

المحور الخامس: تداول

القيم داخل بورصة الجزائر

# الأوامر في بورصة الجزائر

## • أوامر السوق

• هي عبارة عن تعليمات يمنحها المستثمر للوسيط المالي بغرض شراء أو بيع الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية ، وتختلف أوامر الشراء والبيع باختلاف سعر ووقت التنفيذ ، ولهذا على المستثمر أن يوضح بشكل دقيق للوسيط المعلومات المتعلقة بالسعر ومدة صلاحية الأمر ، وتعتبر هذه المعلومات أساسية عند تحديد أي أمر أو تسليمه للوسيط قصد تنفيذه ، كل أمر يأتي من المستثمر لابد أن يكون مكتوبا بشكل دقيق لكي ينفذ بطريقة جيدة من طرف الوسيط ، وهذا الأخير هو الوحيد الذي له صلاحية تنفيذ الأوامر.

• وقد عرفت المادة 89 من نظام اللجنة رقم 97/03 بنصها على ما يلي: "أمر البورصة هي تعليمة يقدمها زبون الى الوسيط في عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الاخير في اطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل "

• وقد اعتبر المشرع الجزائري أمر البورصة تفويضا حيث جاء في المادة 13 من المرسوم التشريعي 93/10 أنه "يتعين على الوسطاء في عمليات البورصة أن يبرمو مع زبائنهم عقود تفويض "

# الأوامر في بورصة الجزائر

## ● تقسيم أوامر السوق

### ● الأوامر المحددة لسعر التنفيذ

هي تلك الأوامر التي يكون فيها السعر الذي يحدده العميل هو الفيصل في تنفيذ الصفقة من عدمه ، وفي هذا الصدد يوجد بديلان من الأوامر:

● أوامر السوق (البيع والشراء): ويعتبر أمر السوق من أكثر الأوامر شيوعا ، وبمقتضاه يطلب العميل من السمسار تنفيذ العملية المطلوبة على وجه السرعة وبأفضل سعر يجري على أساسه التعامل في السوق وقت إستلام الأمر. ونظرا لأن الأمر لا يتضمن سعرا معيناً فإن الصفقة عادة ما تنفذ في دقائق معدودة.

ومعنى ذلك أن أمر السوق يعني بأن يترك العميل لسمساره حرية إختيار التنفيذ بأفضل سعر من وجهة نظره ، ويكون غالبا أقرب سعر إلى سعر إقفال الورقة المالية.

### ● الأوامر المحددة السعر (البيع والشراء):

هناك نوعان من هذه الأوامر وكلاهما يضع حدود السعر ، حيث:

- يضع العميل سعرا معيناً لتنفيذ الصفقة.
- يقوم السمسار بإغتنام الفرصة ، وذلك عندما يصل سعر السهم في السوق إلى السعر المحدد أو أقل منه في حالة الشراء ، أو أعلى منه في حالة البيع.
- عادة ما يضع المستثمر حدا أقصى للفترة الزمنية التي ينبغي أن ينفذ خلالها الأمر.

# الأوامر في بورصة الجزائر

## ● تقسيم أوامر السوق

### ● الأوامر المحددة لوقت التنفيذ

الأمر المحدد للسعر خلال فترة معينة: تحديد سعر معين للتنفيذ غير أنه يشترط إتمام الصفقة خلال فترة زمنية معينة.

الأمر المفتوح في حدود سعر معين: لا يحدد فترة معينة للتنفيذ غير أنه يشترط إتمام الصفقة حينما يصل سعر السوق إلى السعر الذي يحدده المستثمر أو سعر أفضل منه، ويقوم السمسار بإغتنام الفرصة وذلك عندما يصل سعر السهم في السوق إلى السعر المحدد أو أقل منه في حالة الشراء، أو أعلى منه في حالة البيع، وعادة ما يضع المستثمر حدا أقصى للفترة الزمنية التي ينبغي أن ينفذ خلالها الأمر.

