الجدول السابق أن المستثمر يملك خيارات متنوعة بحسب درجة قبوله للمخاطرة والعائد الذي يرغب بتحقيقه، فعندما يكون المستثمر لديه درجة قبول عالية للمخاطرة مقابل الحصول على أكبر معدل عائد متوقع فإنه لابد من أن يستثمر في الأصل b والذي يحقق أعلى عائد ولكن مع التعرض لأعلى درجة مخاطرة. بالتالي يمكن حساب العائد المتوقع للمحفظة بناء على معدل التعرض للمخاطرة التي قد يقبلها المستثمر، بفرض إمكانية المستثمر للإقتراض والإقراض بمعدل فائدة خالي من المخاطر وفق نموذج المحفظة الإستثمارية المبسط التالي:

- الإستثمار في الأصل b بقيمة وقدرها x والتي تمثل المخاطرة التي يمكن أن يقبلها المستثمر
- إمكانية الإقراض والإقتراض بمعدل فائدة خالي من المخاطر كتمتم للإستثمار في الأصل b وبقيمة وقدرها 1-x
- العائد المتوقع للمحفظة ER_p
- درجة المخاطرة على المحفظة ϕ

⁴³ Ibid – Andre F. Perold, The Capital Asset Pricing Model – Page 9

بالتالي عندما تكون $x > 1$ يكون المستثمر في حالة إقتراض بمعدل فائدة خالي من المخاطر، وعندما يكون $x < 1$ يكون المستثمر في حالة اقراض (استثمار بمعدل فائدة خالي من المخاطر)، بالتالي في كافة الحالات يمكن احتساب معدل العائد على المستثمر عند كل درجة مخاطرة وفق مايلي:

$$ER_p = (1-x) rf + xE_b; (1)$$

$$ER_p = rf - xrf + xE_b;$$

$$ER_p = rf + x(E_b - rf); (2)$$

وحيث أن x في المعادلة تمثل درجة المخاطرة التي يمكن أن يقبل بها المستثمر لأصل معين، يمكن إعادة كتابة المعادلة السابقة كمايلي:

$$ER_p = rf + \phi_b(E_b - rf);$$

ويمكن احتساب ميل معادلة المستقيم السابقة كمايلي:

$$E_b - rf = (ER_p - rf) / \phi_b$$

ولتعظيم معدل عائد المحفظة السابقة والذي يبلغ معدل العائد للأصل b كونه أعلى معدل عائد للأصول المستثمر بها في المحفظة السابقة يكون عندها:

$$ER_p = E_b$$

بالتالي يمكن احتساب ميل مستقيم معادلة معدل العائد المتوقع للمحفظة كتابع لدرجة المخاطرة عند أعلى عائد يمكن أن تحققه المحفظة والتي يطلق عليها اسم مؤشر شارب كمايلي:

$$\text{مؤشر شارب} = (E_b - rf) / \phi_b$$

وكون الأصل b هو الأصل الوحيد المرتبط بدرجة مخاطرة معينة فإن درجة المخاطرة للمحفظة سوف تتناسب مع درجة المخاطرة للأصل b كمايلي:

$$\phi_p = x\phi_b$$

وبالتالي يمكن إعادة كتابة معادلة ميل المستقيم أعلاه كمايلي:

$$E_b - rf = (ER_p - rf) / \phi_b$$

كما يمكن إعادة كتابة المعادلة السابقة على الشكل الآتي:

$$(ER_p - rf) = x (E_b - rf)$$

والذي يعني بأن العائد الإضافي للمحفظة عن معدل العائد الخالي من المخاطر يتناسب مع حجم الإستثمار في أصل معين وعائده الإضافي عن معدل العائد الخالي من المخاطر، والذي يطلق عليه علاوة المخاطرة.⁴⁴ إن مفهوم العائد الإضافي للمحفظة (علاوة المخاطرة) يقودنا إلى الطرق المتاحة لتحسين مستوى مؤشر شارب في المحفظة الإستثمارية من خلال إضافة إستثمارات في أصول أخرى إلى المحفظة الإستثمارية، حيث سيكون هنالك احتمالين بحسب نظرية المحافظ الإستثمارية وهما إضافة أصل ذو عائد يرتبط مع عائد المحفظة الإستثمارية أو إضافة أصل ذو عائد لا يرتبط بعائد المحفظة الإستثمارية.

• إضافة أصل ذو عائد لا يرتبط مع عائد المحفظة الإستثمارية

بفرض إضافة أصل N إلى المحفظة p لا يرتبط عائده بعائد هذه المحفظة الإستثمارية فإنه يمكن إعادة صياغة علاوة المخاطرة للمحفظة كمايلي:

$$ER_p - rf = x(E_b - rf) + (E_N - rf)$$

أي أن إضافة الأصل N إلى المحفظة لن يحسن من علاوة المخاطرة للمحفظة إلا إذا كانت علاوة المخاطرة للأصل المضاف تتجاوز الصفر.

• إضافة أصل ذو عائد يرتبط مع عائد المحفظة الإستثمارية

تميز نظرية المحافظ الإستثمارية بين حالتين على التوالي:



المصدر: اعداد الباحث

⁴⁴ Ibid – Andre F. Perold, The Capital Asset Pricing Model – Page 13

ففي حالة إضافة أصل ذو عائد يرتبط ارتباطاً مطلقاً مع عائد المحفظة الإستثمارية والذي يعني بأن عوائد الأصل والمحفظة يتغيران سوياً وبنسبة ثابتة، فإن العائد الإضافي المتوقع (علاوة المخاطرة) لإضافة هذا الأصل يرتبط ارتباطاً مطلقاً بدوره مع علاوة المخاطرة للمحفظة الإستثمارية، فبفرض أن المستثمر لديه إمكانية الإستثمار في أصل آخر هو T ، وبحسب ما جاء أعلاه يمكن احتساب علاوة المخاطرة للأصل T على أساس ارتباطه المطلق بعائد المحفظة كمايلي:

$$E_{T-rf} = a + b (E_p - rf); \text{ i.e.}$$

$$a = b (E_p - rf) - (E_{T-rf}); \text{ i.e.}$$

$$a = b (\text{علاوة المخاطرة للمحفظة}) - (\text{علاوة المخاطرة للأصل } T)$$

$$b = \frac{\phi_s}{\phi_p} \text{ معدل درجة المخاطرة للأصل إلى درجة المخاطرة للمحفظة}$$

أي عندما $b=1$ و $a=0$ فإن علاوة المخاطرة للأصل ستكون مساوية تماماً لعلاوة المخاطرة للمحفظة، أي أن الأصل T هو أصل بديل للإستثمار بالنسبة للمحفظة الإستثمارية ولن يغير من مؤشر شارب بالنسبة للمحفظة الإستثمارية إلا في حالة أن علاوة المخاطرة للأصل تتجاوز علاوة المخاطرة للمحفظة الإستثمارية مضروبة بالمعامل b أي:

$$E_{T-rf} > b(E_p - rf)$$

بينما في حالة إضافة أصل ذو عائد يرتبط بعائد المحفظة ولكن ليس بشكل مطلق والتي تمثل الحالة الشائعة فإنه يمكن افتراض أن هذا الأصل يتألف من مكونين رئيسيين، مكون أول يرتبط عائدته ارتباطاً مطلقاً مع عائد المحفظة ومكون آخر لا يرتبط عائدته مع عائد المحفظة، بالتالي فإن مؤشر شارب يتحسن عند الإستثمار في هذا الأصل عندما تكون a موجبة أي أن تتجاوز علاوة المخاطرة للأصل مجموع كلاً من:

- علاوة المخاطرة للمحفظة مضروبة بمعامل b للمكون المرتبط ارتباطاً مطلقاً مع المحفظة.
- الصفر بالنسبة للمكون الذي لا يرتبط بالمحفظة الإستثمارية.⁴⁵

والذي يمكن تفسيره وفق المعادلة التالية:

⁴⁵ Ibid – Andre F. Perold, The Capital Asset Pricing Model – Page 13

$$E_T - rf = b(E_p - rf)$$

ب- نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM

انطلاقاً من السابق يتم استخلاص (بطريقة مباشرة وبسيطة) معادلة نموذج تسعير الأصول الرأسمالية بالإعتماد على أربعة افتراضات رئيسة كمايلي:⁴⁶

- 1- إن قرارات المستثمرين حول الإستثمار تتناسب عكساً مع المخاطر المرتبطة، وأن المستثمرين يقيمون محافظهم الإستثمارية بناء على العائد المتوقع والانحراف المعياري للعائد في نفس الفترة والذي يمثل المخاطر المرتبطة بالمحافظ الإستثمارية.
- 2- إن السوق المالي هو سوق تام وكفؤ من عدة جوانب هي:

أ- كافة الأصول قابلة للتجزئة،

ب- عدم وجود تكاليف إضافية مرتبطة بعمليات الإستثمار، عدم وجود قيود أو ضرائب إضافية على عمليات البيع قصيرة الأجل،

ت- إمكانية الحصول على المعلومات بدون تكاليف إضافية وتوافر هذه المعلومات لكافة المستثمرين،

ث- إمكانية الإقراض والإقراض بمعدل فائدة خالي من المخاطر.

3- إن الفرص الإستثمارية متاحة ولكافة المستثمرين دون أي تمييز.

4- إن كافة المستثمرين يصلون إلى التقديرات نفسها حول العائد المتوقع للأصول الممكن الإستثمار فيها، والانحراف المعياري لتلك العوائد والتي تمثل المخاطر المتعلقة بهذه الأصول، إضافة إلى درجة الارتباط فيما بين عوائد هذه الأصول.

على الرغم من أن الإفتراضات السابقة تعكس حالة مثالية وغير واقعية، لكنها ضرورية للوصول إلى نموذج تسعير الأصول الرأسمالية. فانطلاقاً من الإفتراضات السابقة فإن كافة المستثمرين سوف يحققون أعلى مؤشر شارب لمحافظهم الإستثمارية، وبناء على تفضيلات المستثمرين ودرجة المخاطرة التي قد يقبلونها فإنهم سوف يستثمرون جزءاً من أموالهم في الأصول الخالية من المخاطر والباقي في المحفظة الإستثمارية المثلى التي تحقق أعلى مؤشر شارب.

وعند توازن السوق المالي أي عندما يتم الإستثمار في كافة الأصول المتاحة في السوق من قبل المستثمرين وعند أعلى مؤشر شارب لمحافظهم الإستثمارية، فإن محافظهم الإستثمارية سوف

⁴⁶ Ibid – Andre F. Perold, The Capital Asset Pricing Model – Page 16

تتوزع بنفس النسب على الأصول التي تحمل مخاطرة وذلك لتحقيق أعلى مؤشر شارب، بالتالي فإن المحفظة السوقية سوف تتوزع على تلك الأصول بنفس النسب.

أي في حالة توازن السوق المالي فإن أية محفظة استثمارية تحقق أعلى مؤشر شارب سوف:

- تماثل المحفظة السوقية من حيث توزيع نسب الإستثمارات التي تحمل مخاطرة فيها،
- أي أن العائد الإضافي لها سوف يرتبط مع العائد الإضافي للمحفظة السوقية، بالتالي فإن هذه المحفظة سوف تحقق المعادلة:

$$E_T - rf = b(E_M - rf)$$

والتي تسمى بمعادلة معالة نموذج تسعير الأصول الرأسمالية

$$E_T = rf + b(E_M - rf)$$

إن هذه المعادلة هي المعادلة التي توصل إليها شارب، تريينور، لينتنر وموسين.⁴⁷ والتي يمكن أن يتم إعادة كتابتها كمايلي:

مؤشر شارب للأصل T = معامل الارتباط بين عائد الأصل وعائد السوق مضروباً في مؤشر شارب للسوق.

أي أن نموذج تسعير الأصول الرأسمالية يقول أنه ومن أجل احتساب العائد المتوقع لأصل ما، فعلى المستثمر أن يعرف:

- علاوة المخاطرة للسوق المالي $E_M - rf$.
- معامل بيتا B للأصل المالي مقابل السوق المالي.

من السابق يرى أندريه بيرولد بأن مايميز نموذج تسعير الأصول الرأسمالية هو عدم ربط العائد المتوقع للأصل بدرجة المخاطرة الخاصة به بل بدرجة المخاطرة للسوق.

ت- نتائج اختبارات نماذج تسعير الأصول الرأسمالية

تعتبر نتائج اختبار نماذج تسعير الأصول الرأسمالية غير كافية لتفسير آلية تطبيق هذه النماذج، الأمر الذي يعكس بعض المشكلات والخلل في البنية النظرية لنماذج تسعير الأصول الرأسمالية ومنها الإفتراضات المبسطة التي تم البناء عليها بالإضافة إلى الصعوبات الملازمة لاختبار النماذج

⁴⁷ Ibid – Andre F. Perold, The Capital Asset Pricing Model – Page 16

بافتراضاتها كاملة. في كافة الأحوال فإن أخفاقات نماذج تسعير الأصول الرأسمالية في الإختبارات التطبيقية قد يؤشر بأن معظم التطبيقات للنموذج هي تطبيقات غير دقيقة.⁴⁸

يمكن تقسيم مراحل اختبارات نموذج تسعير الأصول الرأسمالية إلى الإختبارات المبكرة لنموذج تسعير الأصول الرأسمالية واختبارات تم اجراؤها مؤخراً .

1- الإختبارات المبكرة لنماذج تسعير الأصول الرأسمالية: ركزت هذه الإختبارات على ثلاثة مضامين رئيسة هي:

أ- إن العوائد المتوقعة للأصول الرأسمالية ترتبط خطياً مع عامل بيتا لكل أصل من هذه الأصول، وعدم وجود متغيرات أخرى قد تفسر ارتباط عوائد الأصول مع عائد السوق.

ب- إن علاوة بيتا هي دائماً موجبة بمعنى أن العائد المتوقع للسوق تتجاوزاً العائد المتوقع للأصول التي لا ترتبط عوائدها بعائد السوق.

ت- إن الأصول التي لا ترتبط عوائدها بعائد السوق في نموذج شارب ولينتنر تتساوى عوائدها مع عائد الأصول الخالية من المخاطر حيث يكون علاوة بيتا لها مساوياً إلى الفرق بين العائد المتوقع للسوق ناقصاً العائد الخالي من المخاطر.

إن معظم الإختبارات السابقة استخدمت تقنيات ارتباط السلاسل الزمنية والتقاطع لإنجاز هذه الإختبارات⁴⁹

2- اختبارات تم اجراؤها مؤخراً:

- بدأت هذه الإختبارات في نهاية السبعينات مع نموذج بلاك لتسعير الأصول الرأسمالية، حيث أظهرت الإختبارات بأن انحرافات العائد المتوقع لا ترتبط دائماً بمعامل بيتا.
- كذلك فإن اختبارات باسو سنة 1977 أظهرت بأنه عند تصنيف الأصول الرأسمالية بحسب معدل العائد/ السعر فإن العائد المتوقع على الأصول ذات النسب العالية لمعدل العائد/ السعر تتجاوز العوائد المتوقعة بحسب نموذج تسعير الأصول الرأسمالية الأصلي.
- كذلك فإن اختبارات بانز في سنة 1981 قد أكدت أثر عامل الحجم على العوائد المتوقعة للأصول الرأسمالية حيث عند تصنيف الأصول بحسب القيمة السوقية الرأسمالية لها (السعر مضروباً بعدد الأسهم القابلة للتداول)، فإن متوسط العائد على الأسهم ذات القيمة

⁴⁸ Eugene F. Fama and Kenneth R. French, the capital asset pricing model- theory and evidence – Journal of Economic Perspectives- Volume 18, Number 3 – Summer 2004 – Pages 25.

⁴⁹ Ibid - Eugene F. Fama and Kenneth R. French -The Capital Asset Pricing Model –Theory and Evidence – Page 30.

السوقية الرأسمالية الصغيرة هي أعلى من معدل العائد بحسب نموذج تسعير الأصول الرأسمالية الأصلي.

- كذلك فإن اختبارات بهانداري 1988 أظهرت معدلات المديونية (القيمة الدفترية للدين على القيمة السوقية لحقوق الملكية) تؤثر على عوائد الأسهم التي تتميز بارتباطها القوي مع عامل بيتا السوق في نموذج تسعير الأصول الرأسمالية الأصلي.
- أخيراً، فإن اختبارات ستاتمان وروزينبرغ 1980، ريد ولانستين 1985 أظهرت أن العوائد المتوقعة للأسهم ذات القيمة العالية لمؤشر (القيمة الدفترية لحقوق الملكية / القيمة السوقية لحقوق الملكية) لا يمكن تفسيرها عن طريق نموذج تسعير الأصول الرأسمالية الأصلي.⁵⁰

من السابق يلاحظ الباحث بأن معامل بيتا السوق في نموذج تسعير الأصول الرأسمالية يغفل بعض المؤشرات التي ترتبط بأسعار الأسهم والتي تحمل قدرة تفسيرية للعوائد المتوقعة لهذه الأسهم ، بمعنى أن أسعار الأسهم لا تعتمد فقط على التدفقات النقدية المتوقعة التي يمكن أن تولدها هذه الأسهم، بل أيضاً على العوائد المتوقعة التي ستخصم التدفقات النقدية للأسهم لقيمتها الحالية، كذلك فإن معدلات العائد/ السعر، الدين/ حقوق الملكية والقيمة الدفترية / القيمة السوقية للشركات تلعب دوراً هاماً في تفسير معدلات العوائد المتوقعة للأسهم بالإضافة إلى معامل بيتا السوق في نموذج تسعير الأصول الرأسمالية.⁵¹

7 نموذج بلاك سكولز لتسعير الأصول الرأسمالية

يفترض نموذج بلاك سكولز بأن أصول السوق المالي تتركز في نوعين، الأول هي أصول ذات درجة مخاطرة معينة وتدعى "الأسهم" والثانية تتمثل بالأصول عديمة المخاطرة وتدعى "الأصول النقدية"، حيث يتميز هذا النوع من الأصول بأنه يولد عائد ثابت بمرور الزمن وغالباً ما يدعى بالأصل الخالي من المخاطر.

يقوم نموذج بلاك سكولز على مجموعة من الافتراضات التي يمكن تلخيصها بمايلي:

⁵⁰ Ibid - Eugene F. Fama and Kenneth R. French -The Capital Asset Pricing Model –Theory and Evidence – Page 36

⁵¹ Ibid - Eugene F. Fama and Kenneth R. French -The Capital Asset Pricing Model –Theory and Evidence – Page 36

- لافرصه لتحقيق أي عائد إضافي دون المجازفة واستثمار كمية من النقد في الأصول ذات المخاطرة (الأسهم).
- إن تقلبات أسعار الأسهم عادة ما تتم وفق نماذج متماثلة تتكرر عبر الزمن.
- هنالك إمكانية دائمة للإقراض والإقراض بمعدل فائدة خالي من المخاطر.
- هنالك إمكانية دائمة للقيام بعمليات البيع والشراء قصيرة الأجل مثل عمليات بيع الأسهم المستثمر بها.
- لا تتطلب العمليات السابقة أي تكاليف إضافية لإنجازها.

اشتهر نموذج بلاك سكولز على أنه النموذج الذي يمكن من خلاله تسعير الأصول الرأسمالية من خلال احتساب أسعار الخيارات للأصول (خيارات الشراء والبيع الأوروبية)، ولذلك يعتبر نموذج بلاك سكولز من أكثر النماذج استخداماً كأداة تساعد المستثمرين على القيام بعمليات التحوط. على الرغم من الإنتشار الكبير لهذا النموذج على الصعيد التطبيقي إلا أن هنالك بعض المحددات الرئيسة يمكن تلخيصها بالنقاط الآتية:

- إن تقليل أهمية تحركات أسعار الأسهم وتقلباتها ينتج مايسمى بمخاطر الذيل tail risk.
- إن افتراض ثبات عملية تحركات أسعار الأسهم وفق نماذج ثابتة ينتج مخاطر عدم الثبات Volatility risk.

- إن افتراض التداول المستمر للأسهم ينتج مخاطر أثر الفجوات الزمنية على التداول.
 - إن افتراض إكمال عمليات البيع والشراء بدون أية تكاليف إضافية ينتج مخاطر السيولة.
- من خلال العودة إلى الدراسات التطبيقية لنموذج بلاك سكولز يلاحظ بأنها تتفق على أن الأسعار التي تنتج عن نموذج بلاك سكولز تختلف عن أسعار الواقع، وذلك بسبب بساطة افتراضاته، وعلى الرغم من ذلك فإن هذا النموذج قد لاقى انتشاراً واسعاً للأسباب الآتية:

- سهولة احتسابه.
- إمكانية الوصول إلى تقديرات جيدة ومفيدة عند تحليل اتجاه تغيرات أسعار الأسهم عبر الزمن فعلى الرغم من أن نموذج تقلبات أسعار الأسهم هو غير ثابت في الواقع، إلا أن نتائج النموذج تساعد كثيراً في التحوط من مخاطر تغير أسعار الإستثمارات وتساهم في تقليل المخاطرة، حتى عندما تكون النتائج غير دقيقة بالمطلق، إلا أنها تشكل تقديرات أولية مفيدة يمكن البناء عليها وتعديلها للوصول إلى نماذج تحوط فعالة.

- يشكل أرضية صلبة وجيدة يمكن البناء عليها.
- قابل للتكرار حيث يمكن استخدامه مخرجاته كمدخلات لنماذج أخرى.

8 نموذج مرتون لتسعير الأصول الرأسمالية

طرح فاما في سنة 1970 حقيقة أن نموذج تسعير الأصول الرأسمالية التقليدية لا يمكن تطبيقه عملياً بسبب فرضية ثبات تفضيلات المستثمر عبر الزمن وبالتالي فإن هذا النموذج يمكن أن يناسب فترة مالية واحدة، ولا يمكن أن يتم تطبيقه عملياً على أرض الواقع بسبب تغير تفضيلات المستثمرين للأصول التي سينثمون فيها مع تغير الزمن.⁵²

قام مرتون في سنة 1973 بتطوير نموذج زمني لتسعير الأصول الرأسمالية يأخذ بعين الاعتبار التغيرات التي تحصل في تفضيلات المستثمرين والتي تؤثر مباشرة على عوائد الأصول المستثمر بها عبر الزمن، يعتمد نموذج مرتون على مبدأ توازن السوق المالي حيث يبرهن على تغير سلوك المحافظ الإستثمارية عندما تتغير الفرض الإستثمارية بدلاً من افتراض ثباتها في النماذج التقليدية.

اعتمد مرتون في نمودجه على ترجمة أثر سلوك إنفاق المستثمر والذي لايمكن عكسه في النماذج التقليدية، حيث تؤدي مثل هذه التغيرات إلى اختلافات جوهرية في العلاقة بين عوائد الأصول الرأسمالية مقارنة بالنماذج التقليدية لتسعير الأصول الرأسمالية والتي تعتمد على افتراضات ثابتة غير متغيرة.⁵³

يبنى مرتون نمودجه لتسعير الأصول الرأسمالية على أساس أن العائد المتوقع للأصل الرأسمالي المستثمر به يمكن الوصول إليه عبر استخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية التقليدي بعد تعديله ليعكس عدة معاملات لبيتا بدلاً من معامل بيتا واحد كما في النماذج التقليدية.

في سنة 1987 قام مرتون أيضاً بتطوير نموذج جديد بتسعير الأصول الرأسمالية في ظل غياب المعلومات، حيث يقوم على أساس توازن السوق المالي لفترتين مالييتين في اقتصاد يفرض على المستثمر فيه دفع تكلفة ما للحصول على المعلومات اللازمة للإستثمار.

إن الإفتراض الرئيسي الذي يقوم عليه النموذج هو أن المستثمر يستثمر في أصل مالي فقط في حالة توفر معلومات عن هذه الأصل، وتتلخص تكلفة المعلومات وفق هذا النموذج في:

⁵² Joseph chen – Inter-temporal CAPM and the Corss Section of Stock Returns – University of Southern California – May 2002

⁵³ Mondher Bellalah and Zhen Wu – An Inter-temporal capital Asset Pricing Model under Incomplete Information – International Journal of Business – January 2009 – ISSN 1083-4346 – Page 48

أ- تكلفة جمع المعلومات ومعالجتها

ب- تكلفة تحويل المعلومات إلى معلومات مفيدة للمستثمر

من السابق، يمكن الإستنتاج بأن نموذج تسعير الأصول الرأسمالية في ظل عدم توفر المعلومات الكاملة يتطلب استخدام معدل خصم إضافي للتدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة من الأصل المالي، وبالتالي فإن نموذج مرتون 1987 يقوم على أساس أخذ نموذج تسعير الأصول الرأسمالي التقليدي مع تعديل افتراض توافر المعلومات الملائمة لكافة المستثمرين في السوق المالي حيث أن المستثمرين يستثمرون في أصول مالية تتوافر معلومات ملائمة عنها لديهم.⁵⁴

9 نظرية التسعير بالمراجعة

تعتبر نظرية التسعير بالمراجعة نظرية عامة لتسعير الأصول الرأسمالية تعتمد على مبدأ أساسي يقول بأن العائد المتوقع للأصل المالي يمكن نمذجته بعلاقات خطية مع متغيرات مختلفة على مستوى الإقتصاد الكلي أو متغيرات سوقية، حيث يتم عكس حساسية تغير الأسعار للمتغيرات الحاصلة في مثل هذه المتغيرات بعوامل بيتا خاصة لكل منها، ليتم المراجعة فيما بين الأصول من قبل المستثمر فيما بعد بناء على نتائج المراجعة بين عوائد هذه الأسهم المتوقعة محسوبة على أساس متغيرات مستقلة مختلفة للوصول إلى الأصول التي يمكن شراءها أو التخلي عنها.

يتم في هذا النموذج استخدام معدل العائد المتوقع للسهم لتسعير الأصول لاحقاً، بحيث يكون سعر الأصل المالي يساوي القيمة الحالية لسعر السهم في نهاية فترة معينة باستخدام معدل الخصم الضمني في هذا النموذج، تم اقتراح هذه النظرية من قبل الإقتصادي ستيفن روس 1976.⁵⁵

أ- آلية عمل النظرية

تقوم آلية هذه النظرية على أساس المراجعة بين أسعار الأصول المالية (أصل، محفظة أصول) كأساس لإتخاذ القرارات الإستثمارية حيث تفترض وجود أصل مالي قد تم تسعيره بصورة خاطئة أقل أو أكثر من قيمته العادلة، فيقوم المستثمر عندها بشراء أو بيع هذه الأصول على الترتيب وبيع أو شراء أصل مالي آخر على الترتيب مسعر بصورة عادلة، ريثما يعود الأصل المالي الأصلي إلى

⁵⁴ Ibid- Mondher Bellalah and Zhen Wu – An Inter-temporal capital Asset Pricing Model under Incomplete Information- page 49

⁵⁵ Ross, Stephen – “The arbitrage theory of capital asset pricing”. Journal of Economic Theory 13 (2) – 1976.

سعره العادل الصحيح فيقوم عندها المستثمر بإعادة بيع أو شراء الأصول ويحتفظ بالهامش المحقق الناتج عن هذه العمليات.

ب- مقارنة النظرية مع نموذج تسعير الأصول الرأسمالية التقليدي

تتميز هذه النظرية عن نموذج تسعير الأصول الرأسمالية بأنها تقوم على افتراضات ومحددات أقل من نموذج تسعير الأصول الرأسمالية، حيث تفترض بأن كل مستثمر سوف يملك محفظة استثمارية مميزة ومختلفة عن محفظة الآخر، مقارنة بالمحفظة السوقية المثالية التي يفترض وجودها نموذج تسعير الأصول الرأسمالية التقليدي، أي يمكن أن يتم اعتبار نموذج تسعير الأصول الرأسمالية التقليدي واحد من الحالات التي يمكن الوصول إليها وفق نظرية التسعير بالمراجعة.

بخلاف نموذج تسعير الأصول الرأسمالية التقليدي الذي يقوم على أساس تحديد معاملات بيتا عن طريق الإنحدار الخطي لعوائد الأسهم مع العامل السوقية، فإن نظرية التسعير بالمراجعة لا يحدد العوامل التي قد تؤثر على عوائد الأسهم بل يجعلها مرنة وتختلف من اقتصاد لآخر.

حدد تشن، رول وروس سنة 1986 بعض من عوامل الإقتصاد الكلي التي قد تؤثر على عوائد الأسهم وفق مايلي⁵⁶:

- التضخم المفاجئ في الإقتصاد
- التغيير المفاجئ في معدل الإنتاج المحلي
- التغييرات المفاجئة في ثقة المستثمر نتيجة بعض حوادث الإفلاس في سندات الشركات
- التغييرات في منحى العائد الكلي في الإقتصاد المحلي

أبرز الإنتقادات إلى هذه النظرية هو أنها تمثل نموذج تسعير للأصول المالية ولكن لفترة واحدة فقط وليس لفترات متعددة، على الرغم من هذا الإنتقاد فإن بساطة ومرونة افتراضات هذه النظرية جعلها تطبق في ثلاثة محاور هي⁵⁷:

- تخصيص وتوزيع الأصول المالية
- حساب تكلفة رأس المال
- تقييم أداء إدارة المحافظ الإستثمارية

⁵⁶ Chen, Nai- Fu; Roll, Richard; Ross, Stephen – “Economic Forces and the stock market” – Journal of business 59 (3) - 383-403 – 1986.

⁵⁷ Huberman, Gur; Wang, Zhenyu – “ Arbitrage Pricing Theory” – The New Palgrave Dictionary of Economics – August 15, 2005.

قدم كلاً من فاما وفرنش شرحاً للتطور التاريخي لنماذج تسعير الأصول الرأسمالية وصولاً إلى النموذج الذي اقترحاه في سنة 1993، حيث يرى فاما وفرنش فيه أن نموذج تسعير الأصول الرأسمالية الذي تم اقتراحه من قبل شارب 1964 ولينتنر 1965 لم يحقق أي نجاح في تفسير عوائد الأسهم عندما تم اختباره وتطبيقه فعلياً، وعلى الرغم من بعض النجاحات التي حققها نموذج تسعير الأصول الرأسمالية بلاك 1972 المعدل، والذي استخدم متغيرات متعددة إضافة إلى عامل بيتا السوقي في نموذج تسعير الأصول الرأسمالية، فإن معظم الدراسات والأبحاث بينت عجز هذا النموذج أيضاً عن تفسير عوائد الأسهم في مختلف الأسواق المالية الذي جرى تطبيقه فيه.

يرى فاما وفرنش بأن نموذج تسعير الأصول الرأسمالية غير قادر على تفسير عوائد الأسهم ويؤكدان على ضرورة اعتماد نماذج أكثر تعقيداً تربط متغيرات أخرى غير عامل بيتا السوقي والذي يعبر عن تباين متوسط عائد السوق عن عائد الإستثمارات خالية المخاطر، وذلك للوصول إلى نماذج قادرة فعلاً على التنبؤ بعوائد الأسهم لمختلف الأسواق المالية المتقدمة⁵⁸، بناء على ماسبق قام فاما وفرنش بتطوير نموذجين معدلين لنماذج تسعير الأصول الرأسمالية الأول ثلاثي العوامل والثاني خماسي العوامل تم تقديمه مؤخراً في سنة 2014، لذلك تم توضيح هذين النموذجين وفق الآتي:

أ- نموذج فاما وفرنش ثلاثي العوامل

قام فاما وفرنش (1993) بتحديث وتطوير نموذج تسعير الأصول الرأسمالية وبرهنا قصور نموذج تسعير الأصول الرأسمالية التقليدي، حيث قام فاما وفرنش باستخدام الإنحدار التقاطعي وأكدوا بأن عامل الحجم، والقيمة الدفترية/ السوقية تضيف قدرة تفسيرية لمعامل بيتا حول العوائد المتوقعة للأسهم.

كذلك أكد فاما وفرنش في سنة 1982 ما توصل إليه كلاً من رينغانام 1981، تسامباغ 1982، لاكونيشوك وشابيرو 1986 بأن العلاقة ومعامل بيتا السوقي في نموذج تسعير الأصول الرأسمالية التقليدي غير كاف للتنبؤ بعوائد الأسهم من خلال الدراسات التي تمت منذ بدايات تبني هذا النموذج.

⁵⁸ Ibid - Eugene F. Fama and Kenneth R. French – The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence - Volume 18, Number 3- Summer 2004- pages 26

إن التركيبة التي برهن عليها فاما وفرنش في دراساتهم التجريبية حول نموذج تسعير الأصول الرأسمالية سنة 1982 كانت تعتبر كمحفز رئيس وعلامة فارقة أظهرت وجود مشكلات حول قدرة النموذج التقليدي التنبؤية والذي دفع بالدراسات بعدها للتوالي حول هذا الموضوع.

قدم فاما وفرنش نموذجين من الآراء ، من بين هؤلاء الذين خلصوا إلى عدم قدرة نموذج تسعير الأصول الرأسمالية على التنبؤ بالعوائد المتوقعة للأصول الرأسمالية:

- الأول هو آراء المطبقين، حيث تقوم وجهة نظرهم على النتيجة التي توصلوا إليها ومفادها بأن الأسهم ذات المعدل العالي لمؤشر القيمة الدفترية/ القيمة السوقية هي عبارة عن أسهم شركات مرت بأوقات عصيبة، بينما ترتبط الأسهم ذات المعدلات المنخفضة لهذا المؤشر بأسهم الشركات ذات معدلات النمو عالية (لاكونيشوك، شليفير وفيشني 1994 وفاما وفرنش 1995).

ويتابع المطبقين بأن تصنيف الشركات بناء على مؤشر القيمة الدفترية/القيمة السوقية يعرض المستثمرين لردود أفعال مبالغ فيها تجاه أسعار الأسهم، حيث يؤدي ذلك إلى زيادة أسعار الأسهم ذات المعدل المنخفض لنسبة القيمة الدفترية/ السوقية وانخفاض أسعار الأسهم ذات النسبة العالية وذلك لأن المستثمرين يبالغون في تعميم الأداء الماضي لهذه الشركات، وبالتالي عندما يتم تصحيح ردود الأفعال وهذا التسعير غير العقلاني سيؤدي إلى زيادة أسعار الأسهم ذات النسبة العالية وانخفاض أسعار الأسهم ذات النسبة المنخفضة (ديبونت وتالير 1987، لاكونيشوك، شليفير فيشني 1994 وهوغن 1995).

- الثاني هو الرأي الداعم لفكرة الحاجة لنموذج تسعير أكثر تعقيد وذلك بسبب أن النموذج التقليدي يحتوي على الكثير من الافتراضات غير الواقعية، فمثلاً إن افتراض أن المستثمر يركز على العائد والتباين لعوائد محفظة استثمارية لفترة واحدة هو افتراض غير مقبول. حيث إن المستثمر كثيراً ما يهتم بعلاقة عوائد الأسهم بالفرص الإستثمارية المستقبلية وبالتالي فإن تباين عوائد المحافظة تغفل عوامل هامة تؤثر على المخاطر المرتبطة بهذه المحافظ والتي لا يتم أخذها بعين الاعتبار عن تطبيق نموذج تسعير الأصول الرأسمالية التقليدي.

إن نموذج ميرتون 1973 لتسعير الأصول الرأسمالية هو عبارة عن امتداد طبيعي لنموذج تسعير الأصول الرأسمالية. حيث ينطلق نموذج تسعير الأصول الرأسمالية من افتراض مختلف حول غايات المستثمر، ففي حين يفترض نموذج تسعير الأصول الرأسمالية التقليدي بأن المستثمر يهتم فقط بالثروة التي تولدها محافظهم الإستثمارية في نهاية الفترة الحالية، فإن

نموذج ميرتون لتسعير الأصول الرأسمالية يبنى على افتراض أن المستثمرين غير مهتمين فقط بعوائد الأسهم في الفترة الحالية، بل بالفرص الإستثمارية التي يمكن الإستثمار فيها. بالتالي عند اختيار المحفظة الإستثمارية في فترة (t-1)، فإن المستثمرين بحسب نموذج ميرتون يأخذ بعين الإعتبار كيف ستتأثر ثروتهم في الفترة t وتختلف بناء على متغيرات مختلفة، متضمنة الدخل، أسعار السلع الإستهلاكية وطبيعة الفرص الإستثمارية المتاحة في الفترة t.

كما يتشابه نموذج ميرتون بنموذج تسعير الأصول الرأسمالية التقليدي من حيث افتراض أن المستثمرين يفضلون عوائد عالية للأسهم وتباين منخفض لعوائد الأسهم.

قام فاما وفرنش في عام 1993 بأخذ مدخل غير مباشر من خلال طرح فكرة أن عامل الحجم وعامل القيمة الدفترية/ السوقية ليست بحد ذاتها عوامل ثابتة حيث إن معدلات العوائد الأعلى للأسهم ذات الحجم الأصغر وذات المعدل العالي لمعامل القيمة الدفترية/ السوقية تعكس عوامل غير محددة أو ثابتة ولا يتم عكسها من خلال معامل بيتا السوقي بنموذج تسعير الأصول الرأسمالية التقليدي.

وقد أظهرت دراستهم بأن العوائد على أسهم الشركات الصغيرة ترتبط تغيراتها فيما بينها أكثر من الأسهم للشركات ذات عامل الحجم الأكبر. كذلك الأمر بالنسبة لأسهم الشركات ذات مؤشر القيمة الدفترية/ السوقية العالية مقاومة بأسهم الشركات ذات المؤشر المنخفض.

كما أظهر فاما وفرنش أثر عاملي الحجم والقيمة الدفترية/ السوقية على العوائد والمبيعات في سنة 1995، بناء على هذا الدليل، قام فاما وفرنش في 1993-1996 باقتراح نموذج ذي ثلاثة عوامل للعوائد المتوقعة كمايلي:

$$E(R_{it})-R_f = a + \beta_1(E(R_{mt})-R_f) + \beta_2(E(SMB_t)) + \beta_3(E(HML_t))$$

حيث يعبر:

- SMB عن عامل الحجم والذي يعبر عن الفرق بين العوائد للمحافظ المختلفة للأسهم الصغيرة والكبيرة.
- HML عن عامل القيمة الدفترية/ السوقية والذي يعبر عن الفرق بين العوائد لمحافظ استثمارية موزعة بين أسهم ذات معدل عالي أو منخفض لمعامل القيمة الدفترية/ السوقية.

كذلك افترض الباحثين أن كافة المعاملات ترتبط بعدم الثبات وإمكانية التغير مع انحراف معياري يصل إلى 21% لعلاوة السوق، 14.6% لمعامل SMB، 14.2% لمعامل HML بالسنة.

باستخدام هذا المعيار وصل فاما وفرنش خلال 1993-1996 إلى أن النموذج ثلاثي العوامل يستطيع عكس وتفسير الكثير من انحرافات العائد المتوقع للمحافظ الإستثمارية المشكلة بناء على الحجم، القيمة الدفترية/ السوقية مؤشرات أخرى تشكل مشاكل بالنسبة لنموذج تسعير الأصول الرأسمالية.

كما توصل فاما وفرنش سنة 1998 بأن هذا النموذج ثلاثي العوامل قد أعطى قدرة تفسيرية أكبر من النموذج التقليدي عند تطبيقه على مستوى محافظ استثمارية دولية يتم تشكيلها على أساس متغيرات التسعير للأسهم المتاحة في 31 سوق مالي.

من أهم نقاط قوة نموذج فاما وفرنش حياده نوعاً ما عن الشخص الذي يقوم باستخدامه خاصة فيما يتعلق بافتراض أن العائد المتوقع للأسهم هو النتيجة العقلانية الطبيعية لمخاطر متغيرات معينة، أو أنها نتيجة تصرفات غير عقلانية للمستثمرين أو نتيجة الحظ مثلاً.

بينما من أهم نقاط ضعف هذا النموذج هو عامل الأثر اللحظي والذي تم عكسه من قبل تيتمان 1993 والذي يمكن تفسيره بأن الأسهم التي يكون أداؤها السوقي جيداً لفترة الثلاثة حتى 12 شهر الأخيرة تبدو بأنها سوف تستمر بهذا الأداء وبالعكس فإن الأسهم التي يكون أداؤها سيئاً تستمر بهذا الأداء، إن هذا الأثر والعامل ينعكس من استخدام مؤشرات القيمة الدفترية/ السوقية أو أية مؤشرات سعرية أخرى، إن هذه المشكلة تركت دون شرح من قبل نموذ تسعير الأصول الرأسمالية ثلاثي العوامل أو النموذج التقليدي⁵⁹.

كذلك توصلت دراسة كل من فرانكل ولي 1998، ديكو، هوتن سلون 1999 بيرتروكسي 2000 بأن المحافظ الإستثمارية المشكلة على أساس مؤشرات الأسعار مثل مؤشر القيمة الدفترية/ السوقية، لا تعكس حقيقة أن الأسهم التي لديها تدفقات نقدية متوقعة أعلى يجب أن

⁵⁹ Narasimhan Jegadeesh and Sheridan Titman, 2001, Profitability of memontum strategies: an evaluation of alternative explanations – The journal of finance – Volum LVI, No. 2 – page 701

يكون لديها معدل عائد أعلى وبالتالي توصل الباحثون بأن استخدام الأسعار هو أمر غير عقلاني بسبب أنها لا تعكس العوائد المتوقعة للأسهم⁶⁰.

كذلك فإن من أهم الانتقادات التي تم توجيهها إلى نموذج فاما وفرنش الثلاثي العوامل هو ربط العوائد المتوقعة العالية لأسهم الشركات بربحيته المنخفضة، حيث وجد فاما وفرنش في دراستهم التطبيقية بأن الشركات ذات عامل (القيمة الدفترية/ القيمة السوقية) المنخفضة ذو عوائد مرتفعة، وتلك الشركات ذات عامل (القيمة الدفترية/ القيمة السوقية) المرتفع ذو ربحية منخفضة وعللا ذلك بأن تلك الفروق بين متوسط العوائد لتلك الأسهم ترتبط بعامل التوقيت لعامل المخاطرة المرتبط بأداء عوائد هذه الأسهم، بينما أظهر التحليل المباشر للربحية بأن علاوة القيمة وبشكل قاطع لا يمكن أن تقودها الأسهم غير الربحية في أي حال من الأحوال.⁶¹

ب- نموذج فاما وفرنش خماسي العوامل

قدم فاما وفرنش في تموز 2013 وآب 2014 مسودة بحث جديدة حول نموذج خماسي العوامل لتسعير الأصول الرأسمالية بدلاً من النموذج السابق ثلاثي العوامل والذي تلقى الكثير من الانتقادات من قبل عدد من الباحثين أمثال نوفي ماركس 2012، تيتمان، وي أند كسي 2004 وغيرهم والذين أجمعوا على أن نموذج فاما وفرنش الثلاثي العوامل وعلى الرغم من قدرته على تحسين القدرة التفسيرية فإنه غير كامل.

حيث أضاف فاما وفرنش في هذا النموذج الخماسي عاملين إضافيين يعكسان الربحية والإستثمار للوصول إلى النموذج الخماسي التالي:

$$E(R_{it})-R_f = a + \beta_1(E(R_{mt})-R_f) + \beta_2(SMB_t) + \beta_3(HML_t) + \beta_4(RMW_t) + \beta_5(CMA_t) + e_{it}$$

حيث إن:

Robust minus: يمثل الفرق بين عوائد أسهم الشركات ذات الربحية القوية والضعيفة،
Weak (RMW).

⁶⁰ R. Frankel, C.M.C. Lee , 1998, Accounting valuation, market expectation, and cross-sectional stock returns - Journal of Accounting and Economics 25 (1998) 283- 319 – Page 286

⁶¹ Ibid - Robert Novy Marx, The other side of value: the Gross Profitability Premium, Simon Graduate, University of Rochester, June 2012.

CMA: يمثل الفرق بين عوائد أسهم الشركات ذات القيمة السوقية العالية أو المنخفضة، Conservative Minus Aggressive (CMA).

ففي حال كانت هذه العوامل الخمسة تفسر بصورة كاملة العوائد المتوقعة للأسهم فإن eit سوف يكون مساوي للصفر⁶²، أي أن eit يعبر عن الفرق بين العوائد المتوقعة للسهم بحسب النموذج الخماسي العوامل والعوائد الحقيقية.

قام فاما وفرنش في هذا النموذج باستخدام ثلاثة مداخل لاحتساب عوامل SMB, HML, RMW & CMA وفق ثلاث نماذج لتقسيم الأسهم إلى محافظ استثمارية لقياس العوائد المتوقعة لأسهمها وفق مايلي:

1- نموذج التقسيم ثنائي العوامل والذي اعتمد على تقسيم السوق إلى محافظ استثمارية على أساس كل من الخيارات الآتية:

أ- وفق عامل الحجم وعامل القيمة الدفترية إلى السوقية.

بتقسيم الأسهم إلى خمسة مجموعات على أساس عامل الحجم ثم إعادة تقسيم كل منها إلى خمسة مجموعات على أساس عامل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية والذي أنتج 25 محفظة استثمارية لاختبار كل من الأسهم المدرجة في سوق نيويورك للأسهم، سوق أمكس وسوق ناسداك وامتدت على السنوات 1963 حتى كانون الأول 2013، وهو ما قام فاما وفرنش بتحليله سابقاً في دراستهم السابقة في سنة 1993، أي أنه تم إضافة 21 سنة للتحليل السابق مع إضافة عاملي الربحية والإستثمار في هذا النموذج.

ب- وفق عامل الحجم وعامل الربحية.

تم اعتماد نفس التقسيم السابق في أ- من خلال تقسيم الأسهم إلى خمسة مجموعات على أساس الحجم أولاً ثم إعادة تقسيم كل منها إلى خمسة مجموعات بحسب عامل الربحية بدلاً من عامل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية كما في السابق.

حيث تم اعتماد صافي الأرباح التشغيلية للسنة السابقة $t-1$ لكل سنة t عند إجراء البحث والذي يعبر عن مجموع الإيرادات مطروحاً منها كل من تكلفة المبيعات، الفوائد، المصاريف البيعية، العامة والإدارية والتوزيعات التي تمت في نهاية السنة $t-1$ والذي أطلقاً عليه بعامل الربحية التشغيلية المتغيرة OP.

⁶² Ibid - Eugene F. Fama and Kenneth R. French – A Five- Factor Asset Pricing Model – Page 4.

ت- وفق عامل الحجم وعامل الإستثمار:

حيث تم استخدام 25 محفظة باستخدام نفس الأسلوب السابق من خلال تقسيم كل من المجموعات الخمسة الأولى التي تم الوصول إليها على أساس عامل الحجم إلى خمسة مجموعات على أساس عامل الإستثمار حيث تم التعبير عن عامل الإستثمار للفترة t بأنه الزيادة في مجموع قيمة الأصول في الفترة t-1 إلى مجموع الأصول في الفترة t-1، وبالتالي تم احتساب قيمة العوامل الأربعة على أساس متوسط عوائد الأسهم للمحافظ الآتية وفق الجدول رقم (3)⁶³:

الجدول رقم (3)

$SMB_{B/M} = (SH+SN+SL)/3 - (BH+BN+BL)/3$	نموذج تقسيم ثنائي العوامل
$SMB_{OP} = (SR+SN+SW)/3 - (BR+BN+BW)/3$	
$SMB_{Inv} = (SC+SN+SA)/3 - (BC+BN+BA)/3$	
$SMB = (SMB_{B/M} + SMB_{OP} + SMB_{Inv})/3$	
$HML = (SH+BH)/2 - (SL+BL)/2 = \{(SH-SL)+(BH-BL)\}/2$	
$RMW = (SR+BR)/2 - (SW+BW)/2 = \{(SR-SW)+(BR-BW)\}/2$	
$CMA = (SC+BC)/2 - (SA+BA)/2 = \{(SC-SA)+(BC-BA)\}/2$	

2- نموذج التقسيم ثلاثي العوامل والذي اعتمد على تقسيم السوق إلى محافظ استثمارية على أساس

كل من الخيارات الآتية:

أ- وفق عامل الحجم، عامل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية وعامل الربحية.

حيث تم تقسيم السوق إلى محفظتين رئيسيتين على أساس عامل الحجم (كبيرة وصغيرة)، ثم جرى تقسيم كلاً منها إلى أربعة محافظ على أساس عامل القيمة الدفترية إلى السوقية بالتالي تم الوصول إلى 8 محافظ جرى تقسيم كل منها إلى أربعة مجموعات على أساس عامل الربحية، وبالتالي تم الوصول إلى 32 محفظة استثمارية.

⁶³ Ibid - Eugene F. Fama and Kenneth R. French – A Five- Factor Asset Pricing Model - Page 5 – 6 – 35

ب- وفق عامل الحجم، عامل القيمة الدفترية إلى السوقية وعامل الإستثمار.

حيث تم تقسيم السوق إلى محفظتين رئيسيتين على أساس عامل الحجم (كبيرة وصغيرة)، ثم جرى تقسيم كل منها إلى أربعة محافظ على أساس عامل القيمة الدفترية إلى السوقية بالتالي تم الوصول إلى 8 محافظ جرى تقسيم كل منها إلى أربعة مجموعات على أساس عامل الإستثمار، وبالتالي تم الوصول إلى 32 محفظة استثمارية

ت- وفق عامل الحجم، عامل الربحية وعامل الإستثمار.

حيث تم تقسيم السوق إلى محفظتين رئيسيتين على أساس عامل الحجم (كبيرة وصغيرة)، ثم جرى تقسيم كل منها إلى أربعة محافظ على أساس عامل الربحية بالتالي تم الوصول إلى 8 محافظ جرى تقسيم كل منها إلى أربعة مجموعات على أساس عامل الإستثمار، وبالتالي تم الوصول إلى 32 محفظة استثمارية.⁶⁴ بالتالي تم احتساب قيمة العوامل الأربعة على أساس متوسط عوائد الأسهم للمحافظ الآتية وفق ما هو مبين في الجدول رقم (4) الآتي:

الجدول رقم (4)

$SMB = (SH+SL+SR+SW+SC+SA)/6 - (BH+BL+BR+BW+BC+BA)/6$	نموذج
$HML = (SH+BH)/2 - (SL+BL)/2 = \{(SH-SL)+(BH-BL)\}/2$	تقسيم
$RMW = (SR+BR)/2 - (SW+BW)/2 = \{(SR-SW)+(BR-BW)\}/2$	ثلاثي
$CMA = (SC+BC)/2 - (SA+BA)/2 = \{(SC-SA)+(BC-BA)\}/2$	العوامل

3- نموذج التقسيم رباعي العوامل والذي اعتمد على تقسيم السوق إلى محافظ استثمارية على أساس العوامل الأربعة مجتمعة أي من خلال تقسيم السوق إلى شركات كبيرة وصغيرة ومن ثم تقسيم كل منها إلى محفظتين على أساس القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية وبالتالي تم الوصول إلى أربعة محافظ، من ثم تم تقسيم كل من المحافظ إلى محفظتين على أساس عامل الربحية وبالتالي تم الوصول إلى ثمان محافظ تم تقسيم كل منها لاحقاً على أساس عامل الإستثمار للوصول إلى

⁶⁴ Ibid - Eugene F. Fama and Kenneth R. French – A Five- Factor Asset Pricing Model - Page 5 – 6 – 35.

16 عشرة محفظة استثمارية. بالتالي تم احتساب قيمة العوامل الأربعة على أساس متوسط عوائد الأسهم للمحافظ الآتية وفق الجدول رقم (5) الآتي:⁶⁵

الجدول رقم (5)

SMB= (SHRC+SHRA+SHWC+SHWA+SLRC+SLRA+SLWC+SLWA)/8- (BHRC+BHRA+BHWC+BHWA+BLRC+BLRA+BLWC+BLWA)/8	نموذج تقسيم رباعي
HML= (SHRC+SHRA+SHWC+SHWA+BHRC+BHRA+BHWC+BHWA)/8- (SLRC+SLRA+SLWC+SLWA+BLRC+BLRA+BLWC+BLWA)/8	العوامل
RMW= (SHRC+SHRA+SLRC+SLRA+BHRC+BHRA+BLRC+BLRA)/8- (SHWC+SHWA+SLWC+SLWA+BHWC+BHWA+BLWC+BLWA)/8	
CMA= (SHRC+SHWC+SLRC+SLWC+BHRC+BHWC+BLRC+BLWC)/8- (SHRA+SHWA+SLRA+SLWA+BHRA+BHWA+BLRA+BLWA)/8	

خلص فاما وفرنش إلى الآتي:

- أن النموذج ذو العوامل الخمسة لديه قدرة تفسيرية بين (71% إلى 94%) لتباين أسعار الأسهم الحقيقية عن النموذج المختبر، كما أن نتائج الإختبار باستخدام المداخل الثلاثة السابقة لتسعير العوامل قد خلصت إلى النتيجة نفسها للمحافظ ذات b/m المنخفض، b/m العالي ومحافظ الأسهم ذات عامل الحجم الصغير (المشار إليها ب LHS).
- أن عامل HML هو عامل هام حيث أنه ينعكس على عوائد الأسهم المتوقعة، خاصة في حالة كان ذو قيمة عالية. بالتالي فإن الباحثين يوصون باستخدام نموذج خماسي العوامل يضم عامل HML مقارنة بنموذج رباعي العوامل يستبعد ذلك العامل.
- أن محافظ الأسهم ذات العامل SMB صغير مع تعرض سلبي لعوامل CMA و RMW هي المحافظ ذات مشاكل التسعير الأعلى في أربعة من أصل ستة من المحافظ LHS المشار إليها.

⁶⁵ Ibid - Eugene F. Fama and Kenneth R. French – A Five- Factor Asset Pricing Model - Page 35

• أن التعرض السلبي لعامل CMA كان يترافق دائماً مع حقيقة بأن الشركات في هذه المحافظ تستثمر بصورة عالية، ولكن التعرض السلبي لعامل الربحية في نموذج التقسيم الأول لا يترافق دوماً مع ربحية منخفضة.

لذلك فإن التحدي الأكبر بقي في تفسير سلوك متوسط عوائد أسهم الشركات الصغيرة والتي يتم الإستثمار فيها بصورة عالية على الرغم من الربحية المنخفضة فيها.⁶⁶

⁶⁶ Ibid - Eugene F. Fama and Kenneth R. French – A Five- Factor Asset Pricing Model - Pages 27 – 28.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

- 1 منهج الدراسة التطبيقية
 - 2 انموذج الدراسة التطبيقية
 - 3 تحديد مجتمع وعينة الدراسة
 - أ- آلية تقسيم عينة الدراسة وفق المستوى السوقي
 - ب- آلية تقسيم عينة الدراسة وفق المستوى القطاعي
 - ت- آلية تقسيم عينة الدراسة وفق المستوى القطاعي المعدل
 - 4 متغيرات الدراسة
 - أ- تحديد متغيرات الدراسة
 - ب- آلية احتساب متغيرات الدراسة
 - 5 تحديد أدوات تحليل الدراسة واختبار الفرضيات
 - 6 التحليل الوصفي لسوق دبي المالي
 - 7 التحليل الإحصائي لفرضيات الدراسة
 - أ- آلية الإختبارات الإحصائية للدراسة
- المرحلة الأولى: مرحلة بناء النماذج واختبارها
- المرحلة الثانية: مرحلة مقارنة نتائج النموذجين السابقين وعلى كافة مستويات الدراسة
- 8 نتائج اختبار فرضيات الدراسة
 - 1 نتائج اختبار الفرضية الرئيسة الأولى للدراسة
 - أ- اختبار الفرضية الفرعية الأولى
 - ب- اختبار الفرضية الفرعية الثانية
 - 2 نتائج اختبار الفرضية الرئيسة الثانية للدراسة

أ- اختبار الفرضية الفرعية الأولى

ب- اختبار الفرضية الفرعية الثانية

3- نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة للدراسة

أ- اختبار الفرضية الفرعية الأولى

ب- اختبار الفرضية الفرعية الثانية

4- نتائج اختبار الفرضية الرابعة للدراسة

أ- اختبار الفرضية الفرعية الأولى

ب- اختبار الفرضية الفرعية الثانية

ت- اختبار الفرضية الفرعية الثالثة

ث- اختبار الفرضية الفرعية الرابعة

9 النتائج والتوصيات

أ- النتائج

ب- التوصيات

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

1 منهج الدراسة التطبيقية

يتمثل منهج الدراسة التطبيقية بالخطوات التي تم اتباعها لانجازها والتي يمكن تلخيصها بالخطوات الآتية:

- أ- بناء نموذج الدراسة التطبيقية لتحديد آلية استكمال إنجاز الدراسة التطبيقية على مستويات الدراسة الثلاثة والمتمثلة بالمستوى السوقي، المستوى القطاعي والمستوى القطاعي المعدل.
- ب- جمع البيانات والمعلومات المالية اللازمة لبناء نموذج فاما وفرنش الخماسي ونموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل ولكل شركة من شركات سوق دبي المالي ولفترة الدراسة الممتدة على تسع سنوات ابتداء من سنة 2005 ولغاية 2013 وعلى مستويات الدراسة الثلاث.
- ت- التحليل الوصفي لمجتمع الدراسة والمتمثل بالشركات المدرجة في سوق دبي المالي وعلى امتداد سنوات الدراسة التسعة.
- ث- تحديد أدوات تحليل الدراسة والمتمثلة بتحليل السلاسل الزمنية Time series ومصفوفة الارتباط Correlation matrix والإندار البسيط simple regression والمتعدد multiple regression، حيث تم تطبيق أدوات التحليل المتقدم على البيانات المالية التي تم جمعها من المحافظ التي جرى تحديدها في مجتمع الدراسة ولكل سنة من سنوات الدراسة التسعة.
- ج- بناء نموذج فاما وفرنش الخماسي ونموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل معدل الناتج المحلي الإجمالي GDP ولكل سنة من سنوات الدراسة التسعة وعلى مستويات الدراسة الثلاث.
- ح- تطبيق نموذج فاما وفرنش الخماسي على مستويات الدراسة الثلاث والمتمثلة بالمستوى السوقي، المستوى القطاعي والمستوى القطاعي المعدل وعلى امتداد سنوات الدراسة التسعة.
- خ- تطبيق نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل معدل الناتج المحلي الإجمالي GDP وعلى مستويات الدراسة الثلاث السابقة وعلى امتداد سنوات الدراسة التسعة.

د- مقارنة العوائد المتوقعة الناتجة عن تطبيق عوامل كلا النموذجين السابقين وعلى كافة مستويات الدراسة مع العوائد الحقيقية لسوق دبي المالي وذلك لتحديد أثر تطبيق عوامل فاما وفرنش الخماسي والخماسي المعدل على التنبؤ بعوائد الأسهم.

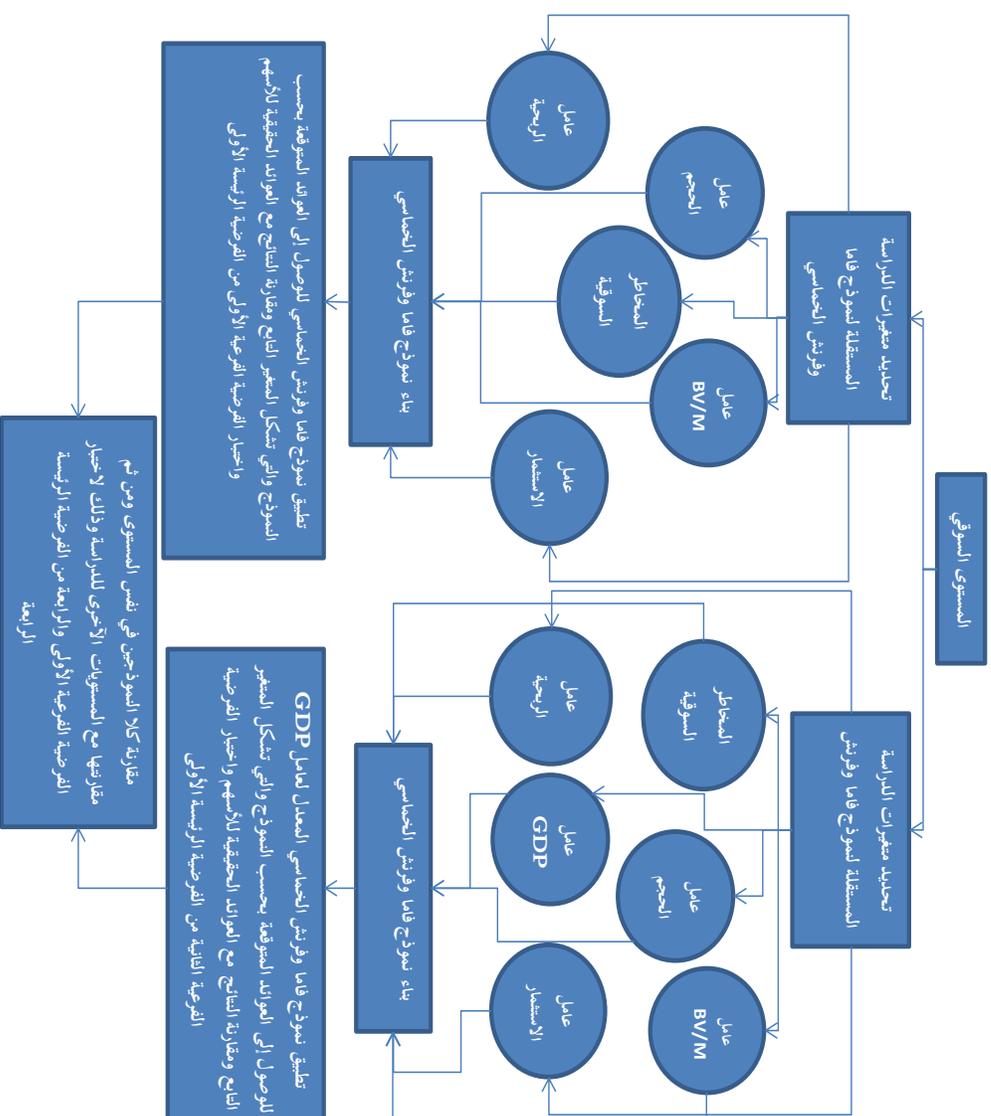
ذ- مقارنة العوائد المتوقعة الناتجة عن تطبيق عوامل النموذجين السابقين وعلى مستويات الدراسة الثلاث السابقة فيما بينها وذلك لتحديد النماذج الأكثر قدرة تفسيرية للتنبؤ بعوائد الأسهم وعلى كل مستوى من مستويات الدراسة خلال سنوات الدراسة في سوق دبي المالي.

ر- التحليل الإحصائي لفرضيات الدراسة الرئيسية والفرعية.

ز- استخلاص النتائج والتوصيات

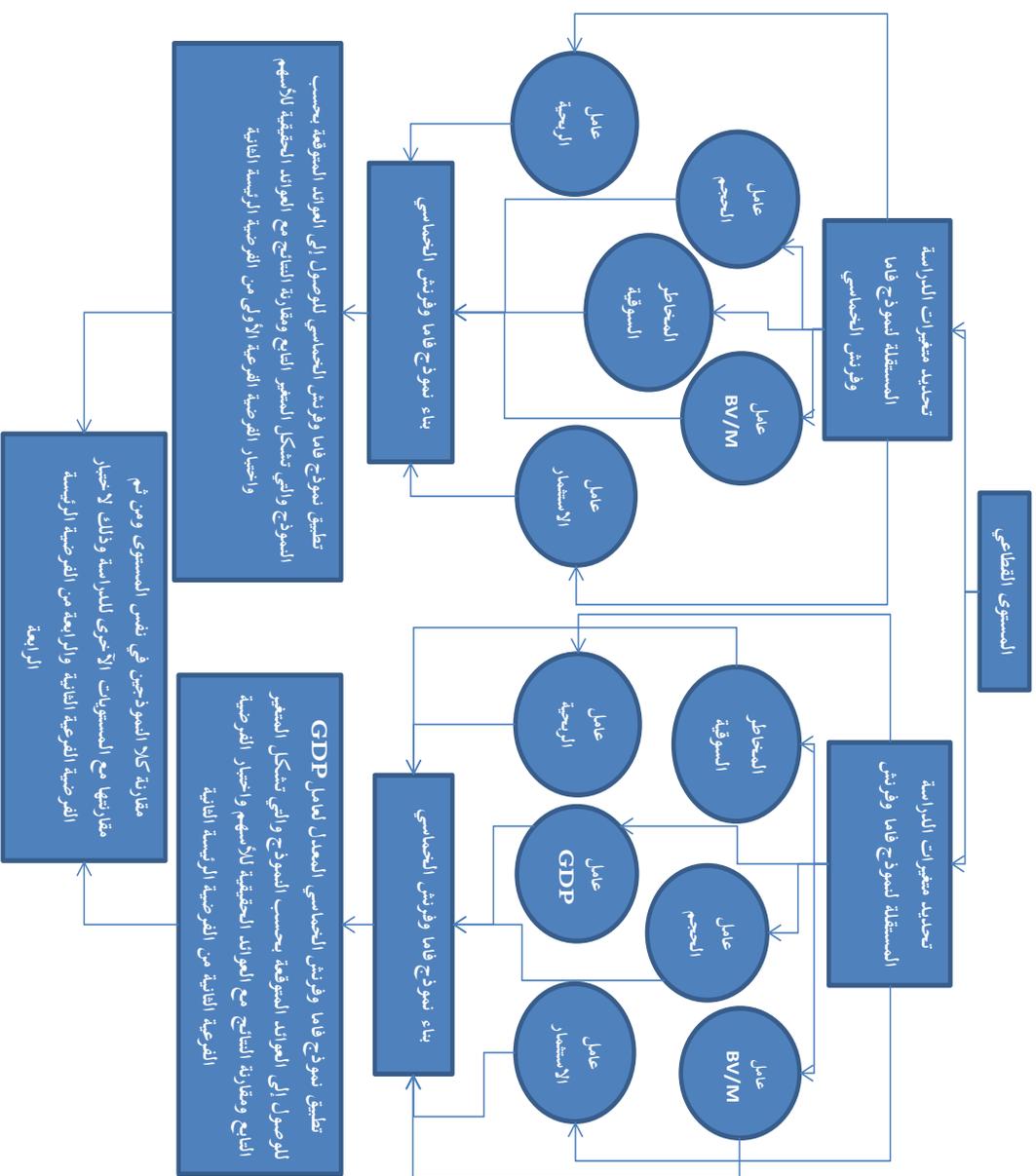
2 نموذج الدراسة التطبيقية

يبين الشكل رقم (10): انموذج الدراسة التطبيقية على المستوى السوقي:



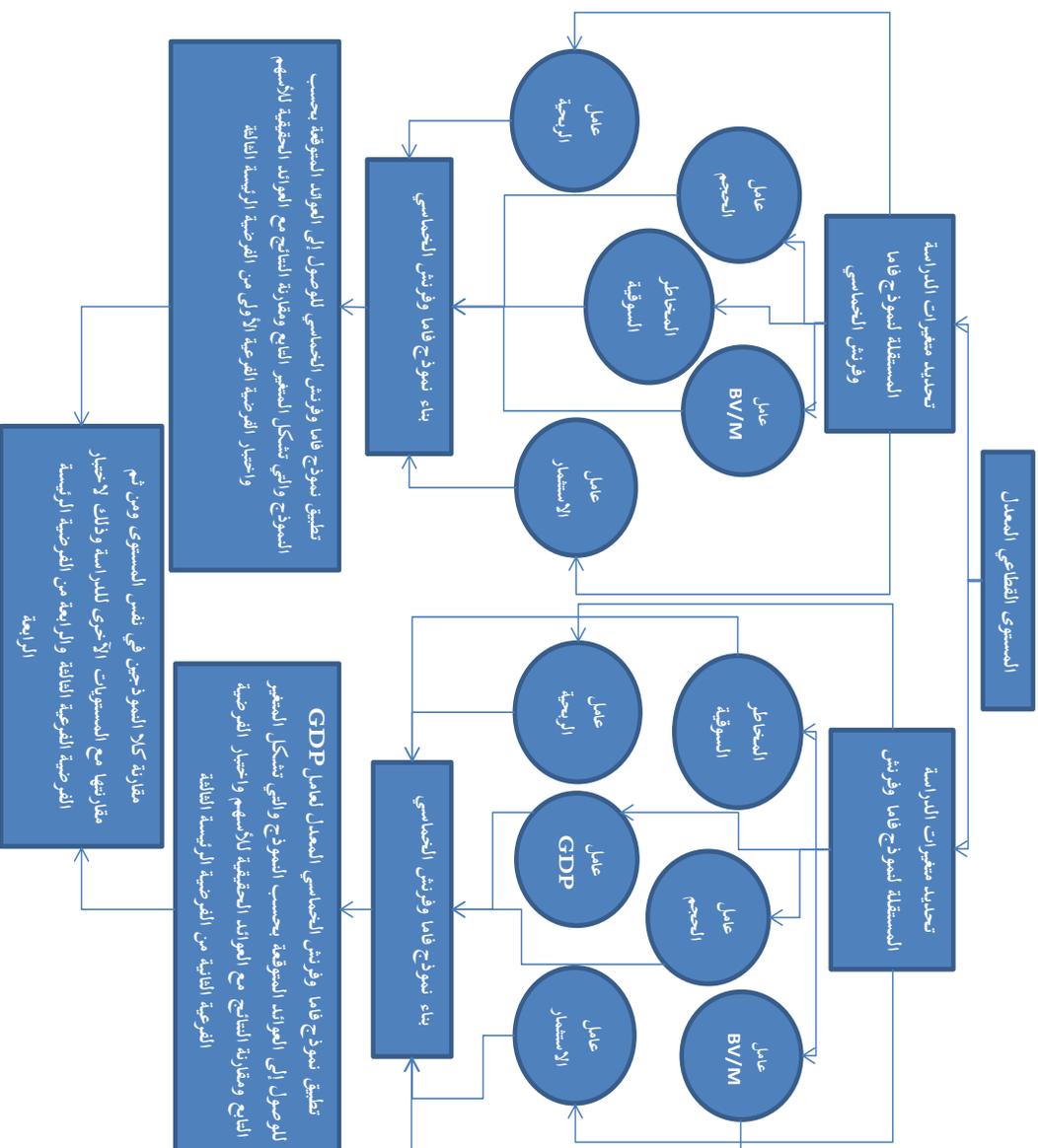
المصدر: اعداد الباحث

يبين الشكل رقم (11): انموذج الدراسة التطبيقية على المستوى القطاعي:



المصدر: اعداد الباحث

يبين الشكل رقم (12): انموذج الدراسة التطبيقية على المستوى القطاعي المعدل:



المصدر: اعداد الباحث

3 تحديد مجتمع وعينة الدراسة

تم تحديد مجتمع الدراسة بالأسواق المالية الناشئة والتي تم تحديدها في الفصل الأول – ماهية الأسواق المالية الناشئة، تم تحديد عينة الدراسة بالشركات المدرجة في سوق دبي المال على اعتباره واحد من أهم الأسواق المالية الناشئة، حيث تم استكمال الدراسة على كافة الشركات المدرجة هذا السوق ابتداء من سنة 2005 ولغاية سنة 2013 والتي بلغت 69 شركة في سنة 2013 وعلى مختلف القطاعات، حيث تم جمع المعلومات الآتية لكل سهم من أسهم الشركات المدرجة على امتداد التسع سنوات المذكورة:

• الأسعار السوقية للأسهم:

حيث تم جمع بيانات أسعار كافة الأسهم المدرجة وبشكل شهري لكل سنة من سنوات الدراسة التسعة، أي مايعادل أسعار الأسهم للسوق الممتدة على 108 شهر ولكل سهم ابتداء من تاريخ إدراجه في هذا السوق وذلك لاحتساب المتوسط الحسابي السنوي لكل سنة من سنوات الدراسة. (لاحظ الملحق رقم (14)).

• القيمة السوقية للشركات:

حيث تم جمع بيانات عدد الأسهم المدرجة لكل شركة في نهاية كل سنة مالية وذلك لاحتساب القيمة السوقية لهذه الشركات في نهاية كل سنة مالية من سنوات الدراسة. (لاحظ الملحق رقم (15)).

• القيمة الدفترية للشركات:

حيث تم جمع بيانات القيمة الدفترية للشركات المدرجة في نهاية كل سنة مالية من سنوات الدراسة التسعة (لاحظ الملحق رقم (16)).

• القيمة الدفترية لإجمالي الأصول:

حيث تم جمع بيانات القيمة الدفترية لإجمالي أصول الشركات المدرجة في نهاية كل سنة مالية من سنوات الدراسة التسعة (لاحظ الملحق رقم (17)).

• صافي أرباح الشركات:

حيث تم جمع بيانات صافي نتيجة أعمال الشركات المدرجة في نهاية كل سنة مالية من سنوات الدراسة التسعة (لاحظ الملحق رقم (18)).

تم بعد ذلك انجاز الدراسة على ثلاثة مستويات تطبيقية كما يلي:

• المستوى الأول: يتضمن المستوى السوقي

- المستوى الثاني: يتضمن المستوى القطاعي
- المستوى الثالث: يتضمن المستوى القطاعي المعدل

أ- آلية تقسيم عينة الدراسة وفق المستوى السوقي:

حيث تم تقسيم سوق دبي المالي إلى محافظ استثمارية وفق الخطوات الآتية:

1- الخطوة الأولى:

حيث تم تقسيم السوق المالي ولكل سنة من سنوات الدراسة إلى محافظتين فرعيتين على أساس عامل الحجم، بالتالي تم الوصول إلى محافظتين رئيسيتين تتمثل في محفظة الشركات ذات الحجم الكبير ومحفظة الشركات ذات الحجم الصغير.

2- الخطوة الثانية:

- تم تقسيم كل من المحافظتين الرئيسيتين في الخطوة الأولى على أساس عامل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية B/M إلى محافظتين: محافظ ذات عامل B/M عالي ومحافظ ذات عامل B/M منخفض بالتالي تم الوصول إلى أربعة محافظ لعاملي الحجم وعامل القيمة الدفترية/ القيمة السوقية.

- تم تقسيم كل من المحافظتين الرئيسيتين في الخطوة الأولى على أساس عامل الربحية إلى محافظ ذات عامل ربحية قوي Robust ومحافظ ذات عامل ربحية ضعيف Weak بالتالي تم الوصول إلى أربعة محافظ لعاملي الحجم والربحية.

- تم تقسيم كل من المحافظتين الرئيسيتين في الخطوة الأولى على أساس عامل الإستثمار إلى محافظ ذات عامل استثمار متحفظ Conservative ومحافظ ذات عامل استثمار مندفع Aggressive بالتالي تم الوصول إلى أربعة محافظ لعاملي الحجم والإستثمار.

ب- آلية تقسيم عينة الدراسة وفق المستوى القطاعي:

تم تقسيم سوق دبي المالي إلى محافظ استثمارية وفق الخطوات الآتية:

1- الخطوة الأولى:

تم تقسيم شركات السوق المالي على أساس قطاعي وبالتالي تم الوصول إلى خمسة محافظ قطاعية كالتالي

- محفظة الشركات الإنشائية والتي سيتم الرمز لها ب C.

- محفظة الشركات المالية والتي سيتم الرمز لها ب F.
- محفظة الشركات الصناعية والتي سيتم الرمز لها ب M.
- محفظة الشركات الخدمية والتي سيتم الرمز لها ب S.
- محفظة الشركات التجارية والتي سيتم الرمز لها ب T.

2- الخطوة الثانية:

حيث تم تقسيم كل محفظة من المحافظ القطاعية السابقة ولكل سنة من سنوات الدراسة إلى محفظتين فرعيتين على أساس عامل الحجم، بالتالي تم الوصول إلى عشرة محافظ على أساس عامل الحجم تتمثل في محفظة الشركات ذات الحجم الكبير ومحفظة الشركات ذات عامل الحجم الصغير ولكل قطاع.

3- الخطوة الثالثة:

- تم تقسيم كل من المحافظ العشرة في الخطوة الثانية على أساس عامل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية B/M إلى محفظتين محافظ ذات عامل B/M عالي ومحافظ ذات عامل B/M منخفض بالتالي تم الوصول إلى عشرين محفظة لعامل الحجم وعامل القيمة الدفترية/ القيمة السوقية.
- تم تقسيم كل من المحافظ العشرة في الخطوة الثانية على أساس عامل الربحية إلى محافظ ذات عامل ربحية قوي Robust ومحافظ ذات عامل ربحية ضعيف Weak بالتالي تم الوصول إلى عشرين محفظة لعامل الحجم والربحية.
- تم تقسيم كل من المحافظ العشرة في الخطوة الثانية على أساس عامل الإستثمار إلى محافظ ذات عامل استثمار متحفز Conservative ومحافظ ذات عامل استثمار مندفع Aggressive بالتالي تم الوصول إلى عشرين محفظة لعامل الحجم والإستثمار.

ت- آلية تقسيم عينة الدراسة وفق المستوى القطاعي المعدل:

حيث تم تقسيم سوق دبي المالي إلى محافظ استثمارية وفق الخطوات الآتية:

1- الخطوة الأولى:

بسبب عدد الشركات المحدود في بعض القطاعات تم إعادة تقسيم شركات سوق دبي المالي على أساس قطاعي معدل وبالتالي تم الوصول إلى ثلاثة محافظ قطاعية كالتالي:

- محفظة الشركات المالية والتي سيتم الرمز لها ب F.

- محفظة الشركات الصناعية والإنشائية والتي سيتم الرمز لها ب MC.
- محفظة الشركات التجارية والخدمية والتي سيتم الرمز لها ب TS.

2- الخطوة الثانية:

حيث تم تقسيم كل محفظة من المحافظ القطاعية السابقة ولكل سنة من سنوات الدراسة إلى محفظتين فرعيتين على أساس عامل الحجم، بالتالي تم الوصول إلى ستة محافظ على أساس عامل الحجم تتمثل في محفظة الشركات ذات الحجم الكبير ومحفظة الشركات ذات عامل الحجم الصغير ولكل قطاع معدل.

3- الخطوة الثالثة:

- تم تقسيم كلاً من المحافظ الستة في الخطوة الثانية على أساس عامل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية B/M إلى محفظتين محافظ ذات عامل B/M عالي ومحافظ ذات عامل B/M منخفض بالتالي تم الوصول إلى اثني عشرة محفظة لعامل الحجم وعامل القيمة الدفترية/ القيمة السوقية.

- تم تقسيم كلاً من المحافظ الستة في الخطوة الثانية على أساس عامل الربحية إلى محافظ ذات عامل ربحية قوي Robust ومحافظ ذات عامل ربحية ضعيف Weak بالتالي تم الوصول إلى اثني عشرة محفظة لعامل الحجم والربحية.

- تم تقسيم كلاً من المحافظ الستة في الخطوة الثانية على أساس عامل الإستثمار إلى محافظ ذات عامل استثمار متحفز Conservative ومحافظ ذات عامل استثمار مندفع Aggressive بالتالي تم الوصول إلى اثني عشرة محفظة لعامل الحجم والإستثمار.

لاتمام منهجية التقسيم السابق اعتمد الباحث الخطوات الآتية:

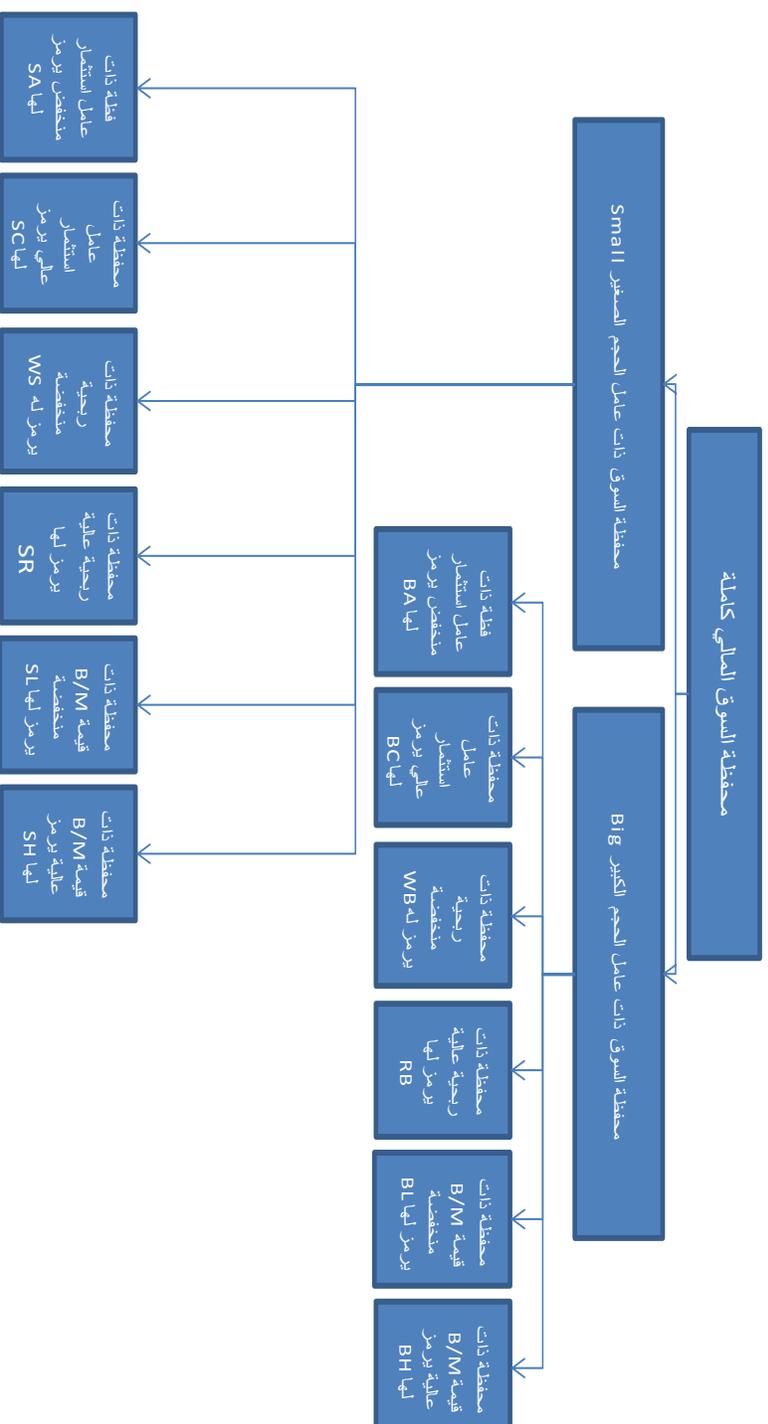
1- تم استخدام متوسط القيمة السوقية للشركات على المستوى السوقي، القطاعي والقطاعي المعدل في تقسيم الشركات إلى شركات كبيرة وصغيرة.

2- تم حساب نسبة القيمة الدفترية / القيمة السوقية ليتم بعدها ترتيب الشركات في كل محفظة بحسب النسبة السابقة حيث تم اعتبار أعلى 50% هي الشركات التي لديها نسبة BV/MV عالية 50% المتبقية هي الشركات التي لديها نسبة BV/MV منخفضة.

3- تم ترتيب الشركات في كل محفظة بحسب الربح التاريخي لها حيث تم اعتبار أعلى 50% هي الشركات التي لديها ربحية عالية و50% المتبقية هي الشركات التي لديها نسبة ربحية منخفضة.

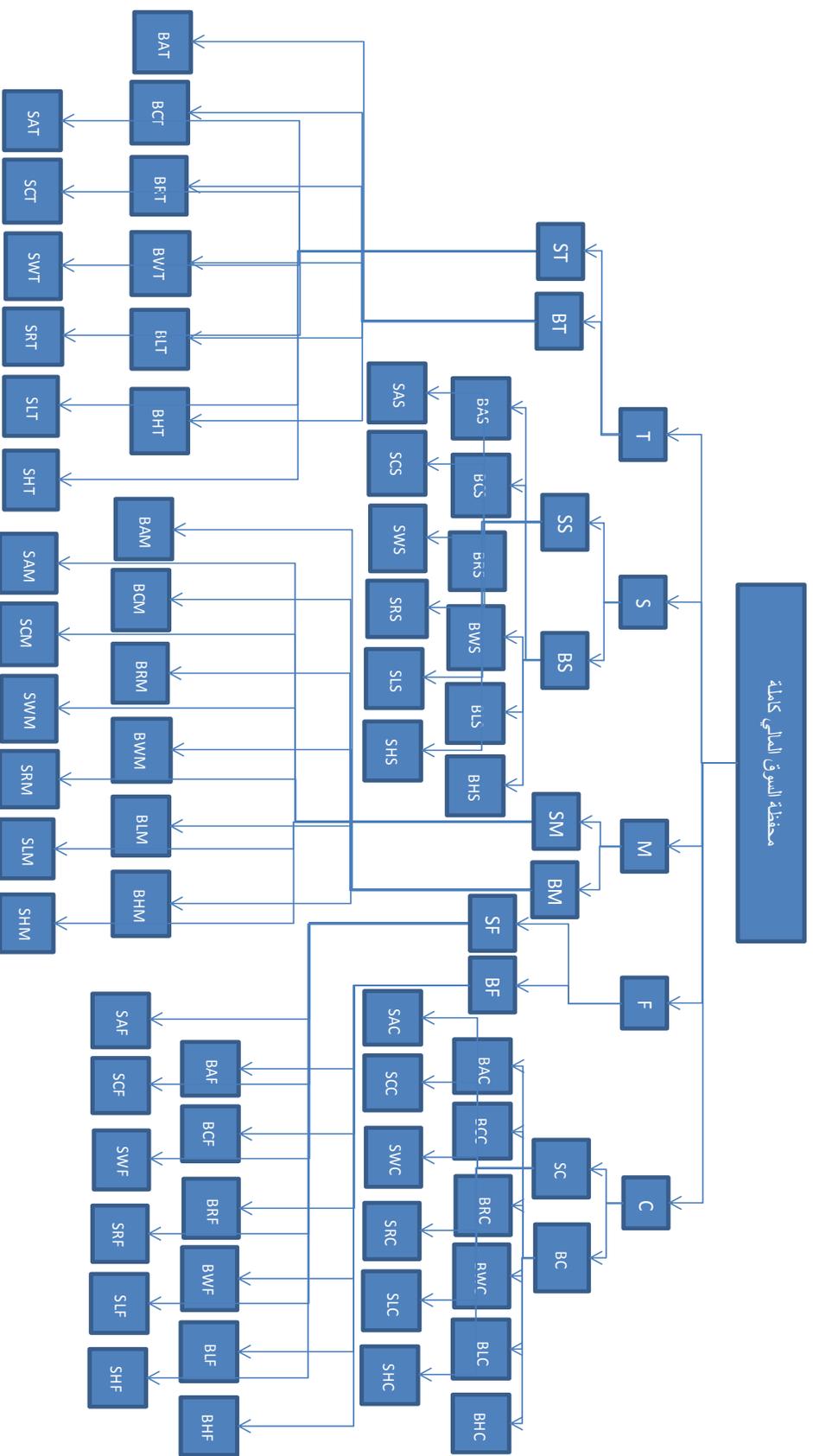
- 4- تم ترتيب الشركات في كل محافظة بحسب (الزيادة لقيمة الأصول/ قيمة الأصول للسنة السابقة) لها حيث تم اعتبار أعلى 50% هي الشركات التي لديها معدل استثمار عالي 50% المتبقية هي الشركات التي لديها معدل استثمار منخفض.
- 5- تم احتساب العائد المتوقع للأسهم لكافة المحافظ السابقة باستخدام المتوسط الحسابي للعوائد التاريخية السابقة للأسهم في الأعوام السابقة.

الأشكال الآتية توضح مستويات الدراسة التي اعتمدها الباحث لسوق دبي المالي:
 الشكل رقم (13): توزيعات المحافظ الإستثمارية بحسب عوامل فالما وفرش على المستوى السوقي



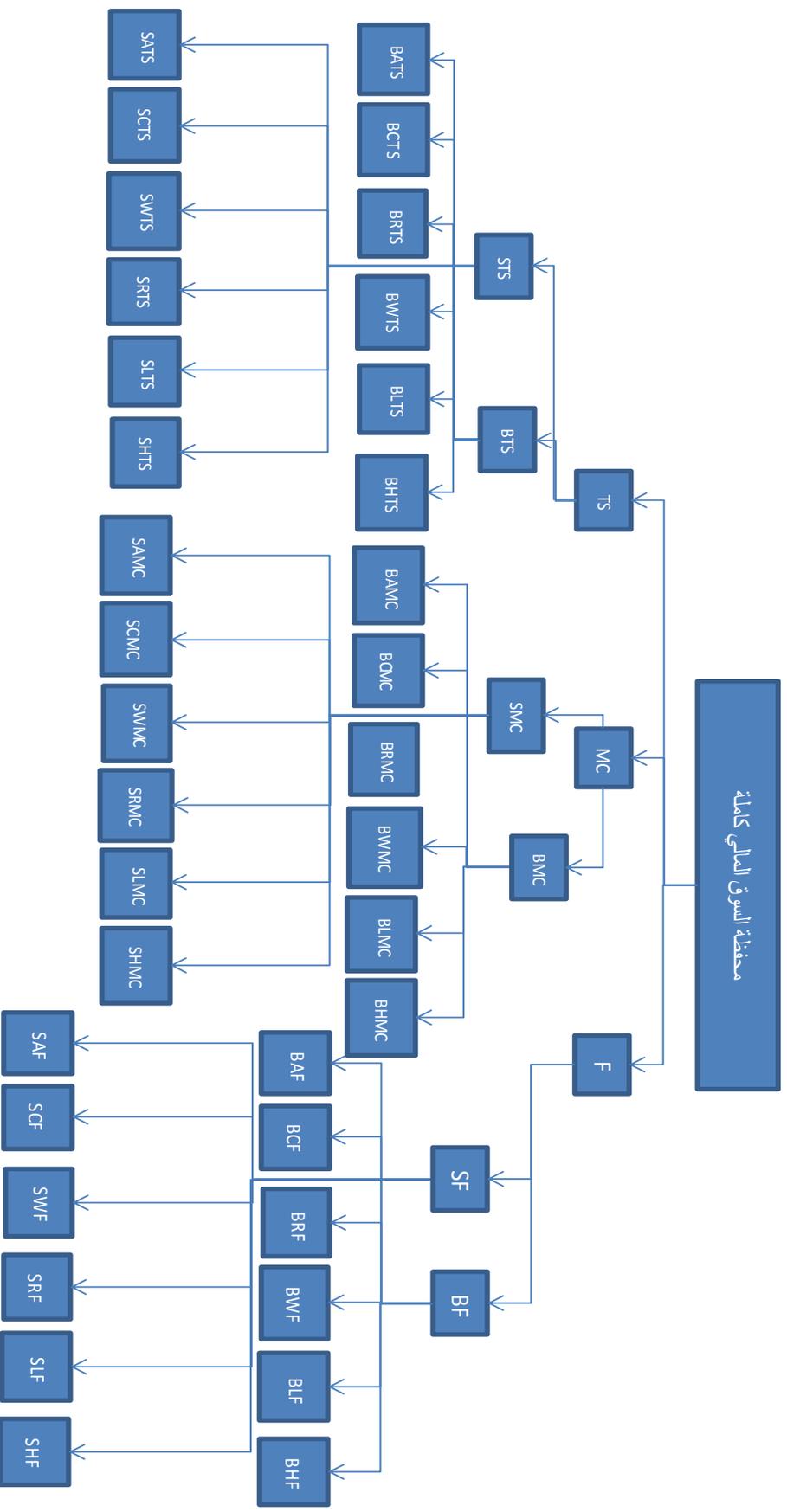
المصدر: إعداد الباحث

الشكل رقم (14): توزيعات المحافظ الإستثمارية بحسب عوامل فالما وفرش على المستوى القطاعي



المصدر: إعداد الباحث

الشكل رقم (15): توزيعات المحافظ الإستثمارية بحسب عوامل فاما وفرش على المستوى القطاعي المعدل



المصدر: إعداد الباحث

4 متغيرات الدراسة

تتمثل متغيرات الدراسة وآليات احتساب هذه المتغيرات لأغراض اتمام الدراسة بالآتي:

أ- تحديد متغيرات الدراسة:

تحدد متغيرات الدراسة بعوامل فاما وفرنش كالاتي:

- نموذج فاما وفرنش الخماسي:

حيث اعتمد الباحث على تطبيق نموذج تسعير فاما وفرنش 2014 والذي يمكن اختصاره بالمعادلة الآتية

$$ER_T - r_f = \beta_1(E_m - r_f) + \beta_2SMB + \beta_3HML + \beta_4RMW + \beta_5 CMA$$

- نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لمعدل الناتج المحلي الإجمالي:

حيث اعتمد الباحث على إضافة عامل **GDP** لنموذج تسعير فاما وفرنش 2014 والذي يمكن اختصاره بالمعادلة الآتية ولكل قطاع:

$$ER_T - r_f = \beta_1(E_m - r_f) + \beta_2SMB + \beta_3HML + \beta_4RMW + \beta_5 CMA + \beta_6 GDP$$

من السابق يمكن عرض المتغيرات المستقلة والتابعة للدراسة وفق الجدول التالي:

الجدول رقم (6): جدول تحديد المتغيرات التابعة والمستقلة للدراسة.

