

## موجز الأسواق

الإصدار الخامس عشر - ديسمبر 2015

## أحكام عمليات أو ضمان السيولة

### المقدمة

الحاجة للإرشاد الفردي يجب الاتصال بسلطة دبي للخدمات المالية.

التفسيرات التقنية الموجودة في هذا الموجز هي لأهداف توضيحية و يجب أن لا يتم اعتبارها أو الإعتماد عليها كاستشارة قانونية. ونوصي أن يتم الحصول على استشارة قانونية مستقلة إذا كنت غير متأكد من أي جانب من جوانب نظام الأسواق في سلطة دبي للخدمات المالية والتي قد تنطبق عليك.

في هذه النسخة من موجز الأسواق نقدم للمُصدرين و المُشاركين في السوق معلومات عن نهج سلطة دبي للخدمات المالية فيما يتعلق بأحكام عمليات السيولة للجهات المُصدرة للأوراق المالية المالية (سواء أسهم أو سندات أو مشتقات أو صناديق مُدرجة أو أي منتجات أخرى) (مشار إليها في هذا الموجز بـ "الأوراق المالية") المتداولة على مؤسسات السوق المُرخصة مثل ناسداك دبي أو منصة تداول بديلة.

### التعريفات

نلاحظ أن في هذا الموجز يتم استخدام عدداً من المفردات التي قد لا تكون مألوفة لجميع القراء. لذلك يوضح القسم التالي بعض من هذه المفردات. "صانع السوق". صانع السوق هو الشخص الذي يبرم اتفاقية مع سوق مُرخصة من أجل توفير أسعار (بيع و شراء) للأوراق المالية على نحو مستمر.

تستعمل عادة عمليات السيولة من قبل المتعامل عندما يكون حجم تداول الأوراق المالية قليلاً وعندما يتجاوز عمق السوق ما بعد أفضل عرض و يكون عرض البيع ضعيف أو عند اتساع الفارق سعري بشكل كبير مما قد يتسبب في خلق اضطراب و عدم تكافؤ في سوق الأوراق المالية.

### الإرشادات

يرجى الملاحظة أن محتويات هذا الإصدار ليست لغرض الإرشاد على النحو المتوخى من قبل القانون التنظيمي لسنة 2004 ، كما أنه لا ينبغي أن يتم تفسير المحتويات أو الاعتماد عليها على أنها إرشادية. حيث يجب الرجوع إلى قواعد سلطة دبي للخدمات المالية للإرشاد. وعند

### "مزود السيولة"

مزود السيولة هو الشخص الذي يوفر السيولة للمُصدر وفقاً لاتفاقية السيولة بين المُصدر و مزود السيولة. عادة ما يكون مزود السيولة وسيط مُرخص و عضو في البورصة وأيضاً عادة ما يكون مزود السيولة صانع سوق. أحكام السيولة تشبه و لكنها تختلف عن أحكام

صناعة السوق. حيث سيركز هذا الموجز على نشاطات أحكام السيولة.

### "عمليات السيولة"

عمليات السيولة أو خدمات السيولة هي تلك العمليات أو الخدمات التي تتضمن بشكل عام تنفيذ المعاملات أو أوامر تداول الأوراق المالية بغرض تحفيز سيولة تلك الأوراق المالية. تتضمن عمليات السيولة المحافظة على فارق معقول بين سعر البيع والشراء (حسب ما هو موضح في الإلتزامات) أو الاستجابة لطلب الحصول على سعر بهدف تحفيز أو تحسين نشاط التداول مما يؤدي لزيادة السيولة وتنظيم السوق.

### "اتفاقية السيولة"

تُعرف اتفاقية السيولة على أنها اتفاقية بين المُصدر و مزود السيولة حيث يلتزم مزود السيولة بالإلتزامات المُتفق عليها لعرض و طلب الأوراق المالية بغرض تقليل فارق السعر بين البيع والشراء بهدف تحفيز السيولة و دعم تداول الأوراق المالية. تستخدم اتفاقيات السيولة لتحسين سيولة الأوراق المالية في حال ضعف أنشطة التداول ولتسهيل عملية اكتشاف السعر الملائم.

### هل يجب تعيين مزود للسيولة؟

في حال نقص سيولة الأوراق المالية قد يقوم المُصدر بتعيين مزود السيولة لتجنب عدم تكافؤ و/أو اضطراب هذه الأوراق المالية.