# الأوامر في بورصة الجزائر

## ● تقسيم أوامر السوق

### ● الأوامر الخاصة

- أوامر الإيقاف: لا تنفذ هذه الأوامر إلا إذا بلغ سعر السهم مستوى معين أو تعداه ويوجد نوعان من الإيقاف:
- النوع الأول: أوامر تتعلق بالبيع ، يصبح لزاما على السمسار أن ينفذ أمر البيع إذا وصل سعر السهم إلى المستوى المحدد أو إنخفض عنه.
- النوع الثاني: أوامر تتعلق بالشراء ، يقضي بأن يقوم السمسار بشراء السهم إذا بلغ سعره مستوى معين أو تعداه ، فلو أن التوقعات تشير إلى مستقبل مبشر بشأن أسهم منشأة ما بخلاف توقعات المستثمر ، حينئذ يمكن إصدار أمر إيقاف.
- أمر التنفيذ حسب مقتضى الأحوال: أن يترك للسمسار الحق في إبرام الصفقة حسب ما يراه. وعادة ما يقتصر التعامل بهذا النوع من الأوامر على العملاء الذين تتوافر لديهم ثقة كاملة في كفاءة وأمانة السمسار وقدرته على الحكم.

# أنظمة التسعير في بورصة الجزائر

## ● أنظمة التسعير

- المقصود من عرض الأوامر هو إعلام الوسطاء العاملين بالبورصة بالأمر الصادر من المستثمر بواسطة وسيطه المخول ، وإن طرق أو أساليب عرض أوامر البورصة منها ما هو تقليدي ومنها ما هو حديث وأهم هذه الأساليب هي:
- **أسلوب المناداة:** وهو الأسلوب التقليدي في عملية التداول وفيه يقوم الوسيط بعرض الأمر الصادر إليه بالمنادات بصوت مرتفع حتى يسمعه الوسطاء الآخرون ، فإذا تقدم أحدهم إلى المقصورة الرئيسة دار بينهما التفاوض حول إتمام الصفقة وعلى الوسيط إختيار أفضل الأسعار التي تناسبه من بين المتقدمين
  - **أسلوب التسعير بالعارضة:** يدون في سجل خاص لكل ورقة مالية جميع عروض البيع والشراء ومجموع هذه التسجيلات يؤدي إلى معرفة مقدار ما يطلب بيعه أو شراؤه من الأسهم وحدود الأسعار المعروضة
  - **أسلوب لوحات العرض:** وهذا الأسلوب حديث نسبيا ، ويقوم بموجبه الوسيط بعد تلقي الأمر الصادر إليه من المستثمر بكتابته على إحدى البطاقات ، ثم يقوم بتسليم هذه البطاقة ( عروض- طلبات ) إلى الموظف المختص بالبورصة وذلك قبل إفتتاح جلسة التداول بمدة كافية لكي يتم تدوينها على اللوحة بطريقة تظهر على جميع لوحات العرض المنتشرة على جانبي المقصورة في البورصة ، ويتم تخصيص هذه الجداول إلى أقسام عديدة سواء من حيث نوع الورقة أم السعر أم الكمية محل التداول من الأوراق المالية

# أنظمة التسعير في بورصة الجزائر

## ● أنظمة التسعير

- الأسلوب الحديث- استخدام الحاسوب الآلي: ويتمثل هذا الأسلوب في تسجيل وإتمام عمليات التداول عن طريق الحاسوب الآلي. وفيه يقوم الوسيط بعد تلقي الأوامر بتسجيلها على شاشة الحاسوب ، وبدلاً من قيام موظف المقصورة بتوصيل العروض بالطلبات التي تطابقها ، فإن الحاسوب الآلي هو الذي يتولى هذه المهمة ، ثم تسجل العملية بعد تمامها ، وتستخرج شهادة إتمام الصفقة ، أما من حيث تحديد السعر فإن الحاسوب يختار سعر الإفتتاح في النقطة التي تتلاقى عندها أعلى كمية معروضة مع أعلى عروض للأسعار. ثم يقوم الحاسوب بإجراء عملية جمع تكراري ( مزايدة عن طريق الحاسوب ) تتلاقى فيه العروض مع الطلبات دون تدخل من أحد وينحصر دور الوسيط هنا في مد البورصة بأقراص تحتوي على أسماء (كود) المستثمرين الجدد حتى يتم ترجمة الكود بشكل فوري عقب العملية لإستخراج شهادة نقل الملكية بإسم المشتري الجديد بعد ترجمة الكود

# أنظمة التسعير في بورصة الجزائر

## ● تسعير القيم المنقولة في بورصة الجزائر

● لقد حدد المشرع الجزائري مجريات تسعير القيم المنقولة سواء من حيث التنظيم المسبق لسير حصص التسعيرة المسندة للهيئة المشرفة والممثلة في (ش.ت.ب.ق) التي لها سلطات واسعة في مجال تنظيم التسعير ، في إطار الطابع التنظيمي لسير حصص التداول ، أو من حيث مباشرة عملية التسعير ذاتها والمتمثلة في إجراءات تسعير القيم المنقولة.