النموذج	المتغيرات التابعة	المتغيرات المستقلة
نموذج فاما وفرنش خماسي العوامل لتسعير الأصول الرأسمالية	صافي عوائد الأسهم المتوقعة $R_i - R_f$	مخاطر السوق المتمثلة بمعامل بيتا السوقي β عامل SMB عامل HML عامل RMW عامل CMA
نموذج فاما وفرنش خماسي العوامل لتسعير الأصول الرأسمالية على المستوى القطاعي	صافي عوائد الأسهم المتوقعة $R_i - R_f$ على مستوى كل قطاع	مخاطر السوق القطاعية المتمثلة بمعامل بيتا السوقي القطاعي β عامل SMB عامل HML عامل RMW عامل CMA
نموذج فاما وفرنش خماسي العوامل لتسعير الأصول الرأسمالية على المستوى القطاعي المعدل	صافي عوائد الأسهم المتوقعة $R_i - R_f$ على مستوى كل قطاع معدل	مخاطر السوق القطاعية المتمثلة بمعامل بيتا السوقي القطاعي المعدل β عامل SMB عامل HML عامل RMW عامل CMA
نموذج فاما وفرنش خماسي لتسعير الأصول الرأسمالية المعدل بمعامل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي	صافي عوائد الأسهم المتوقعة $R_i - R_f$ على المستوى السوقي	مخاطر السوق القطاعية المتمثلة بمعامل بيتا السوقي β عامل SMB عامل HML عامل RMW عامل CMA عامل GDP

<p>مخاطر السوق القطاعية المتمثلة بمعامل بيتا القطاعي β</p> <p>عامل SMB</p> <p>عامل HML</p> <p>عامل RMW</p> <p>عامل CMA</p> <p>عامل GDP</p>	<p>صافي عوائد الأسهم المتوقعة $R_i - R_f$ على المستوى القطاعي</p>	<p>نموذج فاما وفرنش خماسي لتسعير الأصول الرأسمالية المعدل بمعامل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي</p>
<p>مخاطر السوق القطاعية المتمثلة بمعامل بيتا القطاعي المعدل β</p> <p>عامل SMB</p> <p>عامل HML</p> <p>عامل RMW</p> <p>عامل CMA</p> <p>عامل GDP</p>	<p>صافي عوائد الأسهم المتوقعة $R_i - R_f$ المعدل</p>	<p>نموذج فاما وفرنش خماسي لتسعير الأصول الرأسمالية المعدل بمعامل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي</p>

المصدر: اعداد الباحث

ب- آلية احتساب متغيرات الدراسة:

تم احتساب متغيرات الدراسة بالاعتماد على آلية تقسيم سوق دبي المالي وفق المستويات الثلاث والموضحة سابقاً في الأشكال ذات الأرقام (13،14،15):

- على المستوى السوقي وفق المرحلة الأولى، حيث تم احتساب متغيرات الدراسة كمايلي:

الجدول رقم (7): آلية احتساب متغيرات الدراسة على المستوى السوقي

المتغيرات	آلية الإحتساب
R_f معدل العائد الخالي من المخاطر	حيث تم اعتماد معدل العائد على سندات الخزينة العامة الصادرة عن دولة الإمارات العربية المتحدة
R_m معدل العائد السوقي	حيث تم اعتماد المتوسط الحسابي لعوائد السوق خلال سنوات الدراسة
β عامل بيتا السوقي	حيث تم اعتماد الانحراف المعياري للعوائد المتوقعة للأسهم عن العائد السوقي
SMB	$SMB_{B/M} = (SL+SH)/2 - (BL+BH)/2$ $SMB_p = (WS+RS)/2 - (WB+RB)/2$ $SMB_i = (SA+SC)/2 - (BA+BC)/2$ $SMB = (SMB_{B/M} + SMB_p + SMB_i)/3$
HML	$HML = (BH + SH)/2 - (BL+SL)/2$
WMR	$CMA = (SC+ BC)/2 - (SA+BA)/2$
CMA	$RMW = (RB+ RS)/2 - (WB+WS)/2$

المصدر: اعداد الباحث

وفيما يلي قيمة متغيرات الدراسة ولكل سنة من سنوات الدراسة على المستوى السوقي:

الجدول رقم (8): قيمة متغيرات الدراسة المستقلة على المستوى السوقي

السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	RF
2005	-32.34	-43.18	19.92	4.86	4.90	0.04
2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04
2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04
2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04

تتمة الجدول رقم (8): قيمة متغيرات الدراسة المستقلة على المستوى السوقي

السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	RF
2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04
2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04
2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04
2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04
2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04

المصدر: اعداد الباحث

تم عرض متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة على المستوى السوقي للدراسة ولكل شركة من الشركات على امتداد سنوات الدراسة في المحلق رقم (1)، حيث تم التوصل إلى القيم السابقة وفق قيم المحافظ الفرعية والتي تم احتسابها وفق الجدول (9) الآتي:

الجدول (9): قيم المحافظ الفرعية وفق سنوات الدراسة على المستوى السوقي

Total portfolio	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BH	-	102.92	11.47	8.08	-	2.28	1.51	1.25	9.30
BL	61.95	41.72	30.44	22.45	-	16.28	13.44	8.90	8.31
SH	-	33.49	43.53	31.97	16.02	26.36	20.89	6.33	0.98
SL	24.42	4.34	76.08	58.64	41.32	49.30	55.19	49.34	53.59
BR	69.95	79.89	26.69	-	-	12.23	12.35	6.56	10.22
BW	45.94	49.87	9.03	16.37	-	7.20	4.98	4.95	3.04
SR	14.42	-	8.02	-	22.99	55.56	20.57	29.76	4.16
SW	28.71	12.17	75.57	48.63	33.72	40.02	44.24	32.61	38.57
BC	75.99	24.49	10.60	39.90	-	14.29	11.89	7.51	10.55
BA	51.91	81.71	32.74	7.70	-	6.75	4.44	1.38	7.63
SC	29.94	3.48	85.55	54.08	7.14	12.17	47.43	2.89	2.10
SA	14.18	36.50	-	10.54	53.91	85.25	16.11	63.88	58.73

المصدر: اعداد الباحث

• على المستوى القطاعي (المستوى الثاني)، حيث تم احتساب متغيرات الدراسة على المستوى

القطاعي كمايلي: الجدول (10): آلية احتساب متغيرات الدراسة على المستوى القطاعي

المتغيرات	آلية الإحتساب
R_F معدل العائد الخالي من المخاطر	حيث تم اعتماد معدل العائد على سندات الخزينة العامة الصادرة عن دولة الإمارات العربية المتحدة
R_m معدل العائد السوقي القطاعي	حيث تم اعتماد المتوسط الحسابي لعوائد السوق ولكل قطاع خلال سنوات الدراسة
β عامل بيتا السوقي	حيث تم اعتماد الإنحراف المعياري للعوائد المتوقعة لكل قطاع عن معدل العائد السوقي القطاعي المتوقع
للقطاع الصناعي	
SMB	$SMB_{B/M} = (SLM+SHM)/2 - (BLM+BHM)/2$ $SMB_p = (SWM+SRM)/2 - (BWM+BRM)/2$ $SMB_I = (SAM+SCM)/2 - (BAM+BCM)/2$ $SMB = (SMB_{B/M} + SMB_p + SMB_I)/3$

$HML = (BHM + SHM)/2 - (BLM+SLM)/2$	HML
$CMA = (SCM+ BCM)/2 - (SAM+BAM)/2$	WMR
$RMW = (BRM+ SRM)/2 - (BWM+SWM)/2$	CMA
للقطاع الخدمي	
$SMB_{B/M} = (SLS+SHS)/2 - (BLS+BHS)/2$ $SMB_p = (SWS+SRs)/2 - (BWS+BRs)/2$ $SMB_I = (SAS+SCS)/2 - (BAS+BCS)/2$ $SMB = (SMB_{B/M} + SMB_p + SMB_I)/3$	SMB
$HML = (BHS + SHS)/2 - (BLS+SLS)/2$	HML
$CMA = (SCS+ BCS)/2 - (SAS+BAS)/2$	WMR
$RMW = (BRS+ SRS)/2 - (BWS+SWS)/2$	CMA
للقطاع التجاري	
$SMB_{B/M} = (SLT+SHT)/2 - (BLT+BHT)/2$ $SMB_p = (SWT+SR T)/2 - (BWT+BR T)/2$ $SMB_I = (SAT+SCT)/2 - (BAT+BCT)/2$ $SMB = (SMB_{B/M} + SMB_p + SMB_I)/3$	SMB
$HML = (BHT + SHT)/2 - (BLT+SLT)/2$	HML
$CMA = (SCT+ BCT)/2 - (SAT+BAT)/2$	WMR
$RMW = (BR T+ SR T)/2 - (BWT+SWT)/2$	CMA
للقطاع المالي	
$SMB_{B/M} = (SLF+SHF)/2 - (BLF+BHF)/2$ $SMB_p = (SWF+SR F)/2 - (BWF+BR F)/2$ $SMB_I = (SAF+SCF)/2 - (BAF+BCF)/2$ $SMB = (SMB_{B/M} + SMB_p + SMB_I)/3$	SMB
$HML = (BHF + SHF)/2 - (BLF+SLF)/2$	HML
$CMA = (SCF+ BCF)/2 - (SAF+BAF)/2$	WMR
$RMW = (BR F+ SR F)/2 - (BWF+SWF)/2$	CMA
للقطاع الإنشائي	
$SMB_{B/M} = (SLC+SHC)/2 - (BLC+BHC)/2$ $SMB_p = (SWC+SRC)/2 - (BWC+BR C)/2$ $SMB_I = (SAC+SCC)/2 - (BAC+BCC)/2$ $SMB = (SMB_{B/M} + SMB_p + SMB_I)/3$	SMB
$HML = (BHC + SHC)/2 - (BLC+SLC)/2$	HML
$CMA = (SCC+ BCC)/2 - (SAC+BAC)/2$	WMR
$RMW = (BR C+ SRC)/2 - (BWC+SWC)/2$	CMA

المصدر: اعداد الباحث

وفيما يلي قيمة متغيرات الدراسة ولكل سنة من سنوات الدراسة وفق الجدول الآتي:

الجدول رقم (11): قيمة متغيرات الدراسة المستقلة على المستوى القطاعي

السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	RF
2005	-11.09	38.26	-105.52	7.95	4.90	0.04
2006	21.71	73.89	132.71	-22.28	9.80	0.04
2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20	0.04
2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04
2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04
2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04
2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04
2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04
2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04

المصدر: اعداد الباحث

تم عرض متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة على المستوى القطاعي للدراسة ولكل شركة من الشركات على امتداد سنوات الدراسة في المحلق رقم (2)، حيث تم التوصل إلى القيم السابقة وفق قيم المحافظ الفرعية والتي تم احتسابها ولكل قطاع على حدا وفق الجدول الآتي:

الجدول رقم (12): قيم المحافظ الفرعية وفق سنوات الدراسة على المستوى القطاعي

القطاع المالي									
المحافظ الفرعية	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BHF	90.41	110.62	47.58	11.17	10.80	2.17	1.21	1.72	12.89
BLF	101.45	83.60	18.48	26.99	38.91	21.55	15.56	9.33	3.37
SHF	119.81	154.29	198.42	27.59	88.43	13.65	12.93	8.77	1.04
SLF	32.26	33.53	38.93	477.35	5.78	140.81	93.57	162.06	89.64
BRF	99.02	106.41	47.54	24.21	35.91	20.07	15.53	9.52	11.29
BWF		19.47	9.38	21.65	10.77	7.23	3.30	3.19	0.95
SRF	17.37	11.79	16.28	2.46	34.65	110.45	38.06	176.96	2.24
SWF	100.49	143.29	187.00	167.54	73.33	76.34	60.68	0.66	108.67
BCF	49.76	118.93	13.12	54.65	10.31	17.83	18.35	8.19	0.89
BAF	141.42	88.68	50.85	6.84	39.29	8.04	3.20	2.07	11.30
SCF	13.10	275.11	201.40	9.29	6.51	2.20	71.39	0.63	2.96
SAF	132.46	39.94	23.48	23.51	124.20	181.12	110.45	118.20	97.74
القطاع الإنشائي									
المحافظ الفرعية	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BHC		17.79	3.86	3.49	8.92	1.88	2.15	0.26	3.27
BLC			11.94	6.92	5.91	4.36	6.25	1.75	2.75
SHC		6.05	7.78	5.30	3.66	0.86	0.39		
SLC			5.42	6.90	10.91	3.43	4.00	2.24	1.55
BRC		17.79	9.25	6.06	6.58	3.94	2.15	1.38	3.01
BWC					6.25	0.67	6.25		
SRC				7.34			2.24		

SWC		6.05	6.60	5.58	5.47	2.92	2.64	2.24	1.55
BCC		12.25	9.25	12.00	7.59	0.67	3.17	0.26	
BAC		23.33		4.08	5.80	3.94		1.18	3.01
SCC			5.15	5.30	3.66	2.64	2.64		
SAC			7.08	6.90	10.91	2.24	2.24	2.24	1.55

القطاع الصناعي

المحافظ الفرعية	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BHI		89.00	14.35	10.77	9.80	4.58	5.39		
BLI			18.21	9.23	10.90	12.74	19.10	19.10	19.10
SHI			193.35	193.35	98.29	193.35	98.47	97.91	2.48
SLI						3.22	3.22		
BRI		89.00	16.93	10.69	8.09	5.07	5.39		19.10
BWI				6.38	13.16	12.24	19.10		
SRI					193.35	98.29	3.58	97.91	2.48
SWI			193.35	193.35	3.22		98.29		
BCI		89.00	30.38	10.67	11.76	5.07			19.10
BAI			10.20	8.56	7.22	12.24	12.24		
SCI					3.22	193.35	66.72		2.48
SAI					193.35	3.22		97.91	

القطاع الخدمي

المحافظ الفرعية	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BHS			26.25	1.55	1.52	1.00	0.87		0.67
BLS			6.04	13.72	8.33	7.20	7.40	5.84	7.66
SHS		5.11	3.48	1.31	2.07	0.90	0.71	0.64	0.76
SLS		24.13		2.52	2.01	1.07	0.78		
BRS			26.25	11.79	1.74	1.59	5.76	5.84	5.91
BWS			6.04	5.41	11.40	17.82			
SRS			3.48	1.31		0.67		0.31	1.19
SWS		14.62		2.52	2.04	1.03	0.73	0.75	0.62
BCS			26.25		9.61	1.00	17.82	10.43	17.82
BAS				13.72	2.93	7.20	1.75	1.25	1.94
SCS			3.60	2.52	2.01	1.03	0.92	0.51	0.82
SAS			3.37		2.07	0.67	0.54	0.95	0.58

القطاع التجاري

المحافظ الفرعية	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BHT				14.23	5.55		7.60	4.63	
BLT					16.60	11.65		6.55	7.91
SHT		10.00				5.39	5.98	0.92	2.77
SLT					2.23	2.91	3.86		
BRT				14.23	11.29	11.65	7.60	6.46	11.02
BWT					5.11			4.80	4.80
SRT						5.98	5.98		2.77
SWT		10.00			2.23	3.86	3.86	0.92	
BCT				14.23	11.29			4.80	4.80
BAT					5.11	11.65	7.60	6.46	11.02
SCT		10.00			2.23	5.39	3.86	0.92	2.77
SAT						2.91	5.98		

المصدر: اعداد الباحث

- على المستوى القطاعي المعدل (المستوى الثالث)، حيث تم احتساب متغيرات الدراسة على المستوى القطاعي المعدل وفق آلية الإحتساب الآتية:

الجدول رقم (13): آلية احتساب متغيرات الدراسة على المستوى القطاعي المعدل

المتغيرات	آلية الإحتساب
R_F معدل العائد الخالي من المخاطر	حيث تم اعتماد معدل العائد على سندات الخزينة العامة الصادرة عن دولة الإمارات العربية المتحدة
R_m معدل العائد السوقي القطاعي	حيث تم اعتماد المتوسط الحسابي لعوائد السوق ولكل قطاع خلال سنوات الدراسة
β عامل بيتا السوقي	حيث تم اعتماد الإنحراف المعياري للعوائد المتوقعة لكل قطاع عن معدل العائد السوقي القطاعي المتوقع
للقطاع الصناعي والإنشائي	
SMB	$SMB_{B/M} = (SLMC+SHMC)/2 - (BLMC+BHMC)/2$ $SMB_p = (SWMC+SRMC)/2 - (BWMC+BRMC)/2$ $SMB_i = (SAMC+SCMC)/2 - (BAMC+BCMC)/2$ $SMB = (SMB_{B/M} + SMB_p + SMB_i)/3$
HML	$HML = (BHMC + SHMC)/2 - (BLMC+SLMC)/2$
WMR	$CMA = (SCMC+ BCMC)/2 - (SAMC+BAMC)/2$
CMA	$RMW = (BRMC+ SRMC)/2 - (BWMC+SWMC)/2$
للقطاع التجاري والخدمي	
SMB	$SMB_{B/M} = (SLTS+SHTS)/2 - (BLTS+BHTS)/2$ $SMB_p = (SWTS+SRTS)/2 - (BWTS+BRTS)/2$ $SMB_i = (SATS+SCTS)/2 - (BATS+BCTS)/2$ $SMB = (SMB_{B/M} + SMB_p + SMB_i)/3$
HML	$HML = (BHTS + SHTS)/2 - (BLTS+SLTS)/2$
WMR	$CMA = (SCTS+ BCTS)/2 - (SATS+BATS)/2$
CMA	$RMW = (BRTS+ SRTS)/2 - (BWTS+SWTS)/2$
للقطاع المالي	
SMB	$SMB_{B/M} = (SLF+SHF)/2 - (BLF+BHF)/2$ $SMB_p = (SWF+SRF)/2 - (BWF+BRF)/2$ $SMB_i = (SAF+SCF)/2 - (BAF+BCF)/2$ $SMB = (SMB_{B/M} + SMB_p + SMB_i)/3$
HML	$HML = (BHF + SHF)/2 - (BLF+SLF)/2$
WMR	$CMA = (SCF+ BCF)/2 - (SAF+BAF)/2$
CMA	$RMW = (BRF+ SRF)/2 - (BWF+SWF)/2$

المصدر: اعداد الباحث

وفيما يلي قيمة متغيرات الدراسة المستقلة ولكل سنة من سنوات الدراسة على المستوى القطاعي المعدل:

الجدول رقم (14): قيمة متغيرات الدراسة المستقلة على المستوى القطاعي المعدل

السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	RF
2005	55.50	82.56	130.63	-56.42	4.9	0.04
2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04
2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04
2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04
2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04
2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04
2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04
2012	78.56	-73.68	-72.58	92.52	4.7	0.04
2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04

المصدر: اعداد الباحث

تم عرض متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة على المستوى القطاعي المعدل للدراسة ولكل شركة من الشركات على امتداد سنوات الدراسة في الملحق رقم (3)، حيث تم التوصل إلى القيم السابقة وفق قيم المحافظ الفرعية والتي تم احتسابها في الجدول الآتي:

الجدول رقم (15): قيم المحافظ الفرعية وفق سنوات الدراسة على المستوى القطاعي المعدل

القطاع المالي									
المحافظ الفرعية	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BHF	68.84	134.06	8.97	8.55	10.80		1.21	9.58	14.20
BLF	81.36	81.11	54.37	26.99	38.91	12.94	15.56	3.48	2.92
SHF	177.64	154.29	198.42	12.38	94.32		11.70	8.74	1.21
SLF	-	33.53	46.99	477.35	5.28	69.28	165.61	162.21	98.54
BRF	59.35	106.41	47.54	24.21	35.91	15.38	14.70	8.52	13.91
BWF	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SRF	-	7.57	16.28	2.46	24.36	38.25	38.06	177.14	2.63
SWF	172.20	182.67	187.00	169.57	84.92	89.84	82.98	0.61	89.18
BCF	81.82	118.71	13.12	11.36	9.90	17.83	20.14	7.06	10.71
BAF	75.30	73.70	50.85	25.97	39.29	8.04	3.20	1.19	10.24
SCF	302.29	185.23	201.40	185.03	5.11	2.20	71.39	0.73	2.46
SAF	47.55	62.93	23.48	16.94	124.20	181.12	110.45	151.75	108.52

تنمة الجدول رقم (15): قيم المحافظ الفرعية وفق سنوات الدراسة على المستوى القطاعي المعدل

القطاع الصناعي والإنشائي

المحافظ الفرعية	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BHMC	17.65	47.52	9.11	8.60	8.92	1.55	1.70	1.59	1.81
BLMC	31.07	17.79	14.85	7.21	8.94	7.52	10.38	7.15	10.93
SHMC			53.74	53.17	36.22	41.02	65.78	49.36	1.28
SLMC			5.68	6.03	6.80	3.95	3.71	2.24	1.55
BRMC	17.65	41.52	10.52	7.76	6.51	3.34	2.15	1.38	8.37
BWMC									
SRMC			7.78		8.09	67.83	41.56	97.91	0.40
SWMC			68.36	44.50	35.79	2.68	2.20	1.28	1.63
BCMC		50.62	12.94	12.00	19.10	0.88	3.14	7.42	9.72
BAMC	24.36	14.69		5.54	7.25	5.91	19.10	1.18	3.01
SCMC				8.54	36.91	41.21	40.91	0.80	1.28
SAMC			6.82	5.68	4.73	3.62	3.81	66.02	1.55

القطاع الخدمي والتجاري

المحافظ الفرعية	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BHTS	17.64		14.81	6.86	1.74	0.97	0.71	0.68	0.93
BLTS			6.04	2.56	11.40	7.20	7.45	7.74	7.66
SHTS		7.55	8.05		3.59	0.92	0.79	0.69	0.69
SLTS		24.13	3.60	8.35	6.71	6.33	4.56	4.71	6.82
BRTS			14.81	7.11	1.74	1.36	5.20	5.84	4.97
BWTS									
SRTS		14.62	3.60		4.03	8.81	5.98	0.63	11.02
SWTS		10.00	8.05	2.47	6.49	2.39	2.02	2.33	2.03
BCTS					9.61	1.25	17.82	10.43	9.50
BATS	17.64		14.81		2.93	4.65	2.68	3.60	1.94
SCTS		10.00	5.82		6.71	3.95	2.93	1.69	2.68
SATS		14.62			3.59	5.11	2.43	2.79	4.17

المصدر: اعداد الباحث

5 تحديد أدوات تحليل الدراسة واختبار الفرضيات

تم استخدام أدوات التحليل والاختبار الآتية:

أ- التحليل الوصفي للسلاسل الزمنية **Time series** المكونة لبيانات سوق دبي المالي حول القيمة السوقية للشركات، قيمة الأصول في نهاية كل سنة مالية ونتائج أعمال الشركات لكل سنة مالية من سنوات الدراسة

ب- اختبار **Multi-collinearity** وذلك لتحديد وجود أية علاقة خطية بين متغير **GDP** ومتغيرات الدراسة المستقلة الأخرى والمتمثلة بعوامل فاما وفرنش الخمسة قبل إضافة هذا العامل إلى نموذج فاما وفرنش الخماسي

ت- الإندار المتعدد **multiple regression** للسلاسل الزمنية المكونة لمتغيرات نموذجي فاما وفرنش الخماسي والخماسي المعدل وذلك لبناء النموذجين الإحصائيين

ث- اختبارات توزيع عينات الدراسة والمتمثلة باختبارات شابيرو وكولموغروف وقيم سكوينس وكوروسويس وذلك لتحديد طبيعة توزع عينات فرضيات الدراسة

ج- الإختبارات اللامعلمية في حال تم استنتاج التوزيع غير الطبيعي لعينات الدراسة ومنها اختبار **Wilcoxon** واختبار **Fridman** واختبار كيندالز **Kendals**⁶⁷.

تم إتمام الإختبارات الإحصائية من خلال برنامج الحزمة الإحصائية الخاصة بالعلوم الإنسانية **Statistical Package for Social Science SPSS**⁶⁸، حيث تم استخدام الإختبارات الوصفية والإختبارات الإحصائية الملائمة لإنجاز الدراسة.

6 التحليل الوصفي لسوق دبي المالي

تم تأسيس سوق دبي بموجب قرار وزارة الإقتصاد رقم 14 لعام 2000 في دولة الإمارات العربية المتحدة كمؤسسة عامة تملك شخصية عامة اعتبارية، حيث بدأ سوق دبي المالي بمزاولة نشاطه بتاريخ 26 آذار 2000 كسوق ثانوي للتعامل بالأوراق المالية الصادرة عن الشركات المساهمة العامة والسندات الصادرة عن الحكومة الإتحادية أو أية حكومات محلية والمؤسسات العامة في

⁶⁷ **Trevor Hastie, Robert Tibshirani, Jerome Friedman**, (2008), The elements of statistical learning – Page 460 (Data mining, interface and prediction – Second edition)– Stanford University

⁶⁸ **Sabine, Landau, Brian S. Everitt** (2004), A handbook of statistical analyses using SPSS / Chapman & Hall/CRC Press LLC (Online Available) – http://www.academia.dk/BiologiskAntropologi/Epidemiologi/PDF/SPSS_Statistical_Analyses_using_SPSS.pdf

الدولة ووحدات صناديق الإستثمار وأية أدوات مالية أخرى سواء أكانت محلية أو أجنبية والتي تكون معتمدة لدى سوق دبي المالي.

تم تحويل سوق دبي المالي إلى شركة مساهمة بموجب القرار التنفيذي لإمارة دبي بتاريخ 27 كانون الأول 2005 وبرأسمال قدره ثمانية مليارات درهم، تم طرح 20% أي مايعادل 1.6 مليار درهم من رأسمالها للإكتتاب العام، حيث وصل الإكتتاب العام إلى مايقارب 201 مليار درهم، تم لاحقاً في 7 آذار 2007 إدراج أسهم سوق دبي المالي للتداول في السوق برمز تداول DFM كأول سوق يطرح أسهمه للتداول العام في نفس السوق في الشرق الأوسط⁶⁹.

⁶⁹ <http://www.dfm.ae/pages/default.aspx?c=801>

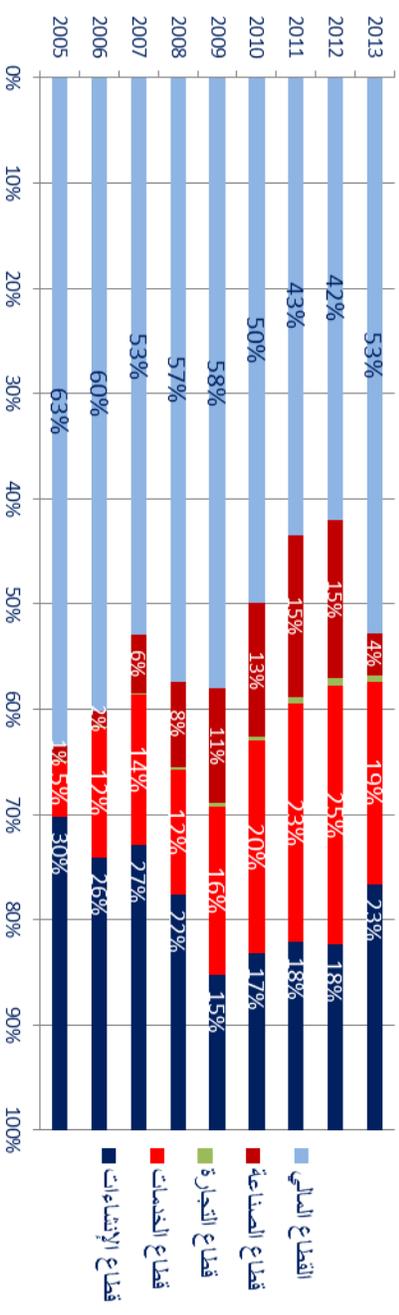
تم إجراء الدراسة على أسهم الشركات المدرجة ابتداء من السنة المالية 2005 وحتى السنة المالية 2013 أية على تسعة سنوات مالية، لذلك تم تقسيم السوق المالي إلى خمسة قطاعات رئيسية كالآتي:

الجدول رقم (16): القيمة الرأسمالية للقطاع كما في نهاية كل سنة مالية من سنوات الدراسة

القطاع	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	رمز القطاع
القطاع المالي	354,677,037.034.76	253,138,621,153.99	219,587,102,872.46	265,455,661,515.95	156,426,480,381.29	113,975,210,992.38	77,372,359,404.99	71,759,145,761.21	115,839,099,781.03	F
قطاع الصناعة	8,188,000,000.00	6,607,385,759.45	22,887,200,309.46	37,378,555,479.15	29,173,238,031.34	29,163,835,892.02	27,432,818,535.20	25,754,549,358.26	8,948,985,464.83	M
قطاع التجارة	300,000,000.00	241,380,000.00	711,500,000.00	1,354,754,166.67	1,065,045,833.33	822,345,833.33	1,029,177,840.91	1,274,577,840.91	1,274,577,840.91	T
قطاع الخدمات	29,233,333,333.33	52,124,531,741.51	59,178,076,519.63	54,833,175,083.33	43,034,796,058.33	45,999,923,673.09	40,422,546,074.46	41,908,722,581.53	42,186,231,079.71	S
قطاع الإشتغالات	166,426,735,878.70	108,917,106,864.42	112,459,328,082.51	103,481,374,321.12	39,832,696,266.37	38,518,868,659.21	31,867,580,571.96	30,173,248,779.57	51,405,106,926.58	C
	558,825,106,246.79	421,029,025,519.38	414,823,207,784.06	462,503,520,566.22	269,532,256,570.67	228,480,185,050.04	178,124,482,427.52	170,870,244,321.47	219,654,001,093.07	

المصدر: اعداد الباحث

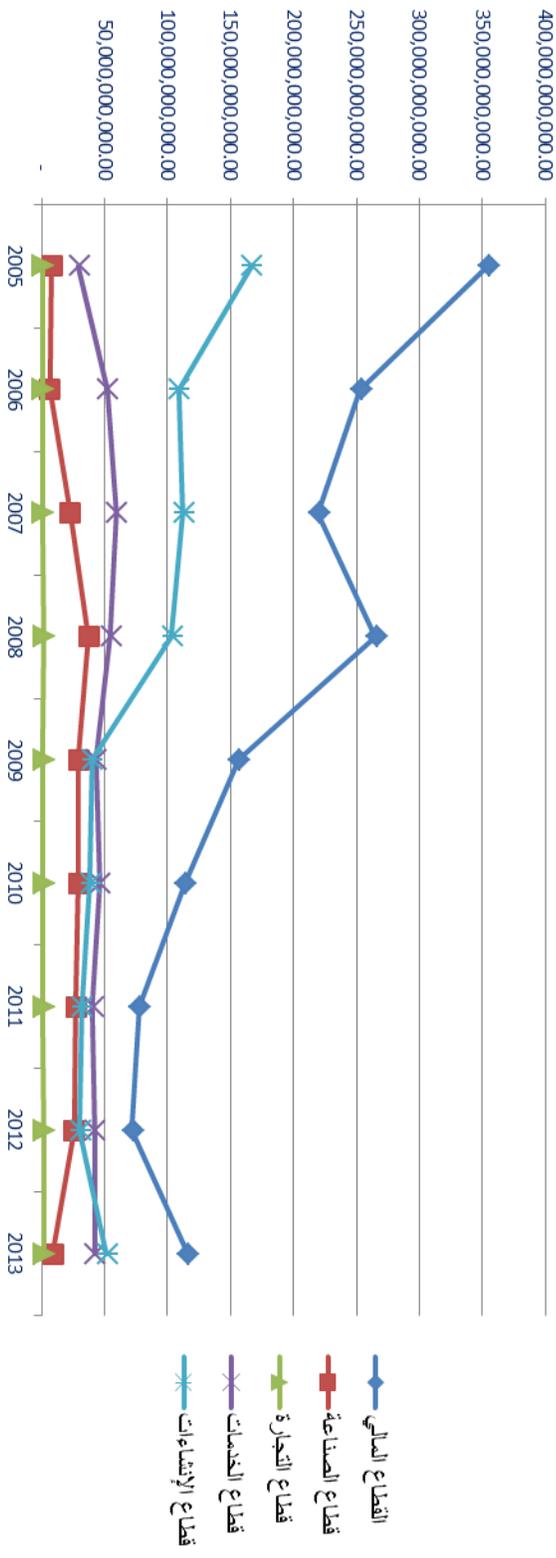
الشكل رقم (14) الآتي كيفية توزيع القيمة الرأسمالية لسوق دبي المالي لسنوات الدراسة بين مختلف القطاعات:



المصدر: اعداد الباحث

يبين الشكل رقم (16) السابق تركيز حوالي 50% من القيمة السوقية لسوق دبي المالي خلال سنوات الدراسة في القطاع المالي، بينما تتوزع باقي القيمة السوقية للسوق على القطاعات الأربعة الأخرى، لذلك لابد من ضرورة تحليل نمو كل قطاع على مدى سنوات الدراسة وذلك لفهم طبيعة تطور وتوسع السوق.

يوضح الشكل رقم (17) نمو القيمة السوقية لكل قطاع من قطاعات سوق دبي المالي خلال سنوات الدراسة:

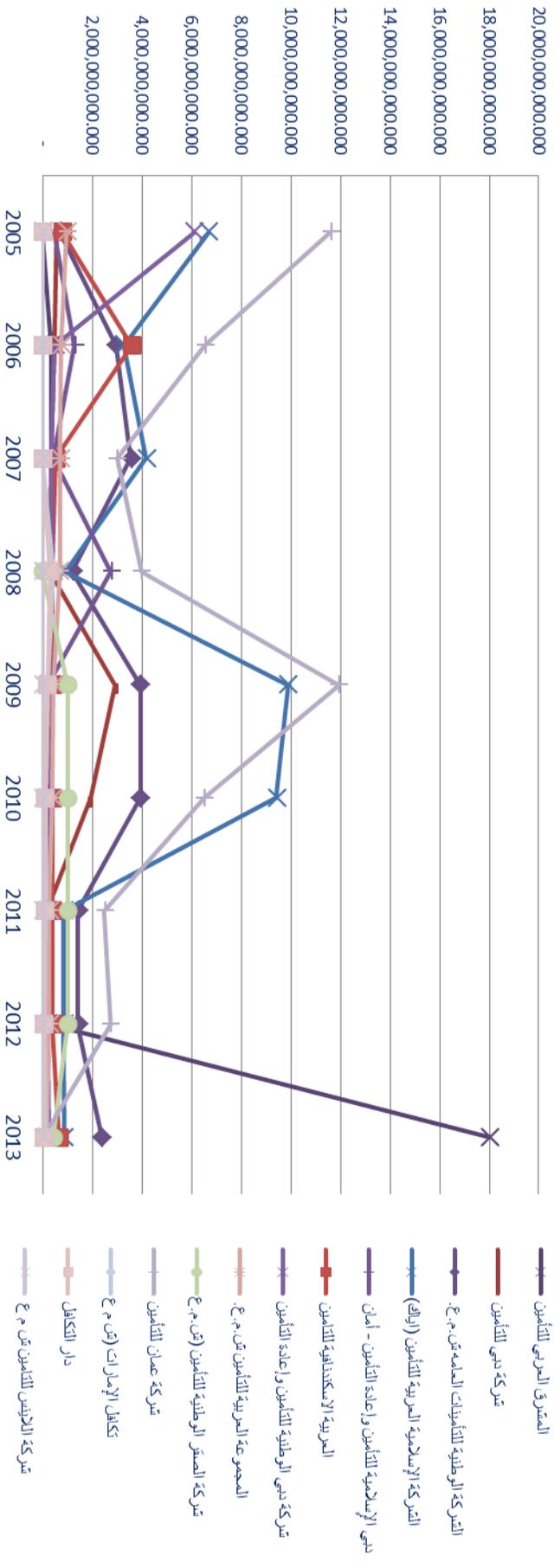


المصدر: اعداد الباحث

يوضح الشكل رقم (17) انخفاض القيمة السوقية لقطاعي المال والإشاءات مقابل ثبات أكبر أو نمو بطيء لقطاعات الخدمات، الصناعة والتجارة، وفهم هذا الانخفاض في القيمة السوقية، تم تحليل حركة القيمة السوقية لكل شركة مدرجة في كل قطاع من القطاعات السابقة خلال سنوات الدراسة التتبعية، وتم توضيح تغيرات القيمة السوقية لهذه القطاعات في الرسوم البيانية الآتية ولكل قطاع لذلك تم تقسيم القطاع المالي إلى ثلاث قطاعات فرعية وذلك بسبب عدد الشركات الكبير المدرج فيها:

الشكل رقم (18): تغيرات القيمة السوقية لشركات قطاع التأمين خلال سنوات الدراسة

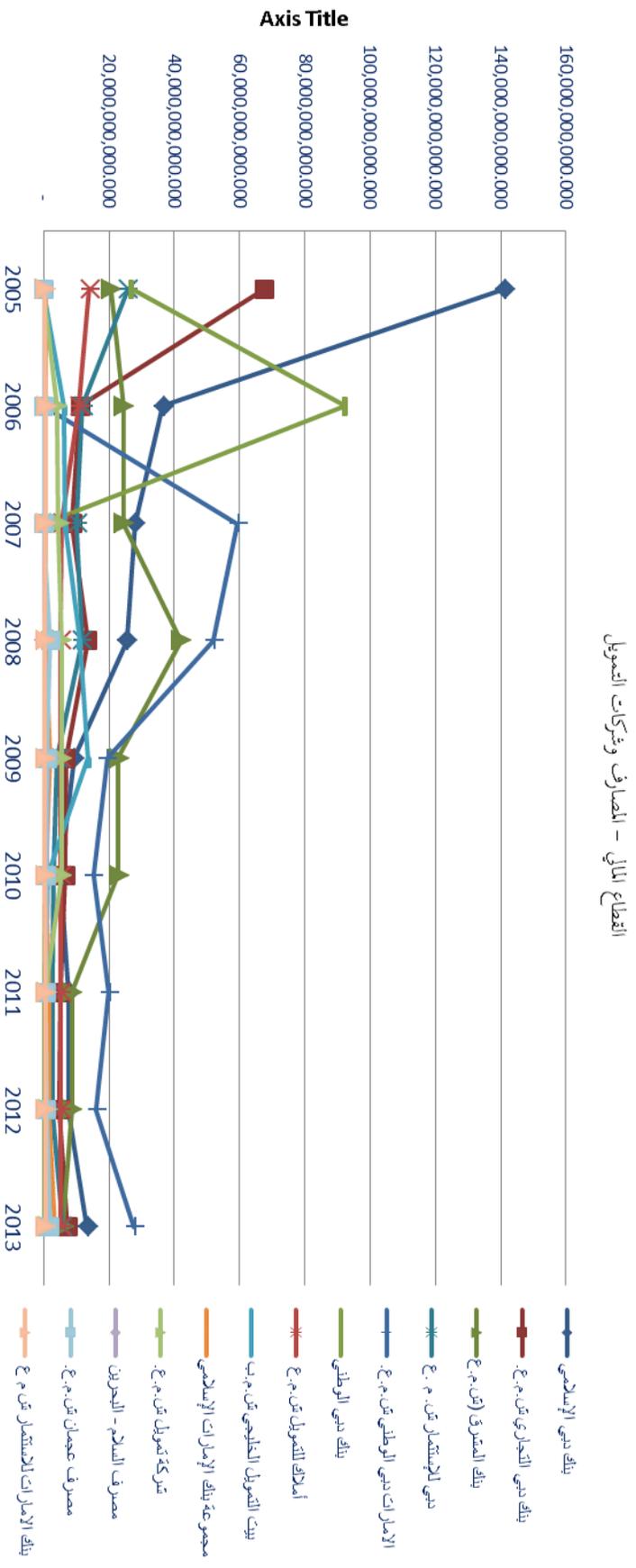
القطاع المالي - التأمين



المصدر: اعداد الباحث

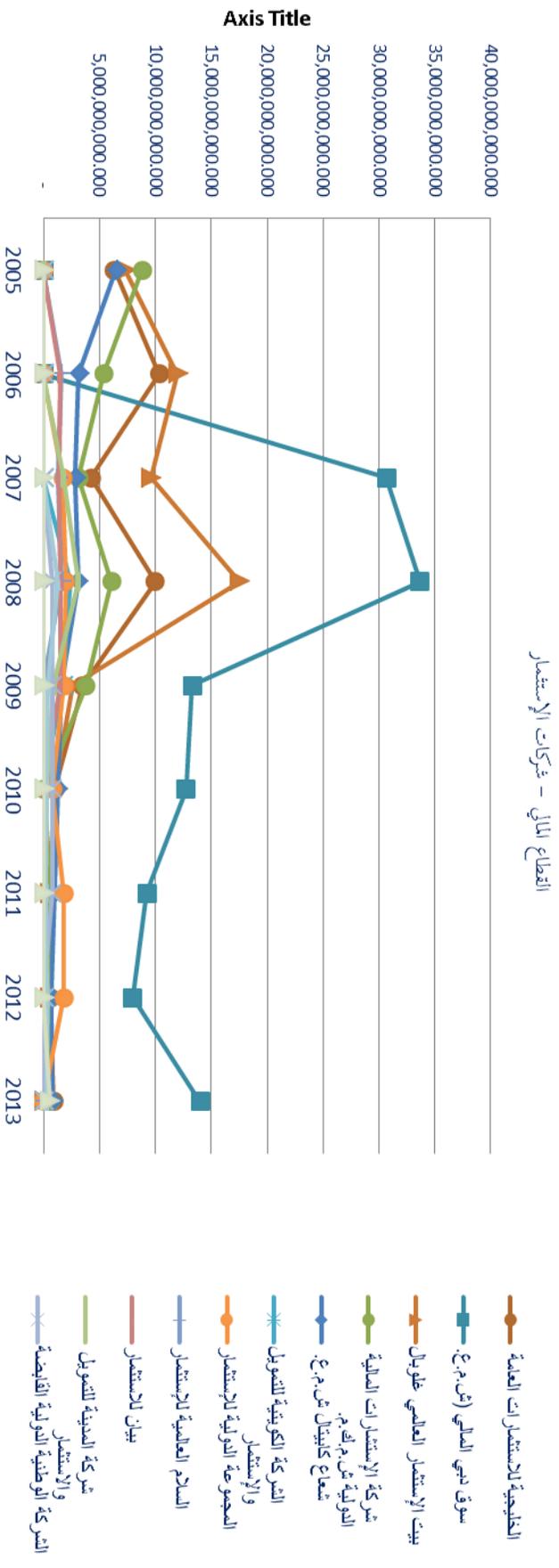
يبين الشكل أنه على الرغم من النماذج المختلفة لحركة القيمة السوقية خلال سنوات الدراسة إلا أنها تتشارك في معظمها في نمو واضح خلال سنتي 2009-2010 وثبات خلال سنوات 2006، 2007 وسنة 2008 وانخفاض واضح في القيمة السوقية خلال سنة 2011 ومن ثم ثبات في القيمة السوقية خلال السنتين الأخيرتين 2012 و2013 باستثناء شركة المشرق العربي والتي أظهرت نمواً متطرفاً خلال سنة 2013.

الشكل رقم (19): تغيرات القيمة السوقية لشركات قطاع المصارف وشركات التمويل خلال سنوات الدراسة



يبين الشكل التشابه الكبير في نماذج حركة القيمة السوقية للمصارف لابتداء من السنوات 2008 وحتى نهاية سنة 2013 والتي أظهرت استقراراً في قيمتها السوقية على الرغم من اختلاف نماذجها في السنوات الأولى من 2005 وحتى 2007.

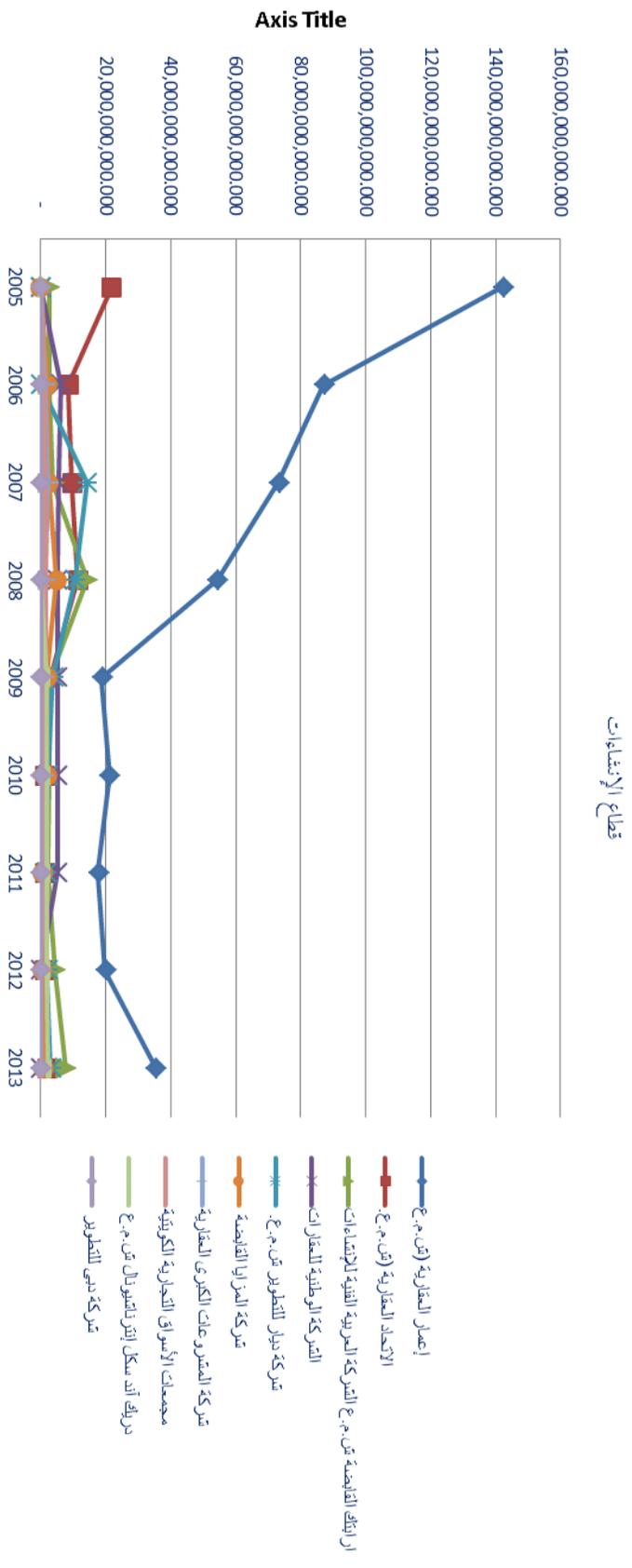
الجدول رقم (20): تغيرات القيمة السوقية لشركات قطاع شركات الإستثمار خلال سنوات الدراسة



المصدر: اعداد الباحث

يبين الشكل تشابهاً كبيراً في نماذج حركة القيمة السوقية للأسهم والتي أظهرت استقراراً خلال السنوات 2005 حتى 2007 ثم نمواً خلال سنة 2008 لتعود وتنخفض خلال سنة 2009 وتبدأ بالاستقرار خلال السنوات اللاحقة حتى سنة 2013.

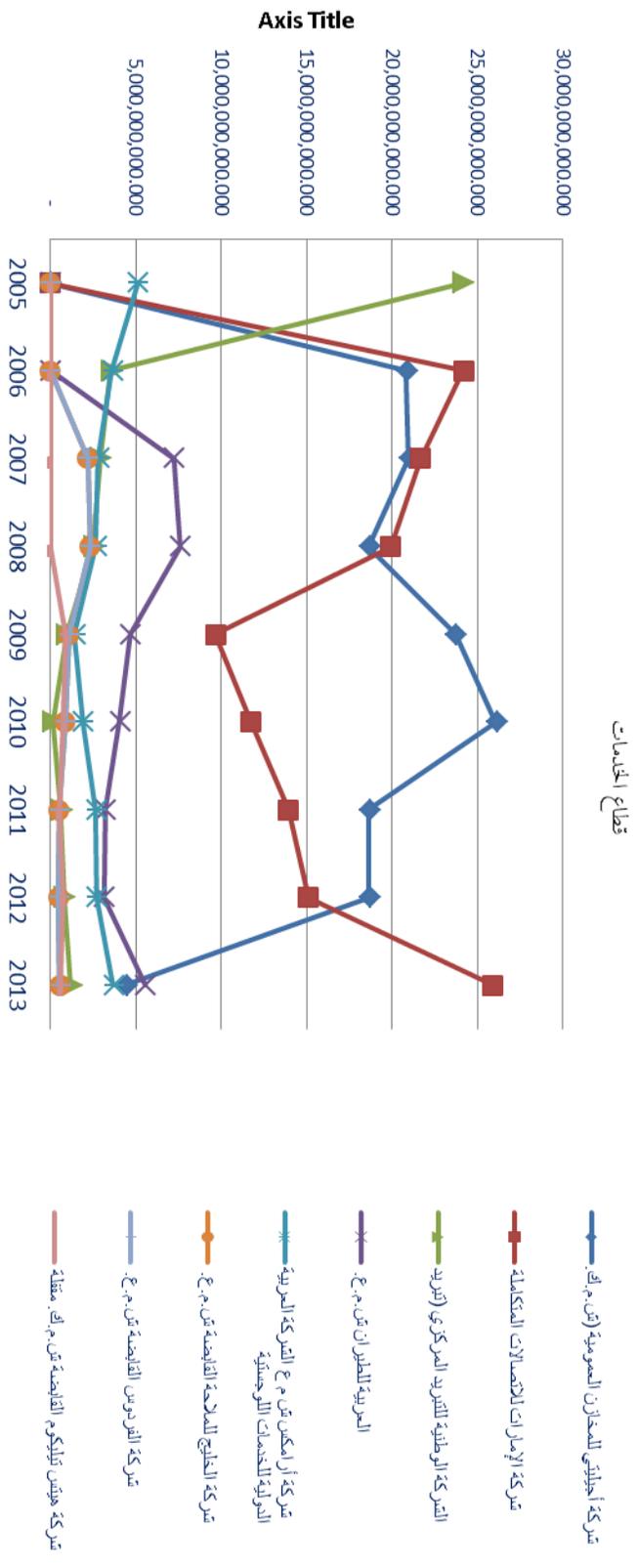
الشكل (21): تغييرات القيمة السوقية لشركات قطاع الإنشاءات خلال سنوات الدراسة



المصدر: اعداد الباحث

يبين الشكل أنه وباستثناء نموذج حركة القيمة السوقية لشركة إعمار العقارية خلال السنوات 2005 حتى 2009، فإن معظم الشركات تبدي استقراراً في قيمتها السوقية من سنة لأخرى مع الإشارة إلى أن القيمة السوقية الكبيرة لشركة إعمار تعتبر محركاً لحركة القيمة السوقية لهذا القطاع.

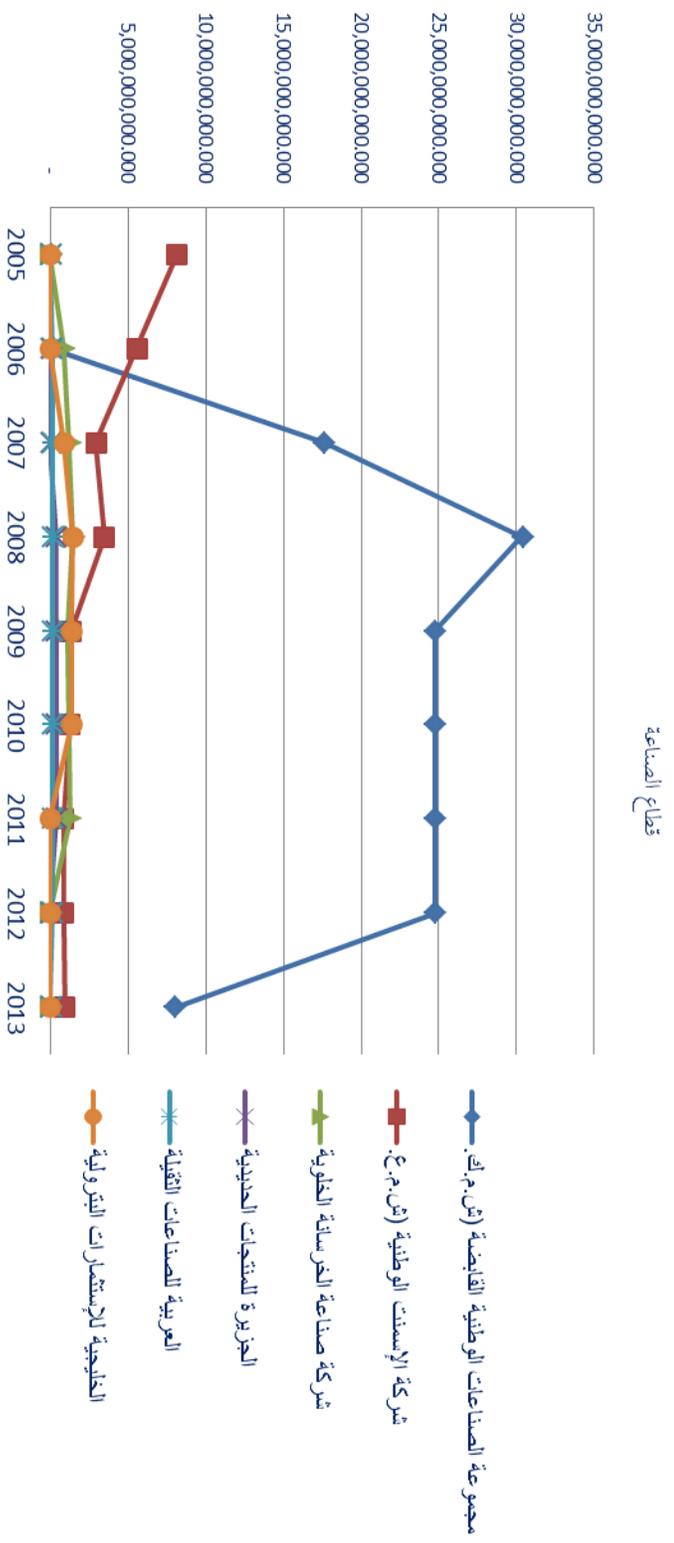
الشكل رقم (22): تغيرات القيمة السوقية لشركات قطاع الخدمات خلال سنوات الدراسة



المصدر: اعداد الباحث

يبين الشكل أنه باستثناء الإنخفاض الحاد للقيمة السوقية لشركة الإمارات للاتصالات المتكاملة خلال سنة 2009 والنمو الكبير لشركة أجيلتي للمخازن العمومية خلال سنة 2009 فقد أظهرت معظم الشركات استقراراً بحركة قيمتها السوقية بعد السنة الأولى للإدراج مع نمو ملاحظ لشركة الإمارات للاتصالات خلال سنة 2013 وانخفاض حاد لشركة أجيلتي للمخازن العمومية خلال نفس السنة.

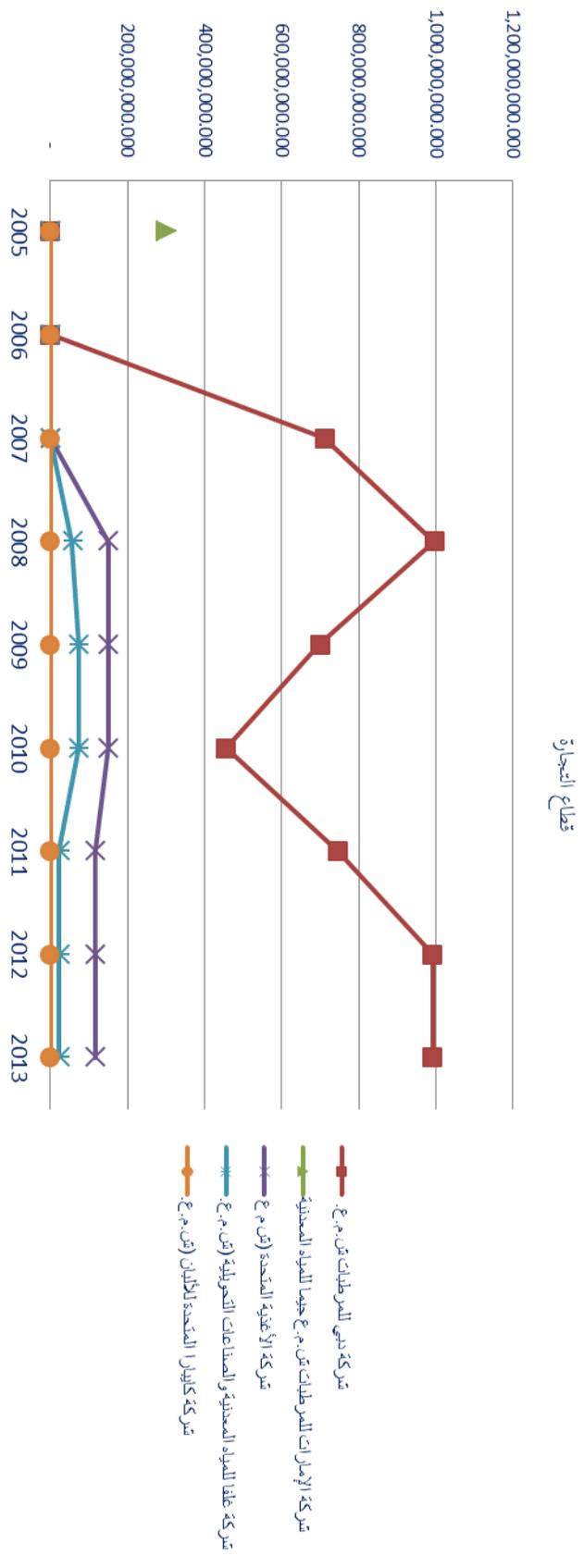
الشكل رقم (23): تغيرات القيمة السوقية لشركات قطاع الصناعة خلال سنوات الدراسة



المصدر: اعداد الباحث

يبين الشكل أن مجموعة الصناعات الوطنية القابضة تشكل حصة الأسد من هذا القطاع وتتحكم في حركته بسبب حجم القيمة السوقية لها مقارنة بالقيمة السوقية للشركات الأخرى المدرجة في هذا القطاع، كذلك تبدي شركات هذا القطاع استقراراً في قيمتها السوقية ابتداء من سنة 2007 حتى 2013 باستثناء الانخفاض الحاد للقيمة السوقية لمجموعة الصناعات الوطنية القابضة خلال سنة 2013.

الشكل رقم (24): تغيرات القيمة السوقية لشركات قطاع التجارة خلال سنوات الدراسة



المصدر: اعداد الباحث

يبين الشكل بأن شركة دبي للممتلكات تشكل المحرك الأكبر للقيمة السوقية لقطاع التجارة وتتحكم في حركته بسبب حجم القيمة السوقية لها مقارنة بالقيمة السوقية للشركات الأخرى المدرجة في هذا القطاع، باستثناء شركة دبي للممتلكات والتي أظهرت انخفاضاً حاداً في قيمتها السوقية خلال سنة 2009 و 2010 ونموً معاكساً للانخفاض السابق خلال سنتي 2011 و 2012، فإن شركات هذا القطاع تبدي استقراراً في قيمتها السوقية ابتداءً من سنة 2007 حتى 2013.

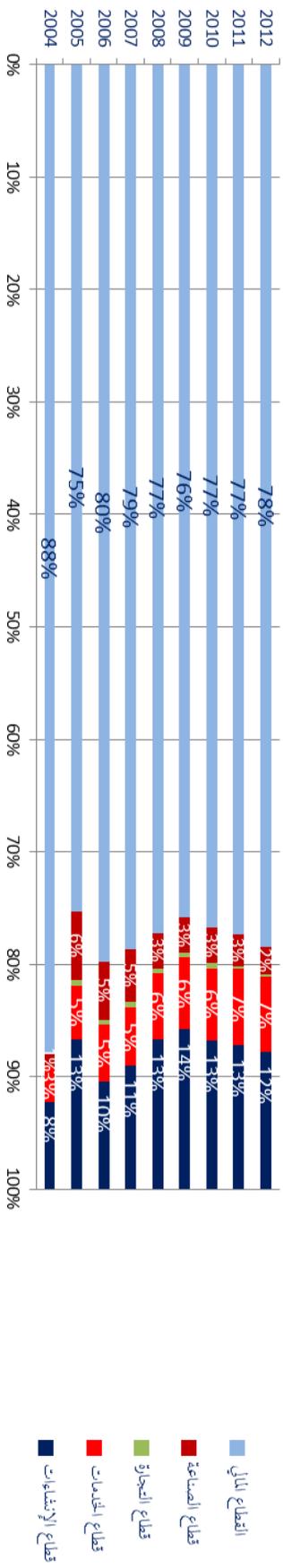
واستكمالاً للتحليل السابق، تم تحليل نمو مجموع أصول شركات كل قطاع من القطاعات السابقة خلال لكل لسنوات الدراسة -1:

الجدول رقم (17): نمو أصول سوق دبي المالي على المستوى القطاعي

القطاع	رمز القطاع	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
القطاع المالي	F	178,509,115,267.00	265,262,566,449.00	478,810,494,028.00	649,706,717,325.00	648,351,048,568.00	644,100,318,829.00	638,444,704,173.00	607,099,784,777.00	651,644,523,272.00
قطاع الصناعة	M	2,206,102,000.00	21,732,104,925.00	31,138,502,050.00	37,830,608,160.00	26,443,266,521.00	26,977,946,580.00	26,690,762,827.00	22,160,635,151.00	19,974,444,000.00
قطاع التجار	T	132,408,000.00	1,501,538,363.00	2,786,950,370.00	4,276,981,986.00	3,429,746,390.00	3,485,585,281.00	3,494,090,267.00	1,252,755,919.00	1,476,384,660.00
قطاع الخدمات	S	6,400,793,850.00	16,898,947,790.00	30,154,364,721.00	43,368,917,653.00	49,575,353,234.00	54,435,036,330.00	53,300,873,873.00	54,004,403,541.00	55,616,279,770.00
قطاع الإئتمانات	C	15,612,501,505.40	46,958,561,806.19	57,536,703,877.83	90,118,450,373.87	111,846,919,044.97	120,376,934,574.14	110,099,211,009.00	100,033,791,053.25	101,434,940,131.72
		202,860,920,622.40	352,353,719,333.19	600,427,015,046.83	825,301,675,497.87	839,646,333,757.97	849,375,821,594.14	832,029,642,149.00	784,551,370,441.25	830,146,571,833.72

المصدر: اعداد الباحث

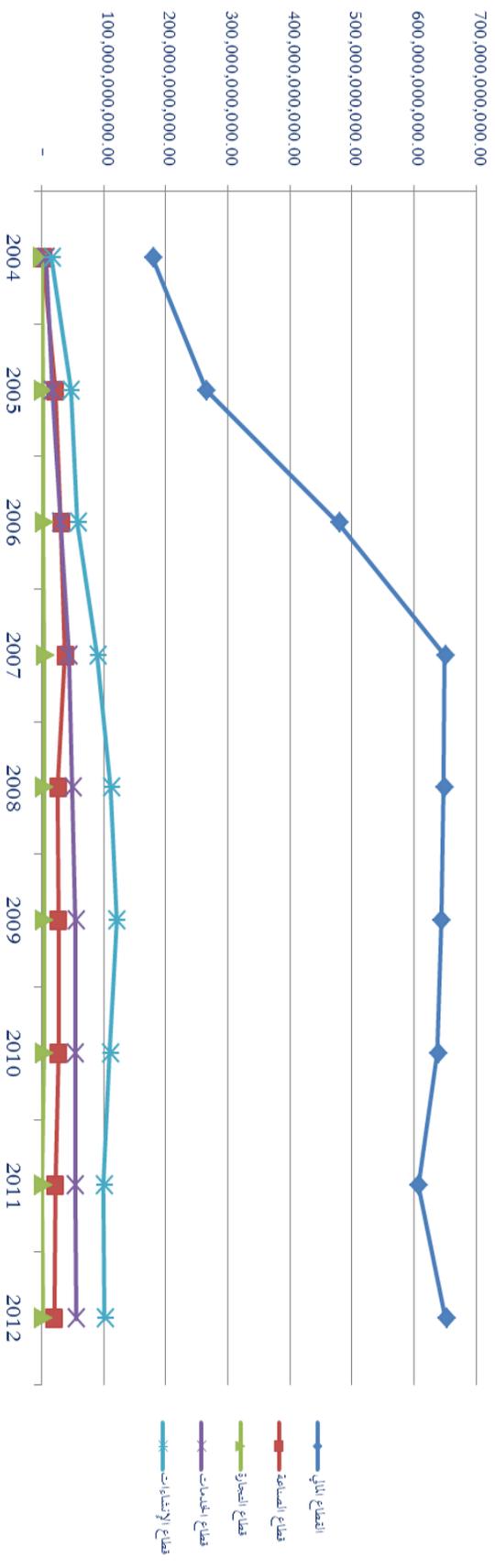
يبين الشكل رقم (25): طبيعة توزيع إجمالي قيمة أصول الشركات المدرجة في سوق دبي المالي بين مختلف القطاعات خلال سنوات الدراسة



المصدر: اعداد الباحث

يبين الشكل وجود تركيز عالي في قيمة الأصول المستثمر بها من قبل الشركات في القطاع المالي أكثر من القطاعات الأخرى والذي يمكن تفسيره بعدد الشركات الكبير المدرج في هذا القطاع مقارنة بالقطاعات الأخرى، ولهم طبيعة تطور قيمة أصول شركات كل قطاع تم تحليل حركة نمو أصول الشركات من سنة لأخرى على المستوى القطاعي:

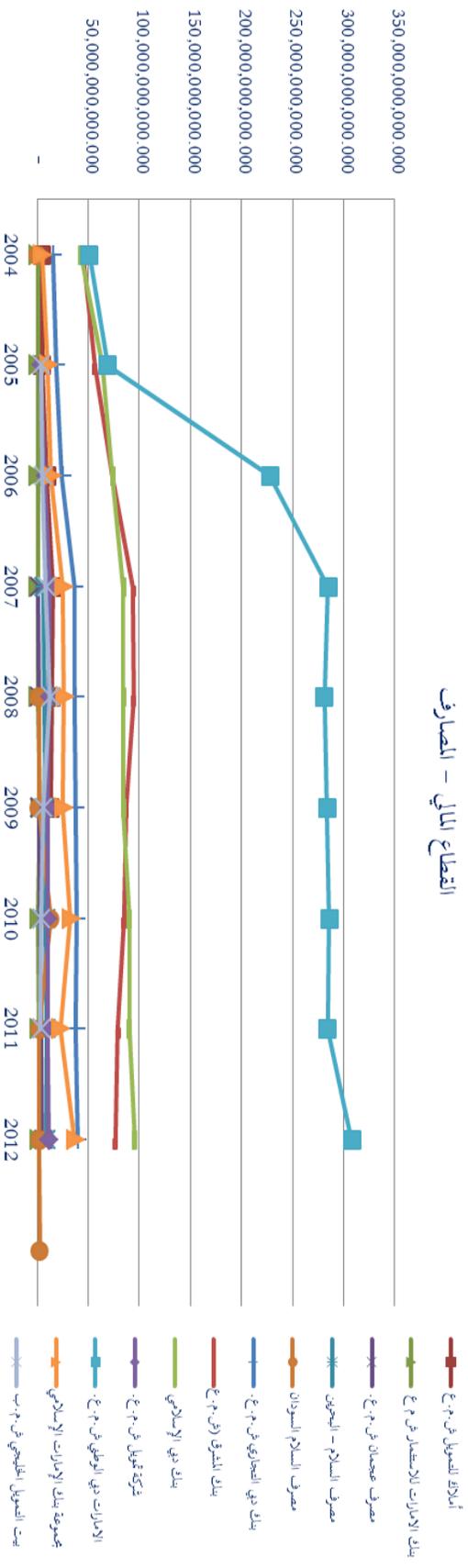
الشكل رقم (26): حركة نمو أصول شركات سوق دبي المالي على المستوى القطاعي



المصدر: اعداد الباحث

يبين الشكل بوضوح النمو الكبير لأصول شركات القطاع المالي خلال السنوات 2005، 2006، 2007 مقابل الإستقرار في حجم هذه الأصول بالنسبة لكافة السنوات الأخرى وللقطاعات المختلفة الأخرى، ولفهم حركة نمو أصول الشركات في كل قطاع بشكل أوسع، تم تحليل نمو حركة كل شركة من شركات كل قطاع خلال سنوات الدراسة وأوضح ذلك من خلال الرسوم البيانية الآتية:

الشكل رقم (27): حركة نمو أصول القطاع المالي - المصارف في سوق دبي المالي



المصدر: اعداد الباحث

يبين الشكل بأن بنك الإمارات دبي الوطني يشكل المحرك الرئيسي لقطاع المصارف حيث يصل قيمة أصوله إلى عشرة أضعاف قيمة أصول أي مصرف آخر، كما لاحظ الباحث بأن كلاً من بنكي دبي الإسلامي وبنك المشرق تشكل محركات فرعية أخرى لنموذج حركة نمو أصول قطاع المصارف حيث تصل إجمالي أصول كل منها إلى حوالي أربعة إلى ستة أضعاف أصول المصارف الأخرى، كذلك لاحظ الباحث تشابه نموذجي مجموعة بنك الإمارات الإسلامي ومصرف السلام السودان في النمو الحاصل في سنة 2010 مقارنة بسنة 2009.

كما يمكن ملاحظة تشابه نماذج حركة أصول معظم مصارف القطاع المالي الأخرى خلال السنوات التسعة، حيث أظهرت نمواً مستمراً خلال السنوات الأربعة الأولى لتعود وتستقر خلال سنوات الدراسة اللاحقة.

الشكل رقم (28): حركة نمو أصول القطاع المالي - التأمين في سوق دبي المالي

القطاع المالي - شركات التأمين



المصدر: اعداد الباحث

يبين الشكل وجود شركات يمكن اعتبارها كمحرك رئيس لمجموع أصول شركات التأمين كالاتي:

- شركة عمان للتأمين والتي أظهرت نمواً في قيمة أصولها خلال السنوات الخمسة الأولى ومن ثم استقراراً ابتداءً من سنة 2010 وحتى 2012.
- المجموعة العربية للتأمين (إيك) والتي أظهرت استقراراً في النمو خلال السنوات التسعة.
- شركة المشرق العربي والتي أظهرت نمواً ثابتاً من سنة لأخرى لتصل إلى مستوى قياسي بمضاعفة قيمة أصولها خلال سنة 2012 مقارنة مع سنة 2007 عند اندراجها.
- كملاحظ الباحث استقرار أصول شركات القطاع الأخرى خلال سنوات الدراسة.

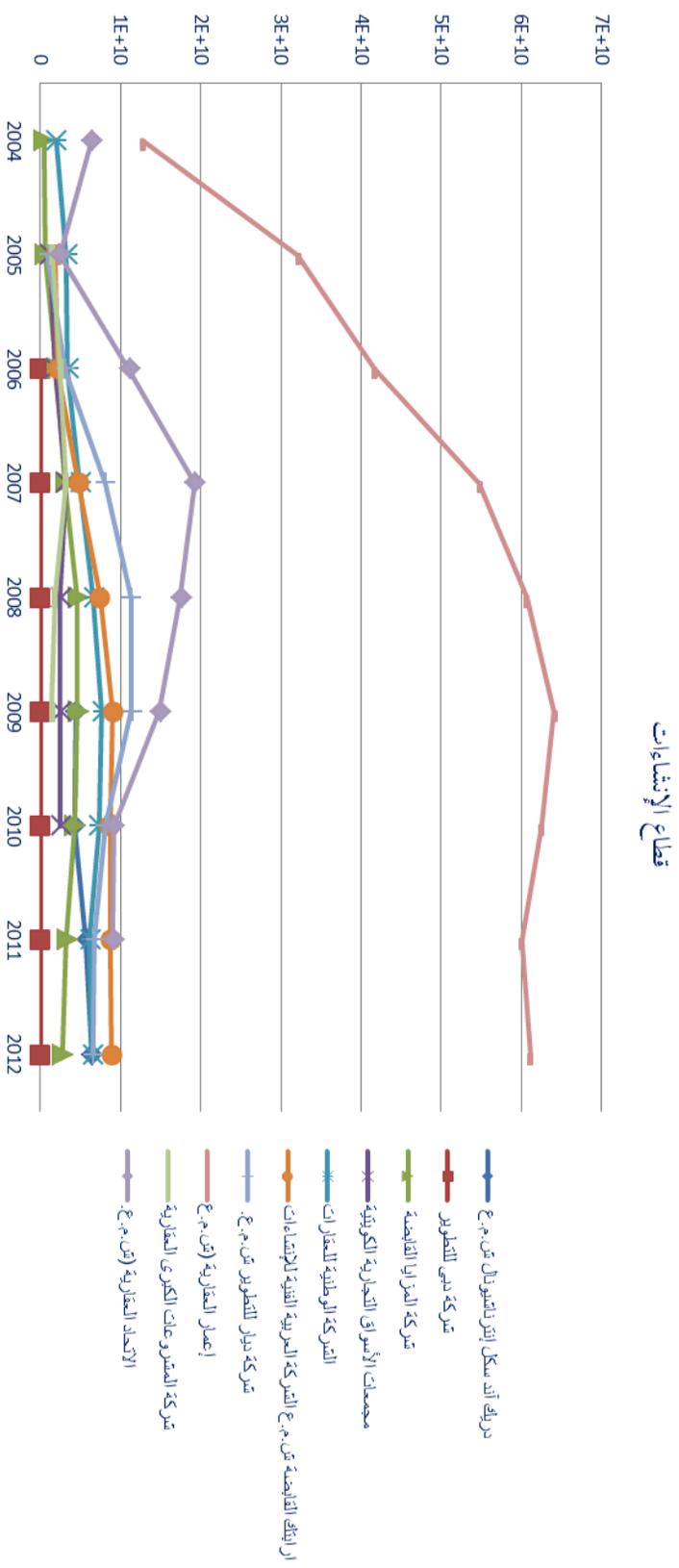
الشكل رقم (29): حركة نمو أصول القطاع المالي – شركات الإستثمار في سوق دبي المالي



المصدر: اعداد الباحث

يبين الشكل وجود تشابه كبير في نماذج معظم شركات هذا القطاع حيث أظهرت نمواً مستقراً خلال السنوات الثلاثة 2004، 2005 و 2006 ومن ثم نمواً حاداً خلال سنة 2007 ليصل إلى مضاعفة قيمة أصولها ومن ثم انخفاضاً إلى مستويات سنة 2006 لتستمر عند نفس المستوى للسنوات اللاحقة وصولاً إلى سنة 2012 باستثناء شركة دبي للإستثمار والتي حافظت على استقرار قيمة أصولها ما بعد نمو سنة 2007 حتى سنة 2012.

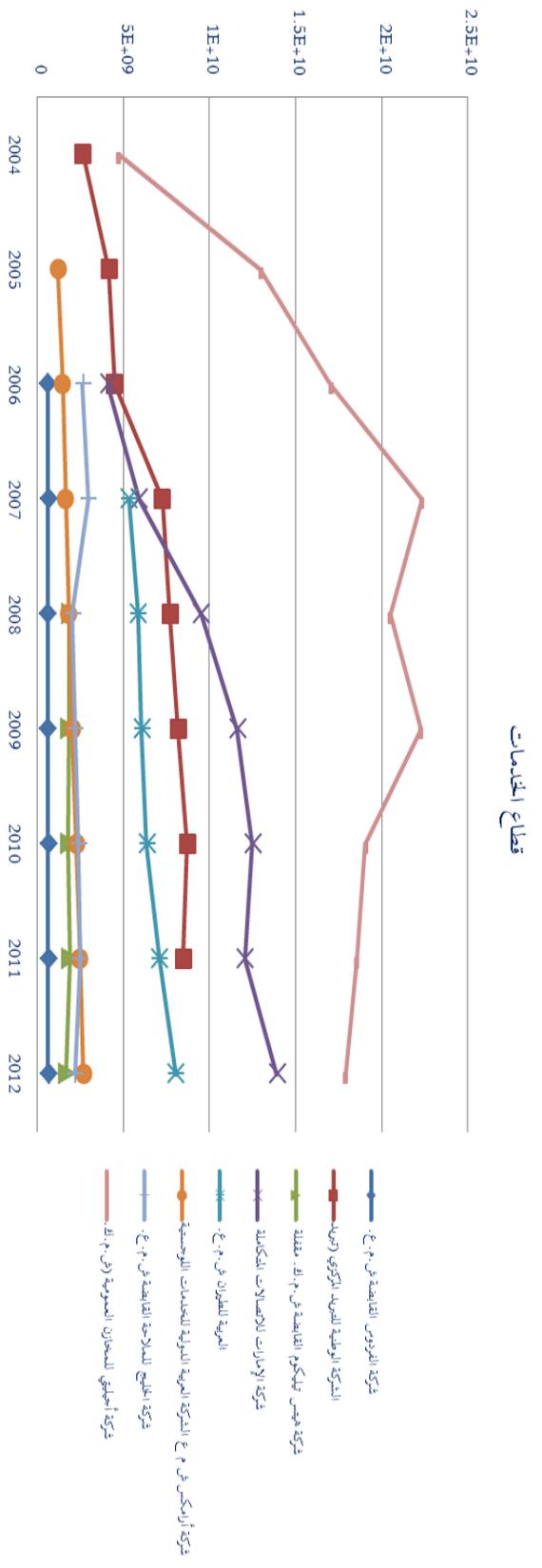
الشكل رقم (30): حركة نمو أصول قطاع الإنشاءات في سوق دبي المالي



المصدر: اعداد الباحث

يبين الشكل وجود شركة محرقة لقطاع الإنشاءات هي شركة إعمار العقارية والتي وصلت مجموع أصولها إلى ستة أو سبعة أضعاف أصول أي شركة أخرى في نفس القطاع، كما لاحظ الباحث استقراراً في أصول شركات هذا القطاع خلال السنوات 2008 حتى سنة 2012 مع نمواً خلال السنوات الأولى، 2004، 2005، 2006، 2007 و2008.

الشكل رقم (31): حركة نمو أصول قطاع الخدمات في سوق دبي المالي



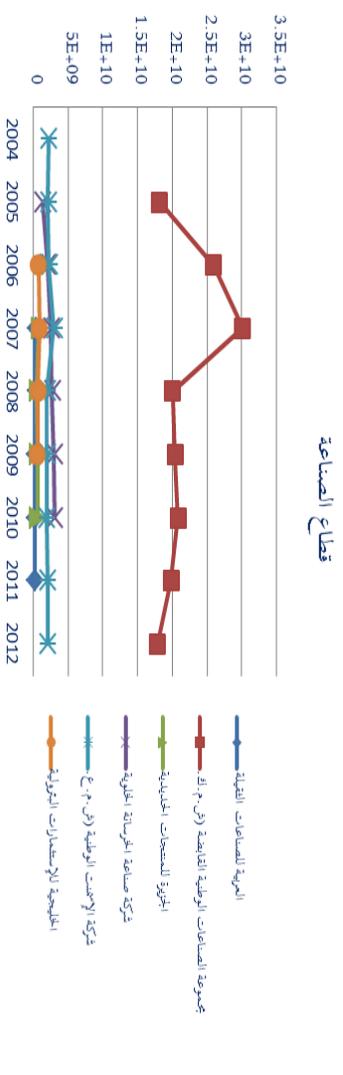
المصدر: اعداد الباحث

يبين الشكل وجود شركات محركه لهذا القطاع كالاتي:

- شركة أجيليتي للمخازن العمومية والتي أظهرت قيمة عالية لأصولها وصلت إلى أضعاف أصول شركات القطاع الأخرى كل على حدا.
- شركة الإمارات للاتصالات المتكاملة والتي أظهرت نمواً عالياً من سنة لأخرى لتضاعف قيمة أصول الشركة خلال السنوات 2006 حتى 2012.

- الشركة الوطنية للتبريد والعربية للطيران و اللتين أظهرتا نمواً مستمراً من سنة لأخرى وبنماذج متشابهة. كذلك يمكن ملاحظة استقرار أصول شركات القطاع المتبقية من سنة لأخرى.

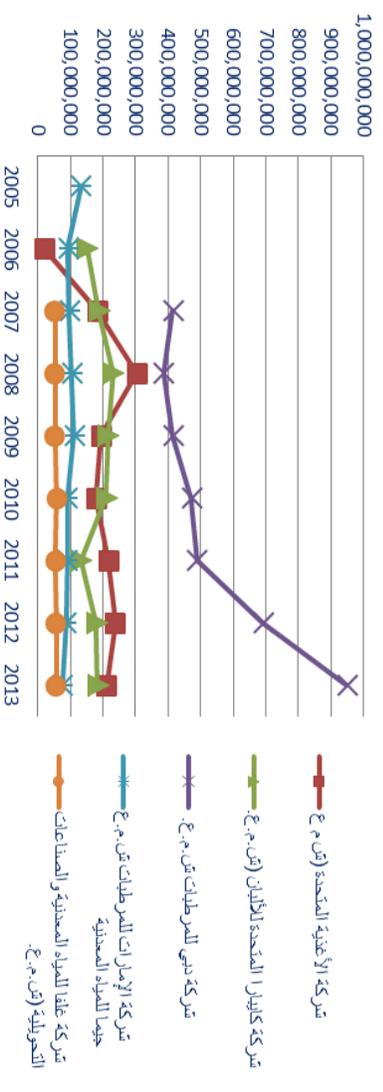
الشكل رقم (32): حركة نمو أصول قطاع الصناعة في سوق دبي المالي



يبين الشكل بأن مجموعة الصناعات الوطنية القابضة يمكن اعتبارها كمحرك أساسي لحركة أصول هذا القطاع حيث بلغت أصولها حوالي 6 أضعاف أصول أية شركة أخرى في هذا القطاع.

كذلك يمكن ملاحظة استقرار قيمة أصول الشركات الأخرى في هذا القطاع خلال سنوات الدراسة.

الشكل رقم (33): حركة نمو أصول قطاع التجارة في سوق دبي المالي



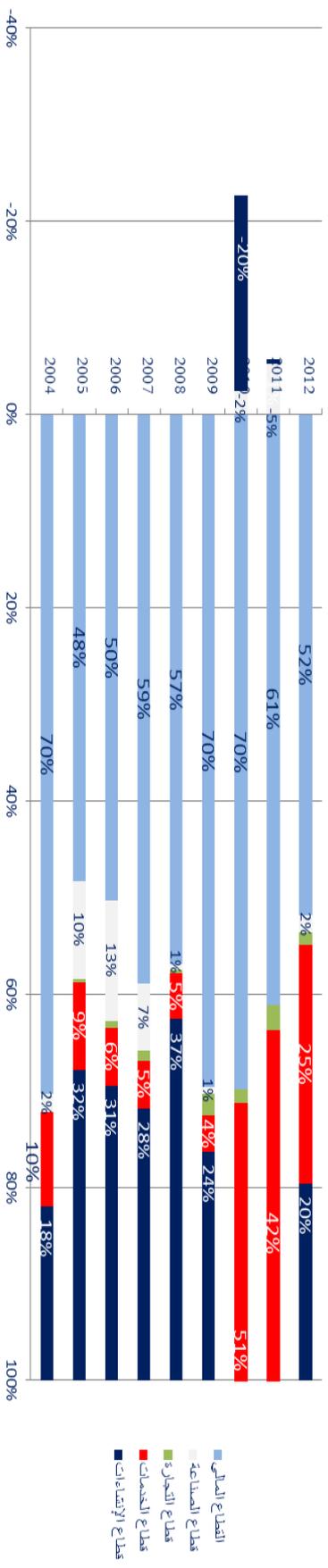
يبين الشكل بأن شركة دبي للمطبات يمكن اعتبارها محركاً لأصول القطاع وخاصة خلال السنوات الأربعة الأخيرة بعد النمو الكبير في أصولها. كذلك يمكن ملاحظة تضاعف أصول شركة الأغذية المتحدة في سنة 2008، واستقرار أصول شركات القطاع الأخرى من سنة لأخرى.

واستكمالاً للتحليل السابق تم تحليل صافي أرباح شركات كل قطاع من القطاعات السابقة خلال لكل لسنوات الدراسة -1:
الجدول رقم (18): صافي أرباح الشركات في سوق دبي المالي على المستوى القطاعي

القطاع	إجمالي نتيجة أعمال القطاع لكل سنة مالية										
	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	القطاع	القطاع
F	6,790,398,517.00	3,398,322,006.00	2,760,747,739.00	1,995,479,237.00	8,866,848,047.00	19,369,701,778.00	14,233,403,473.00	10,099,378,844.00	9,161,213,672.00	القطاع المالي	القطاع المالي
M	235,754,900.00	(290,372,224.00)	(93,590,496.00)	20,497,933.00	81,621,572.00	2,281,101,999.00	3,539,942,193.00	2,094,511,378.00	249,884,000.00	قطاع الصناعة	قطاع الصناعة
T	163,333,309.00	147,374,607.00	55,057,898.00	66,107,946.00	57,075,693.00	342,380,583.00	200,894,769.00	83,903,988.00	2,313,000.00	قطاع التجارة	قطاع التجارة
S	3,236,932,398.00	2,335,779,711.00	2,032,468,472.00	107,255,095.00	743,951,545.00	1,613,485,979.00	1,685,638,864.00	1,878,545,500.00	1,261,874,980.00	قطاع الخدمات	قطاع الخدمات
C	2,670,327,998.99	(30,113,347.41)	(801,810,182.15)	677,523,889.78	5,819,388,572.20	9,246,758,253.28	8,638,380,871.12	6,720,413,190.84	2,353,403,946.74	قطاع الإقراضات	قطاع الإقراضات
	13,096,747,122.99	5,560,990,752.59	3,952,873,430.85	2,866,864,100.78	15,568,885,429.20	32,853,428,592.28	28,298,260,170.12	20,876,752,900.84	13,028,689,598.74		

المصدر: اعداد الباحث

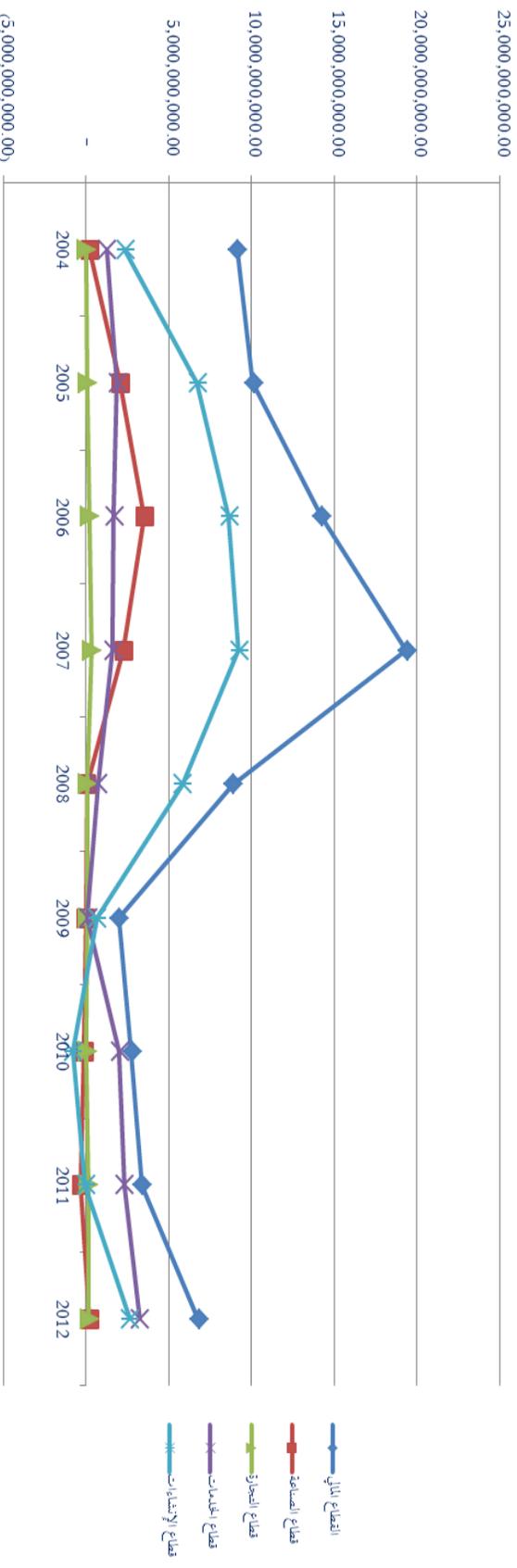
يبين الشكل رقم (34) أدناه طبيعة توزيع إجمالي نتيجة أعمال الشركات في سوق دبي المالي بين مختلف القطاعات خلال سنوات الدراسة -1:



المصدر: اعداد الباحث

يبين الشكل مركز أرباح الشركات في القطاع المالي في مختلف السنوات إضافة إلى تركيز أرباح الشركات في قطاع الإقراضات خلال السنوات الستة الأولى قبل خسارة القطاع خلال سنة 2010، وارتفاعاً في حصة قطاع الخدمات في السنوات الثلاثة الأخيرة 2010، 2011 و2012 على الرغم من خسائر القطاع في سنة 2008، وقد تم تحليل تغيرات أرباح وخسائر كل قطاع خلال سنوات الدراسة من خلال الشكل رقم (32) الاتي:

الشكل رقم (35): تغيرات نتائج أعمال شركات سوق دبي المالي على المستوى القطاعي

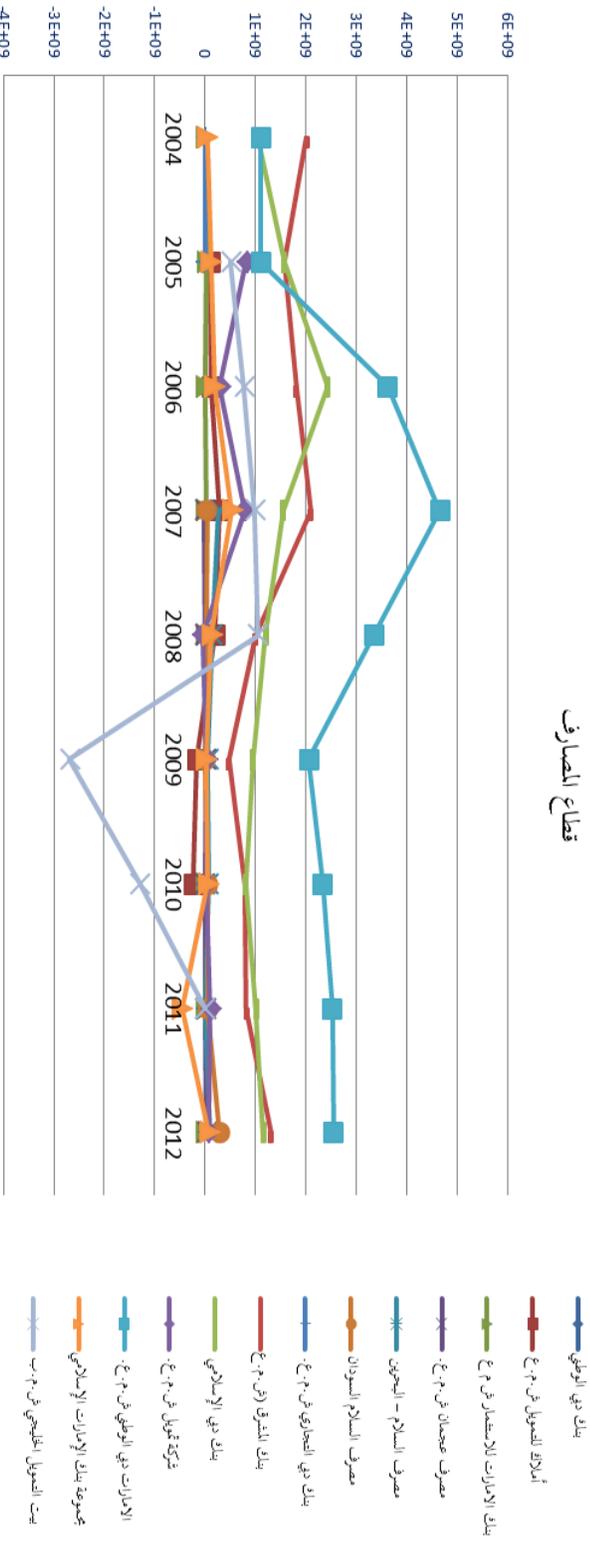


المصدر: اعداد الباحث

يبين الشكل بأن القطاع المالي كان المحرك الأكبر في السوق خلال السنوات الأربعة الأولى حيث شهد نمواً كبيراً خلال السنوات الثلاثة 2005، 2006 و 2007 ليعود وينخفض في السنوات اللاحقة إلى مستويات قياسية في سنة 2009 ليعود وينمو ببطء خلال السنوات اللاحقة مع باقي قطاعات السوق.

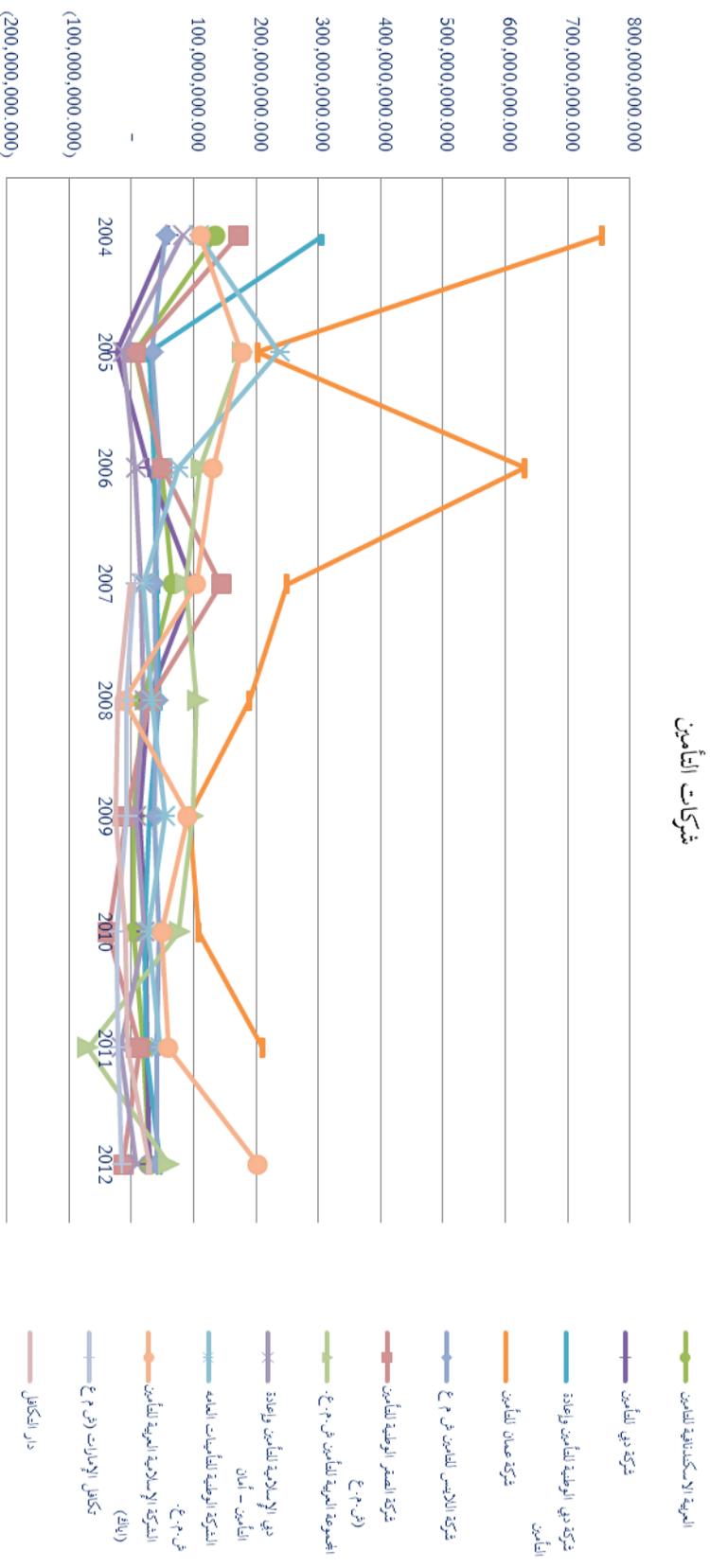
ولإضاءة على التفاوت في أرباح الشركات من سنة لأخرى بين مختلف القطاعات، تم تحليل تغيرات أرباح شركات كل قطاع على حد خلال السنوات السابقة، حيث تم تقسيم القطاع المالي إلى ثلاث قطاعات فرعية هي المصارف، التأمين وشركات الإستثمار وذلك بسبب عدد الشركات الكبير في كل منها كالآتي:

الشكل رقم (36): تغييرات نتائج أعمال القطاع المالي - المصارف في سوق دبي المالي



يبين الشكل بأن المحركات الرئيسية لهذا القطاع الفرعي تتمثل في بنك الإمارات دبي الوطني، بنك دبي الإسلامي وبنك المشرق والتي تبلغ قيمة أرباحها أضعاف أرباح المصارف الأخرى منفردة، كما يمكن ملاحظة النمو لدى مختلف المصارف خلال سنتي 2005، 2006 و 2007 لتعود أرباح المصارف وتخفض بشكل كبير خلال سنتي 2008 و 2009 إلى مستويات سنة 2005 وتستقر للسنوات اللاحقة باستثناء بيت التمويل الخليجي والذي شهد خسارة كبيرة في سنة 2009 وسنة 2010.

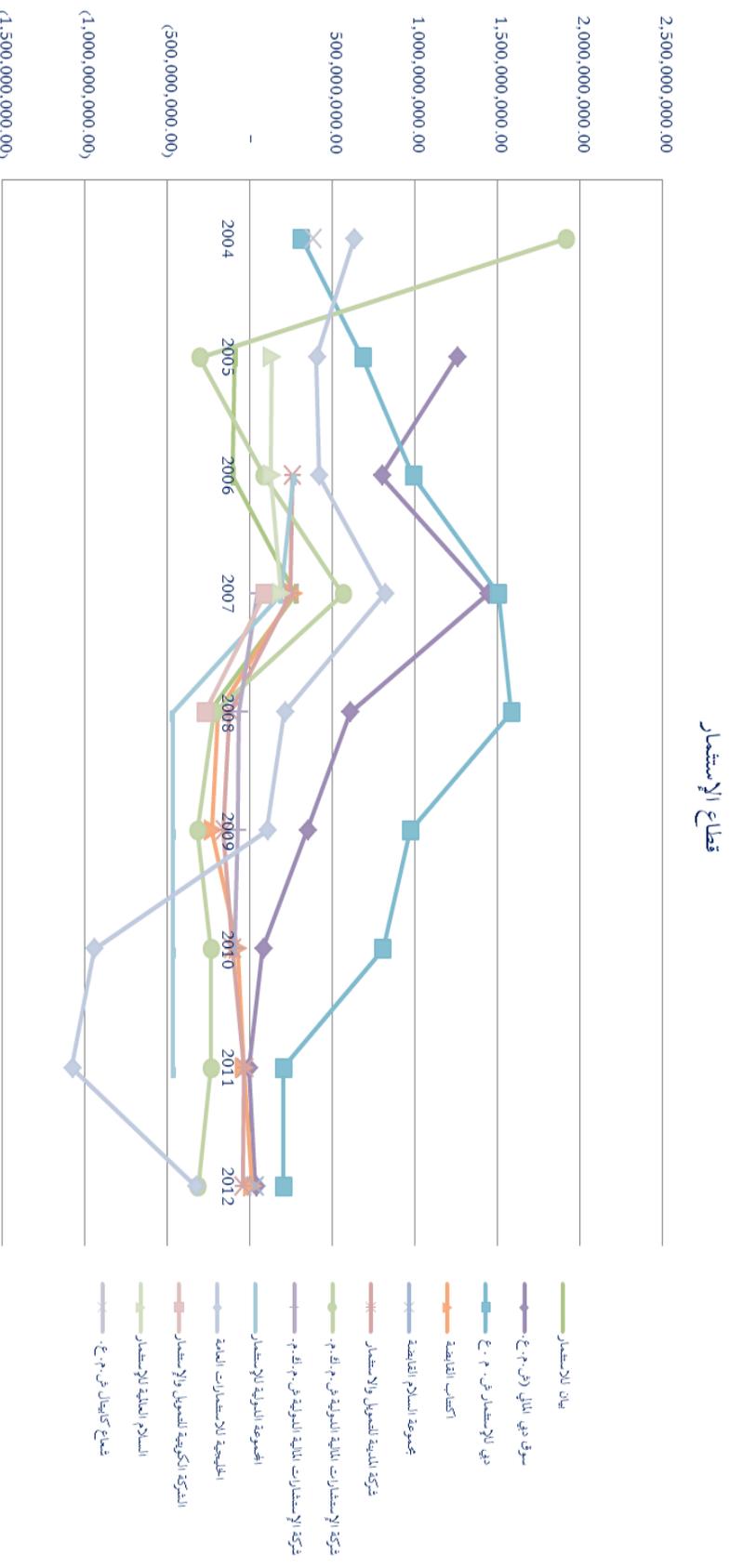
الشكل رقم (37): تغيرات نتائج أعمال القطاع المالي - التأمين في سوق دبي المالي



المصدر: اعداد الباحث

يبين الشكل بأن شركة عمان للتأمين تشكل محركاً لأرباح هذا القطاع الفرعي، كما يمكن ملاحظة عدم الثبات وعدم الاستقرار في أداء شركات التأمين كافة من سنة لأخرى.

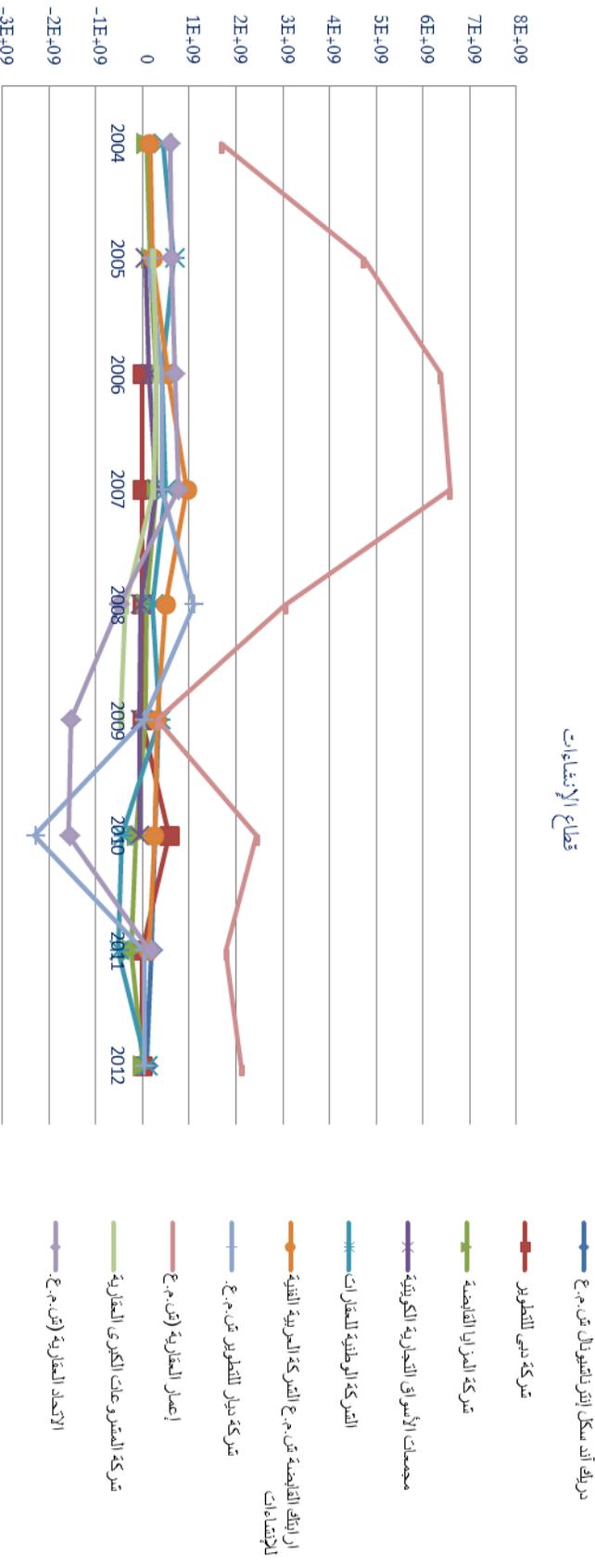
الشكل رقم (38): تغيرات نتائج أعمال القطاع المالي – قطاع الإستثمار في سوق دبي المالي



المصدر: اعداد الباحث

يبين الشكل نمو معظم هذه الشركات خلال السنوات الأربعة الأولى لتعود وتشهد انخفاضاً في أرباحها ابتداء من سنة 2008 حتى تحقيق خسائر خلال 2009، 2010، و 2011 لبعضها لتعود وتستقر خلال سنة 2012.