أمثلة على عدم تكافؤ و/أو اضطراب الأوراق المالية بسبب نقص السيولة تتضمن ما يلي:

(أ) فارق سعري كبير بين سعر البيع و الشراء؛  
(ب) انخفاض حجم التداول مما يسبب تقلبات في سعر الأوراق المالية في السوق؛

(ج) صعوبة التداول للمُساهمين، على سبيل المثال عدم وجود مُشترين أو اختلاف سعر العرض بشكل كبير عن السعر المتوسط أو مشكلة في التقييم.

نقص السيولة يحبط المُساهمين للأسباب المذكورة أعلاه. و يؤدي أيضاً إلى زيادة تكاليف المُعاملات. بالنسبة للمُصدرين يؤدي نقص السيولة إلى زيادة تكاليف رأس المال من خلال رفع العائد المتوقع على الأسهم.

أسباب أخرى لتعيين مزود السيولة تشمل ما يلي:

(أ) تحسين جودة السوق، من حيث تقليل الفارق السعري و تقلب عوائد الأسهم بالإضافة إلى زيادة أنشطة التداول؛  
(ب) التأثير الإيجابي على جودة السوق بسبب انخفاض الفارق السعري بين البيع و الشراء مما يحفز السيولة من خلال تنفيذ مُعاملات كبيرة و زيادة أنشطة التداول و بالتالي تقليل تكاليف المُعاملات؛  
(ج) زيادة محتملة في حجم المعاملات؛  
(د) تؤدي سيولة الأسهم إلى زيادة قاعدة المُساهمين المؤسسين والتي تعتبر ثمينة للشركة و للإدراج في البورصة.

### التعيين

يتوجب على المُصدر قبل تعيين مزود السيولة أن يدخل في اتفاقية السيولة. و يجب على المُصدر قبل تعيين مزود السيولة أن يتخذ الخطوات الصحيحة للتأكد من أن مزود

(د) خلال فترة إعادة شراء الأسهم وفقاً لقواعد الأسواق؛

(هـ) خلال فترة عرض استحواذ (معلن عنه)؛

(و) عندما توجه سلطة دبي للخدمات المالية

مزود السيولة بتوقيف أو تعليق عمليات

السيولة؛

(ز) عند تعليق تداول الأوراق المالية لأي سبب

كان؛

(ح) عندما تتواجد مشاكل عملياتية و تقنية

خارجة عن سيطرة مزود السيولة مما تمنعه من

توفير السيولة؛

(ط) عند وجود ما يسمى بـ "السوق غير

المستقرة" (عندما تواجه الأسواق المالية تفاوت

كبير في الأسعار و ارتفاع معدل التذبذب خلال

فترات قصيرة مما يؤدي إلى ارتفاع مفاجئ في

المخاطر) والذي يؤثر بشكل كبير على القدرة

للتحوط في حالة المنتجات المهيكلية

والضمانات.

### الإستقلالية و تضارب المصالح

يجب على مزود السيولة إتخاذ الخطوات

المناسبة لضمان إستقلالية أنشطته واستقلالية

موظفيه عن المصدر ويجب التعامل مع أي

تضارب للمصالح التي قد تنشأ أثناء عمليات

السيولة بالشكل المناسب. ويهدف مبدأ

الإستقلالية وتحديد وإدارة تضارب المصالح إلى

ضمان عدم تأثير تضارب المصالح سلباً على

قدرة مزود السيولة لأداء وظائفه بشكل صحيح

السيولة يمتلك المهارات المطلوبة والمصادر و الخبرة من أجل القيام بأعمال مزود السيولة. يرجى النظر إلى المرفق 1 للمزيد من التوجيهات حول تعيين مزود السيولة و المرفق 2 للتوجيهات حول محتويات اتفاقية السيولة.

### الإفصاح لسلطة دبي للخدمات المالية

عندما يقوم المصدر بتعيين مزود السيولة في مرحلة الإدراج فينبغي أن تتضمن نشرة الإكتتاب على الإفصاحات اللازمة بالإضافة إلى ملخص عن شروط و أحكام اتفاقية السيولة. يجب أن يتم الإفصاح الكامل عن اتفاقية السيولة لسلطة دبي للخدمات المالية قبل أن تمنح السلطة موافقتها على الإدراج. لا تطلب السلطة نشر إفصاحاً للعامة عن اتفاقية السيولة و لكن يجب أن تكون المعلومات المتوفرة في نشرة الإكتتاب كافية.