## ● مواقيت وطريقة التسعير

تقام حصص البورصة في مقصورة التداول بالبورصة بمعدل ثلاثة ايام في الاسبوع من 9:30 إلى 11:00 بالنسبة للأسهم وسندات الشركات ، ومن الأحد إلى الخميس بالنسبة لسندات الخزينة العمومية.

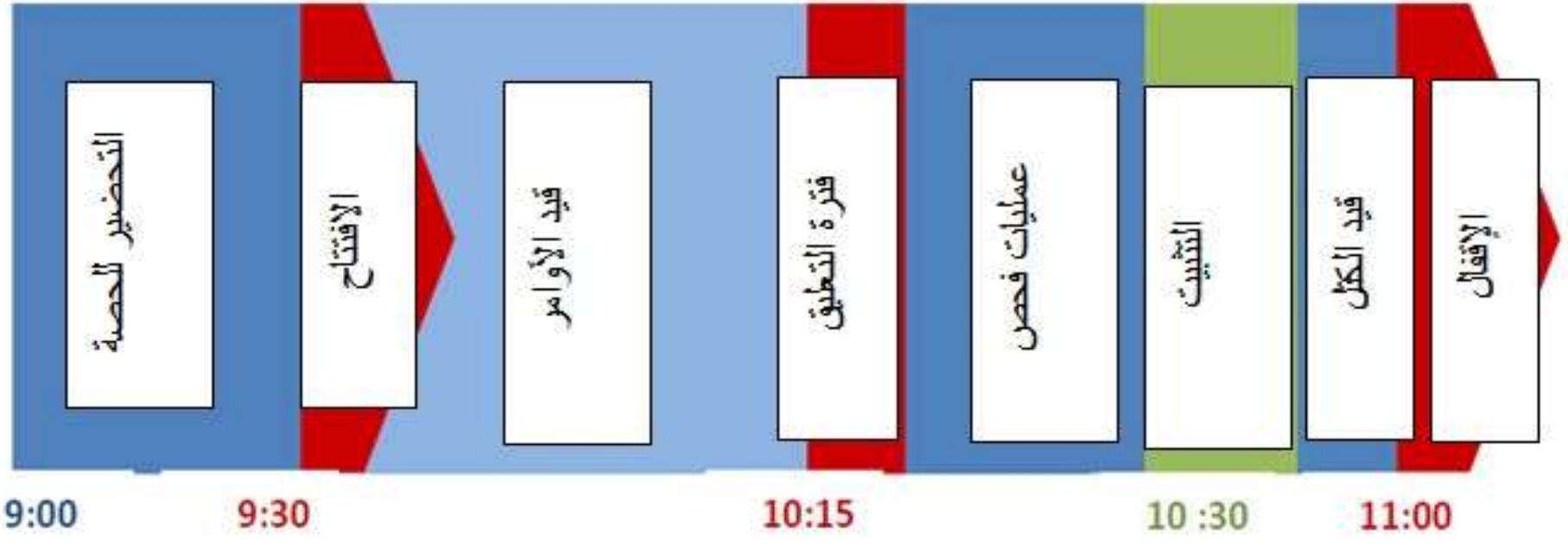
و بمجرد استلام الأمر من قبل الوسيط في عمليات البورصة ، يتم تقديمه إلى البورصة من أجل تنفيذه. وتتم عمليات التبادل بشكل أوتوماتيكي من خلال نظام إلكتروني للتسعير بطريقة التسعير الثابت.

ويتمثل نظام التسعير الثابت في تطبيق سعر واحد على جميع المعاملات التي تُجرى بالنسبة لكل سند خلال حصة التداول ، في ختام الحصة ، يتم إجراء عمليات الكتل التي تمثل أوامر البيع والشراء على عدد كبير من الأسهم و/أو السندات. وينبغي أن تتم هذه المعاملات وفقاً للسعر المحدد في السوق.