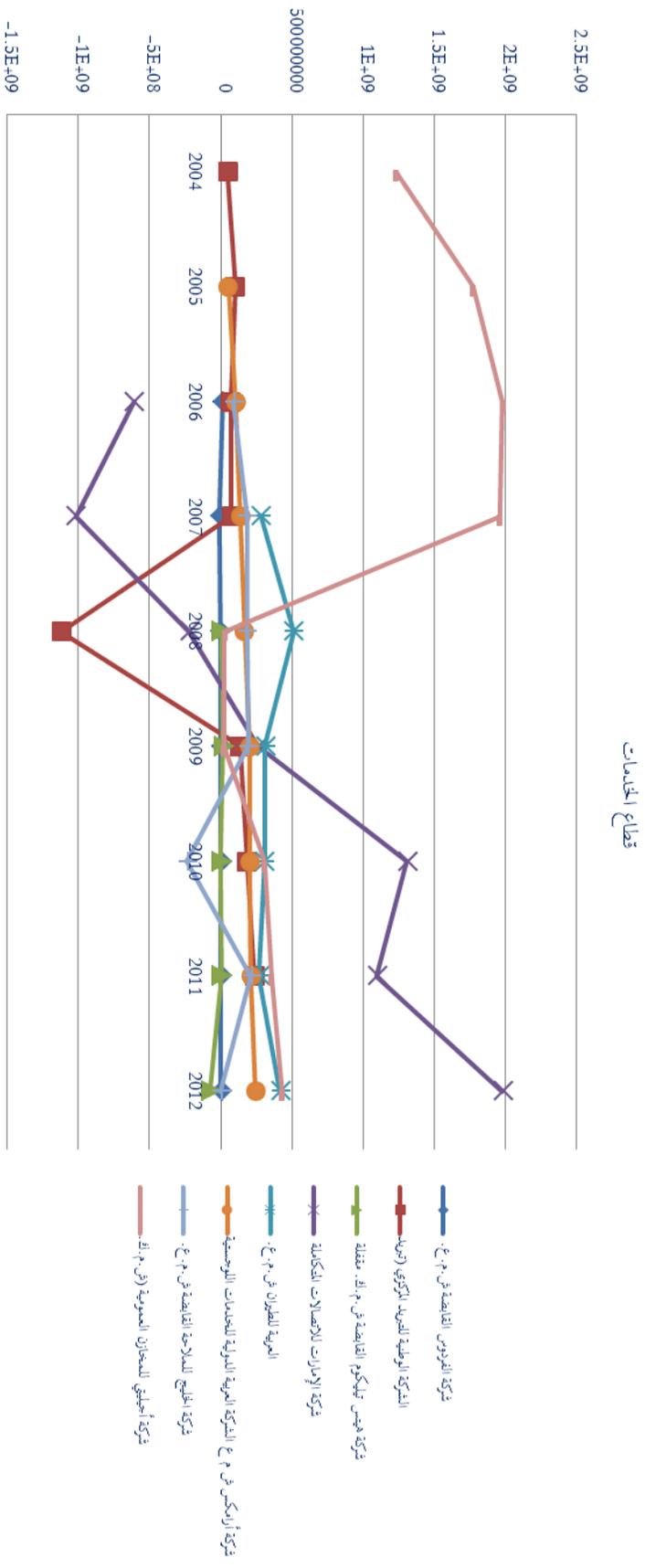
الشكل رقم (39): تغييرات نتائج أعمال قطاع الإنشاءات في سوق دبي المالي



المصدر: اعداد الباحث

يبين الشكل بأن شركة إعمار تشكل محركاً لنتائج أعمال قطاع الإنشاءات، كما يبين الإنخفاض الحاد لأرباح هذه الشركة خلال سنتي 2008 و 2009 لتعود وتنمو خلال سنة 2010 وتستقر للسنوات اللاحقة، كذلك يمكن ملاحظة تشابه نمونتي نتائج أعمال كلاً من شركتي ديار للتطوير والإتحاد العقارية واليتين شهدتا خسائر خلال سنة 2010 لتعودا خلال 2011 وتحقق أرباحاً طافية وتستقر لسنة 2012 عند نفس المستوى.

الشكل رقم (40): تغييرات نتائج أعمال قطاع الخدمات في سوق دبي المالي

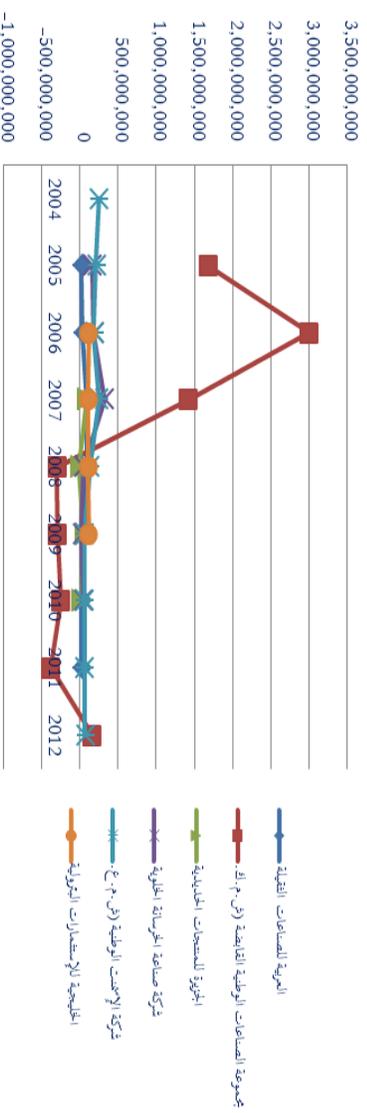


المصدر: اعداد الباحث

يبين الشكل النمو المتسارع لشركة الإمارات للإتصالات المتكاملة ابتداء من سنة 2008 وحتى سنة 2012 لتغدو محرراً رئيساً للقطاع، والإخفاض الكبير لعماد شركة أجيلتي للمخازن العمومية الكويتية المدرجة في سوق دبي المالي في سنة 2008 لتستقر بنمو بطيء، بعد ذلك للسنوات اللاحقة، كما يمكن ملاحظة الخسائر الكبيرة للشركة الوطنية للتبريد خلال سنتي 2008 كذلك لتعود إلى مستويات أداء 2007 خلال سنة 2010 وتستقر للسنوات اللاحقة، والنمو المستمر لشركة طيران العربية من سنة لأخرى.

الشكل رقم (41): تغيرات نتائج أعمال قطاع الصناعة في سوق دبي المالي

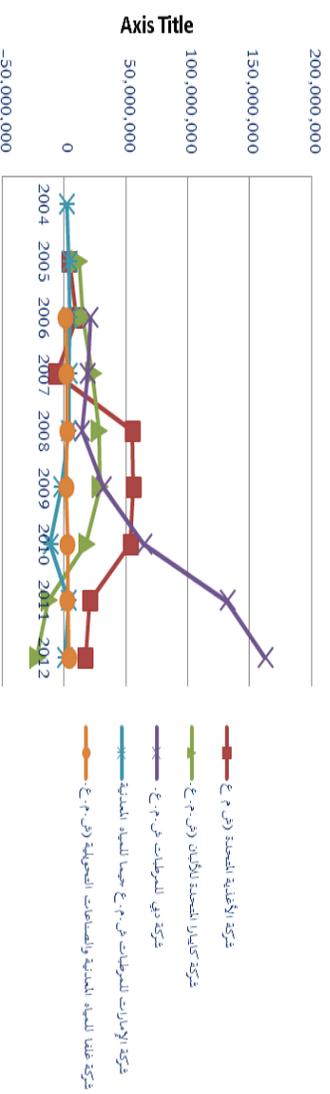
قطاع الصناعة



المصدر: اعداد الباحث

يبين الشكل بأن مجموعة الصناعات الوطنية القابضة كانت تشكل محركاً أساسياً لنتائج أعمال هذا القطاع خلال السنوات 2005، 2006 و2007 قبل سلسلة الخسائر التي حققتها الشركة خلال السنوات 2008 وحتى 2012، واستقرار نتائج أعمال الشركات الأخرى خلال السنوات.

قطاع التجار



المصدر: اعداد الباحث

يبين الشكل بأن شركة دبي للمباني تشكل محركاً أساسياً لهذا القطاع وخاصة بعد النمو في السنوات الأخيرة ابتداء من 2009 وحتى 2012، كذلك فإن شركة الأغذية المتحدة تشكل واحدة من محركات هذا القطاع على الرغم من انخفاض نتائجها خلال السنتين 2011 و2012 الأمر الذي جرى كذلك مع شركة كلبان المتحدة للألبان.

بعد تحليل أداء سوق دبي المالي على مستوى السوق، القطاع والشركات وعلى امتداد سنوات الدراسة، يمكن ملاحظة الآتي:

1- تركز حوالي 50% من القيمة السوقية لسوق دبي المالي خلال سنوات الدراسة في القطاع المالي، بينما تتوزع باقي القيمة السوقية للسوق على القطاعات الرئيسية الأربعة الأخرى.

2- انخفاض القيمة السوقية لقطاعي المال والإنشاءات خلال سنوات الدراسة مقابل ثبات أكبر أو نمو بطيء لقطاعات الخدمات، الصناعة والتجارة، ولفهم هذا الانخفاض تم تحليل حركة القيمة السوقية لكل شركة مدرجة في كل قطاع من القطاعات السابقة خلال سنوات الدراسة التسعة.

3- وجود تركز عالي في قيمة الأصول المستثمر بها من قبل الشركات في القطاع المالي أكثر من القطاعات الأخرى والذي يمكن تفسيره بعدد الشركات الكبير المدرج في هذا القطاع مقارنة بالقطاعات الأخرى، ولفهم طبيعة تطور قيمة أصول شركات كل قطاع تم تحليل حركة نمو أصول الشركات من سنة لأخرى على المستوى القطاعي.

4- التركيز في أرباح شركات السوق في القطاع المالي وقطاع الإنشاءات خلال السنوات الستة الأولى قبل خسارة القطاع خلال سنة 2010، كذلك تم ملاحظة ارتفاعاً في حصة قطاع الخدمات في السنوات الثلاثة 2010، 2011 و 2012 على الرغم من خسائر القطاع في سنة 2008، لذلك تم تحليل تغيرات أرباح وخسائر كل قطاع خلال سنوات الدراسة.

وبناء على ماسبق يمكن ملاحظة اختلاف المخاطر المرتبطة بقطاعات السوق والناجمة عن الإختلافات الكبيرة في قيم القيمة السوقية، أصول الشركات ونتائج أعمالها خلال سنوات الدراسة بين مختلف القطاعات، إضافة إلى التركزات الكبيرة على مستوى قطاعي في بعض الأحيان وعلى مستوى شركات محددة بذاتها أحياناً أخرى (محركات السوق) والتي تعتبر واحدة من خصوصيات الأسواق المالية الناشئة، الأمر الذي يبين ضرورة ربط مثل هذه المخاطر بنماذج التنبؤ بعوائد الأسهم في مثل هذه الأسواق، ولذلك تم تطبيق نموذجي فاما وفرنش الخماسي والخماسي المعدل على المستوى السوقي، القطاعي والقطاعي المعدل وذلك لبيان أثر ربط المخاطر القطاعية بهذه النماذج على قدرتها في التنبؤ بعوائد الأسهم ومدى وجود أية تحسن في قدرتها على التنبؤ بعوائد الأسهم عند ربطها بهذه المخاطر بدلاً من المخاطر السوقية العامة التي جرى ربط نماذج التسعير بها في الدول المتقدمة.

7 التحليل الإحصائي لفرضيات الدراسة

تم استكمال التحليل الإحصائي لفرضيات الدراسة من خلال تطبيق منهجية عمل تم عكسها في آلية اختبار واضحة لاختبار فرضيات الدراسة والوصول إلى نتائج هذه الإختبارات كالاتي:

أ- آلية الإختبارات الإحصائية للدراسة

تم إجراء الإختبارات الإحصائية لفرضيات الدراسة وفق مرحلتين رئيسيتين كالاتي:

المرحلة الأولى: مرحلة بناء النماذج واختبارها

تم في هذه المرحلة بناء نموذج فاما وفرنش الخماسي ونموذج فاما وفرنش المعدل لعامل "معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي" واختبارها مدى فعاليتها، حيث تم تكرار ذلك على كل مستوى من مستويات تقسيم مجتمع الدراسة الثلاث (المستوى السوقي، المستوى القطاعي والمستوى القطاعي المعدل) وفق الخطوات الآتية:

- أ- بناء نموذج فاما وفرنش الخماسي من خلال تطبيق الإنحدار المتعدد على متغيرات الدراسة لتحديد قيم عوامل فاما وفرنش لكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من هذه الشركات
- ب- إعادة تطبيق النموذج الذي تم التوصل إليها ولكل شركة من شركات السوق في (أ) من أجل التنبؤ بأسعار الأسهم لكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من هذه الشركات
- ت- مقارنة النتائج التي تم التنبؤ بها في (ب) مع أسعار الأسهم الحقيقية في السوق ولكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من الشركات، وذلك لاختبار مدى وجود أية فروق جوهرية لتحديد فعالية عوامل النموذج في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي
- ث- بناء نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل "معدل نمو الناتج المحلي" من خلال:

- تطبيق اختبار Multi-collinearity test لعامل GDP مع متغيرات الدراسة المستقلة الأخرى والمتمثلة بعوامل نموذج فاما وفرنش لتحديد ما إذا كان هناك أية مشاكل ارتباط خطي بين عامل GDP والعوامل المستقلة الأخرى.
- إضافة هذا المتغير إلى متغيرات الدراسة السابقة وتطبيق الإنحدار المتعدد على هذه المتغيرات للوصول إلى قيم النموذج المعدل ولكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من شركات الدراسة

ج- إعادة تطبيق النموذج الذي تم التوصل إليها في (ث) من أجل التنبؤ بأسعار الأسهم لكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من هذه الشركات

ح- مقارنة النتائج التي تم التنبؤ بها في (ج) مع أسعار الأسهم الحقيقية في السوق ولكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من الشركات واختبار مدى وجود أية فروق جوهرية بينها لتحديد فعالية عوامل النموذج في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي.

المرحلة الثانية: مرحلة مقارنة نتائج النموذجين السابقين وعلى كافة مستويات الدراسة

تم في هذه المرحلة مقارنة نتائج الإختبارات التي تم التوصل إليها في المرحلة الأولى مع بعضها البعض وذلك لتحديد النماذج الأكثر فعالية في التنبؤ بعوائد الأسهم لسوق دبي المالي من خلال:

- 1- مقارنة النتائج التي تم التوصل إليها في (ب) و(ج) من المرحلة الأولى من أجل تحديد مدى وجود أية تحسن في قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد أسهم الشركات عند إضافة عامل "معدل نمو الناتج المحلي"، حيث تم تكرار هذه الخطوة وذلك لكل مستوى من مستويات مجتمع الدراسة الثلاث (المستوى السوقي، المستوى القطاعي والمستوى القطاعي المعدل).
- 2- تحديد النماذج ذات العوامل الأكثر قدرة على التنبؤ بعوائد الأسهم ولكل مستوى من مستويات مجتمع الدراسة الثلاث (المستوى السوقي، المستوى القطاعي والمستوى القطاعي المعدل) ومقارنتها مع بعضها البعض وذلك من أجل تحديد النماذج ذات العوامل الأكثر فعالية لكل شركة من شركات سوق دبي المالي.

8 نتائج اختبار فرضيات الدراسة

فيما يلي تم عرض نتائج اختبار فرضيات الدراسة ولكل مرحلة من مراحل الدراسة على كل مستوى من مستويات الدراسة:

1- نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الأولى للدراسة

تؤثر عوامل نموذجي فاما وفرنش الخماسي والخماسي المعدل في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى السوقي

أ- اختبار الفرضية الفرعية الأولى

تؤثر عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى السوقي
تم اختبار الفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الأولى من خلال:

1- بناء نموذج فاما وفرنش الخماسي بحسب الخطوة (أ) من خطوات الدراسة الإحصائية من خلال تطبيق الانحدار المتعدد على متغيرات الدراسة ولكل شركة من الشركات على المستوى السوقي، حيث تم الوصول إلى عوامل النماذج التالية لكل شركة من الشركات والموضحة في الجدول رقم (19):

الجدول رقم (19): عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي لكل شركة من شركات سوق دبي المالي على المستوى السوقي

Factors	ACICO	AGLTY	AIRPABIA	AJMANBANK	ALFIRDIOUS	ALMADINA	ALSALAMSUDAN	AMMAN	AMLAK	AOIC	ARIG
Constant	5.3299	4.8736	(8.1388)	32.2824	0.5339	(49.8917)	(8.9662)	(0.4620)	3.0464	78.7367	(1.1504)
SMB	0.0049	0.1636	0.4938	-	(0.0407)	1.7606	0.0790	(0.6667)	(0.0637)	(1.8308)	(0.0284)
HML	0.0186	(0.2021)	0.0154	0.6643	0.0436	(0.4950)	(0.1637)	(0.3809)	(0.0438)	(0.1062)	(0.0443)
CMA	0.0052	0.1499	(0.0364)	0.0132	(0.0045)	(0.1044)	(0.0158)	0.1769	0.0025	(0.0089)	0.0051
RMWV	(0.0320)	0.3660	(0.3227)	(0.0883)	-	(1.0249)	(0.0317)	0.0439	0.0462	0.9039	0.0192
PM	0.0526	5.7287	(1.8021)	(5.4916)	0.7163	(4.1651)	1.5521	5.8264	0.4852	5.6437	0.8395
Factors	ARMX	ARTC	ASCANA	GBD	DARTAKAFUL	DDC	DEYAAR	DFM	DIB	DIC	DIN
Constant	6.7576	1.6000	(5.2807)	(33.3912)	(33.3912)	(4.1019)	(10.3971)	(44.8141)	(48.3466)	(5.9393)	(57.2538)
SMB	0.0701	0.0426	-	0.2018	0.2018	0.1543	0.4734	2.1833	0.2036	(0.2241)	3.1608
HML	0.1677	0.1064	(1.0543)	(0.6947)	(0.6947)	(0.0068)	(0.0332)	(0.1942)	(0.9197)	(0.2356)	1.5403
CMA	(0.0112)	(0.0026)	-	(0.0887)	(0.0887)	-	(0.0330)	(0.1374)	(0.1115)	(0.0003)	(0.1903)
RMWV	(0.0941)	(0.2121)	1.3276	0.0175	0.0175	(0.0915)	(0.3014)	(1.3133)	0.0769	0.0937	(1.7722)
PM	(1.1780)	0.4113	7.0437	5.3237	5.3237	0.1867	(1.3158)	(7.7513)	8.6986	2.6935	4.6314

تتمة الجدول رقم (19): عوامل نموذج فالما وفرش الخصاسي لكل شركة من شركات سوق دبي المالي على المستوى السوقي

Factors	DNIR	DRC	DSI	DU	EIB	EIBANK	EKTITAB	EMAAR	EMIRATESNBD	ERC	GFH
Constant	(12.1520)	(19.6738)	1.5612	(0.5314)	0.0377	(130.7084)	(4.6574)	(16.3418)	(34.3454)	5.0973	1.3592
SMB	(0.3467)	0.8896	-	(0.1256)	(0.0031)	(3.5826)	(0.2710)	(0.5599)	1.0385	(0.0606)	0.2973
HML	(0.5460)	(0.2503)	-	(0.1756)	(0.0124)	(18.7469)	(0.2091)	(0.4620)	(0.4315)	(0.0174)	0.4943
CMA	0.0047	(0.0815)	(0.0003)	(0.0256)	(0.0030)	(0.8544)	(0.0099)	(0.0300)	(0.0773)	0.0031	(0.0262)
RMW	0.2939	(0.6938)	-	(0.0263)	(0.0016)	7.8456	0.1443	0.0954	(0.6850)	0.0388	(0.4488)
PM	4.1981	(2.1199)	(0.2170)	1.0168	0.1453	5.9447	2.7004	9.3181	(1.1113)	0.3599	0.4313
Factors	GGICO	GLOBAL	GRAND	GULFA	GULFNAV	HITSTELEC	JAIC	IFA	IIG	MASQ	MAZAYA
Constant	25.2705	(69.4965)	(12.6662)	(7.5684)	(10.9807)	(3.1492)	(5.1990)	(9.4768)	1.9924	108.0203	(1.7726)
SMB	(0.6774)	2.0685	0.0458	-	0.6764	-	0.0808	(0.2916)	0.0065	(1.3137)	0.1806
HML	(0.2932)	4.4716	-	(0.2241)	0.0490	(0.0817)	(0.0559)	0.1033	(0.0434)	0.6119	0.2300
CMA	0.2006	0.7244	0.0396	(0.0519)	(0.0398)	(0.0073)	0.0077	0.0047	-	0.9776	(0.0012)
RMW	0.3737	(0.0487)	-	-	(0.4225)	0.0130	0.2346	(0.0240)	-	(0.8163)	(0.2099)
PM	(2.2479)	33.5810	3.4191	1.5058	(2.4761)	0.7084	2.2279	7.6549	0.2845	2.9446	1.2862
Factors	NBD	NCC	NGI	NIND	NRE	OIC	SALAM	SALAM_BAH	SHOP	SHUAA	TABREED
Constant	(78.1706)	127.5557	(17.7205)	21.4386	1.4428	(11.3064)	23.7682	(8.8585)	5.8109	(3.9212)	(3.7615)
SMB	-	(1.8893)	-	0.2923	0.0119	0.4488	-	0.0450	(0.0017)	(0.1098)	(0.3348)
HML	(2.1392)	1.4952	(0.8708)	0.4303	-	0.1163	-	(0.1549)	-	(0.1052)	(0.3389)
CMA	-	0.3282	0.3389	0.1679	-	(0.0029)	-	(0.0076)	0.0000	0.0141	0.0047
RMW	-	0.9033	-	0.1814	-	(0.1852)	-	-	-	0.0221	0.1827
PM	6.8192	(11.9971)	7.8889	(0.9760)	1.1675	3.1556	(2.6885)	1.5119	(0.0636)	2.0107	2.2717
Factors	TAKAFUL-EM	TAMWEEL	UFC	UPP							
Constant	(8.5804)	0.2111	0.1898	(3.9256)							
SMB	0.1016	0.2225	-	(0.1264)							
HML	(0.1201)	0.2556	0.1066	(0.1363)							
CMA	(0.0160)	(0.0288)	(0.0047)	0.0049							
RMW	(0.0630)	(0.1426)	-	0.0369							
PM	1.1515	0.3999	0.6457	1.6681							

المصدر: اعداد الباحث

2- مقارنة نتائج الخطوة (ب) و(ت) والتي تبين العائد المتوقع للسهم بحسب النموذج ومقارنتها مع العوائد الحقيقية للسهم بحسب سعر السوق ولكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من شركات السوق في الملحق رقم (4).

3- اختبار مدى وجود أية فروق جوهرية بين العوائد الحقيقية للأسهم والعوائد التي تم التوصل إليها بحسب النموذج السابق والمفصلة في الملحق (4)، من خلال مايلي:

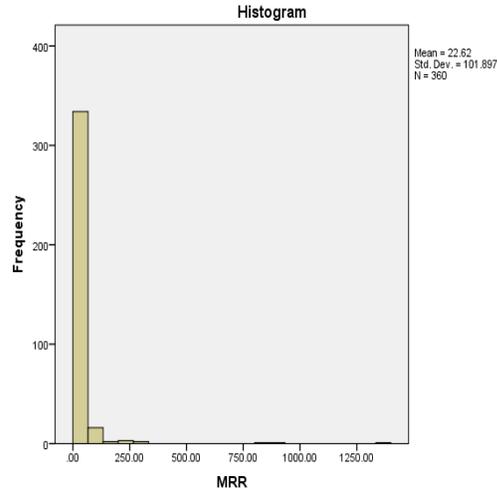
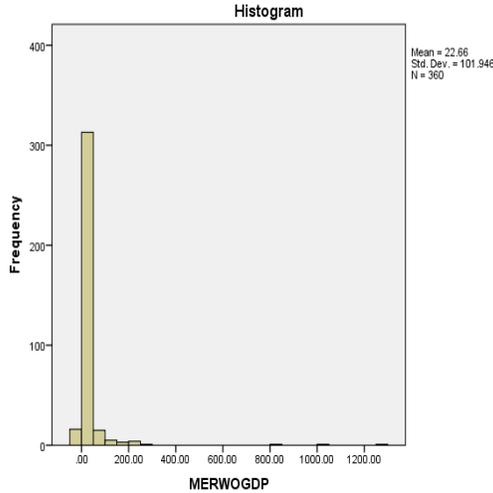
- اختبار توزيع مجتمعي الفرضية والمتمثلة بالعوائد الحقيقية للأسهم والعوائد المتوقعة التي تم التوصل إليها بحسب النموذج السابق حيث توصل الباحث إلى الآتي:

الجدول رقم (20): اختبار شابيرو وكولموغوروف لتوزيع مجتمعي الدراسة للفرضية الفرعية الأولى

اختبار توزيع مجتمعات الفرضية	Kolmogorov-Smirnova			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
العوائد الحقيقية	.413	360	.000	.193	360	.000
العوائد المتوقعة	.395	360	.000	.195	360	.000

المصدر: اعداد الباحث

يشير الإختبار إلى قيمة $p < 0.005$ لكل من اختباري شابيرو- ويلك واختبار كولموغوروف - سميومفا والذي يعنى بأن مجتمعي الفرضية يتوزعان وفق نمط توزيع غير طبيعي كما هو موضح بالأشكال البياني الآتية:



الشكل (44) التوزيع للعوائد المتوقعة

الشكل (43) التوزيع للعوائد الحقيقية

المصدر: اعداد الباحث

كما أشار الإختبار إلى قيم لعوامل سكوينس وكوروسويس كالآتي:

الجدول رقم (21): قيم سكوينس وكوروسويس للفرضية الفرعية الأولى

العوائد الحقيقية		
العامل	سكوينس	كورتوسويس
القيمة الإحصائية S	9.65	105.912
الإنحراف المعياري SD	0.129	0.256
القيمة المحسوبة S/SD	74.806	413.718
العوائد المتوقعة		
العامل	سكوينس	كورتوسويس
القيمة الإحصائية S	9.530	101.675
الإنحراف المعياري SD	0.129	0.256
القيمة المحسوبة S/SD	73.875	397.167

المصدر: اعداد الباحث

والتي تجاوزت المجال (-5 + 5) للتوزيع الطبيعي للمجتمع، مما يعني عدم إمكانية تطبيق اختبارات T للعينات المرتبطة وضرورة تطبيق الاختبارات الامعلمية لتحديد وجود أية فروق جوهرية بين مقاييس النزعة المركزية للعوائد الحقيقية والعوائد المتوقعة بحسب النموذج.

▪ اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة وقد توصل إلى التالي:

الجدول رقم (22): نتائج اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة

Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The median of differences between MRR and MERWOGDP equals 0.	Related-Samples Wilcoxon Signed Rank Test	.370	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

المصدر: اعداد الباحث

حيث أشارت نتيجة الإختبار إلى قبول فرضية العدم لاختبار Wilcoxon بعدم وجود فروق ذو طبيعة جوهرية بين مقياس النزعة المركزية "الوسيط" بين العوائد الحقيقية والعوائد المتوقعة بحسب النموذج، مما يعني قبول الفرضية الفرعية الأولى، واعتبار نموذج فاما وفرنش الخماسي قادراً على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي على المستوى السوقي.

ب- اختبار الفرضية الفرعية الثانية

تؤثر عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل "معدل الناتج المحلي"، في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى السوقى.

تم اختيار الفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسة الأولى من خلال:

1- بناء نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل GDP بحسب الخطوة (ث) من خطوات الدراسة الإحصائية وفق المراحل الآتية:

- تطبيق اختبار Multi-collinearity لعامل GDP مع متغيرات الدراسة المستقلة الأخرى والمتمثلة بعوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي لتحديد ما إذا كان هناك أية مشاكل ارتباط خطي بين عامل GDP والعوامل المستقلة الأخرى والموضحة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (23): قيم VIF لاختبار Multi-collinearity لمتغير GDP مع متغيرات الدراسة المستقلة الأخرى على المستوى السوقى:

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 SMB	.491	2.038
HML	.421	2.373
CMA	.260	3.845
RMW	.309	3.235
B	.972	1.028

a. Dependent Variable: GDP

اعداد الباحث

تقوم آلية تفسير هذا الاختبار على أساس قيم عامل VIF والتي تمثل عامل تضخم الإنحراف (VIF) Variance Inflation Factor وفق مايلي:

1. إذا كان $VIF < 10$ ، فهذا يعبر عن احتمال كبير لوجود مشكلة ارتباط خطي بين العامل المستقل المختبر مع العوامل المستقلة الأخرى للنموذج.

II. إذا كان $VIF < 5$ ، فهذا يعني وجود احتمال ضئيل لوجود مشكلة ارتباط خطي بين العامل المستقل المختبر مع العوامل المستقلة الأخرى للنموذج.

من السابق نلاحظ بأن قيم VIF لعامل GDP مع كافة العوامل هي أقل من (5)، بالتالي نستنتج عدم وجود مشكلة $Collinearity$ بين عامل GDP وعوامل نموذج فالما وفرش الخماسي وبالتالي نستنتج إمكانية بناء النموذج الخماسي المعدل.

• تطبيق الإنحدار المتعدد على متغيرات الدراسة لكافة شركات السوق ولسنوات الدراسة وعلى المستوى السوقى، لاستنتاج عوامل النموذج المعدل لكل شركة من الشركات والموضحة في الجدول رقم (23) الآتي:

الجدول رقم (24): عوامل نموذج فالما وفرش الخماسي المعدل لعامل GDP لكل شركة من شركات سوق دبي المالي على المستوى السوقى

Factors	ACICO	AGLTY	AIRARABIA	AJMANBANK	ALFIRDIOUS	ALMADINA	ALSALAMSUDAN	AMAN	AMLAQ	AOIC	ARIG	ARMX
Constant	3.9612	(1.5710)	1.8566	(9.3132)	0.7931	(60.2953)	(7.3876)	(8.7112)	(1.2160)	20.2935	(0.2873)	9.4134
SMB	0.1624	0.2685	(0.0510)	-	(0.0473)	2.0336	0.0235	(0.6735)	(0.0973)	2.9178	(0.0336)	-
HML	0.1931	-	0.1051	-	-	(0.8790)	(0.1441)	(0.4784)	(0.0636)	4.5654	(0.0369)	0.1211
CMA	(0.0199)	0.0878	(0.0131)	(0.0444)	-	(0.0958)	(0.0129)	0.1204	-	(0.7355)	0.0078	(0.0000)
RMW	(0.1366)	-	-	(0.0685)	-	(1.1289)	-	(0.1712)	-	(2.1204)	0.0161	(0.0609)
GDP	0.2929	-	0.1869	0.4319	(0.1664)	(0.4079)	0.0136	(1.4804)	-	8.2358	(0.0584)	(0.2610)
PM	(0.2210)	6.1244	0.6012	2.6506	0.5769	(5.6268)	1.7032	8.5072	1.2207	4.4006	0.7130	(1.3720)
Factors	ARTC	ASCANA	CBD	DARTAKAFUL	DEVAAR	DFM	DIB	DIC	DIN	DNIR	DRC	DSI
Constant	(5.1303)	(5.2807)	(12.8512)	(1.8313)	(0.2385)	(31.1038)	(19.5028)	(4.3391)	(97.2770)	2.3209	(412.6270)	1.5612
SMB	0.9426	-	(0.2661)	(0.0014)	(0.0562)	1.5671	(0.3573)	(0.2246)	-	(0.5148)	10.8160	-
HML	1.0760	(1.0543)	(0.7915)	0.0177	0.0917	(0.0233)	(0.8905)	(0.2181)	(5.0337)	(0.5554)	(9.1324)	-
CMA	(0.1293)	-	0.0222	-	(0.0129)	(0.1092)	0.0119	0.0040	(1.6374)	0.0775	(0.0741)	(0.0003)
RMW	(0.7798)	1.3276	0.2117	-	-	(0.9658)	0.1022	0.0841	(2.7445)	0.3374	(5.1912)	-
GDP	1.7834	-	(0.9663)	0.0557	0.2127	0.1789	(0.8726)	(0.1057)	(1.6595)	(0.8042)	(6.3975)	-
PM	(1.5653)	7.0437	3.5651	1.0087	1.0576	(5.2012)	5.1397	2.3982	0.1081	2.0066	(36.7713)	(0.2170)

تتمة الجدول رقم (24): عوامل نموذج فلما وفرنش الخاصي المعدل لعامل GDP لكل شركة من شركات سوق دبي المالي على المستوى السوقي

Factors	DU	EIB	EIBANK	EKTITAB	EMAAR	EMIRATESNBD	ERC	GFH	GGICO	GLOBAL	GRAND	GULFA
Constant	(1.6740)	0.2760	1,740.5656	(11.5479)	(15.3550)	(25.4113)	50.7250	(1.1019)	30.8302	86.1656	(12.6662)	(1.2007)
SMB	0.0356	(0.0095)	-	(0.0120)	(0.5662)	0.8861	-	0.6208	(0.7752)	2.9673	0.0458	-
HML	0.0043	0.0114	-	(0.2999)	(0.4546)	(0.0130)	-	0.8531	(0.2739)	-	-	-
CMA	(0.0503)	(0.0051)	(45.9819)	(0.0211)	(0.0290)	(0.0957)	-	(0.0774)	0.1989	(1.0956)	0.0396	(0.0177)
RMW	(0.1313)	0.0011	-	-	0.0887	(0.6529)	-	(0.6605)	0.3321	(3.0054)	-	-
GDP	0.2952	0.0446	-	(0.0809)	(0.1337)	0.5009	-	0.7155	(1.1326)	8.7008	-	-
PM	0.7012	0.2386	4.9772	1.9132	9.1775	(0.1269)	(9.7500)	(0.3402)	(2.3661)	(66.6745)	3.4191	0.8536
Factors	GULFNAV	HITSTELEC	IAIC	IFA	IIG	MASQ	MAZAYYA	NBD	NCC	NGI	NIND	NRE
Constant	1.5124	(3.1492)	(0.6643)	137.1871	1.9656	122.4613	(8.4953)	(78.1706)	(226.4433)	30.6948	14.9974	1.4428
SMB	(0.0349)	-	0.0391	(0.7098)	-	(1.4346)	1.0478	-	1.4101	-	-	0.0119
HML	0.1491	(0.0817)	(0.0475)	(1.0006)	-	0.7906	1.1909	(2.1392)	(6.6114)	-	-	-
CMA	(0.0092)	(0.0073)	(0.0030)	0.6557	-	1.1078	(0.1457)	-	0.0304	1.2993	(0.2285)	-
RMW	-	0.0130	0.1934	0.4516	(0.0090)	(0.7927)	(0.7874)	-	(0.4191)	-	-	-
GDP	0.2286	-	(0.3077)	(4.2485)	-	(1.3136)	1.7574	-	(6.1350)	0.5990	-	-
PM	0.6957	0.7084	1.4827	(40.1752)	0.4705	2.7032	(0.5771)	6.8192	24.4145	3.9324	0.2204	1.1675
Factors	OIG	SALAM	SALAM_BAH	SHOP	SHUAA	TABREED	TAKAFUL-EM	TAMWEEL	UFC	UPP		
Constant	3.5697	23.7682	(3.3941)	5.6405	(2.1920)	0.8261	(5.7988)	(5.5466)	3.0502	(2.0267)		
SMB	-	-	(0.0083)	-	(0.1198)	(0.3180)	(0.0073)	0.7672	-	(0.1351)		
HML	(0.1286)	-	-	-	(0.0941)	(0.2871)	(0.0856)	0.8387	-	(0.1233)		
CMA	0.1546	-	(0.0117)	-	0.0197	0.0192	(0.0108)	(0.1472)	-	0.0117		
RMW	0.1945	-	-	-	0.0171	0.1256	-	(0.5590)	-	0.0310		
GDP	(0.6092)	-	0.1252	-	(0.1230)	(0.2981)	0.0312	1.0775	-	(0.1240)		
PM	2.2463	(2.6885)	1.1807	(0.0281)	1.7308	1.2214	1.5055	(0.4930)	0.5702	1.3556		

المصدر: اعداد الباحث

2- تلخيص نتائج الخطوة (ج) و(ح) والتي تبين العائد المتوقع للسهم بحسب النماذج ومقارنتها مع العوائد الحقيقية للسهم بحسب سعر السوق ولكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من شركات السوق في الملحق رقم (5).

3- اختبار مدى وجود أية فروق جوهرية بين العوائد الحقيقية للأسهم والعوائد التي تم التوصل إليها بحسب النموذج السابق والمفصلة في الملحق (5)، من خلال الآتي:

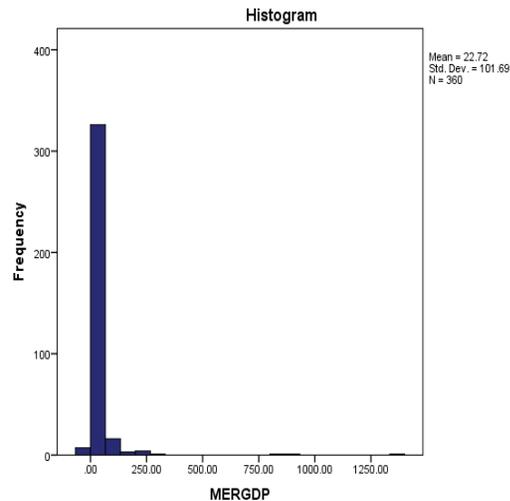
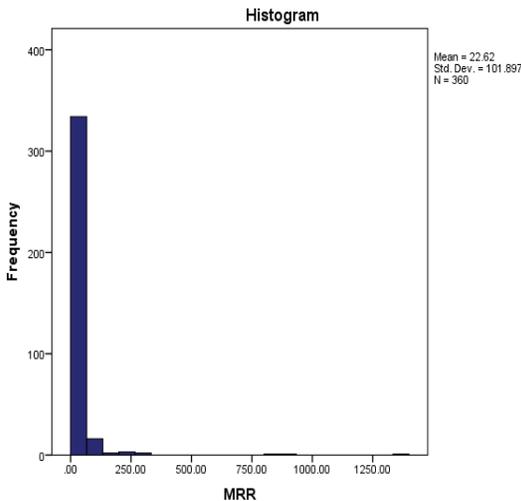
- اختبار توزيع مجتمعي الفرضية والمتمثلة بالعوائد الحقيقية للأسهم والعوائد التي تم التوصل إليها بحسب النموذج السابق حيث تم التوصل إلى الآتي:

الجدول رقم (25): اختبار شايبورو وكولموغوروف لتوزيع مجتمعي الدراسة للفرضية الفرعية الثانية

اختبار توزيع مجتمعات الفرضية	Kolmogorov-Smirnova			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
العوائد الحقيقية	.413	360	.000	.193	360	.000
العوائد	.399	360	.000	.195	360	.000

اعداد الباحث

يشير الإختبار إلى قيمة $p < 0.005$ لكل من اختباري شايبورو- ويلك واختبار كولموغوروف - سميومفا والذي يعنى بأن مجتمعي الفرضية يتوزعان وفق نمط توزيع غير طبيعي كما هو موضح بالأشكال البياني الآتية:



الشكل (46): التوزيع للعوائد الحقيقية

الشكل (45): التوزيع للعوائد المتوقعة

المصدر: اعداد الباحث

كما أشار الإختبار إلى قيم لعوامل سكوينس وكوروسويس كالآتي:

الجدول رقم (26): قيم سكوينس وكوروسويس للفرضية الفرعية الثانية

العوائد الحقيقية		
العامل	سكوينس	كورتوسويس
القيمة الإحصائية S	9.65	105.912
الإنحراف المعياري SD	0.129	0.256
القيمة المحسوبة S/SD	74.806	413.718
العوائد المتوقعة		
العامل	سكوينس	كورتوسويس
القيمة الإحصائية S	9.687	106.717
الإنحراف المعياري SD	0.129	0.256
القيمة المحسوبة S/SD	75.093	416.863

المصدر: اعداد الباحث

والتي تجاوزت المجال (-5 + 5) للتوزيع الطبيعي للمجتمع، بالتالي توصل الباحث إلى عدم إمكانية تطبيق اختبارات T للعينات المرتبطة وضرورة تطبيق الاختبارات الامعلمية لتحديد وجود أية فروق جوهرية بين مقاييس النزعة المركزية للعوائد الحقيقية والعوائد المتوقعة بحسب النموذج.

▪ اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة وقد توصل إلى التالي:

الجدول رقم (27): نتائج اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة للفرضية الفرعية الثانية

Hypothesis Test Summary				
	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The median of differences between MRR and MERGDP equals 0.	Related-Samples Wilcoxon Signed Rank Test	.300	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

حيث أشارت نتيجة الإختبار إلى قبول فرضية العدم لاختبار Wilcoxon بعدم وجود فروق ذو طبيعة جوهرية بين مقياس النزعة المركزية "الوسيط" بين العوائد الحقيقية والعوائد المتوقعة بحسب النموذج، وبالتالي قبول الفرضية الفرعية الثانية، واعتبار نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل معدل الناتج المحلي GDP قادراً على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي على المستوى السوقي.

وبناء على ماسبق حول قبول الفرضيتين الفرعيتين للفرضية الرئيسية الأولى فإنه يمكن قبول الفرضية الرئيسية الأولى، واعتبار نموذجي فاما وفرنش الخماسي والخماسي المعدل قادرة على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى السوقي.

2- نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثانية للدراسة

تؤثر عوامل نموذجي فاما وفرنش الخماسي والمعدل في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعي

أ- اختبار الفرضية الفرعية الأولى

تؤثر عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعي

تم اختبار الفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الثانية من خلال:

1- بناء نموذج فاما وفرنش الخماسي بحسب الخطوة (أ) من خطوات الدراسة الإحصائية من خلال تطبيق الإنحدار المتعدد على متغيرات الدراسة ولكل شركة من الشركات على المستوى القطاعي، حيث تم الوصول إلى عوامل النماذج لكل شركة كما في الجدول الآتي:

الجدول رقم (28): عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي لكل شركة من شركات سوق دبي المالي على المستوى القطاعي

Factors	ACICO	AGLTY	AIRARABIA	AJMANBANK	ALFIRDIOUS	ALMADINA	ALSALAMSUDAN	AMAN	AMLAK	AOIC	ARIG	ARMX
Constant	4.38232	218.11929	-0.61115	3.79383	-0.08908	0.72622	0.53871	0.39668	2.80516	15.91550	0.38593	2.44004
SMB	0.00998	0.00000	0.07307	-0.02252	0.22136	-0.13803	-0.00018	-0.14145	0.00000	0.55090	0.00892	0.09470
HML	0.00000	0.00000	-0.58410	0.00000	-0.55252	-0.04762	0.00000	0.01035	-0.00361	0.04141	0.00026	0.04083
CMA	0.00000	0.00000	0.09370	-0.00842	0.02747	-0.01641	-0.00444	0.15897	0.00042	-0.17092	-0.00560	-0.03194
RMW	0.00000	0.00000	-0.03032	-0.00261	-0.03430	0.01439	0.00101	0.06113	0.01912	-0.10621	-0.01167	0.05540
PM	0.00650	28.78571	-0.37113	-0.36391	-0.08056	0.93910	0.16894	3.48572	0.12122	3.58993	0.07735	0.14490
Factors	ARTC	ASCANA	CBD	DARTAKAFUL	DEVAAR	DFM	DIB	DIC	DIN	DNIR	DRC	DSI
Constant	3.89654	32.17834	32.21837	-0.99328	0.43398	0.94484	22.26797	-3.25956	61.02454	-14.81462	10.61429	0.97232
SMB	1.00003	0.00000	-0.98500	-0.00026	0.05667	-0.02819	-1.09475	0.02126	-0.26286	-0.23623	0.00000	-
HML	0.19105	0.00000	-0.17069	0.00000	0.15232	-0.01471	-0.18931	-0.00056	0.03689	-0.05158	0.00000	-
CMA	0.35859	0.18562	0.06129	-0.00487	0.09384	-0.00895	-0.04121	-0.02641	0.00000	-0.17547	0.09459	-0.12260
RMW	1.11025	0.00000	0.20058	-0.00032	0.07649	-0.00400	0.21840	-0.01236	0.00000	-0.01017	-0.49814	0.02128
PM	0.47479	-2.66570	4.16881	0.32066	0.22621	0.17422	5.83532	0.33586	0.05644	2.62882	0.14741	-0.10210

تتمة الجدول رقم (28): عوامل نموذج فلما وفرش الخماسي لكل شركة من شركات سوق دبي المالي على المستوى القطاعي

Factors	DU	EIB	EIBANK	EKTTTAB	EMAAR	EMIRATESNBD	GFH	GGICO	GLOBAL	GRAND	GULFA	GULFNAY
Constant	9.42724	0.53835	-547.93233	3.17827	3.98686	7.52313	-1.09957	-4.47548	-4.92159	6.00193	9.81178	0.38572
SMB	1.42107	0.00120	-1.40775	-0.02622	-0.15789	-0.15539	-0.32446	-0.16629	-0.00369	-2.87502	0.00000	0.18117
HML	-1.59875	0.00047	0.00000	0.00000	0.20100	-0.06195	-0.08091	-0.03631	-0.01249	0.00000	-0.90231	-0.22009
CMA	-0.53171	-0.00144	0.00000	-0.00722	0.27225	-0.00834	-0.07647	-0.00350	-0.03077	0.00000	0.00000	-0.04874
RMW	0.74561	-0.00134	0.00000	0.00557	0.36801	-0.00072	0.03777	0.03322	-0.07933	0.00000	-0.02617	-0.02195
PM	-2.70805	0.01811	6.58931	-0.27780	0.52132	0.29175	2.69958	1.81905	0.79957	-2.19674	-2.6603	0.18041
Factors	HITSTELC	JAIC	IFA	IIG	MASQ	MAZAYA	NBD	NCC	NGI	NIND	NRE	OIC
Constant	1.49622	-7.12761	-3.10526	3.36758	45.50547	-0.41133	36.08030	2.48920	-2.81525	2.51858	4.15524	19.71480
SMB	0.08325	0.06211	0.00360	0.00000	-0.55843	-0.43175	0.00000	-0.17401	0.00000	0.00000	0.00000	-0.26334
HML	0.07643	0.01744	-0.00310	0.00000	-0.52613	-0.96829	0.00000	0.18211	-0.14856	0.00000	0.00000	-0.04618
CMA	0.00000	-0.10097	-0.01674	0.00000	0.22684	0.40122	-0.62916	-0.03433	0.20496	0.16043	0.00000	0.09719
RMW	0.00000	-0.01837	-0.01792	0.00000	-0.08514	1.35904	0.00000	0.00817	0.87326	0.00000	0.00000	0.14474
PM	-0.06124	0.49868	0.73989	0.06458	4.88516	1.06529	3.07246	-0.00116	5.95939	0.06534	1.01942	1.23005
Factors	SALAM	SALAM_BAH	SHOP	SHUAA	TABREED	TAKAFUL-EM	TAMWEEL	UFC	UPP			
Constant	19.31324	0.72198	5.54372	-3.20511	2.27860	0.29368	-4.62954	6.75338	0.84073			
SMB	0.00000	-0.00636	0.00000	0.03723	0.14551	-0.00843	0.00044	0.42487	0.19066			
HML	0.00000	0.00000	0.00000	-0.00294	0.09394	0.00000	-0.00831	-0.29855	0.31980			
CMA	0.00000	-0.00662	0.00000	-0.01528	-0.09032	-0.00314	-0.06549	0.00000	0.18756			
RMW	0.00000	-0.00229	0.00000	-0.01547	0.11379	0.00098	-0.00804	-0.30443	0.18189			
PM	-0.23001	-0.00061	-0.03346	0.26441	0.21197	0.14704	0.68690	0.80792	0.49297			

المصدر: اعداد الباحث

2- مقارنة نتائج الخطوة (ب) و(ت) والتي تبين العائد المتوقع للسهم بحسب النماذج ومقارنتها مع العوائد الحقيقية للسهم بحسب سعر السوق ولكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من شركات السوق على المستوى القطاعي في الملحق (6).

3- اختبار مدى وجود أية فروق جوهرية بين العوائد الحقيقية للأسهم والعوائد التي تم التوصل إليها بحسب النموذج السابق والمفصلة في الملحق (6)، من خلال مايلي:

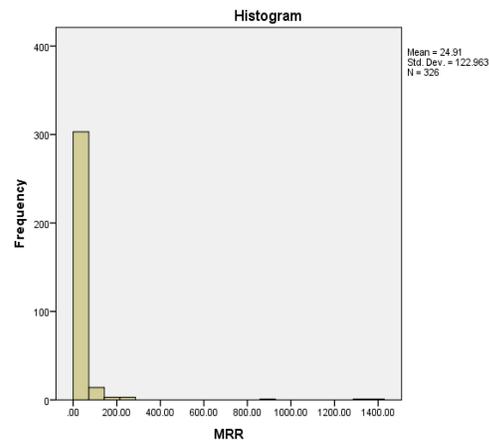
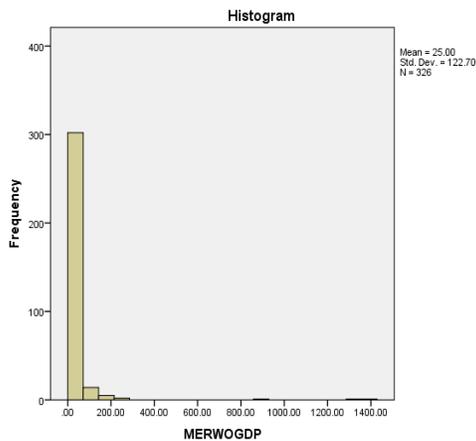
▪ اختبار توزيع مجتمعي الفرضية والمتمثلة بالعوائد الحقيقية للأسهم والعوائد المتوقعة التي تم التوصل إليها بحسب النموذج السابق والذي تم تلخيصه في الجدول الآتي:

الجدول رقم (29): اختبار شايبيرو وكولموغوروف لتوزيع مجتمعي الدراسة للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الثانية

اختبار توزيع مجتمعات الفرضية	Kolmogorov-Smirnova			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
العوائد الحقيقية	.420	326	.000	.174	326	.000
العوائد المتوقعة	.419	326	.000	.175	326	.000

المصدر: اعداد الباحث

يشير الإختبار إلى قيمة $p < 0.005$ لكل من اختباري شايبيرو- ويلك واختبار كولموغوروف - سميوفو والذي يعنى بأن مجتمعي الفرضية يتوزعان وفق نمط توزيع غير طبيعي كما هو موضح بالأشكال البياني الآتية:



شكل رقم (48) التوزيع للعوائد المتوقعة

شكل رقم (47) التوزيع للعوائد الحقيقية

المصدر: اعداد الباحث

كما أشار الإختبار إلى قيم عوامل سكوينس وكوروسيويس لمجمعي فرضيات البحث الملخصة بالآتي:

الجدول رقم (30): قيم سكوينس وكوروسيويس للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الثانية

العوائد الحقيقية		
العامل	سكوينس	كورتوسيويس
القيمة الإحصائية S	9.455	96.566
الانحراف المعياري SD	0.135	0.269
القيمة المحسوبة S/SD	70.037	358.981
العوائد المتوقعة		
العامل	سكوينس	كورتوسيويس
القيمة الإحصائية S	9.501	97.357
الانحراف المعياري SD	0.135	0.269
القيمة المحسوبة S/SD	70.377	361.921

المصدر: اعداد الباحث

والتي تجاوزت المجال (-5 _ 5) للتوزيع الطبيعي للمجتمع، بالتالي توصل الباحث إلى عدم إمكانية تطبيق اختبارات T للعينات المرتبطة وضرورة تطبيق الاختبارات الامعلمية لتحديد وجود أية فروق جوهرية بين مقاييس النزعة المركزية للعوائد الحقيقية والعوائد المتوقعة بحسب النموذج.

▪ اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة وقد عرض النتائج في الجدول الآتي:

الجدول رقم (31): نتائج اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الثانية

Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The median of differences between MRR and MERWOGDP equals 0.	Related-Samples Wilcoxon Signed Rank Test	.159	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

المصدر: اعداد الباحث

حيث أشارت نتيجة الإختبار إلى قبول فرضية العدم لاختبار Wilcoxon بعدم وجود فروق ذو طبيعة جوهرية بين مقياس النزعة المركزية "الوسيط" بين العوائد الحقيقية والعوائد المتوقعة بحسب النموذج، وبالتالي قبول الفرضية الفرعية الأولى باعتبار نموذج فاما وفرنش الخماسي قادراً على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي على المستوى القطاعي.

ب- اختبار الفرضية الفرعية الثانية

تؤثر عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل "معدل نمو الناتج المحلي" في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعي

تم اختبار الفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثانية من خلال:

- 1- بناء نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل GDP بحسب الخطوة (ت) من خطوات الدراسة الإحصائية وفق مايلي:
 - تطبيق اختبار Multi-collinearity test لعامل GDP مع متغيرات الدراسة المستقلة الأخرى والمتمثلة بعوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي لتحديد ماإذا كان هناك أية مشاكل ارتباط خطي بين عامل GDP والعوامل المستقلة الأخرى والموضحة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (32): قيم VIF لاختبار Multi-collinearity test مع متغيرات الدراسة المستقلة الأخرى على المستوى القطاعي:

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1		
SMB	.705	1.419
HML	.644	1.553
CMA	.719	1.390
RMW	.693	1.442
B	.837	1.194

a. Dependent Variable: GDP

اعداد الباحث

من السابق نلاحظ بأن قيم VIF لعامل GDP مع كافة العوامل هي أقل من (5)، بالتالي نستنتج عدم وجود مشكلة Collinearity بين عامل GDP وعوامل نموذج فلما وفرش الخماسي وبالتالي نستنتج إمكانية بناء النموذج الخماسي المعدل.

- تطبيق الإنحدار المتعدد على متغيرات الدراسة لكافة شركات السوق ولسنوات الدراسة وعلى المستوى القطاعي، لاستنتاج عوامل النموذج المعدل لكل شركة من الشركات على المستوى القطاعي، والموضحة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (33): عوامل نموذج فلما وفرش الخماسي المعدل لعامل GDP لكل شركة من شركات سوق دبي المالي على المستوى القطاعي

Factors	ACICO	AGLTY	AIKARABIA	AJMANBANK	ALFIRDIOUS	ALMADINA	ALSALAMSUDAN	AMAN	AMLAK	AOIC	ARIG	ARMX
Constant	4.38232	-25.20710	0.00406	2.71714	-5.51892	-15.54616	0.53853	-1.37876	2.80516	39.09127	0.10983	1.53092
SMB	0.00998	0.00000	-0.33744	0.00000	-1.28683	-0.16488	-0.00015	-0.12892	0.00000	1.24851	0.01486	-0.00822
HML	0.00000	0.00000	-0.01341	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.01652	-0.00361	0.15463	-0.00138	0.01415
CMA	0.00000	0.17457	0.09048	0.01574	0.00000	-0.08341	-0.00443	0.14106	0.00042	0.00000	-0.00159	-0.01240
RMW	0.00000	0.00000	-0.09544	-0.00679	0.00000	0.03457	0.00101	0.04952	0.01912	-0.20056	-0.00339	-0.00384
GDP	0.00000	0.00000	-0.25358	0.00000	-0.16720	1.13389	0.00000	0.40060	0.00000	-3.79455	-0.09260	0.08633
EM	0.00650	5.29311	0.00000	-0.08326	0.17447	3.55971	0.16869	3.41647	0.12122	0.15371	0.09993	0.16954
Factors	ARTC	ASCANA	CBD	DARTAKAFUL	DEYAAR	DFM	DIB	DIC	DIN	DNIR	DRC	DSI
Constant	20.23205	32.17834	10.34654	-0.99328	-0.34664	-2.77599	0.25950	-3.86065	31.65818	-20.21732	10.85916	0.97232
SMB	2.30265	0.00000	-0.66612	-0.00026	0.03491	-0.02248	-0.91700	0.02561	0.91778	-0.17378	0.00000	-0.12260
HML	4.20813	0.00000	0.04293	0.00000	0.02980	0.00000	-0.13812	0.00177	-0.21470	-0.03372	0.00000	0.00000
CMA	2.49727	0.18562	-0.15570	-0.00487	0.00000	-0.02182	-0.17280	-0.03147	1.31977	-0.21306	0.00000	0.00000
RMW	-0.91197	0.00000	0.15105	-0.00032	0.09477	-0.00021	0.14712	-0.01596	1.51775	-0.02136	-0.58733	0.02128
GDP	-1.24662	0.00000	2.93480	0.00000	0.05060	0.27834	2.90290	0.13269	-14.59023	1.01131	-0.05663	0.00000
EM	-1.35311	-2.66570	3.11316	0.32066	0.34506	0.68560	5.91406	0.32485	1.84588	2.51877	0.15196	-0.10210

تتمية الجدول رقم (33): عوامل نموذج فلما وفرنش الخصاسي المعمل لعمال GDP لكل شركة من شركات سوق دبي المالي على المستوى القطاعي

Factors	DU	EIB	EIBANK	EKTITAB	EMAAR	EMIRATESNBD	GFH	GGICO	GLOBAL	GRAND	GULFA	GULFNAV
Constant	9.94078	0.34909	-799.7788	3.17827	-10.06218	-20.18893	1.37881	-3.09667	-3.86274	6.00193	1.68705	-0.57242
SMB	1.46286	0.00164	0.00000	-0.02622	-1.55330	-0.31069	-0.21232	-0.15330	0.01214	-2.87502	0.00000	0.00000
HML	-1.66098	0.00078	0.00000	0.00000	-2.95337	0.00000	-0.06354	-0.03053	-0.01712	0.00000	0.00000	-0.26954
CMA	-0.58036	-0.00328	0.00000	-0.00722	-2.29984	-0.13830	-0.02652	-0.01740	0.00000	0.00000	0.00000	-0.01298
RMW	0.82774	-0.00279	0.00000	0.00557	0.74722	0.05641	0.02248	0.02364	-0.04679	0.00000	0.00000	-0.01081
GDP	-0.06201	0.01440	12.52091	0.00000	0.92365	2.23099	-0.41347	0.32078	-0.26601	0.00000	-0.17730	0.06291
EM	-2.92458	0.02367	6.91714	-0.27780	1.72849	5.78065	1.84051	1.78386	0.74050	-2.19674	0.04142	-0.06314
Factors	HITSTELEC	IAIC	IFA	IIG	MASQ	MAZAYA	NBD	NCC	NGI	NIND	NRE	OIC
Constant	1.48622	-2.36741	1.57512	3.36758	-299.46594	5.28261	36.08030	4.55680	-17.18606	2.51858	4.15524	20.65422
SMB	0.08325	0.05970	-0.01702	0.00000	1.70241	0.05225	0.00000	-0.20799	0.00000	0.00000	0.00000	-0.26612
HML	0.07643	0.00941	-0.00997	0.00000	-0.32124	-0.16177	0.00000	0.19079	0.06704	0.00000	0.00000	-0.05058
CMA	0.00000	-0.05154	0.02501	0.00000	-1.24447	0.69759	-0.62916	-0.02732	-0.02888	0.16043	0.00000	0.11185
RMW	0.00000	0.03130	-0.00281	0.00000	-0.27603	1.19210	0.00000	0.00369	0.00000	0.00000	0.00000	0.15850
GDP	0.00000	-0.34789	-0.43057	0.00000	24.53446	-0.64751	0.00000	-0.35638	1.60759	0.00000	0.00000	-0.23002
EM	-0.06124	0.34672	0.57920	0.06458	9.45309	-0.02977	3.07246	-0.00291	4.95281	0.06534	1.01942	1.25063
Factors	SALAM	SALAM_BAH	SHOP	SHUAA	TABREED	TAKAFUL-EM	TAMWEEL	UFC	UPP			
Constant	19.31324	0.72198	5.543717472	-2.83603	2.2678902	0.2936836	-1.49267	4.093095	2.869724			
SMB	0	-0.00636	0	0.034745	0.1442861	-0.008432	0	0	0.317739			
HML	0	0	0	-0.00442	0.0937104	0	-0.00986	0	0.61761			
CMA	0	-0.00662	0	-0.01199	-0.090096	-0.003139	-0.01085	0	0.498132			
RMW	0	-0.00229	0	-0.01315	0.1130028	0.000983	-0.00354	0	0.116281			
GDP	0	0	0	-0.08535	0.0012194	0	0	0	-0.1622			
EM	-0.23001	-0.00061	-0.033457249	0.271321	0.2119881	0.1470369	0.360572	1.309524	0.155631			

المصدر: اعداد الباحث

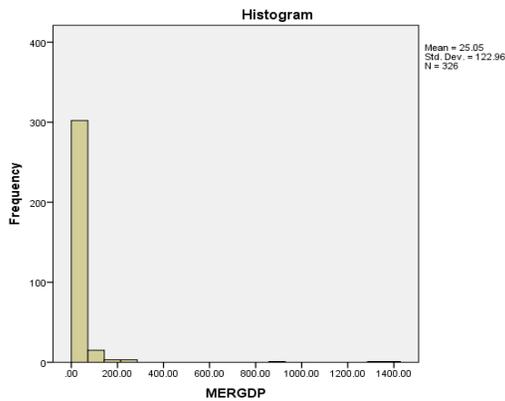
- 1- مقارنة نتائج الخطوة (ج) و(ح) والتي تبين العائد المتوقع للسهم بحسب النماذج ومقارنتها مع العوائد الحقيقية للسهم بحسب سعر السوق ولكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من شركات السوق على المستوى القطاعي في الملحق رقم (7).
- 2- اختبار مدى وجود أية فروق جوهرية بين العوائد الحقيقية للأسهم والعوائد التي تم التوصل إليها بحسب النموذج السابق المفصلة في الملحق (7)، من خلال مايلي:
- اختبار توزيع مجتمعي الفرضية والتمثلة بالعوائد الحقيقية للأسهم والعوائد المتوقعة التي تم التوصل إليها بحسب النموذج السابق والذي تم تلخيصه في الجدول الآتي:
- الجدول رقم (34): اختبار شابيرو وكولموغوروف لتوزيع مجتمعي الدراسة للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسة الثانية

اختبار توزيع مجتمعات الفرضية	Kolmogorov-Smirnova			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
العوائد الحقيقية	.420	326	.000	.174	326	.000
العوائد المتوقعة	.419	326	.000	.176	326	.000

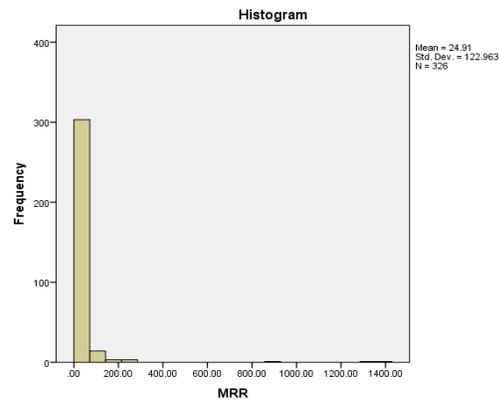
المصدر: اعداد الباحث

a. Lilliefors Significance Correction

يشير الإختبار إلى قيمة $p < 0.005$ لكل من اختباري شابيرو- ويلك واختبار كولموغوروف - سميومفا والذي يعنى بأن مجتمعي الفرضية يتوزعان وفق نمط توزيع غير طبيعي كما هو موضح بالأشكال البياني الآتية:



شكل رقم (50) التوزيع للعوائد المتوقعة



شكل رقم (49) التوزيع للعوائد الحقيقية

المصدر: اعداد الباحث

كما أشار الإختبار إلى قيم لعوامل سكوينس وكوروسويس وفق الجدول الآتي:

الجدول رقم (35): قيم سكوينس وكوروسويس للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثانية

العوائد الحقيقية			
العامل	سكوينس	كورتوسويس	
القيمة الإحصائية S	9.455	96.566	
الإنحراف المعياري SD	0.135	0.269	
القيمة المحسوبة S/SD	70.037	358.981	
العوائد المتوقعة			
العامل	سكوينس	كورتوسويس	
القيمة الإحصائية S	9.449	96.518	
الإنحراف المعياري SD	0.135	0.269	
القيمة المحسوبة S/SD	69.992	358.802	

المصدر: اعداد الباحث

والتي تجاوزت المجال (-5 + 5) للتوزيع الطبيعي للمجتمع، بالتالي توصل الباحث إلى عدم إمكانية تطبيق اختبارات T للعينات المرتبطة وضرورة تطبيق الاختبارات الامعلمية لتحديد وجود أية فروق جوهرية بين مقياس النزعة المركزية للعوائد الحقيقية والعوائد المتوقعة بحسب النموذج.

- تم اجراء اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة وقد تم تلخيص نتائج الإختبار في الجدول الآتي:

الجدول رقم (36): نتائج اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثانية

Hypothesis Test Summary				
	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The median of differences between MRR and MERGDP equals 0.	Related-Samples Wilcoxon Signed Rank Test	.349	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

المصدر: اعداد الباحث

حيث أشارت نتيجة الإختبار إلى قبول فرضية العدم لاختبار Wicoxon بعدم وجود فروق ذو طبيعة جوهرية بين مقياس النزعة المركزية "الوسيط" بين العوائد الحقيقية والعوائد المتوقعة بحسب النموذج، وبالتالي قبول الفرضية الفرعية الثانية، واعتبار نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل معدل الناتج المحلي GDP قادراً على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي على المستوى القطاعي.

وبناء على ماسبق حول قبول الفرضيتين الفرعيتين للفرضية الرئيسية الثانية فإنه يمكن قبول الفرضية الرئيسية الثانية واعتبار نموذجي فاما وفرنش الخماسي والمعدل قادرة على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعي.

3- نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة للدراسة

تؤثر عوامل نموذجي فاما وفرنش الخماسي والخماسي المعدل في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعي المعدل

أ- اختبار الفرضية الفرعية الأولى

تؤثر عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعي المعدل

تم اختيار الفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الثالثة من خلال:

(1) بناء نموذج فاما وفرنش الخماسي بحسب الخطوة (أ) من خطوات الدراسة الإحصائية من خلال تطبيق الإنحدار المتعدد على متغيرات الدراسة

ولكل شركة من الشركات على المستوى القطاعي المعدل، حيث تم الوصول إلى عوامل النماذج لكل شركة كما في الجدول:

الجدول رقم (37): عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي لكل شركة من شركات السوق على المستوى القطاعي المعدل

Factors	ACICO	AGLTY	AIRARABIA	AJMANBANK	ALFIRDOUS	ALMADINA	ALSALAMSUDAN	AMAN	AMLAK	AOIC	ARIG	ARMX
Constant	5.019168	21.412648	0.651651	-4.0483838	-0.6997423	14.372693	-8.4780271	49.844657	16.133543	214.72615	1.8424828	2.8039172
SMB	0	0	-0.128849	0.0604116	-0.9538549	-0.123249	0.1689658	-0.4291823	0	-1.6626161	0.0036911	0.0954802
HML	0	0	-0.0279366	0.0032044	-0.3213635	0.0142064	0.0380742	0.014195	0.0055725	-0.263009	0.0040396	0.0391564
CMA	0.1131694	-1.6092433	-0.0773001	-0.0371735	-0.3982699	0.1183824	-0.0448174	0.4009275	0	0.7244794	0.0099551	-0.1948962
RMW	-0.0608295	0	0.0541908	-0.0282187	0	0.0596117	-0.043244	0.1471554	0.1472237	0.3511692	0.0087106	-0.0728997
PM	0.61506	0.8901121	-0.6406664	3.2129016	-1.9294767	-3.8528	1.5873216	0.3678793	1.1472271	-0.7079799	0.0711712	0.4506177
Factors	ARTC	ASCANA	CBD	DARTAKAFUL	DEVYAR	DFM	DIB	DIC	DIN	DNIR	DRC	DSI
Constant	4.5794703	-84.989649	64.078807	-9.8520745	0.774138	-7.0044769	58.308116	6.4782214	28.756347	48.355254	14.298035	1.0452156
SMB	-0.0770983	0	-0.7033831	0.1807471	0.0801787	0.1232009	-0.6141852	-0.0340857	-0.0019681	-0.6277123	6.2053367	0
HML	0.1389363	0.0249064	-0.0675727	0.042069	-0.0403774	0.0145921	-0.0412707	0.007427	0.1120551	-0.0846835	-2.500184	-0.0098167
CMA	-0.0715307	1.2198834	0.4013744	-0.0509767	0.0016039	-0.0428379	0.383809	0.0512422	0.1986792	0.2259199	2.4580396	-0.0034327
RMW	-0.0909132	0	-0.1786905	-0.0494983	-0.0453083	-0.0444002	0.1679218	0.0091412	-0.0524824	0	3.3338639	-0.0023302
PM	0.3971269	-0.15881	1.4413441	2.3546528	0.784866	1.807941	1.4911119	0.758467	0.0521891	1.7200254	0.520226	-0.4125567

تتمة الجدول رقم (37): عوامل نموذج فالما وفرش الخصاسي اكل شركة من شركات السوق على المستوى القطاعي المعدل

Factors	DU	EIB	EIBANK	EKTITTAB	EMMAR	EMIRATESNBD	ERC	GFFH	GGICO	GLOBAL	GRAND	GULFA
Constant	2.5704038	0.9323779	1471.5831	-10.091257	11.171773	-10.601526	5.4661902	3.5947407	38.097175	14.097851	7.2865275	2.14
SMB	0.3163638	-0.0041386	0	0.1682715	-0.2655562	0.2460679	0	0.0280587	-0.3489712	-0.0660306	-0.1951874	0
HML	0.2290794	0.0002855	-0.0685852	0.0326728	0.0254659	0.0393353	0	0.0049525	-1.061E-05	0.0132547	0	0
CMA	0.100559	0.0012482	0	-0.0547322	-0.2237444	-0.0435673	-0.4664183	0.0429901	0.2899795	0.1433514	-0.2880609	-0.2557768
RMWV	0.4533549	-0.0052251	11.00915	-0.0420854	-0.0794652	-0.0796539	-0.2440475	-0.0228452	0.1068159	0.0237675	0	0
PM	0.2990626	-0.1086515	-0.8538144	5.2614666	-0.1902078	1.5982105	-0.4859133	0.13605	1.080911	0.6913695	-1.5394103	-1.5105606
Factors	GULFNAV Count	HITSTEEC Count	IAIC Count	IFA Count	IIG Count	KFIC Count	MASQ Count	MAZAYA Count	NBD Count	NCC Count	NGI Count	NIND Count
Constant	0.3504764	1.1901449	1.1816081	14.156944	4.4818559	3.62	147.89695	3.3169383	-152.78651	33.035996	50.983045	4.8824238
SMB	0.3790391	0	0.0579865	-0.0703983	0	0	-0.8646494	-0.0536817	0	-0.2023338	-0.18519	0
HML	0.1348433	-0.0235174	0.0282139	0.0227751	0	0	-0.2519223	0.1884252	3.7829538	-0.2885146	0.0588575	0.5189875
CMA	0.1787449	-0.0335684	-0.0177582	0.1202666	0.0071072	0	0.8244639	0.0338724	0	-2.0591374	0.4300546	0
RMWV	0.0527009	-0.066844	0.01772936	0.0216026	0	0	-0.7020114	-0.0861362	0	0.2712184	0.4253769	0.0634519
PM	0.6667873	0.3431364	-0.4690604	0.5814967	0.8872629	-3.1666667	-0.6456154	0.5424824	1.2415535	-1.1462058	1.144806	0.5486867
Factors	NRE Count	OIC Count	SALAM Count	SALAM_BAH Count	SHUAA Count	TABREED Count	TAKAFUL-EM Count	TAMWEEIL Count	UFC Count	UPP Count		
Constant	14.276346	77.932618	18.027584	-6.6442155	4.1318027	8.9623386	-9.1556418	3.2705658	5.73	2.4550453		
SMB	0	-0.1824483	0	0.1067477	-0.0025129	1.0639698	0.1624051	-0.0133351	0	-0.3554945		
HML	0.3420542	-0.0278679	0.000143	0.0177773	0.0071973	0.5093509	0.035158	-0.0019818	0	0.2633064		
CMA	0	0.5112552	0	-0.0435574	0.0418756	-0.4910874	-0.0490353	0.005164	0	-0.1132157		
RMWV	0	1.2198791	0	-0.0364241	0.0002917	-0.7627087	-0.0455497	-0.0087408	0	0.0328581		
PM	0.0040186	0.9657898	0.3179835	3.2697943	0.560498	2.0810982	3.0351415	-1.0978671	1.3	-1.2482652		

المصدر: اعداد الباحث

(2) مقارنة نتائج الخطوة (ب) و(ت) والتي تبين العائد المتوقع للسهم بحسب النماذج ومقارنتها مع العوائد الحقيقية للسهم بحسب سعر السوق ولكل سنة من سنوات الدراسة على المستوى القطاعي المعدل في الملحق رقم (8).

(3) اختبار مدى وجود أية فروق جوهرية بين العوائد الحقيقية للأسهم والعوائد التي تم التوصل إليها بحسب النموذج السابق والمفصلة في الملحق (8)، من خلال مايلي:

- اختبار توزيع مجتمعي الفرضية والمتمثلة بالعوائد الحقيقية للأسهم والعوائد المتوقعة التي تم التوصل إليها بحسب النموذج السابق، والذي تم تلخيصه في الجدول الآتي:

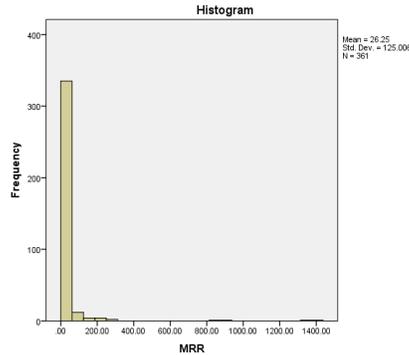
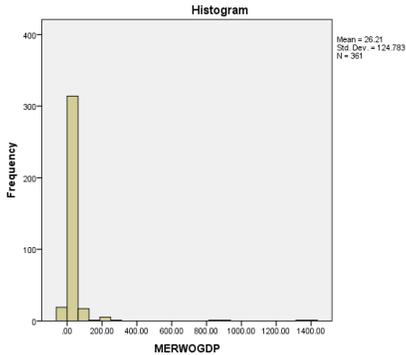
الجدول رقم (38): اختبار شابيرو وكولموغروف لتوزيع مجتمعي الدراسة للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الثالثة

اختبار توزيع مجتمعات الفرضية	Kolmogorov-Smirnova			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
العوائد الحقيقية	.417	361	.000	.184	361	.000
العوائد المتوقعة	.398	361	.000	.187	361	.000

المصدر:

a. Lilliefors Significance Correction
اعداد الباحث

يشير الإختبار إلى قيمة $p < 0.005$ لكل من اختبائي شابيرو- ويلك واختبار كولموغوروف - سميومفا والذي يعنى بأن مجتمعي الفرضية يتوزعان وفق نمط توزيع غير طبيعي كما هو موضح بالأشكال البياني الآتية:



شكل رقم (52) التوزيع للعوائد المتوقعة

شكل رقم (51) التوزيع للعوائد الحقيقية

المصدر: اعداد الباحث

كما أشار الإختبار إلى قيم لعوامل سكوينس وكوروسويس في الجدول الآتي:

الجدول رقم (39): قيم سكوينس وكوروسويس للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الثالثة

العوائد الحقيقية		
العامل	سكوينس	كورتوسويس
القيمة الإحصائية S	8.884	85.871
الإنحراف المعياري SD	0.128	0.256
القيمة المحسوبة S/SD	69.406	335.433
العوائد المتوقعة		
العامل	سكوينس	كورتوسويس
القيمة الإحصائية S	8.924	86.499
الإنحراف المعياري SD	0.128	0.256
القيمة المحسوبة S/SD	69.718	337.886

المصدر: اعداد الباحث

والتي تجاوزت المجال (-5 + 5) للتوزيع الطبيعي للمجتمع، بالتالي توصل الباحث إلى عدم إمكانية تطبيق اختبارات T للعينات المرتبطة وضرورة تطبيق الاختبارات الامعلمية لتحديد وجود أية فروق جوهرية بين مقاييس النزعة المركزية للعوائد الحقيقية والعوائد المتوقعة بحسب النموذج.

■ تم اجراء اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة وقد تم تلخيص نتائج الإختبار في الجدول الآتي:

الجدول رقم (40): نتائج اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الثالثة

Hypothesis Test Summary				
	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The median of differences between MRR and MERWOGDP equals 0.	Related-Samples Wilcoxon Signed Rank Test	.342	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

المصدر: اعداد الباحث

حيث أشارت نتيجة الإختبار إلى قبول فرضية العدم لاختبار Wilcoxon بعدم وجود فروق ذو طبيعة جوهرية بين مقياس النزعة المركزية "الوسيط" بين العوائد الحقيقية والعوائد المتوقعة بحسب النموذج، وبالتالي قبول الفرضية الفرعية الأولى، واعتبار نموذج فالما وفرنش الخماسي قادراً على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي على المستوى القطاعي المعدل.

ب- اختبار الفرضية الفرعية الثانية

تؤثر عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل "معدل الناتج المحلي" في التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعي المعدل

تم اختبار الفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثالثة من خلال:

- 1- بناء نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل GDP بحسب الخطوة (ت) من خطوات الدراسة الإحصائية وفق مايلي:
 - تطبيق اختبار Multi-collinearity لعامل GDP مع متغيرات الدراسة المستقلة الأخرى والتمثلة بعوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي لتحديد ماإذا كان هناك أية مشاكل ارتباط خطي بين عامل GDP والعوامل المستقلة الأخرى والموضحة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (41): قيم VIF لاختبار Multi-collinearity لمتغير GDP مع متغيرات الدراسة المستقلة الأخرى على المستوى القطاعي المعدل:

Model		Coefficients ^a	
		Tolerance	VIF
1	SMB	.447	2.239
	HML	.518	1.932
	CMA	.631	1.585
	RMW	.564	1.772
	B	.971	1.030

a. Dependent Variable: GDP

اعداد الباحث

من السابق نلاحظ بأن قيم VIF لعامل GDP مع كافة العوامل هي أقل من (5)، بالتالي نستنتج عدم وجود مشكلة Collinearity بين عامل GDP وعوامل نموذج فلما وفرش الخماسي وبالتالي نستنتج إمكانية بناء النموذج الخماسي المعدل.

- تطبيق الإنحدار المتعدد على متغيرات الدراسة لكافة شركات السوق ولسنوات الدراسة وعلى المستوى القطاعي المعدل، لاستنتاج عوامل النموذج المعدل لكل شركة من الشركات على المستوى القطاعي المعدل والموضحة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (42): عوامل نموذج فلما وفرش الخماسي المعدل لعامل GDP لكل شركة من شركات السوق على المستوى القطاعي المعدل

Factors	ACICO	AGLTY	AIRPABIA	AJMANBANK	ALFIRDQUS	ALMADINA	ALSALAMSUDAN	AMAN	AMLAK	AOIC	ARIG	ARMX
Constant	6.981257	21.412648	-1.3017229	-3.509089	0.263724	5.4936661	-2.0162609	49.503614	4.7137074	328.022	2.9519397	1.653059
SMB	0	0	1.1862271	0.0504945	-0.3067939	0	0.0506449	-0.4255121	0.0153607	-3.4184537	-0.0121017	-0.2367903
HML	0	0	0.7177301	0	0	0.019402	0	0.0153607	0.0097422	-0.7703781	-3.922E-06	-0.1510685
CMA	0	-1.6092433	0.3694467	-0.0352464	-0.1561479	0.064793	-0.0215703	0.3989869	0.3398989	1.4510734	0.0161061	-0.1502503
RMW	-0.0046276	0	0.4193888	-0.0259718	0	0.0185601	-0.0163264	0.1453856	0.1453856	1.2673914	-0.0095727	-0.2435933
GDP	-0.1117538	0	0.5458991	-0.01062	0.094683	-0.135221	-0.1269898	0.0366638	0.5764215	-6.4838245	-0.1261151	0.2923629
EM	0.5033642	0.8901121	-7.759347	3.0688796	-1.9306113	-1.7829242	0.696971	0.3708169	1.0595387	-1.5737712	-0.0546841	-0.5337252
Factors	ARTC	ASCANA	GBD	DARTAKAFUL	DEYAR	DFM	DIB	DIC	DIN	DNIR	DRC	DSI
Constant	10.583099	-84.989649	66.081307	-2.0019327	0.684557	-14.746166	58.919251	6.561082	52.512441	44.550711	9.6103711	0.9593235
SMB	-0.3685721	0	-0.7213547	0.0428577	0.085386	0.2307314	-0.6192125	-0.0348997	-0.2421146	-0.5891569	-1.7395007	-0.0038572
HML	0.4208757	0.0249064	-0.0731979	0	-0.0440199	0.0230768	-0.0429862	0.0071778	0.0456197	-0.0764809	0	-0.0018838
CMA	-0.1301461	1.2198834	0.414017	-0.0183628	0.0026325	-0.0912698	0.3882099	0.0517446	0.3462998	0.1626465	-0.7510403	0
RMW	-0.0151842	0	0.1895079	-0.0158311	-0.0466297	-0.0792774	0.1719986	0.0095847	0.0711731	0	-1.923687	0
GDP	-1.7034996	0	-0.2493025	-0.1551225	0.0203255	-0.1472288	-0.0875666	-0.0095188	-2.4097202	1.4800943	1.3811044	0.0060777
EM	2.0197264	-0.15881	1.4280966	0.8447734	0.6856998	4.4837806	1.4843874	0.7549961	-0.0320102	1.9734837	-1.4780136	-0.0438659

تتمة الجدول رقم (42): عوامل نموذج فالما وفرش الخصاسي المعدل لعمل GDP لكل شركة من شركات السوق على المستوى القطاعي المعدل

Factors	DU	EIB	EIBANK	EKTITAB	EMAR	EMIRATESNBD	ERC	GFH	GGICO	GLOBAL	GRAND	GULFA
Constant	2.1869431	0.9875065	1471.5831	-4.668608	11.424315	-52.823136	7.0905484	17.58021	39.804388	17.304262	1.3776494	2.14
SMB	0.1498914	-0.0049819	0	0.0672908	-0.285569	0.8263306	0	-0.15144	-0.365709	-0.0993371	0	0
HML	0.1117825	6.279E-05	-0.0585852	0	0.0450408	0.0683207	0	-0.0435017	-0.0055389	0.0021159	0	0
CMA	0.0312555	0.0015422	0	-0.0360674	-0.2290875	-0.2876537	0	0.1260331	0.3002637	0.1618528	0.0157389	-0.2557768
RMW	0.2509186	-0.0052762	11.00915	-0.0206094	-0.0748801	-0.2745328	-1.6449624	0.054558	0.116051	0.0414378	0	0
GDP	0.2099159	-0.0060028	0	-0.0984795	-0.0761135	-0.7593635	0.5080513	-1.0364981	-0.2072991	-0.3866357	0.6172982	0
EM	-0.5873401	-0.1312667	-0.8538144	3.5875323	-0.1300069	7.8190747	0.1609007	-0.8591579	1.0572417	0.593139	-1.4908674	-1.5105606
Factors	GULFNAY	HITSTELEC	IAIC	IFA	IIG	KFIC	MASQ	MAZAYYA	NBD	NCC	NGI	NIND
Constant	-0.7092779	1.1647895	7.0422829	18.909688	4.5867048	3.62	295.08029	8.5498227	-152.78651	52.351046	51.779993	4.8824238
SMB	-0.011454	0	-0.0300832	-0.121479	0	0	-3.0086462	-0.2215314	0	-1.3354245	0	0
HML	0.0708753	0.0132517	0.0055196	0.0055895	0	0	-0.8171654	0.3225725	3.7829538	1.354445	0.078244	0.5189875
CMA	-0.073156	-0.0222556	0.0179014	0.1481021	0	0	1.6259338	-0.0199884	0	-4.0134099	0.4341888	0.0634519
RMW	0.0671067	0	0.0098779	0.0485482	0	0	-0.6710451	-0.0435647	0	0.9851351	0.7324849	0
GDP	0.2449792	-0.0440271	-0.7007277	-0.561431	0.1229048	0	-15.338692	-1.1969256	0	-7.3116342	0.6832052	0
EM	-4.1755085	0.1332333	-0.9722495	0.4168195	0.84	-3.1666667	-0.9666153	1.7386994	1.2415535	-1.6336402	1.2053237	0.5486867
Factors	NIRE	OIC	SALAM	SALAM_BAH	SHUAA	TABREED	TAKAFUL-EM	TAMWHEEL	UFC	UPP		
Constant	14.276346	72.235076	18.027584	-3.3342001	5.4656426	4.8720305	-2.6457169	9.0629048	5.73	6.7126638		
SMB	0	0.1935127	0	0.0484914	-0.0160795	-1.0575145	0.0475455	-0.0788951	0	-0.2883277		
HML	-0.3420542	0.0178358	0.000143	0	0.0029063	-0.7296654	0	-0.0191556	0	0.126326		
CMA	0	0.4961359	0	-0.0298207	0.0498056	-1.0530957	-0.0222579	0.0421246	0	-0.1703414		
RMW	0	1.7484971	0	-0.0222287	0.0076481	-1.8362764	-0.0177176	0.023134	0	-0.0034948		
GDP	0	1.9611503	0	-0.0630701	-0.1555135	1.0744678	-0.1242176	-0.495365	0	-0.5336315		
EM	0.0040186	1.0544965	0.3179835	2.2226777	0.473946	0.366632	1.4765381	-1.5743599	1.3	0.6158644		

المصدر: اعداد الباحث

- (1) مقارنة نتائج الخطوة (ج) و(ح) والتي تبين العائد المتوقع للسهم بحسب النماذج ومقارنتها مع العوائد الحقيقية للسهم بحسب سعر السوق ولكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من شركات السوق على المستوى القطاعي المعدل في الملحق رقم (9).
- (2) اختبار مدى وجود أية فروق جوهرية بين العوائد الحقيقية للأسهم والعوائد التي تم التوصل إليها بحسب النموذج السابق المفصلة في الملحق (9)، وفق مايلي:
- اختبار توزيع مجتمعي الفرضية والمتمثلة بالعوائد الحقيقية للأسهم والعوائد المتوقعة التي تم التوصل إليها بحسب النموذج السابق، والذي تم تلخيصه في الجدول الآتي:

الجدول رقم (43): اختبار شابيرو وكولموغوروف لتوزيع مجتمعي الدراسة للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثالثة

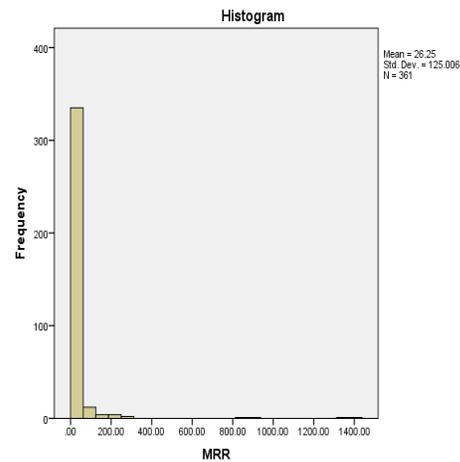
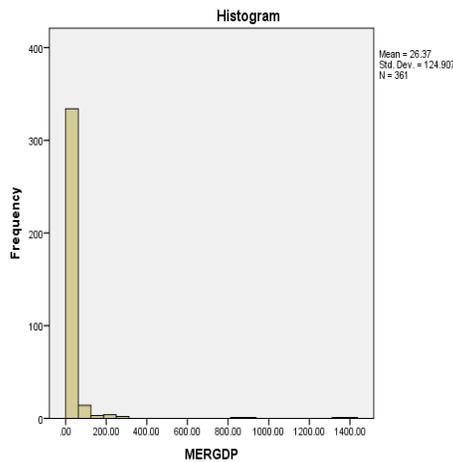
اختبار توزيع مجتمعات الفرضية	Kolmogorov-Smirnova			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
العوائد الحقيقية	.417	361	.000	.184	361	.000
العوائد المتوقعة	.416	361	.000	.184	361	.000

المصدر:

a. Lilliefors Significance Correction

اعداد الباحث

يشير الإختبار إلى قيمة $p < 0.005$ لكل من اختباري شابيرو- ويلك واختبار كولموغوروف - سميومفا والذي يعنى بأن مجتمعي الفرضية يتوزعان وفق نمط توزيع غير طبيعي كما هو موضح بالأشكال البياني الآتية:



شكل رقم (53) التوزيع للعوائد الحقيقية شكل رقم (54) التوزيع للعوائد المتوقعة
المصدر: اعداد الباحث

كما أشار الإختبار إلى قيم لعوامل سكوينس وكوروسويس وفق الجدول الآتي:

الجدول رقم (44): قيم سكوينس وكوروسويس للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثالثة

العوائد الحقيقية		
العامل	سكوينس	كورتوسويس
القيمة الإحصائية S	8.884	85.871
الإنحراف المعياري SD	0.128	0.256
القيمة المحسوبة S/SD	69.406	335.433
العوائد المتوقعة		
العامل	سكوينس	كورتوسويس
القيمة الإحصائية S	8.901	86.114
الإنحراف المعياري SD	0.128	0.256
القيمة المحسوبة S/SD	69.539	336.382

المصدر: اعداد الباحث

والتي تجاوزت المجال (-5 + 5) للتوزيع الطبيعي للمجتمع، بالتالي توصل الباحث إلى عدم إمكانية تطبيق اختبارات T للعينات المرتبطة وضرورة تطبيق الاختبارات الامعلمية لتحديد وجود أية فروق جوهرية بين مقياس النزعة المركزية للعوائد الحقيقية والعوائد المتوقعة بحسب النموذج.

- تم اجراء اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة وقد تم تلخيص نتائج الإختبار في الجدول الآتي:

الجدول رقم (45): نتائج اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثالثة

Hypothesis Test Summary				
	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The median of differences between MRR and MERGDP equals 0.	Related-Samples Wilcoxon Signed Rank Test	.853	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

المصدر: اعداد الباحث

حيث أشارت نتيجة الإختبار إلى قبول فرضية العدم لاختبار Wilcoxon بعدم وجود فروق ذو طبيعة جوهرية بين مقياس النزعة المركزية "الوسيط" بين العوائد الحقيقية والعوائد المتوقعة بحسب النموذج، وبالتالي قبول الفرضية الفرعية الثانية، واعتبار نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل معدل الناتج المحلي GDP قادراً على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي على المستوى القطاعي المعدل. وبناء على ماسبق حول قبول الفرضيتين الفرعيتين للفرضية الرئيسية الثالثة فإنه يمكن قبول الفرضية الرئيسية الثالثة واعتبار نموذجي فاما وفرنش الخماسي والمعدل قادرة على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعي المعدل.

4- نتائج اختبار الفرضية الرابعة للدراسة

إن إضافة عامل معدل النمو للنتائج المحلي GDP إلى عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي يزيد من قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي. وتتفرع عن هذه الفرضية الفرصيات الفرعية الآتية:

أ- اختبار الفرضية الفرعية الأولى

إن إضافة عامل معدل النمو للنتائج المحلي GDP إلى عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي يزيد من قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى السوقي.

تم اختبار الفرضية الفرعية الأولى من خلال:

1- مقارنة النتائج التي تم التوصل إليها في (ب) و(ج) من المرحلة الأولى من الإختبارات الإحصائية، من أجل تحديد مدى وجود أي تحسن في قدرة نموذج فاما وفرنش الخماسي على التنبؤ بعوائد الشركات عند إضافة عامل "معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي" على المستوى السوقي حيث كانت النتائج كالاتي:

الجدول رقم (46) نتائج مقارنة العوائد بحسب نموذج فاما وفرنش الخماسي ونموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل "معدل نمو الناتج المحلي"	
243	مجموع الحالات التي أعطى بها نموذج فاما وفرنش المعدل لعامل "معدل نمو الناتج المحلي" نتائج أدق وأقرب إلى العوائد الحقيقية للأسعار
92	مجموع الحالات التي أعطى بها نموذج فاما وفرنش الخماسي نتائج أدق وأقرب إلى العوائد الحقيقية
25	مجموع الحالات التي أعطى كلا النموذجين نتائج متماثلة
360	مجموع الحالات التي تم شملها في الدراسة على المستوى السوقي

(أدرج الباحث المقارنة التفصيلية الكاملة لكافة الأسهم ولسنوات الدراسة في الملحق رقم (10))

المصدر: اعداد الباحث

بينت النتائج السابقة بأن إضافة عامل معدل نمو الناتج المحلي على نموذج فاما وفرنش الخماسي على المستوى السوقي قد حسن قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم لـ 68% من مجموع الحالات التي جرى اختبار النموذجين عليها، مقابل 26% كان لنموذج فاما وفرنش الخماسي نتائج أدق و6% فقط كانت لكلا النموذجين نتائج متماثلة.

ولبيان معنوية الفروق السابقة في (1) تم اختبار مدى وجود فروق جوهرية بين فروق العوائد المتوقعة لنموذج فاما وفرنش الخماسي عن العوائد الحقيقية وفروق العوائد المتوقعة لنموذج فاما وفرنش بعد إضافة معدل نمو الناتج المحلي عن العوائد الحقيقية وفق الآتي:

▪ اختبار توزيع مجتمعي الفرضية والمتمثلة بفروق العوائد المتوقعة عن العوائد الحقيقية

لنموذجي الدراسة على المستوى السوقي، والذي تم تلخيصه في الجدول الآتي:

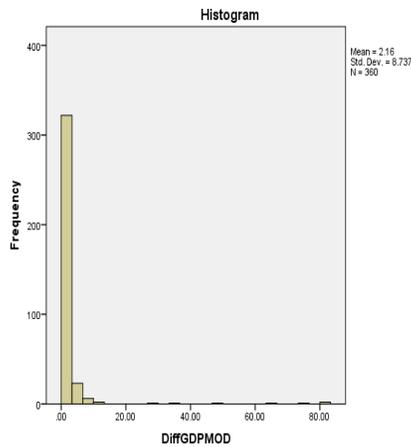
الجدول رقم (47): اختبار شايبرو وكولموغوروف لتوزيع مجتمعي الدراسة للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الرابعة

اختبار توزيع مجتمعات الفرضية	Kolmogorov-Smirnova			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
الفروق عن العوائد الحقيقية بحسب النموذج الخماسي المعدل	.402	361	.000	.223	361	.000
الفروق عن العوائد الحقيقية بحسب النموذج الخماسي	.426	361	.000	.167	361	.000

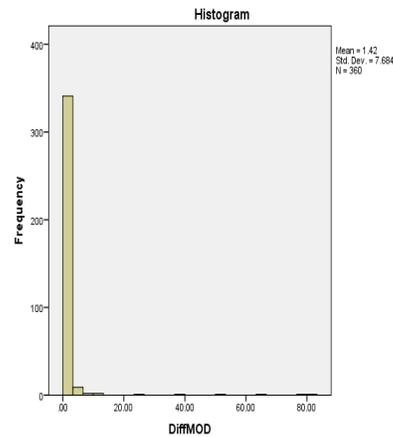
المصدر: اعداد الباحث

a. Lilliefors Significance Correction

يشير الإختبار إلى قيمة $p < 0.005$ لكل من اختباري شايبرو- ويلك واختبار كولموغوروف - سميوفا والذي يعنى بأن مجتمعي الفرضية يتوزعان وفق نمط توزيع غير طبيعي كما هو موضح بالأشكال البياني الآتية:



شكل رقم (56) التوزيع لفروق النموذج الخماسي المعدل



شكل رقم (55) التوزيع لفروق النموذج الخماسي

المصدر: اعداد الباحث

كما أشار الإختبار إلى قيم لعوامل سكوينس وكوروسويس وفق الجدول الآتي:

الجدول رقم (48): قيم سكوينس وكوروسويس للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الرابعة

فروق العوائد المتوقعة لنموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل		
العامل	سكوينس	كورتوسويس
القيمة الإحصائية S	7.519	59.871
الانحراف المعياري SD	0.129	0.256
القيمة المحسوبة S/SD	58.2868	233.871
فروق العوائد المتوقعة لنموذج فاما وفرنش الخماسي		
العامل	سكوينس	كورتوسويس
القيمة الإحصائية S	8.379	74.248
الانحراف المعياري SD	0.129	0.256
القيمة المحسوبة S/SD	64.953	290.031

المصدر: اعداد الباحث

والتي تجاوزت المجال (-5 +5) للتوزيع الطبيعي للمجتمع، بالتالي توصل الباحث إلى عدم إمكانية تطبيق اختبارات T للعينات المرتبطة وضرورة تطبيق الاختبارات الامعلمية لتحديد وجود أية فروق جوهرية بين مقاييس النزعة المركزية لفروق العوائد المتوقعة بموجب كلا النموجين عن العوائد الحقيقية.

■ تم اجراء اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة وقد تم تلخيص نتائج الإختبار في الجدول الآتي:

الجدول رقم (49): نتائج اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة للفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الرابعة

Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The median of differences between DiffGDPMOD and DiffMOD equals 0.	Related-Samples Wilcoxon Signed Rank Test	.000	Reject the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

المصدر: اعداد الباحث

حيث أشارت نتيجة الإختبار إلى رفض فرضية العدم لاختبار Wilcoxon والذي يعني بدوره وجود فروق ذو طبيعة جوهرية بين مقياس النزعة المركزية "الوسيط" بين فروق العوائد المتوقعة لكلا النموجين عن العوائد الحقيقية.

2- مقارنة قيم R Squared وقيم Anova الناتجة عن معادلة الإنحدار المتعدد لكل شركة من الشركات قبل وبعد إضافة عامل GDP حيث تم التوصل إلى الآتي والموضحة في الملحق (19-20).

نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل GDP		نموذج فاما وفرنش الخماسي		الجدول رقم (50): مقارنة قيم R squared & Anova على المستوى السوقي
%	شركة	%	شركة	
76%	44	60%	35	الحالات التي كان لدى النموذج قدرة تفسيرية فيها
24%	14	40%	23	الحالات التي لم يكن لدى النموذج فيها قدرة تفسيرية فيها
100%	58	100%	58	المجموع

اعداد الباحث

من خلال نتائج اختبار Wilcoxon ونتائج مقارنة قيم R squared and Anova للنموجين قبل وبعد إضافة معدل النمو للنتائج المحلي، يمكن قبول الفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرابعة والقائلة بأن إضافة عامل معدل نمو الناتج المحلي GDP إلى نموذج فاما وفرنش الخماسي يزيد من قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم على المستوى السوقي.

ب- اختبار الفرضية الفرعية الثانية

إن إضافة عامل معدل النمو للنتائج المحلي GDP إلى عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي يزيد من قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعي.

تم اختبار الفرضية الفرعية الثانية من خلال:

1- مقارنة النتائج التي تم التوصل إليها في (ب) و(ج) من المرحلة الأولى من الإختبارات الإحصائية، من أجل تحديد مدى وجود أي تحسن في قدرة نموذج فاما وفرنش الخماسي على التنبؤ بعوائد الشركات عند إضافة عامل "معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي" على المستوى القطاعي حيث كانت النتائج كالتالي:

الجدول رقم (51) نتائج مقارنة العوائد بحسب نموذج فاما وفرنش الخماسي ونموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل "معدل نمو الناتج المحلي"	
186	مجموع الحالات التي أعطى بها نموذج فاما وفرنش المعدل لعامل "معدل نمو الناتج المحلي" نتائج أدق وأقرب إلى العوائد الحقيقية للأسعار الأسهم
87	مجموع الحالات التي أعطى بها نموذج فاما وفرنش الخماسي نتائج أدق وأقرب إلى العوائد الحقيقية

53	مجموع الحالات التي أعطى كلا النموذجين نتائج متماثلة
326	مجموع الحالات التي تم شملها في الدراسة على المستوى القطاعي

(أدرج الباحث المقارنة التفصيلية الكاملة لكافة الأسهم ولسنوات الدراسة في الملحق رقم (11))

المصدر: اعداد الباحث

بينت النتائج السابقة بأن إضافة عامل معدل نمو الناتج المحلي على نموذج فاما وفرنش الخماسي على المستوى القطاعي قد حسن قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم لـ 57% من مجموع الحالات التي جرى اختبار النموذجين عليها، مقابل 27% كان لنموذج فاما وفرنش الخماسي نتائج أدق و16% كانت لكلا النموذجين نتائج متماثلة.