### تعليق عمليات السيولة

في بعض الحالات التي يعتبر فيها مزود السيولة أنه من الحكمة أن يقوم بتعليق عمليات السيولة (أو في حال تم إلزامه من قبل سلطة دبي للخدمات المالية بتعليق عمليات السيولة).

وتتضمن القائمة أدناه على بعض هذه الحالات:

(أ) عند حيازة مزود السيولة على معلومات داخلية؛

(ب) عندما يتم تعيين مزود السيولة على أنه

المدير المسؤول عن استقرار الأسعار وفقاً

لنموذج استقرار الأسعار من قواعد سلطة دبي؛

(ج) خلال فترة تطبيق استقرار الأسعار وفقاً

لنموذج استقرار الأسعار في قواعد سلطة دبي؛

بشكل مصطنع أو على حجم تداول الأوراق المالية؛  
(ه) أن لا يستخدم مزود السيولة أمواله الخاصة في تنفيذ عمليات التداول بموجب اتفاقية السيولة و أن لا يستند أجره المدفوع على عدد العمليات المنفذة وذلك دون الإخلال بقدرته على تعويض نفقاته ذات الصلة؛

(و) أن لا يرتبط الأجر بأداء الأوراق المالية أو تقييم الشركة.

ويعد التعويض فيما يتعلق بتعزيز حجم عمليات التنفيذ و تعزيز النشاط العام في السوق مع الأخذ بعين الاعتبار أحكام التلاعب بالسوق من قانون الأسواق لعام 2012 مقبولاً لسلطة دبي للخدمات المالية.

#### القوانين ذات الصلة

القواعد التالية لسلطة دبي للخدمات المالية قد تكون ذات صلة للمصدر أو لمؤسسات السوق المرخصة و ذلك في سياق ما إذا كان تعيين مزود السيولة مناسباً.

#### الأسواق الملانمة

وفقاً للقاعدة 6.2 من نموذج الأسواق المرخصة لقواعد سلطة دبي للخدمات المالية فإنه يتوجب على السوق المرخصة أي البورصة أن يكون لديها قواعد وإجراءات لضمان عمليات التداول العادلة والفعالة للإستثمارات. و لذلك يجب أن تضمن البورصة تداول إستثمارات السوق الملانمة على منصتها.

وإدارة مصالح العملاء مع المحافظة على المنافسة أو على ثقة المتعاملين في دوره. ومن المتوقع أن يقوم مزود السيولة بتحديد وإدارة أي تضارب في المصالح في كل حالة على حدة. وفي الحالات التي لا يمكن فيها إدارة تضارب المصالح بشكل فعال، يجب على مزود السيولة أن لا يقوم بأي إجراء.

كما ينبغي على مزود السيولة وضع نُظم و ضوابط تضمن من خلال أحكام و شروط اتفاقية السيولة ما يلي:

(أ) أن يبقى مستقلاً عن المصدر في تنفيذ المعاملات، ولا يمكن إتخاذ القرارات أو التأثير على المصدر في تنفيذ المعاملات بموجب اتفاقية السيولة؛

(ب) أن يبقى موظفو مزود السيولة المشاركون في تنفيذ اتفاقية السيولة مُستقلين عن الجهة المُصدرة؛

(ج) الفصل التام بين الأصول، حيث تفصل أصول الشركة المرتبطة بعملية السيولة عن غيرها من الأصول المرتبطة بمهام الشركة الأخرى من خلال ضمان إدارة جميع مُعاملات الأوراق المالية و النقدية من خلال حساب منفصل لغرض توفير السيولة.

(د) أن تحدد اتفاقية السيولة بوضوح شروط الأجور بين المصدر ومزود السيولة و أن لا تعيق هذه الشروط استقلالية مزود السيولة وألا تحفزها على التأثير على سعر الأوراق المالية

وعلى مزود السيولة توخي الحذر بأن لا تؤدي أنشطته عند تنفيذ التزاماته بموجب اتفاقية السيولة إلى أي تلاعب في السوق. الخطر الرئيسي هو أن تؤدي الأنشطة المنفذة من قبل مزود السيولة إلى خلق انطباع زائف أو مضلل للمعرض أو الطلب أو لسعر الأوراق المالية ذات الصلة، مما قد يؤدي إلى التلاعب في السوق بموجب المادة 54 من قانون الأسواق لعام 2012.