# أنظمة التسعير في بورصة الجزائر

## • تسعير القيم المنقولة في بورصة الجزائر

• ويمكن تلخيص مسار حصة التداول على النحو التالي:



# أنظمة التسعير في بورصة الجزائر

## ● تسعير القيم المنقولة في بورصة الجزائر

### ● نظام التسوية و التسليم

تعتبر سوق البورصة الجزائرية سوقاً فورية ، وهو ما يعني أن المشتري يجب أن يدفع على الفور المبالغ المقابلة لأمر الشراء الذي أصدره كما يجب على البائع أن يسلم السندات المتعلقة بأمر البيع الذي أجراه. وبعد إقفال الحصة ، تقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بنشر نتائج الحصة في مقصورة التداول ، وعلى شاشات التلفزيون وعلى موقعها على الانترنت من أجل إطلاع الجمهور عليها.

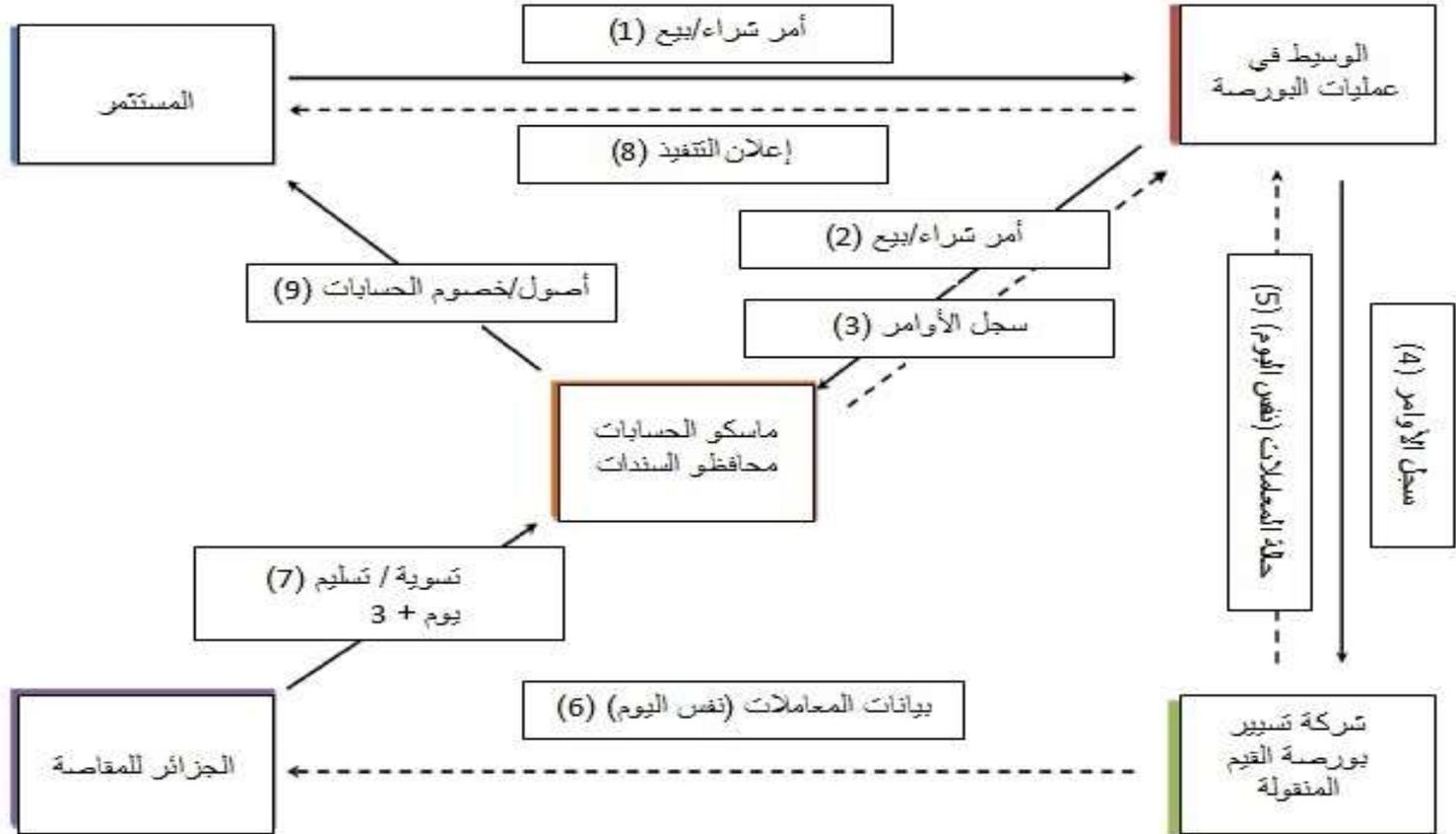
بعد تنفيذ الأمر ، يتم نقل ملكية السندات المباعة وتسوية السندات المشتراة. ويتم إجراء العمليتين بشكل متزامن عبر نظام الجزائرية للتسوية بعد ثلاثة أيام (يوم+3) بالنسبة للقيم المنقولة ويوم واحد (يوم+1) بالنسبة لسندات الخزينة العمومية. ومنذ تنصيب نظام الجزائرية للتسوية تم التخلي عن التعامل الورقي بالنسبة للقيم المنقولة. إذ صارت تُسجّل في حسابات السندات وتُدار من قبل ماسكي الحسابات-محافظي السندات.