ولبيان معنوية الفروق السابقة في (1) تم اختبار مدى وجود فروق جوهرية بين فروق العوائد المتوقعة لنموذج فاما وفرنش الخماسي عن العوائد الحقيقية وفروق العوائد المتوقعة لنموذج فاما وفرنش بعد إضافة معدل نمو الناتج المحلي عن العوائد الحقيقية وفق الآتي:

▪ اختبار توزيع مجتمعي الفرضية والمتمثلة بفروق العوائد المتوقعة عن العوائد الحقيقية

لنموذجي الدراسة على المستوى القطاعي، والذي تم تلخيصه في الجدول الآتي:

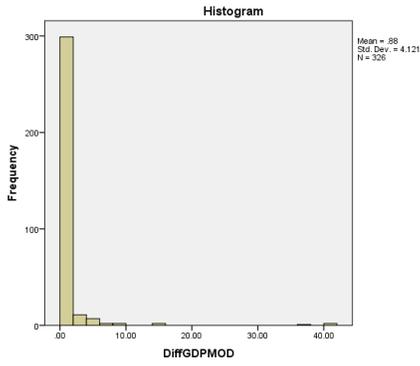
الجدول رقم (52): اختبار شايبيرو وكولموغوروف لتوزيع مجتمعي الدراسة للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الرابعة

اختبار توزيع مجتمعات الفرضية	Kolmogorov-Smirnova			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
الفروق عن العوائد الحقيقية بحسب النموذج المعدل	.416	326	.000	.204	326	.000
الفروق عن العوائد الحقيقية بحسب النموذج الخماسي	.413	326	.000	.207	326	.000

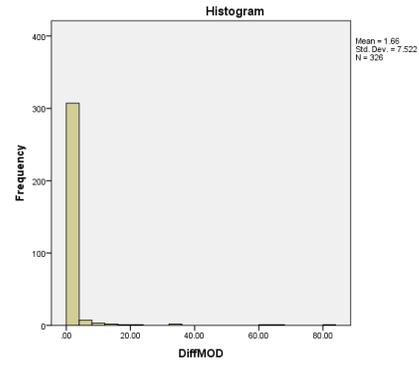
المصدر: اعداد الباحث

a. Lilliefors Significance Correction

يشير الإختبار إلى قيمة $p < 0.005$ لكل من اختباري شايبيرو- ويلك واختبار كولموغوروف – سميومفا والذي يعنى بأن مجتمعي الفرضية يتوزعان وفق نمط توزيع غير طبيعي كما هو موضح بالأشكال البياني الآتية:



شكل رقم (58) التوزيع لفروق النموذج الخماسي المعدل



شكل رقم (57) التوزيع لفروق النموذج الخماسي

المصدر: اعداد الباحث

كما أشار الإختبار إلى قيم لعوامل سكوينس وكوروسويس وفق الجدول الآتي:

الجدول رقم (53): قيم سكوينس وكوروسويس للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسة الرابعة

فروق العوائد المتوقعة لنموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل		
العامل	سكوينس	كورتوسويس
القيمة الإحصائية S	8.261	74.372
الإنحراف المعياري SD	0.135	0.269
القيمة المحسوبة S/SD	61.192	276.475
فروق العوائد المتوقعة لنموذج فاما وفرنش الخماسي		
العامل	سكوينس	كورتوسويس
القيمة الإحصائية S	8.148	73.318
الإنحراف المعياري SD	0.135	0.269
القيمة المحسوبة S/SD	60.355	272.557

المصدر: اعداد الباحث

والتي تجاوزت المجال (-5 + 5) للتوزيع الطبيعي للمجتمع، بالتالي توصل الباحث إلى عدم إمكانية تطبيق اختبارات T للعينات المرتبطة وضرورة تطبيق الاختبارات الامعلمية لتحديد وجود أية فروق جوهرية بين مقاييس النزعة المركزية لفروق العوائد المتوقعة بموجب كلا النموجين عن العوائد الحقيقية.

- تم اجراء اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة وقد تم تلخيص نتائج الإختبار في الجدول الآتي:

الجدول رقم (54): نتائج اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة للفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الرابعة

Hypothesis Test Summary				
	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The median of differences between DiffGDPMOD and DiffMOD equals 0.	Related-Samples Wilcoxon Signed Rank Test	.000	Reject the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

المصدر: اعداد الباحث

حيث أشارت نتيجة الإختبار إلى رفض فرضية العدم لاختبار Wilcoxon والذي يعني بدوره وجود فروق ذو طبيعة جوهرية بين مقياس النزعة المركزية "الوسيط" بين فروق العوائد المتوقعة لكلا النموجين عن العوائد الحقيقية.

حيث أشارت نتيجة الإختبار إلى رفض فرضية العدم لاختبار Wilcoxon والذي يعني بدوره وجود فروق ذو طبيعة جوهرية بين مقياس النزعة المركزية "الوسيط" بين فروق العوائد المتوقعة لكلا النموجين عن العوائد الحقيقية.

2- مقارنة قيم R Squared وقيم Anova الناتجة عن معادلة الإنحدار المتعدد لكل شركة من الشركات قبل وبعد إضافة عامل GDP حيث تم التوصل إلى الآتي والموضحة في الملحق (21-22).

نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل GDP		نموذج فاما وفرنش الخماسي		الجدول رقم (55): مقارنة قيم R squared & Anova على المستوى القطاعي
%	شركة	%	شركة	
82%	48	72%	41	الحالات التي كان لدى النموذج قدرة تفسيرية فيها
18%	10	28%	17	الحالات التي لم يكن لدى النموذج فيها قدرة تفسيرية فيها
100%	58	100%	58	المجموع

اعداد الباحث

من خلال نتائج اختبار Wilcoxon ونتائج مقارنة قيم R squared and Anova للنموجين قبل وبعد إضافة معدل النمو للنتائج المحلي، يمكن قبول الفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرابعة والقائلة بأن إضافة عامل معدل نمو الناتج المحلي GDP إلى نموذج فاما وفرنش الخماسي يزيد من قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم على المستوى القطاعي.

ت- اختبار الفرضية الفرعية الثالثة

إن إضافة عامل معدل النمو للنتائج المحلي GDP إلى عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي يزيد من قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي المالي على المستوى القطاعي المعدل.

تم اختبار الفرضية الفرعية الثالثة من خلال:

1- مقارنة النتائج التي تم التوصل إليها في (ب) و(ج) من المرحلة الأولى من الإختبارات الإحصائية، من أجل تحديد مدى وجود أي تحسن في قدرة نموذج فاما وفرنش الخماسي على التنبؤ بعوائد الشركات عند إضافة عامل "معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي" على المستوى القطاعي المعدل حيث كانت النتائج كالآتي:

الجدول رقم (56): نتائج مقارنة العوائد بحسب نموذج فاما وفرنش الخماسي ونموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل "معدل نمو الناتج المحلي	
246	مجموع الحالات التي أعطى بها نموذج فاما وفرنش المعدل لعامل "معدل نمو الناتج المحلي" نتائج أدق وأقرب إلى العوائد الحقيقية للأسعار الأسهم
88	مجموع الحالات التي أعطى بها نموذج فاما وفرنش الخماسي نتائج أدق وأقرب إلى العوائد الحقيقية
27	مجموع الحالات التي أعطى كلا النموذجين نتائج متماثلة
361	مجموع الحالات التي تم شملها في الدراسة على المستوى القطاعي المعدل

(أدرج الباحث المقارنة التفصيلية الكاملة لكافة الأسهم ولسنوات الدراسة في الملحق رقم (12))

المصدر: اعداد الباحث

بينت النتائج السابقة بأن إضافة عامل معدل نمو الناتج المحلي إلى نموذج فاما وفرنش الخماسي على المستوى القطاعي المعدل قد حسن قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم لـ 68% من مجموع الحالات التي جرى اختبار النموذجين عليها، مقابل 24% كان لنموذج فاما وفرنش الخماسي نتائج أدق و8% كانت لكلا النموذجين نتائج متماثلة.

ولبيان معنوية الفروق السابقة تم اختبار مدى وجود فروق جوهرية بين فروق العوائد المتوقعة لنموذج فاما وفرنش الخماسي عن العوائد الحقيقية وفروق العوائد المتوقعة لنموذج فاما وفرنش بعد إضافة معدل نمو الناتج المحلي عن العوائد الحقيقية وفق الآتي:

▪ اختبار توزيع مجتمعي الفرضية والمتمثلة بفروق العوائد المتوقعة عن العوائد الحقيقية لنموذجي الدراسة على المستوى القطاعي المعدل، والذي تم تلخيصه في الجدول الآتي:

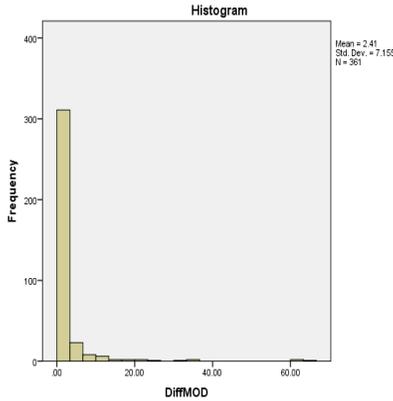
الجدول رقم (57): اختبار شايبرو وكولموغوروف لتوزيع مجتمعي الدراسة للفرضية الفرعية الثالثة من الفرضية الرئيسية الرابعة

اختبار توزيع مجتمعات الفرضية	Kolmogorov-Smirnova			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
الفروق عن العوائد الحقيقية بحسب النموذج المعدل	.367	361	.000	.349	361	.000
الفروق عن العوائد الحقيقية بحسب النموذج الخماسي	.368	361	.000	.336	361	.000

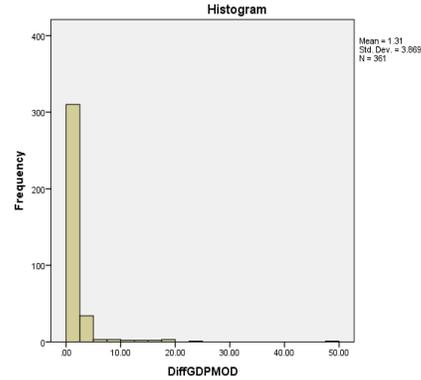
المصدر: اعداد الباحث

a. Lilliefors Significance Correction

يشير الإختبار إلى قيمة $p < 0.005$ لكل من اختباري شايبرو- ويلك واختبار كولموغوروف – سميومفا والذي يعنى بأن مجتمعي الفرضية يتوزعان وفق نمط توزيع غير طبيعي كما هو موضح بالأشكال البياني الآتية:



شكل رقم (60) التوزيع لفروق النموذج الخماسي



شكل رقم (59) التوزيع لفروق النموذج الخماسي المعدل

المصدر: اعداد الباحث

كما أشار الإختبار إلى قيم لعوامل سكوينس وكوروسويس وفق الجدول الآتي:

الجدول رقم (58): قيم سكوينس وكوروسويس للفرضية الفرعية الثالثة من الفرضية الرئيسية الرابعة

فروق العوائد المتوقعة لنموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل		
العامل	سكوينس	كورتوسويس
القيمة الإحصائية S	7.013	67.350
الانحراف المعياري SD	0.128	0.256
القيمة المحسوبة S/SD	54.789	263.085
فروق العوائد المتوقعة لنموذج فاما وفرنش الخماسي		
العامل	سكوينس	كورتوسويس
القيمة الإحصائية S	6.266	45.877
الانحراف المعياري SD	0.128	0.256
القيمة المحسوبة S/SD	48.953	179.207

المصدر: اعداد الباحث

والتي تجاوزت المجال (-5 + 5) للتوزيع الطبيعي للمجتمع، بالتالي توصل الباحث إلى عدم إمكانية تطبيق اختبارات T للعينات المرتبطة وضرورة تطبيق الاختبارات الامعلمية لتحديد وجود أية فروق جوهرية بين مقاييس النزعة المركزية لفروق العوائد المتوقعة بموجب كلا النموجين عن العوائد الحقيقية.

■ تم اجراء اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة وقد تم تلخيص نتائج الإختبار في الجدول الآتي:

الجدول رقم (59): نتائج اختبار Wilcoxon على العينات المرتبطة للفرضية الفرعية الثالثة من الفرضية الرئيسية الرابعة

Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The median of differences between DiffGDPMOD and DiffMOD equals 0.	Related-Samples Wilcoxon Signed Rank Test	.000	Reject the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

المصدر: اعداد الباحث

حيث أشارت نتيجة الإختبار إلى رفض فرضية العدم لاختبار Wilcoxon والذي يعني بدوره وجود فروق ذو طبيعة جوهرية بين مقياس النزعة المركزية "الوسيط" بين فروق العوائد المتوقعة لكلا النموجين عن العوائد الحقيقية.

2- مقارنة قيم R Squared وقيم Anova الناتجة عن معادلة الإنحدار المتعدد لكل شركة من الشركات قبل وبعد إضافة عامل GDP حيث تم التوصل إلى الآتي والموضحة في الملحق (24-23).

نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل GDP		نموذج فاما وفرنش الخماسي		الجدول رقم (60): مقارنة قيم R squared & Anova على المستوى القطاعي
%	شركة	%	شركة	
59%	34	57%	33	الحالات التي كان لدى النموذج قدرة تفسيرية فيها
41%	24	43%	25	الحالات التي لم يكن لدى النموذج فيها قدرة تفسيرية فيها
100%	58	100%	58	المجموع

اعداد الباحث

من خلال نتائج اختبار Wilcoxon ونتائج مقارنة قيم R squared and Anova للنموجين قبل وبعد إضافة معدل النمو للناتج المحلي، يمكن قبول الفرضية الفرعية الثالثة من الفرضية الرابعة والقاتلة بأن إضافة عامل معدل نمو الناتج المحلي GDP إلى نموذج فاما وفرنش الخماسي يزيد من قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم على المستوى القطاعي المعدل.

ث- اختبار الفرضية الفرعية الرابعة

لا يوجد فروق ذات طبيعة جوهرية بين النتائج في الفرضيات الثلاث الفرعية السابقة

تم اختبار الفرضية الرابعة من خلال:

1- مقارنة نتائج النماذج الستة التي جرى اختبارها ولكل سنة من سنوات الدراسة وعلى مستوى

كل شركة من الشركات المدرجة، وقد توصل الباحث إلى الآتي:

الجدول رقم (61): مقارنة نتائج الحالات المثلى وفق مختلف النماذج المدروسة

النموذج	مجموع الحالات المثلى وفق النموذج
نموذج فاما وفرنش الخماسي على المستوى السوقي	29
نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل "معدل نمو الناتج المحلي" على المستوى السوقي	78
نموذج فاما وفرنش الخماسي على المستوى القطاعي	80
نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل "معدل نمو الناتج المحلي" على المستوى القطاعي	154
نموذج فاما وفرنش الخماسي على المستوى القطاعي المعدل	45
نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل "معدل نمو الناتج المحلي" على المستوى القطاعي المعدل	74

(أدرج الباحث المقارنة التفصيلية الكاملة لكافة الأسهم ولسنوات الدراسة في الملحق رقم (13))

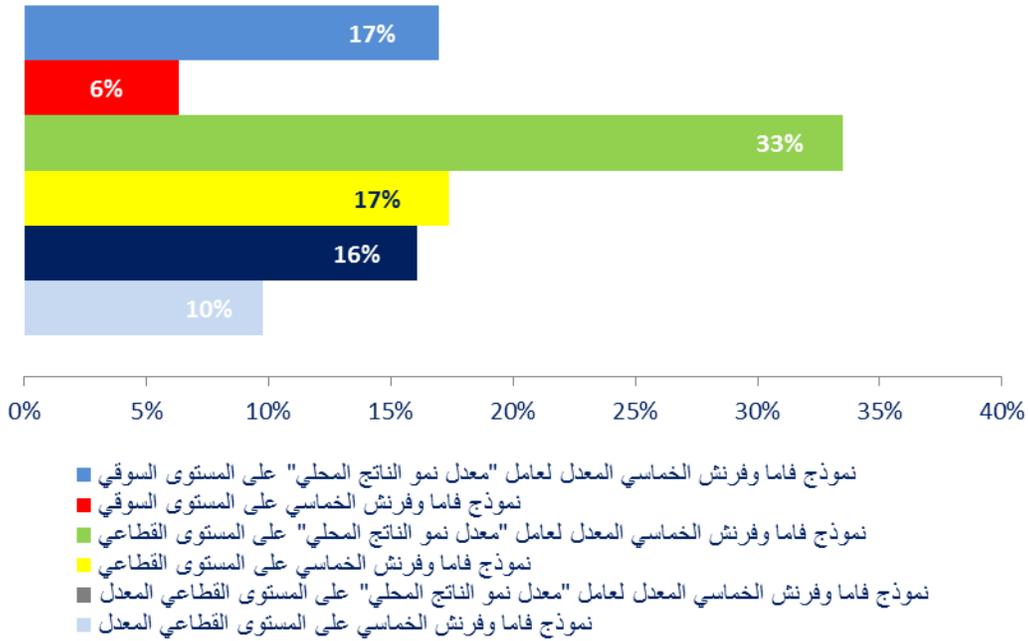
المصدر: اعداد الباحث

كذلك رأى الباحث أهمية توثيق نتيجة:

أ- أن 23 من الحالات المقارن بينها على المستوى القطاعي كانت لها نتائج متطابقة بين نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل "معدل نمو الناتج المحلي" والنموذج الخماسي التقليدي،
ب- أن 18 من الحالات المقارن بينها على المستوى القطاعي المعدل كانت لها نتائج متطابقة بين نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل "معدل نمو الناتج المحلي" والنموذج الخماسي التقليدي،

ت- أن 3 من الحالات المقارن بينها على المستوى السوقي كانت لها نتائج متطابقة بين نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل "معدل نمو الناتج المحلي" والنموذج الخماسي التقليدي،
باستثناء الحالات المتطابقة المذكورة في هذه النقاط من مجموع الحالات في الجدول أعلاه،
يكون مجموع الحالات المدروسة 416 حالة كما تم الإشارة له. حيث تم تمثيل النتائج السابقة وفق المخطط البياني الآتي:

الشكل رقم (61): مقارنة نتائج الحالات المثلى وفق مختلف النماذج المدروسة



المصدر: اعداد الباحث

تمت هذه المقارنة بين 416 حالة وقد توصل الباحث إلى مايلي:

أ- كان نموذج فاما وفرنش على المستوى السوقي الأكثر دقة في تفسير حوالي 23% من مجموع الحالات المقارنة، حيث كان نموذج فاما وفرنش المعدل لعامل نمو الناتج المحلي وعلى المستوى السوقي الأكثر دقة في تفسير 17% من مجموع حالات الدراسة مقابل 6% فقط لنموذج فاما وفرنش الخماسي على المستوى السوقي وبدون إضافة عامل معدل الناتج المحلي، 1% من النتائج السابقة تساوت فيهما نتائج كلا النموذجين.

ب- كان نموذج فاما وفرنش على المستوى القطاعي الأكثر دقة في تفسير حوالي 51% من مجموع الحالات المقارنة، حيث كان نموذج فاما وفرنش المعدل لعامل نمو الناتج المحلي وعلى المستوى القطاعي الأكثر دقة في تفسير 33% من مجموع حالات الدراسة مقابل 17% لنموذج فاما وفرنش الخماسي على المستوى القطاعي وبدون إضافة عامل معدل الناتج المحلي 5% من النتائج السابقة تساوت فيهما نتائج كلا النموذجين.

ت- كان نموذج فاما وفرنش على المستوى القطاعي المعدل الأكثر دقة في تفسير حوالي 26% من مجموع الحالات المقارنة، حيث كان نموذج فاما وفرنش المعدل لعامل نمو الناتج المحلي وعلى المستوى القطاعي المعدل الأكثر دقة في تفسير 16% من مجموع حالات الدراسة مقابل 10% لنموذج فاما وفرنش الخماسي على المستوى القطاعي المعدل وبدون إضافة عامل معدل الناتج المحلي 4% من النتائج السابقة تساوت فيهما نتائج كلا النموذجين.

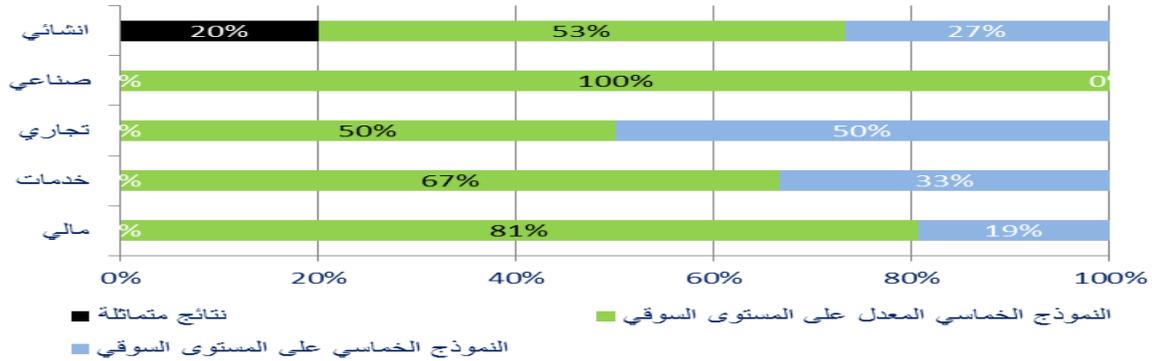
2- فرز ومقارنة الحالات 416 المحددة في (2) سابقاً على أساس الحالات الأمثل لكل نموذج من نماذج الدراسة ولكل مستوى من مستويات الدراسة الثلاث، ولكن على أساس كل قطاع على حدة، وذلك لبيان أثر إضافة عامل GDP لنموذجي فاما وفرنش الخماسي والخماسي المعدل على التنبؤ بعوائد الأسهم، ولكن لكل قطاع من قطاعات سوق دبي المالي وذلك لمستويات الدراسة الثلاث.

يبين الجدول رقم (62) النتائج على المستوى السوقي:

النتائج الأمثل على المستوى السوقي لنموذجي الدراسة ولكل قطاع من قطاعات سوق دبي					
القطاع	نتائج متماثلة	نموذج قاما وفرنش الخماسي المعدل	نموذج فاما وفرنش الخماسي	المجموع	
القطاع المالي	-	50	12	62	
قطاع الخدمات	-	12	6	18	
قطاع التجارة	-	4	4	8	
قطاع الصناعة	-	1	-	1	
قطاع الإنشاءات	3	8	4	15	
المجموع	3	75	26	104	

المصدر: اعداد الباحث

يمكن ملاحظة القدرة الأعلى لنموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل GDP على المستوى السوقي وذلك لكل قطاع من قطاعات الدراسة، حيث يمكن تمثيل ذلك وفق الشكل الآتي:
الشكل رقم (62): نسبة النتائج الأمثل على المستوى السوقي لنموذجي الدراسة ولكل قطاع من قطاعات سوق دبي:



اعداد الباحث

بالتالي فإن إضافة عامل معدل نمو GDP إلى نموذج فاما وفرنش الخماسي قد حسن قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم لـ:

- 81% من الحالات الأمثل على المستوى السوقي والتي تركزت في القطاع المالي
- 67% من الحالات الأمثل على المستوى السوقي والتي تركزت في قطاع الخدمات
- 50% من الحالات الأمثل على المستوى السوقي والتي تركزت في قطاع التجارة

- 100% من الحالات الأمثل على المستوى السوقي والتي تركزت في قطاع الصناعة
- 53% من الحالات الأمثل على المستوى السوقي والتي تركزت في قطاع الإنشاءات

يبين الجدول رقم (63) النتائج على المستوى القطاعي:

النتائج الأمثل على المستوى القطاعي لنموذجي الدراسة ولكل قطاع من قطاعات سوق دبي				
القطاع	نتائج متماثلة	نموذج قاما وفرنش الخماسي المعدل	نموذج فاما وفرنش الخماسي	المجموع
القطاع المالي	16	84	30	130
قطاع الخدمات	3	11	15	29
قطاع التجارة	-	3	-	3
قطاع الصناعة	4	7	4	15
قطاع الإنشاءات	-	26	8	34
المجموع	23	131	57	211

اعداد الباحث

يمكن ملاحظة قدرة التنبؤ الأعلى لنموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل GDP على المستوى القطاعي وذلك لكل قطاع من قطاعات الدراسة، حيث تم توضيح ذلك وفق الشكل رقم (54):

الشكل رقم (63): نسبة النتائج الأمثل على المستوى القطاعي لنموذجي الدراسة ولكل قطاع من قطاعات سوق دبي:



اعداد الباحث

بالتالي فإن إضافة عامل معدل نمو GDP إلى نموذج فاما وفرنش الخماسي قد حسن قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم لـ:

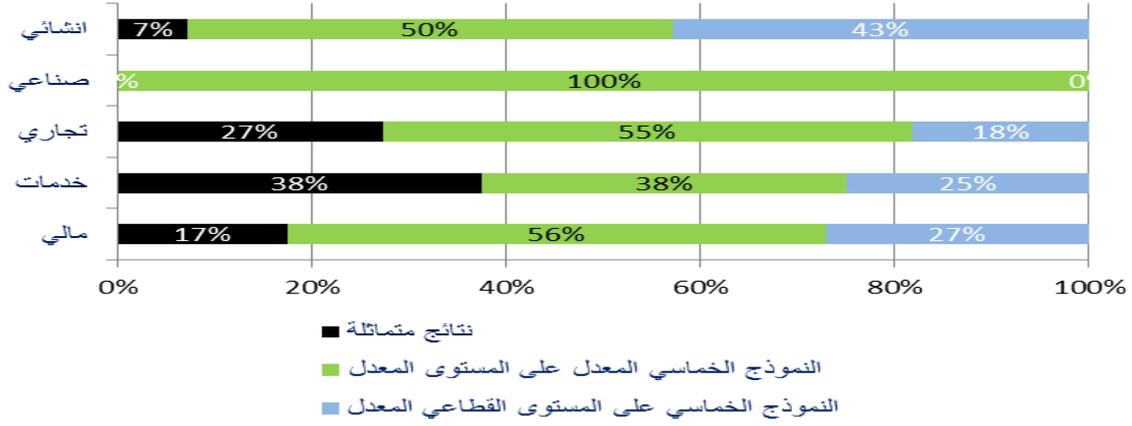
- 65% من الحالات الأمثل على المستوى القطاعي والتي تركزت في قطاع المالي
- 38% من الحالات الأمثل على المستوى القطاعي والتي تركزت في قطاع الخدمات
- 100% من الحالات الأمثل على المستوى القطاعي والتي تركزت في قطاع التجارة
- 47% من الحالات الأمثل على المستوى القطاعي والتي تركزت في قطاع الصناعة
- 76% من الحالات الأمثل على المستوى القطاعي والتي تركزت في قطاع الإنشاءات

يبين الجدول رقم (64) النتائج على المستوى القطاعي المعدل:

النتائج الأمثل على المستوى القطاعي المعدل لنموذجي الدراسة ولكل قطاع من قطاعات سوق دبي				
المجموع	نموذج فاما وفرنش الخماسي	نموذج قاما وفرنش الخماسي المعدل	نتائج متماثلة	القطاع
63	17	35	11	القطاع المالي
8	2	3	3	قطاع الخدمات
11	2	6	3	قطاع التجارة
5	0	5		قطاع الصناعة
14	6	7	1	قطاع الإنشاءات
101	27	56	18	المجموع

اعداد الباحث

يمكن ملاحظة قدرة التنبؤ الأعلى لنموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل GDP على المستوى القطاعي المعدل وذلك لكل قطاع من قطاعات الدراسة، حيث تم توضيح ذلك وفق الشكل رقم (64): نسبة النتائج الأمثل على المستوى القطاعي المعدل لنموذجي الدراسة ولكل قطاع من قطاعات سوق دبي:



اعداد الباحث

بالتالي فإن إضافة عامل معدل نمو GDP إلى نموذج فاما وفرنش الخماسي قد حسن القدرة للتنبؤ بعوائد الأسهم لـ:

- 56% من الحالات الأمثل على المستوى القطاعي المعدل والتي تركزت في القطاع المالي
 - 38% من الحالات الأمثل على المستوى القطاعي المعدل والتي تركزت في قطاع الخدمات
 - 55% من الحالات الأمثل على المستوى القطاعي المعدل والتي تركزت في قطاع التجارة
 - 100% من الحالات الأمثل على المستوى القطاعي المعدل والتي تركزت في قطاع الصناعة
 - 50% من الحالات الأمثل على المستوى القطاعي المعدل والتي تركزت في قطاع الإنشاءات
- ولاختبار معنوية الفروق المحددة في المقارنات التي تمت في (2,1) من الفرضية الفرعية الرابعة تم اختبار مدى وجود فروق ذات طبيعة جوهرية بين فروق العوائد المتوقعة بموجب النماذج عن العوائد الحقيقية في الخطوة الآتية.
- 3- اختبار مدى وجود فروق جوهرية بين وسطاء فروق العوائد المتوقعة لكافة النماذج الستة المدروسة عن العوائد الحقيقية، حيث تم مايلي:
- أ- اختبار مدى وجود فروق ذات طبيعة جوهرية بين توزيع كافة فروق العوائد المتوقعة بحسب النماذج السابقة عن العوائد الحقيقية من خلال تطبيق اختبار فريدمان كالاتي:
- الجدول رقم (65): توزيع كافة نتائج النماذج المدروسة مع العوائد الحقيقية من خلال تطبيق اختبار فريدمان

Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distributions of DiffGDPM, DiffM, DiffGDPS, DiffS, DiffGDPC and DiffCS are the same.	Related-Samples Friedman's Two-Way Analysis of Variance by Ranks	.000	Reject the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

المصدر: اعداد الباحث

تظهر نتيجة الإختبار بأن قيمة $p < 0.05$ وبالتالي يوجد فروق ذو طبيعة جوهرية بين توزيعات مختلف فروقات العوائد المتوقعة من النماذج السابقة عن العوائد الحقيقية.

ب- اختبار فريدمان-أنوفا واختبار كيندالز لنتائج النماذج السابقة:

الجدول رقم (66): النتائج الوصفية لاختبار فريدمان-أنوفا واختبار كيندالز للنماذج المدروسة

النموذج	عدد الحالات المختبرة	المتوسط	الإرتفاع المعياري	القيمة الأقل	القيمة الأعلى	النتائج الوصفية		
						25 th	50 th (الوسيط)	75 th
فاما وفرنش الخماسي المعدل على المستوى السوقي	288	1.6360	8.41502	.00	80.67	.0067	.0762	.5616
فاما وفرنش الخماسي على المستوى السوقي	288	2.4262	9.58885	.00	82.17	.0209	.3790	1.4788
فاما وفرنش الخماسي المعدل على المستوى القطاعي	288	.7221	3.47289	.00	40.63	.0030	.0100	.2041
فاما وفرنش الخماسي على المستوى القطاعي	288	1.5572	7.57639	.00	83.18	.0038	.0881	.6683
فاما وفرنش الخماسي المعدل على المستوى القطاعي المعدل	288	1.4284	4.14395	.00	48.22	.0055	.0963	1.0871
فاما وفرنش الخماسي على المستوى القطاعي المعدل	288	2.6664	7.80120	.00	65.25	.0130	.4972	2.0000

المصدر: اعداد الباحث

جرى اتمام الدراسة على 288 حالة مشتركة بين النماذج الستة على امتداد سنوات الدراسة وقد

كانت نتيجة اختبار فريدمان وكيندالز كالاتي:

الجدول رقم (67): اختبار فريدمان للنماذج المدروسة في الفرضية الرابعة الفرعية من الفرضية الرابعة الرئيسية

Test Statistics^a

N	288
Chi-Square	270.137
Df	5
Asymp. Sig.	.000

اعداد الباحث

a. Friedman Test

يمكن ملاحظة أن قيمة $p < 0.05$ لاختبار فريدمان أي أن فرضية العدم للاختبار مرفوضة ويوجد فروق ذات طبيعة جوهرية بين وسطاء النماذج المقارنة.

الجدول رقم (68): اختبار كيندالز للنماذج المدروسة في الفرضية الرابعة الفرعية من الفرضية الرابعة الرئيسية

Test Statistics	
N	288
Kendall's W ^a	.188
Chi-Square	270.137
Df	5
Asymp. Sig.	.000

a. Kendall's Coefficient of Concordance اعداد الباحث

يمكن ملاحظة أن قيمة $p < 0.05$ لاختبار كيندالز، أي أن فرضية العدم للاختبار مرفوضة ويوجد فروق ذات طبيعة جوهرية بين وسطاء النماذج المقارنة.

وبالتالي توصل الباحث إلى رفض الفرضية الفرعية الرابعة حول عدم وجود اختلافات جوهرية بين العوائد المتوقعة بين النماذج الستة المدروسة (نموذجي الدراسة وفق مستويات الدراسة الثلاث)، والعوائد الحقيقية للأسهم خلال سنوات الدراسة، وبناء على ماسبق حول قبول الفرضيات الثلاث الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الرابعة ورفض الفرضية الفرعية الرابعة منها، فإنه يمكن قبول الفرضية الرئيسية الرابعة واعتبار إضافة عامل معدل النمو للناتج المحلي GDP إلى عوامل نموذج فاما وفرنش يزيد من قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي.

9 النتائج والتوصيات

بعد اتمام الدراسة التطبيقية واستكمال الإختبارات الإحصائية، تم عرض ما توصل إليه من نتائج كالاتي:

أ- النتائج

بعد تحليل نتائج الإختبارات الإحصائية التي تمت على فرضيات البحث وفق آلية الإختبارات الإحصائية، تم التوصل إلى الآتي:

- اعتبار عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي قادرة على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي على المستوى السوقي، المستوى القطاعي والمستوى القطاعي المعدل.

- اعتبار عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل معدل الناتج المحلي GDP قادراً على التنبؤ بعوائد الأسهم في سوق دبي على المستوى السوقي، المستوى القطاعي والمستوى القطاعي المعدل.
- إن إضافة عامل معدل نمو الناتج المحلي على نموذج فاما وفرنش الخماسي على المستوى السوقي قد حسن قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم لـ 68% من مجموع الحالات التي جرى اختبار النموذجين عليها، مقابل 26% كان لنموذج فاما وفرنش الخماسي نتائج أدق و7% فقط كانت لكلا النموذجين نتائج متماثلة.
- إن إضافة عامل معدل نمو الناتج المحلي على نموذج فاما وفرنش الخماسي على المستوى القطاعي قد حسن قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم لـ 57% من مجموع الحالات التي جرى اختبار النموذجين عليها، مقابل 27% كان لنموذج فاما وفرنش الخماسي نتائج أدق و16% كانت لكلا النموذجين نتائج متماثلة.
- إن إضافة عامل معدل نمو الناتج المحلي على نموذج فاما وفرنش الخماسي على المستوى القطاعي قد حسن قدرة النموذج على التنبؤ بعوائد الأسهم لـ 68% من مجموع الحالات التي جرى اختبار النموذجين عليها، مقابل 24% كان لنموذج فاما وفرنش الخماسي نتائج أدق و7% كانت لكلا النموذجين نتائج متماثلة.
- كانت نتائج نموذجي فاما وفرنش الخماسي والمعدل على المستوى السوقي الأكثر دقة في تفسير حوالي 23% من مجموع الحالات المقارنة، حيث كان نموذج فاما وفرنش المعدل لعامل معدل نمو الناتج المحلي وعلى المستوى السوقي الأكثر دقة في تفسير 17% من مجموع حالات الدراسة مقابل 6% فقط لنموذج فاما وفرنش الخماسي على المستوى السوقي وبدون إضافة عامل معدل الناتج المحلي، 1% من النتائج السابقة تساوت فيهما نتائج كلا النموذجين.
- كانت نتائج نموذجي فاما وفرنش الخماسي والمعدل على المستوى القطاعي الأكثر دقة في تفسير حوالي 51% من مجموع الحالات المقارنة، حيث كان نموذج فاما وفرنش المعدل لعامل معدل نمو الناتج المحلي وعلى المستوى القطاعي الأكثر دقة في تفسير 33% من مجموع حالات الدراسة مقابل 17% لنموذج فاما وفرنش الخماسي على المستوى القطاعي وبدون إضافة عامل معدل الناتج المحلي 5% من النتائج السابقة تساوت فيهما نتائج كلا النموذجين.

• كانت نتائج نموذجي فاما وفرنش الخماسي والخماسي المعدل على المستوى القطاعي المعدل الأكثر دقة في تفسير حوالي 26% من مجموع الحالات المقارنة، حيث كان نموذج فاما وفرنش المعدل لعامل معدل نمو الناتج المحلي وعلى المستوى القطاعي المعدل الأكثر دقة في تفسير 16% من مجموع حالات الدراسة مقابل 10% لنموذج فاما وفرنش الخماسي على المستوى القطاعي المعدل وبدون إضافة عامل معدل الناتج المحلي 4% من النتائج السابقة تساوت فيهما نتائج كلا النموذجين.

• إن إضافة عامل معدل الناتج المحلي الإجمالي إلى عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي قد حسنت قدرة النموذج في التنبؤ بعوائد الأسهم لكل قطاع من قطاعات سوق دبي المالي ووفق مستويات الدراسة الثلاث كالتالي:

✓ 81% من الحالات الأمثل على المستوى السوقي في القطاع المالي، 65% من الحالات الأمثل على المستوى القطاعي لنفس القطاع و56% من الحالات الأمثل على المستوى القطاعي المعدل للقطاع المالي.

✓ 67% من الحالات الأمثل على المستوى السوقي في قطاع الخدمات، 38% من الحالات الأمثل على المستوى القطاعي لنفس القطاع و38% من الحالات الأمثل على المستوى القطاعي المعدل لقطاع الخدمات.

✓ 50% من الحالات الأمثل على المستوى السوقي في قطاع التجارة، 100% من الحالات الأمثل على المستوى القطاعي لنفس القطاع، 55% من الحالات الأمثل على المستوى القطاعي المعدل في قطاع التجارة

✓ 100% من الحالات الأمثل على المستوى السوقي في قطاع الصناعة، 47% من الحالات الأمثل على المستوى القطاعي لنفس القطاع و 100% من الحالات الأمثل على المستوى القطاعي المعدل لقطاع الصناعة.

✓ 53% من الحالات الأمثل على المستوى السوقي في قطاع الإنشاءات، 76% من الحالات الأمثل على المستوى القطاعي لنفس القطاع و50% من الحالات الأمثل على المستوى القطاعي المعدل لقطاع الإنشاءات.

ب- التوصيات

بعد استكمال عرض نتائج الدراسة، عرض الباحث التوصيات الآتية:

- ضرورة العمل على إتمام دراسات مماثلة في الأسواق العربية الناشئة وذلك لبيان مدى نجاح مثل هذه النماذج الجديدة بالتنبؤ بعوائد الأسهم في مثل تلك الأسواق الأمر الذي يمهد للانتقال إلى أدوات مالية جديدة في التحليل والتنبؤ بالعوائد المتوقعة لأسهم هذه الأسواق، وخاصة في سوق دمشق المالي عند استقرار الحالة الإقتصادية للجمهورية العربية السورية وذلك لاستبعاد آثار أية عوامل ترتبط بالأزمة والتي قد يكون لها تأثير على نتائج أية دراسة قد يتم إجرائها، إضافة إلى تجاوز الصعوبات الأخرى التي تم ذكرها في محددات الدراسة والتي تحول دون إمكانية تطبيق الدراسة في سوق دمشق للأوراق المالية حالياً.
- ضرورة تفعيل دور جمعيات المحللين الماليين في الوطن العربي وبشكل خاص في الجمهورية العربية السورية وتحديث معلومات المحللين الماليين من خلال نشر التوعية لمثل هذه النماذج وإجراء دورات تدريبية حول مدى إمكانية تطبيق هذه النماذج والفوائد المتوقعة لمثل هذا التطبيق.
- ضرورة استكمال دراسات أخرى تحاول إضافة عوامل جديدة لنماذج تسعير الأصول الرأسمالية واختبارها في أسواقنا العربية، وذلك لبيان مدى أثر إضافة مثل هذه العوامل والتي قد يكون لها قدرة تفسيرية إضافية على النماذج الحالية المطبقة في الدول المتقدمة مثل نموذج فاما وفرنش الخماسي.
- ضرورة نشر التوعية حول أهمية إيجاد مراكز بحث علمي يكون لها إمكانية الوصول إلى المعلومات المالية وغير المالية لشركات الأسواق المالية العربية، وذلك لتسهيل إتمام الدراسة والأبحاث حول إمكانية تطبيق نماذج جديدة كنموذج فاما وفرنش الخماسي وغيرها من النماذج المالية والتي قد تساهم في دعم الأسواق المالية والمستثمرين بالمعلومات والبيانات الإحصائية والتحليلية.
- ضرورة إجراء فحص منفتح حول صحة المعلومات الواردة في بعض تقارير الأسواق المالية العربية السنوية وذلك لضمان صحة ماورد بها بالمقارنة مع المصادر المدققة مثل مقارنة البيانات المالية الواردة في نشراتها السنوية مع البيانات المالية المدققة لشركات تلك الأسواق،

الأمر الذي يختصر مثل هذه المقارنات والتحقق الذي ينبغي اتمامها من قبل الباحثين عند اتمام دراسات من هذا النوع على تلك الأسواق، والذي يمكن أن يتم من خلال دعم مثل هذه الدراسات من قبل الجهات التي يكون لها إمكانية الوصول إلى المعلومات الملائمة اللازمة لتمامها، الأمر الذي يمكن الباحث من بذل مزيد من الوقت والجهد على تحليل المعلومات وبناء نماذج جديدة قد يكون لها أثر كبير في تطوير الأدوات المتوفرة للتحليل المالي في أسواقنا العربية، بدلاً من ضياع وقت ضخم جداً في جمع البيانات والمعلومات وإجراء مسح وفحص وتدقيق حول صحة تلك المعلومات ومدى تمثيلها لمثل تلك الأسواق.

- **Ball, Ray.** 1978. "Anomalies in Relationships Between Securities' Yields and Yield-Surrogates." *Journal of Financial Economics*.
- **Banz, Rolf W.** 1981. "The Relationship Between Return and Market Value of Common Stocks." *Journal of Financial Economics*.
- **Basu, Sanjay.** 1977. "Investment Performance of Common Stocks in Relation to Their Price- Earnings Ratios: A Test of the Efficient Market Hypothesis." *Journal of Finance*.
- **Bhandari, Laxmi Chand.** 1988. "Debt/Equity Ratio and Expected Common Stock Returns: Empirical Evidence." *Journal of inance*. 43:2,
- **Black, Fischer.** 1972. "Capital Market Equilibrium with Restricted Borrowing." *Journal of Business*.45:3,
- **Black, Fischer, Michael C. Jensen and Myron Scholes.** 1972. "The Capital Asset Pricing Model: Some Empirical Tests," in *Studies in the Theory of Capital Markets*. Michael C. Jensen, ed. New York: Praeger,
- **Blume, Marshall.** 1970. "Portfolio Theory: A Step Towards its Practical Application." *Journal of Business*. 43:2,
- **Blume, Marshall and Irwin Friend.** 1973. "A New Look at the Capital Asset Pricing Model." *Journal of Finance*. 28:1,
- **Campbell, John Y. and Robert J. Shiller.** 1989. "The Dividend-Price Ratio and Expectations of Future Dividends and Discount actors." *Review of Financial Studies*. 1:3,
- **Capaul, Carlo, Ian Rowley and William F. Sharpe.** 1993. "International Value and Growth Stock Returns." *Financial Analysts ournal*.January/February, 49,
- **Carhart, Mark M.** 1997. "On Persistence in Mutual Fund Performance." *Journal of Finance*.52:1,
- **Chan, Louis K.C., Yasushi Hamao and Josef Lakonishok.** 1991. "Fundamentals and Stock Returns in Japan." *Journal of Finance*. 46:5,
- **Charles P. Jones, February 2013** - Investments: Principles and Concepts, 12th Edition International Student Version - ISBN: 978-1-118-39172-3 - Wiley

- **DeBondt, Werner F. M. and Richard H. Thaler.** 1987. "Further Evidence on Investor Overreaction and Stock Market Seasonality." *Journal of Finance*. 42:3,
- **Dechow, Patricia M., Amy P. Hutton and Richard G. Sloan.** 1999. "An Empirical Assessment of the Residual Income Valuation Model." *Journal of Accounting and Economics*. 26:1,
- **Douglas, George W.** 1968. *Risk in the Equity Markets: An Empirical Appraisal of Market Efficiency*. Ann Arbor, Michigan: University Microfilms, Inc.
- **Elton, Edwin J., Martin J. Gruber, Sanjiv Das and Matt Hlavka.** 1993. "Efficiency with Costly Information: A Reinterpretation of Evidence from Managed Portfolios." *Review of Financial Studies*. 6:1,
- **Eugene F. Fama and Kenneth R. French** – 2014 - *A Five- Factor Asset Pricing Model* – Booth school of business, university of Chicago (Fama) and Amos Tuch School of Business, Dartmouth College (French) – Page 4
- **Eugene F. Fama and Kenneth R. French** (2004) - *The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidenc-* *Journal of economic perspectives-* Volume 18, Number 3- Summer 2004- pages 25.
- **Fama, Eugene F.** 1970. "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work." *Journal of Finance*. 25:2,
- **Fama, Eugene F.** 1996. "Multifactor Portfolio Efficiency and Multifactor Asset Pricing." *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 31:4,
- **Fama, Eugene F. and Kenneth R. French.** 1992. "The Cross-Section of Expected Stock Returns." *Journal of Finance*. 47:2,
- **Fama, Eugene F. and Kenneth R. French.**1993. "Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds." *Journal of Financial Economics*. 33:1,
- **Fama, Eugene F. and Kenneth R. French.**1995. "Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Returns." *Journal of Finance*. 50:1,
- **Fama, Eugene F. and Kenneth R. French.**1996. "Multifactor Explanations of Asset Pricing Anomalies." *Journal of Finance*. 51:1,
- **Fama, Eugene F. and Kenneth R. French.**1997. "Industry Costs of Equity." *Journal of Financial Economics*. 43:2.
- **Fama, Eugene F. and Kenneth R. French.**1998. "Value Versus Growth: The International Evidence." *Journal of Finance*. 53:6,

- **Fama, Eugene F. and James D. MacBeth.** 1973.“Risk, Return, and Equilibrium: Empirical Tests.” *Journal of Political Economy.* 81:3,
- **Fumio Hayashi,** December 15, 2000 , *Econometrics Hardcover* – ISBN-13: 978-691010182 - Princeton and Oxford press
- **Gregory Connor, Snnjay Sehgal,** *Tests of the Fama and French Model in India,* 2011.
- **Haim Levy,** (November 2011) - *The Capital Asset Pricing Model in the 21st Century: Analytical, Empirical, and Behavioral Perspectives Paperback* – Cambridge
- **Jack Clark Francis & Dongcheol Kim,** **February 2013-** *Modern Portfolio Theory, + Website: Foundations, Analysis, and New Developments* - ISBN: 978-1-118-37052-0 – WILEY
- **Kerry Back,** **October, 2010** - *Asset Pricing and Portfolio Choice Theory (Financial Management Association Survey and Synthesis Series ISBN-13: 978-0195380613 ISBN-10: 0195380614 OXFORD UNIVERISTY PRESS*
- **Maria Vassalou** – *The fama and French factors as proxies for fundamental economic risks,2004*
- **Narasimhan Jegadeesh and Sheridan Titman,** *Profitability of memontum strategies: an evaluation of alternative explanations* – *The journal of finance* – 2001 - Volum LVI, No. 2 – page 701
- **Nopbhanon Hamsud, Jatuphon Wasunsakul, Sirina Phuangnark, Jitwatthana Joongpong.** – *A Study of Fama and French three factors model and capital asset pricing Model in the stock exchange of Thailand- 2009.*
- **Richard G. Schroeder, Myrtle W. Clark, Jack M. Cathy,** *Financial Accounting Theory and Analysis: Text and Cases 11th edition* – December 2013 – Wiley
- **R. Frankel, C.M.C. Lee,** *Accounting valuation, market expectation, and cross-sectional stock returns* - *Journal of Accounting and Economics* 25 (1998) 283-319.
- **Zahra Amirhosseini, Fraydoon Rahnamay Roodposhti, Mostafa Khosroyani** – *a comparison between R-CAPM and Fama and French’s models in predicting Tehran stock exchange, Journal of Islamic Azad University Tehran Sience and Research Branch, Volume 10004/, 2006*

2- المراجع الإلكترونية:

- **Andrew Rummer**, 2013 – “Greece first developed market cut to emerging at MSCI ” (online), available
<http://www.bloomberg.com/news/articles/2013-06-11/greece-cut-to-emerging-market-at-msci-in-world-first>
- **Ashoka Mody** – 2004 – “What Is Emergin Market” – Working paper /04/177 – Research Department of IMF – (online) available-
<https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=17598.0>
- **Paul flignore , David Orozco** - 2006 – Intangible asset & Intellectual property valuation – A multidisciplinary perspective , page 5 – (Online) available
http://www.wipo.int/sme/en/documents/ip_valuation_fulltext.html
- **Sabine, Landau, Brian S. Everitt** (2004), A handbook of statistical analyses using SPSS / Chapman & Hall/CRC Press LLC (Online Available) -
http://www.academia.dk/BiologiskAntropologi/Epidemiologi/PDF/SPSS_Statistica_I_Analyses_using_SPSS.pdf
- **Trevor Hastie, Robert Tibshirani, Jerome Friedman**, (2008), The elements of statistical learning (Data mining, interface and prediction – Second edition)- Stanford University – Available (Online)
<http://web.stanford.edu/~hastie/Papers/ESLII.pdf>
- **Viral V. Acharya, Lasse H. Pedersen, Thomas Philippon, Matthew Richardson** (2010), How to Calculate Systematic Risks – New York University – stern school of business. Page 3 (Online) available
http://pages.stern.nyu.edu/~sternfin/vacharya/public_html/APPR_NBER_Aug2011_Final.pdf

3- المواقع الإلكترونية:

- موقع سوق دبي المالي [/http://www4.dfm.ae](http://www4.dfm.ae)
- موقع صندوق النقد الدولي <http://www.imf.org/external/index.htm>
- موقع تقرير الإقتصاد الناشئ <http://www.emergingeconomyreport.com>
- John Authors – The long view- FT.com/ Columnists/
<http://www.ft.com/cms/s/be77e600-605f-11-db-a716-0000779e2340.html>

ABSTRACT

Ministry of Higher Education
Damascus University
Faculty of Economy
Accounting Department

Doctorate Thesis - Damascus University – 2015
Supervisor: Professor Dr. Rasha Hamada
Preparer: Bahaa Ghazi Arnouk

The Impact of Fama and French Factors on Predicting the Stocks' Returns in the Emerging Financial Markets – Applied Study

The study examined the predictability of the modern capital assets pricing models in predicting the stocks' returns in the emerging markets and especially the Fama and French Five Factors Pricing Model hereinafter referred to as "FF - F&F model".

This study applied the FF - F&F model on three levels which are the market level, the sectorial level and combined sectorial level and compared the results in order to identify any effect of linking the model to the sectorial risks which reflect some of the emerging markets' characteristics rather than the market risk.

Furthermore, this study revised the FF- F&F model by adding a new factor which is the General Domestic Product growth rate, referred to hereinafter as "GDP" as one of the fundamental factors in identifying the emerging markets, the study applied the revised FF- F&F model on the study's three levels in order to identify any predictability effect of adding the GDP factor in predicting the stocks' returns in the emerging markets.

The study was applied on Dubai Financial Market (DFM) as one of the most growing exchange emerging markets in the region according to the International classification of the emerging markets. Upon the completion of the statistical analysis performed on the study's hypothesis, the study concluded the following:

- (1) The predicting ability of FF-F&F model on market level, sectorial level and combined level.
- (2) The predicting ability of the revised FF-F&F model for the GDP factor on market level, sectorial level and combined level.
- (3) The improvement in the predictability of the FF-F&F model after adding the GDP factor for 68% of the cases examined on market level, 57% for the cases examined on sectorial level and 68% for the cases examined on combined sectorial level.
- (4) Identifying the ideal models upon the completion of the comparison between the examined models on three levels as follows:

The ideal model	The percentage of the ideal cases identified for each model of total cases examined and compared
Revised FF-F&F model on sectorial level	33%
Revised FF-F&F model on market level	17%
FF-F&F model on sectorial level	17%
Revised FF-F&F model on combined sectorial level	16%
FF-F&F model on combined sectorial level	11%
FF-F&F model on market level	6%

Ministry of Higher Education
Damascus University
Faculty of Economy
Accounting Department



Doctorate Thesis in Accounting
**The Impact of Fama and French Factors on Predicting
the Stocks' Returns in the Emerging Financial Markets –
Applied Study**

Preparer: Bahaa Ghazi Arnouk
Supervisor: Professor Dr. Rasha Hamada

2015 AB

الملاحق:

(1) الملحق الأول: متغيرات الدراسة لكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من شركات الدراسة وفق المستوى السوقي للدراسة

رمز الشركة	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(σs/σm)
ACICO	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	5.79	7.13
ACICO	2007	27.96	25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	6.07	5.02
ACICO	2008	18.23	20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	6.91	3.84
ACICO	2009	29.18	12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	5.16	3.40
ACICO	2010	34.94	18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	5.16	2.65
ACICO	2011	25.97	23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	5.16	2.50
ACICO	2012	25.71	25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	5.16	2.03
ACICO	2013	18.18	25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	5.16	2.01
AGLTY	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	25.13	7.13
AGLTY	2007	27.96	25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	21.09	2.02
AGLTY	2008	18.23	20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	17.06	1.70
AGLTY	2009	29.18	12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	17.06	1.72
AGLTY	2010	34.94	18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	17.06	0.92
AGLTY	2011	25.97	23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	17.06	0.82
AGLTY	2012	25.71	25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	17.06	0.48
AGLTY	2013	18.18	25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	3.83	0.47
AIRARABIA	2007	27.96	25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	1.48	5.93
AIRARABIA	2008	18.23	20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	1.55	4.49
AIRARABIA	2009	29.18	12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	0.95	4.28
AIRARABIA	2010	34.94	18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	0.83	3.26
AIRARABIA	2011	25.97	23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	0.66	3.11
AIRARABIA	2012	25.71	25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	0.64	2.61
AIRARABIA	2013	18.18	25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	1.14	2.60
AJMANBANK	2009	29.18	12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	0.98	4.20
AJMANBANK	2010	34.94	18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	0.77	3.26
AJMANBANK	2011	25.97	23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	0.77	3.12
AJMANBANK	2012	25.71	25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	0.87	2.60
AJMANBANK	2013	18.18	25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	1.87	2.57

رمز الشركة	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(os/om)
ALFIRDOUS	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	2.36	5.93
ALFIRDOUS	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	1.92	4.37
ALFIRDOUS	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	0.75	3.25
ALFIRDOUS	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	0.55	3.12
ALFIRDOUS	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	0.55	2.63
ALFIRDOUS	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	0.55	2.61
ALMADINA	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	9.65	5.93
ALMADINA	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	7.83	3.33
ALMADINA	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	2.30	3.25
ALMADINA	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	0.59	3.07
ALMADINA	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	0.45	3.15
ALMADINA	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	0.81	2.64
ALMADINA	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	0.66	2.58
ALSALAMSUDAN	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	3.56	4.70
ALSALAMSUDAN	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	2.08	3.95
ALSALAMSUDAN	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	1.82	3.10
ALSALAMSUDAN	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	1.43	2.97
ALSALAMSUDAN	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	1.56	2.51
ALSALAMSUDAN	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	1.40	2.48
AMAN	2005	-32.34	-43.18	19.92	4.86	4.90	0.04	77.28	5.74
AMAN	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	61.62	9.50
AMAN	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	20.73	3.66
AMAN	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	13.16	1.75
AMAN	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	1.05	2.36
AMAN	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	0.75	3.25
AMAN	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	0.58	3.12
AMAN	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	0.88	2.62
AMAN	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	1.01	2.57

رمز الشركة	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(σs/σm)
AMLAK	2005	-32.34	-43.18	19.92	4.86	4.90	0.04	9.01	3.55
AMLAK	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	6.96	5.19
AMLAK	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	3.61	4.84
AMLAK	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	3.43	4.19
AMLAK	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	3.43	3.97
AMLAK	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	3.43	2.90
AMLAK	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	3.43	2.74
AMLAK	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	3.43	2.25
AMLAK	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	3.43	2.24
AOIC	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	211.51	7.13
AOIC	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	158.66	26.98
AOIC	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	126.92	17.90
AOIC	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	105.76	16.46
AOIC	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	105.76	11.96
AOIC	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	84.60	11.73
AOIC	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	78.37	8.28
AOIC	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	78.37	7.46
ARIG	2005	-32.34	-43.18	19.92	4.86	4.90	0.04	4.62	3.15
ARIG	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	3.25	6.14
ARIG	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	3.04	5.42
ARIG	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	3.01	4.27
ARIG	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	1.89	4.04
ARIG	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	1.74	3.13
ARIG	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	1.12	2.98
ARIG	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	1.12	2.55
ARIG	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	0.97	2.54
ARMX	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	3.44	6.08
ARMX	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	2.09	4.36
ARMX	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	1.73	3.21
ARMX	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	1.73	2.99
ARMX	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	1.77	2.47
ARMX	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	2.40	2.45
ARTC	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	4.93	5.89
ARTC	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	6.02	5.16
ARTC	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	11.30	3.85
ARTC	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	2.37	2.67
ARTC	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	1.98	3.06
ARTC	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	1.37	2.95
ARTC	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	2.64	2.52
ARTC	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	2.34	2.34

رمز الشركة	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(σs/σm)
ASCANA	2005	-32.34	-43.18	19.92	4.86	4.90	0.04	76.42	4.22
ASCANA	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	24.53	9.31
ASCANA	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	3.63	2.11
ASCANA	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	2.72	4.19
ASCANA	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	2.72	4.09
ASCANA	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	2.72	3.01
ASCANA	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	2.72	2.85
ASCANA	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	2.72	2.34
ASCANA	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	2.72	2.33
CBD	2005	-32.34	-43.18	19.92	4.86	4.90	0.04	103.34	21.50
CBD	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	9.54	15.11
CBD	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	8.06	4.44
CBD	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	3.38	3.01
CBD	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	3.31	2.91
CBD	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	2.62	2.76
CBD	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	2.27	2.36
CBD	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	3.47	2.39
DARTAKAFUL	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	2.70	4.70
DARTAKAFUL	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	1.74	4.09
DARTAKAFUL	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	1.06	3.15
DARTAKAFUL	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	0.58	2.61
DARTAKAFUL	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	0.61	2.61
DEYAAR	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	2.35	5.93
DEYAAR	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	1.75	4.37
DEYAAR	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	0.64	4.25
DEYAAR	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	0.35	3.31
DEYAAR	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	0.25	3.18
DEYAAR	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	0.33	2.66
DEYAAR	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	0.50	2.64
DFM	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	3.67	5.93
DFM	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	4.03	4.18
DFM	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	1.60	3.87
DFM	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	1.52	3.17
DFM	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	1.11	3.01
DFM	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	0.95	2.55
DFM	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	1.68	2.56

رمز الشركة	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(σ_s/σ_m)
DIB	2005	-32.34	-43.18	19.92	4.86	4.90	0.04	90.18	12.30
DIB	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	12.52	12.28
DIB	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	8.94	3.98
DIB	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	2.37	3.37
DIB	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	1.98	2.93
DIB	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	1.92	2.44
DIB	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	3.23	2.43
DIC	2005	-32.34	-43.18	19.92	4.86	4.9	0.04	14.42	0.86
DIC	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	5.86	4.03
DIC	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	4.51	5.01
DIC	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	3.41	4.06
DIC	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	1.13	3.98
DIC	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	0.84	3.24
DIC	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	0.73	3.11
DIC	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	0.75	2.60
DIC	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	1.55	2.58
DIN	2005	-32.34	-43.18	19.92	4.86	4.90	0.04	73.26	67.29
DIN	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	43.97	3.22
DIN	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	28.06	1.56
DIN	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	28.06	0.10
DIN	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	18.53	0.68
DIN	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	1.62	0.61
DNIR	2005	-32.34	-43.18	19.92	4.86	4.90	0.04	58.39	8.03
DNIR	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	4.62	5.43
DNIR	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	3.34	5.21
DNIR	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	3.65	4.23
DNIR	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	2.22	3.94
DNIR	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	1.72	3.08
DNIR	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	1.72	2.99
DNIR	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	1.72	2.47
DNIR	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	1.18	2.46
DRC	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	13.63	5.93
DRC	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	15.89	2.76
DRC	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	11.15	1.91
DRC	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	7.28	1.78
DRC	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	7.94	2.20
DRC	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	10.55	1.67
DRC	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	10.55	1.32

رمز الشركة	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(σs/σm)
DSI	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	0.86	3.28
DSI	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	0.88	3.11
DSI	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	1.01	2.58
DU	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	5.79	7.13
DU	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	5.41	5.02
DU	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	4.77	3.97
DU	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	2.31	3.75
DU	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	2.46	3.06
DU	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	2.92	2.88
DU	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	3.16	2.32
DU	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	5.43	2.27
EIB	2005	-32.34	-43.18	19.92	4.86	4.90	0.04	1.22	4.22
EIB	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	1.05	5.74
EIB	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	0.84	4.55
EIB	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	0.79	4.40
EIB	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	0.78	3.28
EIB	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	0.65	3.12
EIB	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	0.65	2.61
EIB	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	0.83	2.60
EIBANK	2005	-32.34	-43.18	19.92	4.86	4.90	0.04	845.61	4.22
EIBANK	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	1,339.64	212.31
EIBANK	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	925.58	186.12
EIBANK	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	925.58	148.63
EIBANK	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	925.58	131.01
EIBANK	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	925.58	127.74
EIBANK	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	925.58	117.42
EIBANK	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	925.58	117.13
EKTTITAB	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	2.32	4.70
EKTTITAB	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	0.77	4.16
EKTTITAB	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	0.43	3.29
EKTTITAB	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	0.33	3.17
EKTTITAB	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	1.01	2.65
EKTTITAB	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	1.00	2.55

رمز الشركة	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(σs/σm)
EMAAR	2005	-32.34	-43.18	19.92	4.86	4.90	0.04	22.33	0.05
EMAAR	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	13.67	2.33
EMAAR	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	11.49	3.80
EMAAR	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	8.54	3.07
EMAAR	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	2.96	3.13
EMAAR	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	3.32	2.97
EMAAR	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	2.79	2.76
EMAAR	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	3.13	2.34
EMAAR	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	5.56	2.28
EMIRATESNBD	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	13.80	5.93
EMIRATESNBD	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	9.86	2.74
EMIRATESNBD	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	3.38	2.91
EMIRATESNBD	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	2.64	2.91
EMIRATESNBD	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	3.46	2.86
EMIRATESNBD	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	2.80	2.25
EMIRATESNBD	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	4.80	2.32
ERC	2005	-32.34	-43.18	19.92	4.86	4.90	0.04	9.58	4.22
ERC	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	4.90	4.70
ERC	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	4.60	3.73
ERC	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	4.60	2.73
ERC	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	4.60	2.58
ERC	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	4.60	2.10
ERC	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	4.60	2.09
GFH	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	9.55	7.13
GFH	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	8.86	4.44
GFH	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	13.33	3.44
GFH	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	6.95	2.33
GFH	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	0.60	2.39
GFH	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	0.54	3.15
GFH	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	0.55	2.63
GFH	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	0.51	2.61
GGICO	2005	-32.34	-43.18	19.92	4.86	4.90	0.04	61.02	3.01
GGICO	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	24.78	6.00
GGICO	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	7.57	2.07
GGICO	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	8.90	3.63
GGICO	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	1.88	3.07
GGICO	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	0.56	3.13
GGICO	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	0.25	3.15
GGICO	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	0.32	2.66
GGICO	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	0.51	2.64
GGICO Count									

رمز الشركة	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(σs/σm)
GLOBAL	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	16.29	0.51
GLOBAL	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	11.17	3.39
GLOBAL	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	12.26	3.18
GLOBAL	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	1.91	2.51
GLOBAL	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	0.72	3.12
GLOBAL	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	0.43	3.13
GLOBAL	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	0.43	2.64
GLOBAL	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	0.43	2.63
GRAND	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	7.71	7.13
GRAND	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	6.04	4.73
GRAND	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	2.83	3.85
GRAND	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	1.66	4.07
GRAND	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	1.66	3.16
GRAND	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	1.66	3.00
GRAND	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	1.66	2.48
GRAND	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	1.66	2.47
GULFA	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	2.14	4.70
GULFA	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	2.79	4.19
GULFA	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	2.79	3.00
GULFA	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	0.88	2.84
GULFA	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	0.88	2.58
GULFA	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	0.88	2.57
GULFNAV	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	1.26	5.93
GULFNAV	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	1.35	4.53
GULFNAV	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	0.64	4.32
GULFNAV	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	0.51	3.31
GULFNAV	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	0.30	3.16
GULFNAV	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	0.31	2.65
HITSTELEC	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	1.20	4.54
HITSTELEC	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	1.02	3.23
HITSTELEC	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	0.68	3.09
HITSTELEC	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	0.96	2.61
HITSTELEC	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	0.79	2.56

رمز الشركة	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(σs/σm)
IAIC	2005	-32.34	-43.18	19.92	4.86	4.90	0.04	5.82	4.22
IAIC	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	2.83	5.88
IAIC	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	3.63	5.48
IAIC	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	0.75	4.19
IAIC	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	7.83	4.42
IAIC	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	7.45	2.26
IAIC	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	0.66	2.18
IAIC	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	0.66	2.61
IAIC	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	0.68	2.60
IFA	2005	-32.34	-43.18	19.92	4.86	4.90	0.04	28.27	4.22
IFA	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	17.14	1.05
IFA	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	10.06	3.26
IFA	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	8.11	3.27
IFA	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	5.08	3.20
IFA	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	0.10	2.66
IFA	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	0.79	3.22
IFA	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	0.69	2.60
IFA	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	0.85	2.59
IIG	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	4.98	5.93
IIG	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	4.14	4.00
IIG	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	3.83	3.86
IIG	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	3.83	2.84
IIG	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	3.83	2.69
IIG	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	3.83	2.20
IIG	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	3.83	2.19
MASQ	2005	-32.34	-43.18	19.92	4.86	4.90	0.04	228.45	27.99
MASQ	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	270.10	42.03
MASQ	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	208.10	36.09
MASQ	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	274.66	24.94
MASQ	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	129.58	40.91
MASQ	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	129.58	15.42
MASQ	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	48.59	15.11
MASQ	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	48.59	3.61
MASQ	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	34.13	3.61

رمز الشركة	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(os/om)
MAZAYA	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	7.19	7.13
MAZAYA	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	7.77	4.81
MAZAYA	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	10.44	3.60
MAZAYA	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	3.81	2.81
MAZAYA	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	3.81	2.85
MAZAYA	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	1.21	2.69
MAZAYA	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	0.92	2.54
MAZAYA	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	1.18	2.56
NBD	2005	-32.34	-43.18	19.92	4.86	4.90	0.04	198.73	27.06
NBD	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	68.17	35.63
NBD	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	8.85	4.68
NBD	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	8.85	3.44
NBD	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	8.85	3.08
NBD	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	8.85	2.11
NBD	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	8.85	1.98
NBD	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	8.85	1.55
NBD	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	8.85	1.54
NCC	2005	-32.34	-43.18	19.92	4.86	4.90	0.04	85.22	4.22
NCC	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	10.31	1.40
NCC	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	9.39	3.24
NCC	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	3.61	2.99
NCC	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	3.43	2.88
NCC	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	2.37	2.74
NCC	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	2.37	2.39
NCC	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	2.55	2.38
NGI	2005	-32.34	-43.18	19.92	4.86	4.90	0.04	92.19	8.31
NGI	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	27.92	12.71
NGI	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	27.92	1.58
NGI	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	8.96	2.99
NGI	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	8.96	2.10
NGI	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	8.96	1.96
NGI	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	8.96	1.53
NGI	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	4.90	1.52

رمز الشركة	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(σs/σm)
NIND	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	13.74	7.13
NIND	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	14.33	3.79
NIND	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	18.29	2.66
NIND	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	18.29	1.51
NIND	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	18.29	0.74
NIND	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	18.29	0.64
NIND	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	18.29	0.32
NIND	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	4.82	0.32
NRE	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	9.19	7.13
NRE	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	7.03	4.50
NRE	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	5.98	3.70
NRE	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	5.98	3.55
NRE	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	5.98	2.53
NRE	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	5.98	2.38
NRE	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	5.98	1.92
NRE	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	5.98	1.91
OIC	2005	-32.34	-43.18	19.92	4.86	4.90	0.04	113.87	46.17
OIC	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	25.67	17.37
OIC	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	10.59	1.93
OIC	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	9.94	3.26
OIC	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	10.39	2.89
OIC	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	5.67	1.89
OIC	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	5.67	2.43
OIC	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	5.67	1.96
OIC	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	1.40	1.95
SALAM	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	15.38	3.12
SALAM	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	17.02	2.51
SALAM	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	17.02	1.72
SALAM	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	17.02	0.82
SALAM	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	17.02	0.49
SALAM	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	17.02	0.48
SALAM_BAH	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	1.96	4.70
SALAM_BAH	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	0.97	4.22
SALAM_BAH	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	0.75	3.26
SALAM_BAH	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	0.46	3.12
SALAM_BAH	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	0.42	2.64

رمز الشركة	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(σs/σm)
SHOP	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	5.44	7.13
SHOP	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	5.44	5.08
SHOP	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	5.53	3.93
SHOP	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	5.53	3.62
SHOP	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	5.53	2.60
SHOP	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	5.53	2.45
SHOP	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	5.53	1.98
SHOP	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	5.53	1.97
SHUAA	2005	-32.34	-43.18	19.92	4.86	4.90	0.04	11.29	3.24
SHUAA	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	5.51	4.70
SHUAA	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	4.99	5.07
SHUAA	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	5.40	3.99
SHUAA	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	1.45	3.65
SHUAA	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	1.15	3.19
SHUAA	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	0.89	3.07
SHUAA	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	0.65	2.58
SHUAA	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	0.72	2.60
TABREED	2005	-32.34	-43.18	19.92	4.86	4.90	0.04	23.10	0.05
TABREED	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	3.23	2.16
TABREED	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	2.46	5.42
TABREED	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	1.98	4.36
TABREED	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	0.74	4.21
TABREED	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	0.91	3.16
TABREED	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	1.14	2.58
TABREED	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	1.73	2.54
TAKAFUL-EM	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	2.59	4.70
TAKAFUL-EM	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	1.35	4.11
TAKAFUL-EM	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	0.75	3.20
TAKAFUL-EM	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	0.63	3.12
TAKAFUL-EM	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	0.57	2.62
TAKAFUL-EM	2013	18.18	-25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	0.66	2.61
TAMWEEL	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	3.87	7.13
TAMWEEL	2007	27.96	-25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	4.40	5.32
TAMWEEL	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	5.26	4.08
TAMWEEL	2009	29.18	-12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	5.26	3.67
TAMWEEL	2010	34.94	-18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	5.26	2.64
TAMWEEL	2011	25.97	-23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	0.75	2.49
TAMWEEL	2012	25.71	-25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	1.10	2.60
UFC	2008	18.23	-20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	5.73	4.70

رمز الشركة	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(σs/σm)
UFC	2009	29.18	12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	5.73	3.59
UFC	2010	34.94	18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	5.73	2.57
UFC	2011	25.97	23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	4.43	2.42
UFC	2012	25.71	25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	4.43	2.12
UFC	2013	18.18	25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	4.43	2.11
UPP	2005	-32.34	43.18	19.92	4.86	4.90	0.04	11.73	3.13
UPP	2006	-48.44	45.17	-45.12	8.93	9.80	0.04	3.70	4.61
UPP	2007	27.96	25.76	31.70	-24.94	3.20	0.04	3.49	5.35
UPP	2008	18.23	20.52	37.87	-32.50	3.20	0.04	3.61	4.23
UPP	2009	29.18	12.65	-23.38	-5.37	-5.20	0.04	0.81	3.94
UPP	2010	34.94	18.47	-32.77	10.29	1.60	0.04	0.40	3.28
UPP	2011	25.97	23.11	19.38	-8.15	4.90	0.04	0.33	3.17
UPP	2012	25.71	25.33	-27.44	-0.62	4.70	0.04	0.39	2.66
UPP	2013	18.18	25.81	-26.85	-13.61	5.20	0.04	0.61	2.63

(2) الملحق الثاني: متغيرات الدراسة لكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من شركات الدراسة
وفق المستوى القطاعي

شركات سوق دبي بحسب الرمز السوقي	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(σs/σm)	القطاع
ACICO	2007	49.44	94.74	10.09	-88.21	3.20	0.04	6.074902	183.73	M
ACICO	2008	55.07	97.45	1.06	-94.52	3.20	0.04	6.911409	304.31	M
ACICO	2009	71.75	48.60	-92.79	92.53	-5.20	0.04	5.156821	9.49	M
ACICO	2010	73.25	90.99	91.48	45.56	1.60	0.04	5.156821	114.64	M
ACICO	2011	34.84	40.77	27.24	-54.21	4.90	0.04	5.156821	9.35	M
AGLTY	2007	-12.82	11.84	13.24	11.84	3.20	0.04	21.093725	8.31	s
AGLTY	2008	-6.00	-6.69	-5.60	2.58	3.20	0.04	17.059458	8.17	s
AGLTY	2009	-4.22	-3.37	3.31	-5.85	-5.20	0.04	17.059458	7.04	s
AGLTY	2010	-5.07	-3.19	-2.92	-8.30	1.60	0.04	17.059458	0.48	s
AGLTY	2011	1.12	4.86	-4.86	4.86	4.90	0.04	17.059458	26.66	s
AGLTY	2012	-3.37	-2.60	4.37	2.70	4.70	0.04	17.059458	5.37	s
AGLTY	2013	-5.01	-3.11	8.06	3.24	5.20	0.04	3.830000	5.22	s
AIRARABIA	2008	-6.00	-6.69	-5.60	2.58	3.20	0.04	1.554342	1.90	s
AIRARABIA	2009	-4.22	-3.37	3.31	-5.85	-5.20	0.04	0.954308	1.58	s
AIRARABIA	2010	-5.07	-3.19	-2.92	-8.30	1.60	0.04	0.830950	0.08	s
AIRARABIA	2011	-4.98	-3.30	8.23	2.52	4.90	0.04	0.655010	2.66	s
AIRARABIA	2012	-3.37	-2.60	4.37	2.70	4.70	0.04	0.644637	0.94	s
AIRARABIA	2013	-5.01	-3.11	8.06	3.24	5.20	0.04	1.137510	0.96	s
AJMANBANK	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	0.980640	7.55	F
AJMANBANK	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	0.773421	5.48	F
AJMANBANK	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	0.773101	5.22	F
AJMANBANK	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	0.866538	4.20	F
AJMANBANK	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04	1.868721	4.15	F
ALFIRDOUS	2008	-6.00	-6.69	-5.60	2.58	3.20	0.04	1.920585	1.45	s
ALFIRDOUS	2009	-4.22	-3.37	3.31	-5.85	-5.20	0.04	1.023727	1.37	s
ALFIRDOUS	2010	-5.07	-3.19	-2.92	-8.30	1.60	0.04	0.746850	0.07	s
ALFIRDOUS	2011	-4.98	-3.30	8.23	2.52	4.90	0.04	0.551520	2.75	s
ALMADINA	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	7.825169	11.07	F
ALMADINA	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	2.300394	6.46	F
ALMADINA	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	0.592613	5.27	F
ALMADINA	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	0.454174	5.25	F
ALMADINA	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	0.810205	4.25	F
ALMADINA	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04	0.661101	4.15	F
ALSALAMSUDAN	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	2.078573	7.27	F
ALSALAMSUDAN	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	1.823240	5.30	F
ALSALAMSUDAN	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	1.429867	5.05	F
ALSALAMSUDAN	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	1.555938	4.11	F
ALSALAMSUDAN	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04	1.403535	4.05	F

شركات سوق دبي بحسب الرمز السوقي	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(os/om)	القطاع
AMAN	2005	-11.09	38.26	-105.52	7.95	4.90	0.04	77.282219	26.32	F
AMAN	2006	21.71	73.89	132.71	-22.28	9.80	0.04	61.619115	11.76	F
AMAN	2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20	0.04	20.733865	7.01	F
AMAN	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	13.164827	8.94	F
AMAN	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	1.046069	5.45	F
AMAN	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	0.749164	5.47	F
AMAN	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	0.578170	5.22	F
AMAN	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	0.883054	4.23	F
AMAN	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04	1.014711	4.14	F
AMLAK	2005	-11.09	38.26	-105.52	7.95	4.90	0.04	9.006883	51.44	F
AMLAK	2006	21.71	73.89	132.71	-22.28	9.80	0.04	6.961823	39.53	F
AMLAK	2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20	0.04	3.614563	19.66	F
AMLAK	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20		3.583333	12.22	F
AMLAK	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	3.431042	7.29	F
AOIC	2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20	0.04	158.657750	27.69	f
AOIC	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	126.916625	17.47	f
AOIC	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	105.755875	16.07	f
AOIC	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	105.755875	11.56	f
AOIC	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	84.595125	11.39	f
AOIC	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70		81.850000	7.75	f
AOIC	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04	78.371375	6.85	f
ARIG	2005	-11.09	38.26	-105.52	7.95	4.90	0.04	4.623129	50.35	F
ARIG	2006	21.71	73.89	132.71	-22.28	9.80		3.398333	41.31	F
ARIG	2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20	0.04	3.041658	20.52	F
ARIG	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	3.005752	12.33	F
ARIG	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	1.889467	7.37	F
ARIG	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	1.741054	5.34	F
ARIG	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	1.117083	5.06	F
ARIG	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	1.117083	4.15	F
ARIG	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04	0.965160	4.11	F
ARMX	2006	7.31	-9.51	0.00	-7.31	9.80	0.04	3.443010	7.00	s
ARMX	2007	-12.82	11.84	13.24	11.84	3.20	0.04	2.432848	3.14	s
ARMX	2008	-6.00	-6.69	-5.60	2.58	3.20	0.04	2.092138	1.41	s
ARMX	2009	-4.22	-3.37	3.31	-5.85	-5.20	0.04	1.296615	1.28	s
ARMX	2010	-5.07	-3.19	-2.92	-8.30	1.60	0.04	1.729085	0.06	s
ARMX	2011	-4.98	-3.30	8.23	2.52	4.90	0.04	1.734671	1.61	s
ARMX	2012	-3.37	-2.60	4.37	2.70	4.70	0.04	1.771375	0.53	s
ARMX	2013	-5.01	-3.11	8.06	3.24	5.20	0.04	2.400133	0.54	s
ARTC	2006	-9.84	11.92	-5.54	5.87	9.80	0.04	4.931923	8.40	c
ARTC	2007	-0.38	-2.86	3.66	1.32	3.20	0.04	6.023473	3.89	c
ARTC	2008	0.79	-2.51	3.16	3.91	3.20	0.04	11.299298	0.40	c
ARTC	2009	-1.08	-2.12	-2.73	-2.57	-5.20	0.04	2.371408	6.29	c
ARTC	2010	-0.56	-2.53	-1.43	0.18	1.60	0.04	1.983621	0.30	c
ARTC	2011	-0.97	-3.86	1.78	-2.25	4.90	0.04	1.372417	0.57	c
ARTC	2012	0.31	-1.87	-1.58	-0.43	4.70	0.04	2.636317	0.65	c
ARTC	2013	-1.23	-0.52	-2.28	0.73	5.20	0.04	2.343481	0.23	c

شركات سوق دبي بحسب الرمز السوقي	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(os/om)	القطاع
ASCANA	2006	21.71	73.89	132.71	-22.28	9.80	0.04	24.529409	12.11	F
ASCANA	2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20	0.04	3.634244	15.59	F
ASCANA	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	2.719300	12.22	F
CBD	2005	-11.09	38.26	-105.52	7.95	4.90	0.04	103.342177	16.31	F
CBD	2006	21.71	73.89	132.71	-22.28	9.80	0.04	9.543881	1.17	F
CBD	2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20	0.04	8.058160	19.06	F
CBD	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	9.223917	11.37	F
CBD	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20		3.527500	6.19	F
CBD	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	3.311354	5.09	F
CBD	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	2.621954	4.82	F
CBD	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	2.272467	3.94	F
CBD	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04	3.465352	3.95	F
DARTAKAFUL	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	1.740256	7.43	F
DARTAKAFUL	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60		1.108750	5.36	F
DARTAKAFUL	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	0.706076	5.17	F
DARTAKAFUL	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	0.577931	4.21	F
DARTAKAFUL	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04	0.611603	4.19	F
DEYAAR	2008	0.79	-2.51	3.16	3.91	3.20	0.04	1.753023	4.67	c
DEYAAR	2009	-1.08	-2.12	-2.73	-2.57	-5.20	0.04	0.639929	4.62	c
DEYAAR	2010	-0.56	-2.53	-1.43	0.18	1.60	0.04	0.350126	2.01	c
DEYAAR	2011	-0.97	-3.86	1.78	-2.25	4.90	0.04	0.250785	2.06	c
DEYAAR	2012	0.31	-1.87	-1.58	-0.43	4.70	0.04	0.330258	1.52	c
DEYAAR	2013	-1.23	-0.52	-2.28	0.73	5.20	0.04	0.497661	1.66	c
DFM	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	4.032671	12.21	F
DFM	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	1.595833	7.18	F
DFM	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	1.524021	5.38	F
DFM	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	1.109583	5.10	F
DFM	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	0.954628	4.15	F
DFM	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04	1.678817	4.13	F
DIB	2005	-11.09	38.26	-105.52	7.95	4.90	0.04	90.184531	8.57	F
DIB	2006	21.71	73.89	132.71	-22.28	9.80	0.04	12.517717	6.52	F
DIB	2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20		9.332500	18.37	F
DIB	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	7.073531	11.20	F
DIB	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	2.365025	6.60	F
DIB	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	2.096925	5.26	F
DIB	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90		2.069167	5.01	F
DIB	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	1.915000	4.03	F
DIB	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04	3.230765	4.00	F

شركات سوق دبي بحسب الرمز السوقي	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(σs/σm)	القطاع
DIC	2005	-11.09	38.26	-105.52	7.95	4.90	0.04	14.424738	44.17	F
DIC	2006	21.71	73.89	132.71	-22.28	9.80	0.04	5.857506	37.33	F
DIC	2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20	0.04	4.512219	19.92	F
DIC	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	3.408700	12.05	F
DIC	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	1.132244	7.29	F
DIC	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	0.840446	5.46	F
DIC	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	0.728418	5.21	F
DIC	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	0.754271	4.21	F
DIC	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04	1.550751	4.16	F
DIN	2005	-11.09	38.26	-105.52	7.95	4.90	0.04	73.258325	140.14	F
DIN	2006	21.71	73.89	132.71	-22.28	9.80	0.04	58.799205	13.40	F
DIN	2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20	0.04	43.973188	7.66	F
DIN	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	28.062729	4.49	F
DIN	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	28.062729	2.63	F
DIN	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	18.527625	1.08	F
DIN	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	1.615781	2.41	F
DNIR	2005	-11.09	38.26	-105.52	7.95	4.90	0.04	58.391542	20.13	F
DNIR	2006	21.71	73.89	132.71	-22.28	9.80	0.04	4.620735	19.45	F
DNIR	2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20	0.04	3.343271	20.20	F
DNIR	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	3.648873	12.27	F
DNIR	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	2.219659	7.25	F
DNIR	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	1.720889	5.28	F
DNIR	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	1.720889	5.07	F
DNIR	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	1.720889	4.07	F
DNIR	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04	1.183818	4.03	F
DRC	2009	-8.04	-6.64	4.21	1.97	-5.20	0.04	11.150088	7.59	T
DRC	2010	-1.42	-4.58	-4.58	6.88	1.60		7.600000	5.74	T
DRC	2011	1.12	4.86	-4.86	4.86	4.90	0.04	7.941665	1.40	T
DRC	2012	-5.16	-0.50	-0.37	0.37	4.70		11.020833	4.24	T
DRC	2013	-5.21	-2.57	-1.72	4.50	5.20		11.020833	4.80	T
DSI	2010	-0.56	-2.53	-1.43	0.18	1.60	0.04	0.860633	1.81	c
DSI	2011	-0.97	-3.86	1.78	-2.25	4.90	0.04	0.881379	1.60	c
DSI	2012	0.31	-1.87	-1.58	-0.43	4.70	0.04	0.815231	1.03	c
DSI	2013	-1.23	-0.52	-2.28	0.73	5.20	0.04	1.007529	1.26	c
DU	2007	0.00	0.00	0.00	0.00	3.20	0.04	5.182469	1.56	s
DU	2008	-6.00	-6.69	-5.60	2.58	3.20	0.04	4.765956	4.34	s
DU	2009	-4.22	-3.37	3.31	-5.85	-5.20	0.04	2.313160	0.21	s
DU	2010	-5.07	-3.19	-2.92	-8.30	1.60	0.04	2.456785	0.03	s
DU	2011	-4.98	-3.30	8.23	2.52	4.90	0.04	2.917981	0.76	s
DU	2012	-5.16	-0.50	-0.37	0.37	4.70	0.04	3.161346	0.10	s
DU	2013	-5.01	-3.11	8.06	3.24	5.20	0.04	5.425833	0.01	s

شركات سوق دبي بحسب الرمز السوقي	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(σs/σm)	القطاع
EIB	2006	21.71	73.89	132.71	-22.28	9.80	0.04	1.216025	42.70	F
EIB	2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20	0.04	1.053250	20.99	F
EIB	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	0.842600	12.71	F
EIB	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	0.794725	7.78	F
EIB	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	0.775575	5.51	F
EIB	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	0.651100	5.22	F
EIB	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	0.651100	4.22	F
EIB	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20		0.870000	4.18	F
EIBANK	2006	21.71	73.89	132.71	-22.28	9.80	0.04	1,402.911591	300.70	F
EIBANK	2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20	0.04	1,339.642602	303.50	F
EIBANK	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	925.583333	243.64	F
EKTTITAB	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	0.768394	7.50	F
EKTTITAB	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	0.434625	5.52	F
EKTTITAB	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	0.328662	5.27	F
EKTTITAB	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	1.013673	4.27	F
EKTTITAB	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04	0.999470	4.13	F
EMAAR	2006	-9.84	11.92	-5.54	5.87	9.80	0.04	13.668313	10.14	c
EMAAR	2007	-0.38	-2.86	3.66	1.32	3.20	0.04	11.490000	9.87	c
EMAAR	2008	0.79	-2.51	3.16	3.91	3.20	0.04	8.544890	7.93	c
EMAAR	2009	-1.08	-2.12	-2.73	-2.57	-5.20	0.04	2.958675	3.14	c
EMAAR	2010	-0.56	-2.53	-1.43	0.18	1.60	0.04	3.322525	0.28	c
EMAAR	2011	-0.97	-3.86	1.78	-2.25	4.90	0.04	2.785527	0.66	c
EMAAR	2012	0.31	-1.87	-1.58	-0.43	4.70	0.04	3.129429	0.44	c
EMAAR	2013	-1.23	-0.52	-2.28	0.73	5.20	0.04	5.555096	0.64	c
EMIRATESNBD	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20		10.302500	10.27	F
EMIRATESNBD	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	3.378379	6.07	F
EMIRATESNBD	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	2.643498	5.09	F
EMIRATESNBD	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	3.459767	4.92	F
EMIRATESNBD	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	2.803879	3.82	F
EMIRATESNBD	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04	4.803458	3.87	F
GFH	2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20	0.04	8.861663	19.06	F
GFH	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	13.333188	11.22	F
GFH	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	6.953365	5.42	F
GFH	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	0.600672	4.51	F
GFH	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	0.539346	5.24	F
GFH	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	0.545216	4.24	F
GFH	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04	0.508911	4.19	F

شركات سوق دبي بحسب الرمز السوقي	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(os/om)	القطاع
GGICO	2005	-11.09	38.26	-105.52	7.95	4.90	0.04	61.024667	33.69	F
GGICO	2006	21.71	73.89	132.71	-22.28	9.80	0.04	24.776908	18.37	F
GGICO	2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20	0.04	7.567442	15.54	F
GGICO	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	8.895973	11.47	F
GGICO	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	1.883083	6.26	F
GGICO	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	0.558063	5.34	F
GGICO	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	0.251583	5.25	F
GGICO	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	0.324752	4.28	F
GGICO	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04	0.505161	4.22	F
GLOBAL	2006	21.71	73.89	132.71	-22.28	9.80	0.04	16.285479	30.68	F
GLOBAL	2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20	0.04	10.696073	17.50	F
GLOBAL	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	12.262383	10.87	F
GLOBAL	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	1.911010	5.62	F
GLOBAL	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	0.717407	5.33	F
GLOBAL	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	0.429678	5.23	F
GRAND	2007	-0.38	-2.86	3.66	1.32	3.20	0.04	6.036354	0.48	c
GRAND	2008	0.79	-2.51	3.16	3.91	3.20	0.04	2.825423	0.41	c
GRAND	2009	-1.08	-2.12	-2.73	-2.57	-5.20	0.04	1.658869	3.39	c
GULFA	2009	-8.04	-6.64	4.21	1.97	-5.20	0.04	2.787123	4.37	T
GULFA	2010	-1.42	-4.58	-4.58	6.88	1.60	0.04	2.787123	3.70	T
GULFA	2011	1.12	4.86	-4.86	4.86	4.90	0.04	0.879703	1.49	T
GULFA	2012	-5.16	-0.50	-0.37	0.37	4.70	0.04	0.879703	4.36	T
GULFA	2013	-5.21	-2.57	-1.72	4.50	5.20		0.918750	3.74	T
GULFNAV	2008	-6.00	-6.69	-5.60	2.58	3.20	0.04	1.351671	2.01	s
GULFNAV	2009	-8.04	-6.64	4.21	1.97	-5.20	0.04	0.639131	2.76	s
GULFNAV	2010	-5.07	-3.19	-2.92	-8.30	1.60	0.04	0.506358	0.09	s
GULFNAV	2011	-4.98	-3.30	8.23	2.52	4.90	0.04	0.295868	3.03	s
GULFNAV	2012	-3.37	-2.60	4.37	2.70	4.70	0.04	0.268100	1.08	s
GULFNAV	2013	-5.21	-2.57	-1.72	4.50	5.20	0.04	0.310868	1.76	s
HITSTELEC	2010	-1.42	-4.58	-4.58	6.88	1.60	0.04	1.020216	0.13	s
HITSTELEC	2011	-4.98	-3.30	8.23	2.52	4.90	0.04	0.681261	2.44	s
HITSTELEC	2012	-3.37	-2.60	4.37	2.70	4.70	0.04	0.959894	0.93	s
HITSTELEC	2013	-5.01	-3.11	8.06	3.24	5.20	0.04	0.790097	0.84	s
IAIC	2006	21.71	73.89	132.71	-22.28	9.80	0.04	2.834200	40.82	f
IAIC	2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20	0.04	3.628925	20.62	f
IAIC	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	0.746850	12.22	f
IAIC	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	7.832350	7.80	f
IAIC	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	7.449350	4.37	f
IAIC	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	0.663548	4.16	f
IAIC	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	0.658920	4.22	f
IAIC	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20		0.707833	4.18	f

شركات سوق دبي بحسب الرمز السوقي	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(os/om)	القطاع
IFA	2006	21.71	73.89	132.71	-22.28	9.80		17.904167	31.70	F
IFA	2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20	0.04	10.059335	17.30	F
IFA	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	8.114813	10.99	F
IFA	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	5.084325	6.40	F
IFA	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	0.097665	4.82	F
IFA	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	0.785237	5.32	F
IFA	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	0.688123	4.20	F
IFA	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04	0.848584	4.17	F
IIG	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	4.136400	11.96	F
IIG	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	3.830000	7.16	F
MASQ	2005	-11.09	38.26	-105.52	7.95	4.90		238.590909	33.85	F
MASQ	2006	21.71	73.89	132.71	-22.28	9.80	0.04	270.102771	49.71	F
MASQ	2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20	0.04	208.098263	41.26	F
MASQ	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	274.658875	26.94	F
MASQ	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	129.580216	44.02	F
MASQ	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	129.580216	15.44	F
MASQ	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	48.593125	15.16	F
MASQ	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	48.593125	2.62	F
MASQ	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04	34.125300	2.63	F
MAZAYA	2007	-0.38	-2.86	3.66	1.32	3.20	0.04	7.766921	0.34	c
MAZAYA	2008	0.79	-2.51	3.16	3.91	3.20	0.04	10.442335	2.80	c
MAZAYA	2009	-1.08	-2.12	-2.73	-2.57	-5.20	0.04	3.812978	5.31	c
MAZAYA	2010	-0.56	-2.53	-1.43	0.18	1.60	0.04	3.812978	1.13	c
MAZAYA	2011	-0.97	-3.86	1.78	-2.25	4.90	0.04	1.206450	1.11	c
MAZAYA	2012	0.31	-1.87	-1.58	-0.43	4.70	0.04	0.918402	0.78	c
MAZAYA	2013	-1.23	-0.52	-2.28	0.73	5.20	0.04	1.184906	1.18	c
NBD	2005	-11.09	38.26	-105.52	7.95	4.90	0.04	198.725135	31.33	F
NBD	2006	21.71	73.89	132.71	-22.28	9.80	0.04	68.165223	37.62	F
NBD	2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20	0.04	8.852088	5.49	F
NCC	2007	49.44	94.74	10.09	-88.21	3.20	0.04	10.312275	102.45	M
NCC	2008	55.07	97.45	1.06	-94.52	3.20	0.04	9.386692	270.65	M
NCC	2009	71.75	48.60	-92.79	92.53	-5.20	0.04	3.610573	8.73	M
NCC	2010	73.25	90.99	91.48	45.56	1.60	0.04	3.431042	120.23	M
NCC	2011	34.84	40.77	27.24	-54.21	4.90	0.04	2.370248	9.86	M
NCC	2012	45.77	39.41	-48.96	48.96	4.70	0.04	2.370248	10.08	M
NCC	2013	-8.31	-8.31	10.79	10.79	5.20	0.04	2.546152	14.26	M
NGI	2005	-11.09	38.26	-105.52	7.95	4.90	0.04	92.187302	19.36	F
NGI	2006	21.71	73.89	132.71	-22.28	9.80	0.04	27.918959	5.70	F
NGI	2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20	0.04	27.918959	14.81	F
NGI	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	9.361739	7.57	F
NGI	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	8.962200	6.17	F
NGI	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	8.962200	4.18	F
NGI	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	8.962200	3.92	F
NGI	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	8.962200	3.03	F
NGI	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04	4.898570	3.00	F

شركات سوق دبي بحسب الرمز السوقي	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(os/om)	القطاع
NIND	2007	49.44	94.74	10.09	-88.21	3.20	0.04	14.325264	156.00	M
NIND	2008	55.07	97.45	1.06	-94.52	3.20	0.04	18.288250	238.78	M
NIND	2009	71.75	48.60	-92.79	92.53	-5.20	0.04	18.288250	6.03	M
NIND	2010	73.25	90.99	91.48	45.56	1.60	0.04	18.288250	67.21	M
NIND	2011	34.84	40.77	27.24	-54.21	4.90	0.04	18.288250	5.48	M
NIND	2012	45.77	39.41	-48.96	48.96	4.70	0.04	18.288250	5.40	M
NIND	2013	-8.31	-8.31	10.79	10.79	5.20	0.04	4.816225	8.73	M
NRE	2007	-0.38	-2.86	3.66	1.32	3.20	0.04	7.031880	2.82	c
NRE	2008	0.79	-2.51	3.16	3.91	3.20	0.04	5.984375	1.79	c
NRE	2009	-1.08	-2.12	-2.73	-2.57	-5.20	0.04	5.984375	0.22	c
NRE	2010	-0.56	-2.53	-1.43	0.18	1.60	0.04	5.984375	3.27	c
NRE	2011	-0.97	-3.86	1.78	-2.25	4.90	0.04	5.984375	3.09	c
OIC	2005	-11.09	38.26	-105.52	7.95	4.90	0.04	113.870688	83.01	F
OIC	2006	21.71	73.89	132.71	-22.28	9.80	0.04	25.672969	3.12	F
OIC	2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20	0.04	10.141521	15.33	F
OIC	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	9.942042	10.97	F
OIC	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	10.388875	6.06	F
OIC	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60		5.926000	3.95	F
OIC	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	5.674145	4.44	F
OIC	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	5.674145	3.50	F
OIC	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04	1.396035	3.46	F
SALAM	2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20	0.04	15.382238	17.10	F
SALAM	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	17.017386	9.97	F
SALAM_BAH	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20		1.015833	7.57	F
SALAM_BAH	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	0.745254	5.48	F
SALAM_BAH	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	0.463191	5.22	F
SALAM_BAH	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	0.423454	4.25	F
SALAM_BAH	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04	0.898534	4.21	F
SHOP	2007	-0.38	-2.86	3.66	1.32	3.20	0.04	5.438600	3.10	c
SHOP	2008	0.79	-2.51	3.16	3.91	3.20	0.04	5.534350	0.41	c
SHOP	2009	-1.08	-2.12	-2.73	-2.57	-5.20	0.04	5.534350	0.30	c
SHOP	2010	-0.56	-2.53	-1.43	0.18	1.60	0.04	5.534350	2.83	c
SHOP	2011	-0.97	-3.86	1.78	-2.25	4.90	0.04	5.534350	2.68	c
SHUAA	2005	-11.09	38.26	-105.52	7.95	4.90	0.04	11.288127	50.60	F
SHUAA	2006	21.71	73.89	132.71	-22.28	9.80	0.04	5.510413	38.60	F
SHUAA	2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20	0.04	4.990969	20.00	F
SHUAA	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	5.402694	11.96	F
SHUAA	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	1.452208	6.92	F
SHUAA	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	1.152990	5.41	F
SHUAA	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	0.886964	5.16	F
SHUAA	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	0.653653	4.19	F
SHUAA	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04	0.720040	4.18	F