لا توجد أي حماية قانونية للتلاعب في السوق المتعلقة بعمليات السيولة كما هو الحال في ما يخص عملية استقرار الأسعار وعمليات إعادة شراء الأسهم (مادة 64 (1) قانون الأسواق 2012). ومع ذلك، فإن مصطلح "صانع السوق" في سياق المادة 64 (2) (d) من قانون الأسواق لعام 2012 ينبغي أن يُقرأ ليشمل خدمات مزود السيولة وبالتالي تتم الاستفادة من حماية مماثلة. هذه القراءة لمصطلح "صانع السوق" صممت لتوفير ملاذ آمن وتعزيز عمليات السيولة المشروعة في مركز دبي المالي العالمي. ومع ذلك، فإننا نفرض شروط معينة على الشخص الذي يسعى إلى اعتماد خدمات مزود السيولة وهي كالتالي:

- (أ) يتعين على المصدر أن يفصح للسوق عن معلومات كافية حول اتفاقية السيولة وتأثيرها قبل إجراء أي تداول ضمن اتفاقية السيولة؛
- (ب) يجب الإفصاح عن أي مُعاملة تتم في إطار اتفاقية السيولة بشكل ربع سنوي؛
- (ج) يجب إخطار سلطة دبي عن أي إنهاء أو تعليق أو تغيير جوهري لعمليات السيولة من دون تأخير؛

وفقاً لقاعدة الأسواق المرخصة 6.2 (2)(i) يجب على البورصة حين دخولها في اتفاقية مع صانع الأسواق التأكد من امتثالها لقاعدة الأسواق المرخصة (6.9) حول نظام حوافز السيولة. حيث تنص قاعدة الأسواق المرخصة (6.9) على الحد الأدنى من المتطلبات فيما يخص صانع السوق. يمكن للشخص أن يدخل في اتفاقية صانع السوق مع السوق المرخصة وأن يدخل في اتفاقية السيولة مع المصدر في الوقت ذاته.

في حال وجود سوق غير مُنظم لتداول الأوراق المالية ناجم عن نقص السيولة فقد يكون من المناسب تعيين مزود للسيولة (من قبل السوق المرخصة أو المصدر).

#### أسهم في أيدي العامة

وفقاً لقاعدة الأسواق 9.3.10 يجب على الشركة أن تضمن على الأقل امتلاك 25٪ من أسهمها من قبل العامة. و بموجب قاعدة الأسواق 9.7.2 يجب على الشركة أن تضمن وجود 25 ٪ من أسهمها في أيدي العامة بشكل مستمر. الغرض من هذه القواعد هو ضمان سيولة كافية في السوق الثانوية من خلال قاعدة مساهمين مستقلة وموزعة على نطاق واسع. ومع ذلك، فإن الطرح الحر لـ 25 ٪ لا يضمن السيولة لأسهم الجهة المُصدرة.

#### نظام سلطة دبي للخدمات للتلاعب في السوق

فضلاً عن وجود تأثير على قواعد السلطة فعلى الجهة المُصدرة التي تقترح استخدام مزود السيولة للقيام بعمليات السيولة أن تأخذ بعين الاعتبار أثر نظام سلطة دبي للخدمات المالية للتلاعب بالسوق في الجزء 6 من قانون الأسواق لعام 2012.

تتنطوي على زيادة المكافآت عند زيادة حجم التداول و التي تعرف بـ (cliff structured fees).

يمكنك التواصل مع فريق الأسواق لدى سلطة دبي للخدمات المالية عبر الهاتف: 04 362 1585 أو البريد الإلكتروني: [markets@dfsa.ae](mailto:markets@dfsa.ae)

لن تقوم السلطة بتقديم المشورة القانونية ولكن من الحكمة إبقاء السلطة على علم بالتطورات الجارية فيما يتعلق بالشركات المدرجة.

#### النسخة العربية

يتم إعداد موجز الأسواق باللغتين العربية والإنجليزية، وهو متاح على موقع سلطة دبي للخدمات المالية.