من المهم الإشارة إلى أن الوسطاء في عمليات البورصة ملزمون بالتأكد من أن أصحاب الأوامر يملكون السندات أو الأموال لتغطية العملية التي يرغبون في إجرائها. وفي حالة عدم تسليم السندات خلال الآجال المحددة ، يُعلن الوسيط في عمليات البورصة متخلفاً عن التسليم. ويمكن لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة ، في هذه الحالة ، أن تقوم بإعادة شراء السندات التي لم يتم تسليمها في السوق

# أنظمة التسعير في بورصة الجزائر

## تسعير القيم المنقولة في بورصة الجزائر

ويبين الشكل البياني التالي عملية اقتناء و/ أو بيع السندات في البورصة:



# أنظمة التسعير في بورصة الجزائر

## ● تسعير القيم المنقولة في بورصة الجزائر

- وقد قام المشرع الجزائري بتغييرات جذرية فيما يخص تسوية السندات وذلك من حيث الإشراف على هذه العملية ، مما أدى إلى ظهور علاقات جديدة بين الأطراف المتدخلة في هذه المرحلة والتي كانت نتيجة لإستقلالية منظومة تسوية عمليات التداول ، إلى جانب ذلك فقد أدت هذه الإستقلالية إلى تغيير سير إجراءات تسوية عمليات التداول

# أنظمة التسعير في بورصة الجزائر

## ● استقلالية منظومة تسوية عمليات التداول في بورصة الجزائر

- أسندت مهمة التسوية والتسليم في عمليات التداول الجارية في البورصة الجزائرية المؤتمر المركزي للسندات (م.م.ل.س) وذلك طبقا للقانون رقم 03/04 المعدل للمرسوم التشريعي رقم 93/10 بعدما كانت من اختصاص (ش.ت.ب.ق)، وغاية المشرع في ذلك هو مواكبة التحولات الحاصلة في الأسواق المالية ، ومن إعطاء تنظيم أكثر فاعلية للسوق وكذا ضمان تسوية أكثر سرعة وسلامة بإنشاء جهاز مختص في التسوية ونقل الملكية مسائرا في ذلك نظيره المشرع الفرنسي في هذا الشأن.
- ويرعى (م.م.ل.س) أو نظام الجزائرية للتسوية عملية نقل ملكية الأوراق المالية حيث أصدرت (ل.ت.ع.ب.و) بمناسبة ذلك النظام 03 - 01 المتعلق ب(م.م.ل.س) والذي حدد آليات التسوية ، عن طريق نظام تسوية سندات يسيره المؤتمر المركزي بالإنجاز الآلي والامتزامن للسندات وتسليمها التي كانت موضوع عمليات تداول بين (و.ع.ب)، إضافة إلى بنك الجزائر المكلف بالتسوية النقدية في إطار الإتفاقية المبرمة بينه وبين (م.م.ل.س)، يقوم نظام التسوية والتسليم على وظيفتين أساسيتين وهما التصديق على العمليات المنجزة ، وقيد العمليات ضمن دفاتر الحسابات في حسابات جارية بسندات (م.م.ل.س) وفي حسابات جارية نقدا في بنك الجزائر
- وتجدر الإشارة إلى أن (م.م.ل.س) لا يتعامل مباشرة مع أطراف العقد ، وبالتالي هنالك مستويين من العلاقات القانونية ، الأول هو علاقة (و.ع.ب) مع العملاء ، التي هي علاقة تعاقدية يحكمها العقد والقوانين الخاصة في السوق المالية ، أما المستوى الثاني هو علاقة (و.ع.ب) مع (م.م.ل.س)، وفي هذا المستوى فإن (و.ع.ب) لا يعد وكيلا عن عملائه ، وإنما هو أصيل في (م.م.ل.س)، وبالتالي يكتسب عضوية الإيداع المركز.