شركات سوق دبي بحسب الرمز السوقي	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(σs/σm)	القطاع
TABREED	2006	7.31	-9.51	0.00	-7.31	9.80	0.04	3.225179	7.00	s
TABREED	2007	-12.82	11.84	13.24	11.84	3.20	0.04	2.455190	3.26	s
TABREED	2008	-6.00	-6.69	-5.60	2.58	3.20	0.04	1.982823	1.40	s
TABREED	2009	-4.22	-3.37	3.31	-5.85	-5.20	0.04	0.742860	1.34	s
TABREED	2010	-5.07	-3.19	-2.92	-8.30	1.60	0.04	0.524550	0.08	s
TABREED	2011	-4.98	-3.30	8.23	2.52	4.90	0.04	0.908269	3.01	s
TABREED	2012	-3.37	-2.60	4.37	2.70	4.70	0.04	1.136233	0.84	s
TABREED	2013	-5.01	-3.11	8.06	3.24	5.20	0.04	1.733075	0.78	s
TAKAFUL-EM	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	1.346883	7.45	F
TAKAFUL-EM	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	0.748047	5.42	F
TAKAFUL-EM	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	0.625646	5.22	F
TAKAFUL-EM	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	0.573144	4.22	F
TAKAFUL-EM	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04	0.657164	4.19	F
TAMWEEL	2007	79.76	94.30	70.09	-66.28	3.20	0.04	4.404500	20.38	F
TAMWEEL	2008	93.70	-232.79	16.79	-81.26	3.20	0.04	5.260665	12.07	F
TAMWEEL	2009	31.15	27.28	-73.33	-6.77	-5.20	0.04	5.260665	6.94	F
TAMWEEL	2010	74.62	-73.26	-84.57	23.47	1.60	0.04	5.260665	4.79	F
TAMWEEL	2011	54.99	-47.50	-11.96	-5.19	4.90	0.04	0.745414	4.51	F
TAMWEEL	2012	72.21	-80.45	-55.72	91.31	4.70	0.04	1.096497	4.21	F
TAMWEEL	2013	43.60	-39.54	-52.59	-48.05	5.20	0.04	1.119477	4.11	F
UFC	2009	-8.04	-6.64	4.21	1.97	-5.20	0.04	5.725850	1.25	T
UFC	2010	-1.42	-4.58	-4.58	6.88	1.60	0.04	5.725850	0.38	T
UFC	2011	1.12	4.86	-4.86	4.86	4.90		4.626364	0.41	T
UFC	2012	-5.16	-0.50	-0.37	0.37	4.70		4.626364	0.04	T
UFC	2013	-5.21	-2.57	-1.72	4.50	5.20	0.04	4.429743	0.61	T
UPP	2006	-9.84	11.92	-5.54	5.87	9.80	0.04	3.695950	1.75	c
UPP	2007	-0.38	-2.86	3.66	1.32	3.20	0.04	3.342473	5.84	c
UPP	2008	0.79	-2.51	3.16	3.91	3.20	0.04	3.608179	3.30	c
UPP	2009	-1.08	-2.12	-2.73	-2.57	-5.20	0.04	0.806694	2.50	c
UPP	2010	-0.56	-2.53	-1.43	0.18	1.60	0.04	0.400075	1.85	c
UPP	2011	-0.97	-3.86	1.78	-2.25	4.90	0.04	0.326667	2.02	c
UPP	2012	0.31	-1.87	-1.58	-0.43	4.70	0.04	0.386192	1.46	c
UPP	2013	-1.23	-0.52	-2.28	0.73	5.20	0.04	0.610486	1.62	c

(3) الملحق الثالث: متغيرات الدراسة لكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من شركات الدراسة
وفق المستوى القطاعي المعدل

شركات سوق دبي بحسب الرمز السوقي	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(σs/σm)	القطاع
ACICO	2006	-28.69	14.87	17.97	20.76	9.8	0.04	5.79	0.0000	MC
ACICO	2007	15.83	21.16	3.06	-25.03	3.2	0.04	6.07	-1.33	MC
ACICO	2008	12.80	24.26	4.66	-18.37	3.2	0.04	6.91	0.40	MC
ACICO	2009	12.97	14.70	22.02	-10.59	-5.2	0.04	5.16	-4.87	MC
										4
AGLTY	2006	13.49	-8.29	-2.31	2.31	9.8	0.04	25.13	0.00	TS
AGLTY	2007	-3.56	6.61	-4.49	5.18	3.2	0.04	21.09	-8.48	TS
AGLTY	2008	-0.95	-2.03	0.00	2.32	3.2	0.04	17.06	-4.89	TS
										3
AIRARABIA	2007	-3.56	6.61	-4.49	5.18	3.2	0.04	1.48	0.00	TS
AIRARABIA	2008	-0.95	-2.03	0.00	2.32	3.2	0.04	1.55	-0.35	TS
AIRARABIA	2009	0.61	-6.39	4.90	-0.36	-5.2	0.04	0.95	-0.94	TS
AIRARABIA	2010	2.02	-5.82	-2.28	3.89	1.6	0.04	0.83	-0.29	TS
AIRARABIA	2011	-2.52	-5.26	7.82	4.58	4.9	0.04	0.66	-0.16	TS
AIRARABIA	2012	-2.58	2.87	2.87	2.07	4.7	0.04	0.64	0.20	TS
AIRARABIA	2013	0.40	-6.42	3.03	6.98	5.2	0.04	1.14	0.04	TS
										7
AJMANBANK	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	2.06	0.00	F
AJMANBANK	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	0.98	-0.07	F
AJMANBANK	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	0.77	-0.62	F
AJMANBANK	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	0.77	-0.01	F
AJMANBANK	2012	78.56	-73.68	-72.58	92.52	4.7	0.04	0.87	0.10	F
AJMANBANK	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	1.87	0.17	F
										6
ALFIRDOUS	2007	-3.56	6.61	-4.49	5.18	3.2	0.04	2.36	0.00	TS
ALFIRDOUS	2008	-0.95	-2.03	0.00	2.32	3.2	0.04	1.92	-0.55	TS
ALFIRDOUS	2009	0.61	-6.39	4.90	-0.36	-5.2	0.04	1.02	-1.14	TS
ALFIRDOUS	2010	2.02	-5.82	-2.28	3.89	1.6	0.04	0.75	-0.31	TS
ALFIRDOUS	2011	-2.52	-5.26	7.82	4.58	4.9	0.04	0.55	-0.14	TS
										5
ALMADINA	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	9.65	0.00	F
ALMADINA	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	7.83	-1.92	F
ALMADINA	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	2.30	-0.27	F
ALMADINA	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	0.59	-1.32	F
ALMADINA	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	0.45	0.00	F
ALMADINA	2012	78.56	-73.68	-72.58	92.52	4.7	0.04	0.81	0.06	F
ALMADINA	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	0.66	0.16	F
										7

شركات سوق دبي بحسب الرمز السوقي	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(os/om)	القطاع
ALSALAMSUDAN	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	3.56	0.00	F
ALSALAMSUDAN	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	2.08	-0.12	F
ALSALAMSUDAN	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	1.82	-1.20	F
ALSALAMSUDAN	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	1.43	-0.01	F
ALSALAMSUDAN	2012	78.56	-73.68	-72.58	92.52	4.7	0.04	1.56	0.20	F
ALSALAMSUDAN	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	1.40	0.33	F
										6
AMAN	2005	55.50	82.56	130.63	-56.42	4.9	0.04	77.28	10.02	F
AMAN	2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04	61.62	-33.75	F
AMAN	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	20.73	-28.32	F
AMAN	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	13.16	-4.12	F
AMAN	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	1.05	-0.45	F
AMAN	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	0.75	-0.66	F
AMAN	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	0.58	0.00	F
AMAN	2012	78.56	-73.68	-72.58	92.52	4.7	0.04	0.88	0.07	F
AMAN	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	1.01	0.17	F
										9
AMLAK	2005	55.50	82.56	130.63	-56.42	4.9	0.04	9.01	0.63	F
AMLAK	2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04	6.96	-4.01	F
AMLAK	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	3.61	-3.27	F
AMLAK	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	3.43	-0.73	F
										4
AOIC	2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04	211.51	0.00	f
AOIC	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	158.66	-97.04	f
AOIC	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	126.92	-31.42	f
AOIC	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	105.76	-4.28	f
AOIC	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	105.76	-56.00	f
AOIC	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	84.60	-0.68	f
AOIC	2012	78.56	-73.68	-72.58	92.52	4.7	0.04	78.37	12.28	f
										7
ARIG	2005	55.50	82.56	130.63	-56.42	4.9	0.04	4.62	1.04	F
ARIG	2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04	3.25	-2.10	F
ARIG	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	3.04	-1.57	F
ARIG	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	3.01	-0.61	F
ARIG	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	1.89	-0.10	F
ARIG	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	1.74	-1.10	F
ARIG	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	1.12	-0.01	F
ARIG	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	0.97	0.23	F
										8
ARMX	2005	-5.88	8.82	-8.82	0.00	4.9	0.04	4.89	0.00	TS
ARMX	2006	13.49	-8.29	-2.31	2.31	9.8	0.04	3.44	-1.83	TS
ARMX	2007	-3.56	6.61	-4.49	5.18	3.2	0.04	2.43	-1.20	TS
ARMX	2008	-0.95	-2.03	0.00	2.32	3.2	0.04	2.09	-0.57	TS
ARMX	2009	0.61	-6.39	4.90	-0.36	-5.2	0.04	1.30	-1.23	TS
ARMX	2010	2.02	-5.82	-2.28	3.89	1.6	0.04	1.73	-0.39	TS
ARMX	2012	-2.58	2.87	2.87	2.07	4.7	0.04	1.77	0.56	TS
ARMX	2013	0.40	-6.42	3.03	6.98	5.2	0.04	2.40	0.10	TS
										8

شركات سوق دبي بحسب الرمز السوقي	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(os/om)	القطاع
ARTC	2005	-15.12	-6.71	-12.18	8.82	4.9	0.04	5.79	0.00	MC
ARTC	2006	-28.69	14.87	17.97	20.76	9.8	0.04	4.93	-1.73	MC
ARTC	2007	15.83	21.16	3.06	-25.03	3.2	0.04	6.02	-1.14	MC
ARTC	2008	12.80	24.26	4.66	-18.37	3.2	0.04	11.30	0.40	MC
ARTC	2009	12.97	14.70	22.02	-10.59	-5.2	0.04	2.37	-7.83	MC
ARTC	2010	23.52	15.55	16.29	34.24	1.6	0.04	1.98	-0.67	MC
ARTC	2011	20.25	26.70	10.57	20.75	4.9	0.04	1.37	-0.95	MC
ARTC	2012	33.15	20.78	-29.49	49.01	4.7	0.04	2.64	0.04	MC
ARTC	2013	-4.36	-4.69	3.22	3.57	5.2	0.04	2.34	0.55	MC
										9
ASCANA	2005	55.50	82.56	130.63	-56.42	4.9	0.04	76.42	0.00	F
ASCANA	2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04	24.53	-33.38	F
ASCANA	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	3.63	-11.32	F
ASCANA	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	2.72	-0.73	F
										4
CBD	2005	55.50	82.56	130.63	-56.42	4.9	0.04	103.34	25.95	F
CBD	2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04	9.54	-45.11	F
CBD	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	8.06	-4.45	F
CBD	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	9.22	-1.61	F
CBD	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	3.38	-0.31	F
CBD	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	3.31	-1.89	F
CBD	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	2.62	-0.02	F
CBD	2012	78.56	-73.68	-72.58	92.52	4.7	0.04	2.27	0.37	F
CBD	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	3.47	0.50	F
										9
DARTAKAFUL	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	2.70	0.00	F
DARTAKAFUL	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	1.74	-0.09	F
DARTAKAFUL	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	1.06	-1.02	F
DARTAKAFUL	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	0.71	-0.01	F
DARTAKAFUL	2012	78.56	-73.68	-72.58	92.52	4.7	0.04	0.58	0.09	F
DARTAKAFUL	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	0.61	0.10	F
										6
DEYAAR	2007	15.83	21.16	3.06	-25.03	3.2	0.04	2.35	0.00	MC
DEYAAR	2008	12.80	24.26	4.66	-18.37	3.2	0.04	1.75	0.15	MC
DEYAAR	2009	12.97	14.70	22.02	-10.59	-5.2	0.04	0.64	-1.39	MC
DEYAAR	2010	23.52	15.55	16.29	34.24	1.6	0.04	0.35	-0.19	MC
DEYAAR	2011	20.25	26.70	10.57	20.75	4.9	0.04	0.25	-0.21	MC
DEYAAR	2012	33.15	20.78	-29.49	49.01	4.7	0.04	0.33	0.01	MC
DEYAAR	2013	-4.36	-4.69	3.22	3.57	5.2	0.04	0.50	0.05	MC
										7
DFM	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	3.67	0.00	F
DFM	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	4.03	-0.74	F
DFM	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2		1.67	-0.14	F
DFM	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	1.52	-0.95	F
DFM	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	1.11	-0.01	F
DFM	2012	78.56	-73.68	-72.58	92.52	4.7	0.04	0.95	0.15	F
DFM	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	1.68	0.19	F
										7

شركات سوق دبي بحسب الرمز السوقي	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(os/om)	القطاع
DIB	2005	55.50	82.56	130.63	-56.42	4.9	0.04	90.18	16.65	F
DIB	2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04	12.52	-39.37	F
DIB	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	8.94	-5.81	F
DIB	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	7.07	-1.78	F
DIB	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	2.37	-0.24	F
DIB	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	2.10	-1.35	F
DIB	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	1.98	-0.01	F
DIB	2012	78.56	-73.68	-72.58	92.52	4.7	0.04	1.92	0.28	F
DIB	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	3.23	0.41	F
										9
DIC	2005	55.50	82.56	130.63	-56.42	4.9	0.04	14.42	3.35	F
DIC	2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04	5.86	-6.37	F
DIC	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	4.51	-2.76	F
DIC	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	3.41	-0.91	F
DIC	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2		1.18	-0.12	F
DIC	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	0.84	-0.70	F
DIC	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	0.73	-0.01	F
DIC	2012	78.56	-73.68	-72.58	92.52	4.7	0.04	0.75	0.10	F
DIC	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	1.55	0.14	F
										9
DIN	2005	55.50	82.56	130.63	-56.42	4.9	0.04	73.26	72.23	F
DIN	2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04	58.80	-32.00	F
DIN	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	43.97	-27.03	F
DIN	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	28.06	-8.72	F
DIN	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	28.06	-0.95	F
DIN	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	18.53	-14.94	F
DIN	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	1.62	-0.12	F
										9
DNIR	2005	55.50	82.56	130.63	-56.42	4.9	0.04	58.39	12.34	F
DNIR	2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04	4.62	-25.53	F
DNIR	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	3.34	-2.19	F
DNIR	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	3.65	-0.67	F
DNIR	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	2.22	-0.13	F
DNIR	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	1.72	-1.28	F
										6
DRC	2007	-3.56	6.61	-4.49	5.18	3.2	0.04	13.63	0.00	TS
DRC	2008	-0.95	-2.03	0.00	2.32	3.2	0.04	15.89	-3.16	TS
DRC	2009	0.61	-6.39	4.90	-0.36	-5.2	0.04	11.15	-8.64	TS
DRC	2010	2.02	-5.82	-2.28	3.89	1.6	0.04	7.28	-3.21	TS
DRC	2011	-2.52	-5.26	7.82	4.58	4.9	0.04	7.94	-1.26	TS
DRC	2012	-2.58	2.87	2.87	2.07	4.7	0.04	10.55	2.64	TS
										6
DSI	2009	12.97	14.70	22.02	-10.59	-5.2	0.04	0.85	0.00	MC
DSI	2010	23.52	15.55	16.29	34.24	1.6	0.04	0.86	-0.25	MC
DSI	2011	20.25	26.70	10.57	20.75	4.9	0.04	0.88	-0.44	MC
DSI	2012	33.15	20.78	-29.49	49.01	4.7	0.04	0.82	0.02	MC
DSI	2013	-4.36	-4.69	3.22	3.57	5.2	0.04	1.01	0.15	MC
										5

شركات سوق دبي بحسب الرمز السوقي	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(os/om)	القطاع
DU	2006	13.49	-8.29	-2.31	2.31	9.8	0.04	5.79	0.00	TS
DU	2007	-3.56	6.61	-4.49	5.18	3.2	0.04	5.18	-1.99	TS
DU	2008	-0.95	-2.03	0.00	2.32	3.2	0.04	4.77	-1.21	TS
DU	2009	0.61	-6.39	4.90	-0.36	-5.2	0.04	2.31	-2.67	TS
DU	2010	2.02	-5.82	-2.28	3.89	1.6	0.04	2.46	-0.68	TS
DU	2011	-2.52	-5.26	7.82	4.58	4.9	0.04	2.92	-0.44	TS
DU	2012	-2.58	2.87	2.87	2.07	4.7	0.04	3.16	0.96	TS
DU	2013	0.40	-6.42	3.03	6.98	5.2	0.04	5.43	0.18	TS
										8
EIB	2005	55.50	82.56	130.63	-56.42	4.9	0.04	1.22	0.00	F
EIB	2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04	1.22	-0.62	F
EIB	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	1.05	-0.63	F
EIB	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	0.84	-0.22	F
EIB	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	0.79	-0.03	F
EIB	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	0.78	-0.52	F
EIB	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	0.65	-0.01	F
EIB	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	0.83	0.12	F
										8
EIBANK	2005	55.50	82.56	130.63	-56.42	4.9	0.04	845.61	0.00	F
EIBANK	2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04	1402.91	-368.44	F
EIBANK	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	1339.64	-643.25	F
EIBANK	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	925.58	-265.21	F
										4
EKTTITAB	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	2.32	0.00	F
EKTTITAB	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	0.77	-0.08	F
EKTTITAB	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	0.43	-0.51	F
EKTTITAB	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	0.33	0.00	F
EKTTITAB	2012	78.56	-73.68	-72.58	92.52	4.7	0.04	1.01	0.04	F
EKTTITAB	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	1.00	0.20	F
										6
EMAAR	2005	-15.12	-6.71	-12.18	8.82	4.9	0.04	22.33	-1.24	MC
EMAAR	2006	-28.69	14.87	17.97	20.76	9.8	0.04	13.67	-6.61	MC
EMAAR	2007	15.83	21.16	3.06	-25.03	3.2	0.04	11.49	-3.13	MC
EMAAR	2008	12.80	24.26	4.66	-18.37	3.2	0.04	8.54	0.76	MC
EMAAR	2009	12.97	14.70	22.02	-10.59	-5.2	0.04	2.96	-5.97	MC
EMAAR	2010	23.52	15.55	16.29	34.24	1.6	0.04	3.32	-0.83	MC
EMAAR	2011	20.25	26.70	10.57	20.75	4.9	0.04	2.79	-1.55	MC
EMAAR	2012	33.15	20.78	-29.49	49.01	4.7	0.04	3.13	0.08	MC
EMAAR	2013	-4.36	-4.69	3.22	3.57	5.2	0.04	5.56	0.66	MC
										9
EMIRATESNBD	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	13.80	0.00	F
EMIRATESNBD	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	9.86	-2.75	F
EMIRATESNBD	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	3.38	-0.33	F
EMIRATESNBD	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	2.64	-1.89	F
EMIRATESNBD	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	3.46	-0.02	F
EMIRATESNBD	2012	78.56	-73.68	-72.58	92.52	4.7	0.04	2.80	0.49	F
EMIRATESNBD	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	4.80	0.62	F
										7

شركات سوق دبي بحسب الرمز السوقي	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(os/om)	القطاع
ERC	2005	-5.88	8.82	-8.82	0.00	4.9	0.04	9.58	0.00	TS
ERC	2006	13.49	-8.29	-2.31	2.31	9.8	0.04	7.70	-3.54	TS
ERC	2008	-0.95	-2.03	0.00	2.32	3.2	0.04	4.90	0.00	TS
ERC	2009	0.61	-6.39	4.90	-0.36	-5.2	0.04	4.60	-2.74	TS
										4
GFH	2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04	9.55	0.00	F
GFH	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	8.86	-4.45	F
GFH	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	13.33	-1.77	F
GFH	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	6.95	-0.45	F
GFH	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	0.60	-3.78	F
GFH	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	0.54	0.00	F
GFH	2012	78.56	-73.68	-72.58	92.52	4.7	0.04	0.55	0.07	F
GFH	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	0.51	0.10	F
										8
GGICO	2005	55.50	82.56	130.63	-56.42	4.9	0.04	61.02	7.27	F
GGICO	2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04	24.78	-26.67	F
GGICO	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	7.57	-11.43	F
GGICO	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	8.90	-1.51	F
GGICO	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	1.88	-0.30	F
GGICO	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	0.56	-1.10	F
GGICO	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	0.25	0.00	F
GGICO	2012	78.56	-73.68	-72.58	92.52	4.7	0.04	0.32	0.03	F
GGICO	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	0.51	0.05	F
										9
GLOBAL	2005	55.50	82.56	130.63	-56.42	4.9	0.04	30.76	0.00	F
GLOBAL	2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04	16.29	-13.49	F
GLOBAL	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	10.70	-7.54	F
GLOBAL	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	12.26	-2.13	F
GLOBAL	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	1.91	-0.42	F
GLOBAL	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	0.72	-1.11	F
GLOBAL	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	0.43	0.00	F
GLOBAL	2012	78.56	-73.68	-72.58	92.52	4.7	0.04	0.43	0.05	F
GLOBAL	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	0.43	0.07	F
										9
GRAND	2007	15.83	21.16	3.06	-25.03	3.2	0.04	6.04	-1.77	MC
GRAND	2008	12.80	24.26	4.66	-18.37	3.2	0.04	2.83	0.40	MC
GRAND	2009	12.97	14.70	22.02	-10.59	-5.2	0.04	1.66	-2.11	MC
										4
GULFA	2008	-0.95	-2.03	0.00	2.32	3.2	0.04	2.14	0.00	TS
GULFA	2009	0.61	-6.39	4.90	-0.36	-5.2	0.04	2.79	-1.26	TS
GULFA	2011	-2.52	-5.26	7.82	4.58	4.9	0.04	0.88	-0.49	TS
										3
GULFNAV	2007	-3.56	6.61	-4.49	5.18	3.2	0.04	1.26	0.00	TS
GULFNAV	2008	-0.95	-2.03	0.00	2.32	3.2	0.04	1.35	-0.30	TS
GULFNAV	2009	0.61	-6.39	4.90	-0.36	-5.2	0.04	0.64	-0.83	TS
GULFNAV	2010	2.02	-5.82	-2.28	3.89	1.6	0.04	0.51	-0.20	TS
GULFNAV	2011	-2.52	-5.26	7.82	4.58	4.9	0.04	0.30	-0.10	TS
GULFNAV	2012	-2.58	2.87	2.87	2.07	4.7	0.04	0.27	0.08	TS
GULFNAV	2013	0.40	-6.42	3.03	6.98	5.2	0.04	0.31	0.01	TS
										7

شركات سوق دبي بحسب الرمز السوقي	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(os/om)	القطاع
HITSTELEC	2009	0.61	-6.39	4.90	-0.36	-5.2	0.04	1.20	0.00	TS
HITSTELEC	2010	2.02	-5.82	-2.28	3.89	1.6	0.04	1.02	-0.36	TS
HITSTELEC	2011	-2.52	-5.26	7.82	4.58	4.9	0.04	0.68	-0.19	TS
HITSTELEC	2012	-2.58	2.87	2.87	2.07	4.7	0.04	0.96	0.21	TS
HITSTELEC	2013	0.40	-6.42	3.03	6.98	5.2	0.04	0.79	0.05	TS
										5
IAIC	2005	55.50	82.56	130.63	-56.42	4.9	0.04	5.82	0.00	f
IAIC	2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04	2.83	-2.63	f
IAIC	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	3.63	-1.37	f
IAIC	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	0.75	-0.73	f
IAIC	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	7.83	-0.03	f
IAIC	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	7.45	-4.24	f
IAIC	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	0.66	-0.05	f
IAIC	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	0.68	0.12	f
										8
IFA	2005	55.50	82.56	130.63	-56.42	4.9	0.04	28.27	0.00	F
IFA	2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04	17.14	-12.40	F
IFA	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	10.06	-7.93	F
IFA	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	8.11	-2.00	F
IFA	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	5.08	-0.28	F
IFA	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	0.10	-2.79	F
IFA	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	0.79	0.00	F
IFA	2012	78.56	-73.68	-72.58	92.52	4.7	0.04	0.69	0.10	F
IFA	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	0.85	0.13	F
										9
IIG	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	4.98	0.00	F
IIG	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	4.14	-1.00	F
IIG	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	3.83	-0.14	F
										3
KFIC	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	3.62	0.00	F
KFIC	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	4.00	-0.12	F
										2
MASQ	2005	55.50	82.56	130.63	-56.42	4.9	0.04	228.45	32.51	F
MASQ	2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04	270.10	-99.60	F
MASQ	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	208.10	-123.91	F
MASQ	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	274.66	-41.21	F
MASQ	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	129.58	-9.25	F
MASQ	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	129.58	-68.59	F
MASQ	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	48.59	-0.83	F
MASQ	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	34.13	11.18	F
										8
MAZAYA	2006	-28.69	14.87	17.97	20.76	9.8	0.04	7.19	0.00	MC
MAZAYA	2007	15.83	21.16	3.06	-25.03	3.2	0.04	7.77	-1.65	MC
MAZAYA	2008	12.80	24.26	4.66	-18.37	3.2	0.04	10.44	0.52	MC
MAZAYA	2009	12.97	14.70	22.02	-10.59	-5.2	0.04	3.81	-7.25	MC
MAZAYA	2010	23.52	15.55	16.29	34.24	1.6	0.04	3.81	-1.07	MC
MAZAYA	2011	20.25	26.70	10.57	20.75	4.9	0.04	1.21	-1.77	MC
MAZAYA	2012	33.15	20.78	-29.49	49.01	4.7	0.04	0.92	0.03	MC
MAZAYA	2013	-4.36	-4.69	3.22	3.57	5.2	0.04	1.18	0.18	MC
										8

شركات سوق دبي بحسب الرمز السوقي	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(σs/σm)	القطاع
NBD	2005	55.50	82.56	130.63	-56.42	4.9	0.04	198.73	31.57	F
NBD	2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04	68.17	-86.66	F
NBD	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	8.85	-31.33	F
										3
NCC	2005	-15.12	-6.71	-12.18	8.82	4.9	0.04	85.22	0.00	MC
NCC	2006	-28.69	14.87	17.97	20.76	9.8	0.04	29.08	-25.15	MC
NCC	2007	15.83	21.16	3.06	-25.03	3.2	0.04	10.31	-6.64	MC
NCC	2008	12.80	24.26	4.66	-18.37	3.2	0.04	9.39	0.69	MC
NCC	2009	12.97	14.70	22.02	-10.59	-5.2	0.04	3.61	-6.54	MC
NCC	2010	23.52	15.55	16.29	34.24	1.6	0.04	3.43	-1.01	MC
NCC	2011	20.25	26.70	10.57	20.75	4.9	0.04	2.37	-1.60	MC
NCC	2013	-4.36	-4.69	3.22	3.57	5.2	0.04	2.55	0.49	MC
										8
NGI	2005	55.50	82.56	130.63	-56.42	4.9	0.04	92.19	12.62	F
NGI	2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04	27.92	-40.25	F
NGI	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	27.92	-12.87	F
NGI	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	9.36	-5.54	F
NGI	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	8.96	-0.32	F
NGI	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	4.90	2.04	F
										6
NIND	2006	-28.69	14.87	17.97	20.76	9.8	0.04	13.74	0.00	MC
NIND	2007	15.83	21.16	3.06	-25.03	3.2	0.04	14.33	-3.15	MC
NIND	2008	12.80	24.26	4.66	-18.37	3.2	0.04	18.29	0.95	MC
NIND	2013	-4.36	-4.69	3.22	3.57	5.2	0.04	4.82	3.95	MC
										4
NRE	2006	-28.69	14.87	17.97	20.76	9.8	0.04	9.19	0.00	MC
NRE	2007	15.83	21.16	3.06	-25.03	3.2	0.04	7.03	-2.11	MC
NRE	2008	12.80	24.26	4.66	-18.37	3.2	0.04	5.98	0.47	MC
										3
OIC	2005	55.50	82.56	130.63	-56.42	4.9	0.04	113.87	50.88	F
OIC	2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04	25.67	-49.69	F
OIC	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	10.14	-11.84	F
OIC	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	9.94	-2.02	F
OIC	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	10.39	-0.34	F
OIC	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	5.67	-5.59	F
OIC	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	1.40	1.28	F
										7
SALAM	2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04	18.04	0.00	F
SALAM	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	15.38	-8.35	F
SALAM	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	17.02	-3.06	F
										3
SALAM_BAH	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	1.96	0.00	F
SALAM_BAH	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	0.97	-0.07	F
SALAM_BAH	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	0.75	-0.62	F
SALAM_BAH	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	0.46	0.00	F
SALAM_BAH	2012	78.56	-73.68	-72.58	92.52	4.7	0.04	0.42	0.06	F
SALAM_BAH	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	0.90	0.07	F
										6

شركات سوق دبي بحسب الرمز السوقي	السنة	SMB	HML	CMA	RMW	GDP	Rf	Prices ER s - Rf	Prices (ER m - Rf)*(os/om)	القطاع
SHUAA	2005	55.50	82.56	130.63	-56.42	4.9	0.04	11.29	0.95	F
SHUAA	2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04	5.51	-5.01	F
SHUAA	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	4.99	-2.60	F
SHUAA	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	5.40	-1.00	F
SHUAA	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	1.45	-0.18	F
SHUAA	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	1.15	-0.87	F
SHUAA	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	0.89	-0.01	F
SHUAA	2012	78.56	-73.68	-72.58	92.52	4.7	0.04	0.65	0.12	F
SHUAA	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	0.72	0.12	F
										9
TABREED	2005	-5.88	8.82	-8.82	0.00	4.9	0.04	23.10	3.19	TS
TABREED	2006	13.49	-8.29	-2.31	2.31	9.8	0.04	3.23	-8.46	TS
TABREED	2007	-3.56	6.61	-4.49	5.18	3.2	0.04	2.46	-1.12	TS
TABREED	2008	-0.95	-2.03	0.00	2.32	3.2	0.04	1.98	-0.58	TS
TABREED	2009	0.61	-6.39	4.90	-0.36	-5.2	0.04	0.74	-1.17	TS
TABREED	2010	2.02	-5.82	-2.28	3.89	1.6	0.04	0.52	-0.23	TS
TABREED	2011	-2.52	-5.26	7.82	4.58	4.9	0.04	0.91	-0.10	TS
TABREED	2012	-2.58	2.87	2.87	2.07	4.7	0.04	1.14	0.28	TS
TABREED	2013	0.40	-6.42	3.03	6.98	5.2	0.04	1.73	0.06	TS
TAKAFUL-EM	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	2.59	0.00	F
TAKAFUL-EM	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	1.35	-0.09	F
TAKAFUL-EM	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	0.75	-0.81	F
TAKAFUL-EM	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	0.63	0.00	F
TAKAFUL-EM	2012	78.56	-73.68	-72.58	92.52	4.7		0.60	0.08	F
TAKAFUL-EM	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	0.66	0.10	F
TAMWEEL	2006	18.70	86.85	83.66	-34.35	9.8	0.04	3.87	0.00	F
TAMWEEL	2007	83.12	53.01	70.09	-61.59	3.2	0.04	4.40	-1.85	F
TAMWEEL	2008	127.78	-241.71	76.74	-71.45	3.2	0.04	5.26	-0.88	F
TAMWEEL	2009	33.90	30.47	-74.24	-12.33	-5.2	0.04	5.26	-0.18	F
TAMWEEL	2010	54.42	-41.11	-84.57	-18.10	1.6	0.04	5.26	-2.88	F
TAMWEEL	2011	70.89	-84.13	-11.06	-15.11	4.9	0.04	0.75	-0.03	F
TAMWEEL	2012	78.56	-73.68	-72.58	92.52	4.7		1.15	0.10	F
TAMWEEL	2013	41.76	-43.03	-52.79	-36.32	5.2	0.04	1.12	0.22	F
UFC	2008	-0.95	-2.03	0.00	2.32	3.2	0.04	5.73	0.00	TS
UFC	2011	-2.52	-5.26	7.82	4.58	4.9	0.04	4.43	-1.00	TS
UPP	2005	-15.12	-6.71	-12.18	8.82	4.9	0.04	11.73	-2.18	MC
UPP	2006	-28.69	14.87	17.97	20.76	9.8	0.04	3.70	-6.35	MC
UPP	2007	15.83	21.16	3.06	-25.03	3.2	0.04	3.34	-0.86	MC
UPP	2008	12.80	24.26	4.66	-18.37	3.2	0.04	3.61	0.22	MC
UPP	2009	12.97	14.70	22.02	-10.59	-5.2	0.04	0.81	-2.64	MC
UPP	2010	23.52	15.55	16.29	34.24	1.6	0.04	0.40	-0.24	MC
UPP	2011	20.25	26.70	10.57	20.75	4.9	0.04	0.33	-0.24	MC
UPP	2012	33.15	20.78	-29.49	49.01	4.7	0.04	0.39	0.01	MC
UPP	2013	-4.36	-4.69	3.22	3.57	5.2	0.04	0.61	0.06	MC

(4) الملحق الرابع: العائد المتوقع للسهم بحسب عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي ومقارنتها مع العوائد الحقيقية للسهم بحسب سعر السوق ولكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من شركات السوق على المستوى السوقي:

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
ACICO	2006	5.7929	5.7908	(0.0021)
ACICO	2007	6.0749	6.2127	0.1378
ACICO	2008	6.9114	6.4737	(0.4377)
ACICO	2009	5.1568	5.4665	0.3097
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
AGLTY	2006	25.1300	25.1801	0.0501
AGLTY	2007	21.0937	21.8274	0.7337
AGLTY	2008	17.0595	15.5251	(1.5344)
AGLTY	2013	3.8300	6.7724	2.9424
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
AIRARABIA	2007	1.4793	1.4889	0.0096
AIRARABIA	2008	1.5543	1.5542	(0.0002)
AIRARABIA	2009	0.9543	0.9415	(0.0128)
AIRARABIA	2010	0.8310	0.8266	(0.0044)
AIRARABIA	2011	0.6550	0.6431	(0.0119)
AIRARABIA	2012	0.6446	0.6587	0.0140
AIRARABIA	2013	1.1375	1.1271	(0.0104)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
AJMANBANK	2009	0.9806	0.9798	(0.0008)
AJMANBANK	2010	0.7734	0.7839	0.0105
AJMANBANK	2011	0.7731	0.7636	(0.0095)
AJMANBANK	2012	0.8665	0.8880	0.0214
AJMANBANK	2013	1.8687	1.8703	0.0015
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
ALFIRDOUS	2007	2.3602	2.3742	0.0139
ALFIRDOUS	2008	1.9206	1.8566	(0.0640)
ALFIRDOUS	2010	0.7469	0.7820	0.0351
ALFIRDOUS	2011	0.5515	0.6200	0.0685
ALFIRDOUS	2012	0.5515	0.3863	(0.1652)
ALFIRDOUS	2013	0.5515	0.6586	0.1070

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
ALMADINA	2007	9.6468	9.6719	0.0251
ALMADINA	2008	7.8252	7.8424	0.0172
ALMADINA	2009	2.3004	2.1718	(0.1286)
ALMADINA	2010	0.5926	0.8714	0.2788
ALMADINA	2011	0.4542	0.4964	0.0423
ALMADINA	2012	0.8102	0.4231	(0.3871)
ALMADINA	2013	0.6611	0.9100	0.2489
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
ALSALAMSUDAN	2008	3.5564	3.5675	0.0110
ALSALAMSUDAN	2009	2.0786	2.0826	0.0041
ALSALAMSUDAN	2010	1.8232	1.8169	(0.0063)
ALSALAMSUDAN	2011	1.4299	1.4340	0.0041
ALSALAMSUDAN	2012	1.5559	1.5624	0.0065
ALSALAMSUDAN	2013	1.4035	1.4013	(0.0022)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
AMAN	2005	77.2822	74.7245	(2.5577)
AMAN	2006	61.6191	62.3798	0.7607
AMAN	2007	20.7339	16.5475	(4.1863)
AMAN	2008	13.1648	10.6787	(2.4862)
AMAN	2009	1.0461	(5.7128)	(6.7588)
AMAN	2010	0.7492	(3.1414)	(3.8905)
AMAN	2011	0.5782	12.3026	11.7244
AMAN	2012	0.8831	2.4422	1.5591
AMAN	2013	1.0147	6.8618	5.8470
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
AMLAK	2005	9.0069	8.9986	(0.0083)
AMLAK	2006	6.9618	6.9737	0.0119
AMLAK	2007	3.6146	3.6697	0.0552
AMLAK	2008	3.4310	3.4109	(0.0202)

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
AOIC	2006	211.5118	211.3430	(0.1687)
AOIC	2007	158.6578	159.6997	1.0419
AOIC	2008	126.9166	118.8204	(8.0963)
AOIC	2009	105.7559	114.9195	9.1636
AOIC	2010	105.7559	93.8110	(11.9449)
AOIC	2011	84.5951	92.3290	7.7339
AOIC	2012	78.3714	80.7744	2.4030
AOIC	2013	78.3714	78.2428	(0.1286)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
ARIG	2005	4.6231	4.5185	(0.1046)
ARIG	2006	3.2539	3.3194	0.0655
ARIG	2007	3.0417	3.4274	0.3857
ARIG	2008	3.0058	2.3952	(0.6106)
ARIG	2009	1.8895	1.7509	(0.1386)
ARIG	2010	1.7411	1.3278	(0.4132)
ARIG	2011	1.1171	1.5825	0.4654
ARIG	2012	1.1171	1.2301	0.1130
ARIG	2013	0.9652	1.2062	0.2410
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
ARMX	2006	3.4430	3.4406	(0.0024)
ARMX	2008	2.0921	2.0921	(0.0001)
ARMX	2010	1.7291	1.7282	(0.0009)
ARMX	2011	1.7347	1.7347	0.0000
ARMX	2012	1.7714	1.7679	(0.0035)
ARMX	2013	2.4001	2.3969	(0.0032)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
ARTC	2006	4.9319	4.9846	0.0527
ARTC	2007	6.0235	7.3825	1.3590
ARTC	2008	11.2993	8.5730	(2.7262)
ARTC	2009	2.3714	3.7945	1.4231
ARTC	2010	1.9836	0.2831	(1.7005)
ARTC	2011	1.3724	3.1402	1.7678
ARTC	2012	2.6363	1.2404	(1.3960)
ARTC	2013	2.3435	3.5492	1.2058

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
ASCANA	2005	76.4205	76.4483	0.0278
ASCANA	2006	24.5294	24.5544	0.0249
ASCANA	2007	3.6342	3.6204	(0.0138)
ASCANA	2008	2.7193	2.6984	(0.0209)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
CBD	2005	103.3422	102.8580	(0.4842)
CBD	2006	9.5439	10.0438	0.4999
CBD	2007	8.0582	10.5399	2.4818
CBD	2009	3.3776	(0.6908)	(4.0684)
CBD	2010	3.3114	5.0634	1.7521
CBD	2011	2.6220	0.7462	(1.8757)
CBD	2012	2.2725	4.3614	2.0889
CBD	2013	3.4654	3.0627	(0.4027)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
DARTAKAFUL	2008	2.6963	5.6632	2.9669
DARTAKAFUL	2009	1.7403	5.0598	3.3195
DARTAKAFUL	2010	1.0616	6.3292	5.2676
DARTAKAFUL	2012	0.5779	5.6850	5.1071
DARTAKAFUL	2013	0.6116	4.2304	3.6188
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
DDC	2007	2.1448	3.7748	1.6300
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
DNIR	2005	58.3915	57.8620	(0.5296)
DNIR	2006	4.6207	5.2023	0.5815
DNIR	2007	3.3433	6.8915	3.5483
DNIR	2008	3.6489	1.1084	(2.5405)
DNIR	2009	2.2197	(0.5234)	(2.7431)
DNIR	2010	1.7209	1.6106	(0.1103)
DNIR	2013	1.1838	1.8345	0.6507

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
DEYAAR	2007	2.3507	2.3712	0.0206
DEYAAR	2008	1.7530	1.7085	(0.0445)
DEYAAR	2009	0.6399	0.6337	(0.0062)
DEYAAR	2010	0.3501	0.3847	0.0346
DEYAAR	2011	0.2508	0.2950	0.0443
DEYAAR	2012	0.3303	0.2013	(0.1289)
DEYAAR	2013	0.4977	0.5822	0.0845
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
DFM	2007	3.6739	3.7190	0.0451
DFM	2008	4.0327	4.0360	0.0033
DFM	2009	1.5958	1.5954	(0.0004)
DFM	2010	1.5240	1.4876	(0.0365)
DFM	2011	1.1096	1.0467	(0.0628)
DFM	2012	0.9546	1.0318	0.0772
DFM	2013	1.6788	1.6232	(0.0556)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
DIB	2005	90.1845	89.9302	(0.2543)
DIB	2006	12.5177	12.7518	0.2341
DIB	2007	8.9359	10.1877	1.2518
DIB	2009	2.3650	0.7342	(1.6309)
DIB	2011	1.9812	0.9273	(1.0539)
DIB	2012	1.9150	4.4188	2.5038
DIB	2013	3.2308	2.2132	(1.0176)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
DIC	2005	14.4247	14.2535	(0.1713)
DIC	2006	5.8575	5.9723	0.1148
DIC	2007	4.5122	5.0212	0.5090
DIC	2008	3.4087	2.6941	(0.7146)
DIC	2009	1.1322	0.7164	(0.4159)
DIC	2010	0.8404	0.2730	(0.5674)
DIC	2011	0.7284	1.2975	0.5691
DIC	2012	0.7543	1.2281	0.4739
DIC	2013	1.5508	1.7620	0.2112
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
DIN	2005	73.2583	73.2375	(0.0209)
DIN	2007	43.9732	44.5516	0.5784
DIN	2008	28.0627	26.3678	(1.6949)
DIN	2009	28.0627	29.9367	1.8739
DIN	2010	18.5276	15.8586	(2.6690)
DIN	2011	1.6158	2.8060	1.1903

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
DRC	2007	13.6252	13.8118	0.1866
DRC	2008	15.8945	15.2800	(0.6145)
DRC	2009	11.1501	11.0332	(0.1169)
DRC	2010	7.2770	7.7895	0.5125
DRC	2011	7.9417	8.6226	0.6810
DRC	2012	10.5524	8.6720	(1.8805)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
DSI	2010	0.8606	0.8606	(0.0000)
DSI	2011	0.8814	0.8803	(0.0011)
DSI	2013	1.0075	1.0107	0.0031
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
DU	2006	5.7876	5.7913	0.0038
DU	2007	5.4125	5.4350	0.0225
DU	2008	4.7660	4.7028	(0.0631)
DU	2009	2.3132	2.5776	0.2644
DU	2010	2.4568	2.0059	(0.4509)
DU	2011	2.9180	2.9154	(0.0025)
DU	2012	3.1613	3.7624	0.6010
DU	2013	5.4258	5.0730	(0.3528)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
EIB	2005	1.2160	1.2196	0.0036
EIB	2007	1.0533	1.0480	(0.0053)
EIB	2008	0.8426	0.8348	(0.0078)
EIB	2009	0.7947	0.8225	0.0278
EIB	2010	0.7756	0.7183	(0.0573)
EIB	2011	0.6511	0.6519	0.0008
EIB	2012	0.6511	0.7354	0.0843
EIB	2013	0.8330	0.7812	(0.0518)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
GFH	2006	9.5499	9.5386	(0.0112)
GFH	2007	8.8617	9.2188	0.3572
GFH	2008	13.3332	11.7150	(1.6182)
GFH	2009	6.9534	7.8103	0.8570
GFH	2010	0.6007	(0.1097)	(0.7104)
GFH	2011	0.5393	2.1623	1.6229
GFH	2012	0.5452	(1.3842)	(1.9294)
GFH	2013	0.5089	1.9480	1.4391

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
EIBANK	2005	845.6093	840.9660	(4.6432)
EIBANK	2007	1,339.6426	1,291.4067	(48.2359)
EIBANK	2008	925.5833	1,007.7522	82.1689
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
EKTTITAB	2008	2.3243	2.3334	0.0091
EKTTITAB	2009	0.7684	0.7582	(0.0102)
EKTTITAB	2010	0.4346	0.4257	(0.0089)
EKTTITAB	2011	0.3287	0.3272	(0.0014)
EKTTITAB	2012	1.0137	1.0220	0.0083
EKTTITAB	2013	0.9995	1.0025	0.0030
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
EMAAR	2005	22.3337	22.0397	(0.2940)
EMAAR	2006	13.6683	13.7884	0.1200
EMAAR	2007	11.4900	11.9704	0.4804
EMAAR	2008	8.5449	7.2858	(1.2591)
EMAAR	2009	2.9587	2.4844	(0.4743)
EMAAR	2010	3.3225	2.2728	(1.0497)
EMAAR	2011	2.7855	4.1565	1.3710
EMAAR	2012	3.1294	3.4950	0.3656
EMAAR	2013	5.5551	6.1299	0.5748
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
EMIRATESNBD	2007	13.8040	13.8633	0.0593
EMIRATESNBD	2008	9.8646	9.7310	(0.1337)
EMIRATESNBD	2009	3.3784	3.6718	0.2934
EMIRATESNBD	2010	2.6435	2.1626	(0.4809)
EMIRATESNBD	2011	3.4598	3.5077	0.0480
EMIRATESNBD	2012	2.8039	3.3330	0.5291
EMIRATESNBD	2013	4.8035	4.4947	(0.3088)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
ERC	2005	9.5750	9.5814	0.0064
ERC	2008	4.8960	4.9003	0.0043
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
GULFNAV	2007	1.2561	1.2770	0.0209
GULFNAV	2008	1.3517	1.3595	0.0078
GULFNAV	2009	0.6391	0.6482	0.0090
GULFNAV	2010	0.5064	0.5168	0.0104
GULFNAV	2011	0.2959	0.3032	0.0073
GULFNAV	2013	0.3109	0.3168	0.0059

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
GGICO	2005	61.0247	58.8841	(2.1406)
GGICO	2006	24.7769	25.6315	0.8546
GGICO	2007	7.5674	6.2646	(1.3028)
GGICO	2008	8.8960	6.2384	(2.6576)
GGICO	2009	1.8831	(4.3820)	(6.2651)
GGICO	2010	0.5581	(2.7395)	(3.2975)
GGICO	2011	0.2516	8.2143	7.9627
GGICO	2012	0.3248	3.5542	3.2294
GGICO	2013	0.5052	4.1137	3.6085
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
GLOBAL	2006	16.2855	16.3808	0.0953
GLOBAL	2007	11.1708	11.2323	0.0615
GLOBAL	2008	12.2624	12.2967	0.0343
GLOBAL	2009	1.9110	1.9467	0.0357
GLOBAL	2010	0.7174	0.8024	0.0850
GLOBAL	2011	0.4297	0.3826	(0.0471)
GLOBAL	2012	0.4297	(60.7031)	(61.1328)
GLOBAL	2013	0.4297	(77.8692)	(78.2989)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
GRAND	2006	7.7111	7.7184	0.0073
GRAND	2007	6.0364	6.0250	(0.0113)
GRAND	2008	2.8254	2.8127	(0.0127)
GRAND	2009	1.6589	1.6690	0.0101
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
GULFA	2008	2.1392	2.1475	0.0083
GULFA	2009	2.7871	2.7845	(0.0027)
GULFA	2010	2.7871	2.7826	(0.0045)
GULFA	2011	0.8797	0.8743	(0.0055)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
MASQ	2005	228.4508	222.0056	(6.4452)
MASQ	2006	270.1028	271.6610	1.5582
MASQ	2007	208.0983	213.1475	5.0492
MASQ	2008	274.6589	208.4950	(66.1638)
MASQ	2009	129.5802	163.9247	34.3445
MASQ	2010	129.5802	55.7881	(73.7921)
MASQ	2011	48.5931	129.8405	81.2474
MASQ	2013	34.1253	63.8283	29.7030

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
HITSTELEC	2009	1.1969	1.2002	0.0033
HITSTELEC	2010	1.0202	1.0172	(0.0030)
HITSTELEC	2011	0.6813	0.6773	(0.0040)
HITSTELEC	2012	0.9599	0.9590	(0.0009)
HITSTELEC	2013	0.7901	0.7885	(0.0016)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
IAIC	2005	5.8216	5.3036	(0.5180)
IAIC	2006	2.8342	3.2065	0.3723
IAIC	2007	3.6289	5.1110	1.4821
IAIC	2008	0.7469	(0.5831)	(1.3300)
IAIC	2009	7.8324	6.2693	(1.5631)
IAIC	2010	7.4494	5.8618	(1.5876)
IAIC	2011	0.6635	1.2779	0.6144
IAIC	2012	0.6589	3.7576	3.0987
IAIC	2013	0.6778	0.1008	(0.5770)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
IFA	2005	28.2702	27.8007	(0.4695)
IFA	2006	17.1432	16.9107	(0.2326)
IFA	2007	10.0593	5.3987	(4.6607)
IFA	2008	8.1148	9.0940	0.9792
IFA	2009	5.0843	5.2037	0.1193
IFA	2010	0.0977	(1.5965)	(1.6941)
IFA	2011	0.7852	5.4727	4.6874
IFA	2012	0.6881	0.1669	(0.5212)
IFA	2013	0.8486	2.6113	1.7627
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
IIG	2007	4.9790	4.9787	(0.0003)
IIG	2008	4.1364	4.1387	0.0023
IIG	2009	3.8300	3.8288	(0.0012)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
NIND	2006	13.7401	13.8002	0.0601
NIND	2007	14.3253	15.6272	1.3019
NIND	2008	18.2883	15.7973	(2.4910)
NIND	2009	18.2883	18.1474	(0.1409)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
NRE	2006	9.1920	9.1929	0.0009
NRE	2007	7.0319	7.0244	(0.0075)
NRE	2008	5.9844	5.9837	(0.0007)
NRE	2009	5.9844	5.9353	(0.0491)

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
MAZAYA	2006	7.1891	7.2221	0.0330
MAZAYA	2007	7.7669	8.7329	0.9660
MAZAYA	2008	10.4423	8.2048	(2.2375)
MAZAYA	2009	3.8130	5.3586	1.5456
MAZAYA	2011	1.2065	2.7502	1.5437
MAZAYA	2012	0.9184	0.4764	(0.4420)
MAZAYA	2013	1.1849	1.7612	0.5763
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
NBD	2005	198.7251	198.7146	(0.0105)
NBD	2006	68.1652	68.2065	0.0413
NBD	2007	8.8521	8.8442	(0.0079)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
NCC	2005	85.2175	84.3532	(0.8643)
NCC	2007	10.3123	7.2739	(3.0383)
NCC	2008	9.3867	6.6863	(2.7004)
NCC	2009	3.6106	5.1530	1.5425
NCC	2010	3.4310	(2.0301)	(5.4611)
NCC	2011	2.3702	10.0041	7.6338
NCC	2012	2.3702	2.8754	0.5052
NCC	2013	2.5462	5.0112	2.4651
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
NGI	2005	92.1873	92.2152	0.0279
NGI	2006	27.9190	27.8979	(0.0210)
NGI	2007	27.9190	27.9367	0.0177
NGI	2009	8.9622	8.9661	0.0039
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
SHUAA	2005	11.2881	11.0777	(0.2104)
SHUAA	2006	5.5104	5.6689	0.1585
SHUAA	2007	4.9910	5.8010	0.8100
SHUAA	2008	5.4027	4.0795	(1.3232)
SHUAA	2009	1.4522	1.0880	(0.3642)
SHUAA	2010	1.1530	0.3626	(0.7904)
SHUAA	2011	0.8870	1.9164	1.0294
SHUAA	2012	0.6537	0.7114	0.0577
SHUAA	2013	0.7200	1.3415	0.6215

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
OIC	2005	113.8707	113.8792	0.0085
OIC	2006	25.6730	25.5123	(0.1607)
OIC	2007	10.5917	8.8694	(1.7223)
OIC	2008	9.9420	10.6846	0.7426
OIC	2009	10.3889	10.5161	0.1272
OIC	2010	5.6741	6.3835	0.7093
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
SALAM	2007	15.3822	15.3837	0.0014
SALAM	2008	17.0174	17.0099	(0.0074)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
SALAM_BAH	2008	1.9600	1.9673	0.0073
SALAM_BAH	2009	0.9727	0.9638	(0.0088)
SALAM_BAH	2010	0.7453	0.7479	0.0026
SALAM_BAH	2011	0.4632	0.4677	0.0045
SALAM_BAH	2012	0.4235	0.4155	(0.0080)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
SHOP	2006	5.4386	5.4398	0.0012
SHOP	2007	5.4386	5.4401	0.0015
SHOP	2008	5.5344	5.5300	(0.0044)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
UFC	2008	5.7259	0.8605	(4.8653)
UFC	2011	4.4297	(0.8037)	(5.2335)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
UPP	2005	11.7270	11.5403	(0.1867)
UPP	2006	3.6960	3.8355	0.1395
UPP	2007	3.4908	4.2111	0.7203
UPP	2008	3.6082	2.6080	(1.0002)
UPP	2009	0.8067	0.3751	(0.4316)
UPP	2010	0.4001	(0.1290)	(0.5291)
UPP	2011	0.3267	1.0309	0.7042
UPP	2012	0.3862	0.5483	0.1621
UPP	2013	0.6105	1.0511	0.4406

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
TABREED	2005	23.0997	22.7972	(0.3024)
TABREED	2006	3.2252	3.4766	0.2515
TABREED	2007	2.4552	3.5171	1.0620
TABREED	2008	1.9828	1.2213	(0.7615)
TABREED	2009	0.7429	(0.7646)	(1.5074)
TABREED	2011	0.9083	1.1480	0.2397
TABREED	2012	1.1362	1.8331	0.6969
TABREED	2013	1.7331	2.0451	0.3120
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
TAKAFUL-EM	2008	2.5900	2.5955	0.0055
TAKAFUL-EM	2009	1.3469	1.3518	0.0049
TAKAFUL-EM	2010	0.7480	0.7549	0.0069
TAKAFUL-EM	2011	0.6256	0.6354	0.0098
TAKAFUL-EM	2012	0.5731	0.5654	(0.0078)
TAKAFUL-EM	2013	0.6572	0.6579	0.0007
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج	الفرق
TAMWEEL	2006	3.8699	3.8585	(0.0114)
TAMWEEL	2007	4.4045	4.6225	0.2180
TAMWEEL	2008	5.2607	4.1987	(1.0619)
TAMWEEL	2009	5.2607	6.3750	1.1143
TAMWEEL	2010	5.2607	3.7916	(1.4690)
TAMWEEL	2011	0.7454	1.6800	0.9345
TAMWEEL	2012	1.0965	1.3743	0.2778

(5) الملحق الخامس: العائد المتوقع للسهم بحسب عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل GDP ومقارنتها مع العوائد الحقيقية للسهم بحسب سعر السوق ولكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من شركات السوق على المستوى السوقي:

الفرق	العوائد بحسب النموذج المعدل	العوائد الحقيقية بحسب السوق	السنة	رمز الشركة بسوق دبي
0.00137	5.79151	5.79288	2006	ACICO
0.05718	6.13208	6.07490	2007	ACICO
0.17664	6.73477	6.91141	2008	ACICO
0.02543	5.18226	5.15682	2009	ACICO
الفرق	العوائد بحسب النموذج المعدل	العوائد الحقيقية بحسب السوق	السنة	رمز الشركة بسوق دبي
0.01578	25.14580	25.13002	2006	AGLTY
0.02798	21.06575	21.09373	2007	AGLTY
0.00077	17.06023	17.05946	2008	AGLTY
0.02572	3.85572	3.83000	2013	AGLTY
الفرق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	العوائد الحقيقية بحسب السوق	السنة	رمز الشركة بسوق دبي
0.00964	1.46970	1.47934	2007	AIRARABIA
0.02128	1.57563	1.55434	2008	AIRARABIA
0.00506	0.94925	0.95431	2009	AIRARABIA
0.00670	0.82425	0.83095	2010	AIRARABIA
0.01696	0.63805	0.65501	2011	AIRARABIA
0.04883	0.69347	0.64464	2012	AIRARABIA
0.03303	1.10448	1.13751	2013	AIRARABIA
الفرق	العوائد بحسب النموذج المعدل	العوائد الحقيقية بحسب السوق	السنة	رمز الشركة بسوق دبي
0.00075	0.97989	0.98064	2009	AJMANBANK
0.00969	0.76373	0.77342	2010	AJMANBANK
0.00088	0.77222	0.77310	2011	AJMANBANK
0.00432	0.86221	0.86654	2012	AJMANBANK
0.00216	1.87088	1.86872	2013	AJMANBANK
الفرق	العوائد بحسب النموذج المعدل	العوائد الحقيقية بحسب السوق	السنة	رمز الشركة بسوق دبي
0.00328	2.35696	2.36024	2007	ALFIRDOUS
0.00128	1.91931	1.92059	2008	ALFIRDOUS
0.00403	0.75088	0.74685	2010	ALFIRDOUS
0.00115	0.55267	0.55152	2011	ALFIRDOUS
الفرق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	العوائد الحقيقية بحسب السوق	السنة	رمز الشركة بسوق دبي
0.04585	9.69267	9.64681	2007	ALMADINA
0.00145	7.82372	7.82517	2008	ALMADINA
0.02496	2.32536	2.30039	2009	ALMADINA
0.01877	0.61138	0.59261	2010	ALMADINA
0.01787	0.47205	0.45417	2011	ALMADINA
0.00762	0.81783	0.81020	2012	ALMADINA
0.01345	0.67455	0.66110	2013	ALMADINA

الفرق	العوائد بحسب النموذج المعدل	العوائد الحقيقية بحسب السوق	السنة	رمز الشركة بسوق دبي
0.01181	3.56824	3.55643	2008	ALSALAMSUDAN
0.00436	2.08293	2.07857	2009	ALSALAMSUDAN
0.00656	1.81668	1.82324	2010	ALSALAMSUDAN
0.00441	1.43428	1.42987	2011	ALSALAMSUDAN
0.00678	1.56272	1.55594	2012	ALSALAMSUDAN
0.00210	1.40143	1.40354	2013	ALSALAMSUDAN
الفرق	العوائد بحسب النموذج المعدل	العوائد الحقيقية بحسب السوق	السنة	رمز الشركة بسوق دبي
0.47129	76.81093	77.28222	2005	AMAN
0.07097	61.54815	61.61911	2006	AMAN
1.49643	19.23744	20.73386	2007	AMAN
4.08222	9.08261	13.16483	2008	AMAN
2.58681	3.63288	1.04607	2009	AMAN
4.61168	(3.86251)	0.74916	2010	AMAN
7.28216	7.86033	0.57817	2011	AMAN
2.68369	(1.80063)	0.88305	2012	AMAN
الفرق	العوائد بحسب النموذج المعدل	العوائد الحقيقية بحسب السوق	السنة	رمز الشركة بسوق دبي
3.57299	4.58770	1.01471	2013	AMAN
الفرق	العوائد بحسب النموذج المعدل	العوائد الحقيقية بحسب السوق	السنة	رمز الشركة بسوق دبي
0.00548	9.01236	9.00688	2005	AMLAK
0.00284	6.96466	6.96182	2006	AMLAK
0.00236	3.61220	3.61456	2007	AMLAK
0.00091	3.43014	3.43104	2008	AMLAK
الفرق	العوائد بحسب النموذج المعدل	العوائد الحقيقية بحسب السوق	السنة	رمز الشركة بسوق دبي
0.02064	211.53239	211.51175	2006	AOIC
0.27374	158.93149	158.65775	2007	AOIC
0.94729	125.96934	126.91663	2008	AOIC
0.12653	105.88240	105.75588	2009	AOIC
0.24448	106.00036	105.75588	2010	AOIC
0.97712	85.57224	84.59513	2011	AOIC
2.04420	76.32718	78.37138	2012	AOIC

الفرق	العوائد بحسب النموذج المعدل	العوائد الحقيقية بحسب السوق	السنة	رمز الشركة بسوق دبي
0.03860	4.58453	4.62313	2005	ARIG
0.01593	3.26983	3.25390	2006	ARIG
0.20535	3.24701	3.04166	2007	ARIG
0.51589	2.48987	3.00575	2008	ARIG
0.22570	2.11516	1.88947	2009	ARIG
0.47770	1.26335	1.74105	2010	ARIG
0.43725	1.55433	1.11708	2011	ARIG
0.01364	1.10344	1.11708	2012	ARIG
0.16550	1.13066	0.96516	2013	ARIG
الفرق	العوائد بحسب النموذج المعدل	العوائد الحقيقية بحسب السوق	السنة	رمز الشركة بسوق دبي
0.00268	3.44033	3.44301	2006	ARMX
0.00028	2.09241	2.09214	2008	ARMX
0.00113	1.72795	1.72909	2010	ARMX
0.00101	1.73568	1.73467	2011	ARMX
0.00409	1.76728	1.77138	2012	ARMX
0.00405	2.39608	2.40013	2013	ARMX
الفرق	العوائد بحسب النموذج المعدل	العوائد الحقيقية بحسب السوق	السنة	رمز الشركة بسوق دبي
0.02175	4.95367	4.93192	2006	ARTC
0.47178	6.49525	6.02347	2007	ARTC
1.19383	10.10547	11.29930	2008	ARTC
0.14652	2.51793	2.37141	2009	ARTC
0.22923	2.21285	1.98362	2010	ARTC
1.07793	2.45035	1.37242	2011	ARTC
2.31563	0.32069	2.63632	2012	ARTC
1.58745	3.93093	2.34348	2013	ARTC
الفرق	العوائد بحسب النموذج المعدل	العوائد الحقيقية بحسب السوق	السنة	رمز الشركة بسوق دبي
0.02784	76.44831	76.42047	2005	ASCANA
0.02494	24.55435	24.52941	2006	ASCANA
0.01385	3.62040	3.63424	2007	ASCANA
0.02086	2.69844	2.71930	2008	ASCANA
الفرق	العوائد بحسب النموذج المعدل	العوائد الحقيقية بحسب السوق	السنة	رمز الشركة بسوق دبي
0.02209	103.32008	103.34218	2005	CBD
0.01921	9.56310	9.54388	2006	CBD
0.20126	8.25942	8.05816	2007	CBD
0.13511	3.51269	3.37758	2009	CBD
0.56121	2.75015	3.31135	2010	CBD
0.27379	2.34816	2.62195	2011	CBD
1.20545	3.47792	2.27247	2012	CBD
0.71277	2.75259	3.46535	2013	CBD

الفرق	العوائد بحسب النموذج المعدل	العوائد الحقيقية بحسب السوق	السنة	رمز الشركة بسوق دبي
0.00858	2.70490	2.69632	2008	DARTAKAFUL
0.00380	1.74406	1.74026	2009	DARTAKAFUL
0.00436	1.05726	1.06163	2010	DARTAKAFUL
0.00213	0.57580	0.57793	2012	DARTAKAFUL
0.00396	0.60764	0.61160	2013	DARTAKAFUL
الفرق	العوائد بحسب النموذج المعدل	العوائد الحقيقية بحسب السوق	السنة	رمز الشركة بسوق دبي
0.01424	2.36490	2.35066	2007	DEYAAR
0.08428	1.66874	1.75302	2008	DEYAAR
0.01177	0.65170	0.63993	2009	DEYAAR
0.01377	0.36390	0.35013	2010	DEYAAR
0.08702	0.33781	0.25079	2011	DEYAAR
0.16562	0.16463	0.33026	2012	DEYAAR
0.11824	0.61590	0.49766	2013	DEYAAR
الفرق	العوائد بحسب النموذج المعدل	العوائد الحقيقية بحسب السوق	السنة	رمز الشركة بسوق دبي
0.03285	3.70678	3.67393	2007	DFM
0.01192	4.02075	4.03267	2008	DFM
0.01167	1.58416	1.59583	2009	DFM
0.00451	1.52853	1.52402	2010	DFM
0.02383	1.08575	1.10958	2011	DFM
0.02124	0.93339	0.95463	2012	DFM
0.00949	1.68831	1.67882	2013	DFM
الفرق	العوائد بحسب النموذج المعدل	العوائد الحقيقية بحسب السوق	السنة	رمز الشركة بسوق دبي
0.00196	90.18649	90.18453	2005	DIB
0.01849	12.49923	12.51772	2006	DIB
0.00813	8.92774	8.93587	2007	DIB
0.00269	2.36771	2.36503	2009	DIB
0.01935	2.00058	1.98123	2011	DIB
0.00410	1.91910	1.91500	2012	DIB
0.02013	3.25090	3.23076	2013	DIB
الفرق	العوائد بحسب النموذج المعدل	العوائد الحقيقية بحسب السوق	السنة	رمز الشركة بسوق دبي
0.04380	14.38094	14.42474	2005	DIC
0.02276	5.88026	5.85751	2006	DIC
0.20350	4.71572	4.51222	2007	DIC
0.54254	2.86616	3.40870	2008	DIC
0.27342	1.40566	1.13224	2009	DIC
0.67471	0.16574	0.84045	2010	DIC
0.47761	1.20603	0.72842	2011	DIC
0.23875	0.99302	0.75427	2012	DIC
0.05186	1.60261	1.55075	2013	DIC

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
DIN	2005	73.25833	73.28907	0.03074
DIN	2007	43.97319	43.98691	0.01372
DIN	2008	28.06273	28.06830	0.00557
DIN	2009	28.06273	28.05360	0.00913
DIN	2010	18.52763	18.53285	0.00523
DIN	2011	1.61578	1.62648	0.01070
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
DNIR	2005	58.39154	58.30954	0.08200
DNIR	2006	4.62074	4.70579	0.08505
DNIR	2007	3.34327	4.14690	0.80363
DNIR	2008	3.64887	2.21492	1.43395
DNIR	2009	2.21966	2.78143	0.56177
DNIR	2010	1.72089	0.41212	1.30877
DNIR	2013	1.18382	1.37545	0.19164
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
DRC	2007	13.62523	13.89211	0.26689
DRC	2008	15.89450	15.72686	0.16764
DRC	2009	11.15009	11.14450	0.00558
DRC	2010	7.27700	7.23844	0.03856
DRC	2011	7.94166	7.94037	0.00130
DRC	2012	10.55245	10.65261	0.10016
DRC	2013	10.55245	10.67058	0.11813
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
DSI	2010	0.86063	0.86060	0.00003
DSI	2011	0.88138	0.88031	0.00106
DSI	2013	1.00753	1.01067	0.00314
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
DU	2006	5.78756	5.79231	0.00476
DU	2007	5.41250	5.35552	0.05698
DU	2008	4.76596	4.97135	0.20540
DU	2009	2.31316	2.28611	0.02705
DU	2010	2.45679	2.40919	0.04759
DU	2011	2.91798	2.71173	0.20626
DU	2012	3.16135	3.60710	0.44575
DU	2013	5.42583	5.12835	0.29748

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
EIB	2005	1.21603	1.22053	0.00451
EIB	2007	1.05325	1.03961	0.01364
EIB	2008	0.84260	0.86952	0.02692
EIB	2009	0.79473	0.78801	0.00671
EIB	2010	0.77558	0.76991	0.00566
EIB	2011	0.65110	0.62215	0.02895
EIB	2012	0.65110	0.71786	0.06676
EIB	2013	0.83303	0.78506	0.04796
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
EIBANK	2005	845.60929	845.69660	0.08731
EIBANK	2007	1,339.64260	1,339.64798	0.00538
EIBANK	2008	925.58333	925.76012	0.17679
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
EKTTITAB	2008	2.32433	2.32933	0.00499
EKTTITAB	2009	0.76839	0.76150	0.00690
EKTTITAB	2010	0.43463	0.42678	0.00785
EKTTITAB	2011	0.32866	0.32838	0.00028
EKTTITAB	2012	1.01367	1.01823	0.00455
EKTTITAB	2013	0.99947	1.00164	0.00217
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
EMAAR	2005	22.33369	22.24169	0.09200
EMAAR	2006	13.66831	13.67398	0.00567
EMAAR	2007	11.49000	11.82574	0.33574
EMAAR	2008	8.54489	7.40076	1.14413
EMAAR	2009	2.95868	3.46094	0.50227
EMAAR	2010	3.32253	2.16949	1.15303
EMAAR	2011	2.78553	3.83877	1.05325
EMAAR	2012	3.12943	3.15309	0.02366
EMAAR	2013	5.55510	5.86102	0.30593
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
EMIRATESNBD	2007	13.80396	13.80746	0.00350
EMIRATESNBD	2008	9.86464	9.85968	0.00496
EMIRATESNBD	2009	3.37838	3.37947	0.00109
EMIRATESNBD	2010	2.64350	2.64005	0.00344
EMIRATESNBD	2011	3.45977	3.46042	0.00065
EMIRATESNBD	2012	2.80388	2.80092	0.00296
EMIRATESNBD	2013	4.80346	4.80163	0.00183

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
ERC	2005	9.57500	9.54690	0.02810
ERC	2008	4.89602	4.85269	0.04333
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
GFH	2006	9.54987	9.54618	0.00369
GFH	2007	8.86166	9.08077	0.21911
GFH	2008	13.33319	12.36051	0.97268
GFH	2009	6.95337	7.06313	0.10977
GFH	2010	0.60067	0.90622	0.30554
GFH	2011	0.53935	1.62074	1.08139
GFH	2012	0.54522	(1.74427)	2.28949
GFH	2013	0.50891	2.06853	1.55962
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
GGICO	2005	61.02467	60.63129	0.39338
GGICO	2006	24.77691	24.69870	0.07820
GGICO	2007	7.56744	5.70540	1.86204
GGICO	2008	8.89597	6.85222	2.04375
GGICO	2009	1.88308	3.87052	1.98743
GGICO	2010	0.55806	(3.50528)	4.06334
GGICO	2011	0.25158	5.17116	4.91957
GGICO	2012	0.32475	0.54636	0.22161
GGICO	2013	0.50516	1.80874	1.30358
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
GLOBAL	2006	16.28548	16.13477	0.15071
GLOBAL	2007	11.17083	11.08231	0.08853
GLOBAL	2008	12.26238	12.17837	0.08402
GLOBAL	2009	1.91101	1.83854	0.07247
GLOBAL	2010	0.71741	0.55565	0.16176
GLOBAL	2011	0.42968	0.50635	0.07668
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
GRAND	2006	7.71107	7.71841	0.00734
GRAND	2007	6.03635	6.02504	0.01132
GRAND	2008	2.82542	2.81270	0.01273
GRAND	2009	1.65887	1.66898	0.01011
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
GULFA	2008	2.13921	2.14421	0.00500
GULFA	2009	2.78712	2.78685	0.00027
GULFA	2010	2.78712	1.93654	0.85058
GULFA	2011	0.87970	0.87649	0.00322

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
GULFNAV	2007	1.25607	1.25626	0.00020
GULFNAV	2008	1.35167	1.34730	0.00437
GULFNAV	2009	0.63913	0.63762	0.00151
GULFNAV	2010	0.50636	0.50817	0.00181
GULFNAV	2011	0.29587	0.29870	0.00283
GULFNAV	2013	0.31087	0.30877	0.00210
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
HITSTELEC	2009	1.19688	1.20021	0.00333
HITSTELEC	2010	1.02022	1.01719	0.00303
HITSTELEC	2011	0.68126	0.67731	0.00395
HITSTELEC	2012	0.95989	0.95902	0.00087
HITSTELEC	2013	0.79010	0.78851	0.00159
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
IAIC	2005	5.82160	5.75557	0.06603
IAIC	2006	2.83420	2.85983	0.02563
IAIC	2007	3.62893	3.88047	0.25155
IAIC	2008	0.74685	(0.15195)	0.89880
IAIC	2009	7.83235	8.26067	0.42832
IAIC	2010	7.44935	6.53238	0.91697
IAIC	2011	0.66355	1.53440	0.87085
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
IFA	2005	28.27019	28.11937	0.15082
IFA	2006	17.14324	17.05806	0.08518
IFA	2007	10.05934	8.14128	1.91806
IFA	2008	8.11481	9.88814	1.77333
IFA	2009	5.08433	5.01223	0.07209
IFA	2010	0.09767	0.29874	0.20107
IFA	2011	0.78524	0.86890	0.08367
IFA	2012	0.68812	1.76819	1.08007
IFA	2013	0.84858	0.07267	0.77591
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
IIG	2007	4.97900	4.97774	0.00126
IIG	2008	4.13640	4.13795	0.00155
IIG	2009	3.83000	3.82794	0.00206

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
MASQ	2005	228.45080	222.15153	6.29926
MASQ	2006	270.10277	271.34567	1.24290
MASQ	2007	208.09826	210.22869	2.13043
MASQ	2008	274.65888	211.00694	63.65194
MASQ	2009	129.58022	166.36299	36.78277
MASQ	2010	129.58022	52.85883	76.72139
MASQ	2011	48.59313	129.26096	80.66783
MASQ	2012	48.59313	39.23558	9.35755
MASQ	2013	34.12530	59.94107	25.81577
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
MAZAYA	2006	7.18908	7.19700	0.00792
MAZAYA	2007	7.76692	7.99753	0.23061
MAZAYA	2008	10.44234	9.78621	0.65613
MAZAYA	2009	3.81298	3.88867	0.07569
MAZAYA	2010	3.81298	3.96266	0.14968
MAZAYA	2011	1.20645	1.84272	0.63627
MAZAYA	2012	0.91840	(0.43727)	1.35568
MAZAYA	2013	1.18491	2.10940	0.92449
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
NBD	2005	198.72514	198.71463	0.01050
NBD	2006	68.16522	68.20651	0.04129
NBD	2007	8.85209	8.84422	0.00787
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
NCC	2005	85.21750	85.07860	0.13890
NCC	2007	10.31228	9.28945	1.02282
NCC	2008	9.38669	9.06729	0.31940
NCC	2009	3.61057	4.70133	1.09076
NCC	2010	3.43104	0.01681	3.41423
NCC	2011	2.37025	3.93825	1.56801
NCC	2012	2.37025	6.19782	3.82757
NCC	2013	2.54615	0.80299	1.74316
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
NGI	2005	92.18730	92.19868	0.01138
NGI	2006	27.91896	27.90784	0.01112
NGI	2007	27.91896	80.02100	52.10204
NGI	2009	8.96220	8.95780	0.00440

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
NIND	2006	13.74013	26.87763	13.13750
NIND	2007	14.32526	8.58979	5.73548
NIND	2008	18.28825	6.93358	11.35467
NIND	2009	18.28825	20.67364	2.38539
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
NRE	2006	9.19200	9.19286	0.00086
NRE	2007	7.03188	7.02443	0.00745
NRE	2008	5.98438	5.98372	0.00066
NRE	2009	5.98438	5.93531	0.04907
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
OIC	2005	113.87069	113.86590	0.00479
OIC	2006	25.67297	25.57746	0.09551
OIC	2007	10.59167	9.32004	1.27163
OIC	2008	9.94204	11.11404	1.17200
OIC	2009	10.38888	10.20903	0.17984
OIC	2010	5.67415	6.15481	0.48066
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
SALAM	2007	15.38224	15.38368	0.00144
SALAM	2008	17.01739	17.00994	0.00745
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
SALAM_BAH	2008	1.96000	1.96579	0.00579
SALAM_BAH	2009	0.97266	0.96516	0.00750
SALAM_BAH	2010	0.74525	0.74851	0.00325
SALAM_BAH	2011	0.46319	0.46572	0.00253
SALAM_BAH	2012	0.42345	0.41677	0.00669
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
SHOP	2006	5.43860	5.43993	0.00133
SHOP	2007	5.43860	5.49768	0.05908
SHOP	2008	5.53435	5.53000	0.00435
SHOP	2009	5.53435	5.53860	0.00425
SHOP	2010	5.53435	5.56751	0.03316
SHOP	2011	5.53435	5.57170	0.03735
SHOP	2012	5.53435	5.58487	0.05052
SHOP	2013	5.53435	5.58524	0.05089

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
SHUAA	2005	11.28813	11.22585	0.06228
SHUAA	2006	5.51041	5.56106	0.05065
SHUAA	2007	4.99097	5.45677	0.46580
SHUAA	2008	5.40269	4.26315	1.13955
SHUAA	2009	1.45221	1.90082	0.44861
SHUAA	2010	1.15299	0.21477	0.93822
SHUAA	2011	0.88696	1.81952	0.93256
SHUAA	2012	0.65365	0.45190	0.20176
SHUAA	2013	0.72004	1.15352	0.43348
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
TABREED	2005	23.09969	23.10330	0.00362
TABREED	2006	3.22518	3.23061	0.00543
TABREED	2007	2.45519	2.47639	0.02120
TABREED	2008	1.98282	1.93184	0.05098
TABREED	2009	0.74286	0.75029	0.00743
TABREED	2011	0.90827	0.94702	0.03875
TABREED	2012	1.13623	1.06659	0.06964
TABREED	2013	1.73308	1.77483	0.04175
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
TAKAFUL-EM	2008	2.59004	2.59734	0.00731
TAKAFUL-EM	2009	1.34688	1.35242	0.00554
TAKAFUL-EM	2010	0.74805	0.75657	0.00852
TAKAFUL-EM	2011	0.62565	0.63691	0.01126
TAKAFUL-EM	2012	0.57314	0.56404	0.00910
TAKAFUL-EM	2013	0.65716	0.65716	0.00000

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
TAMWEEL	2006	3.86990	3.87261	0.00271
TAMWEEL	2007	4.40450	4.40340	0.00110
TAMWEEL	2008	5.26066	5.26125	0.00058
TAMWEEL	2009	5.26066	5.26013	0.00053
TAMWEEL	2010	5.26066	5.26214	0.00148
TAMWEEL	2011	0.74541	0.74979	0.00438
TAMWEEL	2012	1.09650	1.10223	0.00573
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
UFC	2008	5.72585	5.73277	0.00692
UFC	2009	5.72585	5.09864	0.62721
UFC	2010	5.72585	4.51467	1.21118
UFC	2011	4.42974	4.43007	0.00032
UFC	2012	4.42974	4.26040	0.16934
UFC	2013	4.42974	4.25269	0.17705
رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل	الفرق
UPP	2005	11.72698	11.67743	0.04955
UPP	2006	3.69595	3.73111	0.03516
UPP	2007	3.49083	3.82260	0.33177
UPP	2008	3.60818	2.80873	0.79945
UPP	2009	0.80669	1.14198	0.33529
UPP	2010	0.40008	(0.27982)	0.67990
UPP	2011	0.32667	0.98209	0.65542
UPP	2012	0.38619	0.29981	0.08638
UPP	2013	0.61049	0.88692	0.27643

(6) الملحق السادس: العائد المتوقع للسهم بحسب عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي ومقارنتها مع العوائد الحقيقية للسهم بحسب سعر السوق ولكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من شركات السوق على المستوى القطاعي:

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية للأسهم بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ACICO	2007	6.0749	6.0700	(0.0049)
ACICO	2008	6.9114	6.9100	(0.0014)
ACICO	2009	5.1568	5.1600	0.0031
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية للأسهم بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
AGLTY	2007	21.0937	21.0041	(0.0896)
AGLTY	2008	17.0595	17.1159	0.0565
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية للأسهم بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
AIRARABIA	2008	1.5543	1.5523	(0.0021)
AIRARABIA	2009	0.9543	0.9525	(0.0018)
AIRARABIA	2010	0.8310	0.8287	(0.0023)
AIRARABIA	2011	0.6550	0.6592	0.0041
AIRARABIA	2012	0.6446	0.6414	(0.0032)
AIRARABIA	2013	1.1375	1.1409	0.0034
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية للأسهم بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
AJMANBANK	2009	0.9806	0.9798	(0.0009)
AJMANBANK	2010	0.7734	0.7690	(0.0044)
AJMANBANK	2011	0.7731	0.7711	(0.0020)
AJMANBANK	2012	0.8665	0.8691	0.0025
AJMANBANK	2013	1.8687	1.8711	0.0024
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية للأسهم بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ALFIRDOUS	2008	1.9206	1.9225	0.0019
ALFIRDOUS	2009	1.0237	1.0204	(0.0033)
ALFIRDOUS	2010	0.7469	0.7468	(0.0001)
ALFIRDOUS	2011	0.5515	0.5471	(0.0044)
ALFIRDOUS	2012	0.5515	0.5514	(0.0001)
ALFIRDOUS	2013	0.5515	0.5519	0.0004
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية للأسهم بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ALMADINA	2008	7.8252	7.8265	0.0013
ALMADINA	2009	2.3004	2.2991	(0.0013)
ALMADINA	2010	0.5926	0.5889	(0.0037)
ALMADINA	2011	0.4542	0.4464	(0.0077)
ALMADINA	2012	0.8102	0.8086	(0.0016)
ALMADINA	2013	0.6611	0.6644	0.0033

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية للأسهم بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ALSALAMSUDAN	2009	2.0786	2.0794	0.0009
ALSALAMSUDAN	2010	1.8232	1.8207	(0.0025)
ALSALAMSUDAN	2011	1.4299	1.4302	0.0003
ALSALAMSUDAN	2012	1.5559	1.5598	0.0039
ALSALAMSUDAN	2013	1.4035	1.3998	(0.0037)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية للأسهم بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
AMAN	2005	77.2822	77.8218	0.5396
AMAN	2006	61.6191	58.8295	(2.7896)
AMAN	2007	20.7339	21.6069	0.8731
AMAN	2008	13.1648	13.6081	0.4433
AMAN	2009	1.0461	3.1944	2.1483
AMAN	2010	0.7492	(3.8509)	(4.6001)
AMAN	2011	0.5782	8.1071	7.5290
AMAN	2012	0.8831	0.8194	(0.0637)
AMAN	2013	1.0147	(3.0313)	(4.0460)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية للأسهم بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
AMLAK	2005	9.0069	9.0105	0.0036
AMLAK	2006	6.9618	6.9599	(0.0019)
AMLAK	2007	3.6146	3.6101	(0.0045)
AMLAK	2008	3.5833	3.5803	(0.0031)
AMLAK	2009	3.4310	3.4301	(0.0009)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية للأسهم بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
AOIC	2007	158.6578	158.2332	(0.4246)
AOIC	2008	126.9166	126.3753	(0.5413)
AOIC	2009	105.7559	105.1576	(0.5983)
AOIC	2010	105.7559	107.4620	1.7061
AOIC	2011	84.5951	87.7228	3.1276
AOIC	2012	81.8500	80.0155	(1.8345)
AOIC	2013	78.3714	76.9911	(1.3803)

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية للأسهم بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ARIG	2005	4.6231	4.6900	0.0668
ARIG	2006	3.3983	3.3105	(0.0879)
ARIG	2007	3.0417	3.0894	0.0478
ARIG	2008	3.0058	2.9705	(0.0353)
ARIG	2009	1.8895	1.7308	(0.1587)
ARIG	2010	1.7411	1.6454	(0.0956)
ARIG	2011	1.1171	1.3836	0.2665
ARIG	2012	1.1171	0.5773	(0.5398)
ARIG	2013	0.9652	1.9382	0.9731
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية للأسهم بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ARMX	2006	3.4430	3.3529	(0.0901)
ARMX	2007	2.4328	2.3986	(0.0343)
ARMX	2008	2.0921	2.1249	0.0328
ARMX	2009	1.2966	1.6579	0.3612
ARMX	2010	1.7291	1.4727	(0.2564)
ARMX	2011	1.7347	1.9432	0.2086
ARMX	2012	1.7714	2.1009	0.3295
ARMX	2013	2.4001	1.8386	(0.5615)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية للأسهم بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ARTC	2006	4.9319	4.8490	(0.0829)
ARTC	2007	6.0235	7.6032	1.5798
ARTC	2008	11.2993	9.8733	(1.4260)
ARTC	2009	2.3714	1.5706	(0.8008)
ARTC	2010	1.9836	2.6797	0.6960
ARTC	2011	1.3724	0.6019	(0.7706)
ARTC	2012	2.6363	3.1212	0.4849
ARTC	2013	2.3435	2.6703	0.3268
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية للأسهم بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ASCANA	2006	24.5294	24.5198	(0.0096)
ASCANA	2007	3.6342	3.6208	(0.0135)
ASCANA	2008	2.7193	2.7252	0.0059
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية للأسهم بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
CBD	2005	103.3422	99.7164	(3.6258)
CBD	2006	9.5439	6.7434	(2.8005)
CBD	2007	8.0582	8.0269	(0.0313)
CBD	2008	9.2239	11.7909	2.5670
CBD	2009	3.5275	16.8500	13.3225
CBD	2010	3.3114	(8.0163)	(11.3277)
CBD	2011	2.6220	4.4664	1.8444
CBD	2012	2.2725	6.1466	3.8741
CBD	2013	3.4654	(0.3845)	(3.8499)

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية للأسهم بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DARTAKAFUL	2009	1.7403	1.7398	(0.0005)
DARTAKAFUL	2010	1.1088	1.1098	0.0010
DARTAKAFUL	2011	0.7061	0.7105	0.0044
DARTAKAFUL	2012	0.5779	0.5807	0.0028
DARTAKAFUL	2013	0.6116	0.6093	(0.0023)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية للأسهم بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DEYAAR	2008	1.7530	1.7493	(0.0037)
DEYAAR	2009	0.6399	0.6395	(0.0005)
DEYAAR	2010	0.3501	0.3510	0.0009
DEYAAR	2011	0.2508	0.2520	0.0012
DEYAAR	2012	0.3303	0.3313	0.0010
DEYAAR	2013	0.4977	0.5016	0.0039
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية للأسهم بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DFM	2008	4.0327	4.0300	(0.0027)
DFM	2009	1.5958	1.5994	0.0035
DFM	2010	1.5240	1.5206	(0.0034)
DFM	2011	1.1096	1.1098	0.0002
DFM	2012	0.9546	0.9509	(0.0037)
DFM	2013	1.6788	1.6807	0.0019
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية للأسهم بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DIB	2005	90.1845	83.2924	(6.8921)
DIB	2006	12.5177	12.2020	(0.3157)
DIB	2007	9.3325	6.9524	(2.3801)
DIB	2008	7.0735	10.6887	3.6152
DIB	2009	2.3650	23.0654	20.7004
DIB	2010	2.0969	(6.2576)	(8.3545)
DIB	2011	2.0692	(0.3555)	(2.4247)
DIB	2012	1.9150	4.2051	2.2901
DIB	2013	3.2308	(2.9763)	(6.2070)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية للأسهم بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DIC	2005	14.4247	14.0063	(0.4184)
DIC	2006	5.8575	6.4682	0.6107
DIC	2007	4.5122	4.0409	(0.4713)
DIC	2008	3.4087	3.4705	0.0618
DIC	2009	1.1322	1.8573	0.7251
DIC	2010	0.8404	2.1435	1.3031
DIC	2011	0.7284	0.0644	(0.6640)
DIC	2012	0.7543	0.0765	(0.6778)
DIC	2013	1.5508	1.0701	(0.4806)

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DIN	2005	73.2583	73.2610	0.0027
DIN	2006	58.7992	58.7997	0.0005
DIN	2007	43.9732	43.9692	(0.0040)
DIN	2008	28.0627	28.0591	(0.0037)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DNIR	2005	58.3915	57.1804	(1.2111)
DNIR	2006	4.6207	4.3047	(0.3161)
DNIR	2007	3.3433	2.9622	(0.3810)
DNIR	2008	3.6489	5.2037	1.5548
DNIR	2009	2.2197	8.4121	6.1925
DNIR	2010	1.7209	(0.1781)	(1.8990)
DNIR	2011	1.7209	(9.8820)	(11.6029)
DNIR	2012	1.7209	(8.1806)	(9.9015)
DNIR	2013	1.1838	(2.7759)	(3.9598)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DRC	2009	11.1501	11.1494	(0.0007)
DRC	2010	7.6000	7.5970	(0.0030)
DRC	2011	7.9417	7.9396	(0.0020)
DRC	2012	11.0208	11.0197	(0.0011)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DSI	2010	0.8606	0.9668	0.1062
DSI	2011	0.8814	0.5426	(0.3387)
DSI	2012	0.8152	1.0512	0.2359
DSI	2013	1.0075	1.1381	0.1306
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DU	2007	5.1825	5.1966	0.0142
DU	2008	4.7660	4.7655	(0.0005)
DU	2009	2.3132	2.1317	(0.1815)
DU	2010	2.4568	2.6006	0.1438
DU	2011	2.9180	3.0572	0.1392
DU	2012	3.1613	3.0988	(0.0625)
DU	2013	5.4258	5.3831	(0.0427)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
EIB	2006	1.2160	1.2116	(0.0044)
EIB	2007	1.0533	1.0468	(0.0065)
EIB	2008	0.8426	0.8550	0.0124
EIB	2009	0.7947	0.8441	0.0493
EIB	2010	0.7756	0.7833	0.0077
EIB	2011	0.6511	0.7004	0.0493
EIB	2012	0.6511	0.6215	(0.0296)
EIB	2013	0.8700	0.7874	(0.0826)

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
EIBANK	2006	1,402.91	1,402.89	(0.0181)
EIBANK	2007	1,339.64	1,339.60	(0.0384)
EIBANK	2008	925.58	925.59	0.0064
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
EKTTITAB	2009	0.7684	0.7701	0.0017
EKTTITAB	2010	0.4346	0.4308	(0.0038)
EKTTITAB	2011	0.3287	0.3299	0.0012
EKTTITAB	2012	1.0137	1.0111	(0.0025)
EKTTITAB	2013	0.9995	1.0011	0.0016
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
EMAAR	2006	13.6683	13.8760	0.2077
EMAAR	2007	11.4900	10.0985	(1.3915)
EMAAR	2008	8.5449	9.7907	1.2458
EMAAR	2009	2.9587	3.6813	0.7226
EMAAR	2010	3.3225	3.3884	0.0659
EMAAR	2011	2.7855	3.3651	0.5796
EMAAR	2012	3.1294	3.2052	0.0758
EMAAR	2013	5.5551	4.0599	(1.4952)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
EMIRATESNBD	2008	10.3025	10.2997	(0.0028)
EMIRATESNBD	2009	3.3784	3.3809	0.0025
EMIRATESNBD	2010	2.6435	2.6416	(0.0019)
EMIRATESNBD	2011	3.4598	3.4610	0.0012
EMIRATESNBD	2012	2.8039	2.8002	(0.0037)
EMIRATESNBD	2013	4.8035	4.8003	(0.0031)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
GFH	2007	8.8617	8.9848	0.1232
GFH	2008	13.3332	13.2613	(0.0719)
GFH	2009	6.9534	6.5612	(0.3922)
GFH	2010	0.6007	0.1496	(0.4511)
GFH	2011	0.5393	(0.2212)	(0.7605)
GFH	2012	0.5452	1.1261	0.5808
GFH	2013	0.5089	1.4773	0.9684
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
GGICO	2005	61.0247	60.8992	(0.1254)
GGICO	2006	24.7769	24.4518	(0.3251)
GGICO	2007	7.5674	7.6512	0.0837
GGICO	2008	8.8960	9.4928	0.5968
GGICO	2009	1.8831	3.7665	1.8834
GGICO	2010	0.5581	(0.4407)	(0.9988)
GGICO	2011	0.2516	0.5273	0.2757
GGICO	2012	0.3248	0.4471	0.1224
GGICO	2013	0.5052	(1.0191)	(1.5243)

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
GLOBAL	2006	16.2855	16.2925	0.0071
GLOBAL	2007	10.6961	10.7014	0.0054
GLOBAL	2008	12.2624	12.2565	(0.0058)
GLOBAL	2009	1.9110	1.9093	(0.0017)
GLOBAL	2010	0.7174	0.7212	0.0038
GLOBAL	2011	0.4297	0.4269	(0.0027)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
GRAND	2007	6.0364	6.0229	(0.0135)
GRAND	2008	2.8254	2.8083	(0.0172)
GRAND	2009	1.6589	1.6490	(0.0098)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
GULFA	2009	2.7871	2.7937	0.0066
GULFA	2010	2.7871	2.7987	0.0116
GULFA	2011	0.8797	0.8842	0.0045
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
GULFNAV	2008	1.3517	1.3519	0.0002
GULFNAV	2009	0.6391	0.6399	0.0007
GULFNAV	2010	0.5064	0.5080	0.0017
GULFNAV	2011	0.2959	0.2997	0.0038
GULFNAV	2012	0.2681	0.2702	0.0021
GULFNAV	2013	0.3109	0.3116	0.0007
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
HITSTELEC	2010	1.0202	1.0202	(0.0000)
HITSTELEC	2011	0.6813	0.6801	(0.0011)
HITSTELEC	2012	0.9599	0.9600	0.0001
HITSTELEC	2013	0.7901	0.7902	0.0001
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
IAIC	2006	2.8342	2.8777	0.0435
IAIC	2007	3.6289	3.8923	0.2634
IAIC	2008	0.7469	0.5219	(0.2249)
IAIC	2009	7.8324	6.7004	(1.1320)
IAIC	2010	7.4494	6.5144	(0.9349)
IAIC	2011	0.6635	(1.1635)	(1.8270)

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
IFA	2006	17.9042	18.3732	0.4690
IFA	2007	10.0593	9.7069	(0.3524)
IFA	2008	8.1148	7.2602	(0.8546)
IFA	2009	5.0843	3.0092	(2.0751)
IFA	2010	0.0977	1.9484	1.8507
IFA	2011	0.7852	1.4727	0.6874
IFA	2012	0.6881	(0.1912)	(0.8793)
IFA	2013	0.8486	2.0028	1.1542
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
IIG	2008	4.1364	4.1400	0.0036
IIG	2009	3.8300	3.8298	(0.0002)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
MASQ	2005	238.5909	172.3290	(66.2619)
MASQ	2006	270.1028	269.3654	(0.7374)
MASQ	2007	208.0983	174.4334	(33.6649)
MASQ	2008	274.6589	257.9842	(16.6747)
MASQ	2009	129.5802	212.7640	83.1837
MASQ	2010	129.5802	96.6259	(32.9543)
MASQ	2011	48.5931	111.5690	62.9759
MASQ	2012	48.5931	39.8787	(8.7145)
MASQ	2013	34.1253	46.9519	12.8266
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
MAZAYA	2007	7.7669	6.1434	(1.6235)
MAZAYA	2008	10.4423	11.2417	0.7993
MAZAYA	2009	3.8130	3.1769	(0.6361)
MAZAYA	2010	3.8130	3.1432	(0.6697)
MAZAYA	2011	1.2065	2.5774	1.3709
MAZAYA	2012	0.9184	0.8754	(0.0430)
MAZAYA	2013	1.1849	1.9591	0.7742
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
NBD	2005	198.7251	198.7341	0.0089
NBD	2006	68.1652	68.1841	0.0189
NBD	2007	8.8521	8.8559	0.0038

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
NCC	2007	10.3123	9.9536	(0.3587)
NCC	2008	9.3867	9.5295	0.1428
NCC	2009	3.6106	2.7857	(0.8248)
NCC	2010	3.4310	3.4051	(0.0259)
NCC	2011	2.3702	2.4605	0.0902
NCC	2012	2.3702	3.7698	1.3995
NCC	2013	2.5462	2.1231	(0.4230)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
NGI	2005	92.1873	92.1834	(0.0039)
NGI	2006	27.9190	27.9300	0.0110
NGI	2007	27.9190	27.9150	(0.0040)
NGI	2008	9.3617	9.3465	(0.0152)
NGI	2009	8.9622	8.9544	(0.0078)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
NIND	2007	14.3253	14.3294	0.0041
NIND	2008	18.2883	18.2893	0.0011
NIND	2009	18.2883	(11.9742)	(30.2624)
NIND	2010	18.2883	21.5860	3.2978
NIND	2011	18.2883	7.2462	(11.0421)
NIND	2012	18.2883	(4.9824)	(23.2707)
NIND	2013	4.8162	4.8194	0.0032
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
NRE	2007	7.0319	7.0261	(0.0058)
NRE	2008	5.9844	5.9761	(0.0083)
NRE	2009	5.9844	4.3782	(1.6062)
NRE	2010	5.9844	7.4936	1.5092
NRE	2011	5.9844	7.3082	1.3238
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
OIC	2005	113.8707	113.8760	0.0053
OIC	2006	25.6730	24.0921	(1.5808)
OIC	2007	10.1415	10.4301	0.2886
OIC	2008	9.9420	9.1556	(0.7864)
OIC	2009	10.3889	9.5976	(0.7913)
OIC	2010	5.9260	3.4879	(2.4381)
OIC	2011	5.6741	10.9783	5.3041

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
SALAM	2007	15.3822	15.3810	(0.0012)
SALAM	2008	17.0174	17.0204	0.0030
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
SALAM_BAH	2009	1.0158	1.0200	0.0042
SALAM_BAH	2010	0.7453	0.7500	0.0048
SALAM_BAH	2011	0.4632	0.4600	(0.0032)
SALAM_BAH	2012	0.4235	0.4200	(0.0034)
SALAM_BAH	2013	0.8985	0.9000	0.0014
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
SHOP	2007	5.4386	5.4402	0.0016
SHOP	2008	5.5344	5.5300	(0.0044)
SHOP	2009	5.5344	5.5338	(0.0005)
SHOP	2010	5.5344	5.4491	(0.0853)
SHOP	2011	5.5344	5.4540	(0.0803)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
SHUAA	2005	11.2881	11.1394	(0.1488)
SHUAA	2006	5.5104	5.9092	0.3988
SHUAA	2007	4.9910	4.7289	(0.2620)
SHUAA	2008	5.4027	5.1309	(0.2718)
SHUAA	2009	1.4522	0.9290	(0.5232)
SHUAA	2010	1.1530	2.1474	0.9945
SHUAA	2011	0.8870	0.6086	(0.2783)
SHUAA	2012	0.6537	0.2660	(0.3876)
SHUAA	2013	0.7200	1.1862	0.4662
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
TABREED	2006	3.2252	3.1005	(0.1247)
TABREED	2007	2.4552	2.3687	(0.0865)
TABREED	2008	1.9828	1.8729	(0.1099)
TABREED	2009	0.7429	0.6666	(0.0763)
TABREED	2010	0.5246	0.5787	0.0542
TABREED	2011	0.9083	1.4257	0.5174
TABREED	2012	1.1362	1.6351	0.4989
TABREED	2013	1.7331	1.0628	(0.6703)

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
TAKAFUL-EM	2009	1.3469	1.3499	0.0030
TAKAFUL-EM	2010	0.7480	0.7505	0.0025
TAKAFUL-EM	2011	0.6256	0.6302	0.0045
TAKAFUL-EM	2012	0.5731	0.5706	(0.0026)
TAKAFUL-EM	2013	0.6572	0.6598	0.0026
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
TAMWEEL	2007	4.4045	4.5602	0.1557
TAMWEEL	2008	5.2607	5.1918	(0.0689)
TAMWEEL	2009	5.2607	4.7842	(0.4764)
TAMWEEL	2010	5.2607	4.6498	(0.6109)
TAMWEEL	2011	0.7454	(0.2897)	(1.0351)
TAMWEEL	2012	1.0965	1.8756	0.7791
TAMWEEL	2013	1.1195	2.3748	1.2554

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
UFC	2009	5.7259	5.7305	0.0046
UFC	2010	5.7259	5.7336	0.0078
UFC	2011	4.6264	4.6243	(0.0021)
UFC	2012	4.6264	4.6315	0.0052
UFC	2013	4.4297	4.4290	(0.0008)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
UPP	2006	3.6960	3.6645	(0.0315)
UPP	2007	3.3425	3.6609	0.3185
UPP	2008	3.6082	3.1194	(0.4887)
UPP	2009	0.8067	0.2090	(0.5977)
UPP	2010	0.4001	0.6011	0.2010
UPP	2011	0.3267	0.3431	0.0164
UPP	2012	0.3862	0.6506	0.2644
UPP	2013	0.6105	0.9438	0.3334

(7) الملحق السابع: العائد المتوقع للسهم بحسب عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي ومقارنتها مع العوائد الحقيقية للسهم بحسب سعر السوق ولكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من شركات السوق على المستوى القطاعي:

رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ACICO	2007	6.0749	6.0700	(0.0049)
ACICO	2008	6.9114	6.9100	(0.0014)
ACICO	2009	5.1568	5.1600	0.0031
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
AGLTY	2007	21.0937	21.0736	(0.0201)
AGLTY	2008	17.0595	17.0705	0.0110
AGLTY	2013	3.8300	3.8417	0.0117
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
AIRARABIA	2008	1.5543	0.5536	(1.0007)
AIRARABIA	2009	0.9543	3.6502	2.6959
AIRARABIA	2010	0.8310	1.8799	1.0490
AIRARABIA	2011	0.6550	0.9918	0.3368
AIRARABIA	2012	0.6446	0.1216	(0.5231)
AIRARABIA	2013	1.1375	0.8364	(0.3011)
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
AJMANBANK	2009	0.9806	0.9799	(0.0007)
AJMANBANK	2010	0.7734	0.7698	(0.0036)
AJMANBANK	2012	0.8665	0.8697	0.0032
AJMANBANK	2013	1.8687	1.8702	0.0015
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ALFIRDOUS	2008	1.9206	1.9183	(0.0023)
ALFIRDOUS	2009	1.0237	1.0230	(0.0008)
ALFIRDOUS	2010	0.7469	0.7516	0.0048
ALFIRDOUS	2011	0.5515	0.5563	0.0047
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ALMADINA	2008	7.8252	7.8177	(0.0074)
ALMADINA	2009	2.3004	2.2964	(0.0040)
ALMADINA	2010	0.5926	0.5840	(0.0086)
ALMADINA	2011	0.4542	0.4350	(0.0192)
ALMADINA	2012	0.8102	0.8040	(0.0062)
ALMADINA	2013	0.6611	0.6771	0.0160
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ALSALAMSUDAN	2009	2.0786	2.0780	(0.0006)
ALSALAMSUDAN	2010	1.8232	1.8207	(0.0025)
ALSALAMSUDAN	2011	1.4299	1.4302	0.0003
ALSALAMSUDAN	2012	1.5559	1.5598	0.0039
ALSALAMSUDAN	2013	1.4035	1.3998	(0.0037)

رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
AMAN	2005	77.2822	78.0807	0.7985
AMAN	2006	61.6191	58.7747	(2.8444)
AMAN	2007	20.7339	21.7228	0.9889
AMAN	2008	13.1648	12.8780	(0.2869)
AMAN	2009	1.0461	0.9088	(0.1373)
AMAN	2010	0.7492	(3.6383)	(4.3875)
AMAN	2011	0.5782	8.6041	8.0259
AMAN	2012	0.8831	0.9814	0.0984
AMAN	2013	1.0147	(1.2083)	(2.2230)
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
AMLAK	2005	9.0069	9.0105	0.0036
AMLAK	2006	6.9618	6.9599	(0.0019)
AMLAK	2007	3.6146	3.6101	(0.0045)
AMLAK	2008	3.5833	3.5803	(0.0031)
AMLAK	2009	3.4310	3.4301	(0.0009)
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
AOIC	2007	158.6578	158.6628	0.0051
AOIC	2008	126.9166	126.9245	0.0079
AOIC	2009	105.7559	105.7610	0.0051
AOIC	2010	105.7559	111.9200	6.1641
AOIC	2011	84.5951	84.5957	0.0006
AOIC	2012	81.8500	81.8479	(0.0021)
AOIC	2013	78.3714	78.3722	0.0008
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ARIG	2005	4.6231	4.6107	(0.0124)
ARIG	2006	3.3983	3.4156	0.0172
ARIG	2007	3.0417	3.0321	(0.0095)
ARIG	2008	3.0058	3.0090	0.0032
ARIG	2009	1.8895	1.8928	0.0033
ARIG	2010	1.7411	1.7602	0.0192
ARIG	2011	1.1171	1.0817	(0.0353)
ARIG	2012	1.1171	1.0536	(0.0635)
ARIG	2013	0.9652	0.9883	0.0231

رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ARMX	2006	3.4430	3.3968	(0.0462)
ARMX	2007	2.4328	2.4033	(0.0296)
ARMX	2008	2.0921	2.0604	(0.0317)
ARMX	2009	1.2966	1.2669	(0.0297)
ARMX	2010	1.7291	1.7446	0.0155
ARMX	2011	1.7347	2.1094	0.3747
ARMX	2012	1.7714	1.9519	0.1806
ARMX	2013	2.4001	1.9554	(0.4447)
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ARTC	2006	4.9319	4.9557	0.0238
ARTC	2007	6.0235	6.0156	(0.0079)
ARTC	2008	11.2993	11.2931	(0.0062)
ARTC	2009	2.3714	2.3300	(0.0414)
ARTC	2010	1.9836	2.1626	0.1790
ARTC	2011	1.3724	1.4011	0.0287
ARTC	2012	2.6363	2.8122	0.1759
ARTC	2013	2.3435	2.0669	(0.2766)
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ASCANA	2006	24.5294	24.5198	(0.0096)
ASCANA	2007	3.6342	3.6208	(0.0135)
ASCANA	2008	2.7193	2.7252	0.0059
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
CBD	2005	103.3422	102.1493	(1.1929)
CBD	2006	9.5439	7.4173	(2.1266)
CBD	2007	8.0582	9.0750	1.0168
CBD	2008	9.2239	(32.1631)	(41.3871)
CBD	2009	3.5275	5.1854	1.6579
CBD	2010	3.3114	(5.2392)	(8.5505)
CBD	2011	2.6220	2.1294	(0.4926)
CBD	2012	2.2725	7.3173	5.0448
CBD	2013	3.4654	8.0852	4.6198
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DARTAKAFUL	2009	1.7403	1.7398	(0.0005)
DARTAKAFUL	2010	1.1088	1.1098	0.0010
DARTAKAFUL	2011	0.7061	0.7105	0.0044
DARTAKAFUL	2012	0.5779	0.5807	0.0028
DARTAKAFUL	2013	0.6116	0.6093	(0.0023)

رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DEYAAR	2008	1.7530	1.7490	(0.0040)
DEYAAR	2009	0.6399	0.6388	(0.0011)
DEYAAR	2010	0.3501	0.3516	0.0014
DEYAAR	2011	0.2508	0.2515	0.0008
DEYAAR	2012	0.3303	0.3306	0.0003
DEYAAR	2013	0.4977	0.5014	0.0037
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DFM	2008	4.0327	4.0303	(0.0024)
DFM	2009	1.5958	1.5976	0.0018
DFM	2010	1.5240	1.5220	(0.0021)
DFM	2011	1.1096	1.1089	(0.0007)
DFM	2012	0.9546	0.9533	(0.0013)
DFM	2013	1.6788	1.6829	0.0041
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DIB	2005	90.1845	89.4878	(0.6967)
DIB	2006	12.5177	10.9208	(1.5970)
DIB	2007	9.3325	10.1856	0.8531
DIB	2008	7.0735	7.1749	0.1014
DIB	2009	2.3650	3.5471	1.1821
DIB	2010	2.0969	(4.2389)	(6.3358)
DIB	2011	2.0692	1.5408	(0.5284)
DIB	2012	1.9150	5.6986	3.7836
DIB	2013	3.2308	6.4970	3.2663
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DIC	2005	14.4247	14.1162	(0.3086)
DIC	2006	5.8575	6.4309	0.5734
DIC	2007	4.5122	4.0957	(0.4165)
DIC	2008	3.4087	3.2336	(0.1751)
DIC	2009	1.1322	1.0812	(0.0510)
DIC	2010	0.8404	2.1927	1.3523
DIC	2011	0.7284	0.2640	(0.4644)
DIC	2012	0.7543	0.1331	(0.6211)
DIC	2013	1.5508	1.6502	0.0995

رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DIN	2005	73.2583	73.2676	0.0093
DIN	2006	58.7992	58.7991	(0.0001)
DIN	2007	43.9732	43.9765	0.0033
DIN	2008	28.0627	28.0746	0.0119
DIN	2009	28.0627	28.0684	0.0057
DIN	2010	18.5276	18.5243	(0.0033)
DIN	2011	1.6158	1.6138	(0.0020)
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DNIR	2005	58.3915	58.3859	(0.0057)
DNIR	2006	4.6207	4.6092	(0.0115)
DNIR	2007	3.3433	3.3452	0.0019
DNIR	2008	3.6489	3.6588	0.0099
DNIR	2009	2.2197	2.2178	(0.0019)
DNIR	2010	1.7209	1.7235	0.0026
DNIR	2013	1.1838	1.1686	(0.0152)
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DRC	2009	11.1501	11.1497	(0.0004)
DRC	2010	7.6000	7.5968	(0.0032)
DRC	2011	7.9417	7.9397	(0.0020)
DRC	2012	11.0208	11.0197	(0.0012)
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DSI	2010	0.8606	0.8598	(0.0008)
DSI	2011	0.8814	0.8803	(0.0010)
DSI	2012	0.8152	0.8193	0.0040
DSI	2013	1.0075	1.0101	0.0026
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DU	2007	5.1825	5.1735	(0.0090)
DU	2008	4.7660	4.7920	0.0260
DU	2009	2.3132	2.3144	0.0013
DU	2010	2.4568	2.4554	(0.0014)
DU	2011	2.9180	2.9055	(0.0124)
DU	2012	3.1613	3.1630	0.0017
DU	2013	5.4258	5.4298	0.0040
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
EIB	2006	1.2160	1.2200	0.0039
EIB	2007	1.0533	1.0500	(0.0032)
EIB	2008	0.8426	0.8401	(0.0025)
EIB	2009	0.7947	0.7900	(0.0047)
EIB	2010	0.7756	0.7801	0.0045
EIB	2011	0.6511	0.6499	(0.0012)
EIB	2012	0.6511	0.5009	(0.1502)
EIB	2013	0.8700	0.8699	(0.0001)

رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
EIBANK	2006	1,402.9116	1,402.8941	(0.0175)
EIBANK	2007	1,339.6426	1,339.6064	(0.0362)
EIBANK	2008	925.5833	925.5961	0.0127
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
EKTITAB	2009	0.7684	0.7701	0.0017
EKTITAB	2010	0.4346	0.4308	(0.0038)
EKTITAB	2011	0.3287	0.3299	0.0012
EKTITAB	2012	1.0137	1.0111	(0.0025)
EKTITAB	2013	0.9995	1.0011	0.0016
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
EMAAR	2006	13.6683	13.7364	0.0681
EMAAR	2007	11.4900	11.5442	0.0542
EMAAR	2008	8.5449	8.4406	(0.1043)
EMAAR	2009	2.9587	2.8602	(0.0985)
EMAAR	2010	3.3225	3.6635	0.3410
EMAAR	2011	2.7855	2.7087	(0.0769)
EMAAR	2012	3.1294	3.3744	0.2450
EMAAR	2013	5.5551	5.0692	(0.4859)
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
EMIRATESNBD	2008	10.3025	10.3022	(0.0003)
EMIRATESNBD	2009	3.3784	3.3981	0.0197
EMIRATESNBD	2010	2.6435	2.6571	0.0136
EMIRATESNBD	2011	3.4598	3.4681	0.0083
EMIRATESNBD	2012	2.8039	2.7983	(0.0056)
EMIRATESNBD	2013	4.8035	4.8106	0.0072
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
GFH	2007	8.8617	8.8618	0.0002
GFH	2008	13.3332	13.3240	(0.0092)
GFH	2009	6.9534	6.9443	(0.0090)
GFH	2010	0.6007	0.6031	0.0025
GFH	2011	0.5393	0.5489	0.0095
GFH	2012	0.5452	0.5432	(0.0020)
GFH	2013	0.5089	0.5143	0.0053
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
GGICO	2005	61.0247	61.1324	0.1077
GGICO	2006	24.7769	24.4055	(0.3714)
GGICO	2007	7.5674	7.7519	0.1845
GGICO	2008	8.8960	8.9101	0.0142
GGICO	2009	1.8831	1.9039	0.0209
GGICO	2010	0.5581	(0.2401)	(0.7982)
GGICO	2011	0.2516	0.9486	0.6970
GGICO	2012	0.3248	0.5555	0.2308
GGICO	2013	0.5052	0.4083	(0.0969)

رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
GLOBAL	2006	16.2855	16.2923	0.0069
GLOBAL	2007	10.6961	10.7014	0.0054
GLOBAL	2008	12.2624	12.2570	(0.0054)
GLOBAL	2009	1.9110	1.9095	(0.0015)
GLOBAL	2010	0.7174	0.7211	0.0037
GLOBAL	2011	0.4297	0.4271	(0.0026)
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
GRAND	2007	6.0364	6.0229	(0.0135)
GRAND	2008	2.8254	2.8083	(0.0172)
GRAND	2009	1.6589	1.6490	(0.0098)
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
GULFA	2009	2.7871	2.7900	0.0029
GULFA	2011	0.8797	0.8799	0.0002
GULFA	2013	0.9188	0.9201	0.0013
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
GULFNAV	2008	1.3517	1.3507	(0.0010)
GULFNAV	2009	0.6391	0.6413	0.0022
GULFNAV	2010	0.5064	0.5088	0.0024
GULFNAV	2011	0.2959	0.2990	0.0031
GULFNAV	2012	0.2681	0.2706	0.0025
GULFNAV	2013	0.3109	0.3097	(0.0012)
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
HITSTELEC	2010	1.0202	1.0202	(0.0000)
HITSTELEC	2011	0.6813	0.6801	(0.0011)
HITSTELEC	2012	0.9599	0.9600	0.0001
HITSTELEC	2013	0.7901	0.7902	0.0001
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
IAIC	2006	2.8342	2.8317	(0.0025)
IAIC	2007	3.6289	3.6287	(0.0002)
IAIC	2008	0.7469	0.7498	0.0030
IAIC	2009	7.8324	7.8297	(0.0027)
IAIC	2010	7.4494	7.4489	(0.0004)
IAIC	2011	0.6635	0.6599	(0.0036)
IAIC	2012	0.6589	6.7441	6.0852
IAIC	2013	0.7078	0.7090	0.0011

رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
IFA	2006	17.9042	17.9887	0.0845
IFA	2007	10.0593	9.8607	(0.1986)
IFA	2008	8.1148	7.9366	(0.1783)
IFA	2009	5.0843	4.9062	(0.1781)
IFA	2010	0.0977	0.9550	0.8573
IFA	2011	0.7852	1.8024	1.0172
IFA	2012	0.6881	(0.0922)	(0.7803)
IFA	2013	0.8486	0.2247	(0.6238)
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
IIG	2008	4.1364	4.1400	0.0036
IIG	2009	3.8300	3.8298	(0.0002)
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
MASQ	2005	238.5909	238.6923	0.1014
MASQ	2006	270.1028	265.1376	(4.9651)
MASQ	2007	208.0983	205.6019	(2.4963)
MASQ	2008	274.6589	269.5370	(5.1218)
MASQ	2009	129.5802	126.5144	(3.0658)
MASQ	2010	129.5802	135.0649	5.4847
MASQ	2011	48.5931	89.2240	40.6309
MASQ	2012	48.5931	33.4939	(15.0992)
MASQ	2013	34.1253	18.5826	(15.5427)
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
MAZAYA	2007	7.7669	7.7721	0.0051
MAZAYA	2008	10.4423	10.4406	(0.0018)
MAZAYA	2009	3.8130	3.8104	(0.0026)
MAZAYA	2010	3.8130	3.8045	(0.0084)
MAZAYA	2011	1.2065	1.2129	0.0064
MAZAYA	2012	0.9184	0.9220	0.0036
MAZAYA	2013	1.1849	1.1833	(0.0016)
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
NBD	2005	198.7251	198.7341	0.0089
NBD	2006	68.1652	68.1841	0.0189
NBD	2007	8.8521	8.8559	0.0038

رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
NCC	2007	10.3123	10.3109	(0.0014)
NCC	2008	9.3867	9.3898	0.0031
NCC	2009	3.6106	3.6093	(0.0013)
NCC	2010	3.4310	3.4299	(0.0012)
NCC	2011	2.3702	2.3687	(0.0015)
NCC	2012	2.3702	2.3686	(0.0017)
NCC	2013	2.5462	2.5501	0.0040
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
NGI	2005	92.1873	92.1819	(0.0054)
NGI	2006	27.9190	27.9291	0.0102
NGI	2007	27.9190	65.6008	37.6819
NGI	2008	9.3617	9.3473	(0.0144)
NGI	2009	8.9622	8.9514	(0.0108)
NGI	2010	8.9622	3.6413	(5.3209)
NGI	2011	8.9622	7.2759	(1.6863)
NGI	2012	8.9622	1.6168	(7.3454)
NGI	2013	4.8986	4.8896	(0.0089)
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
NIND	2007	14.3253	14.3294	0.0041
NIND	2008	18.2883	18.2893	0.0011
NIND	2013	4.8162	4.8194	0.0032
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
NRE	2007	7.0319	7.0261	(0.0058)
NRE	2008	5.9844	5.9761	(0.0083)
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
OIC	2005	113.8707	113.8218	(0.0489)
OIC	2006	25.6730	24.0945	(1.5785)
OIC	2007	10.1415	10.4271	0.2856
OIC	2008	9.9420	9.4771	(0.4650)
OIC	2009	10.3889	10.4829	0.0940
OIC	2010	5.9260	3.3390	(2.5870)
OIC	2011	5.6741	10.6915	5.0174
OIC	2012	5.6741	17.0488	11.3746
OIC	2013	1.3960	0.6897	(0.7063)
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
SALAM	2007	15.3822	15.3810	(0.0012)
SALAM	2008	17.0174	17.0204	0.0030

رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
SALAM_BAH	2009	1.0158	1.0200	0.0042
SALAM_BAH	2010	0.7453	0.7500	0.0048
SALAM_BAH	2011	0.4632	0.4600	(0.0032)
SALAM_BAH	2012	0.4235	0.4200	(0.0034)
SALAM_BAH	2013	0.8985	0.9000	0.0014
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
SHOP	2007	5.4386	5.4402	0.0016
SHOP	2008	5.5344	5.5300	(0.0044)
SHOP	2009	5.5344	5.5338	(0.0005)
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
SHUAA	2005	11.2881	11.0822	(0.2059)
SHUAA	2006	5.5104	5.9299	0.4195
SHUAA	2007	4.9910	4.7014	(0.2896)
SHUAA	2008	5.4027	5.2871	(0.1156)
SHUAA	2009	1.4522	1.4148	(0.0374)
SHUAA	2010	1.1530	2.1164	0.9634
SHUAA	2011	0.8870	0.4771	(0.4098)
SHUAA	2012	0.6537	0.2313	(0.4224)
SHUAA	2013	0.7200	0.8056	0.0855
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
TABREED	2006	3.2252	3.1009	(0.1243)
TABREED	2007	2.4552	2.3686	(0.0866)
TABREED	2008	1.9828	1.8717	(0.1111)
TABREED	2009	0.7429	0.6609	(0.0820)
TABREED	2010	0.5246	0.5828	0.0582
TABREED	2011	0.9083	1.4278	0.5195
TABREED	2012	1.1362	1.6338	0.4975
TABREED	2013	1.7331	1.0646	(0.6685)
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
TAKAFUL-EM	2009	1.3469	1.3499	0.0030
TAKAFUL-EM	2010	0.7480	0.7505	0.0025
TAKAFUL-EM	2011	0.6256	0.6302	0.0045
TAKAFUL-EM	2012	0.5731	0.5706	(0.0026)
TAKAFUL-EM	2013	0.6572	0.6598	0.0026

رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
TAMWEEL	2007	4.4045	4.3986	(0.0059)
TAMWEEL	2008	5.2607	5.2603	(0.0004)
TAMWEEL	2009	5.2607	1.5621	(3.6985)
TAMWEEL	2010	5.2607	1.7903	(3.4704)
TAMWEEL	2011	0.7454	0.7490	0.0036
TAMWEEL	2012	1.0965	1.0988	0.0023
TAMWEEL	2013	1.1195	1.1215	0.0021
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
UFC	2009	5.7259	5.7308	0.0050
UFC	2010	5.7259	4.5946	(1.1313)
UFC	2011	4.6264	4.6235	(0.0029)
رمز الشركة بحسب السوق	السنة	متوسط الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
UPP	2006	3.6960	3.7085	0.0125
UPP	2007	3.3425	3.3517	0.0092
UPP	2008	3.6082	3.5943	(0.0139)
UPP	2009	0.8067	0.7920	(0.0147)
UPP	2010	0.4001	0.4658	0.0657
UPP	2011	0.3267	0.3266	(0.0001)
UPP	2012	0.3862	0.4464	0.0602
UPP	2013	0.6105	0.5178	(0.0927)

(8) الملحق الثامن: العائد المتوقع للسهم بحسب عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي ومقارنتها مع العوائد الحقيقية للسهم بحسب سعر السوق ولكل سنة من سنوات الدراسة على المستوى القطاعي المعدل:

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ACICO	2006	5.792875	5.7897082	-0.0032
ACICO	2007	6.074902273	6.0670306	-0.0079
ACICO	2008	6.911409091	6.9120569	0.0006
ACICO	2009	5.156821429	5.1605749	0.0038
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
AGLTY	2006	25.13002273	25.127318	-0.0027
AGLTY	2007	21.093725	21.091036	-0.0027
AGLTY	2008	17.05945833	17.058916	-0.0005
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
AIRARABIA	2007	1.4793375	1.5537355	0.0744
AIRARABIA	2008	1.554341667	1.1814904	-0.3729
AIRARABIA	2009	0.954308333	0.9568252	0.0025
AIRARABIA	2010	0.830950417	1.1290852	0.2981
AIRARABIA	2011	0.655009792	0.8674308	0.2124
AIRARABIA	2012	0.644636875	0.6679935	0.0234
AIRARABIA	2013	1.13751	0.9000394	-0.2375
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
AJMANBANK	2008	2.055889286	2.0597196	0.0038
AJMANBANK	2009	0.980639583	0.9744552	-0.0062
AJMANBANK	2010	0.773420625	0.7665902	-0.0068
AJMANBANK	2011	0.773101458	0.7862519	0.0132
AJMANBANK	2012	0.8665375	0.8747276	0.0082
AJMANBANK	2013	1.868720833	1.8724958	0.0038
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ALFIRDOUS	2007	2.3602375	2.362463	0.0022
ALFIRDOUS	2008	1.920585417	1.9306413	0.0101
ALFIRDOUS	2009	1.023727083	1.0140412	-0.0097
ALFIRDOUS	2010	0.74685	0.7584508	0.0116
ALFIRDOUS	2011	0.55152	0.5555451	0.0040
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ALMADINA	2007	9.6468125	9.5070514	-0.1398
ALMADINA	2008	7.82516875	7.4221756	-0.4030
ALMADINA	2009	2.30039375	2.1285908	-0.1718
ALMADINA	2010	0.592612708	1.0716154	0.4790
ALMADINA	2011	0.454174167	2.2445042	1.7903
ALMADINA	2012	0.810204583	0.3547519	-0.4555
ALMADINA	2013	0.661100556	-0.4079875	-1.0691

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ALSALAMSUDAN	2008	3.5564286	3.5593503	0.0029
ALSALAMSUDAN	2009	2.0785729	2.075902	-0.0027
ALSALAMSUDAN	2010	1.8232396	1.8174528	-0.0058
ALSALAMSUDAN	2011	1.4298667	1.4278641	-0.0020
ALSALAMSUDAN	2012	1.5559375	1.5547317	-0.0012
ALSALAMSUDAN	2013	1.4035354	1.3997011	-0.0038
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
AMAN	2005	77.282219	74.953144	-2.3291
AMAN	2006	61.619115	59.117884	-2.5012
AMAN	2007	20.733865	23.540342	2.8065
AMAN	2008	13.164827	10.313011	-2.8518
AMAN	2009	1.0460688	3.9865385	2.9405
AMAN	2010	0.749164	10.904245	11.6534
AMAN	2011	0.5781704	11.563605	10.9854
AMAN	2012	0.8830544	0.3723852	-1.2554
AMAN	2013	1.0147106	4.8652178	3.8505
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
AMLAK	2005	9.0068833	9.0130159	0.0061
AMLAK	2006	6.9618229	6.9556637	-0.0062
AMLAK	2007	3.6145625	3.6139716	-0.0006
AMLAK	2008	3.4310417	3.4323957	0.0014
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
AOIC	2006	211.51175	209.32949	-2.1823
AOIC	2007	158.65775	160.4381	1.7804
AOIC	2008	126.91663	118.60588	-8.3107
AOIC	2009	105.75588	95.267522	10.4884
AOIC	2010	105.75588	107.08692	1.3310
AOIC	2011	84.595125	106.14559	21.5505
AOIC	2012	78.371375	74.70651	-3.6649
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ARIG	2005	4.6231292	4.2468975	-0.3762
ARIG	2006	3.2539042	3.2446597	-0.0092
ARIG	2007	3.0416583	3.4861766	0.4445
ARIG	2008	3.0057521	2.6802638	-0.3255
ARIG	2009	1.8894667	1.4516281	-0.4378
ARIG	2010	1.7410542	1.1147098	-0.6263
ARIG	2011	1.1170833	1.7850029	0.6679
ARIG	2013	0.96516	1.6298668	0.6647

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ARMX	2005	4.891229167	4.3066246	-0.5846
ARMX	2006	3.443010417	3.223772	-0.2192
ARMX	2007	2.432847917	2.6809823	0.2481
ARMX	2008	2.0921375	2.2067884	0.1147
ARMX	2009	1.296614583	1.1289317	-0.1677
ARMX	2010	1.729085417	2.7532634	1.0242
ARMX	2012	1.771375	2.2122708	0.4409
ARMX	2013	2.400133333	1.5368484	-0.8633
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ARTC	2005	5.791279167	4.881734	-0.9095
ARTC	2006	4.931922917	4.9975071	0.0656
ARTC	2007	6.023472917	7.903657	1.8802
ARTC	2008	11.29929792	8.4590545	-2.8402
ARTC	2009	2.371408333	1.9011338	-0.4703
ARTC	2010	1.983620833	0.3815941	-1.6020
ARTC	2011	1.372416667	3.7086551	2.3362
ARTC	2012	2.636316667	2.579322	-0.0570
ARTC	2013	2.34348125	3.9266294	1.5831
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ASCANA	2005	76.42046875	76.418457	-0.0020
ASCANA	2006	24.52940909	24.526995	-0.0024
ASCANA	2007	3.634244444	3.6307972	-0.0034
ASCANA	2008	2.7193	2.7195292	0.0002
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
CBD	2005	103.3421771	99.216987	-4.1252
CBD	2006	9.54388125	7.479581	-2.0643
CBD	2007	8.058160417	12.742057	4.6839
CBD	2008	9.223916667	6.2531671	-2.9707
CBD	2009	3.37758125	5.7256547	2.3481
CBD	2010	3.311354167	-11.318606	14.6300
CBD	2011	2.621954167	12.72732	10.1054
CBD	2012	2.272466667	1.7375604	-0.5349
CBD	2013	3.465352083	10.647764	7.1824
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DARTAKAFUL	2008	2.69632	2.6993086	0.0030
DARTAKAFUL	2009	1.74025625	1.7317297	-0.0085
DARTAKAFUL	2010	1.061628125	1.0536298	-0.0080
DARTAKAFUL	2011	0.706076458	0.7180736	0.0120
DARTAKAFUL	2012	0.577931042	0.5837014	0.0058
DARTAKAFUL	2013	0.611603125	0.6198801	0.0083

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DEYAAR	2007	2.3506625	2.3278999	-0.0228
DEYAAR	2008	1.7530229	1.7821742	0.0292
DEYAAR	2009	0.6399292	0.6458587	0.0059
DEYAAR	2010	0.3501258	0.3539144	0.0038
DEYAAR	2011	0.2507852	0.2296492	-0.0211
DEYAAR	2012	0.3302577	0.3306447	0.0004
DEYAAR	2013	0.4976606	0.4961212	-0.0015
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DFM	2007	3.6739275	3.741931	0.0680
DFM	2008	4.0326708	3.757931	-0.2747
DFM	2009	1.6666667	1.0940395	-0.5726
DFM	2010	1.5240208	1.8157444	0.2917
DFM	2011	1.1095829	1.6290313	0.5194
DFM	2012	0.9546275	0.8718689	-0.0828
DFM	2013	1.6788167	1.7319901	0.0532
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DIC	2005	14.424738	13.919214	-0.5055
DIC	2006	5.8575063	5.6242682	-0.2332
DIC	2007	4.5122188	4.9736036	0.4614
DIC	2008	3.4087	2.9198873	-0.4888
DIC	2009	1.1825	1.5433554	0.3609
DIC	2010	0.8404456	0.7126235	-1.5531
DIC	2011	0.7284181	2.7277984	1.9994
DIC	2012	0.7542706	0.4522428	-0.3020
DIC	2013	1.550751	1.8079244	0.2572
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DIN	2005	73.258325	70.582864	-2.6755
DIN	2006	58.799205	55.205489	-3.5937
DIN	2007	43.973188	50.280177	6.3070
DIN	2008	28.062729	19.961861	-8.1009
DIN	2009	28.062729	17.951541	-10.1112
DIN	2010	18.527625	7.4116969	-11.1159
DIN	2011	1.6157813	17.778455	16.1627
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DNIR	2005	58.391542	57.255738	-1.1358
DNIR	2006	4.6207354	4.2541774	-0.3666
DNIR	2007	3.3432708	3.7510428	0.4078
DNIR	2008	3.6488729	4.7945056	1.1456
DNIR	2009	2.2196591	7.5098017	5.2901
DNIR	2010	1.7208886	3.6217534	-5.3426

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DRC	2007	13.625225	13.652594	0.0274
DRC	2008	15.8945	15.892096	-0.0024
DRC	2009	11.1500875	11.113373	-0.0367
DRC	2010	7.277	7.2989095	0.0219
DRC	2011	7.941664583	7.949706	0.0080
DRC	2012	10.55244792	10.541462	-0.0110
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DSI	2009	0.8454725	0.8499711	0.0045
DSI	2010	0.860632917	0.8605491	-0.0001
DSI	2011	0.88137875	0.8810424	-0.0003
DSI	2012	0.815231458	0.8181907	0.0030
DSI	2013	1.007529375	1.0081008	0.0006
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
DU	2006	5.787555556	5.753053	-0.0345
DU	2007	5.18246875	5.4471774	0.2647
DU	2008	4.76595625	3.2188237	-1.5471
DU	2009	2.313160417	2.4288239	0.1157
DU	2010	2.456785417	3.6137553	1.1570
DU	2011	2.91798125	3.561384	0.6434
DU	2012	3.161345833	3.353393	0.1920
DU	2013	5.425833333	4.6394383	-0.7864
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
EIB	2005	1.216025	1.1841133	-0.0319
EIB	2006	1.216025	1.2310274	0.0150
EIB	2007	1.05325	1.0815078	0.0283
EIB	2008	0.8426	0.827683	-0.0149
EIB	2009	0.794725	0.7758828	-0.0188
EIB	2010	0.775575	0.7412636	-0.0343
EIB	2011	0.6511	0.6806485	0.0295
EIB	2013	0.833025	0.8579851	0.0250
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
EIBANK	2005	845.6092857	845.57428	-0.0350
EIBANK	2006	1402.911591	1402.8979	-0.0137
EIBANK	2007	1339.642602	1339.6456	0.0030
EIBANK	2008	925.5833333	925.59137	0.0080

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
EKTTITAB	2008	2.3243313	2.3193388	-0.0050
EKTTITAB	2009	0.7683938	0.765767	-0.0026
EKTTITAB	2010	0.4346252	0.4357447	0.0011
EKTTITAB	2011	0.3286619	0.3156825	-0.0130
EKTTITAB	2012	1.0136733	0.9935487	-0.0201
EKTTITAB	2013	0.9994704	1.0248228	0.0254
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
EMAAR	2005	22.333688	17.275569	-5.0581
EMAAR	2006	13.668313	14.755885	1.0876
EMAAR	2007	11.49	9.4073833	-2.0826
EMAAR	2008	8.5448896	8.6623104	0.1174
EMAAR	2009	2.958675	5.1532747	2.1946
EMAAR	2010	3.322525	0.8845561	-4.2071
EMAAR	2011	2.7855271	2.7554421	-0.0301
EMAAR	2012	3.1294292	5.5863167	2.4569
EMAAR	2013	5.5550958	11.079923	5.5248
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
EMIRATESNBD	2007	13.803958	13.789751	-0.0142
EMIRATESNBD	2008	9.8646438	9.2927701	-0.5719
EMIRATESNBD	2009	3.3783792	2.6196573	-0.7587
EMIRATESNBD	2010	2.6434979	3.2801119	0.6366
EMIRATESNBD	2011	3.4597667	5.1922028	1.7324
EMIRATESNBD	2012	2.8038792	2.4094999	-0.3944
EMIRATESNBD	2013	4.8034583	4.1617098	-0.6417
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
ERC	2005	9.575	9.579417	0.0044
ERC	2006	7.704045	7.6972425	-0.0068
ERC	2008	4.8960167	4.8991819	0.0032
ERC	2009	4.5983938	4.5995623	0.0012
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
GFH	2006	9.5498656	8.9309044	-0.6190
GFH	2007	8.8616625	10.003959	1.1423
GFH	2008	13.333188	10.673813	-2.6594
GFH	2009	6.953365	1.7254142	-5.2280
GFH	2010	0.6006717	1.1820645	0.5814
GFH	2011	0.5393461	5.0364686	4.4971
GFH	2012	0.5452165	0.2095534	-0.3357
GFH	2013	0.5089113	3.1266296	2.6177

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
GGICO	2005	61.02466667	58.436605	-2.5881
GGICO	2006	24.77690833	23.327805	-1.4491
GGICO	2007	7.567441667	10.476063	2.9086
GGICO	2008	8.895972917	6.4979579	-2.3980
GGICO	2009	1.883083333	3.0967405	1.2137
GGICO	2010	0.558062917	-8.5357184	-9.0938
GGICO	2011	0.251583125	8.5324202	8.2808
GGICO	2012	0.324752083	-0.4512768	-0.7760
GGICO	2013	0.505161042	4.386125	3.8810
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
GLOBAL	2005	30.7596875	28.912173	-1.8475
GLOBAL	2006	16.28547917	15.863928	-0.4216
GLOBAL	2007	10.69607292	12.681912	1.9858
GLOBAL	2008	12.26238333	10.286976	-1.9754
GLOBAL	2009	1.911010417	1.0410657	-0.8699
GLOBAL	2010	0.717406875	-3.3626512	-4.0801
GLOBAL	2011	0.429678125	6.3535126	5.9238
GLOBAL	2012	0.429678125	-0.2350162	-0.6647
GLOBAL	2013	0.429678125	2.3873973	1.9577
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
GRAND	2006	7.711066667	7.7105827	-0.0005
GRAND	2007	6.036353571	6.0430954	0.0067
GRAND	2008	2.825422917	2.8287926	0.0034
GRAND	2009	1.65886875	1.6637243	0.0049
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
GULFA	2008	2.139214583	2.14	0.0008
GULFA	2009	2.787122917	2.7861124	-0.0010
GULFA	2011	0.879703125	0.8833124	0.0036
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
GULFNAV	2007	1.256065909	1.3392681	0.0832
GULFNAV	2008	1.351670833	1.0619212	-0.2897
GULFNAV	2009	0.63913125	0.6781709	0.0390
GULFNAV	2010	0.506357917	0.7084954	0.2021
GULFNAV	2011	0.2958675	0.4435778	0.1477
GULFNAV	2012	0.2681	0.2679124	-0.0002
GULFNAV	2013	0.310868333	0.1450983	-0.1658

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
HITSTELEC	2009	1.196875	1.2000055	0.0031
HITSTELEC	2010	1.0202163	1.0191756	-0.0010
HITSTELEC	2011	0.6812613	0.6804349	-0.0008
HITSTELEC	2012	0.9598938	0.9586734	-0.0012
HITSTELEC	2013	0.7900971	0.7915764	0.0015
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
IAIC	2005	5.8216	3.4338179	-2.3878
IAIC	2006	2.8342	3.8688395	1.0346
IAIC	2007	3.628925	5.8321357	2.2032
IAIC	2008	0.74685	-0.4841013	-1.2310
IAIC	2009	7.83235	5.1249314	-2.7074
IAIC	2010	7.44935	6.3559301	-1.0934
IAIC	2011	0.6635475	2.8764055	2.2129
IAIC	2013	0.6777504	2.6408898	1.9631
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
IFA	2005	28.270188	26.621507	-1.6487
IFA	2006	17.14324	16.924041	-0.2192
IFA	2007	10.059335	11.997866	1.9385
IFA	2008	8.1148125	6.1773343	-1.9375
IFA	2009	5.084325	3.1094877	-1.9748
IFA	2010	0.097665	-2.7942926	-2.8920
IFA	2011	0.785237	5.5928387	4.8076
IFA	2012	0.6881233	0.2789274	-0.4092
IFA	2013	0.8485844	3.1787767	2.3302
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
IIG	2007	4.979	4.9800037	0.0010
IIG	2008	4.1364	4.1415786	0.0052
IIG	2009	3.83	3.8285132	-0.0015
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
KFIC	2008	3.617435	3.62	0.0026
KFIC	2009	3.9962568	4.0133318	0.0171

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
MASQ	2005	228.4507955	205.428	-23.0228
MASQ	2006	270.1027708	267.23688	-2.8659
MASQ	2007	208.0982625	243.6885	35.5902
MASQ	2008	274.658875	238.33766	-36.3212
MASQ	2009	129.5802159	64.32965	-65.2506
MASQ	2010	129.5802159	98.473608	-31.1066
MASQ	2011	48.593125	109.8206	61.2275
MASQ	2013	34.1253	97.38112	63.2558
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
MAZAYA	2006	7.189084091	6.4790653	-0.7100
MAZAYA	2007	7.766920833	7.8169896	0.0501
MAZAYA	2008	10.44233542	9.2215523	-1.2208
MAZAYA	2009	3.812977778	3.1157818	-0.6972
MAZAYA	2010	3.812977778	2.0062899	-1.8067
MAZAYA	2011	1.20645	4.8698495	3.6634
MAZAYA	2012	0.918402083	0.2502762	-0.6681
MAZAYA	2013	1.18490625	2.5640808	1.3792
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
NBD	2005	198.7251354	198.73579	0.0107
NBD	2006	68.16522292	68.184907	0.0197
NBD	2007	8.8520875	8.8643521	0.0123
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
NCC	2005	85.2175	65.500032	-19.7175
NCC	2006	29.0840625	32.004745	2.9207
NCC	2007	10.312275	18.260266	7.9480
NCC	2008	9.386691667	8.083393	-1.3033
NCC	2009	3.610572917	-14.54795	-18.1585
NCC	2010	3.431041667	0.7017362	-2.7293
NCC	2011	2.370247727	6.9355199	4.5653
NCC	2013	2.546152083	29.040989	26.4948
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
NGI	2005	92.18730208	92.192906	0.0056
NGI	2006	27.91895909	27.921093	0.0021
NGI	2007	27.91895909	27.914933	-0.0040
NGI	2008	9.361738636	9.3621355	0.0004
NGI	2009	8.9622	8.964611	0.0024
NGI	2013	4.89857	4.8978148	-0.0008

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
NIND	2006	13.740125	13.916623	0.1765
NIND	2007	14.325264	12.549186	-1.7761
NIND	2008	18.28825	16.831753	-1.4565
NIND	2013	4.816225	4.8401945	0.0240
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
NRE	2006	9.192	9.1903563	-0.0016
NRE	2007	7.03188	7.0308316	-0.0010
NRE	2008	5.984375	5.979503	-0.0049
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
OIC	2005	113.87069	112.6039	-1.2668
OIC	2006	25.672969	24.973488	-0.6995
OIC	2007	10.141521	10.552646	0.4111
OIC	2008	9.9420417	11.479685	1.5376
OIC	2009	10.388875	17.580277	7.1914
OIC	2010	5.674145	-1.5722477	-7.2464
OIC	2013	1.396035	1.4540763	0.0580
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
SALAM	2006	18.040896	18.04	-0.0009
SALAM	2007	15.382238	15.381303	-0.0009
SALAM	2008	17.017386	17.020758	0.0034
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
SALAM_BAH	2008	1.9600025	1.9595604	-0.0004
SALAM_BAH	2009	0.9726604	0.9747401	0.0021
SALAM_BAH	2010	0.7452542	0.7602143	0.0150
SALAM_BAH	2011	0.4631906	0.4446017	-0.0186
SALAM_BAH	2012	0.4234544	0.4082183	-0.0152
SALAM_BAH	2013	0.898534	0.8952936	-0.0032
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
SHUAA	2005	11.288127	10.570848	-0.7173
SHUAA	2006	5.5104125	5.3964758	-0.1139
SHUAA	2007	4.9909688	5.7636059	0.7726
SHUAA	2008	5.4026938	4.702939	-0.6998
SHUAA	2009	1.4522083	1.0501815	-0.4020
SHUAA	2010	1.1529896	-0.3351887	-1.4882
SHUAA	2011	0.8869642	2.8763379	1.9894
SHUAA	2012	0.6536533	0.4581571	-0.1955
SHUAA	2013	0.72004	1.5640316	0.8440

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
TABREED	2005	23.0996875	18.161659	-4.9380
TABREED	2006	3.225179167	0.8638079	-2.3614
TABREED	2007	2.455189583	4.4553563	2.0002
TABREED	2008	1.982822917	3.9440238	1.9612
TABREED	2009	0.742860417	1.7920731	1.0492
TABREED	2010	0.524550417	5.8125902	5.2880
TABREED	2011	0.908268542	-3.9482163	-4.8565
TABREED	2012	1.136233333	5.2803525	4.1441
TABREED	2013	1.733075	-0.5572619	-2.2903
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
TAKAFUL-EM	2008	2.5900375	2.589368	-0.0007
TAKAFUL-EM	2009	1.346883333	1.3504847	0.0036
TAKAFUL-EM	2010	0.748046875	0.7356547	-0.0124
TAKAFUL-EM	2011	0.625646458	0.6158946	-0.0098
TAKAFUL-EM	2012	0.598583333	0.5998713	0.0013
TAKAFUL-EM	2013	0.657164167	0.6693809	0.0122
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
TAMWEEL	2006	3.869895833	3.5812786	-0.2886
TAMWEEL	2007	4.4045	4.9874385	0.5829
TAMWEEL	2008	5.260664583	4.0375238	-1.2231
TAMWEEL	2009	5.260664583	2.6796372	-2.5810
TAMWEEL	2010	5.260664583	5.5133682	0.2527
TAMWEEL	2011	0.74541375	2.6041174	1.8587
TAMWEEL	2012	1.145166667	1.0783576	-0.0668
TAMWEEL	2013	1.119477083	2.5980764	1.4786

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
UFC	2008	5.72585	5.73	0.0042
UFC	2011	4.4297432	4.4344326	0.0047
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	الأسعار الحقيقية بحسب السوق	الأسعار بحسب النموذج	الفرق
UPP	2005	11.726981	10.458699	-1.2683
UPP	2006	3.69595	3.7479424	0.0520
UPP	2007	3.3424729	2.2992732	-1.0432
UPP	2008	3.6081792	2.8858555	-0.7223
UPP	2009	0.8066938	2.1710684	1.3644
UPP	2010	0.4000754	-2.229944	-2.6300
UPP	2011	0.3266671	2.065158	1.7385
UPP	2012	0.3861917	1.0787817	0.6926
UPP	2013	0.610486	2.4447973	1.8343

(9) الملحق التاسع: العائد المتوقع للسهم بحسب عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي المعدل لعامل GDP ومقارنتها مع العوائد الحقيقية للسهم بحسب سعر السوق ولكل سنة من سنوات الدراسة ولكل شركة من شركات السوق على المستوى القطاعي المعدل:

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
ACICO	2006	5.792875	5.78999036	(0.0029)
ACICO	2007	6.07490227	6.0679736	(0.0069)
ACICO	2008	6.91140909	6.91176963	0.0004
ACICO	2009	5.15682143	5.1603822	0.0036
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
AGLTY	2006	25.1300227	25.1273179	(0.0027)
AGLTY	2007	21.093725	21.0910358	(0.0027)
AGLTY	2008	17.0594583	17.0589163	(0.0005)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
AIRARABIA	2007	1.4793375	1.47545244	(0.0039)
AIRARABIA	2008	1.55434167	1.55196348	(0.0024)
AIRARABIA	2009	0.95430833	0.98333764	0.0290
AIRARABIA	2010	0.83095042	0.84767973	0.0167
AIRARABIA	2011	0.65500979	0.62648777	(0.0285)
AIRARABIA	2012	0.64463688	0.66446304	0.0198
AIRARABIA	2013	1.13751	1.17618235	0.0387
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
AJMANBANK	2008	2.05588929	2.05975359	0.0039
AJMANBANK	2009	0.98063958	0.97473098	(0.0059)
AJMANBANK	2010	0.77342063	0.76675827	(0.0067)
AJMANBANK	2011	0.77310146	0.78550068	0.0124
AJMANBANK	2012	0.8665375	0.8745283	0.0080
AJMANBANK	2013	1.86872083	1.87238408	0.0037
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
ALFIRDOUS	2007	2.3602375	2.36049443	0.0003
ALFIRDOUS	2008	1.92058542	1.92930158	0.0087
ALFIRDOUS	2009	1.02372708	1.0184886	(0.0052)
ALFIRDOUS	2010	0.74685	0.75629962	0.0094
ALFIRDOUS	2011	0.55152	0.55409098	0.0026

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
ALSALAMSUDAN	2008	3.55642857	3.55975638	0.0033
ALSALAMSUDAN	2009	2.07857292	2.07829493	(0.0003)
ALSALAMSUDAN	2010	1.82323958	1.81891888	(0.0043)
ALSALAMSUDAN	2011	1.42986667	1.42902015	(0.0008)
ALSALAMSUDAN	2012	1.5559375	1.55771433	0.0018
ALSALAMSUDAN	2013	1.40353542	1.39986101	(0.0037)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
AMAN	2005	77.2822188	74.9674982	(2.3147)
AMAN	2006	61.6191146	59.1053338	(2.5138)
AMAN	2007	20.7338646	23.5732796	2.8394
AMAN	2008	13.1648271	10.2419266	(2.9229)
AMAN	2009	1.04606875	3.77935611	2.7333
AMAN	2010	0.74916396	-10.840593	(11.5898)
AMAN	2011	0.57817042	11.6125317	11.0344
AMAN	2012	0.88305438	-0.3613673	(1.2444)
AMAN	2013	1.01471063	4.98517871	3.9705
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
AMLAK	2005	9.00688333	9.01323386	0.0064
AMLAK	2006	6.96182292	6.95613661	(0.0057)
AMLAK	2007	3.6145625	3.61358554	(0.0010)
AMLAK	2008	3.43104167	3.43204143	0.0010
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
AOIC	2006	211.51175	211.48704	(0.0247)
AOIC	2007	158.65775	158.656314	(0.0014)
AOIC	2008	126.916625	126.933521	0.0169
AOIC	2009	105.755875	105.767395	0.0115
AOIC	2010	105.755875	105.771322	0.0154
AOIC	2011	84.595125	84.5858845	(0.0092)
AOIC	2012	78.371375	78.3791258	0.0078

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
GLOBAL	2013	0.42967813	1.04634916	0.6167
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
GRAND	2006	7.71106667	7.70997705	(0.0011)
GRAND	2007	6.03635357	6.04161837	0.0053
GRAND	2008	2.82542292	2.82857632	0.0032
GRAND	2009	1.65886875	1.66313262	0.0043
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
IIG	2007	4.979	4.98	0.0010
IIG	2008	4.1364	4.14149945	0.0051
IIG	2009	3.83	3.82858777	(0.0014)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
KFIC	2008	3.617435	3.62	0.0026
KFIC	2009	3.99625682	4.01333179	0.0171
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
MAZAYA	2010	3.81297778	2.76310752	(1.0499)
MAZAYA	2011	1.20645	2.61422961	1.4078
MAZAYA	2012	0.91840208	0.79532413	(0.1231)
MAZAYA	2013	1.18490625	1.86538602	0.6805
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
NBD	2005	198.725135	198.735789	0.0107
NBD	2006	68.1652229	68.184907	0.0197
NBD	2007	8.8520875	8.86435213	0.0123
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
ALMADINA	2007	9.6468125	9.48777791	(0.1590)
ALMADINA	2008	7.82516875	7.44468653	(0.3805)
ALMADINA	2009	2.30039375	2.22300149	(0.0774)
ALMADINA	2010	0.59261271	1.01528982	0.4227
ALMADINA	2011	0.45417417	2.20852081	1.7543
ALMADINA	2012	0.81020458	0.34500991	(0.4652)
ALMADINA	2013	0.66110056	-0.420294	(1.0814)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
ARMX	2005	4.89122917	4.47055104	(0.4207)
ARMX	2006	3.44301042	3.33825609	(0.1048)
ARMX	2007	2.43284792	2.4866964	0.0538
ARMX	2008	2.0921375	2.85949675	0.7674
ARMX	2009	1.29661458	0.96129094	(0.3353)
ARMX	2010	1.72908542	2.12580674	0.3967
ARMX	2012	1.771375	1.97079839	0.1994
ARMX	2013	2.40013333	1.83922653	(0.5609)

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
ARIG	2005	4.62312917	4.2490769	(0.3741)
ARIG	2006	3.25390417	3.28060334	0.0267
ARIG	2007	3.04165833	3.34637575	0.3047
ARIG	2008	3.00575208	2.95656571	(0.0492)
ARIG	2009	1.88946667	2.12537097	0.2359
ARIG	2010	1.74105417	0.96325995	(0.7778)
ARIG	2011	1.11708333	1.44348574	0.3264
ARIG	2013	0.96516	1.27583033	0.3107
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
DEYAAR	2007	2.3506625	2.3499412	(0.0007)
DEYAAR	2008	1.75302292	1.75328691	0.0003
DEYAAR	2009	0.63992917	0.64101693	0.0011
DEYAAR	2010	0.35012583	0.34664345	(0.0035)
DEYAAR	2011	0.25078521	0.2482357	(0.0025)
DEYAAR	2012	0.33025771	0.32798317	(0.0023)
DEYAAR	2013	0.49766063	0.49961573	0.0020
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
DFM	2007	3.6739275	3.67058452	(0.0033)
DFM	2008	4.03267083	4.02958264	(0.0031)
DFM	2009	1.66666667	1.67716081	0.0105
DFM	2010	1.52402083	1.53652097	0.0125
DFM	2011	1.10958292	1.11171226	0.0021
DFM	2012	0.9546275	0.95118393	(0.0034)
DFM	2013	1.67881667	1.68489342	0.0061
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
DIB	2005	90.1845313	86.3024932	(3.8820)
DIB	2006	12.5177167	10.866443	(1.6513)
DIB	2007	8.93586875	12.8762677	3.9404
DIB	2008	7.07353125	4.76639574	(2.3071)
DIB	2009	2.365025	5.77751038	3.4125
DIB	2010	2.096925	-11.101065	(13.1980)
DIB	2011	1.98122708	11.2947857	9.3136
DIB	2012	1.915	1.181231	(0.7338)
DIB	2013	3.23076458	8.3267802	5.0960
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
DIC	2005	14.4247375	13.9186477	(0.5061)
DIC	2006	5.85750625	5.6258872	(0.2316)
DIC	2007	4.51221875	4.96260255	0.4504
DIC	2008	3.4087	2.93853158	(0.4702)
DIC	2009	1.1825	1.59816234	0.4157
DIC	2010	0.84044563	-0.7271309	(1.5676)
DIC	2011	0.72841813	2.71503626	1.9866
DIC	2012	0.75427063	0.44902648	(0.3052)
DIC	2013	1.55075104	1.77488059	0.2241

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
ARTC	2005	5.79127917	6.4348191	0.6435
ARTC	2006	4.93192292	4.57384235	(0.3581)
ARTC	2007	6.02347292	5.88678857	(0.1367)
ARTC	2008	11.2992979	11.1059368	(0.1934)
ARTC	2009	2.37140833	2.33028258	(0.0411)
ARTC	2010	1.98362083	1.73626759	(0.2474)
ARTC	2011	1.37241667	2.40352135	1.0311
ARTC	2012	2.63631667	2.27377294	(0.3625)
ARTC	2013	2.34348125	1.99374224	(0.3497)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
ASCANA	2005	76.4204688	76.4184571	(0.0020)
ASCANA	2006	24.5294091	24.5269954	(0.0024)
ASCANA	2007	3.63424444	3.63079722	(0.0034)
ASCANA	2008	2.7193	2.71952921	0.0002
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
CBD	2005	103.342177	99.2333439	(4.1088)
CBD	2006	9.54388125	7.49779559	(2.0461)
CBD	2007	8.05816042	12.4335723	4.3754
CBD	2008	9.22391667	6.73980831	(2.4841)
CBD	2009	3.37758125	7.17616964	3.7986
CBD	2010	3.31135417	-11.701672	(15.0130)
CBD	2011	2.62195417	12.4044081	9.7825
CBD	2012	2.27246667	1.64941802	(0.6230)
CBD	2013	3.46535208	9.77858469	6.3132
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
DARTAKAFUL	2008	2.69632	2.69979108	0.0035
DARTAKAFUL	2009	1.74025625	1.73712	(0.0031)
DARTAKAFUL	2010	1.06162813	1.05775692	(0.0039)
DARTAKAFUL	2011	0.70607646	0.71285463	0.0068
DARTAKAFUL	2012	0.57793104	0.5813591	0.0034
DARTAKAFUL	2013	0.61160313	0.61353275	0.0019
				-
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
DIN	2005	73.258325	69.9422813	(3.3160)
DIN	2006	58.7992045	55.8807847	(2.9184)
DIN	2007	43.9731875	47.8486452	3.8755
DIN	2008	28.0627292	24.6071376	(3.4556)
DIN	2009	28.0627292	31.6698457	3.6071
DIN	2010	18.527625	3.51036508	(15.0173)
DIN	2011	1.61578125	14.7999947	13.1842

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
EIB	2005	1.216025	1.18593744	(0.0301)
EIB	2006	1.216025	1.23259015	0.0166
EIB	2007	1.05325	1.07359101	0.0203
EIB	2008	0.8426	0.84090577	(0.0017)
EIB	2009	0.794725	0.80635266	0.0116
EIB	2010	0.775575	0.73793573	(0.0376)
EIB	2011	0.6511	0.66295367	0.0119
EIB	2013	0.833025	0.83986301	0.0068
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
EIBANK	2005	845.609286	845.574284	(0.0350)
EIBANK	2006	1402.91159	1402.89791	(0.0137)
EIBANK	2007	1339.6426	1339.64562	0.0030
EIBANK	2008	925.583333	925.591368	0.0080
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
EKTTITAB	2008	2.32433125	2.31968329	(0.0046)
EKTTITAB	2009	0.76839375	0.76729978	(0.0011)
EKTTITAB	2010	0.43462521	0.43400756	(0.0006)
EKTTITAB	2011	0.32866188	0.32009655	(0.0086)
EKTTITAB	2012	1.01367333	0.99887189	(0.0148)
EKTTITAB	2013	0.99947042	1.01692513	0.0175
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
EMAAR	2005	22.3336875	17.3571343	(4.9766)
EMAAR	2006	13.6683125	14.7292125	1.0609
EMAAR	2007	11.49	9.19430702	(2.2957)
EMAAR	2008	8.54488958	8.82697606	0.2821
EMAAR	2009	2.958675	5.3041735	2.3455
EMAAR	2010	3.322525	-0.9003324	(4.2229)
EMAAR	2011	2.78552708	2.69767893	(0.0878)
EMAAR	2012	3.12942917	5.61136244	2.4819
EMAAR	2013	5.55509583	10.9707724	5.4157
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
EMIRATESNBD	2007	13.8039583	13.8020864	(0.0019)
EMIRATESNBD	2008	9.86464375	9.89391123	0.0293
EMIRATESNBD	2009	3.37837917	3.34125442	(0.0371)
EMIRATESNBD	2010	2.64349792	2.65058726	0.0071
EMIRATESNBD	2011	3.45976667	3.48698832	0.0272
EMIRATESNBD	2012	2.80387917	2.81278252	0.0089
EMIRATESNBD	2013	4.80345833	4.78186422	(0.0216)

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
DNIR	2005	58.3915417	58.3822165	(0.0093)
DNIR	2006	4.62073542	4.62514368	0.0044
DNIR	2007	3.34327083	3.33167299	(0.0116)
DNIR	2008	3.64887292	3.64359401	(0.0053)
DNIR	2009	2.21965909	2.23123261	0.0116
DNIR	2010	1.72088864	1.73018533	0.0093
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
DRC	2007	13.625225	13.6355498	0.0103
DRC	2008	15.8945	15.8926927	(0.0018)
DRC	2009	11.1500875	11.1504999	0.0004
DRC	2010	7.277	7.28720968	0.0102
DRC	2011	7.94166458	7.94890519	0.0072
DRC	2012	10.5524479	10.5465702	(0.0059)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
DSI	2009	0.8454725	0.84999353	0.0045
DSI	2010	0.86063292	0.86006046	(0.0006)
DSI	2011	0.88137875	0.88010631	(0.0013)
DSI	2012	0.81523146	0.81981582	0.0046
DSI	2013	1.00752938	1.00979958	0.0023
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
DU	2006	5.78755556	5.84635765	0.0588
DU	2007	5.18246875	5.38874155	0.2063
DU	2008	4.76595625	3.7814172	(0.9845)
DU	2009	2.31316042	2.10311784	(0.2100)
DU	2010	2.45678542	3.47992898	1.0231
DU	2011	2.91798125	3.89926045	0.9813
DU	2012	3.16134583	3.15592072	(0.0054)
DU	2013	5.42583333	4.35889592	(1.0669)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
ERC	2005	9.575	9.58	0.0050
ERC	2006	7.704045	7.70353198	(0.0005)
ERC	2008	4.89601667	4.89448564	(0.0015)
ERC	2009	4.59839375	4.60277966	0.0044

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
GULFA	2008	2.13921458	2.14	0.0008
GULFA	2009	2.78712292	2.78611238	(0.0010)
GULFA	2011	0.87970313	0.8833124	0.0036
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
GULFNAV	2007	1.25606591	1.2598482	0.0038
GULFNAV	2008	1.35167083	1.34484222	(0.0068)
GULFNAV	2009	0.63913125	0.65865167	0.0195
GULFNAV	2010	0.50635792	0.52071966	0.0144
GULFNAV	2011	0.2958675	0.3010091	0.0051
GULFNAV	2012	0.2681	0.28420063	0.0161
GULFNAV	2013	0.31086833	0.29498764	(0.0159)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
HITSTELEC	2009	1.196875	1.20008326	0.0032
HITSTELEC	2010	1.02021625	1.01974156	(0.0005)
HITSTELEC	2011	0.68126125	0.68031531	(0.0009)
HITSTELEC	2012	0.95989375	0.95946421	(0.0004)
HITSTELEC	2013	0.79009708	0.79038821	0.0003
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
IAIC	2005	5.8216	4.17587213	(1.6457)
IAIC	2006	2.8342	3.8033939	0.9692
IAIC	2007	3.628925	4.57447747	0.9456
IAIC	2008	0.74685	1.00059796	0.2537
IAIC	2009	7.83235	8.41055377	0.5782
IAIC	2010	7.44935	6.48932648	(0.9600)
IAIC	2011	0.6635475	0.71099791	0.0475
IAIC	2013	0.67775042	0.48146949	(0.1963)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
IFA	2005	28.2701875	26.4850806	(1.7851)
IFA	2006	17.1432396	17.1725196	0.0293
IFA	2007	10.0593354	11.3950642	1.3357
IFA	2008	8.1148125	7.30137037	(0.8134)
IFA	2009	5.084325	6.1732886	1.0890
IFA	2010	0.097665	-3.3953334	(3.4930)
IFA	2011	0.78523705	4.70418416	3.9189
IFA	2012	0.68812333	0.10228012	(0.5858)
IFA	2013	0.84858438	1.14897024	0.3004

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
GFH	2006	9.54986563	9.48115954	(0.0687)
GFH	2007	8.8616625	8.66867275	(0.1930)
GFH	2008	13.3331875	12.7192912	(0.6139)
GFH	2009	6.953365	6.86974124	(0.0836)
GFH	2010	0.60067167	1.06913512	0.4685
GFH	2011	0.53934607	3.21000031	2.6707
GFH	2012	0.54521646	-0.1401179	(0.6853)
GFH	2013	0.50891125	-0.9799602	(1.4889)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
GGICO	2005	61.0246667	58.3929646	(2.6317)
GGICO	2006	24.7769083	23.384699	(1.3922)
GGICO	2007	7.56744167	10.2582299	2.6908
GGICO	2008	8.89597292	6.90446585	(1.9915)
GGICO	2009	1.88308333	4.27591772	2.3928
GGICO	2010	0.55806292	-8.8546462	(9.4127)
GGICO	2011	0.25158313	8.24914745	7.9976
GGICO	2012	0.32475208	-0.5184621	(0.8432)
GGICO	2013	0.50516104	3.67487575	3.1697
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
GLOBAL	2005	30.7596875	28.8756935	(1.8840)
GLOBAL	2006	16.2854792	15.9567403	(0.3287)
GLOBAL	2007	10.6960729	12.2413174	1.5452
GLOBAL	2008	12.2623833	11.0591971	(1.2032)
GLOBAL	2009	1.91101042	3.23903313	1.3280
GLOBAL	2010	0.71740688	-3.9045979	(4.6220)
GLOBAL	2011	0.42967813	5.77011105	5.3404
GLOBAL	2012	0.42967813	-0.3544996	(0.7842)
MASQ	2005	228.450795	204.301957	(24.1488)
MASQ	2006	270.102771	272.863368	2.7606
MASQ	2007	208.098263	227.65003	19.5518
MASQ	2008	274.658875	271.628948	(3.0299)
MASQ	2009	129.580216	144.463189	14.8830
MASQ	2010	129.580216	81.3617842	(48.2184)
MASQ	2011	48.593125	68.3374557	19.7443
MASQ	2013	34.1253	52.5672807	18.4420
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
MAZAYA	2006	7.18908409	6.70853375	(0.4806)
MAZAYA	2007	7.76692083	6.19460303	(1.5723)
MAZAYA	2008	10.4423354	11.3152662	0.8729
MAZAYA	2009	3.81297778	4.05649676	0.2435

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
NGI	2005	92.1873021	92.192407	0.0051
NGI	2006	27.9189591	27.9218995	0.0029
NGI	2007	27.9189591	27.9154242	(0.0035)
NGI	2008	9.36173864	9.36182342	0.0001
NGI	2009	8.9622	8.96500471	0.0028
NGI	2013	4.89857	4.89805522	(0.0005)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
NIND	2006	13.740125	13.7393669	(0.0008)
NIND	2007	14.3252639	14.3312423	0.0060
NIND	2008	18.28825	18.292974	0.0047
NIND	2013	4.816225	4.81797118	0.0017
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
NRE	2006	9.192	9.19035631	(0.0016)
NRE	2007	7.03188	7.03083163	(0.0010)
NRE	2008	5.984375	5.97950301	(0.0049)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
OIC	2005	113.870688	113.868009	(0.0027)
OIC	2006	25.6729688	25.6655428	(0.0074)
OIC	2007	10.1415208	10.136899	(0.0046)
OIC	2008	9.94204167	9.94108237	(0.0010)
OIC	2009	10.388875	10.3973431	0.0085
OIC	2010	5.674145	5.66036456	(0.0138)
OIC	2013	1.396035	1.40091802	0.0049
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
SALAM	2006	18.0408958	18.0400003	(0.0009)
SALAM	2007	15.3822375	15.3813032	(0.0009)
SALAM	2008	17.0173864	17.0207579	0.0034
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
SALAM_BAH	2008	1.9600025	1.95976421	(0.0002)
SALAM_BAH	2009	0.97266042	0.97331284	0.0007
SALAM_BAH	2010	0.74525417	0.7569918	0.0117
SALAM_BAH	2011	0.46319063	0.44946668	(0.0137)
SALAM_BAH	2012	0.42345438	0.41202541	(0.0114)
SALAM_BAH	2013	0.89853396	0.89679895	(0.0017)

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
NCC	2005	85.2175	85.1908586	(0.0266)
NCC	2006	29.0840625	28.5680554	(0.5160)
NCC	2007	10.312275	10.3999288	0.0877
NCC	2008	9.38669167	6.80413763	(2.5826)
NCC	2009	3.61057292	4.84424719	1.2337
NCC	2010	3.43104167	0.32710552	(3.1039)
NCC	2011	2.37024773	6.28672702	3.9165
NCC	2013	2.54615208	3.57708965	1.0309
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
SHUAA	2005	11.2881271	10.5743152	(0.7138)
SHUAA	2006	5.5104125	5.42394119	(0.0865)
SHUAA	2007	4.99096875	5.57252147	0.5816
SHUAA	2008	5.40269375	5.01234654	(0.3903)
SHUAA	2009	1.45220833	1.93864573	0.4864
SHUAA	2010	1.15298958	-0.5404854	(1.6935)
SHUAA	2011	0.88696417	2.64915773	1.7622
SHUAA	2012	0.65365333	0.40637177	(0.2473)
SHUAA	2013	0.72004	1.01096168	0.2909
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
TABREED	2005	23.0996875	20.3748461	(2.7248)
TABREED	2006	3.22517917	2.27799786	(0.9472)
TABREED	2007	2.45518958	2.06500998	(0.3902)
TABREED	2008	1.98282292	6.32025486	4.3374
TABREED	2009	0.74286042	-1.6321204	(2.3750)
TABREED	2010	0.52455042	3.87631715	3.3518
TABREED	2011	0.90826854	-0.0432338	(0.9515)
TABREED	2012	1.13623333	3.83676034	2.7005
TABREED	2013	1.733075	-1.2603914	(2.9935)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
TAKAFUL-EM	2008	2.5900375	2.5897694	(0.0003)
TAKAFUL-EM	2009	1.34688333	1.35036029	0.0035
TAKAFUL-EM	2010	0.74804688	0.74308481	(0.0050)
TAKAFUL-EM	2011	0.62564646	0.62305539	(0.0026)
TAKAFUL-EM	2012	0.59858333	0.59999662	0.0014
TAKAFUL-EM	2013	0.65716417	0.66455439	0.0074

رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
TAMWEEL	2006	3.86989583	3.79826322	(0.0716)
TAMWEEL	2007	4.4045	4.34318574	(0.0613)
TAMWEEL	2008	5.26066458	4.99912096	(0.2615)
TAMWEEL	2009	5.26066458	5.25099905	(0.0097)
TAMWEEL	2010	5.26066458	5.32270499	0.0620
TAMWEEL	2011	0.74541375	1.89191321	1.1465
TAMWEEL	2012	1.14516667	0.8778201	(0.2673)
TAMWEEL	2013	1.11947708	0.60019034	(0.5193)
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
UFC	2008	5.72585	5.73	0.0042
UFC	2011	4.42974318	4.43443261	0.0047
رمز الشركة بحسب سوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية للأسهم	العوائد بحسب النموذج	الفرق
UPP	2005	11.7269813	8.30720624	(3.4198)
UPP	2006	3.69595	4.58730961	0.8914
UPP	2007	3.34247292	2.15352866	(1.1889)
UPP	2008	3.60817917	3.78610914	0.1779
UPP	2009	0.80669375	2.26589689	1.4592
UPP	2010	0.40007542	-2.0003198	(2.4004)
UPP	2011	0.32666708	-0.3855808	(0.7122)
UPP	2012	0.38619167	2.12838357	1.7422
UPP	2013	0.61048604	4.07822818	3.4677

(10) الملحق العاشر: مقارنة نتائج العوائد المتوقعة بحسب عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي والمعدل من الدراسة التطبيقية على المستوى السوقي:

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لفاما وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"Yes" تعني أن النموذج المعدل لعامل GDP يعطي نتائج أدق "No" تعني بأن النموذج الخماسي لفاما وفرنش يعطي نتائج أدق "No Difference" يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
ACICO	2006	5.79288	5.79151	0.00137	5.79081	0.00207	Yes
ACICO	2007	6.07490	6.13208	0.05718	6.21268	0.13777	Yes
ACICO	2008	6.91141	6.73477	0.17664	6.47371	0.43770	Yes
ACICO	2009	5.15682	5.18226	0.02543	5.46654	0.30971	Yes
AGLTY	2006	25.13002	25.14580	0.01578	25.18010	0.05008	Yes
AGLTY	2007	21.09373	21.06575	0.02798	21.82740	0.73367	Yes
AGLTY	2008	17.05946	17.06023	0.00077	15.52508	1.53438	Yes
AGLTY	2013	3.83000	3.85572	0.02572	6.77243	2.94243	Yes
AIRARABIA	2007	1.47934	1.46970	0.00964	1.48894	0.00960	No
AIRARABIA	2008	1.55434	1.57563	0.02128	1.55416	0.00018	No
AIRARABIA	2009	0.95431	0.94925	0.00506	0.94152	0.01279	Yes
AIRARABIA	2010	0.83095	0.82425	0.00670	0.82658	0.00437	No
AIRARABIA	2011	0.65501	0.63805	0.01696	0.64307	0.01194	No
AIRARABIA	2012	0.64464	0.69347	0.04883	0.65866	0.01403	No
AIRARABIA	2013	1.13751	1.10448	0.03303	1.12709	0.01042	No
AJMANBANK	2009	0.98064	0.97989	0.00075	0.97980	0.00084	Yes
AJMANBANK	2010	0.77342	0.76373	0.00969	0.78395	0.01053	Yes
AJMANBANK	2011	0.77310	0.77222	0.00088	0.76363	0.00947	Yes
AJMANBANK	2012	0.86654	0.86221	0.00432	0.88798	0.02144	Yes
AJMANBANK	2013	1.86872	1.87088	0.00216	1.87026	0.00154	No
ALFIRDOUS	2007	2.36024	2.35696	0.00328	2.37417	0.01394	Yes
ALFIRDOUS	2008	1.92059	1.91931	0.00128	1.85655	0.06403	Yes
ALFIRDOUS	2010	0.74685	0.75088	0.00403	0.78198	0.03513	Yes
ALFIRDOUS	2011	0.55152	0.55267	0.00115	0.62003	0.06851	Yes
ALMADINA	2007	9.64681	9.69267	0.04585	9.67193	0.02512	No
ALMADINA	2008	7.82517	7.82372	0.00145	7.84240	0.01723	Yes
ALMADINA	2009	2.30039	2.32536	0.02496	2.17176	0.12864	Yes
ALMADINA	2010	0.59261	0.61138	0.01877	0.87142	0.27881	Yes
ALMADINA	2011	0.45417	0.47205	0.01787	0.49644	0.04227	Yes
ALMADINA	2012	0.81020	0.81783	0.00762	0.42310	0.38710	Yes
ALMADINA	2013	0.66110	0.67455	0.01345	0.91003	0.24893	Yes
ALSALAMSUDAN	2008	3.55643	3.56824	0.01181	3.56745	0.01102	No
ALSALAMSUDAN	2009	2.07857	2.08293	0.00436	2.08264	0.00407	No
ALSALAMSUDAN	2010	1.82324	1.81668	0.00656	1.81692	0.00632	No
ALSALAMSUDAN	2011	1.42987	1.43428	0.00441	1.43397	0.00411	No
ALSALAMSUDAN	2012	1.55594	1.56272	0.00678	1.56243	0.00649	No
ALSALAMSUDAN	2013	1.40354	1.40143	0.00210	1.40131	0.00222	Yes
AMAN	2005	77.28222	76.81093	0.47129	74.72451	2.55771	Yes
AMAN	2006	61.61911	61.54815	0.07097	62.37978	0.76066	Yes
AMAN	2007	20.73386	19.23744	1.49643	16.54754	4.18633	Yes
AMAN	2008	13.16483	9.08261	4.08222	10.67866	2.48616	No
AMAN	2009	1.04607	3.63288	2.58681	(5.71276)	6.75882	Yes
AMAN	2010	0.74916	(3.86251)	4.61168	(3.14136)	3.89053	No
AMAN	2011	0.57817	7.86033	7.28216	12.30260	11.72443	Yes
AMAN	2012	0.88305	(1.80063)	2.68369	2.44217	1.55911	No

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لفاما وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"Yes" تعني أن النموذج المعدل لعامل GDP يعطي نتائج أدق "No" تعني بأن النموذج الخماسي لفاما وفرنش يعطي نتائج أدق "No Difference" يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
AMAN	2013	1.01471	4.58770	3.57299	6.86176	5.84705	Yes
AMLAK	2005	9.00688	9.01236	0.00548	8.99856	0.00832	Yes
AMLAK	2006	6.96182	6.96466	0.00284	6.97370	0.01188	Yes
AMLAK	2007	3.61456	3.61220	0.00236	3.66973	0.05516	Yes
AMLAK	2008	3.43104	3.43014	0.00091	3.41087	0.02017	Yes
AOIC	2006	211.51175	211.53239	0.02064	211.34304	0.16871	Yes
AOIC	2007	158.65775	158.93149	0.27374	159.69968	1.04193	Yes
AOIC	2008	126.91663	125.96934	0.94729	118.82037	8.09626	Yes
AOIC	2009	105.75588	105.88240	0.12653	114.91946	9.16358	Yes
AOIC	2010	105.75588	106.00036	0.24448	93.81096	11.94492	Yes
AOIC	2011	84.59513	85.57224	0.97712	92.32900	7.73388	Yes
AOIC	2012	78.37138	76.32718	2.04420	80.77436	2.40298	Yes
ARIG	2005	4.62313	4.58453	0.03860	4.51852	0.10461	Yes
ARIG	2006	3.25390	3.26983	0.01593	3.31940	0.06549	Yes
ARIG	2007	3.04166	3.24701	0.20535	3.42741	0.38575	Yes
ARIG	2008	3.00575	2.48987	0.51589	2.39520	0.61055	Yes
ARIG	2009	1.88947	2.11516	0.22570	1.75087	0.13859	No
ARIG	2010	1.74105	1.26335	0.47770	1.32781	0.41324	No
ARIG	2011	1.11708	1.55433	0.43725	1.58245	0.46537	Yes
ARIG	2012	1.11708	1.10344	0.01364	1.23005	0.11297	Yes
ARIG	2013	0.96516	1.13066	0.16550	1.20618	0.24102	Yes
ARMX	2006	3.44301	3.44033	0.00268	3.44061	0.00240	No
ARMX	2008	2.09214	2.09241	0.00028	2.09205	0.00009	No
ARMX	2010	1.72909	1.72795	0.00113	1.72822	0.00086	No
ARMX	2011	1.73467	1.73568	0.00101	1.73471	0.00004	No
ARMX	2012	1.77138	1.76728	0.00409	1.76786	0.00352	No
ARMX	2013	2.40013	2.39608	0.00405	2.39690	0.00323	No
ARTC	2006	4.93192	4.95367	0.02175	4.98459	0.05267	Yes
ARTC	2007	6.02347	6.49525	0.47178	7.38246	1.35898	Yes
ARTC	2008	11.29930	10.10547	1.19383	8.57305	2.72625	Yes
ARTC	2009	2.37141	2.51793	0.14652	3.79448	1.42308	Yes
ARTC	2010	1.98362	2.21285	0.22923	0.28314	1.70048	Yes
ARTC	2011	1.37242	2.45035	1.07793	3.14018	1.76777	Yes
ARTC	2012	2.63632	0.32069	2.31563	1.24035	1.39597	No
ARTC	2013	2.34348	3.93093	1.58745	3.54924	1.20576	No
ASCANA	2005	76.42047	76.44831	0.02784	76.44831	0.02784	No difference
ASCANA	2006	24.52941	24.55435	0.02494	24.55435	0.02494	No difference
ASCANA	2007	3.63424	3.62040	0.01385	3.62040	0.01385	No difference
ASCANA	2008	2.71930	2.69844	0.02086	2.69844	0.02086	No difference
CBD	2005	103.34218	103.32008	0.02209	102.85797	0.48421	Yes
CBD	2006	9.54388	9.56310	0.01921	10.04383	0.49995	Yes
CBD	2007	8.05816	8.25942	0.20126	10.53991	2.48175	Yes
CBD	2009	3.37758	3.51269	0.13511	(0.69081)	4.06839	Yes
CBD	2010	3.31135	2.75015	0.56121	5.06344	1.75208	Yes
CBD	2011	2.62195	2.34816	0.27379	0.74622	1.87574	Yes
CBD	2012	2.27247	3.47792	1.20545	4.36139	2.08892	Yes
CBD	2013	3.46535	2.75259	0.71277	3.06269	0.40266	No

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لعاما وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"Yes" تعني أن النموذج المعدل لعامل GDP يعطي نتائج أدق "No" تعني بأن النموذج الخماسي لعاما وفرنش يعطي نتائج أدق "No Difference" يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
DARTAKAFUL	2008	2.69632	2.70490	0.00858	5.66318	2.96686	Yes
DARTAKAFUL	2009	1.74026	1.74406	0.00380	5.05978	3.31952	Yes
DARTAKAFUL	2010	1.06163	1.05726	0.00436	6.32925	5.26762	Yes
DARTAKAFUL	2012	0.57793	0.57580	0.00213	5.68504	5.10710	Yes
DARTAKAFUL	2013	0.61160	0.60764	0.00396	4.23042	3.61882	Yes
DEYAAR	2007	2.35066	2.36490	0.01424	2.37124	0.02057	Yes
DEYAAR	2008	1.75302	1.66874	0.08428	1.70854	0.04448	No
DEYAAR	2009	0.63993	0.65170	0.01177	0.63372	0.00621	No
DEYAAR	2010	0.35013	0.36390	0.01377	0.38474	0.03462	Yes
DEYAAR	2011	0.25079	0.33781	0.08702	0.29504	0.04425	No
DEYAAR	2012	0.33026	0.16463	0.16562	0.20134	0.12891	No
DEYAAR	2013	0.49766	0.61590	0.11824	0.58218	0.08452	No
DFM	2007	3.67393	3.70678	0.03285	3.71904	0.04511	Yes
DFM	2008	4.03267	4.02075	0.01192	4.03598	0.00331	No
DFM	2009	1.59583	1.58416	0.01167	1.59543	0.00040	No
DFM	2010	1.52402	1.52853	0.00451	1.48756	0.03646	Yes
DFM	2011	1.10958	1.08575	0.02383	1.04675	0.06283	Yes
DFM	2012	0.95463	0.93339	0.02124	1.03178	0.07715	Yes
DFM	2013	1.67882	1.68831	0.00949	1.62320	0.05562	Yes
DIB	2005	90.18453	90.18649	0.00196	89.93023	0.25430	Yes
DIB	2006	12.51772	12.49923	0.01849	12.75179	0.23407	Yes
DIB	2007	8.93587	8.92774	0.00813	10.18770	1.25183	Yes
DIB	2009	2.36503	2.36771	0.00269	0.73416	1.63087	Yes
DIB	2011	1.98123	2.00058	0.01935	0.92732	1.05391	Yes
DIB	2012	1.91500	1.91910	0.00410	4.41882	2.50382	Yes
DIB	2013	3.23076	3.25090	0.02013	2.21316	1.01760	Yes
DIC	2005	14.42474	14.38094	0.04380	14.25347	0.17127	Yes
DIC	2006	5.85751	5.88026	0.02276	5.97229	0.11479	Yes
DIC	2007	4.51222	4.71572	0.20350	5.02122	0.50900	Yes
DIC	2008	3.40870	2.86616	0.54254	2.69414	0.71456	Yes
DIC	2009	1.13224	1.40566	0.27342	0.71637	0.41588	Yes
DIC	2010	0.84045	0.16574	0.67471	0.27304	0.56741	No
DIC	2011	0.72842	1.20603	0.47761	1.29752	0.56911	Yes
DIC	2012	0.75427	0.99302	0.23875	1.22813	0.47386	Yes
DIC	2013	1.55075	1.60261	0.05186	1.76199	0.21124	Yes
DIN	2005	73.25833	73.28907	0.03074	73.23747	0.02085	No
DIN	2007	43.97319	43.98691	0.01372	44.55163	0.57845	Yes
DIN	2008	28.06273	28.06830	0.00557	26.36784	1.69489	Yes
DIN	2009	28.06273	28.05360	0.00913	29.93665	1.87392	Yes
DIN	2010	18.52763	18.53285	0.00523	15.85862	2.66900	Yes
DIN	2011	1.61578	1.62648	0.01070	2.80605	1.19027	Yes

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لفاما وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"Yes" تعني أن النموذج المعدل لعامل GDP يعطي نتائج أدق "No" تعني بأن النموذج الخماسي لفاما وفرنش يعطي نتائج أدق "No Difference" يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
DNIR	2005	58.39154	58.30954	0.08200	57.86198	0.52956	Yes
DNIR	2006	4.62074	4.70579	0.08505	5.20227	0.58153	Yes
DNIR	2007	3.34327	4.14690	0.80363	6.89152	3.54825	Yes
DNIR	2008	3.64887	2.21492	1.43395	1.10837	2.54050	Yes
DNIR	2009	2.21966	2.78143	0.56177	(0.52344)	2.74309	Yes
DNIR	2010	1.72089	0.41212	1.30877	1.61058	0.11031	No
DNIR	2013	1.18382	1.37545	0.19164	1.83447	0.65065	Yes
DRC	2007	13.62523	13.89211	0.26689	13.81183	0.18660	No
DRC	2008	15.89450	15.72686	0.16764	15.28002	0.61448	Yes
DRC	2009	11.15009	11.14450	0.00558	11.03322	0.11687	Yes
DRC	2010	7.27700	7.23844	0.03856	7.78952	0.51252	Yes
DRC	2011	7.94166	7.94037	0.00130	8.62263	0.68096	Yes
DRC	2012	10.55245	10.65261	0.10016	8.67198	1.88046	Yes
DRC	2013	10.55245	10.67058	0.11813	11.80133	1.24888	Yes
DSI	2010	0.86063	0.86060	0.00003	0.86060	0.00003	No difference
DSI	2011	0.88138	0.88031	0.00106	0.88031	0.00106	No difference
DSI	2013	1.00753	1.01067	0.00314	1.01067	0.00314	No difference
DU	2006	5.78756	5.79231	0.00476	5.79133	0.00377	No
DU	2007	5.41250	5.35552	0.05698	5.43503	0.02253	No
DU	2008	4.76596	4.97135	0.20540	4.70283	0.06312	No
DU	2009	2.31316	2.28611	0.02705	2.57759	0.26443	Yes
DU	2010	2.45679	2.40919	0.04759	2.00593	0.45086	Yes
DU	2011	2.91798	2.71173	0.20626	2.91544	0.00254	No
DU	2012	3.16135	3.60710	0.44575	3.76239	0.60104	Yes
DU	2013	5.42583	5.12835	0.29748	5.07304	0.35280	Yes
EIB	2005	1.21603	1.22053	0.00451	1.21959	0.00357	No
EIB	2007	1.05325	1.03961	0.01364	1.04795	0.00530	No
EIB	2008	0.84260	0.86952	0.02692	0.83482	0.00778	No
EIB	2009	0.79473	0.78801	0.00671	0.82252	0.02780	Yes
EIB	2010	0.77558	0.76991	0.00566	0.71827	0.05730	Yes
EIB	2011	0.65110	0.62215	0.02895	0.65187	0.00077	No
EIB	2012	0.65110	0.71786	0.06676	0.73541	0.08431	Yes
EIB	2013	0.83303	0.78506	0.04796	0.78123	0.05180	Yes
EIBANK	2005	845.60929	845.69660	0.08731	840.96604	4.64324	Yes
EIBANK	2007	1,339.64260	1,339.64798	0.00538	1,291.40667	48.23593	Yes
EIBANK	2008	925.58333	925.76012	0.17679	1,007.75221	82.16888	Yes
EKTTITAB	2008	2.32433	2.32933	0.00499	2.33343	0.00910	Yes
EKTTITAB	2009	0.76839	0.76150	0.00690	0.75815	0.01024	Yes
EKTTITAB	2010	0.43463	0.42678	0.00785	0.42570	0.00892	Yes
EKTTITAB	2011	0.32866	0.32838	0.00028	0.32723	0.00144	Yes
EKTTITAB	2012	1.01367	1.01823	0.00455	1.02201	0.00834	Yes
EKTTITAB	2013	0.99947	1.00164	0.00217	1.00245	0.00298	Yes

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لغاما وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"Yes" تعني أن النموذج المعدل لعامل GDP يعطي نتائج أدق "No" تعني بأن النموذج الخماسي لغاما وفرنش يعطي نتائج أدق "No Difference" يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
EMAAR	2005	22.33369	22.24169	0.09200	22.03972	0.29397	Yes
EMAAR	2006	13.66831	13.67398	0.00567	13.78836	0.12005	Yes
EMAAR	2007	11.49000	11.82574	0.33574	11.97037	0.48037	Yes
EMAAR	2008	8.54489	7.40076	1.14413	7.28579	1.25910	Yes
EMAAR	2009	2.95868	3.46094	0.50227	2.48441	0.47427	No
EMAAR	2010	3.32253	2.16949	1.15303	2.27281	1.04971	No
EMAAR	2011	2.78553	3.83877	1.05325	4.15651	1.37098	Yes
EMAAR	2012	3.12943	3.15309	0.02366	3.49504	0.36562	Yes
EMAAR	2013	5.55510	5.86102	0.30593	6.12993	0.57483	Yes
EMIRATESNBD	2007	13.80396	13.80746	0.00350	13.86326	0.05930	Yes
EMIRATESNBD	2008	9.86464	9.85968	0.00496	9.73095	0.13369	Yes
EMIRATESNBD	2009	3.37838	3.37947	0.00109	3.67179	0.29341	Yes
EMIRATESNBD	2010	2.64350	2.64005	0.00344	2.16257	0.48092	Yes
EMIRATESNBD	2011	3.45977	3.46042	0.00065	3.50772	0.04795	Yes
EMIRATESNBD	2012	2.80388	2.80092	0.00296	3.33297	0.52909	Yes
EMIRATESNBD	2013	4.80346	4.80163	0.00183	4.49468	0.30878	Yes
ERC	2005	9.57500	9.54690	0.02810	9.58138	0.00638	No
ERC	2008	4.89602	4.85269	0.04333	4.90029	0.00427	No
GFH	2006	9.54987	9.54618	0.00369	9.53862	0.01125	Yes
GFH	2007	8.86166	9.08077	0.21911	9.21885	0.35718	Yes
GFH	2008	13.33319	12.36051	0.97268	11.71498	1.61821	Yes
GFH	2009	6.95337	7.06313	0.10977	7.81035	0.85698	Yes
GFH	2010	0.60067	0.90622	0.30554	(0.10973)	0.71040	Yes
GFH	2011	0.53935	1.62074	1.08139	2.16229	1.62295	Yes
GFH	2012	0.54522	(1.74427)	2.28949	(1.38423)	1.92945	No
GFH	2013	0.50891	2.06853	1.55962	1.94803	1.43912	No
GGICO	2005	61.02467	60.63129	0.39338	58.88406	2.14061	Yes
GGICO	2006	24.77691	24.69870	0.07820	25.63152	0.85461	Yes
GGICO	2007	7.56744	5.70540	1.86204	6.26461	1.30283	No
GGICO	2008	8.89597	6.85222	2.04375	6.23839	2.65759	Yes
GGICO	2009	1.88308	3.87052	1.98743	(4.38205)	6.26513	Yes
GGICO	2010	0.55806	(3.50528)	4.06334	(2.73946)	3.29753	No
GGICO	2011	0.25158	5.17116	4.91957	8.21426	7.96267	Yes
GGICO	2012	0.32475	0.54636	0.22161	3.55419	3.22944	Yes
GGICO	2013	0.50516	1.80874	1.30358	4.11368	3.60852	Yes
GLOBAL	2006	16.28548	16.13477	0.15071	16.38079	0.09531	No
GLOBAL	2007	11.17083	11.08231	0.08853	11.23230	0.06147	No
GLOBAL	2008	12.26238	12.17837	0.08402	12.29668	0.03430	No
GLOBAL	2009	1.91101	1.83854	0.07247	1.94674	0.03573	No
GLOBAL	2010	0.71741	0.55565	0.16176	0.80241	0.08501	No
GLOBAL	2011	0.42968	0.50635	0.07668	0.38258	0.04710	No

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لفا وما وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"Yes" تعني أن النموذج المعدل لعامل GDP يعطي نتائج أدق "No" تعني بأن النموذج الخماسي لفا وما وفرنش يعطي نتائج أدق "No Difference" يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
GRAND	2006	7.71107	7.71841	0.00734	7.71841	0.00734	No difference
GRAND	2007	6.03635	6.02504	0.01132	6.02504	0.01132	No difference
GRAND	2008	2.82542	2.81270	0.01273	2.81270	0.01273	No difference
GRAND	2009	1.65887	1.66898	0.01011	1.66898	0.01011	No difference
GULFA	2008	2.13921	2.14421	0.00500	2.14747	0.00825	Yes
GULFA	2009	2.78712	2.78685	0.00027	2.78445	0.00267	Yes
GULFA	2010	2.78712	1.93654	0.85058	2.78260	0.00452	No
GULFA	2011	0.87970	0.87649	0.00322	0.87425	0.00545	Yes
GULFNAV	2007	1.25607	1.25626	0.00020	1.27697	0.02090	Yes
GULFNAV	2008	1.35167	1.34730	0.00437	1.35948	0.00781	Yes
GULFNAV	2009	0.63913	0.63762	0.00151	0.64818	0.00905	Yes
GULFNAV	2010	0.50636	0.50817	0.00181	0.51681	0.01045	Yes
GULFNAV	2011	0.29587	0.29870	0.00283	0.30320	0.00733	Yes
GULFNAV	2013	0.31087	0.30877	0.00210	0.31679	0.00592	Yes
HITSTELEC	2009	1.19688	1.20021	0.00333	1.20021	0.00333	No difference
HITSTELEC	2010	1.02022	1.01719	0.00303	1.01719	0.00303	No difference
HITSTELEC	2011	0.68126	0.67731	0.00395	0.67731	0.00395	No difference
HITSTELEC	2012	0.95989	0.95902	0.00087	0.95902	0.00087	No difference
HITSTELEC	2013	0.79010	0.78851	0.00159	0.78851	0.00159	No difference
IAIC	2005	5.82160	5.75557	0.06603	5.30358	0.51802	Yes
IAIC	2006	2.83420	2.85983	0.02563	3.20652	0.37232	Yes
IAIC	2007	3.62893	3.88047	0.25155	5.11098	1.48206	Yes
IAIC	2008	0.74685	(0.15195)	0.89880	(0.58313)	1.32998	Yes
IAIC	2009	7.83235	8.26067	0.42832	6.26928	1.56307	Yes
IAIC	2010	7.44935	6.53238	0.91697	5.86175	1.58760	Yes
IAIC	2011	0.66355	1.53440	0.87085	1.27794	0.61439	No
IFA	2005	28.27019	28.11937	0.15082	27.80073	0.46946	Yes
IFA	2006	17.14324	17.05806	0.08518	16.91066	0.23258	Yes
IFA	2007	10.05934	8.14128	1.91806	5.39865	4.66068	Yes
IFA	2008	8.11481	9.88814	1.77333	9.09404	0.97923	No
IFA	2009	5.08433	5.01223	0.07209	5.20365	0.11933	Yes
IFA	2010	0.09767	0.29874	0.20107	(1.59645)	1.69412	Yes
IFA	2011	0.78524	0.86890	0.08367	5.47269	4.68745	Yes
IFA	2012	0.68812	1.76819	1.08007	0.16691	0.52122	No
IFA	2013	0.84858	0.07267	0.77591	2.61132	1.76274	Yes
IIG	2007	4.97900	4.97774	0.00126	4.97869	0.00031	No
IIG	2008	4.13640	4.13795	0.00155	4.13873	0.00233	Yes
IIG	2009	3.83000	3.82794	0.00206	3.82878	0.00122	No
MASQ	2005	228.45080	222.15153	6.29926	222.00564	6.44515	Yes
MASQ	2006	270.10277	271.34567	1.24290	271.66101	1.55824	Yes
MASQ	2007	208.09826	210.22869	2.13043	213.14750	5.04924	Yes
MASQ	2008	274.65888	211.00694	63.65194	208.49503	66.16385	Yes
MASQ	2009	129.58022	166.36299	36.78277	163.92469	34.34447	No
MASQ	2010	129.58022	52.85883	76.72139	55.78811	73.79211	No
MASQ	2011	48.59313	129.26096	80.66783	129.84054	81.24742	Yes
MASQ	2012	48.59313	39.23558	9.35755	43.06022	5.53291	No
MASQ	2013	34.12530	59.94107	25.81577	63.82832	29.70302	Yes

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لفاما وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"Yes" تعني أن النموذج المعدل لعامل GDP يعطي نتائج أدق "No" تعني بأن النموذج الخماسي لفاما وفرنش يعطي نتائج أدق "No Difference" يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
MAZAYA	2006	7.18908	7.19700	0.00792	7.22209	0.03300	Yes
MAZAYA	2007	7.76692	7.99753	0.23061	8.73289	0.96597	Yes
MAZAYA	2008	10.44234	9.78621	0.65613	8.20483	2.23750	Yes
MAZAYA	2009	3.81298	3.88867	0.07569	5.35860	1.54562	Yes
MAZAYA	2010	3.81298	3.96266	0.14968	1.82942	1.98356	Yes
MAZAYA	2011	1.20645	1.84272	0.63627	2.75018	1.54373	Yes
MAZAYA	2012	0.91840	(0.43727)	1.35568	0.47645	0.44196	No
MAZAYA	2013	1.18491	2.10940	0.92449	1.76120	0.57629	No
NBD	2005	198.72514	198.71463	0.01050	198.71463	0.01050	No difference
NBD	2006	68.16522	68.20651	0.04129	68.20651	0.04129	No difference
NBD	2007	8.85209	8.84422	0.00787	8.84422	0.00787	No difference
NCC	2005	85.21750	85.07860	0.13890	84.35316	0.86434	Yes
NCC	2007	10.31228	9.28945	1.02282	7.27395	3.03833	Yes
NCC	2008	9.38669	9.06729	0.31940	6.68631	2.70038	Yes
NCC	2009	3.61057	4.70133	1.09076	5.15303	1.54246	Yes
NCC	2010	3.43104	0.01681	3.41423	(2.03010)	5.46114	Yes
NCC	2011	2.37025	3.93825	1.56801	10.00406	7.63382	Yes
NCC	2012	2.37025	6.19782	3.82757	2.87544	0.50519	No
NCC	2013	2.54615	0.80299	1.74316	5.01122	2.46507	Yes
NGI	2005	92.18730	92.19868	0.01138	92.21515	0.02785	Yes
NGI	2006	27.91896	27.90784	0.01112	27.89794	0.02102	Yes
NGI	2007	27.91896	80.02100	52.10204	27.93670	0.01774	No
NGI	2009	8.96220	8.95780	0.00440	8.96614	0.00394	No
NIND	2006	13.74013	26.87763	13.13750	13.80019	0.06006	No
NIND	2007	14.32526	8.58979	5.73548	15.62717	1.30191	No
NIND	2008	18.28825	6.93358	11.35467	15.79725	2.49100	No
NIND	2009	18.28825	20.67364	2.38539	18.14737	0.14088	No
NRE	2006	9.19200	9.19286	0.00086	9.19286	0.00086	No difference
NRE	2007	7.03188	7.02443	0.00745	7.02443	0.00745	No difference
NRE	2008	5.98438	5.98372	0.00066	5.98372	0.00066	No difference
NRE	2009	5.98438	5.93531	0.04907	5.93531	0.04907	No difference
OIC	2005	113.87069	113.86590	0.00479	113.87918	0.00849	Yes
OIC	2006	25.67297	25.57746	0.09551	25.51229	0.16068	Yes
OIC	2007	10.59167	9.32004	1.27163	8.86937	1.72230	Yes
OIC	2008	9.94204	11.11404	1.17200	10.68459	0.74255	No
OIC	2009	10.38888	10.20903	0.17984	10.51612	0.12725	No
OIC	2010	5.67415	6.15481	0.48066	6.38346	0.70932	Yes
SALAM	2007	15.38224	15.38368	0.00144	15.38368	0.00144	No difference
SALAM	2008	17.01739	17.00994	0.00745	17.00994	0.00745	No difference
SALAM_BAH	2008	1.96000	1.96579	0.00579	1.96725	0.00725	Yes
SALAM_BAH	2009	0.97266	0.96516	0.00750	0.96381	0.00885	Yes
SALAM_BAH	2010	0.74525	0.74851	0.00325	0.74789	0.00264	No
SALAM_BAH	2011	0.46319	0.46572	0.00253	0.46771	0.00452	Yes
SALAM_BAH	2012	0.42345	0.41677	0.00669	0.41548	0.00797	Yes

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لفاما وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"Yes" تعني أن النموذج المعدل لعامل GDP يعطي نتائج أدق "No" تعني بأن النموذج الخماسي لفاما وفرنش يعطي نتائج أدق "No Difference" يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
SHOP	2006	5.43860	5.43993	0.00133	5.43984	0.00124	No
SHOP	2007	5.43860	5.49768	0.05908	5.44005	0.00145	No
SHOP	2008	5.53435	5.53000	0.00435	5.52999	0.00436	Yes
SHOP	2009	5.53435	5.53860	0.00425	5.52972	0.00463	Yes
SHOP	2010	5.53435	5.56751	0.03316	5.58508	0.05073	Yes
SHOP	2011	5.53435	5.57170	0.03735	5.61075	0.07640	Yes
SHOP	2012	5.53435	5.58487	0.05052	5.64030	0.10595	Yes
SHOP	2013	5.53435	5.58524	0.05089	5.65411	0.11976	Yes
SHUAA	2005	11.28813	11.22585	0.06228	11.07772	0.21041	Yes
SHUAA	2006	5.51041	5.56106	0.05065	5.66891	0.15850	Yes
SHUAA	2007	4.99097	5.45677	0.46580	5.80096	0.81000	Yes
SHUAA	2008	5.40269	4.26315	1.13955	4.07951	1.32319	Yes
SHUAA	2009	1.45221	1.90082	0.44861	1.08796	0.36425	No
SHUAA	2010	1.15299	0.21477	0.93822	0.36260	0.79039	No
SHUAA	2011	0.88696	1.81952	0.93256	1.91638	1.02941	Yes
SHUAA	2012	0.65365	0.45190	0.20176	0.71140	0.05775	No
SHUAA	2013	0.72004	1.15352	0.43348	1.34151	0.62147	Yes
TABREED	2005	23.09969	23.10330	0.00362	22.79724	0.30244	Yes
TABREED	2006	3.22518	3.23061	0.00543	3.47663	0.25145	Yes
TABREED	2007	2.45519	2.47639	0.02120	3.51715	1.06196	Yes
TABREED	2008	1.98282	1.93184	0.05098	1.22134	0.76148	Yes
TABREED	2009	0.74286	0.75029	0.00743	(0.76458)	1.50744	Yes
TABREED	2011	0.90827	0.94702	0.03875	1.14796	0.23969	Yes
TABREED	2012	1.13623	1.06659	0.06964	1.83313	0.69690	Yes
TABREED	2013	1.73308	1.77483	0.04175	2.04505	0.31198	Yes
TAKAFUL-EM	2008	2.59004	2.59734	0.00731	2.59551	0.00547	No
TAKAFUL-EM	2009	1.34688	1.35242	0.00554	1.35179	0.00491	No
TAKAFUL-EM	2010	0.74805	0.75657	0.00852	0.75495	0.00690	No
TAKAFUL-EM	2011	0.62565	0.63691	0.01126	0.63541	0.00976	No
TAKAFUL-EM	2012	0.57314	0.56404	0.00910	0.56538	0.00777	No
TAKAFUL-EM	2013	0.65716	0.65716	0.00000	0.65786	0.00070	Yes
TAMWEEL	2006	3.86990	3.87261	0.00271	3.85845	0.01144	Yes
TAMWEEL	2007	4.40450	4.40340	0.00110	4.62254	0.21804	Yes
TAMWEEL	2008	5.26066	5.26125	0.00058	4.19874	1.06192	Yes
TAMWEEL	2009	5.26066	5.26013	0.00053	6.37500	1.11434	Yes
TAMWEEL	2010	5.26066	5.26214	0.00148	3.79162	1.46904	Yes
TAMWEEL	2011	0.74541	0.74979	0.00438	1.67996	0.93454	Yes
TAMWEEL	2012	1.09650	1.10223	0.00573	1.37429	0.27780	Yes