#### اتصل بنا

يرجى زيارة الموقع الإلكتروني لسلطة دبي للخدمات المالية [www.dfsa.ae](http://www.dfsa.ae) من أجل:

- الطبعات السابقة من موجز الأسواق؛
- الوصول إلى التشريعات التي تديرها سلطة دبي للخدمات المالية وكتيب قواعد السلطة؛
- النص الكامل لقانون الأسواق لعام 2012 وقواعد الأسواق.

#### للاستفسارات

على هاتف رقم: 971 4 362 1500

عبر البريد الإلكتروني: [markets@dfsa.ae](mailto:markets@dfsa.ae)

(د) يجب الإفصاح عن أي تعديلات جوهرية على اتفاقية السيولة للسوق قبل السماح بتنفيذ أي تداولات بموجب اتفاقية السيولة المعدلة؛

(ه) يجب الإفصاح عن إنهاء أو تعليق عمليات السيولة للسوق بدون تأخير؛

(و) يجب على المصدر و / أو مزود السيولة الامتثال الفوري لأي من توجيهات سلطة دبي للخدمات المالية بخصوص عمليات السيولة.

كما يجب نشر الإفصاحات المذكورة أعلاه من خلال خدمة الإعلان التنظيمية.

تقدم (قواعد سلوكيات السوق) الخاصة بسلطة دبي للخدمات المالية إرشادات عامة حول ما يشكل "معلومات داخلية" و "التعامل الداخلي" و "التلاعب في السوق" من بين أمور أخرى. و تشمل قواعد سلوكيات السوق بذلك وجهة نظرنا بشأن تفسير أحكام معينة، على سبيل المثال السلوكيات التي قد تتعارض مع القواعد والتصرفات التي قد لا تتعارض مع القانون بخصوص التلاعب في السوق. لا يشكل الأداء الشرعي لصناعة السوق تلاعب في السوق (الجزء 10 من قواعد سلوكيات السوق) كما تحدد قواعد سلوكيات السوق العوامل التي يمكن أن نأخذها بعين الاعتبار في تحديد ما إذا كان الإجراء تلاعباً في السوق أم لا. تشعر سلطة دبي للخدمات على وجه الخصوص، بالقلق من الدوافع التي تشجع على أنشطة التداول من قبل مزود السيولة لأسباب غير اقتصادية والتي تعرف بـ (wash trades) أو الدوافع التي



## آراؤكم حول موجز الأسواق

إننا نقدر لكم تزويدنا بأرائكم حول هذه النشرة من موجز الأسواق، كما نرحب بأية اقتراحات للتحسين في المحتوى أو إضافة أي مواد أخرى تكون مصدراً لاهتمامكم. للتواصل يرجى إرسال آرائكم على

[markets@dfs.ae](mailto:markets@dfs.ae)

## المرفق 1

### إرشادات إضافية بشأن تعيين مزود السيولة

(أ) التعيين.

يجب على المُصدر الذي يعتزم تعيين مزود السيولة إتخاذ الإجراءات التالية:

1. الدخول في اتفاقية السيولة مع مزود السيولة حسب الشروط المتفق عليها التي تشمل الأمور المبينة في الملحق 2؛
2. قبل تعيين مزود السيولة يجب إتخاذ الخطوات المناسبة لضمان أن يكون لدى مزود السيولة المهارات المطلوبة والموارد والخبرة لتنفيذ مهامه.

(ب) الشروط العامة لطلبات الإنضمام إلى القائمة الرسمية للأوراق المالية.

يجب أن يتم الإفصاح عن اتفاقية السيولة لسلطة دبي و ذلك لغرض الموافقة عليها من قبل السلطة للإنضمام إلى القائمة الرسمية.

وينبغي أن تتضمن نشرة الإكتتاب التالي:

1. بياناً واضحاً ينص على أن هذا العرض قد يكون عرضة لعمليات وأنشطة السيولة مما يدعم سيولة الأوراق المالية للمُصدر؛

2. اسم مزود السيولة؛

3. التكاليف المتوقعة والمرتبطة بهذه الأنشطة؛ و

4. ملخص اتفاقية السيولة.