# أنظمة التسعير في بورصة الجزائر

## سير إجراءات التسوية في بورصة الجزائر

- بعد تأكيد التنفيذ تتم التسوية وفق مراحل مجسدة في أنظمة فرعية ، وهي النظام الفرعي لضبط الأوامر ، و النظام الفرعي لحل العمليات.
- النظام الفرعي لضبط الأوامر: وهو نظام يختص بتسوية العمليات الجارية في السوق المنظمة ، فبعد إقفال حصة التسعيرة يقوم الوسيط المتداول بإرسال إشعار بالتنفيذ لكل عملية تداول قام بها إلى الوسيط جامع الأوامر الذي يجب برسالة موافقة أم رفض ، ويجب على هذا الأخير أن يقدم رده في أجل محدد قانونا ، وفي حالة عدم الرد خلال الأجل الممنوح يتم التصديق على الإشعار بالتنفيذ بواسطة النظام ، وفي سياق متصل يتولى (م.م.ل.س) إعلام المتداولين يوميا بالوضعية التي آلت إليها اشعاراتهم بالتنفيذ ان كانت مقبولة أم قيد التصديق أم محل رفض ، وفي حال الموافقة عليه يكون غير قابل للرجوع فيه ، ويترتب عن الموافقة على الإشعار بالتنفيذ إصدار النظام أمرا بالتسليم مقابل الدفع موجه لحساب الطرفين المعنيين ، ثم يرسل هذا الأمر بعد ذلك إلى النظام الفرعي لحل العمليات بمجرد إصداره

# أنظمة التسعير في بورصة الجزائر

## ● سير إجراءات التسوية في بورصة الجزائر

● **النظام الفرعي لحل العمليات:** يتلقى هذا النظام أوامر التسليم مقابل الدفع الصادرة عن نظام الفرعي لضبط الأوامر، كما يتلقى أوامر التسليم الأخرى الصادرة عن النظام الفرعي المتعلقة بالعمليات خارج السوق المنظمة ويتولى النظام الفرعي لحل العمليات معالجة الحركات التي يحل تاريخ الخصم الحسابي لها بواسطة أطوار متتالية تتم في غضون دراسة عمليات التسوية و التسليم سطرًا سطرًا، تتجسد هذه الدراسة في معاينة مدى كفاية الرصيد من السندات بالنسبة للمسلم البائع و النقود بالنسبة للمستلم المشتري ثم التصديق عليها عند كفايتها، ولكن في حال عدم كفاية الرصيد من السندات أو النقود تبقى العمليات معلقة في انتظار طور المعالجة الموالي.

● و يترتب على التصديق على العمليات المنجزة اعتبارها مختتمة نهائياً، ونتيجة لذلك يقوم (م.م.ل.س) بتبليغ بنك الجزائر بوضعية السيولة النقدية للمشاركين لكي يتم بصفة متلازمة ب قيد ما يأتي في دفاتر الحسابات وهو ما يعرف بالتسوية المزدوجة مثلما هو معمول به في بورصة باريس :

● يتولى (م.م.ل.س) عملية التحويل الخاصة بتسليم السندات في الحسابات الجارية للمشاركين التي تكون تحت إدارته.

● يتولى بنك الجزائر التسوية النقدية بقيد حركات النقود المطابقة في حسابات التسوية للمشاركين والتي تكون تحت إدارة هذا الأخير.