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لغاما وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"Yes" تعني أن النموذج المعدل لعامل GDP يعطي نتائج أدق "No" تعني بأن النموذج الخماسي لغاما وفرنش يعطي نتائج أدق "No Difference" يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
UFC	2008	5.72585	5.73277	0.00692	0.86055	4.86530	Yes
UFC	2009	5.72585	5.09864	0.62721	1.27134	4.45451	Yes
UFC	2010	5.72585	4.51467	1.21118	0.03379	5.69206	Yes
UFC	2011	4.42974	4.43007	0.00032	(0.80375)	5.23349	Yes
UFC	2012	4.42974	4.26040	0.16934	(1.01065)	5.44040	Yes
UFC	2013	4.42974	4.25269	0.17705	(1.07336)	5.50310	Yes
UPP	2005	11.72698	11.67743	0.04955	11.54026	0.18673	Yes
UPP	2006	3.69595	3.73111	0.03516	3.83549	0.13954	Yes
UPP	2007	3.49083	3.82260	0.33177	4.21110	0.72026	Yes
UPP	2008	3.60818	2.80873	0.79945	2.60796	1.00022	Yes
UPP	2009	0.80669	1.14198	0.33529	0.37507	0.43163	Yes
UPP	2010	0.40008	(0.27982)	0.67990	(0.12898)	0.52906	No
UPP	2011	0.32667	0.98209	0.65542	1.03086	0.70419	Yes
UPP	2012	0.38619	0.29981	0.08638	0.54826	0.16207	Yes
UPP	2013	0.61049	0.88692	0.27643	1.05110	0.44062	Yes

(11) الملحق الحادي عشر: مقارنة نتائج العوائد المتوقعة بحسب عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي
والمعدل من الدراسة التطبيقية على المستوى القطاعي:

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لفاما وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"Yes" تعني أن النموذج المعدل لعامل GDP يعطي نتائج أدق "No" تعني بأن النموذج الخماسي لفاما وفرنش يعطي نتائج أدق "No Difference" يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
ACICO	2007	6.07490	6.07002	0.00489	6.07002	0.00489	no difference
ACICO	2008	6.91141	6.90997	0.00144	6.90997	0.00144	no difference
ACICO	2009	5.15682	5.15997	0.00315	5.15997	0.00315	no difference
AGLTY	2007	21.09373	21.07359	0.02014	21.00408	0.08964	Yes
AGLTY	2008	17.05946	17.07047	0.01101	17.11593	0.05647	Yes
AIRARABIA	2008	1.55434	0.55361	1.00074	1.55226	0.00208	No
AIRARABIA	2009	0.95431	3.65020	2.69589	0.95254	0.00177	No
AIRARABIA	2010	0.83095	1.87995	1.04900	0.82870	0.00225	No
AIRARABIA	2011	0.65501	0.99185	0.33684	0.65915	0.00414	No
AIRARABIA	2012	0.64464	0.12157	0.52307	0.64141	0.00322	No
AIRARABIA	2013	1.13751	0.83641	0.30110	1.14086	0.00335	No
AJMANBANK	2009	0.98064	0.97990	0.00074	0.97978	0.00086	Yes
AJMANBANK	2010	0.77342	0.76981	0.00362	0.76902	0.00440	Yes
AJMANBANK	2011	0.77310	2.12976	1.35666	0.77112	0.00198	No
AJMANBANK	2012	0.86654	0.86975	0.00321	0.86907	0.00253	No
AJMANBANK	2013	1.86872	1.87023	0.00151	1.87109	0.00237	Yes
ALFIRDOUS	2008	1.92059	1.91833	0.00225	1.92250	0.00192	No
ALFIRDOUS	2009	1.02373	1.02297	0.00076	1.02038	0.00334	Yes
ALFIRDOUS	2010	0.74685	0.75165	0.00480	0.74678	0.00007	No
ALFIRDOUS	2011	0.55152	0.55626	0.00474	0.54713	0.00439	No
ALMADINA	2008	7.82517	7.81774	0.00743	7.82650	0.00133	No
ALMADINA	2009	2.30039	2.29643	0.00396	2.29907	0.00133	No
ALMADINA	2010	0.59261	0.58399	0.00862	0.58894	0.00367	No
ALMADINA	2011	0.45417	0.43499	0.01918	0.44643	0.00774	No
ALMADINA	2012	0.81020	0.80396	0.00624	0.80860	0.00160	No
ALMADINA	2013	0.66110	0.67708	0.01598	0.66439	0.00329	No
ALSALAMSUDAN	2009	2.07857	2.07801	0.00056	2.07944	0.00087	Yes
ALSALAMSUDAN	2010	1.82324	1.82071	0.00253	1.82071	0.00253	No
ALSALAMSUDAN	2011	1.42987	1.43016	0.00029	1.43016	0.00030	Yes
ALSALAMSUDAN	2012	1.55594	1.55985	0.00391	1.55985	0.00391	No
ALSALAMSUDAN	2013	1.40354	1.39984	0.00370	1.39984	0.00370	Yes
AMAN	2005	77.28222	78.08070	0.79848	77.82180	0.53958	No
AMAN	2006	61.61911	58.77469	2.84442	58.82955	2.78957	No
AMAN	2007	20.73386	21.72278	0.98892	21.60693	0.87306	No
AMAN	2008	13.16483	12.87796	0.28687	13.60810	0.44327	Yes
AMAN	2009	1.04607	0.90879	0.13728	3.19440	2.14833	Yes
AMAN	2010	0.74916	(3.63834)	4.38750	(3.85091)	4.60008	Yes
AMAN	2011	0.57817	8.60408	8.02591	8.10715	7.52898	No
AMAN	2012	0.88305	0.98145	0.09839	0.81937	0.06368	No
AMAN	2013	1.01471	(1.20828)	2.22299	(3.03128)	4.04599	Yes

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لفاما وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"Yes" تعني أن النموذج المعدل لعامل GDP يعطي نتائج أدق "No" تعني بأن النموذج الخماسي لفاما وفرنش يعطي نتائج أدق "No Difference" يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
AMLAK	2005	9.00688	9.01051	0.00363	9.01051	0.00363	no difference
AMLAK	2006	6.96182	6.95991	0.00192	6.95991	0.00192	no difference
AMLAK	2007	3.61456	3.61008	0.00448	3.61008	0.00448	no difference
AMLAK	2008	3.58333	3.58027	0.00306	3.58027	0.00306	no difference
AMLAK	2009	3.43104	3.43015	0.00089	3.43015	0.00089	no difference
AOIC	2007	158.65775	158.66283	0.00508	158.23319	0.42456	Yes
AOIC	2008	126.91663	126.92455	0.00792	126.37532	0.54131	Yes
AOIC	2009	105.75588	105.76102	0.00514	105.15758	0.59829	Yes
AOIC	2010	105.75588	111.91999	6.16411	107.46196	1.70609	No
AOIC	2011	84.59513	84.59570	0.00058	87.72277	3.12764	Yes
AOIC	2012	81.85000	81.84786	0.00214	80.01554	1.83446	Yes
AOIC	2013	78.37138	78.37222	0.00084	76.99107	1.38030	Yes
ARIG	2005	4.62313	4.61068	0.01245	4.68995	0.06682	Yes
ARIG	2006	3.39833	3.41556	0.01723	3.31046	0.08788	Yes
ARIG	2007	3.04166	3.03212	0.00954	3.08942	0.04776	Yes
ARIG	2008	3.00575	3.00899	0.00324	2.97047	0.03528	Yes
ARIG	2009	1.88947	1.89280	0.00333	1.73078	0.15868	Yes
ARIG	2010	1.74105	1.76022	0.01916	1.64542	0.09564	Yes
ARIG	2011	1.11708	1.08174	0.03535	1.38359	0.26651	Yes
ARIG	2012	1.11708	1.05362	0.06346	0.57733	0.53976	Yes
ARIG	2013	0.96516	0.98829	0.02313	1.93822	0.97306	Yes
ARMX	2006	3.44301	3.39683	0.04618	3.35295	0.09006	Yes
ARMX	2007	2.43285	2.40326	0.02959	2.39857	0.03428	Yes
ARMX	2008	2.09214	2.06043	0.03171	2.12490	0.03277	Yes
ARMX	2009	1.29661	1.26691	0.02970	1.65786	0.36125	Yes
ARMX	2010	1.72909	1.74460	0.01551	1.47270	0.25638	Yes
ARMX	2011	1.73467	2.10939	0.37472	1.94323	0.20856	No
ARMX	2012	1.77138	1.95193	0.18056	2.10089	0.32952	Yes
ARMX	2013	2.40013	1.95539	0.44474	1.83862	0.56152	Yes
ARTC	2006	4.93192	4.95573	0.02381	4.84899	0.08294	Yes
ARTC	2007	6.02347	6.01555	0.00792	7.60324	1.57976	Yes
ARTC	2008	11.29930	11.29306	0.00624	9.87331	1.42599	Yes
ARTC	2009	2.37141	2.32998	0.04142	1.57061	0.80080	Yes
ARTC	2010	1.98362	2.16257	0.17895	2.67966	0.69604	Yes
ARTC	2011	1.37242	1.40110	0.02868	0.60185	0.77056	Yes
ARTC	2012	2.63632	2.81224	0.17592	3.12121	0.48490	Yes
ARTC	2013	2.34348	2.06690	0.27658	2.67029	0.32681	Yes
ASCANA	2006	24.52941	24.51977	0.00964	24.51977	0.00964	no difference
ASCANA	2007	3.63424	3.62076	0.01349	3.62076	0.01349	no difference
ASCANA	2008	2.71930	2.72517	0.00587	2.72517	0.00587	no difference

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لافاما وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"Yes" تعني أن النموذج المعدل لعامل GDP يعطي نتائج أدق "No" تعني بأن النموذج الخماسي لافاما وفرنش يعطي نتائج أدق "No Difference" يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
CBD	2005	103.34218	102.14931	1.19287	99.71641	3.62577	Yes
CBD	2006	9.54388	7.41731	2.12657	6.74343	2.80045	Yes
CBD	2007	8.05816	9.07496	1.01680	8.02686	0.03130	No
CBD	2008	9.22392	(32.16314)	41.38705	11.79087	2.56695	No
CBD	2009	3.52750	5.18543	1.65793	16.85004	13.32254	Yes
CBD	2010	3.31135	(5.23919)	8.55055	(8.01633)	11.32768	Yes
CBD	2011	2.62195	2.12936	0.49259	4.46636	1.84440	Yes
CBD	2012	2.27247	7.31729	5.04482	6.14661	3.87414	No
CBD	2013	3.46535	8.08517	4.61982	(0.38452)	3.84987	No
DARTAKAFUL	2009	1.74026	1.73979	0.00046	1.73979	0.00046	no difference
DARTAKAFUL	2010	1.10875	1.10977	0.00102	1.10977	0.00102	no difference
DARTAKAFUL	2011	0.70608	0.71047	0.00440	0.71047	0.00440	no difference
DARTAKAFUL	2012	0.57793	0.58073	0.00280	0.58073	0.00280	no difference
DARTAKAFUL	2013	0.61160	0.60930	0.00230	0.60930	0.00230	no difference
DEYAAR	2008	1.75302	1.74898	0.00404	1.74928	0.00374	No
DEYAAR	2009	0.63993	0.63885	0.00108	0.63948	0.00045	No
DEYAAR	2010	0.35013	0.35156	0.00143	0.35100	0.00087	No
DEYAAR	2011	0.25079	0.25154	0.00076	0.25195	0.00117	Yes
DEYAAR	2012	0.33026	0.33060	0.00035	0.33128	0.00103	Yes
DEYAAR	2013	0.49766	0.50139	0.00373	0.50157	0.00391	Yes
DFM	2008	4.03267	4.03031	0.00236	4.03000	0.00267	Yes
DFM	2009	1.59583	1.59760	0.00176	1.59938	0.00355	Yes
DFM	2010	1.52402	1.52196	0.00206	1.52062	0.00340	Yes
DFM	2011	1.10958	1.10891	0.00067	1.10982	0.00024	No
DFM	2012	0.95463	0.95331	0.00132	0.95090	0.00373	Yes
DFM	2013	1.67882	1.68295	0.00413	1.68071	0.00189	No
DIB	2005	90.18453	89.48785	0.69668	83.29241	6.89212	Yes
DIB	2006	12.51772	10.92076	1.59696	12.20201	0.31570	No
DIB	2007	9.33250	10.18557	0.85307	6.95244	2.38006	Yes
DIB	2008	7.07353	7.17494	0.10141	10.68873	3.61520	Yes
DIB	2009	2.36503	3.54712	1.18210	23.06539	20.70036	Yes
DIB	2010	2.09693	(4.23886)	6.33579	(6.25760)	8.35453	Yes
DIB	2011	2.06917	1.54081	0.52836	(0.35549)	2.42466	Yes
DIB	2012	1.91500	5.69857	3.78357	4.20507	2.29007	No
DIB	2013	3.23076	6.49705	3.26628	(2.97628)	6.20704	Yes
DIC	2005	14.42474	14.11619	0.30855	14.00635	0.41839	Yes
DIC	2006	5.85751	6.43092	0.57342	6.46819	0.61068	Yes
DIC	2007	4.51222	4.09568	0.41653	4.04092	0.47130	Yes
DIC	2008	3.40870	3.23357	0.17513	3.47048	0.06178	No
DIC	2009	1.13224	1.08121	0.05103	1.85733	0.72509	Yes
DIC	2010	0.84045	2.19272	1.35227	2.14352	1.30307	No
DIC	2011	0.72842	0.26402	0.46440	0.06439	0.66403	Yes
DIC	2012	0.75427	0.13315	0.62112	0.07647	0.67780	Yes
DIC	2013	1.55075	1.65023	0.09948	1.07012	0.48063	Yes

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لفاها وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"Yes" تعني أن النموذج المعدل لعامل GDP يعطي نتائج أدق "No" تعني بأن النموذج الخماسي لفاها وفرنش يعطي نتائج أدق "No Difference" يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
DIN	2005	73.25833	73.26760	0.00928	73.26102	0.00270	No
DIN	2006	58.79920	58.79913	0.00007	58.79973	0.00052	Yes
DIN	2007	43.97319	43.97649	0.00330	43.96920	0.00398	Yes
DIN	2008	28.06273	28.07458	0.01185	28.05906	0.00366	No
DNIR	2005	58.39154	58.38587	0.00567	57.18041	1.21113	Yes
DNIR	2006	4.62074	4.60924	0.01150	4.30468	0.31605	Yes
DNIR	2007	3.34327	3.34520	0.00193	2.96225	0.38102	Yes
DNIR	2008	3.64887	3.65878	0.00991	5.20370	1.55482	Yes
DNIR	2009	2.21966	2.21778	0.00188	8.41214	6.19248	Yes
DNIR	2010	1.72089	1.72352	0.00263	(0.17807)	1.89896	Yes
DNIR	2013	1.18382	1.16865	0.01517	(2.77594)	3.95976	Yes
DRC	2009	11.15009	11.14970	0.00038	11.14937	0.00072	Yes
DRC	2010	7.60000	7.59685	0.00315	7.59703	0.00297	No
DRC	2011	7.94166	7.93967	0.00199	7.93964	0.00202	Yes
DRC	2012	11.02083	11.01967	0.00116	11.01969	0.00114	No
DSI	2010	0.86063	0.85981	0.00082	0.96685	0.10622	Yes
DSI	2011	0.88138	0.88035	0.00103	0.54263	0.33875	Yes
DSI	2012	0.81523	0.81927	0.00404	1.05116	0.23593	Yes
DSI	2013	1.00753	1.01011	0.00258	1.13809	0.13056	Yes
DU	2007	5.18247	5.17347	0.00900	5.19664	0.01417	Yes
DU	2008	4.76596	4.79200	0.02604	4.76546	0.00050	No
DU	2009	2.31316	2.31441	0.00125	2.13169	0.18147	Yes
DU	2010	2.45679	2.45536	0.00143	2.60055	0.14377	Yes
DU	2011	2.91798	2.90554	0.01244	3.05721	0.13923	Yes
DU	2012	3.16135	3.16303	0.00168	3.09880	0.06255	Yes
DU	2013	5.42583	5.42983	0.00399	5.38310	0.04273	Yes
EIB	2006	1.21603	1.21995	0.00393	1.21158	0.00445	Yes
EIB	2007	1.05325	1.05001	0.00324	1.04676	0.00649	Yes
EIB	2008	0.84260	0.84005	0.00255	0.85496	0.01236	Yes
EIB	2009	0.79473	0.78999	0.00473	0.84406	0.04934	Yes
EIB	2010	0.77558	0.78006	0.00448	0.78327	0.00770	Yes
EIB	2011	0.65110	0.64992	0.00118	0.70044	0.04934	Yes
EIB	2012	0.65110	0.50093	0.15017	0.62148	0.02962	No
EIB	2013	0.87000	0.86993	0.00007	0.78738	0.08262	Yes
EIBANK	2006	1,402.91159	1,402.89411	0.01748	1,402.89345	0.01814	Yes
EIBANK	2007	1,339.64260	1,339.60638	0.03622	1,339.60425	0.03835	Yes
EIBANK	2008	925.58333	925.59605	0.01272	925.58976	0.00643	No
EKTTITAB	2009	0.76839	0.77007	0.00168	0.77007	0.00168	no difference
EKTTITAB	2010	0.43463	0.43080	0.00382	0.43080	0.00382	no difference
EKTTITAB	2011	0.32866	0.32987	0.00121	0.32987	0.00121	no difference
EKTTITAB	2012	1.01367	1.01115	0.00253	1.01115	0.00253	no difference
EKTTITAB	2013	0.99947	1.00108	0.00161	1.00108	0.00161	no difference

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لفاها وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"Yes" تعني أن النموذج المعدل لعامل GDP يعطي نتائج أدق "No" تعني بأن النموذج الخماسي لفاها وفرنش يعطي نتائج أدق "No Difference" يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
EMAAR	2006	13.66831	13.73641	0.06810	13.87600	0.20768	Yes
EMAAR	2007	11.49000	11.54416	0.05416	10.09848	1.39152	Yes
EMAAR	2008	8.54489	8.44057	0.10432	9.79073	1.24584	Yes
EMAAR	2009	2.95868	2.86015	0.09852	3.68128	0.72260	Yes
EMAAR	2010	3.32253	3.66350	0.34098	3.38840	0.06587	No
EMAAR	2011	2.78553	2.70867	0.07685	3.36513	0.57961	Yes
EMAAR	2012	3.12943	3.37439	0.24496	3.20521	0.07578	No
EMAAR	2013	5.55510	5.06921	0.48589	4.05987	1.49522	Yes
EMIRATESNBD	2008	10.30250	10.30222	0.00028	10.29967	0.00283	Yes
EMIRATESNBD	2009	3.37838	3.39811	0.01973	3.38085	0.00248	No
EMIRATESNBD	2010	2.64350	2.65711	0.01361	2.64160	0.00190	No
EMIRATESNBD	2011	3.45977	3.46807	0.00831	3.46099	0.00122	No
EMIRATESNBD	2012	2.80388	2.79827	0.00561	2.80021	0.00367	No
EMIRATESNBD	2013	4.80346	4.81064	0.00718	4.80032	0.00314	No
GFH	2007	8.86166	8.86185	0.00019	8.98482	0.12316	Yes
GFH	2008	13.33319	13.32401	0.00918	13.26129	0.07189	Yes
GFH	2009	6.95337	6.94432	0.00905	6.56118	0.39218	Yes
GFH	2010	0.60067	0.60312	0.00245	0.14958	0.45109	Yes
GFH	2011	0.53935	0.54886	0.00951	(0.22119)	0.76054	Yes
GFH	2012	0.54522	0.54317	0.00204	1.12606	0.58085	Yes
GFH	2013	0.50891	0.51425	0.00534	1.47728	0.96837	Yes
GGICO	2005	61.02467	61.13236	0.10769	60.89925	0.12542	Yes
GGICO	2006	24.77691	24.40549	0.37141	24.45184	0.32507	No
GGICO	2007	7.56744	7.75189	0.18445	7.65115	0.08371	No
GGICO	2008	8.89597	8.91014	0.01417	9.49282	0.59684	Yes
GGICO	2009	1.88308	1.90393	0.02085	3.76650	1.88342	Yes
GGICO	2010	0.55806	(0.24009)	0.79816	(0.44069)	0.99875	Yes
GGICO	2011	0.25158	0.94860	0.69702	0.52730	0.27572	No
GGICO	2012	0.32475	0.55551	0.23076	0.44714	0.12239	No
GGICO	2013	0.50516	0.40827	0.09690	(1.01915)	1.52431	Yes
GLOBAL	2006	16.28548	16.29233	0.00686	16.29253	0.00705	Yes
GLOBAL	2007	10.69607	10.70144	0.00537	10.70144	0.00536	No
GLOBAL	2008	12.26238	12.25698	0.00540	12.25655	0.00584	Yes
GLOBAL	2009	1.91101	1.90948	0.00153	1.90929	0.00172	Yes
GLOBAL	2010	0.71741	0.72113	0.00372	0.72119	0.00378	Yes
GLOBAL	2011	0.42968	0.42711	0.00257	0.42693	0.00275	Yes
GRAND	2007	6.03635	6.02290	0.01346	6.02290	0.01346	no difference
GRAND	2008	2.82542	2.80826	0.01717	2.80826	0.01717	no difference
GRAND	2009	1.65887	1.64902	0.00984	1.64902	0.00984	no difference
GULFA	2009	2.78712	2.79000	0.00287	2.79368	0.00656	Yes
GULFA	2011	0.87970	0.87992	0.00022	0.88418	0.00448	Yes

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لفاما وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"Yes" تعني أن النموذج المعدل لعامل GDP يعطي نتائج أدق "No" تعني بأن النموذج الخماسي لفاما وفرنش يعطي نتائج أدق "No Difference" يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
GULFNAV	2008	1.35167	1.35070	0.00097	1.35185	0.00018	No
GULFNAV	2009	0.63913	0.64135	0.00222	0.63987	0.00074	No
GULFNAV	2010	0.50636	0.50881	0.00245	0.50802	0.00166	No
GULFNAV	2011	0.29587	0.29898	0.00311	0.29969	0.00382	Yes
GULFNAV	2012	0.26810	0.27056	0.00246	0.27016	0.00206	No
GULFNAV	2013	0.31087	0.30966	0.00121	0.31159	0.00073	No
HITSTELEC	2010	1.02022	1.02018	0.00004	1.02018	0.00004	no difference
HITSTELEC	2011	0.68126	0.68012	0.00114	0.68012	0.00114	no difference
HITSTELEC	2012	0.95989	0.96000	0.00010	0.96000	0.00010	no difference
HITSTELEC	2013	0.79010	0.79024	0.00015	0.79024	0.00015	no difference
IAIC	2006	2.83420	2.83167	0.00253	2.87767	0.04347	Yes
IAIC	2007	3.62893	3.62871	0.00022	3.89234	0.26342	Yes
IAIC	2008	0.74685	0.74983	0.00298	0.52192	0.22493	Yes
IAIC	2009	7.83235	7.82966	0.00269	6.70039	1.13196	Yes
IAIC	2010	7.44935	7.44893	0.00042	6.51441	0.93494	Yes
IAIC	2011	0.66355	0.65993	0.00362	(1.16346)	1.82701	Yes
IFA	2006	17.90417	17.98869	0.08453	18.37319	0.46902	Yes
IFA	2007	10.05934	9.86071	0.19862	9.70690	0.35243	Yes
IFA	2008	8.11481	7.93656	0.17825	7.26023	0.85458	Yes
IFA	2009	5.08433	4.90624	0.17808	3.00919	2.07514	Yes
IFA	2010	0.09767	0.95498	0.85731	1.94837	1.85071	Yes
IFA	2011	0.78524	1.80241	1.01717	1.47267	0.68743	No
IFA	2012	0.68812	(0.09222)	0.78034	(0.19116)	0.87928	Yes
IFA	2013	0.84858	0.22475	0.62384	2.00283	1.15425	Yes
IIG	2008	4.13640	4.14005	0.00365	4.14005	0.00365	no difference
IIG	2009	3.83000	3.82980	0.00020	3.82980	0.00020	no difference
MASQ	2005	238.59091	238.69231	0.10140	172.32903	66.26188	Yes
MASQ	2006	270.10277	265.13765	4.96512	269.36539	0.73738	No
MASQ	2007	208.09826	205.60194	2.49632	174.43335	33.66491	Yes
MASQ	2008	274.65888	269.53704	5.12184	257.98422	16.67466	Yes
MASQ	2009	129.58022	126.51437	3.06584	212.76396	83.18375	Yes
MASQ	2010	129.58022	135.06489	5.48467	96.62593	32.95429	Yes
MASQ	2011	48.59313	89.22402	40.63089	111.56902	62.97590	Yes
MASQ	2012	48.59313	33.49390	15.09923	39.87865	8.71447	No
MASQ	2013	34.12530	18.58257	15.54273	46.95185	12.82655	No
MAZAYA	2007	7.76692	7.77207	0.00515	6.14344	1.62348	Yes
MAZAYA	2008	10.44234	10.44058	0.00175	11.24168	0.79935	Yes
MAZAYA	2009	3.81298	3.81037	0.00261	3.17690	0.63608	Yes
MAZAYA	2010	3.81298	3.80454	0.00844	3.14324	0.66973	Yes
MAZAYA	2011	1.20645	1.21289	0.00644	2.57739	1.37094	Yes
MAZAYA	2012	0.91840	0.92205	0.00365	0.87538	0.04302	Yes
MAZAYA	2013	1.18491	1.18328	0.00162	1.95906	0.77416	Yes

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لفاما وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"Yes" تعني أن النموذج المعدل لعامل GDP يعطي نتائج أدق "No" تعني بأن النموذج الخماسي لفاما وفرنش يعطي نتائج أدق "No Difference" يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
NBD	2005	198.72514	198.73406	0.00893	198.73406	0.00893	no difference
NBD	2006	68.16522	68.18412	0.01890	68.18412	0.01890	no difference
NBD	2007	8.85209	8.85590	0.00382	8.85590	0.00382	no difference
NCC	2007	10.31228	10.31087	0.00140	9.95361	0.35867	Yes
NCC	2008	9.38669	9.38979	0.00310	9.52954	0.14284	Yes
NCC	2009	3.61057	3.60928	0.00129	2.78575	0.82483	Yes
NCC	2010	3.43104	3.42989	0.00115	3.40513	0.02592	Yes
NCC	2011	2.37025	2.36871	0.00154	2.46045	0.09021	Yes
NCC	2012	2.37025	2.36858	0.00167	3.76976	1.39951	Yes
NCC	2013	2.54615	2.55010	0.00395	2.12313	0.42302	Yes
NGI	2005	92.18730	92.18187	0.00543	92.18345	0.00385	No
NGI	2006	27.91896	27.92914	0.01019	27.92999	0.01103	Yes
NGI	2007	27.91896	65.60083	37.68187	27.91497	0.00398	No
NGI	2008	9.36174	9.34732	0.01442	9.34653	0.01521	Yes
NGI	2009	8.96220	8.95136	0.01084	8.95437	0.00783	No
NIND	2007	14.32526	14.32939	0.00413	14.32939	0.00413	no difference
NIND	2008	18.28825	18.28930	0.00105	18.28930	0.00105	no difference
NIND	2013	4.81623	4.81941	0.00318	4.81941	0.00318	no difference
NRE	2007	7.03188	7.02608	0.00580	7.02608	0.00580	no difference
NRE	2008	5.98438	5.97612	0.00825	5.97612	0.00825	no difference
OIC	2005	113.87069	113.82180	0.04888	113.87598	0.00530	No
OIC	2006	25.67297	24.09446	1.57851	24.09212	1.58085	Yes
OIC	2007	10.14152	10.42708	0.28556	10.43011	0.28859	Yes
OIC	2008	9.94204	9.47707	0.46497	9.15561	0.78643	Yes
OIC	2009	10.38888	10.48291	0.09404	9.59756	0.79132	Yes
OIC	2010	5.92600	3.33905	2.58695	3.48790	2.43810	No
OIC	2011	5.67415	10.69151	5.01736	10.97828	5.30414	Yes
SALAM	2007	15.38224	15.38102	0.00122	15.38102	0.00122	no difference
SALAM	2008	17.01739	17.02037	0.00298	17.02037	0.00298	no difference
SALAM_BAH	2009	1.01583	1.01999	0.00415	1.01999	0.00415	no difference
SALAM_BAH	2010	0.74525	0.75001	0.00475	0.75001	0.00475	no difference
SALAM_BAH	2011	0.46319	0.46001	0.00318	0.46001	0.00318	no difference
SALAM_BAH	2012	0.42345	0.42002	0.00343	0.42002	0.00343	no difference
SALAM_BAH	2013	0.89853	0.89998	0.00145	0.89998	0.00145	no difference
SHOP	2007	5.43860	5.44017	0.00157	5.44017	0.00157	no difference
SHOP	2008	5.53435	5.53000	0.00435	5.53000	0.00435	no difference
SHOP	2009	5.53435	5.53383	0.00052	5.53383	0.00052	no difference
SHUAA	2005	11.28813	11.08224	0.20589	11.13937	0.14876	No
SHUAA	2006	5.51041	5.92988	0.41946	5.90918	0.39877	No
SHUAA	2007	4.99097	4.70136	0.28961	4.72895	0.26202	No
SHUAA	2008	5.40269	5.28713	0.11557	5.13094	0.27176	Yes
SHUAA	2009	1.45221	1.41482	0.03739	0.92902	0.52319	Yes
SHUAA	2010	1.15299	2.11638	0.96339	2.14744	0.99445	Yes
SHUAA	2011	0.88696	0.47715	0.40982	0.60864	0.27832	No
SHUAA	2012	0.65365	0.23126	0.42240	0.26603	0.38762	No
SHUAA	2013	0.72004	0.80558	0.08554	1.18623	0.46619	Yes

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لفاما وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	يعطي نتائج "GDP" تعني أن النموذج المعدل لعامل "Yes" أدق " تعني بأن النموذج الخماسي لفاما وفرنش يعطي نتائج "No" أدق " يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين "No Difference" نتائج كلا النموذجين
TABREED	2006	3.22518	3.10087	0.12430	3.10048	0.12470	Yes
TABREED	2007	2.45519	2.36858	0.08661	2.36870	0.08649	No
TABREED	2008	1.98282	1.87174	0.11108	1.87290	0.10992	No
TABREED	2009	0.74286	0.66088	0.08198	0.66660	0.07626	No
TABREED	2010	0.52455	0.58276	0.05821	0.57870	0.05415	No
TABREED	2011	0.90827	1.42777	0.51950	1.42567	0.51741	No
TABREED	2012	1.13623	1.63375	0.49752	1.63510	0.49887	Yes
TABREED	2013	1.73308	1.06456	0.66852	1.06276	0.67031	Yes
TAKAFUL-EM	2009	1.34688	1.34991	0.00303	1.34991	0.00303	no difference
TAKAFUL-EM	2010	0.74805	0.75051	0.00247	0.75051	0.00247	no difference
TAKAFUL-EM	2011	0.62565	0.63018	0.00454	0.63018	0.00454	no difference
TAKAFUL-EM	2012	0.57314	0.57057	0.00258	0.57057	0.00258	no difference
TAKAFUL-EM	2013	0.65716	0.65977	0.00260	0.65977	0.00260	no difference
TAMWEEL	2007	4.40450	4.39861	0.00589	4.56022	0.15572	Yes
TAMWEEL	2008	5.26066	5.26026	0.00041	5.19178	0.06889	Yes
TAMWEEL	2009	5.26066	1.56213	3.69854	4.78423	0.47643	No
TAMWEEL	2010	5.26066	1.79029	3.47038	4.64978	0.61089	No
TAMWEEL	2011	0.74541	0.74902	0.00360	(0.28968)	1.03509	Yes
TAMWEEL	2012	1.09650	1.09882	0.00232	1.87560	0.77910	Yes
TAMWEEL	2013	1.11948	1.12153	0.00205	2.37484	1.25536	Yes
UFC	2009	5.72585	5.73085	0.00500	5.73049	0.00464	No
UFC	2010	5.72585	4.59459	1.13126	5.73363	0.00778	No
UFC	2011	4.62636	4.62351	0.00286	4.62428	0.00208	No
UPP	2006	3.69595	3.70848	0.01253	3.66446	0.03149	Yes
UPP	2007	3.34247	3.35168	0.00921	3.66095	0.31847	Yes
UPP	2008	3.60818	3.59426	0.01392	3.11944	0.48874	Yes
UPP	2009	0.80669	0.79198	0.01471	0.20901	0.59768	Yes
UPP	2010	0.40008	0.46579	0.06571	0.60106	0.20098	Yes
UPP	2011	0.32667	0.32660	0.00007	0.34307	0.01640	Yes
UPP	2012	0.38619	0.44638	0.06019	0.65057	0.26438	Yes
UPP	2013	0.61049	0.51784	0.09265	0.94384	0.33335	Yes

(12) الملحق الثاني عشر: مقارنة نتائج العوائد المتوقعة بحسب عوامل نموذج فاما وفرنش الخماسي
والمعدل من الدراسة التطبيقية على المستوى القطاعي المعدل:

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لـGDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لفاما وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"يعطي GDP" تعني أن النموذج المعدل لعامل Yes نتائج أدق " تعني بأن النموذج الخماسي لفاما وفرنش يعطي No" نتائج أدق " يعني عدم وجود أية فروق No Difference" جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
ACICO	2006	5.79288	5.78999	0.00288	5.78971	0.00317	Yes
ACICO	2007	6.07490	6.06797	0.00693	6.06703	0.00787	Yes
ACICO	2008	6.91141	6.91177	0.00036	6.91206	0.00065	Yes
ACICO	2009	5.15682	5.16038	0.00356	5.16057	0.00375	Yes
AGLTY	2006	25.13002	25.12732	0.00270	25.12732	0.00270	No difference
AGLTY	2007	21.09373	21.09104	0.00269	21.09104	0.00269	No difference
AGLTY	2008	17.05946	17.05892	0.00054	17.05892	0.00054	No difference
AIRARABIA	2007	1.47934	1.47545	0.00389	1.55374	0.07440	Yes
AIRARABIA	2008	1.55434	1.55196	0.00238	1.18149	0.37285	Yes
AIRARABIA	2009	0.95431	0.98334	0.02903	0.95683	0.00252	No
AIRARABIA	2010	0.83095	0.84768	0.01673	1.12909	0.29813	Yes
AIRARABIA	2011	0.65501	0.62649	0.02852	0.86743	0.21242	Yes
AIRARABIA	2012	0.64464	0.66446	0.01983	0.66799	0.02336	Yes
AIRARABIA	2013	1.13751	1.17618	0.03867	0.90004	0.23747	Yes
AJMANBANK	2008	2.05589	2.05975	0.00386	2.05972	0.00383	No
AJMANBANK	2009	0.98064	0.97473	0.00591	0.97446	0.00618	Yes
AJMANBANK	2010	0.77342	0.76676	0.00666	0.76659	0.00683	Yes
AJMANBANK	2011	0.77310	0.78550	0.01240	0.78625	0.01315	Yes
AJMANBANK	2012	0.86654	0.87453	0.00799	0.87473	0.00819	Yes
AJMANBANK	2013	1.86872	1.87238	0.00366	1.87250	0.00378	Yes
ALFIRDOUS	2007	2.36024	2.36049	0.00026	2.36246	0.00223	Yes
ALFIRDOUS	2008	1.92059	1.92930	0.00872	1.93064	0.01006	Yes
ALFIRDOUS	2009	1.02373	1.01849	0.00524	1.01404	0.00969	Yes
ALFIRDOUS	2010	0.74685	0.75630	0.00945	0.75845	0.01160	Yes
ALFIRDOUS	2011	0.55152	0.55409	0.00257	0.55555	0.00403	Yes
ALMADINA	2007	9.64681	9.48778	0.15903	9.50705	0.13976	No
ALMADINA	2008	7.82517	7.44469	0.38048	7.42218	0.40299	Yes
ALMADINA	2009	2.30039	2.22300	0.07739	2.12859	0.17180	Yes
ALMADINA	2010	0.59261	1.01529	0.42268	1.07162	0.47900	Yes
ALMADINA	2011	0.45417	2.20852	1.75435	2.24450	1.79033	Yes
ALMADINA	2012	0.81020	0.34501	0.46519	0.35475	0.45545	No
ALMADINA	2013	0.66110	(0.42029)	1.08139	(0.40799)	1.06909	No
ALSALAMSUDAN	2008	3.55643	3.55976	0.00333	3.55935	0.00292	No
ALSALAMSUDAN	2009	2.07857	2.07829	0.00028	2.07590	0.00267	Yes
ALSALAMSUDAN	2010	1.82324	1.81892	0.00432	1.81745	0.00579	Yes
ALSALAMSUDAN	2011	1.42987	1.42902	0.00085	1.42786	0.00200	Yes
ALSALAMSUDAN	2012	1.55594	1.55771	0.00178	1.55473	0.00121	No
ALSALAMSUDAN	2013	1.40354	1.39986	0.00367	1.39970	0.00383	Yes

رمز الشركة ببورق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لـGDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لفا و فرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	يعطي نتائج أدق GDP " تعني أن النموذج المعدل لعامل Yes " تعني بأن النموذج الخماسي لفا و فرنش يعطي نتائج أدق No " يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا No Difference النموذجين
AMAN	2005	77.28222	74.96750	2.31472	74.95314	2.32907	Yes
AMAN	2006	61.61911	59.10533	2.51378	59.11788	2.50123	No
AMAN	2007	20.73386	23.57328	2.83942	23.54034	2.80648	No
AMAN	2008	13.16483	10.24193	2.92290	10.31301	2.85182	No
AMAN	2009	1.04607	3.77936	2.73329	3.98654	2.94047	Yes
AMAN	2010	0.74916	(10.84059)	11.58976	(10.90425)	11.65341	Yes
AMAN	2011	0.57817	11.61253	11.03436	11.56361	10.98543	No
AMAN	2012	0.88305	(0.36137)	1.24442	(0.37239)	1.25544	Yes
AMAN	2013	1.01471	4.98518	3.97047	4.86522	3.85051	No
AMLAK	2005	9.00688	9.01323	0.00635	9.01302	0.00613	No
AMLAK	2006	6.96182	6.95614	0.00569	6.95566	0.00616	Yes
AMLAK	2007	3.61456	3.61359	0.00098	3.61397	0.00059	No
AMLAK	2008	3.43104	3.43204	0.00100	3.43240	0.00135	Yes
AOIC	2006	211.51175	211.48704	0.02471	209.32949	2.18226	Yes
AOIC	2007	158.65775	158.65631	0.00144	160.43810	1.78035	Yes
AOIC	2008	126.91663	126.93352	0.01690	118.60588	8.31074	Yes
AOIC	2009	105.75588	105.76740	0.01152	95.26752	10.48835	Yes
AOIC	2010	105.75588	105.77132	0.01545	107.08692	1.33105	Yes
AOIC	2011	84.59513	84.58588	0.00924	106.14559	21.55046	Yes
AOIC	2012	78.37138	78.37913	0.00775	74.70651	3.66487	Yes
ARIG	2005	4.62313	4.24908	0.37405	4.24690	0.37623	Yes
ARIG	2006	3.25390	3.28060	0.02670	3.24466	0.00924	No
ARIG	2007	3.04166	3.34638	0.30472	3.48618	0.44452	Yes
ARIG	2008	3.00575	2.95657	0.04919	2.68026	0.32549	Yes
ARIG	2009	1.88947	2.12537	0.23590	1.45163	0.43784	Yes
ARIG	2010	1.74105	0.96326	0.77779	1.11471	0.62634	No
ARIG	2011	1.11708	1.44349	0.32640	1.78500	0.66792	Yes
ARIG	2013	0.96516	1.27583	0.31067	1.62987	0.66471	Yes
ARMX	2005	4.89123	4.47055	0.42068	4.30662	0.58460	Yes
ARMX	2006	3.44301	3.33826	0.10475	3.22377	0.21924	Yes
ARMX	2007	2.43285	2.48670	0.05385	2.68098	0.24813	Yes
ARMX	2008	2.09214	2.85950	0.76736	2.20679	0.11465	No
ARMX	2009	1.29661	0.96129	0.33532	1.12893	0.16768	No
ARMX	2010	1.72909	2.12581	0.39672	2.75326	1.02418	Yes
ARMX	2012	1.77138	1.97080	0.19942	2.21227	0.44090	Yes
ARMX	2013	2.40013	1.83923	0.56091	1.53685	0.86328	Yes

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لفاما وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"Yes" تعني أن النموذج المعدل لعامل GDP يعطي نتائج أدق "No" تعني بأن النموذج الخماسي لفاما وفرنش يعطي نتائج أدق "No Difference" يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
ARTC	2005	5.79128	6.43482	0.64354	4.88173	0.90955	Yes
ARTC	2006	4.93192	4.57384	0.35808	4.99751	0.06558	No
ARTC	2007	6.02347	5.88679	0.13668	7.90366	1.88018	Yes
ARTC	2008	11.29930	11.10594	0.19336	8.45905	2.84024	Yes
ARTC	2009	2.37141	2.33028	0.04113	1.90113	0.47027	Yes
ARTC	2010	1.98362	1.73627	0.24735	0.38159	1.60203	Yes
ARTC	2011	1.37242	2.40352	1.03110	3.70866	2.33624	Yes
ARTC	2012	2.63632	2.27377	0.36254	2.57932	0.05699	No
ARTC	2013	2.34348	1.99374	0.34974	3.92663	1.58315	Yes
ASCANA	2005	76.42047	76.41846	0.00201	76.41846	0.00201	No difference
ASCANA	2006	24.52941	24.52700	0.00241	24.52700	0.00241	No difference
ASCANA	2007	3.63424	3.63080	0.00345	3.63080	0.00345	No difference
ASCANA	2008	2.71930	2.71953	0.00023	2.71953	0.00023	No difference
CBD	2005	103.34218	99.23334	4.10883	99.21699	4.12519	Yes
CBD	2006	9.54388	7.49780	2.04609	7.47958	2.06430	Yes
CBD	2007	8.05816	12.43357	4.37541	12.74206	4.68390	Yes
CBD	2008	9.22392	6.73981	2.48411	6.25317	2.97075	Yes
CBD	2009	3.37758	7.17617	3.79859	5.72565	2.34807	No
CBD	2010	3.31135	(11.70167)	15.01303	(11.31861)	14.62996	No
CBD	2011	2.62195	12.40441	9.78245	12.72732	10.10537	Yes
CBD	2012	2.27247	1.64942	0.62305	1.73756	0.53491	No
CBD	2013	3.46535	9.77858	6.31323	10.64776	7.18241	Yes
DARTAKAFUL	2008	2.69632	2.69979	0.00347	2.69931	0.00299	No
DARTAKAFUL	2009	1.74026	1.73712	0.00314	1.73173	0.00853	Yes
DARTAKAFUL	2010	1.06163	1.05776	0.00387	1.05363	0.00800	Yes
DARTAKAFUL	2011	0.70608	0.71285	0.00678	0.71807	0.01200	Yes
DARTAKAFUL	2012	0.57793	0.58136	0.00343	0.58370	0.00577	Yes
DARTAKAFUL	2013	0.61160	0.61353	0.00193	0.61988	0.00828	Yes
DEYAAR	2007	2.35066	2.34994	0.00072	2.32790	0.02276	Yes
DEYAAR	2008	1.75302	1.75329	0.00026	1.78217	0.02915	Yes
DEYAAR	2009	0.63993	0.64102	0.00109	0.64586	0.00593	Yes
DEYAAR	2010	0.35013	0.34664	0.00348	0.35391	0.00379	Yes
DEYAAR	2011	0.25079	0.24824	0.00255	0.22965	0.02114	Yes
DEYAAR	2012	0.33026	0.32798	0.00227	0.33064	0.00039	No
DEYAAR	2013	0.49766	0.49962	0.00196	0.49612	0.00154	No

رمز الشركة بِسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعمال GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لفا م وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"Yes" تعني أن النموذج المعدل لعمال GDP يعطي نتائج أدق "No" تعني بأن النموذج الخماسي لفا م وفرنش يعطي نتائج أدق "No Difference" يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
DFM	2007	3.67393	3.67058	0.00334	3.74193	0.06800	Yes
DFM	2008	4.03267	4.02958	0.00309	3.75793	0.27474	Yes
DFM	2009	1.66667	1.67716	0.01049	1.09404	0.57263	Yes
DFM	2010	1.52402	1.53652	0.01250	1.81574	0.29172	Yes
DFM	2011	1.10958	1.11171	0.00213	1.62903	0.51945	Yes
DFM	2012	0.95463	0.95118	0.00344	0.87187	0.08276	Yes
DFM	2013	1.67882	1.68489	0.00608	1.73199	0.05317	Yes
DIC	2005	14.42474	13.91865	0.50609	13.91921	0.50552	No
DIC	2006	5.85751	5.62589	0.23162	5.62427	0.23324	Yes
DIC	2007	4.51222	4.96260	0.45038	4.97360	0.46138	Yes
DIC	2008	3.40870	2.93853	0.47017	2.91989	0.48881	Yes
DIC	2009	1.18250	1.59816	0.41566	1.54336	0.36086	No
DIC	2010	0.84045	(0.72713)	1.56758	(0.71262)	1.55307	No
DIC	2011	0.72842	2.71504	1.98662	2.72780	1.99938	Yes
DIC	2012	0.75427	0.44903	0.30524	0.45224	0.30203	No
DIC	2013	1.55075	1.77488	0.22413	1.80792	0.25717	Yes
DIN	2005	73.25833	69.94228	3.31604	70.58286	2.67546	No
DIN	2006	58.79920	55.88078	2.91842	55.20549	3.59372	Yes
DIN	2007	43.97319	47.84865	3.87546	50.28018	6.30699	Yes
DIN	2008	28.06273	24.60714	3.45559	19.96186	8.10087	Yes
DIN	2009	28.06273	31.66985	3.60712	17.95154	10.11119	Yes
DIN	2010	18.52763	3.51037	15.01726	7.41170	11.11593	No
DIN	2011	1.61578	14.79999	13.18421	17.77845	16.16267	Yes
DNIR	2005	58.39154	58.38222	0.00933	57.25574	1.13580	Yes
DNIR	2006	4.62074	4.62514	0.00441	4.25418	0.36656	Yes
DNIR	2007	3.34327	3.33167	0.01160	3.75104	0.40777	Yes
DNIR	2008	3.64887	3.64359	0.00528	4.79451	1.14563	Yes
DNIR	2009	2.21966	2.23123	0.01157	7.50980	5.29014	Yes
DNIR	2010	1.72089	1.73019	0.00930	(3.62175)	5.34264	Yes
DRC	2007	13.62523	13.63555	0.01032	13.65259	0.02737	Yes
DRC	2008	15.89450	15.89269	0.00181	15.89210	0.00240	Yes
DRC	2009	11.15009	11.15050	0.00041	11.11337	0.03671	Yes
DRC	2010	7.27700	7.28721	0.01021	7.29891	0.02191	Yes
DRC	2011	7.94166	7.94891	0.00724	7.94971	0.00804	Yes
DRC	2012	10.55245	10.54657	0.00588	10.54146	0.01099	Yes

رمز الشركة ببورصة دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لأماما وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"Yes" تعني أن النموذج المعدل لعامل GDP يعطي نتائج أدق "No" تعني بأن النموذج الخماسي لأماما وفرنش يعطي نتائج أدق "No Difference" يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
DSI	2009	0.84547	0.84999	0.00452	0.84997	0.00450	No
DSI	2010	0.86063	0.86006	0.00057	0.86055	0.00008	No
DSI	2011	0.88138	0.88011	0.00127	0.88104	0.00034	No
DSI	2012	0.81523	0.81982	0.00458	0.81819	0.00296	No
DSI	2013	1.00753	1.00980	0.00227	1.00810	0.00057	No
DU	2006	5.78756	5.84636	0.05880	5.75305	0.03450	No
DU	2007	5.18247	5.38874	0.20627	5.44718	0.26471	Yes
DU	2008	4.76596	3.78142	0.98454	3.21882	1.54713	Yes
DU	2009	2.31316	2.10312	0.21004	2.42882	0.11566	No
DU	2010	2.45679	3.47993	1.02314	3.61376	1.15697	Yes
DU	2011	2.91798	3.89926	0.98128	3.56138	0.64340	No
DU	2012	3.16135	3.15592	0.00543	3.35339	0.19205	Yes
DU	2013	5.42583	4.35890	1.06694	4.63944	0.78640	No
EIB	2005	1.21603	1.18594	0.03009	1.18411	0.03191	Yes
EIB	2006	1.21603	1.23259	0.01657	1.23103	0.01500	No
EIB	2007	1.05325	1.07359	0.02034	1.08151	0.02826	Yes
EIB	2008	0.84260	0.84091	0.00169	0.82768	0.01492	Yes
EIB	2009	0.79473	0.80635	0.01163	0.77588	0.01884	Yes
EIB	2010	0.77558	0.73794	0.03764	0.74126	0.03431	No
EIB	2011	0.65110	0.66295	0.01185	0.68065	0.02955	Yes
EIB	2013	0.83303	0.83986	0.00684	0.85799	0.02496	Yes
EIBANK	2005	845.60929	845.57428	0.03500	845.57428	0.03500	No difference
EIBANK	2006	1,402.91159	1,402.89791	0.01369	1,402.89791	0.01369	No difference
EIBANK	2007	1,339.64260	1,339.64562	0.00301	1,339.64562	0.00301	No difference
EIBANK	2008	925.58333	925.59137	0.00803	925.59137	0.00803	No difference
EKTTITAB	2008	2.32433	2.31968	0.00465	2.31934	0.00499	Yes
EKTTITAB	2009	0.76839	0.76730	0.00109	0.76577	0.00263	Yes
EKTTITAB	2010	0.43463	0.43401	0.00062	0.43574	0.00112	Yes
EKTTITAB	2011	0.32866	0.32010	0.00857	0.31568	0.01298	Yes
EKTTITAB	2012	1.01367	0.99887	0.01480	0.99355	0.02012	Yes
EKTTITAB	2013	0.99947	1.01693	0.01745	1.02482	0.02535	Yes
EMAAR	2005	22.33369	17.35713	4.97655	17.27557	5.05812	Yes
EMAAR	2006	13.66831	14.72921	1.06090	14.75588	1.08757	Yes
EMAAR	2007	11.49000	9.19431	2.29569	9.40738	2.08262	No
EMAAR	2008	8.54489	8.82698	0.28209	8.66231	0.11742	No
EMAAR	2009	2.95868	5.30417	2.34550	5.15327	2.19460	No
EMAAR	2010	3.32253	(0.90033)	4.22286	(0.88456)	4.20708	No
EMAAR	2011	2.78553	2.69768	0.08785	2.75544	0.03008	No
EMAAR	2012	3.12943	5.61136	2.48193	5.58632	2.45689	No
EMAAR	2013	5.55510	10.97077	5.41568	11.07992	5.52483	Yes

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لفاما وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"Yes" تعني أن النموذج المعدل لعامل GDP يعطي نتائج أدق "No" تعني بأن النموذج الخماسي لفاما وفرنش يعطي نتائج أدق "No Difference" يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
EMIRATESNBD	2007	13.80396	13.80209	0.00187	13.78975	0.01421	Yes
EMIRATESNBD	2008	9.86464	9.89391	0.02927	9.29277	0.57187	Yes
EMIRATESNBD	2009	3.37838	3.34125	0.03712	2.61966	0.75872	Yes
EMIRATESNBD	2010	2.64350	2.65059	0.00709	3.28011	0.63661	Yes
EMIRATESNBD	2011	3.45977	3.48699	0.02722	5.19220	1.73244	Yes
EMIRATESNBD	2012	2.80388	2.81278	0.00890	2.40950	0.39438	Yes
EMIRATESNBD	2013	4.80346	4.78186	0.02159	4.16171	0.64175	Yes
ERC	2005	9.57500	9.58000	0.00500	9.57942	0.00442	No
ERC	2006	7.70405	7.70353	0.00051	7.69724	0.00680	Yes
ERC	2008	4.89602	4.89449	0.00153	4.89918	0.00317	Yes
ERC	2009	4.59839	4.60278	0.00439	4.59956	0.00117	No
GFH	2006	9.54987	9.48116	0.06871	8.93090	0.61896	Yes
GFH	2007	8.86166	8.66867	0.19299	10.00396	1.14230	Yes
GFH	2008	13.33319	12.71929	0.61390	10.67381	2.65937	Yes
GFH	2009	6.95337	6.86974	0.08362	1.72541	5.22795	Yes
GFH	2010	0.60067	1.06914	0.46846	1.18206	0.58139	Yes
GFH	2011	0.53935	3.21000	2.67065	5.03647	4.49712	Yes
GFH	2012	0.54522	(0.14012)	0.68533	0.20955	0.33566	No
GFH	2013	0.50891	(0.97996)	1.48887	3.12663	2.61772	Yes
GGICO	2005	61.02467	58.39296	2.63170	58.43660	2.58806	No
GGICO	2006	24.77691	23.38470	1.39221	23.32781	1.44910	Yes
GGICO	2007	7.56744	10.25823	2.69079	10.47606	2.90862	Yes
GGICO	2008	8.89597	6.90447	1.99151	6.49796	2.39802	Yes
GGICO	2009	1.88308	4.27592	2.39283	3.09674	1.21366	No
GGICO	2010	0.55806	(8.85465)	9.41271	(8.53572)	9.09378	No
GGICO	2011	0.25158	8.24915	7.99756	8.53242	8.28084	Yes
GGICO	2012	0.32475	(0.51846)	0.84321	(0.45128)	0.77603	No
GGICO	2013	0.50516	3.67488	3.16971	4.38613	3.88096	Yes
GLOBAL	2005	30.75969	28.87569	1.88399	28.91217	1.84751	No
GLOBAL	2006	16.28548	15.95674	0.32874	15.86393	0.42155	Yes
GLOBAL	2007	10.69607	12.24132	1.54524	12.68191	1.98584	Yes
GLOBAL	2008	12.26238	11.05920	1.20319	10.28698	1.97541	Yes
GLOBAL	2009	1.91101	3.23903	1.32802	1.04107	0.86994	No
GLOBAL	2010	0.71741	(3.90460)	4.62200	(3.36265)	4.08006	No
GLOBAL	2011	0.42968	5.77011	5.34043	6.35351	5.92383	Yes
GLOBAL	2012	0.42968	(0.35450)	0.78418	(0.23502)	0.66469	No
GLOBAL	2013	0.42968	1.04635	0.61667	2.38740	1.95772	Yes
GRAND	2006	7.71107	7.70998	0.00109	7.71058	0.00048	No
GRAND	2007	6.03635	6.04162	0.00526	6.04310	0.00674	Yes
GRAND	2008	2.82542	2.82858	0.00315	2.82879	0.00337	Yes
GRAND	2009	1.65887	1.66313	0.00426	1.66372	0.00486	Yes

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لفا م وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"Yes" تعني أن النموذج المعدل لعامل GDP يعطي نتائج أدق "No" تعني بأن النموذج الخماسي لفا م وفرنش يعطي نتائج أدق "No Difference" يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
GULFA	2008	2.13921	2.14000	0.00079	2.14000	0.00079	No difference
GULFA	2009	2.78712	2.78611	0.00101	2.78611	0.00101	No difference
GULFA	2011	0.87970	0.88331	0.00361	0.88331	0.00361	No difference
GULFNAV	2007	1.25607	1.25985	0.00378	1.33927	0.08320	Yes
GULFNAV	2008	1.35167	1.34484	0.00683	1.06192	0.28975	Yes
GULFNAV	2009	0.63913	0.65865	0.01952	0.67817	0.03904	Yes
GULFNAV	2010	0.50636	0.52072	0.01436	0.70850	0.20214	Yes
GULFNAV	2011	0.29587	0.30101	0.00514	0.44358	0.14771	Yes
GULFNAV	2012	0.26810	0.28420	0.01610	0.26791	0.00019	No
GULFNAV	2013	0.31087	0.29499	0.01588	0.14510	0.16577	Yes
HITSTELEC	2009	1.19688	1.20008	0.00321	1.20001	0.00313	No
HITSTELEC	2010	1.02022	1.01974	0.00047	1.01918	0.00104	Yes
HITSTELEC	2011	0.68126	0.68032	0.00095	0.68043	0.00083	No
HITSTELEC	2012	0.95989	0.95946	0.00043	0.95867	0.00122	Yes
HITSTELEC	2013	0.79010	0.79039	0.00029	0.79158	0.00148	Yes
IAIC	2005	5.82160	4.17587	1.64573	3.43382	2.38778	Yes
IAIC	2006	2.83420	3.80339	0.96919	3.86884	1.03464	Yes
IAIC	2007	3.62893	4.57448	0.94555	5.83214	2.20321	Yes
IAIC	2008	0.74685	1.00060	0.25375	(0.48410)	1.23095	Yes
IAIC	2009	7.83235	8.41055	0.57820	5.12493	2.70742	Yes
IAIC	2010	7.44935	6.48933	0.96002	6.35593	1.09342	Yes
IAIC	2011	0.66355	0.71100	0.04745	2.87641	2.21286	Yes
IAIC	2013	0.67775	0.48147	0.19628	2.64089	1.96314	Yes
IFA	2005	28.27019	26.48508	1.78511	26.62151	1.64868	No
IFA	2006	17.14324	17.17252	0.02928	16.92404	0.21920	Yes
IFA	2007	10.05934	11.39506	1.33573	11.99787	1.93853	Yes
IFA	2008	8.11481	7.30137	0.81344	6.17733	1.93748	Yes
IFA	2009	5.08433	6.17329	1.08896	3.10949	1.97484	Yes
IFA	2010	0.09767	(3.39533)	3.49300	(2.79429)	2.89196	No
IFA	2011	0.78524	4.70418	3.91895	5.59284	4.80760	Yes
IFA	2012	0.68812	0.10228	0.58584	0.27893	0.40920	No
IFA	2013	0.84858	1.14897	0.30039	3.17878	2.33019	Yes
IIG	2007	4.97900	4.98000	0.00100	4.98000	0.00100	Yes
IIG	2008	4.13640	4.14150	0.00510	4.14158	0.00518	Yes
IIG	2009	3.83000	3.82859	0.00141	3.82851	0.00149	Yes
KFIC	2008	3.61744	3.62000	0.00257	3.62000	0.00257	No difference
KFIC	2009	3.99626	4.01333	0.01707	4.01333	0.01707	No difference

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لفا م وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"Yes" تعني أن النموذج المعدل لعامل GDP يعطي نتائج أدق "No" تعني بأن النموذج الخماسي لفا م وفرنش يعطي نتائج أدق "No Difference" يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
MASQ	2005	228.45080	204.30196	24.14884	205.42800	23.02280	No
MASQ	2006	270.10277	272.86337	2.76060	267.23688	2.86589	Yes
MASQ	2007	208.09826	227.65003	19.55177	243.68850	35.59023	Yes
MASQ	2008	274.65888	271.62895	3.02993	238.33766	36.32121	Yes
MASQ	2009	129.58022	144.46319	14.88297	64.32965	65.25057	Yes
MASQ	2010	129.58022	81.36178	48.21843	98.47361	31.10661	No
MASQ	2011	48.59313	68.33746	19.74433	109.82060	61.22747	Yes
MASQ	2013	34.12530	52.56728	18.44198	97.38112	63.25582	Yes
MAZAYA	2006	7.18908	6.70853	0.48055	6.47907	0.71002	Yes
MAZAYA	2007	7.76692	6.19460	1.57232	7.81699	0.05007	No
MAZAYA	2008	10.44234	11.31527	0.87293	9.22155	1.22078	Yes
MAZAYA	2009	3.81298	4.05650	0.24352	3.11578	0.69720	Yes
MAZAYA	2010	3.81298	2.76311	1.04987	2.00629	1.80669	Yes
MAZAYA	2011	1.20645	2.61423	1.40778	4.86985	3.66340	Yes
MAZAYA	2012	0.91840	0.79532	0.12308	0.25028	0.66813	Yes
MAZAYA	2013	1.18491	1.86539	0.68048	2.56408	1.37917	Yes
NBD	2005	198.72514	198.73579	0.01065	198.73579	0.01065	No difference
NBD	2006	68.16522	68.18491	0.01968	68.18491	0.01968	No difference
NBD	2007	8.85209	8.86435	0.01226	8.86435	0.01226	No difference
NCC	2005	85.21750	85.19086	0.02664	65.50003	19.71747	Yes
NCC	2006	29.08406	28.56806	0.51601	32.00475	2.92068	Yes
NCC	2007	10.31228	10.39993	0.08765	18.26027	7.94799	Yes
NCC	2008	9.38669	6.80414	2.58255	8.08339	1.30330	No
NCC	2009	3.61057	4.84425	1.23367	(14.54795)	18.15852	Yes
NCC	2010	3.43104	0.32711	3.10394	0.70174	2.72931	No
NCC	2011	2.37025	6.28673	3.91648	6.93552	4.56527	Yes
NCC	2013	2.54615	3.57709	1.03094	29.04099	26.49484	Yes
NGI	2005	92.18730	92.19241	0.00510	92.19291	0.00560	Yes
NGI	2006	27.91896	27.92190	0.00294	27.92109	0.00213	No
NGI	2007	27.91896	27.91542	0.00353	27.91493	0.00403	Yes
NGI	2008	9.36174	9.36182	0.00008	9.36214	0.00040	Yes
NGI	2009	8.96220	8.96500	0.00280	8.96461	0.00241	No
NGI	2013	4.89857	4.89806	0.00051	4.89781	0.00076	Yes
NIND	2006	13.74013	13.73937	0.00076	13.91662	0.17650	Yes
NIND	2007	14.32526	14.33124	0.00598	12.54919	1.77608	Yes
NIND	2008	18.28825	18.29297	0.00472	16.83175	1.45650	Yes
NIND	2013	4.81623	4.81797	0.00175	4.84019	0.02397	Yes

رمز الشركة بسوق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد المعدل بحسب GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لفاما وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"Yes" تعني أن النموذج المعدل لعامل GDP يعطي نتائج أدق "No" تعني بأن النموذج الخماسي لفاما وفرنش يعطي نتائج أدق "No Difference" يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
NRE	2006	9.19200	9.19036	0.00164	9.19036	0.00164	No difference
NRE	2007	7.03188	7.03083	0.00105	7.03083	0.00105	No difference
NRE	2008	5.98438	5.97950	0.00487	5.97950	0.00487	No difference
OIC	2005	113.87069	113.86801	0.00268	112.60390	1.26679	Yes
OIC	2006	25.67297	25.66554	0.00743	24.97349	0.69948	Yes
OIC	2007	10.14152	10.13690	0.00462	10.55265	0.41113	Yes
OIC	2008	9.94204	9.94108	0.00096	11.47969	1.53764	Yes
OIC	2009	10.38888	10.39734	0.00847	17.58028	7.19140	Yes
OIC	2010	5.67415	5.66036	0.01378	(1.57225)	7.24639	Yes
OIC	2013	1.39604	1.40092	0.00488	1.45408	0.05804	Yes
SALAM	2006	18.04090	18.04000	0.00090	18.04000	0.00090	No difference
SALAM	2007	15.38224	15.38130	0.00093	15.38130	0.00093	No difference
SALAM	2008	17.01739	17.02076	0.00337	17.02076	0.00337	No difference
SALAM_BAH	2008	1.96000	1.95976	0.00024	1.95956	0.00044	Yes
SALAM_BAH	2009	0.97266	0.97331	0.00065	0.97474	0.00208	Yes
SALAM_BAH	2010	0.74525	0.75699	0.01174	0.76021	0.01496	Yes
SALAM_BAH	2011	0.46319	0.44947	0.01372	0.44460	0.01859	Yes
SALAM_BAH	2012	0.42345	0.41203	0.01143	0.40822	0.01524	Yes
SALAM_BAH	2013	0.89853	0.89680	0.00174	0.89529	0.00324	Yes
SHUAA	2005	11.28813	10.57432	0.71381	10.57085	0.71728	Yes
SHUAA	2006	5.51041	5.42394	0.08647	5.39648	0.11394	Yes
SHUAA	2007	4.99097	5.57252	0.58155	5.76361	0.77264	Yes
SHUAA	2008	5.40269	5.01235	0.39035	4.70294	0.69975	Yes
SHUAA	2009	1.45221	1.93865	0.48644	1.05018	0.40203	No
SHUAA	2010	1.15299	(0.54049)	1.69347	(0.33519)	1.48818	No
SHUAA	2011	0.88696	2.64916	1.76219	2.87634	1.98937	Yes
SHUAA	2012	0.65365	0.40637	0.24728	0.45816	0.19550	No
SHUAA	2013	0.72004	1.01096	0.29092	1.56403	0.84399	Yes
TABREED	2005	23.09969	20.37485	2.72484	18.16166	4.93803	Yes
TABREED	2006	3.22518	2.27800	0.94718	0.86381	2.36137	Yes
TABREED	2007	2.45519	2.06501	0.39018	4.45536	2.00017	Yes
TABREED	2008	1.98282	6.32025	4.33743	3.94402	1.96120	No
TABREED	2009	0.74286	(1.63212)	2.37498	1.79207	1.04921	No
TABREED	2010	0.52455	3.87632	3.35177	5.81259	5.28804	Yes
TABREED	2011	0.90827	(0.04323)	0.95150	(3.94822)	4.85648	Yes
TABREED	2012	1.13623	3.83676	2.70053	5.28035	4.14412	Yes
TABREED	2013	1.73308	(1.26039)	2.99347	(0.55726)	2.29034	No

رمز الشركة ببورق دبي	السنة	العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب النموذج المعدل لعامل GDP	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	العوائد بحسب النموذج الخماسي لافاما وفرنش	الفرق بين نتائج النموذج والعوائد الحقيقية	"Yes" تعني أن النموذج المعدل لعامل GDP يعطي نتائج أدق "No" تعني بأن النموذج الخماسي لافاما وفرنش يعطي نتائج أدق "No Difference" يعني عدم وجود أية فروق جوهرية بين نتائج كلا النموذجين
TAKAFUL-EM	2008	2.59004	2.58977	0.00027	2.58937	0.00067	Yes
TAKAFUL-EM	2009	1.34688	1.35036	0.00348	1.35048	0.00360	Yes
TAKAFUL-EM	2010	0.74805	0.74308	0.00496	0.73565	0.01239	Yes
TAKAFUL-EM	2011	0.62565	0.62306	0.00259	0.61589	0.00975	Yes
TAKAFUL-EM	2012	0.59858	0.60000	0.00141	0.59987	0.00129	No
TAKAFUL-EM	2013	0.65716	0.66455	0.00739	0.66938	0.01222	Yes
TAMWEEL	2006	3.86990	3.79826	0.07163	3.58128	0.28862	Yes
TAMWEEL	2007	4.40450	4.34319	0.06131	4.98744	0.58294	Yes
TAMWEEL	2008	5.26066	4.99912	0.26154	4.03752	1.22314	Yes
TAMWEEL	2009	5.26066	5.25100	0.00967	2.67964	2.58103	Yes
TAMWEEL	2010	5.26066	5.32270	0.06204	5.51337	0.25270	Yes
TAMWEEL	2011	0.74541	1.89191	1.14650	2.60412	1.85870	Yes
TAMWEEL	2012	1.14517	0.87782	0.26735	1.07836	0.06681	No
TAMWEEL	2013	1.11948	0.60019	0.51929	2.59808	1.47860	Yes
UFC	2008	5.72585	5.73000	0.00415	5.73000	0.00415	No difference
UFC	2011	4.42974	4.43443	0.00469	4.43443	0.00469	No difference
UPP	2005	11.72698	8.30721	3.41978	10.45870	1.26828	No
UPP	2006	3.69595	4.58731	0.89136	3.74794	0.05199	No
UPP	2007	3.34247	2.15353	1.18894	2.29927	1.04320	No
UPP	2008	3.60818	3.78611	0.17793	2.88586	0.72232	Yes
UPP	2009	0.80669	2.26590	1.45920	2.17107	1.36437	No
UPP	2010	0.40008	(2.00032)	2.40040	(2.22994)	2.63002	Yes
UPP	2011	0.32667	(0.38558)	0.71225	2.06516	1.73849	Yes
UPP	2012	0.38619	2.12838	1.74219	1.07878	0.69259	No
UPP	2013	0.61049	4.07823	3.46774	2.44480	1.83431	No

(13) الملحق الثالث عشر: مقارنة نتائج النماذج كافة من الدراسة التطبيقية على المستويات الثلاث:

رمز الشركة بحسب سوق دبي المالي	المنته	العوائد بحسب نموذج فلما وفرش الحسابي GDP المعدل لاملح وعلى المستوى السوقي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فلما وفرش الحسابي وعلى المستوى السوقي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فلما وفرش الحسابي وعلى المستوى السوقي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فلما وفرش الحسابي وعلى المستوى السوقي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فلما وفرش الحسابي وعلى المستوى السوقي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فلما وفرش الحسابي وعلى المستوى السوقي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فلما وفرش الحسابي وعلى المستوى السوقي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فلما وفرش الحسابي وعلى المستوى السوقي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق
ACICO	2006	5.79151	0.00137	5.79081	0.00207												
ACICO	2007	6.13208	0.05718	6.21268	0.13777												
ACICO	2008	6.73477	0.17664	6.47371	0.43770												
ACICO	2009	5.18226	0.02543	5.46654	0.30971												
AGLTY	2006	25.14580	0.01578	25.18010	0.05008												
AGLTY	2007	21.06675	0.02798	21.82740	0.73367												
AGLTY	2008	17.06023	0.00077	15.52508	1.53438												
AGLTY	2013	3.85572	3.85572	6.77243	6.77243												
AIRARABIA	2007	1.46970	0.00964	1.48894	0.00960												
AIRARABIA	2008	1.57563	0.02128	1.55416	0.00018												
AIRARABIA	2009	0.94925	0.00506	0.94152	0.01279												
AIRARABIA	2010	0.82425	0.00670	0.82658	0.00437												
AIRARABIA	2011	0.63805	0.01696	0.64307	0.01194												
AIRARABIA	2012	0.69347	0.04883	0.65866	0.01403												
AIRARABIA	2013	1.10448	0.03303	1.12709	0.01042												
AJMANBANK	2008																
AJMANBANK	2009	0.97989	0.00075	0.97980	0.00084												
AJMANBANK	2010	0.76373	0.00969	0.78395	0.01053												
AJMANBANK	2011	0.77222	0.00088	0.76363	0.00947												
AJMANBANK	2012	0.86221	0.00432	0.88798	0.02144												
AJMANBANK	2013	1.87088	0.00216	1.87026	0.00154												
ALFIRDOS	2007	2.35696	0.00328	2.37417	0.01394												
ALFIRDOS	2008	1.91931	0.00128	1.85655	0.06403												
ALFIRDOS	2009																
ALFIRDOS	2010	0.75088	0.00403	0.78198	0.03513												
ALFIRDOS	2011	0.55267	0.00115	0.62003	0.06851												
ALFIRDOS	2012																
ALFIRDOS	2013																

رمز الشركة بحسب سوق بني المالي	السنة	العوائد بحسب نموذج قانا وفرش الحسابي المعدل أعمال GDP وعلى المستوى السوقي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قانا وفرش الحسابي وعلى المستوى السوقي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قانا وفرش الحسابي المعدل أعمال GDP وعلى المستوى القطاعي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قانا وفرش الحسابي وعلى المستوى القطاعي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قانا وفرش الحسابي المعدل أعمال GDP وعلى المستوى القطاعي المعدل	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قانا وفرش الحسابي وعلى المستوى القطاعي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق
ALMADINA	2007	9.69267	0.04585	9.67193	0.02512	7.81774	0.00743	7.82650	0.00133	9.48778	0.15903	9.50705	0.13976
ALMADINA	2008	7.82372	0.00145	7.84240	0.01723	7.81774	0.00743	7.82650	0.00133	7.44469	0.38048	7.42218	0.40299
ALMADINA	2009	2.32536	0.02496	2.17176	0.12864	2.29643	0.00396	2.29907	0.00133	2.22300	0.07739	2.12859	0.17180
ALMADINA	2010	0.61138	0.01877	0.87142	0.27881	0.58399	0.00862	0.58894	0.00367	1.01529	0.42268	1.07162	0.47900
ALMADINA	2011	0.47205	0.01787	0.49644	0.04227	0.43499	0.01918	0.44643	0.00774	2.20852	1.75435	2.24450	1.79033
ALMADINA	2012	0.81783	0.00762	0.42310	0.38710	0.80396	0.00624	0.80860	0.00160	0.34501	0.46519	0.35475	0.45545
ALMADINA	2013	0.67455	0.01345	0.91003	0.24893	0.67708	0.01598	0.66439	0.00329	(0.42029)	1.08139	(0.40799)	1.06909
ALSALAMSUDAN	2008	3.56824	0.01181	3.56745	0.01102					3.55976	0.00333	3.55935	0.00292
ALSALAMSUDAN	2009	2.08293	0.00436	2.08264	0.00407	2.07801	0.00056	2.07944	0.00087	2.07829	0.00028	2.07590	0.00267
ALSALAMSUDAN	2010	1.81668	0.00656	1.81692	0.00632	1.82071	0.00253	1.82071	0.00253	1.81892	0.00432	1.81745	0.00579
ALSALAMSUDAN	2011	1.43428	0.00441	1.43397	0.00411	1.43016	0.00029	1.43016	0.00030	1.42902	0.00085	1.42786	0.00200
ALSALAMSUDAN	2012	1.56272	0.00678	1.56243	0.00649	1.55985	0.00391	1.55985	0.00391	1.55771	0.00178	1.55473	0.00121
ALSALAMSUDAN	2013	1.40143	0.00210	1.40131	0.00222	1.39984	0.00370	1.39984	0.00370	1.39986	0.00367	1.39970	0.00383
AMAN	2005	76.81093	0.47129	74.72451	2.55771	78.08070	0.79848	77.82180	0.53958	74.96750	2.31472	74.95314	2.32907
AMAN	2006	61.54815	0.07097	62.37978	0.76066	58.77469	2.84442	58.82955	2.78957	59.10533	2.51378	59.11788	2.50123
AMAN	2007	19.23744	1.49643	16.54754	4.18633	21.72278	0.98892	21.60693	0.87306	23.57328	2.83942	23.54034	2.80648
AMAN	2008	9.08261	4.08222	10.67866	2.48616	12.87796	0.28687	13.60810	0.44327	10.24193	2.92290	10.31301	2.85182
AMAN	2009	3.63288	2.58681	(5.71276)	6.75882	0.90879	0.13728	3.19440	2.14833	3.77936	2.73329	3.98654	2.94047
AMAN	2010	(3.86251)	4.61168	(3.14136)	3.89053	(3.63834)	4.38750	(3.85091)	4.60008	(10.84059)	11.58976	(10.90425)	11.65341
AMAN	2011	7.86033	7.28216	12.30260	11.72443	8.60408	8.02591	8.10715	7.52898	11.61253	11.03436	11.56361	10.98543
AMAN	2012	(1.80063)	2.68369	2.44217	1.55911	0.98145	0.09839	0.81937	0.06368	(0.36137)	1.24442	(0.37239)	1.25544
AMAN	2013	4.58770	3.57299	6.86176	5.84705	(1.20828)	2.22299	(3.03128)	4.04599	4.98518	3.97047	4.86522	3.85051
AMMLAK	2005	9.01236	0.00548	8.99856	0.00832	9.01051	0.00363	9.01051	0.00363	9.01323	0.00635	9.01302	0.00613
AMMLAK	2006	6.96466	0.00284	6.97370	0.01188	6.95991	0.00192	6.95991	0.00192	6.95614	0.00569	6.95566	0.00616
AMMLAK	2007	3.61220	0.00236	3.66973	0.05516	3.61008	0.00448	3.61008	0.00448	3.61359	0.00098	3.61397	0.00059
AMMLAK	2008	3.43014	0.00091	3.41087	0.02017	3.58027	0.14923	3.58027	0.14923	3.43204	0.00100	3.43240	0.00135
AMMLAK	2009					3.43015	3.43015	3.43015	3.43015				

رمز الشركة بحسب سوق دبي المالي	السنة	العوائد بحسب نموذج قانا وفرش الحساب المعدل لعمل GDP وعلى المستوى القومي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قانا وفرش الحساب وعلى المستوى القومي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قانا وفرش الحساب المعدل عمل GDP وعلى المستوى القطاعي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قانا وفرش الحساب وعلى المستوى القطاعي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قانا وفرش الحساب المعدل عمل GDP وعلى المستوى القطاعي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قانا وفرش الحساب وعلى المستوى القطاعي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق
AOIC	2006	211.53239	0.02064	211.34304	0.16871	158.66283	0.00508	158.23319	0.42456	211.48704	0.02471	209.32949	2.18226
AOIC	2007	158.93149	0.27374	159.69968	1.04193	126.92455	0.00792	126.37532	0.54131	158.65631	0.00144	160.43810	1.78035
AOIC	2008	125.96934	0.94729	118.82037	8.09626	105.76102	0.00514	105.15758	0.59829	126.93352	0.01690	118.60588	8.31074
AOIC	2009	105.88240	0.12653	114.91946	9.16358	105.76102	0.00514	105.15758	0.59829	105.76740	0.01152	95.26752	10.48835
AOIC	2010	106.00036	0.24448	93.81096	11.94492	111.91999	6.16411	107.46196	1.70609	105.77132	0.01545	107.08692	1.33105
AOIC	2011	85.57224	0.97712	92.32900	7.73388	84.59570	0.00058	87.72277	3.12764	84.56588	0.00924	106.14559	21.55046
AOIC	2012	76.32718	2.04420	80.77436	2.40298	81.84786	3.47648	80.01554	1.64417	78.37913	0.00775	74.70651	3.66487
AOIC	2013					78.37222	78.37222	76.99107	76.99107				
ARIG	2005	4.58453	0.03860	4.51852	0.10461	4.61068	0.01245	4.68995	0.06682	4.24908	0.37405	4.24690	0.37623
ARIG	2006	3.26983	0.01593	3.31940	0.06549	3.41556	0.16166	3.31046	0.05655	3.28060	0.02670	3.24466	0.00924
ARIG	2007	3.24701	0.20535	3.42741	0.38575	3.03212	0.00954	3.08942	0.04776	3.34638	0.30472	3.48618	0.44452
ARIG	2008	2.48987	0.51589	2.39520	0.61055	3.00899	0.00324	2.97047	0.03528	2.95657	0.04919	2.68026	0.32549
ARIG	2009	2.11516	0.22570	1.75087	1.13859	1.89280	0.00333	1.73078	0.15868	2.12537	0.23590	1.45163	0.43784
ARIG	2010	1.26335	0.47770	1.32781	0.41324	1.76022	0.01916	1.64542	0.09564	0.96326	0.77779	1.11471	0.62634
ARIG	2011	1.55433	0.43725	1.58245	0.46537	1.08174	0.03535	1.38359	0.26651	1.44349	0.32640	1.78500	0.66792
ARIG	2012	1.10344	1.10344	1.23005	1.23005	1.05362	1.05362	0.57733	0.57733				
ARIG	2013	1.13066	0.16550	1.20618	0.24102	0.98829	0.02313	1.93822	0.97306	1.27583	0.31067	1.62987	0.66471
ARMX	2005									4.47055	0.42068	4.30662	0.58460
ARMX	2006	3.44033	0.00268	3.44061	0.00240	3.39683	0.04618	3.35295	0.09006	3.33826	0.10475	3.22377	0.21924
ARMX	2008	2.09241	0.34043	2.09205	0.34080	2.40326	0.02959	2.39857	0.03428	2.48670	0.05385	2.68098	0.24813
ARMX	2010	1.72795	0.36419	1.72822	0.36391	2.06043	0.03171	2.12490	0.03277	2.85950	0.76736	2.20679	0.11465
ARMX	2011	1.73568	0.43906	1.73471	0.43809	1.26691	0.02970	1.65786	0.36125	0.96129	0.33532	1.12893	0.16768
ARMX	2010					1.74460	0.01551	1.47270	0.25638	2.12581	0.39672	2.75326	1.02418
ARMX	2011					2.10939	2.10939	1.94323	1.94323				
ARMX	2012	1.76728	0.00409	1.76786	0.00352	1.95193	0.18056	2.10089	0.32952	1.97080	0.19942	2.21227	0.44090
ARMX	2013	2.39608	0.00405	2.39690	0.00323	1.95539	0.44474	1.83862	0.56152	1.83923	0.56091	1.53665	0.86328
ARTC	2006	4.95367	0.83761	4.98459	0.80669					6.43482	0.64354	4.88173	0.90955
ARTC	2007	6.49525	1.56333	7.38246	2.45053	4.95573	0.02381	4.84899	0.08294	4.57384	0.35808	4.99751	0.06558
ARTC	2008	10.10547	4.08199	8.57305	2.54958	6.01555	0.00792	7.60324	1.57976	5.88679	0.13668	7.90366	1.88018
ARTC	2009	2.51793	8.78137	3.79448	7.50481	11.29306	0.00624	9.87331	1.42599	11.10594	0.19336	8.45905	2.84024
ARTC	2010	2.21285	0.15856	0.28314	2.08827	2.32998	0.04142	1.57061	0.80080	2.33028	0.04113	1.90113	0.47027
ARTC	2011	2.45035	0.46673	3.14018	1.15666	2.16257	0.17895	2.67966	0.69604	1.73627	0.24735	0.38159	1.60203
ARTC	2012	0.32069	1.05173	1.24035	0.13207	1.40110	0.02868	0.60185	0.77056	2.40352	1.03110	3.70866	2.33624
ARTC	2013	3.93093	1.29462	3.54924	0.91293	2.81224	0.17592	3.12121	0.48490	2.27377	0.36254	2.57932	0.05699
ARTC	2013					2.06690	0.27658	2.67029	0.32681	1.99374	0.34974	3.92663	1.58315

رمز الشركة، بصفتها سوق دبي المالي	السنة	العوائد بحسب نموذج فلما وفرشيش الخماسي المعدل المعامل وعلى GDP والمستوى السوقي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فلما وفرشيش الخماسي المعدل المعامل والمستوى السوقي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فلما وفرشيش الخماسي المعدل المعامل والمستوى السوقي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فلما وفرشيش الخماسي المعدل المعامل والمستوى السوقي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فلما وفرشيش الخماسي المعدل المعامل والمستوى السوقي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق		
ASCANA	2005	76.44831	0.02784	76.44831	0.02784	24.51977	0.00964	24.51977	0.00964	76.41846	0.00201	76.41846	0.00201
ASCANA	2006	24.55435	0.02494	24.55435	0.02494	24.51977	0.00964	24.51977	0.00964	24.52700	0.00241	24.52700	0.00241
ASCANA	2007	3.62040	0.01385	3.62040	0.01385	3.62076	0.01349	3.62076	0.01349	3.63080	0.00345	3.63080	0.00345
ASCANA	2008	2.69844	0.02086	2.69844	0.02086	2.72517	0.00587	2.72517	0.00587	2.71953	0.00023	2.71953	0.00023
CBD	2005	103.32008	0.02209	102.85797	0.48421	102.14931	1.19287	99.71641	3.62577	99.23334	4.10883	99.21699	4.12519
CBD	2006	9.56310	0.01921	10.04383	0.49995	7.41731	2.12657	6.74343	2.80045	7.49780	2.04609	7.47958	2.06430
CBD	2007	8.25942	0.20126	10.53991	2.48175	9.07496	1.01680	8.02686	0.03130	12.43357	4.37541	12.74206	4.68390
CBD	2008	3.51269	0.13511	(0.69081)	4.06839	(32.16314)	41.38705	11.79087	2.56695	6.73981	2.48411	6.25317	2.97075
CBD	2010	2.75015	0.56121	5.06344	1.75208	(5.23919)	1.80785	16.85004	13.47246	7.17617	3.79859	5.72565	2.34807
CBD	2011	2.34816	0.27379	0.74622	1.87574	2.12936	0.49259	(8.01633)	11.32768	(11.70167)	15.01303	(11.31861)	14.62996
CBD	2012	3.47792	1.20545	4.36139	2.08892	7.31729	5.04482	4.46636	1.84440	12.40441	9.78245	12.72732	10.10537
CBD	2013	2.75259	0.71277	3.06269	0.40266	8.08517	4.61982	(0.38452)	3.87414	1.64942	0.62305	1.73756	0.53491
DARTAKAFUL	2008	2.70490	0.00858	5.66318	2.96686				3.84987	9.77858	6.31323	10.64776	7.18241
DARTAKAFUL	2009	1.74406	0.00380	5.05978	3.31952	1.73979	0.00046	1.73979	0.00046	1.73712	0.00314	1.73173	0.00853
DARTAKAFUL	2010	1.05726	0.00436	6.32925	5.26762	1.10977	0.04814	1.10977	0.04814	1.05776	0.00387	1.05363	0.00800
DARTAKAFUL	2011	0.57580	0.00213	5.68504	5.10710	0.71047	0.00440	0.71047	0.00440	0.71285	0.00678	0.71807	0.01200
DARTAKAFUL	2012	0.60764	0.00396	4.23042	3.61882	0.58073	0.00280	0.58073	0.00280	0.58136	0.00343	0.58370	0.00577
DEVAAR	2007	2.36490	0.01424	2.37124	0.02057	0.60930	0.00230	0.60930	0.00230	0.61353	0.00193	0.61988	0.00828
DEVAAR	2008	1.66874	0.08428	1.70854	0.04448	1.74898	0.00404	1.74928	0.00374	1.75329	0.00026	1.78217	0.02915
DEVAAR	2009	0.65170	0.01177	0.63372	0.00621	0.63885	0.00108	0.63948	0.00045	0.64102	0.00109	0.64586	0.00593
DEVAAR	2010	0.36390	0.01377	0.38474	0.03462	0.35156	0.00143	0.35100	0.00087	0.34664	0.00348	0.35391	0.00379
DEVAAR	2011	0.33781	0.08702	0.29504	0.04425	0.25154	0.00076	0.25195	0.00117	0.24824	0.00255	0.22965	0.02114
DEVAAR	2012	0.16463	0.16562	0.20134	0.12891	0.33060	0.00035	0.33128	0.00103	0.32798	0.00227	0.33064	0.00039
DEVAAR	2013	0.61590	0.11824	0.58218	0.08452	0.50139	0.00373	0.50157	0.00391	0.49962	0.00196	0.49612	0.00154
DFM	2007	3.70678	0.03285	3.71904	0.04511					3.67058	0.00334	3.74193	0.06800
DFM	2008	4.02075	0.01192	4.03598	0.00331	4.03031	0.00236	4.03000	0.00267	4.02958	0.00309	3.75793	0.27474
DFM	2009	1.58416	0.08251	1.59543	0.07123	1.59760	0.06907	1.59938	0.06728	1.67716	0.01049	1.09404	0.57263
DFM	2010	1.52853	0.00451	1.48756	0.03646	1.52196	0.00206	1.52062	0.00340	1.53652	0.01250	1.81574	0.29172
DFM	2011	1.08575	0.02383	1.04675	0.06283	1.10891	0.00067	1.10982	0.00024	1.11171	0.00213	1.62903	0.51945
DFM	2012	0.93339	0.02124	1.03178	0.07715	0.95331	0.00132	0.95090	0.00373	0.95118	0.00344	0.87187	0.08276
DFM	2013	1.68831	0.00949	1.62320	0.05562	1.68295	0.00413	1.68071	0.00189	1.68489	0.00608	1.73199	0.05317

رمز الشركة بحسب سوق دبي المالي	السنة	العوائد بحسب نموذج قائم وفرش الخصمي المعدل GDP وعلى المستوى السوقي	الفرق عن الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قائم وفرش الخصمي و على المستوى السوقي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قائم وفرش الخصمي و على المستوى القطاعي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قائم وفرش الخصمي و على المستوى القطاعي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قائم وفرش الخصمي المعدل و على المستوى القطاعي المعدل	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قائم وفرش الخصمي وعلى المستوى القطاعي المعدل	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق
DIB	2005	90.18649	0.00196	89.93023	0.25430	89.48785	0.69668	83.29241	6.89212	86.30249	3.88204	90.18453	
DIB	2006	12.49923	0.01849	12.75179	0.23407	10.92076	1.59696	12.20201	0.31570	10.86644	1.65127	12.51772	
DIB	2007	8.92774	0.00813	10.18770	1.25183	10.18557	1.24970	6.95244	1.98343	4.78627	3.94040	8.93587	
DIB	2008					7.17494	0.10141	10.68873	3.61520	4.76640	2.30714	7.07353	
DIB	2009	2.36771	0.00269	0.73416	1.63087	3.54712	1.18210	23.06539	20.70036	5.77751	3.41249	2.36503	
DIB	2010					(4.23886)	6.33579	(6.25760)	8.35453	(11.10107)	13.19799	2.09693	
DIB	2011	2.00058	0.01935	0.92732	1.05391	1.54081	0.44042	(0.35549)	2.33672	11.29479	9.31356	1.98123	
DIB	2012	1.91910	0.00410	4.41882	2.50382	5.69857	3.78357	4.20507	2.29007	1.18123	0.73377	1.91500	
DIB	2013	3.25090	0.02013	2.21316	1.01760	6.49705	3.26628	(2.97628)	6.20704	8.32678	5.09602	3.23076	
DIC	2005	14.38094	0.04380	14.25347	0.17127	14.11619	0.30855	14.00635	0.41839	13.91865	0.50609	13.91921	
DIC	2006	5.88026	0.02276	5.97229	0.11479	6.43092	0.57342	6.46819	0.61068	5.62589	0.23162	0.50552	
DIC	2007	4.71572	0.20350	5.02122	0.50900	4.09568	0.41653	4.04092	0.47130	4.96260	0.45038	5.62427	
DIC	2008	2.86616	0.54254	2.69414	0.71456	3.23357	0.17513	3.47048	0.06178	2.93853	0.47017	4.97360	
DIC	2009	1.40566	0.22316	0.71637	0.46613	1.08121	0.10129	1.85733	0.67483	1.59816	0.41566	1.54336	
DIC	2010	0.16574	0.67471	0.27304	0.56741	2.19272	1.35227	2.14352	1.30307	(0.72713)	1.56758	(0.71262)	
DIC	2011	1.20603	0.47761	1.29752	0.56911	0.26402	0.46440	0.06439	0.66403	2.71504	1.98662	2.72780	
DIC	2012	0.99302	0.23875	1.22813	0.47386	0.13315	0.62112	0.07647	0.67780	0.44903	0.30524	0.45224	
DIC	2013	1.60261	0.05186	1.76199	0.21124	1.65023	0.09948	1.07012	0.48063	1.77488	0.22413	1.80792	
DIN	2005	73.28907	0.03074	73.23747	0.02085	73.26760	0.00928	73.26102	0.00270	69.94228	3.31604	70.58286	
DIN	2006					58.79913	0.00007	58.79973	0.00052	55.88078	2.91842	55.20549	
DIN	2007	43.98691	0.01372	44.55163	0.57845	43.97649	0.00330	43.96920	0.00398	47.84865	3.87546	50.28018	
DIN	2008	28.06830	0.00557	26.36784	1.69489	28.07458	0.01185	28.05906	0.00366	24.60714	3.45559	19.96186	
DIN	2009	28.05360	0.00913	29.93665	1.87392	28.06845	0.00572			31.66985	3.60712	17.95154	
DIN	2010	18.53285	0.00523	15.85862	2.66900	18.52433	0.00329			3.51037	15.01726	7.41170	
DIN	2011	1.62648	0.01070	2.80605	1.19027	1.61378	0.00200			14.79999	13.18421	17.77845	
DNIR	2005	58.30954	0.08200	57.86198	0.52956	58.38587	0.00567	57.18041	1.21113	58.38222	0.00933	57.25574	
DNIR	2006	4.70579	0.08505	5.20227	0.58153	4.60924	0.01150	4.30468	0.31605	4.62514	0.00441	4.25418	
DNIR	2007	4.14690	0.80363	6.89152	3.54825	3.34520	0.00193	2.96225	0.38102	3.33167	0.01160	3.75104	
DNIR	2008	2.21492	1.43395	1.10837	2.54050	3.65878	0.00991	5.20370	1.55482	3.64359	0.00528	4.79451	
DNIR	2009	2.78143	0.56177	(0.52344)	2.74309	2.21778	0.00188	8.41214	6.19248	2.23123	0.01157	7.50980	
DNIR	2010	0.41212	1.30877	1.61058	0.11031	1.72352	0.00263	(0.17807)	1.89896	1.73019	0.00930	(3.62175)	
DNIR	2011							(9.88196)	9.88196				
DNIR	2012							(8.18059)	8.18059				
DNIR	2013	1.37545	1.37545	1.83447	1.83447	1.16865	1.16865	(2.77594)	2.77594				

رمز الشركة بحسب سوق دبي المالي	السنة	العوائد بحسب نموذج فلما وفرش الحسابي المعدل لعام GDP وعلى المستوى السوقي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فلما وفرش الحسابي وعلى المستوى السوقي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فلما وفرش الحسابي المعدل لعام GDP وعلى المستوى القطاعي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فلما وفرش الحسابي المعدل لعام GDP وعلى المستوى القطاعي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فلما وفرش الحسابي المعدل لعام GDP وعلى المستوى القطاعي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فلما وفرش الحسابي المعدل لعام GDP وعلى المستوى القطاعي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق
DRC	2007	13.89211	0.26689	13.81133	0.18660					13.63555	0.01032	13.65259	0.02737
DRC	2008	15.72686	0.16764	15.28002	0.61448			15.89269	0.00181	15.89210	0.00240		0.00240
DRC	2009	11.14450	0.00558	11.03322	0.11687	11.14970	0.00038	11.15050	0.00041	11.15050	0.00041	11.11337	0.03671
DRC	2010	7.23844	0.03856	7.78952	0.51252	7.59685	0.31985	7.59703	0.32003	7.28721	0.01021	7.29891	0.02191
DRC	2011	7.94037	0.00130	8.62263	0.68096	7.93967	0.00199	7.93964	0.00202	7.94891	0.00724	7.94971	0.00804
DRC	2012	10.65261	0.10016	8.67198	1.88046	11.01967	0.46722	11.01969	0.46724	10.54657	0.00588	10.54146	0.01099
DRC	2013	10.67058	10.67058	11.80133	11.80133								
DSI	2009									0.84999	0.00452	0.84997	0.00450
DSI	2010	0.86060	0.00003	0.86060	0.00003	0.85981	0.00082	0.96685	0.10622	0.86006	0.00057	0.86055	0.00008
DSI	2011	0.88031	0.00106	0.88031	0.00106	0.88035	0.00103	0.54263	0.33875	0.88011	0.00127	0.88104	0.00034
DSI	2012	1.01067	0.00314	1.01067	0.00314	0.81927	0.00404	1.05116	0.23593	0.81982	0.00458	0.81819	0.00296
DSI	2013	1.01067	0.00314	1.01067	0.00314	1.01011	0.00258	1.13809	0.13056	1.00980	0.00227	1.00810	0.00057
DU	2006	5.79221	0.00476	5.79133	0.00377	5.17347	0.00900	5.19664	0.01417	5.84636	0.05880	5.75305	0.03450
DU	2007	5.35552	0.17306	5.43503	0.25257	4.79200	0.02604	4.76546	0.00050	5.38874	0.20627	5.44718	0.26471
DU	2008	4.97135	0.20540	4.70283	0.06312	2.31441	0.00125	2.13169	0.18147	3.78142	0.98454	3.21882	1.54713
DU	2009	2.28611	0.02705	2.57759	0.26443	2.31441	0.00143	2.60055	0.14377	2.10312	0.21004	2.42882	0.11566
DU	2010	2.40919	0.04759	2.00593	0.45086	2.45536	0.00143	2.60055	0.14377	3.47993	1.02314	3.61376	1.15697
DU	2011	2.71173	0.20626	2.91544	0.00254	2.90554	0.01244	3.05721	0.13923	3.89926	0.98128	3.56138	0.64340
DU	2012	3.60710	0.44575	3.76239	0.60104	3.16303	0.00168	3.09880	0.06255	3.15592	0.00543	3.35339	0.19205
DU	2013	5.12835	0.29748	5.07304	0.35280	5.42983	0.00399	5.38310	0.04273	4.35890	1.06694	4.63944	0.78640
EIB	2005	1.22053	0.00451	1.21959	0.00357	1.21995	0.00393	1.21158	0.00445	1.18594	0.03009	1.18411	0.03191
EIB	2006					1.05001	0.00324	1.04676	0.00649	1.23259	0.01657	1.23103	0.01500
EIB	2007	1.03961	0.01364	1.04795	0.00530	1.05001	0.00324	1.04676	0.00649	1.07359	0.02034	1.08151	0.02826
EIB	2008	0.86952	0.02692	0.83482	0.00778	0.84005	0.00255	0.85496	0.01236	0.84091	0.00169	0.82768	0.01492
EIB	2009	0.78801	0.00671	0.82252	0.02780	0.78999	0.00473	0.84406	0.04934	0.80635	0.01163	0.77588	0.01884
EIB	2010	0.76991	0.00566	0.71827	0.05730	0.78006	0.00448	0.78327	0.00770	0.73794	0.03764	0.74126	0.03431
EIB	2011	0.62215	0.02895	0.65187	0.00077	0.64992	0.00118	0.70044	0.04934	0.66295	0.01185	0.68065	0.02955
EIB	2012	0.71786	0.11517	0.73541	0.09761	0.50093	0.33210	0.62148	0.21155				0.83303
EIB	2013	0.78506	0.78506	0.78123	0.78123	0.86993	0.86993	0.78738	0.78738	0.83986	0.83986	0.85799	0.85799