لا يمكن لمزود السيولة أن يقوم بإجراء عمليات تتعلق بالسيولة في كل أي من الحالات التالية:

1. عند حيازة مزود السيولة و/أو المُصدر على معلومات داخلية؛
2. في حال عمله كمدير مسؤل عن استقرار الأسعار وفقاً لنموذج استقرار الأسعار من قواعد سلطة دبي للخدمات المالية؛
3. أثناء الفترة التي تجري فيها أنشطة استقرار الأسعار؛
4. أثناء الفترة التي تجري فيها أنشطة إعادة شراء الأسهم؛
5. خلال فترة عملية الإستحواذ؛
6. في حال تم تعليق تداول الأوراق المالية لأي سبب من الأسباب؛
7. في حال وجود مشاكل عملياتية و فنية خارجة عن سيطرة مزود السيولة والتي تعيق قدرته على توفير السيولة؛
8. في حال وجود "سوق غير مستقرة" تؤثر على قدرة التحوط في ما يتعلق بالمنتجات المهيكلة و الضمانات؛
9. في حال عدم الامتثال لأي من متطلبات السوق المُرخصة أو أي سوق أخرى.



(ج) متطلبات الإفصاح.

على الجهة المُصدرة أن تنشر المعلومات التالية في أقرب وقت ممكن بعد تاريخ التعيين ولكن قبل البدء في توفير السيولة.

1. شروط التعيين؛
2. مدة العقد؛
3. تاريخ بدء التعيين؛
4. اسم وعنوان مزود السيولة؛
5. اسم و نوع الأوراق المالية؛
6. اسم السوق/منصة التداول؛
7. عدد الأوراق المالية أو المبلغ النقدي.

على الجهة المُصدرة أن تنشر المعلومات التالية بشكل ربع سنوي أو أكثر بناء على اتفاقية السيولة أو عند إلغاء

اتفاقية السيولة:

1. عدد مُعاملات الشراء و البيع؛
2. متوسط حجم المعاملات؛
3. في حال تنفيذ المعاملة خارج سجل الأوامر المركزي التابع للبورصة ذات الصلة؛
4. إفصاح مزود السيولة عن مركزه المكشوف في ما يخص الأوراق المالية المقترضة؛
5. مبلغ التعويض الذي حصل عليه ورصيد حسابات الأوراق المالية والحسابات النقدية في نهاية الفترة المشمولة بالتقرير.

(د) الإستقلالية.

يجب على مزود السيولة أن:

1. يقوم بتنفيذ جميع المعاملات من خلال حساب مخصص تحديداً لهذا الغرض؛
2. إتخاذ القرارات المتعلقة بتنفيذ اتفاقية السيولة بشكل مستقل عن المُصدر؛
3. التأكد من استقلالية موظفيه المُشاركين في تنفيذ اتفاقية السيولة عن المُصدر؛
4. أن تؤكد إتفاقية السيولة على شروط الأجور بين المُصدر و مزود السيولة و أن لا تعيق هذه الشروط استقلالية مزود السيولة ولا تحفزه على التأثير على سعر الأوراق المالية بشكل مصطنع أو على حجم تداول الأوراق المالية؛
5. أن لا يستخدم مزود السيولة أمواله الخاصة لتنفيذ عمليات التداول بموجب اتفاقية السيولة و أن لا يستند أجره المدفوع على عدد العمليات المنفذة وذلك دون الإخلال بقدرته على تعويض نفقاته ذات الصلة.

## المرفق 2

### إرشادات بشأن محتويات اتفاقية السيولة

يجب أن تحتوي اتفاقية السيولة على ما يلي:

- (أ) أسماء وعناوين الأطراف المتعاقدة؛
- (ب) تاريخ بدء وانتهاء الإتفاقية؛
- (ج) اسم السوق/منصة التداول؛
- (د) اسم و رقم (ISIN) و نوع الأوراق المالية؛
- (هـ) تفاصيل المعايير التي بموجبها يتم إجراء عمليات السيولة؛
- (و) الأوراق المالية والحسابات النقدية المملوكة من قبل المُصدر بغرض تنفيذ الاتفاقية؛
- (ز) الواجبات التي يتعين تطبيقها من قبل الطرفين (على سبيل المثال نشر المعلومات)؛
- (ح) التاريخ المتوقع لبدأ عمليات السيولة؛
- (ط) شروط الأجر؛
- (ي) بيان عن الاستقلالية و تضارب المصالح.