● بعد تمام إجراءات التسوية يقوم مشتري الورقة المالية بممارسة حقوقه بتسجيل إسمه على سجل المساهمين مكان إسم المالك القديم، ك و ن أن الشركات المقبولة و المسجلة في قيد البورصة تضع تحت تصرف المشتري "مصالح تسيير سجلات المساهمين"، تحويلات الأوراق المالية، و دفع توزيعات الأرباح، و يتعين على هذه المصالح إتلاف الأوراق القديمة وإصدار أخرى جديدة بإسم المالكين الجدد، وفي الحالة التي يرغب فيها المساهم الجديد أن تكون بحوزته أوراق المجسدة فإنه بإمكانه طلب تسجيل الأوراق في حساب، وفي كل الحالات يتعين على المؤسسة إجراء تغيير الملكية على سجل المساهمين.

● ومن الناحية الواقعية إذا ما نظرنا لوضعية التسوية في البورصة الجزائرية فإن معظم الدراسات تشير لضعف كبير وبطء في إجراءات نقل الملكية.

# أنظمة التسعير في بورصة الجزائر

## تسوية السندات في العقود ذات الأجل في بورصة الجزائر

### آليات التسوية في العقود الثنائية الأطراف

- يتم نقل ملكية الأوراق المالية بين الأطراف في ظل عقود التداول المؤجلة إما بالتنفيذ المباشر والنهائي أو ما يعرف بالتصفية النهائية ، أو بتمديد أجل التنفيذ لموعد لاحق جديد و الذي يعرف بالترحيل
- التصفية النهائية: يلاحظ أن التسوية في عقود التداول الآجلة غالبا ما تتم من خلال حساب الفروقات المالية الناجمة عن التنفيذ دون اللجوء للتسليم و الإستلام ولكن يمكن أن تتباين التسوية حسب نوع العقد وفق ما يلي:
- بالنسبة للعقود الباتة القطعية يتم تسويتها إما بالالتزام بتنفيذ العقد عن طريق التسليم و التسلم لكل من الثمن والأوراق المالية ، وإما دفع الفارق بين سعر التعاقد وسعر السوق إن كان البائع أو المشتري مضاربا أو بتقديم أجل التسوية قبل تاريخه في حالة تضمين العقد بشرط .
- بالنسبة لعقود التداول الآجلة بشرط التعويض يتم تسويتها إما بالتسليم والدفع ، أو إلغاء التسوية بدفع مبلغ التعويض سواء كان هذا الإلغاء من البائع أو من المشتري.
- بالنسبة للعقود الآجلة بشرط الزيادة يتم تسويتها بتسليم الأوراق المالية محل العقد ، أما الكمية الزائدة فيقع الإختيار بين طلبها من عدمه بعد دفع تعويض مسبقا غير قابل للرد

# أنظمة التسعير في بورصة الجزائر

## ● تسوية السندات في العقود ذات الأجل في بورصة الجزائر

### ● آليات التسوية في العقود الثنائية الأطراف

- التصفية بالترحيل: يلجأ المستثمر إلى هذا النوع من التسوية عندما يكون مضاربا باستخدامه لتقنية الرافعة المالية بحيث يلجأ إلى شراء الأوراق المالية بعقد مؤجل سواء بالشراء أو البيع متوقعا ارتفاع القيمة السوقية للورقة المالية في تاريخ التسوية أو الاستحقاق في حال الشراء ، أو متوقعا انخفاض قيمتها السوقية في حال البيع ، فيختار المستثمر تصفية العقد بترحيله عن طريق إبرام عقد آخر ويبقى مقرونا بالعقد الأول ، أي يؤجل التصفية إلى موعد تصفية جديد أملا في تغير الأسعار في صالحه ويتحمل بذلك نفقات هذا الترحيل ، والفرق بين التصفية النهائية والتصفية بالترحيل ، أن الممستثمر في الحالة الثانية لا يصفى مركزه بصفة نهائية بل يعتمد اعادة تأجيل التصفية لموعد لاحق .