رمز الشركة بحسب سوق دبي المالي	السنة	العوائد بحسب نموذج فالما وفرشيش الخاصي المعدل لعامل GDP وعلى المستوى القومي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فالما وفرشيش الخاصي وعلى المستوى القومي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فالما وفرشيش الخاصي المعدل لعامل GDP وعلى المستوى القطاعي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فالما وفرشيش الخاصي المعدل لعامل GDP وعلى المستوى القطاعي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فالما وفرشيش الخاصي المعدل لعامل GDP وعلى المستوى القطاعي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فالما وفرشيش الخاصي المعدل لعامل GDP وعلى المستوى القطاعي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق
EIBANK	2005	845.69660	0.08731	840.96604	4.64324	1,402.89411	0.01748	1,402.89345	0.01814	845.57428	0.03500	845.57428	0.03500
EIBANK	2006					1,402.89411	0.01748	1,402.89791	0.01369	1,402.89791	0.01369	1,402.89791	0.01369
EIBANK	2007	1,339,64798	0.00538	1,291.40667	48.23593	1,339.60638	0.03622	1,339.60425	0.03835	1,339.64562	0.00301	1,339.64562	0.00301
EIBANK	2008	925.76012	0.17679	1,007.75221	82.16888	925.59605	0.01272	925.58976	0.00643	925.59137	0.00803	925.59137	0.00803
EIBANK	2009					291.48066	291.48066						
EIBANK	2010					222.86064	222.86064						
EIBANK	2011					237.38528	237.38528						
EIBANK	2012					142.25864	142.25864						
EIBANK	2013					144.42206	144.42206						
EKTITAB	2008	2.32933	0.00499	2.33343	0.00910					2.31968	0.00465	2.31934	0.00499
EKTITAB	2009	0.76150	0.00690	0.75815	0.01024	0.77007	0.00168	0.77007	0.00168	0.76730	0.00109	0.76577	0.00263
EKTITAB	2010	0.42678	0.00785	0.42570	0.00892	0.43080	0.00382	0.43080	0.00382	0.43401	0.00062	0.43574	0.00112
EKTITAB	2011	0.32838	0.00028	0.32723	0.00144	0.32987	0.00121	0.32987	0.00121	0.32010	0.00857	0.31568	0.01298
EKTITAB	2012	1.01823	0.00455	1.02201	0.00834	1.01115	0.00253	1.01115	0.00253	0.99887	0.01480	0.99355	0.02012
EKTITAB	2013	1.00164	0.00217	1.00245	0.00298	1.00108	0.00161	1.00108	0.00161	1.01693	0.01745	1.02482	0.02535
EMAAR	2005	22.24169	0.09200	22.03972	0.29397					17.35713	4.97655	17.27557	5.05812
EMAAR	2006	13.67398	0.00567	13.78836	0.12005	13.73641	0.06810	13.87600	0.20768	14.72921	1.06090	14.75588	1.08757
EMAAR	2007	11.82574	0.33574	11.97037	0.48037	11.54416	0.05416	10.09848	1.39152	9.19431	2.29569	9.40738	2.08262
EMAAR	2008	7.40076	1.14413	7.28579	1.25910	8.44057	0.10432	9.79073	1.24584	8.82698	0.28209	8.66231	0.11742
EMAAR	2009	3.46094	0.50227	2.48441	0.47427	2.86015	0.09852	3.68128	0.72260	5.30417	2.34550	5.15327	2.19460
EMAAR	2010	2.16949	1.15303	2.27281	1.04971	3.66350	0.34098	3.38840	0.06587	(0.90033)	4.22286	(0.88456)	4.20708
EMAAR	2011	3.83877	1.05325	4.15651	1.37098	2.70867	0.07685	3.36513	0.57961	2.69768	0.08785	2.75544	0.03008
EMAAR	2012	3.15309	0.02366	3.49504	0.36562	3.37439	0.24496	3.20521	0.07578	5.61136	2.48193	5.58632	2.45689
EMAAR	2013	5.86102	0.30593	6.12993	0.57483	5.06921	0.48589	4.05987	1.49522	10.97077	5.41568	11.07992	5.52483
EMIRATESNBD	2007	13.80746	0.00350	13.86326	0.05930					13.80209	0.00187	13.78975	0.01421
EMIRATESNBD	2008	9.85968	0.00496	9.73095	0.13369	10.30222	0.43758	10.29967	0.43503	9.89391	0.02927	9.29277	0.57187
EMIRATESNBD	2009	3.37947	0.00109	3.67179	0.29341	3.39811	0.01973	3.38085	0.00248	3.34125	0.03712	2.61966	0.75872
EMIRATESNBD	2010	2.64005	0.00344	2.16257	0.48092	2.65711	0.01361	2.64160	0.00190	2.65059	0.00709	3.28011	0.63661
EMIRATESNBD	2011	3.46042	0.00065	3.50772	0.04795	3.46807	0.00831	3.46099	0.00122	3.48699	0.02722	5.19220	1.73244
EMIRATESNBD	2012	2.80092	0.00296	3.33297	0.52909	2.79827	0.00561	2.80021	0.00367	2.81278	0.00890	2.40950	0.39438
EMIRATESNBD	2013	4.80163	0.00183	4.49468	0.30878	4.81064	0.00718	4.80032	0.00314	4.78186	0.02159	4.16171	0.64175

رمز الشركة بحسب سوق دبي المالي	السنة	العوائد بحسب نموذج قائما وقرئش الحسابي المعدل وعلى GDP وعلى المستوى السوقي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قائما وقرئش الحسابي وعلى المستوى السوقي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قائما وقرئش الحسابي المعدل لعامل GDP وعلى المستوى القطاعي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قائما وقرئش الحسابي وعلى المستوى القطاعي	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قائما وقرئش الحسابي المعدل لعامل GDP وعلى المستوى القطاعي المعدل	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قائما وقرئش الحسابي وعلى المستوى القطاعي المعدل	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق
ERC	2005	9.54690	0.02810	9.58138	0.00638					9.58000	0.00500	9.57942	0.00442
ERC	2006									7.70353	0.00051	7.69724	0.00680
ERC	2008	4.85269	0.04333	4.90029	0.00427					4.89449	0.00153	4.89918	0.00317
ERC	2009									4.60278	0.00439	4.59956	0.00117
GFH	2006	9.54618	0.00369	9.53862	0.01125					9.48116	0.06871	8.93090	0.61896
GFH	2007	9.08077	0.21911	9.21885	0.35718					8.66867	0.19299	10.00396	1.14230
GFH	2008	12.36051	0.97268	11.71498	1.61821					12.71929	0.61390	10.67381	2.65937
GFH	2009	7.06313	0.10977	7.81035	0.85698					6.86974	0.08362	1.72541	5.22795
GFH	2010	0.90622	0.30554	(0.10973)	0.71040					1.06914	0.46846	1.18206	0.58139
GFH	2011	1.62074	1.08139	2.16229	1.62295					3.21000	2.67065	5.03647	4.49712
GFH	2012	(1.74427)	2.28949	(1.38423)	1.92945					(0.14012)	0.68533	0.20955	0.33566
GFH	2013	2.06853	1.55962	1.94803	1.43912					(0.97966)	1.48887	3.12663	2.61772
GGICO	2005	60.63129	0.39338	58.88406	2.14061					58.39296	2.63170	58.43660	2.58806
GGICO	2006	24.69870	0.07820	25.63152	0.85461					23.38470	1.39221	23.32781	1.44910
GGICO	2007	5.70540	1.86204	6.26461	1.30283					10.25823	2.69079	10.47606	2.90862
GGICO	2008	6.85222	2.04375	6.23839	2.65759					6.90447	1.99151	6.49796	2.39802
GGICO	2009	3.87052	1.98743	(4.38205)	6.26513					4.27562	2.39283	3.09674	1.21366
GGICO	2010	(3.50528)	4.06334	(2.73946)	3.29753					(8.85465)	9.41271	(8.53572)	9.09378
GGICO	2011	5.17116	4.91957	8.21426	7.96267					8.24915	7.99756	8.53242	8.28084
GGICO	2012	0.54636	0.22161	3.55419	3.22944					(0.51846)	0.84321	(0.45128)	0.77603
GGICO	2013	1.80874	1.30358	4.11368	3.60852					3.67488	3.16971	4.38613	3.88096
GLOBAL	2005									28.87569	1.88399	28.91217	1.84751
GLOBAL	2006	16.13477	0.15071	16.38079	0.09531					15.95674	0.32874	15.86393	0.42155
GLOBAL	2007	11.08231	0.38623	11.29230	0.53623					12.24132	1.54524	12.68191	1.98584
GLOBAL	2008	12.17837	0.08402	12.29668	0.03430					11.05920	1.20319	10.28698	1.97541
GLOBAL	2009	1.83854	0.07247	1.94674	0.03573					3.23903	1.32802	1.04107	0.86994
GLOBAL	2010	0.55565	0.16176	0.80241	0.08501					(3.90460)	4.62200	(3.36265)	4.08006
GLOBAL	2011	0.50635	0.07668	0.38258	0.04710					5.77011	5.34043	6.35351	5.92383
GLOBAL	2012									(0.35450)	0.78418	(0.23502)	0.66469
GLOBAL	2013									1.04635	0.61667	2.38740	1.95772
GRAND	2006	7.71841	0.00734	7.71841	0.00734					7.70998	0.00109	7.71058	0.00048
GRAND	2007	6.02504	0.01132	6.02504	0.01132					6.04162	0.00526	6.04310	0.00674
GRAND	2008	2.81270	0.01273	2.81270	0.01273					2.82858	0.00315	2.82879	0.00337
GRAND	2009	1.66898	0.01011	1.66898	0.01011					1.66313	0.00426	1.66372	0.00486

رمز الشركة بحسب سوق دبي المالي	السنة	الواردات بحسب نموذج قائما وورش العمل الحقيقي المعدل وعلی GDP لعمال المستوى السوقي	التروق عن الواردات العوائد الحقیقیة بحسب السوق	الواردات بحسب نموذج قائما وورش العملي وعلی الخصمي وعلی المستوى السوقي	التروق عن الواردات العوائد الحقیقیة بحسب السوق	الواردات بحسب نموذج قائما وورش العمل الحقيقي وعلی GDP المستوى القطاعي	التروق عن الواردات العوائد الحقیقیة بحسب السوق	الواردات بحسب نموذج قائما وورش العمل الحقيقي وعلی المستوى القطاعي	التروق عن الواردات العوائد الحقیقیة بحسب السوق	الواردات بحسب نموذج قائما وورش العمل الحقيقي وعلی المستوى القطاعي	التروق عن الواردات العوائد الحقیقیة بحسب السوق	الواردات بحسب نموذج قائما وقرشي الخمي المعدل لعمال GDP وعلی المستوى القطاعي المعدل	التروق عن الواردات العوائد الحقیقیة بحسب السوق	الواردات بحسب نموذج قائما وقرشي الخمي المعدل لعمال GDP وعلی المستوى القطاعي المعدل	التروق عن الواردات العوائد الحقیقیة بحسب السوق	الواردات بحسب نموذج قائما وقرشي الخمي المعدل لعمال GDP وعلی المستوى القطاعي المعدل	التروق عن الواردات العوائد الحقیقیة بحسب السوق
GULFA	2008	2.14421	0.00500	2.14747	0.00825	2.79000	0.00287	2.79368	0.00656	2.14000	0.00079	2.14000	0.00079	2.14000	0.00079	2.14000	0.00079
GULFA	2009	2.78685	0.00027	2.78445	0.00267	2.79000	0.00287	2.79368	0.00656	2.78611	0.00101	2.78611	0.00101	2.78611	0.00101	2.78611	0.00101
GULFA	2010	1.93654	1.93654	2.78260	2.78260			2.79870	2.79870								
GULFA	2011	0.87649	0.00322	0.87425	0.00545	0.87992	0.00022	0.88418	0.00448	0.88331	0.00361	0.88331	0.00361	0.88331	0.00361	0.88331	0.00361
GULFA	2013					0.92008	0.92008										
GULFNAY	2007	1.25626	0.00020	1.27697	0.02090					1.25985	0.00378	1.25985	0.00378	1.25985	0.00378	1.25985	0.00378
GULFNAY	2008	1.34730	0.00437	1.35948	0.00781	1.35070	0.00097	1.35185	0.00018	1.34484	0.00683	1.34484	0.00683	1.34484	0.00683	1.34484	0.00683
GULFNAY	2009	0.63762	0.00151	0.64818	0.00905	0.64135	0.00222	0.63987	0.00074	0.65865	0.01952	0.65865	0.01952	0.65865	0.01952	0.65865	0.01952
GULFNAY	2010	0.50817	0.00181	0.51681	0.01045	0.50881	0.00245	0.50802	0.00166	0.52072	0.01436	0.52072	0.01436	0.52072	0.01436	0.52072	0.01436
GULFNAY	2011	0.29870	0.00283	0.30320	0.00733	0.29898	0.00311	0.29969	0.00382	0.30101	0.00514	0.30101	0.00514	0.30101	0.00514	0.30101	0.00514
GULFNAY	2012					0.27056	0.00246	0.27016	0.00206	0.28420	0.01610	0.28420	0.01610	0.28420	0.01610	0.28420	0.01610
GULFNAY	2013	0.30877	0.00210	0.31679	0.00592	0.30966	0.00121	0.31159	0.00073	0.29499	0.01588	0.29499	0.01588	0.29499	0.01588	0.29499	0.01588
HITSTELEC	2009	1.20021	0.00333	1.20021	0.00333					1.20008	0.00321	1.20008	0.00321	1.20008	0.00321	1.20008	0.00321
HITSTELEC	2010	1.01719	0.00303	1.01719	0.00303	1.02018	0.00004	1.02018	0.00004	1.01974	0.00047	1.01974	0.00047	1.01974	0.00047	1.01974	0.00047
HITSTELEC	2011	0.67731	0.00395	0.67731	0.00395	0.68012	0.00114	0.68012	0.00114	0.68032	0.00095	0.68032	0.00095	0.68032	0.00095	0.68032	0.00095
HITSTELEC	2012	0.95902	0.00087	0.95902	0.00087	0.96000	0.00010	0.96000	0.00010	0.95946	0.00043	0.95946	0.00043	0.95946	0.00043	0.95946	0.00043
HITSTELEC	2013	0.78851	0.00159	0.78851	0.00159	0.79024	0.00015	0.79024	0.00015	0.79039	0.00029	0.79039	0.00029	0.79039	0.00029	0.79039	0.00029
IAIC	2005	5.75557	0.06603	5.30358	0.51802					4.17587	1.64573	4.17587	1.64573	3.43382	2.38778	3.43382	2.38778
IAIC	2006	2.85983	0.02563	3.20652	0.37232	2.83167	0.00253	2.87767	0.04347	3.80339	0.96919	3.80339	0.96919	3.86884	1.03464	3.86884	1.03464
IAIC	2007	3.88047	0.25155	5.11098	1.48206	3.62871	0.00022	3.89234	0.26342	4.57448	0.94555	4.57448	0.94555	5.83214	2.20321	5.83214	2.20321
IAIC	2008	(0.15195)	0.89880	(0.58313)	1.32998	0.74983	0.00298	0.52192	0.22493	1.00060	0.25375	1.00060	0.25375	(0.48410)	1.23095	(0.48410)	1.23095
IAIC	2009	8.26067	0.42832	6.26928	1.56307	7.82966	0.00269	6.70039	1.13196	8.41055	0.57820	8.41055	0.57820	5.12493	2.70742	5.12493	2.70742
IAIC	2010	6.53238	0.91697	5.86175	1.58760	7.44893	0.00042	6.51441	0.93494	6.48933	0.96002	6.48933	0.96002	6.35593	1.09342	6.35593	1.09342
IAIC	2011	1.53440	0.87085	1.27794	0.61439	0.65993	0.00362	(1.16346)	1.82701	0.71100	0.04745	0.71100	0.04745	2.87641	2.21286	2.87641	2.21286
IAIC	2012					6.74410	6.74410										
IAIC	2013					0.70897	0.03122			0.48147	0.19628	0.48147	0.19628	2.64089	1.96314	2.64089	1.96314
IFA	2005	28.11937	0.15082	27.80073	0.46946					26.48508	1.78511	26.48508	1.78511	26.62151	1.64868	26.62151	1.64868
IFA	2006	17.05806	0.08518	16.91066	0.23258	17.98869	0.84545	18.37319	1.22995	17.17252	0.02928	17.17252	0.02928	16.92404	0.21920	16.92404	0.21920
IFA	2007	8.14128	1.91806	5.39865	4.66068	9.86071	0.19862	9.70690	0.35243	11.39506	1.33573	11.39506	1.33573	11.99787	1.93853	11.99787	1.93853
IFA	2008	9.88814	1.77333	9.09404	0.97923	7.93656	0.17825	7.26023	0.85458	7.30137	0.81344	7.30137	0.81344	6.17733	1.93748	6.17733	1.93748
IFA	2009	5.01223	0.07209	5.20365	0.11933	4.90624	0.17808	3.00919	2.07514	6.17329	1.08896	6.17329	1.08896	3.10849	1.97484	3.10849	1.97484
IFA	2010	0.29874	0.20107	(1.59645)	1.69412	0.95498	0.85731	1.94837	1.85071	(3.39533)	3.49300	(3.39533)	3.49300	(2.79429)	2.89196	(2.79429)	2.89196
IFA	2011	0.86890	0.08367	5.47269	4.68745	1.80241	1.01717	1.47267	0.68743	4.70418	3.91895	4.70418	3.91895	5.59284	4.80760	5.59284	4.80760
IFA	2012	1.76819	1.08007	0.16691	0.52122	(0.09222)	0.78034	(0.19116)	0.87928	0.10228	0.58584	0.10228	0.58584	0.27893	0.40920	0.27893	0.40920
IFA	2013	0.07267	0.77591	2.61132	1.76274	0.22475	0.62384	2.00283	1.15425	1.14897	0.30039	1.14897	0.30039	3.17878	2.33019	3.17878	2.33019

رمز الشركة بحسب سوق نوبي المالي	السنة	العوائد بحسب نموذج قائما وفرش الحسابي المعدل وعلى GDP وعامل المستوى السوقي	الفرق عن العوائد الحقيقية	العوائد بحسب نموذج قائما وقرش الحسابي وعلى المستوى السوقي	الفرق عن العوائد الحقيقية	العوائد بحسب نموذج قائما وفرش الحسابي المعدل وعامل GDP وعلى المستوى القاطني	الفرق عن العوائد الحقيقية	العوائد بحسب نموذج قائما وفرش الحسابي و على المستوى القاطني	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قائما وقرش الحسابي المعدل وعامل المستوى القاطني المعدل	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قائما وقرش الحسابي و على المستوى القاطني	الفرق عن العوائد الحقيقية	العوائد بحسب نموذج قائما وقرش الحسابي و على المستوى القاطني المعدل	الفرق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	
IIG	2007	4.97774	0.00126	4.97869	0.00031	238.69231	10.24151	172.32903	56.12176	204.30196	24.14884	0.01707	4.98000	0.00100	4.98000	0.00100
IIG	2008	4.13795	0.00155	4.13873	0.00233	265.13765	4.96512	269.36539	0.73738	272.86337	2.76060	0.00510	4.14158	0.00518	4.14158	0.00518
IIG	2009	3.82794	0.00206	3.82878	0.00122	205.60194	2.49632	174.43335	33.66491	227.65003	19.55177	0.00141	3.82851	0.00149	3.82851	0.00149
KFC	2008									3.62000	0.00257	0.00257	3.62000	0.00257	3.62000	0.00257
KFC	2009									4.01333	0.01707	0.01707	4.01333	0.01707	4.01333	0.01707
MASQ	2005	222.15153	6.29926	222.00564	6.44515	238.69231	10.24151	172.32903	56.12176	204.30196	24.14884	0.01707	4.98000	0.00100	4.98000	0.00100
MASQ	2006	271.34567	1.24290	271.66101	1.55824	265.13765	4.96512	269.36539	0.73738	272.86337	2.76060	0.00510	4.14158	0.00518	4.14158	0.00518
MASQ	2007	210.22869	2.13043	213.14750	5.04924	205.60194	2.49632	174.43335	33.66491	227.65003	19.55177	0.00141	3.82851	0.00149	3.82851	0.00149
MASQ	2008	211.00694	63.65194	208.49503	66.16385	269.53704	5.12184	257.98422	16.67466	271.62895	3.02993	0.02993	238.33766	36.32121	238.33766	36.32121
MASQ	2009	166.36299	36.78277	163.92469	34.34447	126.51437	3.06584	212.76396	83.18375	144.46319	14.88297	0.02993	64.32965	65.25057	64.32965	65.25057
MASQ	2010	52.85883	76.72139	55.78811	73.79211	135.06489	5.48467	96.62593	32.95429	81.36178	48.21843	0.02993	98.47361	31.10661	98.47361	31.10661
MASQ	2011	129.26096	80.66783	129.84054	81.24742	89.22402	40.63089	111.56902	62.97590	68.33746	19.74433	0.02993	109.82060	61.22747	109.82060	61.22747
MASQ	2012	39.23558	5.11028	43.06022	8.93492	33.49390	0.63140	39.87865	5.75335	52.56728	18.44198	0.02993	97.38112	63.25582	97.38112	63.25582
MASQ	2013	59.94107	59.94107	63.82832	63.82832	18.58257	18.58257	46.95185	46.95185	6.70853	0.48055	0.48055	6.47907	0.71002	6.47907	0.71002
MAZAYA	2006	7.19700	0.00792	7.22209	0.03300											
MAZAYA	2007	7.99753	0.23061	8.73289	0.96597	7.77207	0.00515	6.14344	1.62348	6.19460	1.57232	0.05007	7.81699	0.05007	7.81699	0.05007
MAZAYA	2008	9.78621	0.65613	8.20483	2.23750	10.44058	0.00175	11.24168	0.79935	11.31527	0.87293	0.02432	9.22155	1.22078	9.22155	1.22078
MAZAYA	2009	3.88867	0.07569	5.35860	1.54562	3.81037	0.00261	3.17690	0.63608	4.05650	0.24382	0.02432	3.11578	0.69720	3.11578	0.69720
MAZAYA	2010	3.96266	0.14968	1.82942	1.98356	3.80454	0.00844	3.14324	0.66973	2.76311	1.04987	2.00629	2.00629	1.80669	1.80669	1.80669
MAZAYA	2011	1.84272	0.63627	2.75018	1.54373	1.21289	0.00644	2.57739	1.37094	2.61423	1.40778	0.02993	4.86985	3.66340	4.86985	3.66340
MAZAYA	2012	(0.43727)	1.35568	0.47645	0.44196	0.92205	0.00365	0.87538	0.04302	0.79532	0.12308	0.02993	0.25028	0.66813	0.25028	0.66813
MAZAYA	2013	2.10940	0.92449	1.76120	0.57629	1.18328	0.00162	1.95906	0.77416	1.86539	0.68048	0.02993	2.56408	1.37917	2.56408	1.37917
NBD	2005	198.71463	0.01050	198.71463	0.01050	198.73406	0.00893	198.73406	0.00893	198.73579	0.01065	0.01065	198.73579	0.01065	198.73579	0.01065
NBD	2006	68.20651	0.04129	68.20651	0.04129	68.18412	0.01890	68.18412	0.01890	68.18491	0.01968	0.01968	68.18491	0.01968	68.18491	0.01968
NBD	2007	8.84422	0.00787	8.84422	0.00787	8.85590	0.00382	8.85590	0.00382	8.86435	0.01226	0.01226	8.86435	0.01226	8.86435	0.01226
NCC	2005	85.07860	0.13890	84.35316	0.86434					85.19086	0.02664	0.02664	65.50003	19.71747	65.50003	19.71747
NCC	2006									28.56806	0.51601	0.51601	32.00475	2.92068	32.00475	2.92068
NCC	2007	9.28945	1.02282	7.27395	3.03833	10.31087	0.00140	9.95361	0.35867	10.39993	0.08765	0.08765	18.26027	7.94799	18.26027	7.94799
NCC	2008	9.06729	0.31940	6.68631	2.70038	9.38979	0.00310	9.52954	0.14284	6.80414	2.58255	0.08765	8.08339	1.30330	8.08339	1.30330
NCC	2009	4.70133	1.09076	5.15303	1.54246	3.60928	0.00129	2.78575	0.82483	4.84425	1.23367	0.02993	(14.54795)	18.15852	4.84425	18.15852
NCC	2010	0.01681	3.41423	(2.03010)	5.46114	3.42989	0.00115	3.40513	0.02592	0.32711	3.10394	3.10394	0.70174	2.72931	0.70174	2.72931
NCC	2011	3.93825	1.56801	10.00406	7.63382	2.36871	0.00154	2.46045	0.09021	6.28673	3.91648	3.91648	6.93552	4.56527	6.93552	4.56527
NCC	2012	6.19782	6.19782	2.87544	2.87544	2.36858	2.36858	3.76976	3.76976							
NCC	2013	0.80299	1.74316	5.01122	2.46507	2.55010	0.00395	2.12313	0.42302	3.57709	1.03094	1.03094	29.04099	26.49484	29.04099	26.49484

رمز الشركة بحسب سوق دبي المالي	السنة	العوائد بحسب نموذج قايما وفريش الحسابي المعدل ولعمال GDP وعلى المستوى السوقي	الفارق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قايما وفريش الحسابي وعلى المستوى السوقي	الفارق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قايما وفريش الحسابي المعدل لعمال GDP وعلى المستوى القطاعي	الفارق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قايما وفريش الحسابي و على المستوى القطاعي	الفارق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قايما وفريش الحسابي GDP المعدل و على المستوى القطاعي	الفارق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج قايما وفريش الحسابي و على المستوى القطاعي	الفارق عن العوائد الحقيقية بحسب السوق
NGI	2005	92.19868	0.01138	92.21515	0.02785	92.18187	0.00543	92.18345	0.00385	92.19241	0.00510	92.19291	0.00560
NGI	2006	27.90784	0.01112	27.89794	0.02102	27.92914	0.01019	27.92999	0.01103	27.92190	0.00294	27.92109	0.00213
NGI	2007	80.02100	52.10204	27.93670	0.01774	65.60083	37.68187	27.91497	0.00398	27.91542	0.00353	27.91493	0.00403
NGI	2008					9.34732	0.01442	9.34653	0.01521	9.36182	0.00008	9.36214	0.00040
NGI	2009	8.95780	0.00440	8.96614	0.00394	8.95136	0.01084	8.95437	0.00783	8.96500	0.00280	8.96461	0.00241
NGI	2010					3.64132	3.64132						
NGI	2011					7.27589	7.27589						
NGI	2012					1.61679	1.61679						
NGI	2013					4.88963	0.00894			4.89806	0.00051	4.89781	0.00076
NIND	2006	26.87763	13.13750	13.80019	0.06006					13.73937	0.00076	13.91662	0.17650
NIND	2007	8.58979	5.73548	15.62717	1.30191	14.32939	0.00413	14.32939	0.00413	14.33124	0.00598	12.54919	1.77608
NIND	2008	6.93358	11.35467	15.79725	2.49100	18.28930	0.00105	18.28930	0.00105	18.29297	0.00472	16.83175	1.45650
NIND	2009	20.67364	20.67364	18.14737	18.14737		(11.97416)	11.97416	21.58602				
NIND	2010						21.58602	21.58602	7.24617				
NIND	2011						7.24617	7.24617	4.98242				
NIND	2012						(4.98242)	4.98242	0.00318				
NIND	2013					4.81941	0.00318	4.81941	0.00318	4.81797	0.00175	4.84019	0.02397
NRE	2006	9.19286	0.00086	9.19286	0.00086					9.19036	0.00164	9.19036	0.00164
NRE	2007	7.02443	0.00745	7.02443	0.00745	7.02608	0.00580	7.02608	0.00580	7.03083	0.00105	7.03083	0.00105
NRE	2008	5.98372	0.00066	5.98372	0.00066	5.97612	0.00825	5.97612	0.00825	5.97950	0.00487	5.97950	0.00487
NRE	2009	5.93531	5.93531	5.93531	5.93531			4.37819	4.37819				
NRE	2010							7.49358	7.49358				
NRE	2011					7.30821	7.30821	7.30821	7.30821				
OIC	2005	113.86590	0.00479	113.87918	0.00849	113.82180	0.04888	113.87598	0.00530	113.86801	0.00268	112.60390	1.26679
OIC	2006	25.57746	0.09551	25.51229	0.16068	24.09446	1.57851	24.09212	1.58085	25.66554	0.00743	24.97349	0.69948
OIC	2007	9.32004	0.82148	8.86937	1.27215	10.42708	0.28566	10.43011	0.28859	10.13690	0.00462	10.55265	0.41113
OIC	2008	11.11404	1.17200	10.68459	0.74255	9.47707	0.46497	9.15561	0.78643	9.94108	0.00096	11.47969	1.53764
OIC	2009	10.20903	0.17984	10.51612	0.12725	10.48291	0.09404	9.59756	0.79132	10.39734	0.00847	17.58028	7.19140
OIC	2010	6.15481	0.48066	6.38346	0.70932	3.33905	2.33510	3.48790	2.18624	5.66036	0.01378	(1.57225)	7.24639
OIC	2011					10.69151	10.69151	10.97828	10.97828				
OIC	2012					17.04878	17.04878						
OIC	2013					0.68975	0.70629			1.40092	0.00488	1.45408	0.05804
SALAM	2006									18.04000	0.00090	18.04000	0.00090
SALAM	2007	15.38368	0.00144	15.38368	0.00144	15.38102	0.00122	15.38102	0.00122	15.38130	0.00093	15.38130	0.00093
SALAM	2008	17.00994	0.00745	17.00994	0.00745	17.02037	0.00298	17.02037	0.00298	17.02076	0.00337	17.02076	0.00337

رمز الشركة بحسب سوق دبي العالمي	السنة	العوائد بحسب نموذج فلما وفرنش الختامي المعدل وعلی GDP وعلی لمعدل المستوى السوقي	الفرق عن العوائد الحقیة بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فلما وفرنش الختامي وعلی المستوى السوقي	الفرق عن العوائد الحقیة بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فلما وفرنش الختامي المعدل لمعدل GDP وعلی المستوى القطاعي	الفرق عن العوائد الحقیة بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فلما وفرنش الختامي وعلی المستوى القطاعي	الفرق عن العوائد الحقیة بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فلما وفرنش الختامي المعدل لمعدل GDP وعلی المستوى القطاعي المعدل	الفرق عن العوائد الحقیة بحسب السوق	العوائد بحسب نموذج فلما وفرنش الختامي وعلی المستوى القطاعي المعدل	الفرق عن العوائد الحقیة بحسب السوق
SALAM_BAH	2008	1.96579	0.00579	1.96725	0.00725	1.01999	0.04733	1.01999	0.04733	1.95976	0.00024	1.95956	0.00044
SALAM_BAH	2009	0.96516	0.00750	0.96381	0.00885	0.75001	0.00475	0.75001	0.00475	0.97331	0.00065	0.97474	0.00208
SALAM_BAH	2010	0.74851	0.00325	0.74789	0.00264	0.75001	0.00318	0.75001	0.00318	0.75699	0.01174	0.76021	0.01496
SALAM_BAH	2011	0.46572	0.00253	0.46771	0.00452	0.46001	0.00318	0.46001	0.00318	0.44947	0.01372	0.44460	0.01859
SALAM_BAH	2012	0.41677	0.00669	0.41548	0.00797	0.42002	0.00343	0.42002	0.00343	0.41203	0.01143	0.40822	0.01524
SALAM_BAH	2013					0.89998	0.00145	0.89998	0.00145	0.89680	0.00174	0.89529	0.00324
SHOP	2006	5.43993	5.43993	5.43984	5.43984								
SHOP	2007	5.49768	5.49768	5.44005	5.44005	5.44017	5.44017	5.44017	5.44017				
SHOP	2008	5.53000	5.53000	5.52999	5.52999	5.53000	5.53000	5.53000	5.53000				
SHOP	2009	5.53860	5.53860	5.52972	5.52972	5.53383	5.53383	5.53383	5.53383				
SHOP	2010	5.56751	5.56751	5.58508	5.58508			5.44906	5.44906				
SHOP	2011	5.57170	5.57170	5.61075	5.61075			5.45402	5.45402				
SHOP	2012	5.58487	5.58487	5.64030	5.64030								
SHOP	2013	5.58524	5.58524	5.65411	5.65411								
SHUAA	2005	11.22585	0.06228	11.07772	0.21041	11.08224	0.20589	11.13937	0.14876	10.57432	0.71381	10.57085	0.71728
SHUAA	2006	5.56106	0.05065	5.66891	0.15850	5.92988	0.41946	5.90918	0.39877	5.42394	0.08647	5.39648	0.11394
SHUAA	2007	5.45677	0.46580	5.80096	0.81000	4.70136	0.28961	4.72895	0.26202	5.57252	0.58155	5.76361	0.77264
SHUAA	2008	4.26315	1.13955	4.07951	1.32319	5.28713	0.11557	5.13094	0.27176	5.01235	0.39035	4.70294	0.69975
SHUAA	2009	1.90082	0.44861	1.08796	0.36425	1.41482	0.03739	0.92902	0.52319	1.93865	0.48644	1.05018	0.40203
SHUAA	2010	0.21477	0.93822	0.36260	0.79039	2.11638	0.96339	2.14744	0.99445	(0.54049)	1.69347	(0.33519)	1.48818
SHUAA	2011	1.81952	0.93256	1.91638	1.02941	0.47715	0.40982	0.60864	0.27832	2.64916	1.76219	2.87634	1.98937
SHUAA	2012	0.45190	0.20176	0.71140	0.05775	0.23126	0.42240	0.26603	0.38762	0.40637	0.24728	0.45816	0.19550
SHUAA	2013	1.15352	0.43348	1.34151	0.62147	0.80558	0.08554	1.18623	0.46619	1.01096	0.29092	1.56403	0.84399
TABREED	2005	23.10330	0.00362	22.79724	0.30244					20.37485	2.72484	18.16166	4.93803
TABREED	2006	3.23061	0.00543	3.47663	0.25145	3.10087	0.12430	3.10048	0.12470	2.27800	0.94718	0.86381	2.36137
TABREED	2007	2.47639	0.02120	3.51715	1.06196	2.36858	0.08661	2.36870	0.08649	2.06501	0.39018	4.45536	2.00017
TABREED	2008	1.93184	0.05098	1.22134	0.76148	1.87174	0.11108	1.87290	0.10992	6.32025	4.33743	3.94402	1.96120
TABREED	2009	0.75029	0.00743	(0.76458)	1.50744	0.66088	0.08198	0.66660	0.07626	(1.63212)	2.37498	1.79207	1.04921
TABREED	2010					0.58276	0.05821	0.57870	0.05415	3.87632	3.35177	5.81259	5.28804
TABREED	2011	0.94702	0.03875	1.14796	0.23969	1.42777	0.51950	1.42567	0.51741	(0.04323)	0.95150	(3.94822)	4.85648
TABREED	2012	1.06659	0.06964	1.83313	0.69690	1.63375	0.49752	1.63510	0.49887	3.83676	2.70053	5.28035	4.14412
TABREED	2013	1.77483	0.04175	2.04505	0.31198	1.06456	0.66852	1.06276	0.67031	(1.26039)	2.99347	(0.55726)	2.29034

رمز الشركة بحسب سوق دبي الاملي	السنة	الوارد بحسب نموذج فلما وورش الحاسي المعدل اعمال GDP وعلى المستوى السوقي	الفرق عن الوارد الحقيقي بحسب السوق	الوارد بحسب نموذج فلما وورش الحاسي وعلى المستوى السوقي	الفرق عن الوارد الحقيقي بحسب السوق	الوارد بحسب نموذج فلما وورش الحاسي المعدل لعمل GDP وعلى المستوى القطاعي	الفرق عن الوارد الحقيقي بحسب السوق	الوارد بحسب نموذج فلما وورش الحاسي المعدل لعمل GDP وعلى المستوى المعدل	الفرق عن الوارد الحقيقي بحسب السوق	الوارد بحسب نموذج فلما وورش الحاسي المعدل لعمل GDP وعلى المستوى القطاعي المعدل	الفرق عن الوارد الحقيقي بحسب السوق
TAKAFUL-EM	2008	2.59734	0.00731	2.59551	0.00547			2.58977	0.00027	2.58937	0.00067
TAKAFUL-EM	2009	1.35242	0.00554	1.35179	0.00491	1.34991	0.00303	1.35036	0.00348	1.35048	0.00360
TAKAFUL-EM	2010	0.75657	0.00852	0.75495	0.00690	0.75051	0.00247	0.74308	0.00496	0.73565	0.01239
TAKAFUL-EM	2011	0.63691	0.01126	0.63541	0.00976	0.63018	0.00454	0.62306	0.00259	0.61589	0.00975
TAKAFUL-EM	2012	0.56404	0.03454	0.56538	0.03321	0.57057	0.02802	0.60000	0.00141	0.59987	0.00129
TAKAFUL-EM	2013	0.65716	0.00000	0.65786	0.00070	0.65977	0.00260	0.66455	0.00739	0.66938	0.01222
TAMWEEL	2006	3.87261	0.00271	3.85845	0.01144	4.39861	0.00589	3.79826	0.07163	3.58128	0.28862
TAMWEEL	2007	4.40340	0.00110	4.62254	0.21804	5.26026	0.00589	4.34319	0.06131	4.98744	0.58294
TAMWEEL	2008	5.26125	0.00058	4.19874	1.06192	5.26026	0.00041	5.19178	0.26154	4.03752	1.22314
TAMWEEL	2009	5.26013	0.00053	6.37500	1.11434	1.56213	3.69854	4.78423	0.47643	5.25100	0.09697
TAMWEEL	2010	5.26214	0.00148	3.79162	1.46904	1.79029	3.47038	4.64978	0.61089	5.32270	0.06204
TAMWEEL	2011	0.74979	0.00438	1.67996	0.93454	0.74902	0.00360	1.03509	1.89191	1.14650	0.25270
TAMWEEL	2012	1.10223	0.04294	1.37429	0.22913	1.09882	0.04635	1.87560	0.87782	1.07836	1.85870
TAMWEEL	2013	5.73277	0.00692	0.86055	4.86530	1.12153	0.00205	0.60019	0.51929	2.59808	1.47860
UFC	2008	5.09864	0.66890	1.27134	3.15841	5.73085	1.30110	5.73049	1.30075	4.43443	0.00415
UFC	2009	4.51467	0.03379	0.03379	0.03379	4.59459	4.59459	5.73363	5.73363	5.73000	0.00469
UFC	2010	4.43007	0.80375	(0.80375)	0.80375	4.62351	4.62351	4.62428	4.62428	4.43443	0.00469
UFC	2011	4.26040	1.01065	(1.01065)	1.01065	4.63155	4.63155	4.63155	4.63155	4.43443	0.00469
UFC	2012	4.25269	1.07336	(1.07336)	1.07336	4.42899	4.42899	4.42899	4.42899	4.43443	0.00469
UFC	2013	11.67743	0.04955	11.54026	0.18673						
UPP	2005	3.73111	0.03516	3.83549	0.13954	3.70848	0.01253	3.66446	0.03149	8.30721	3.41978
UPP	2006	3.82260	0.48013	4.21110	0.86862	3.35168	0.00921	3.66095	0.31847	4.58731	0.89136
UPP	2007	2.80873	0.79945	2.60796	1.00022	3.59426	0.01392	3.11944	0.48874	2.15353	1.18894
UPP	2008	1.14198	0.33529	0.37507	0.43163	0.79198	0.01471	0.20901	0.59768	3.78611	0.17793
UPP	2009	(0.27982)	0.67990	(0.12898)	0.52906	0.46579	0.06571	0.60106	0.20098	2.26990	1.45920
UPP	2010	0.98209	0.65542	1.03086	0.70419	0.32660	0.00007	0.34307	0.01640	(2.00032)	2.40040
UPP	2011	0.29981	0.08638	0.54826	0.16207	0.44638	0.06019	0.65057	0.26438	(0.38558)	0.71225
UPP	2012	0.88692	0.27643	1.05110	0.44062	0.51784	0.09265	0.94384	0.33335	2.12838	1.74219
UPP	2013									4.07823	3.46774

الملحق الرابع عشر: المتوسط الحسابي الشهري لأسعار الأسهم الشهرية للشركات المدرجة في سوق دبي المالي (14)

المتوسط الحسابي الشهري لأسعار الأسهم الشهرية للشركات في سوق دبي المالي

Sector	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	رمز الشركة
F	3.3742	2.0000	2.0692	2.1900	2.4700	7.3875	9.3325	13.0733	94.1875	69.8458	30.5458	23.8375	17.4167	17.4000	DIB
C	5.8017	3.2683	2.9092	3.4700	3.0900	8.9242	12.0000	14.2750	23.3250	17.6450	23.4333	22.9375	19.0917	21.9500	EMAAR
F	3.6192	2.3733	2.7383	3.4583	3.5275	9.6333	8.4158	9.9675	107.9292	108.7333	81.7778	-	-	-	CBD
F	35.6400	50.7500	50.7500	50.7500	135.3318	286.8500	217.3350	282.0917	238.5909	136.1583	254.7000	630.2750	506.0714	-	MASQ
C	0.6376	0.4033	0.3412	0.4178	0.8425	3.7683	3.4908	3.8600	12.2475	31.0667	21.5000	21.3958	18.0375	18.2500	UPP
f	81.8500	81.8500	88.3500	110.4500	110.4500	132.5500	165.7000	220.9000	-	-	-	-	-	-	AOIC
F	1.6196	0.7878	0.7608	0.8778	1.1825	3.5600	4.7125	6.1175	15.0650	14.2083	7.8917	5.9417	5.9667	6.5500	DIC
F	0.5276	0.3392	0.2628	0.5828	1.9667	9.2908	7.9033	25.8767	63.7333	30.5889	-	-	-	-	GGICO
F	5.0167	2.9283	3.6133	2.7608	3.5283	10.3025	14.4167	-	-	-	-	-	-	-	EMIRATESNBD
M	5.0300	19.1000	19.1000	19.1000	19.1000	19.1000	14.9611	14.3500	-	-	-	-	-	-	NIND
F	1.6875	1.6875	1.6875	19.3500	29.3083	29.3083	45.9250	61.4091	76.5100	302.2917	426.6458	377.7778	300.3750	-	DIN
F	9.2450	9.2450	9.2450	9.2450	9.2450	9.2450	9.2450	71.1908	207.5458	132.2208	108.8417	93.4667	694.9250	-	NBD
S	4.0000	17.8167	17.8167	17.8167	17.8167	17.8167	22.0300	26.2455	-	-	-	-	-	-	AGITY
S	5.6667	3.3017	3.0475	2.5658	2.4158	4.9775	5.4125	6.0444	-	-	-	-	-	-	DU
F	5.1160	9.3600	9.3600	9.3600	9.3600	9.7773	29.1582	29.1582	96.2792	52.9909	20.0208	13.0000	-	-	NGI
C	2.4475	2.7533	1.4333	2.0717	2.4767	11.8008	6.2908	5.1508	6.0483	-	-	-	-	-	ARTC
F	1.7533	0.9970	1.1588	1.5917	1.6667	4.2117	3.8370	-	-	-	-	-	-	-	DFM
F	0.4488	0.4488	0.4488	0.7493	1.9958	12.8067	11.1708	17.0083	32.1250	-	-	-	-	-	GLOBAL
f	0.7078	0.6882	0.6930	7.7800	8.1800	0.7800	3.7900	2.9600	6.0800	9.4067	2.8410	-	-	-	IAlC
F	3.5833	3.5833	3.5833	3.5833	3.5833	3.5833	3.7750	7.2708	9.4067	2.8410	-	-	-	-	AMLAK
S	1.8100	1.1867	0.9486	0.5478	0.7758	2.0708	2.5642	3.3683	24.1250	17.6375	11.7417	6.4667	5.4375	6.5000	TABREED
M	2.6592	2.4755	2.4755	3.5833	3.7708	9.8033	10.7700	30.3750	89.0000	-	-	-	-	-	NCC
F	0.8863	0.7187	0.8201	0.1020	5.3100	8.4750	10.5058	17.9042	29.5250	-	-	-	-	-	IFA
F	1.0598	0.9223	0.6038	0.7824	1.0925	13.7492	21.6542	64.3542	80.7125	42.1083	-	-	-	-	AMMAN
F	0.5315	0.5694	0.5633	0.6273	7.2620	13.9250	9.2550	9.9738	-	-	-	-	-	-	GfH
F	0.8700	0.6800	0.6800	0.8100	0.8300	0.8800	1.1000	1.2700	1.2700	-	-	-	-	-	EIB
F	0.7520	0.6827	0.9263	1.2042	1.5167	5.6425	5.2125	5.7550	11.7892	4.1525	1.5608	0.9350	0.9175	1.1400	SHUAA
C	6.2500	6.2500	6.2500	6.2500	6.2500	6.2500	7.3440	9.6000	-	-	-	-	-	-	NRE
C	0.5198	0.3449	0.2619	0.3657	0.6683	1.8308	2.4550	-	-	-	-	-	-	-	DEVAAR
S	1.1880	0.6733	0.6841	0.8678	0.9967	1.6233	1.5450	-	-	-	-	-	-	-	AlRARABIA
S	2.5067	1.8500	1.8117	1.8058	1.3542	2.1850	2.5408	3.5958	5.1083	-	-	-	-	-	ARNIX
F	2.8400	2.8400	2.8400	2.8400	2.8400	2.8400	3.7956	25.6182	79.8125	-	-	-	-	-	ASCANA
F	1.1692	1.1452	0.7785	5.4942	5.4942	5.4942	4.6000	4.0417	-	-	-	-	-	-	TAMWEEL
F	1.2364	1.7973	1.7973	1.7973	2.3182	3.8108	3.4917	4.8258	60.9833	51.7875	19.4125	13.8792	12.8583	1.6500	DNIR
C	1.2375	0.9592	1.2600	3.9822	3.9822	10.9058	8.1117	7.5082	-	-	-	-	-	-	MAZAYA
F	4.1736	4.1736	4.1736	4.1736	4.1736	3.7780	-	-	-	-	-	-	-	-	KfIC

المتوسط الحسابي الشهري لأسعار الأسهم الشهرية للشركات في سوق دبي المالي

Sector	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	رسم الشركة
F	4.0000	4.0000	4.0000	4.0000	4.0000	4.3200	5.2000	-	-	-	-	-	-	-	IIG
F	17.7727	17.7727	17.7727	17.7727	17.7727	17.7727	16.0650	18.8417	-	-	-	-	-	-	SALAMI
F	3.8286	3.8286	3.8286	3.8286	3.8286	3.8286	3.8286	4.2000	-	-	-	-	-	-	BAYVAN
C	1.7325	1.7325	1.7325	1.7325	1.7325	2.9508	6.3043	8.0533	-	-	-	-	-	-	GRAND
C	5.7800	5.7800	5.7800	5.7800	5.7800	5.7800	5.6800	5.6800	-	-	-	-	-	-	SHOP
C	1.0523	0.8514	0.9205	0.8988	0.8830	-	-	-	-	-	-	-	-	-	DSI
T	6.3750	6.3750	6.3750	6.3750	6.3750	6.3750	6.3750	-	-	-	-	-	-	-	GPI
M	5.3857	5.3857	5.3857	5.3857	5.3857	7.2182	6.3445	6.0500	-	-	-	-	-	-	AGICO
F	0.6904	0.8462	0.4743	0.6189	2.4025	8.1725	10.0750	-	-	-	-	-	-	-	ALMADINA
F	0.9384	0.4423	0.4838	0.7783	1.0158	2.0470	-	-	-	-	-	-	-	-	SALAM_BAH
S	0.3247	0.2800	0.3090	0.5288	0.6675	1.4117	1.3118	-	-	-	-	-	-	-	GULFNAV
F	1.9517	0.9050	0.8074	0.8078	1.0242	2.1471	-	-	-	-	-	-	-	-	ALIMANBANK
T	11.0208	11.0208	8.2942	7.6000	11.6450	16.6000	14.2300	-	-	-	-	-	-	-	DRC
F	966.6667	966.6667	966.6667	966.6667	966.6667	966.6667	1,399.1045	1,465.1818	883.1429	-	-	-	-	-	EIBANK
M			3.2200	3.2200	3.2200	3.2200									ATMI
S	0.5760	0.5760	0.5760	0.7800	1.0692	2.0058	2.4650	-	-	-	-	-	-	-	ALFRIDOUS
F	3.6000	3.6000	3.6000	3.6000	3.6000	3.6000	-	-	-	-	-	-	-	-	NIH
F	1.0080	1.1667	1.1667	1.8183	1.9733	3.1392	3.1767	3.3983	4.8283	4.55	-	-	-	-	ARIG
S	0.8252	1.0025	0.7115	1.0655	1.2500	-	-	-	-	-	-	-	-	-	HITTELEC
F	4.4158	4.4158	4.4158	4.4158	4.4158	-	-	-	-	-	-	-	-	-	ASNIC
M		193.3500	193.3500	193.3500	193.3500	193.3500	193.3500	193.3500							AHI
F	1.4580	5.9260	5.9260	5.9260	10.8500	10.3833	10.5917	26.8125	118.9250	213.00	-	-	-	-	OIC
T	4.8025	4.8025	4.8025	4.8025	4.8025	5.1133	-	8.0460	10.0000	-	-	-	-	-	ERC
F	1.0438	1.0587	0.3433	0.4539	0.8025	2.4275	-	-	-	-	-	-	-	-	EKTITAB
F	1.4658	1.6250	1.4933	1.9042	2.1708	3.7143	-	-	-	-	-	-	-	-	ALSALAMSUDAN
F	0.6863	0.5986	0.6534	0.7813	1.4067	2.7050	-	-	-	-	-	-	-	-	TAKAFUL-EM
T	4.6264	4.6264	4.6264	5.9800	5.9800	5.9800	-	-	-	-	-	-	-	-	UFC
F	0.6388	0.6036	0.7374	1.1088	1.8175	2.8160	-	-	-	-	-	-	-	-	DARTAKAFUL
F	2.1825	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	ALSALAMKW
T	0.9188	0.9188	0.9188	2.9108	2.9108	2.2342	-	-	-	-	-	-	-	-	GULFA
C	2.2400	2.2400	2.2400	2.2400	2.2400	2.2400	2.2400	-	-	-	-	-	-	-	DDC
F	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	ALLIANCE
T	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	UNIKAI

الملحق الخامس عشر: القيمة السوقية للشركات في نهاية كل سنة مالية من سنوات الدراسة

القيمة السوقية للشركات في نهاية كل سنة مالية من سنوات الدراسة

Sector	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	رمز الشركة
F	13,340,615,194	7,594,108,580	7,856,738,168	5,069,166,720	9,381,999,218	25,452,892,500	27,960,170,000	36,605,333,333	141,281,250,000	DIB
C	35,339,333,382	19,908,197,841	17,720,428,012	21,136,597,605	18,821,926,974	54,404,620,354	73,155,900,000	87,025,082,200	142,196,850,600	EMAAR
F	7,377,135,523	4,837,688,690	5,315,892,534	6,713,619,603	6,847,891,995	13,600,778,558	8,854,239,053	11,258,056,216	67,724,138,211	CBD
F	6,025,903,389	8,580,656,481	8,580,656,481	22,881,494,439	22,881,494,439	41,991,109,229	24,473,089,176	24,434,644,481	20,666,629,783	MAAQQ
C	2,146,651,579	1,357,965,448	1,148,659,203	1,406,784,867	2,836,576,587	11,534,034,103	9,713,334,578	8,592,440,346	21,810,551,945	UPP
f	18,007,000,000	331,492,500	331,312,500	331,350,000	331,350,000	331,375,000	331,400,000	331,350,000	-	AOIC
F	5,782,552,883	2,812,578,976	2,716,178,301	3,133,914,562	4,221,992,561	11,860,545,840	10,229,612,250	12,072,274,500	25,851,540,000	DIC
F	945,077,611	607,560,555	470,672,833	1,044,048,778	3,522,955,555	10,034,100,000	4,267,800,000	10,350,666,667	6,373,333,333	GGICO
F	27,881,503,204	16,275,016,986	20,082,092,673	15,344,089,717	19,609,681,818	52,053,612,819	59,496,207,061	-	-	EMIRATESNBD
M	7,994,876,465	24,736,374,990	24,736,374,990	24,736,374,990	24,736,374,990	30,358,278,425	17,614,643,266	-	-	NIND
F	194,906,250	168,750,000	168,750,000	1,935,000,000	2,930,833,333	293,010,063	344,437,500	460,568,182	573,825,000	DIN
F	-	-	-	-	-	-	-	92,318,766,981	26,914,097,651	NBD
S	4,396,714,176	18,651,140,699	18,651,140,699	26,085,381,667	23,713,983,333	18,651,199,333	20,965,284,262	20,814,170,630	-	AGLTY
S	25,904,761,902	15,093,333,332	13,931,428,570	11,729,523,808	9,663,333,333	19,910,000,000	21,650,000,000	24,177,777,778	-	DU
F	2,362,937,792	1,403,570,488	1,403,570,488	3,930,111,900	3,930,111,900	1,190,050,527	3,549,017,258	2,957,514,382	697,542,563	NGI
C	7,683,926,250	4,322,045,000	2,142,833,333	2,477,713,333	2,962,093,333	14,113,796,667	3,761,918,333	2,678,433,333	2,419,333,333	ARTC
F	14,026,666,667	7,976,000,000	9,270,666,667	12,733,333,333	13,333,333,333	33,693,333,333	30,696,000,000	-	-	DFM
F	-	588,952,963	588,952,963	983,338,178	2,619,391,542	17,531,302,133	9,601,972,936	11,998,582,973	7,327,018,568	GLOBAL
f	856,478,333	832,681,667	838,530,000	9,413,800,000	9,897,800,000	936,000,000	4,169,000,000	3,256,000,000	6,688,000,000	IAC
F	5,375,000,000	5,375,000,000	5,375,000,000	5,375,000,000	5,375,000,000	5,375,000,000	5,662,500,000	10,906,250,000	14,110,000,000	AMLAK
S	1,192,904,839	782,088,624	625,176,601	133,331,677	941,380,650	2,512,707,750	2,907,765,000	3,536,750,000	24,125,000,000	TABREED
M	954,109,000	888,193,091	888,193,091	1,285,700,000	1,352,975,000	3,517,436,000	2,972,520,000	5,589,000,000	8,188,000,000	NCC
F	638,100,000	517,440,000	590,465,455	73,440,000	3,823,200,000	6,102,000,000	3,151,750,000	5,371,250,000	8,857,500,000	IFA
F	239,238,563	208,197,938	136,315,375	156,483,333	218,500,000	2,749,833,333	433,083,333	1,287,083,333	484,522,707	AMAN
F	624,494,138	669,044,912	564,705,725	1,189,632,629	13,771,167,087	11,089,912,193	6,680,290,995	6,427,756,451	-	GfH
F	3,419,467,031	1,652,686,960	1,652,686,960	810,000,000	1,921,191,040	822,250,000	822,250,000	825,500,000	825,500,000	EIB
F	800,880,000	727,040,000	986,545,000	1,282,437,500	1,615,250,000	3,103,375,000	2,866,875,000	3,165,250,000	6,484,041,667	SHUAA
C	-	-	5,088,719,125	5,088,719,125	5,088,719,125	5,088,719,125	5,435,862,304	6,178,871,578	-	NRE
C	3,003,115,500	1,992,928,500	1,513,354,500	2,112,822,000	3,861,630,000	10,578,555,000	14,184,990,000	-	-	DEVAAR
S	5,544,039,600	3,141,855,775	3,192,411,692	4,049,917,817	4,651,144,333	7,575,609,667	7,210,051,500	-	-	AIRARABIA
S	3,670,010,667	2,708,585,000	2,652,461,167	1,890,412,624	1,417,595,833	2,643,850,000	2,794,916,667	3,595,833,333	5,108,333,333	ARMX
F	653,200,000	397,600,000	397,600,000	397,600,000	397,600,000	397,600,000	531,377,778	3,586,545,455	798,125,000	ASCANA
F	1,169,166,667	1,145,166,667	778,500,000	5,494,166,667	5,494,166,667	5,494,166,667	4,600,000,000	4,041,666,667	-	TAMWEEL
F	185,397,811	207,585,000	197,700,000	197,700,000	231,818,182	381,083,333	349,166,667	482,583,333	6,098,333,333	DINR
C	803,533,215	622,805,879	629,340,705	1,989,027,413	1,989,027,413	4,952,009,561	2,562,406,551	2,156,155,281	-	MAZAYA
F	-	-	-	-	1,750,046,212	2,407,911,134	-	-	-	KFC

القيمة السوقية للشركات في نهاية كل سنة مالية من سنوات الدراسة

Sector	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	رجز الشركة
F	-	1,826,814,000	1,826,814,000	807,470,284	1,826,814,000	1,972,959,120	1,727,169,600	-	-	IIG
F	-	-	-	-	-	1,655,559,546	1,330,206,098	1,560,118,263	-	SALAM
F	-	-	-	-	1,503,341,827	1,533,408,659	1,366,674,373	1,499,262,185	-	BAYAN
C	-	-	-	787,943,807	787,943,807	1,342,043,777	2,293,759,478	1,328,800,000	-	GRAND
C	-	-	1,597,201,249	1,539,401,249	1,539,401,249	1,445,195,734	1,328,756,838	957,324,126	-	SHOP
C	2,406,145,000	1,946,906,111	2,004,644,445	1,957,459,259	1,922,977,778	-	-	-	-	DSI
M	-	-	-	1,394,277,015	1,394,277,015	1,493,280,000	933,300,000	-	-	GPI
M	-	-	1,276,097,746	1,215,331,178	1,157,458,318	1,477,408,345	1,236,755,766	888,404,482	-	ACICO
F	281,055,923	344,445,025	193,084,605	251,939,455	907,685,522	3,087,642,009	1,770,429,375	-	-	ALMADINA
F	1,404,869,644	662,076,477	724,204,625	1,165,214,677	1,448,349,852	-	-	-	-	SALAM_BAH
S	537,323,333	463,400,000	511,395,000	875,219,167	1,104,712,500	2,336,308,333	2,171,059,091	-	-	GULFNAV
F	1,951,666,667	905,000,000	807,416,667	807,750,000	1,024,166,667	2,147,142,857	-	-	-	ALMANBANK
T	991,875,000	991,875,000	746,475,000	456,000,000	698,700,000	996,000,000	711,500,000	-	-	DRC
F	580,000,000	531,695,667	477,836,867	434,396,800	434,396,800	434,396,800	628,724,004	658,417,545	360,785,053	EIBANK
M	-	-	402,171,431	402,171,431	402,171,431	402,171,431	-	-	-	ATMI
S	345,600,000	345,600,000	345,600,000	468,000,000	641,500,000	1,203,500,000	1,479,000,000	-	-	ALFRIDOUS
F	-	-	765,450,000	765,450,000	765,450,000	765,450,000	-	-	-	NIH
F	141,120,000	256,666,667	256,666,667	400,033,333	434,133,333	690,616,667	698,866,667	747,633,333	965,666,667	ARIG
S	594,876,562	722,719,152	512,932,346	768,136,914	901,146,075	-	-	-	-	HITSTELC
F	441,583,333	1,015,641,667	1,015,641,667	1,015,641,667	1,015,641,667	-	-	-	-	ASNIC
M	-	129,981,278	129,981,278	129,981,278	129,981,278	129,981,278	129,981,278	129,981,278	-	AHI
F	5,904,900	2,737,054,213	2,488,231,103	6,518,600,000	11,935,000,000	3,963,448,125	2,994,793,750	6,535,546,875	11,595,187,500	OIC
T	144,075,000	144,075,000	144,075,000	144,075,000	144,075,000	153,400,000	-	241,380,000	300,000,000	ERC
F	238,645,592	242,036,851	177,460,250	234,674,917	414,892,500	1,255,017,500	-	-	-	EKTTTAB
F	161,241,667	178,750,000	164,266,667	2,856,250,000	217,083,333	371,428,571	-	-	-	ALSALAMSDUAN
F	102,950,000	89,787,500	98,012,500	117,187,500	211,000,000	405,750,000	-	-	-	TAKAFUL-EM
T	115,659,091	115,659,091	115,659,091	149,500,000	149,500,000	149,500,000	-	-	-	UFC
F	63,875,000	60,358,333	73,741,667	110,875,000	181,750,000	281,600,000	-	-	-	DARTAKAFUL
F	560,466,000	-	-	-	-	-	-	-	-	ALSALAMKW
T	22,968,750	22,968,750	22,968,750	72,770,833	72,770,833	55,854,167	-	-	-	GULFA
C	22,400,000	22,400,000	22,400,000	22,400,000	22,400,000	22,400,000	22,400,000	-	-	DDC
F	-	-	-	-	-	-	-	-	-	ALLIANCE
T	-	-	-	-	-	-	-	-	-	UNIKAI

القيمة الدفترية للسهم في نهاية كل سنة مالية

رمز الشركة	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Sector
DIB	2.608	2.080	3.150	3.140	2.850	2.360	1.220	2.520	2.410	2.430	F
EMMAR	3.041	4.190	5.010	5.290	6.230	4.710	5.060	5.100	5.140	5.340	C
CBD	3.795	4.200	3.370	4.110	3.430	2.760	2.430	3.030	3.100	3.350	F
MASQ	83.800	83.800	85.170	78.180	69.520	66.680	69.010	70.060	72.530	78.280	F
Upp	1.985	2.180	2.050	1.740	1.890	1.630	1.410	1.180	0.680	0.760	C
AOIC	61.595	0.000	255.170	221.590	225.940	245.160	278.510	231.060	251.690	292.030	f
DIC	1.308	1.020	1.830	2.050	2.220	2.220	2.350	2.370	2.370	2.360	F
GGICO	2.055	13.690	4.140	3.950	2.950	1.930	1.890	1.350	0.720	0.490	F
EMIRATESNBD		0.000	0.000	5.640	5.370	5.740	5.880	6.060	6.290	6.560	F
NIND		0.000	12.080	9.500	7.890	3.940	4.460	4.560	5.330	4.250	M
DIN	37.290	59.860	39.010	44.260	46.460	3.030	2.790	2.780	2.640	1.650	F
NBD	16.326	38.390	4.660	5.640	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	F
AGITY		0.000	10.080	9.660	0.000	0.000	0.000	11.110	11.270	10.180	s
DU		0.000	0.850	0.660	0.610	0.700	0.910	1.110	1.360	1.650	s
NGI	30.793	30.450	2.070	2.190	2.560	3.660	3.580	2.250	2.130	3.430	F
ARTC		1.430	1.510	1.770	1.420	2.000	2.210	1.800	1.880	0.940	C
DFM		0.000	0.000	1.110	1.100	1.000	0.940	0.940	0.930	0.930	F
GLOBAL		5.530	4.330	4.210	7.050	1.580	1.050	0.770	0.770	0.000	F
IAC		1.110	1.160	1.250	1.340	1.980	2.230	0.000	0.000	0.000	f
AMLAK	0.675	1.200	1.180	1.310	1.530	1.270	3.020	1.070	1.070	1.070	F
TABREED	11.123	1.080	1.130	1.080	2.100	1.180	5.970	2.260	5.800	6.590	s
NCC		22.660	11.220	7.830	7.780	5.120	4.980	4.930	5.220	4.350	M
IFA		8.750	7.440	9.180	4.250	2.580	2.260	2.210	2.210	1.500	F
AMAN		23.850	10.760	11.310	0.930	0.840	0.890	0.780	0.690	0.670	F
GfH		0.000	3.820	4.070	4.490	0.840	0.590	0.430	0.730	1.200	F
EIB		1.310	1.490	1.650	1.790	1.200	0.980	1.170	1.000	0.660	F
SHUAA	1.224	2.840	2.640	2.930	5.290	1.590	1.580	1.380	1.100	1.040	F
NRE		0.000	4.160	3.810	3.620	3.940	4.030	3.300	0.000	0.000	C
DEYAAR		0.000	0.000	0.000	1.200	1.170	1.080	0.760	0.670	0.680	C
AIRARABIA		0.000	0.000	1.060	1.160	10.970	11.570	1.150	1.160	1.160	s
ARMX		1.050	1.150	1.130	1.490	1.170	1.130	1.220	1.270	1.380	s
ASCANA		27.790	1.890	2.030	2.220	1.880	1.890	1.810	1.930	2.550	F
TAMWEEL		0.000	1.820	1.850	2.460	2.230	2.250	2.230	2.290	2.300	F
DNIR	5.240	4.900	3.300	3.220	3.010	1.800	1.510	1.480	1.460	2.310	F
MAZAYA		0.000	3.880	3.960	7.240	3.170	3.250	2.950	6.040	1.600	C

القيمة الدفترية للسهم في نهاية كل سنة مالية

Sector	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	رمز الشركة
F	0.000	0.000	0.000	0.000	0.980	1.640	0.000	0.000	0.000		KHC
F	0.000	0.650	0.650	1.470	1.570	2.940	3.220	0.000	0.000		IIG
F	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	15.880	15.430	15.600	0.000		SALAM
F	0.000	0.000	0.000	0.000	1.610	3.280	3.380	2.910	0.000		BAYAN
C	0.000	0.000	0.000	0.590	1.540	3.160	3.270	6.110	0.000		GRAND
C	0.000	0.000	23.300	2.520	2.830	4.220	0.000	0.000	0.000		SHOP
C	1.190	1.170	1.130	1.120	1.140	0.000	0.000	0.000	0.000		DSI
T	0.000	0.000	0.000	1.370	1.350	1.980	2.140	0.000	0.000		GPI
M	0.000	0.000	4.200	4.520	4.550	4.900	4.070	4.460	0.000		AGICO
F	1.610	2.080	2.100	2.460	2.290	3.420	1.920	0.000	0.000		ALMADINA
F	1.350	1.280	1.290	1.300	1.360	1.380	0.000	0.000	0.000		SALAM_BAH
S	0.710	0.780	0.820	1.190	1.200	1.090	1.060	0.000	0.000		GULFNAV
F	1.060	1.000	1.010	4.670	1.000	1.010	0.000	0.000	0.000		AIJANBANK
T	7.400	5.510	3.870	5.540	4.990	4.660	5.370	0.000	0.000		DRC
F	485.710	365.680	386.320	448.780	277.350	566.250	592.550	504.910	953.260		EIBANK
M	0.000	0.000	2.380	2.350	2.240	2.900	0.000	0.000	0.000		ATMI
S	1.050	1.040	1.040	1.040	1.040	1.010	1.020	0.000	0.000		ALFIRDIOUS
F	0.000	0.000	2.230	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000		NIH
F	2.070	3.720	4.350	14.980	4.470	4.370	4.760	4.900	4.820		ARIG
S	1.220	1.770	1.730	2.530	1.780	0.000	0.000	0.000	0.000		HITSTELEC
F	0.530	2.520	2.430	2.720	2.600	2.820	4.010	3.410	685.690		ASNIC
M	0.000	298.050	286.220	283.400	357.250	309.120	233.670	200.550	0.000		AHI
F	292.030	3.190	3.450	1.380	1.330	6.250	5.940	5.840	21.070	16.915	OIC
T	1.400	1.350	1.750	1.960	2.410	2.980	2.970	2.800	4.120		ERC
F	1.320	1.250	0.610	0.550	0.750	1.810	0.000	0.000	0.000		EKTTITAB
											ALSALAMSUDAN
F	9.650	5.320	5.140	1.220	5.470	5.270	0.000	0.000	0.000		TAKAFUL-EM
F	0.570	0.670	0.800	0.940	0.950	1.010	0.000	0.000	0.000		UFC
T	6.700	6.000	5.940	5.320	4.160	3.310	3.660	3.450	0.000		DARTAKAFUL
F	2.800	0.650	0.700	0.690	0.790	1.000	0.000	0.000	0.000		ALSALAMKW
F	1.700	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000		GULFA
T	1.600	1.430	1.310	1.280	1.190	1.050	0.950	0.000	0.000		DDC
C	1.810	1.840	1.830	1.820	1.770	1.700	1.660	0.000	0.000		ALLIANCE
F	355.570	322.870	301.070	295.000	358.000	322.940	363.550	375.690	309.000		UNIKAI
T	381.870	430.790	498.710	549.610	564.780	483.900	422.280	360.450	0.000		

(17) الملحق السابع عشر: قيمة إجمالي الأصول في نهاية كل سنة مالية لكل شركة من شركات الدراسة

مجموع أصول الشركات في نهاية كل سنة مالية في الفترة t-1 لكل سنة من سنوات الدراسة

رمز الشركة	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
AMBLAK		4,702,268,000	5,046,244,000	9,463,611,000	15,846,463,000	14,236,698,000	13,121,757,000	1,457,934,000	1,828,460,000
EIBANK	643,263,000	498,329,298	545,591,844	542,102,074	654,496,033	2,923,798,000	1,055,779,000	3,999,947,000	5,489,739,000
AIMANBANK					1,927,953,000	1,824,492,740	3,234,346,000	8,359,289,250	9,177,203,320
SALAM_BAH					5,801,438,723	7,662,859,259	8,240,738,464	2,073,039,806	2,890,393,469
ALSALAMSUDAN				1,689,284,959	1,900,589,880	13,556,908,000	38,511,248,000	38,241,320,000	39,469,232,000
CBD			24,256,705,000	36,399,154,000	36,783,052,000	37,391,494,000	84,845,803,000	79,241,322,000	76,383,300,000
MASQ		56,745,115,000	74,224,945,000	94,014,901,000	94,621,944,000	87,096,394,000	90,137,771,000	90,588,464,000	95,364,699,000
DIB		64,433,936,000	74,070,937,000	84,359,911,000	84,756,617,000	84,304,271,000	10,193,177,000	10,028,012,000	10,946,866,000
TAMWEEL		3,262,349,000	7,302,121,000	12,400,355,000	11,630,529,000	10,464,635,000	286,215,888,000	284,613,386,000	308,296,351,000
EMIRATESNBD		69,276,170,000	228,268,654,000	285,328,213,000	281,576,482,000	284,222,120,000	32,746,515,000	22,740,160,000	37,263,760,000
EIB		10,473,750,000	14,010,503,000	25,283,183,000	26,400,450,000	25,289,639,000	3,747,126,880	3,039,109,600	3,281,334,045
GFH		4,047,142,560	5,530,757,540	8,458,508,465	12,839,671,295	6,043,796,480	230,772,873	237,152,001	17,905,845,000
AHI				289,017,062	300,056,981	233,646,187	20,834,838,750	19,841,097,150	
NINID		18,214,300,000	25,967,475,000	30,112,142,500	20,078,878,500	20,437,587,000	629,761,004		
ATMI				870,064,093	546,931,635	633,597,883	3,072,716,200		
ACICO		1,362,346,925	2,069,501,125	2,622,003,505	2,752,537,422	3,018,712,657	1,922,674,000	2,082,386,000	2,068,599,000
NCC		2,155,458,000	2,299,195,000	3,020,531,000	2,029,418,000	1,983,622,000	2,089,713,000	2,383,001,000	3,679,749,760
AOIC				1,624,048,000	1,873,880,000	2,065,858,000	319,876,285	340,764,275	1,164,322,637
ASCANA		341,293,311	385,753,264	405,104,428	344,015,170	328,938,306	478,466,000	535,472,000	396,197,000
DIN		346,773,155	403,688,640	564,806,627	468,147,000	481,843,000	619,174,000	343,650,000	866,936,670
DNIR		330,476,000	481,878,000	480,261,000	647,261,000	622,728,000	4,820,283,000	4,586,620,000	4,593,409,000
OIC		3,295,766,000	3,298,896,000	4,688,345,000	4,953,525,000	4,982,110,000	931,925,043	972,166,000	1,066,547,807
ALLIANCE		661,166,000	738,855,000	842,632,000	909,534,000	946,497,056	1,206,689,306	1,134,107,500	149,696,493
ASNIC		549,367,000	1,157,946,196	1,624,048,000	1,280,132,195	1,295,400,787	4,048,949,440	3,769,339,360	3,763,295,910
ARIG		3,321,871,140	3,413,745,920	3,852,795,360	4,166,801,440	4,076,218,800	523,533,327	479,488,000	510,754,000
AMAN		413,023,512	532,341,916	585,309,665	513,036,885	533,377,334	965,410,206	861,275,110	866,936,670
NGI		500,004,069	545,763,774	680,303,450	721,045,149	878,477,262	3,685,995,000	4,676,104,000	4,851,577,000
IAIC		2,152,370,000	2,365,309,000	2,973,105,000	2,918,478,000	3,286,431,000	138,200,029	117,503,217	204,304,698
TAKAFUL-EM				152,183,114	149,585,175	157,454,959	91,947,316	144,836,548	555,042,000
DARTAKAFUL				100,044,289	108,798,062	125,000,121			
GPI			802,330,925	916,850,000	735,443,983	670,780,853			
ALFIRDOUS			612,921,221	640,100,722	624,658,313	625,903,684	629,201,054	629,201,054	633,635,932
BAYAN		1,737,723,788	1,946,382,413	2,132,367,734	1,277,510,819				
DFM		1,465,204,671	2,351,436,705	10,223,194,000	8,636,354,000	8,220,566,000	7,914,984,000	7,698,294,000	7,711,622,000
DIC		3,269,486,000	6,389,082,000	14,491,719,000	14,754,286,000	13,992,281,000	14,131,872,000	13,809,187,000	13,496,323,000
EKTITAB				1,136,032,686	624,997,146	523,881,983	431,857,137	386,686,321	397,839,986

مجموع أصول الشركات في نهاية كل سنة مالية في الفترة t-1 اكل سنة من سنوات الراسية										
رمز الشركة	2,004	2,005	2,006	2,007	2,008	2,009	2,010	2,011	2,012	
ALSAALAMKW									467,109,734	
ALMADINA			1,399,423,738	3,170,931,981	2,085,222,542	1,972,801,712	1,932,372,431	1,908,937,146	1,869,280,010	
IFA	3,393,054,000	5,278,614,900	6,653,988,263	7,913,304,011	7,936,997,821	10,482,058,114	7,602,387,191	7,602,387,191	6,668,025,063	
NIH				972,895,316	691,225,491		578,784,605			
IIG			2,156,216,713	2,489,064,435	1,721,165,009	1,364,975,921	1,364,975,921	1,364,975,921	6,599,195,000	
GGICO			5,799,393,000	11,865,371,000	9,707,582,000	9,348,518,000	8,403,213,000	7,195,220,000		
KFIC				3,471,493,155	2,410,660,197					
SALAM			2,231,376,102	2,663,343,612						
SHUAA			3,302,559,000	5,848,999,000	2,849,702,000	2,174,548,000	1,922,356,000	1,606,093,000	1,375,021,000	
DSI						4,400,588,000	4,303,401,000	5,740,682,000	6,429,560,000	
DDC			17,430,511	17,884,461	18,743,627	19,291,207	19,496,261	19,672,632	20,008,296	
MAZAYA			638,162,636	3,130,675,529	4,637,389,404	4,690,397,606	4,274,514,000	3,268,567,153	2,763,162,175	
SHOP			1,234,450,363	2,075,428,390	2,497,478,938	2,530,474,612	2,510,299,739	2,510,299,739	6,459,127,661	
NRE	1,993,597,245	3,266,447,812	3,467,194,798	4,949,485,954	6,656,529,925	7,744,514,253	7,321,897,748	6,182,792,269	8,951,668,000	
ARTC			1,889,772,715	2,235,068,789	7,497,488,740	9,110,462,000	8,680,090,000	8,796,036,000	6,568,324,000	
DEVAAR			1,000,141,380	3,034,148,339	11,273,285,000	11,357,182,000	8,107,795,000	6,794,167,000	61,151,191,000	
EMAAR			32,204,732,000	41,690,127,000	60,690,798,000	64,144,798,000	62,504,328,000	60,054,106,000		
GRAND			1,564,981,263	2,549,970,050	3,229,108,341	1,444,849,508				
UPP	418,291,000	6,394,324,000	2,467,336,000	11,098,314,000	19,220,293,000	17,464,852,000	14,887,689,000	9,177,768,000	9,091,899,000	
TABREED			2,665,206,000	4,185,185,000	7,277,882,000	7,713,231,000	8,193,039,000	8,743,753,000	8,492,181,000	
HITSTELEC					1,869,536,363	1,854,005,142	1,836,357,319	1,904,941,197	1,697,404,838	
DU			4,124,853,000	5,912,454,000	9,531,905,000	11,615,756,000	12,519,678,000	12,055,172,000	13,922,179,000	
AIRARABIA				5,335,849,181	5,861,573,208	6,071,496,734	6,369,998,000	7,114,214,000	8,044,945,000	
ARMX			1,512,416,000	1,674,835,000	1,845,307,000	2,058,222,000	2,286,458,000	2,492,781,000	2,715,166,000	
GULFNAV			2,652,552,000	2,961,776,000	2,058,222,000	2,212,101,000	2,410,018,000	2,510,285,000	2,200,468,000	
AGLTY			12,995,482,790	17,066,437,500	20,506,269,350	22,284,320,770	19,056,124,500	18,554,056,290	17,910,300,000	
UFC	21,694,000	21,694,000	184,140,808	304,404,580	194,238,021	179,926,438	217,848,544	238,014,860	212,531,425	
UNIKAI	152,277,000	152,277,000	187,464,000	230,250,000	215,027,000	210,925,000	133,389,000	179,747,000	183,151,000	
DRC			415,619,000	386,436,000	358,664,000	414,797,000	488,059,000	692,060,000	948,560,000	
ERC	132,408,000	93,117,000	95,856,516	104,014,393	110,840,668	91,169,513	90,291,202	86,797,585	75,249,735	
GULFA			52,328,908	53,689,534	53,497,763	58,292,718	54,202,782	56,136,474	56,892,500	

الملحق الثامن عشر: قيمة صلاحي نتائج الأعمال لكل سنة مالية منتهية من سنوات الدراسة ولكل شركة من شركات الدراسة

(18)

الأرباح السنوية للشركات في الفترة t-1 لكل سنة من سنوات الدراسة

رمز الشركة	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	المبلغ
AMLAK		106,006,000	130,423,000	302,862,000	199,858,000	(155,578,000)	(223,082,000)	22,286,000	26,326,000	F
EIBANK	24,287,000	35,958,943	14,524,911	25,444,466	9,786,500	21,043,496	20,348,000	22,286,000	26,326,000	F
ALMANBANK				(7,398,775)	1,133,000	21,033,000	4,034,000	6,956,000	33,521,000	F
SALAM_BAH			277,119,149	277,119,149	136,113,705	57,166,298	71,331,000	3,042,000	100,049,280	F
ALSALAMSUDAN			51,626,028	51,626,028	39,569,129	13,948,335	56,083,427	61,324,524	296,947,847	F
CBD	550,839,000	601,372,000	809,903,000	1,113,061,000	803,345,000	814,838,000	820,589,000	822,100,000	832,838,000	F
MASQ	2,012,072,000	1,570,640,000	1,808,921,000	2,100,632,000	1,000,464,000	1,000,089,000	803,498,000	820,379,000	1,312,309,000	F
DIB	1,061,069,000	1,577,843,000	2,436,424,000	1,554,327,000	1,207,491,000	957,847,000	806,523,000	1,010,141,000	1,150,072,000	F
TAMWEEL		824,399,000	297,820,000	780,248,000	(54,458,000)	34,068,000	26,024,000	101,867,000	72,478,000	F
EMIRATESNBD	1,102,795,000	1,106,347,000	3,625,715,000	4,658,257,000	3,345,836,000	2,056,868,000	2,339,508,000	2,531,023,000	2,554,030,000	F
EIB	43,080,000	117,460,000	184,879,000	537,520,000	130,268,000	27,000,000	59,340,000	(448,552,000)	81,112,000	F
GFH		516,418,080	779,694,410	983,710,750	1,050,786,000	(2,680,434,720)	(1,285,795,680)	1,402,080	36,949,495	F
AHI	24,284,290	24,284,290	42,753,368	89,436,469	90,895,256	52,083,235	21,454,737	25,658,886	167,454,900	M
NIND	1,687,387,500	1,687,387,500	2,997,675,000	1,419,206,250	(295,634,250)	(289,605,630)	(244,800,000)	(380,455,110)	167,454,900	M
ATMI		166,709,588	187,450,200	322,275,456	47,919,167	(7,353,380)	51,840,284	18,082,880	68,300,000	M
ACICO	249,884,000	216,130,000	188,531,000	252,731,000	133,738,000	60,583,000	63,424,000	64,424,000	68,300,000	M
NCC		95,075,000	116,904,000	166,384,000	186,311,000	185,233,000	192,695,000	204,234,000	56,156,800	f
AOIC		7,031,103	49,067,274	66,814,799	19,287,721	4,473,715	4,354,805	20,489,219	29,183,467	F
ASCANA	135,245,206	135,245,206	26,704,004	99,715,065	27,243,000	14,197,000	23,547,000	25,233,000	29,113,000	F
DIN	59,103,000	(23,313,603)	37,042,000	41,931,000	45,315,000	30,424,000	21,751,000	23,620,000	46,400,395	F
DNIR	305,812,000	29,336,000	202,751,000	631,104,000	250,239,000	189,635,000	94,087,000	108,158,000	211,358,000	F
OIC	202,832,000	755,467,000	46,251,000	36,455,000	42,000,000	37,754,055	45,103,549	41,611,000	40,755,930	F
ALLIANCE	55,528,000	33,587,000	50,454,432	144,070,692	30,267,012	(7,643,369)	(37,091,834)	13,462,626	(12,761,033)	F
ASNIC	171,748,000	7,994,809	111,443,220	86,813,850	105,130,240	98,565,120	76,440,960	(70,126,080)	59,871,600	F
ARIG	82,038,216	(13,734,895)	6,249,241	16,876,572	20,572,393	7,460,125	21,177,774	(16,913,000)	8,549,000	F
AMAN		108,152,800	237,482,000	75,240,994	20,136,210	33,349,401	53,825,884	28,320,402	46,400,395	F
NGI		177,231,000	132,070,000	104,958,375	(10,400,000)	91,281,000	49,387,000	59,671,000	203,575,000	f
IAC	111,246,000	111,246,000								f
TAKAFUL-EM		4,616,858			(7,244,334)	(6,932,833)	(22,102,991)	(19,979,316)	(15,858,368)	F
DARTAKAFUL		(631,038)			(21,087,620)	(24,824,252)	(9,023,998)	(4,469,227)	29,106,000	F
GPI	123,532,625	109,306,931	12,292,197	109,306,931	112,056,779	117,072,336	117,072,336	2,664,891	786,657	M
ALFRIDOUS		(91,262,863)			(3,971,669)	249,821	2,664,891	2,664,891	786,657	s
BAVAN			(103,106,150)	277,717,756	(246,683,532)					F
DFM	1,253,916,233	1,253,916,233	797,590,890	1,439,607,000	604,971,000	346,615,000	78,961,000	(6,860,000)	35,185,000	F
DIC	312,306,000	684,114,000	989,468,000	1,507,195,000	1,583,180,000	972,471,000	804,965,000	202,511,000	203,388,000	F
EKTITAB				260,860,971	(190,595,122)	(229,026,478)	(75,641,810)	(38,686,835)	12,192,448	F
ALSALAMKW									32,407,505	F

الإرباح السنوية للشركات في الفترة 1-1 لكل سنة من سنوات الدراسة

القطاع	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	رسم الشركة
F	(43,393,506)	(33,759,957)	(105,096,758)	(160,105,664)	(121,500,398)	243,774,616	256,624,388	(302,817,838)	1,920,077,250	ALMADINA
F	(311,190,738)	(232,833,296)	(232,833,296)	(316,731,178)	(214,163,471)	566,787,581	88,241,067			IFA
F			(89,963,159)	(76,038,680)	(65,420,110)	43,492,708				IFA
F		(465,455,134)	(465,455,134)	(465,455,134)	(469,305,812)	188,539,519	264,622,613			IIG
F	(327,680,000)	(1,078,078,000)	(943,136,000)	104,885,000	210,181,000	815,677,000	420,253,000	402,261,000	633,003,000	GGICO
F					(271,996,464)	86,373,210				KFIC
F						187,141,632	129,765,173	131,747,085		SALAM
F	(58,993,000)	(293,796,000)	(223,604,000)	(479,995,000)	(529,781,000)	(99,224,000)	285,222,000	211,268,000	378,133,000	SHUAA
C	94,293,000	193,164,000	256,349,000	334,390,000	595,668	322,148	481,853			DSI
C	(347,132)	127,989	578,276,000	734,836	595,668	322,148	481,853	174,965,278	82,250,497	DDC
C	4,185,913	(235,121,565)	(128,667,484)	74,899,008	86,824,972	302,025,848	297,468,048	62,581,988		MAZAYYA
C	99,507,218	(510,251,772)	(73,364,176)	(51,503,651)	(47,861,039)	299,262,576	148,015,913	683,759,892	432,185,450	SHOP
C	139,171,000	260,540,000	307,118,000	494,908,000	228,464,844	497,482,433	427,797,376	165,856,710		NRE
C	38,605,000	37,703,000	(2,304,897,000)	30,153,000	952,244,694	535,353,233	216,905,548	140,847,136		ARTC
C	2,119,124,000	1,793,535,000	2,448,229,000	327,315,000	1,095,130,000	410,544,000	412,172,784	4,731,231,000	1,690,557,000	DEVAAR
C				(455,439,053)	(362,282,606)	6,575,314,000	6,371,147,000	239,215,175		EMAAR
C	175,789,000	(1,569,810,000)	(1,527,951,000)	(498,143,000)	763,100,000	241,285,591	298,440,263	584,538,000	148,411,000	GRAND
S	236,351,000	182,705,000	136,823,000	(1,118,499,000)	72,958,000	684,431,000	613,968,000	51,140,000		UPP
S	(71,892,925)	2,893,930	2,586,261	16,161,084	5,710,891	71,907,000	104,406,000		31,585,000	TABREED
S	1,979,541,000	1,097,590,000	1,310,431,000	264,124,000	(220,676,000)	(1,018,901,000)	(608,923,000)			HITTELEC
S	419,549,000	269,071,000	305,789,000	309,559,000	509,725,323	281,971,915				AIRARABIA
S	244,033,000	211,538,000	204,092,000	206,722,000	169,372,000	141,067,000	109,004,000	55,699,000		ARMX
S	(147,834)	211,538,000	(236,772,000)	192,846,000	184,287,000	184,826,000	90,834,667			GULFNAV
S	428,712,500	357,778,890	306,854,320	21,582,000	26,546,000	1,959,375,000	1,978,025,000	1,771,706,500	1,230,289,980	AGLTY
T	17,452,379	20,965,853	54,043,279	56,362,163	55,321,560	(6,032,157)	10,020,322	4,739,000		UFC
T	(21,649,000)	(12,753,000)	18,005,000	29,219,000	28,517,000	23,355,000	15,289,000	12,329,000		UNIKAI
T	162,562,000	132,173,000	64,706,000	32,110,000	14,398,000	19,230,000	21,339,000			DRC
T	767,427	3,829,799	(11,256,386)	(2,116,920)	3,943,172	4,097,540	4,525,449	4,254,000	2,313,000	ERC
T	4,200,503	3,158,955	2,924,181	2,037,354	2,757,000	2,467,624	1,705,085			GULFA

الملحق التاسع عشر: قيم R squared & Anova لنموذج فالما وفرش الخصاسي على المستوى السوقي لكل شركة (19)

رمز الشركة	ACICO	AGITV	AIRARABIA	ALIMANBANK	ALFIRDIOUS	ALMADINA	ALSALAMSUDAN	AMAN	ANILAK	AOIC	ARIG	ARMX
رمز الشركة	.784	.862	.999	1.000	.986	.997		.962	1.000	.976	.918	1.000
RSQ				.000	.179	.098		.025	.000	.058	.074	.000
أدوف الشركة	.456	.309	.061									
رمز الشركة	ARTC	ASCANA	CBD	DARTAKAFUL	DDC	DEYAAR	DFM	DIB	DIC	DIN	DNIR	DRC
RSQ	0.728	1.000	.996	1.000	1.000	.994	.998	.998	.988	.996	.990	.886
أدوف الشركة	0.547	0	.010	.000	.000	.136	.078	.077	.004	.010	.004	.542
رمز الشركة	DSI	DU	EIB	EIBANK	EKTITAB	EMAAR	EMIRATESNBD	ERC	GFH	GGICO	GLOBAL	GRAND
RSQ	1.000	.948	.880	.880	1.000	.984	.994	1.000	.934	.953	1.000	1.000
أدوف الشركة	.000	.126	.131	.273	.000	.007	.135	.014	.157	.033	.000	.000
رمز الشركة	GULFA	GULFNAV	HITSTELC	IAIC	IFA	IIG	MASQ	MAZAYYA	NBD	NCC	NGI	NIND
RSQ	1.000	1.000	1.000	0.727	0.929	1.000	.750	.830	1.000	.980	1.000	.663
أدوف الشركة	0.000	.000	.000	0.372	0.060	0	.334	.373	0	.050	.000	.642
رمز الشركة	NRE	OIC	SALAMI	SALAMI_BAH	SHOP	SHUAA	TABREED	TAKAFUL-EM	TAMWEEL	UFC	UPP	
RSQ	1.000	0.999	1.000	1.000	1.000	.954	.988	1.000	.763	1.000	.975	
أدوف الشركة	.000	0.000	.000	.000	.000	.032	.029	.000	.732	.000	.013	

الملحق العشرون: قيم R squared & Anova لنموذج فالما وفرش الخصاصي المعدل على المستوى السوقي لكل شركة (20)

رمز الشركة	AGICO	AGLTY	AIRARABIA	AIMANBANK	ALFIRDIOUS	ALMADINA	ALSALAMSUDAN	AMAN	AMLAK	AOIC	ARIG	ARMX
R ²	.915	1.000	.994	1.000	1.000	1.000	1.000	.983	1.000	.999	.935	1.000
أنوف P value	.517	.000	.133	.000	.000	.000	.000	.051	.000	.044	.182	.000
رمز الشركة	ARTC	ASCANA	GBD	DARTAKAFUL	DEYAAR	DFM	DIB	DIC	DIN	DNIR	DRC	DSI
R ²	0.858	1.000	1.000	1.000	0.986	1.000	1.000	0.993	1.000	0.998	1.000	1.000
أنوف P value	0.642	0.000	0.032	0.000	0.200	0.000	0.000	0.022	0.000	0.006	0.000	0.000
رمز الشركة	DU	EIB	EIBANK	EKTTTAB	EMAAR	EMIRATESNBD	ERC	GFFH	GGICO	GLOBAL	GRAND	GULFA
R ²	.974	.969	1.000	1.000	.988	1.000	1.000	.947	.983	1.000	1.000	1.000
أنوف P value	.296	.324	.000	.000	.035	.000	.000	.417	.050	.000	.000	.000
رمز الشركة	GULFNAV	HITSTELEC	IAIC	IFA	IIG	MASQ	MAZAYA	NBD	NCC	NGI	NIND	NIRE
R ²	1.000	1.000	.956	.988	1.000	.702	.959	1.000	.994	1.000	1.000	1.000
أنوف P value	.000	.000	.381	.036	.000	.838	.368	.000	.142	.000	.000	.000
رمز الشركة	OIC	SALAM	SALAM_BAH	SHOP	SHUAA	TABREED	TAKAFUL-EM	TAMWEEEL	UFC	UPP		
R ²	.9997	1.0000	1.0000	1.0000	.9638	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	.9831		
أنوف P value	.0320	.0000	.0000	.0000	.1050	.0100	.0000	.0000	.0000	.0500		

الملحق الحادي والعشرون: قيم R squared & Anova لنموذج فاما وفرش الخصاسي على المستوى القطاعي لكل شركة (21)

UPP	ASCANA	ARTC	ARMX	ARIG	AOIC	AMLAK	AMAN	ALSALAMSUDAN	ALMADINA	ALFIRDIOUS	AIMMANBANK	AIRARABIA	AGLTY	ACICO	رمز الشركة
.841	1.000	0.914	.776	.986	.996	1.000	.984	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	RSQ
.000	0	0.202	.469	.000	.104	.000	.007	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	P أنوفا Value
	EKTTITAB	EIBANK	EIB	DU	DSI	DRC	DNIR	DIN	DIC	DIB	DFM	DEYAAR	DARTAKAFUL	CBD	رمز الشركة
	1.000	1.000	.949	.992	1.000	1.000	.977	1.000	.974	.906	1.000	1.000	1.000	.958	RSQ
	.000	.000	.122	.151	.000	.000	.255	.000	.014	.089	.000	.000	.000	.029	P أنوفا Value
	MAZAYA	MASQ	IIG	IFA	IAIC	HITSTELEC	GULFNAV	GULFA	GRAND	GLOBAL	GGICO	GFH	EMIRATESNBD	EMAAR	رمز الشركة
	.918	0.763	1.000	.959	.792	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	.998	.986	1.000	.948	RSQ
	.466	0.312	0.000	.099	.441	0	.000	.000	.000	.000	.000	.196	.000	.124	P أنوفا Value
	UFC	TAMWEEEL	TAKAFUL- EM	TABREED	SHUAA	SHOP	SALAM_BAH	SALAM	OIC	NRE	NINID	NGI	NCC	NBD	رمز الشركة
	1.000	.865	1.000	.837	.980	1.000	1.000	1.000	.993	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	RSQ
	.000	.582	.000	.358	.009	.000	0.000	.000	.002	0	0	.000	.339	0	P أنوفا Value

الملحق الثاني والعشرون: قيم R squared & Anova لتمنّج فالما وفرش الخماسي المعدل على المستوى القطاعي لكل شركة (22)

رمز الشركة	AGCO	AGTY	AIRABIA	AIMBANK	ALFRDOUS	ALMADINA	ALSALAMSUDAN	AMAN	AMLAK	AOIC \	ARIG	ARMX
رمز الشركة	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.000	0.986	1.00	1.000	1.000	0.874
انوفيا RSQ	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.042	0.000	0.000	0.029	0.611
رمز الشركة	CBD	DARTAKAFUL	DEYAAR	DFM	DIB	DIC	DIN	DNIR	DRC	DSI	DU	EIB
انوفيا RSQ	0.985	1.000	1.000	1.000	.989	0.981	1.000	1.000	1.00	1.000	1.000	1.000
انوفيا P Value	0.229	0.000	0.000	0.000	0.032	0.057	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
رمز الشركة	EMAAR	EMIRATESNBD	GFH	GGICO	GLOBAL	GRAND	GULFA	GULFNAV	HITSTELC	IAIC	IFA	IIG
انوفيا RSQ	0.997	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.00	1.00	1.000	1.000	0.990	1.00
انوفيا P Value	0.110	0.000	0.000	0.001	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.189	0.000
رمز الشركة	NBD	NCC	NGI	NIND	NRE	OIC	SALAM	SALAM_BAH	SHOP	SHUAA	TABREED	TAKAFUL-EM
انوفيا RSQ	1.00	1.000	1.00	1.00	1.00	0.996	1.00	1.000	1.00	0.984	0.837	1.000
انوفيا P Value	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.112	0.000	0.000	0.000	0.046	0.678	0.000
رمز الشركة	ARTC	ASCANA	EIBANK	EKTITAB	MASQ	MAZAYYA	TAMWEEL	UFC	UPP			
انوفيا RSQ	0.998	1.00	1.00	1.000	0.971	1.000	1.00	1.00	0.999			
انوفيا P Value	0.079	0.000	0.000	0.000	0.085	0.000	0.000	0.000	0.058			

الملحق الثالث والعشرون: قيم R squared & Anova لنموذج فاما وفرش الخصاسي على المستوى القطاعي المعدل لكل شركة (23)

ARTC	ARMX	ARIG	AOIC	AMLAK	AMAN	ALSALAMSUDAN	ALMADINA	ALFRIDOUS	AIMANBANK	AIRARABIA	AGITY	AGICO	رمز الشركة
0.706	0.734	0.823	0.949	1.000	0.96	1.00	0.94	1.000	1.000	0.594	1.000	1.000	R ²
.406b	.538b	.385b	.372b	0.000	.031b	0.000	.389b	0.000	0.000	.876b	0.000	0.000	P Value
EIB	DU	DSI	DRC	DNIR	DIN	DIC	DIB	DHM	DEYAR	DARTAKAFUL	CBD	ASCANA	رمز الشركة
.981	0.658	1.000	1.000	0.977	0.853	0.953	0.949	0.916	1.000	1.000	0.951	1.000	R ²
.046b	.648b	0.000	0.000	.227b	.167b	.033b	.038b	.472b	.035b	0.000	.036b	0.000	P Value
IAC	HITSTELEC	GULFNAV	GULFA	GRAND	GLOBAL	GGICO	GFH	ERC	EMIRATESNBD	EMAAR	EKTITAB	EIBANK	رمز الشركة
0.521	1.000	.861	1.000	1.000	0.922	0.941	0.662	1.000	0.957	0.000	1.000	1.000	R ²
.804b	0.000	.589b	0.000	0.000	.069b	.046b	.644b	0.000	.346b	0.184	0.000	0.000	P Value
SALAM_BAH	SALAM	OIC	NRE	NIND	NGI	NCC	NBD	MAZAYA	MASQ	KFIC	IIG	IFA	رمز الشركة
1.000	1.000	0.989	1.000	1.000	1.000	0.732	1.000	0.758	0.742	1.000	1.000	0.929	R ²
0.000	0.000	.181b	0.000	0.000	0.000	.542b	0.000	.500b	.525b	0.000	0.000	.060b	P Value
							UPP	UFC	TAMWEEEL	TAKAFUL-EM	TABREED	SHUAA	رمز الشركة
							0.825	1.000	0.506	1.000	0.730	0.916	R ²
							.211b	0.000	.818b	0.000	.367b	.077b	P Value

الملحق الرابع والعشرون: قيم R squared & Anova لنموذج وفريش الخصاسي المعدل على المستوى القطاعي المعدل لكل شركة

(24)

رمز الشركة	ARTC	ARMX	ARIG	AOIC	AMILAK	AMAN	ALSALAMSUDAN	ALMADINA	ALFIRDUS	ALMANBANK	ALRARABIA	AGITY	AGICO	رمز الشركة
RSQ	0.98	0.85	0.90	1.00	1.00	0.96	1.00	0.95	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	RSQ
الوقفا P Value	0.073	0.658	0.558	0.000	0.000	0.129	0.000	0.382	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	الوقفا P Value
رمز الشركة	EIB	DU	DSI	DRC	DNIR	DIN	DIC	DIB	DFM	DEVAAR	DARTAKAFUL	CBD	ASCANA	رمز الشركة
RSQ	0.99	0.71	1.00	1.00	1.00	0.91	0.95	0.95	1.00	1.00	1.00	0.95	1.00	RSQ
الوقفا P Value	0.213	0.835	0.000	0.000	0.000	0.247	0.135	0.147	0.000	0.000	0.000	0.140	0.000	الوقفا P Value
رمز الشركة	IAC	HITSTELEC	GULNAV	GULFA	GRAND	GLOBAL	GGICO	GFH	ERC	EMIRATESNBD	EMAAR	EKTITTAB	EIBANK	رمز الشركة
RSQ	0.91	1.00	1.000	1.00	1.00	0.93	0.94	0.94	1.00	1.00	0.75	1.00	1.00	RSQ
الوقفا P Value	0.538	0.000	0.000	0.000	0.000	0.193	0.166	0.426	0.000	0.000	0.585	0.000	0.000	الوقفا P Value
رمز الشركة	SALAM_BAH	SALAM	OIC	NRE	NIND	NGI	NCC	NBD	MAZAYA	MASQ	KFC	IIG	IFA	رمز الشركة
RSQ	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	52.35	1.00	0.92	0.93	1.00	1.00	0.95	RSQ
الوقفا P Value	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.096	0.000	0.503	0.469	0.000	0.137	0.137	الوقفا P Value
رمز الشركة	UPP	UFC	TAMW/EEL	TAKAFUL-EM	TABREED	SHUAA	UPP	UFC	TAMW/EEL	TAKAFUL-EM	TABREED	SHUAA	رمز الشركة	
RSQ	0.65	1.00	0.94	1.00	0.85	0.93	0.65	1.00	0.94	1.00	0.85	0.93	RSQ	
الوقفا P Value	0.721	0.000	0.439	0.000	0.379	0.199	0.721	0.000	0.439	0.000	0.379	0.199	الوقفا P Value	