# أنظمة التسعير في بورصة الجزائر

## تسوية السندات في العقود ذات الأجل في بورصة الجزائر

### آليات التسوية في عقود التداول ثلاثية الأطراف

- تختلف سبل نقل الملكية في عقود التداول ثلاثية الأطراف من حيث الدور البارز لبيت المقاصة و التسوية الذي يعد طرفا ثالثا في عملية التداول برمتها ، سواء تعلق الأمر بعقود الخيار ، أم بالعقود المستقبلية
- تسوية عقود الخيار:** تتم تسوية عقود الإختيار إما بممارسة حق الخيار فتتحول بذلك إلى صفقات شراء وبيع فتطبق عليها قواعد التسوية الجاري العمل بها في السوق المالي.
- ويقوم بيت التسوية والمقاصة في عقود التداول الإختيارية بدور الوسيط بين السماسرة الممثلين للمشتريين والبائعين ، إذ ينتقل التعامل بمجرد انعقاد العقد بينهم إلى بيت التسوية والمقاصة ، ومن خلال وسطائهم يتصل بائعو عقود خيارات الشراء الآجل بمؤسسة التسوية لتسليم الحصص والأنصبة لأوراق معينة ، وبالمقابل يستلم مشترو خيارات الشراء من مؤسسة المقاصة حق شراء تلك الحصص ، وبالتالي تصبح هي همزة الوصل بين المتعاملين فتكون بمثابة المشتري بالنسبة للبائع وبائعا لكل مشتري ، فيكون ضامنا للالتزامات التعاقدية ، فيقوم المستثمرون الراغبون بتنفيذ اختياراتهم بأبلاغ مؤسسة التسوية والمقاصة بالاختيار المطلوب لتنفيذه عن طريق (و.ع.ب) ، فتقوم مؤسسة التسوية باختبار احد سماسرتها فتوكل اليه نفس العقد المطلوب ، يقوم هذا السماسر بدوره بالبحث عن عميل حرر اختيار البيع أو الشراء الآجل ، وبمجرد إيجاده ينفذ العقد.

# أنظمة التسعير في بورصة الجزائر

## تسوية السندات في العقود ذات الأجل في بورصة الجزائر

### آليات التسوية في عقود التداول ثلاثية الأطراف

#### تسوية العقد المستقبلي

لا يختلف دور بيت المقاصة في عقد التداول المستقبلي عنه في عقد الخيار ، إذ يعد طرفا في العلاقة العقدية كبائع للمشتري وكمشتري للبائع ، يسبق ذلك فتح حساب هامش لضمان تنفيذ العقد ، لدى (و.ع.ب) قبل وضع الأوامر قيد التنفيذ ، يمثل الحساب وديعة تتراوح بين 5% إلى 18% من قيمة العقد ، ولا يشترط في الهامش المبدئي أن يكون نقديا إذ يمكن استخدام الأوراق المالية كضمان ، بعدها يتلقى (و.ع.ب) الأوامر من الزبون فيعمد لنقلها إلى البورصة ، وعند مقابلة الأوامر يقوم بتثبيت الصفقة وتوثيقها لدى بيت المقاصة .

يتولى بيت المقاصة بعد ذلك مهمة التسوية اليومية للعقد المستقبلي تبعا للتغيرات السوقية للسعر إذ يتم تكوين سعر تسوية على أساس كل سعر لآخر تداولات في نهاية يوم العمل و الذي على أساسه يتم تعديل قيمة العقد ، فإذا كانت قيمة العقد السوقية مرتفعة عن قيمته في التسوية السابقة (أي أن الفرق موجب) فيتم قيد الفرق في حساب الهامش لصالح المستثمر المشتري ، ويستقطع من المستثمر البائع ، أما إذا كان الفرق سالبا فيستقطع حساب المشتري ويقيد لصالح المستثمر البائع ، وهو ما يسمى بتعديل قيمة الهامش المبدئي عند نزوله بإرجاعه إلى حد الهامش الوقائي وبهذه الطريقة تضمن البورصة استقامة السوق من خلال تغطية الخسائر في الحال بدلا من الانتظار لحين النفاذ فحينها قد يكون ذوي المراكز الخاسرة غير قادرين على تغطية الخسائر.

ومنه فإن نقل ملكية الورقة المالية لا يتم بمجرد تنفيذ أمر التداول ، وتبعا لذلك فلا يعد المشتري مالكا لها ومرد ذلك عدم ترتيب الأثر الناقل للملكية والمتمثل في الشكلية المطلوبة والمتجسد في إجراءات التسوية والتسليم ، إذ أن حق المالك الجديد لا يسري في مواجهة الشركة المصدرة وكذلك الغير ، لأنها تبقى مقيدة بإسم البائع رغم تنفيذ أمر البورصة .