

精通 证券借贷协议

欧洲和美国主要证券借贷主协议指南

【英】保罗·C·哈丁 (Paul C. Harding) 克里斯蒂安·A·约翰逊 (Christian A. Johnson) 著
王鑫 译

MASTERING SECURITIES
LENDING DOCUMENTATION
A Guide to the Main European and USA
Master Securities Lending Agreements



人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

《金融时报》(FT) 精通金融译丛

精通证券借贷协议

欧洲和美国主要证券借贷主协议指南

Mastering Securities Lending Documentation:
a guide to the main European and USA master securities lending agreements

【英】

保罗·C·哈丁 (Paul C. Harding)

克里斯蒂安·A·约翰逊 (Christian A. Johnson) 著

于鑫译

人民邮电出版社
北京

图书在版编目 (CIP) 数据

精通证券借贷协议: 欧洲和美国主要证券借贷主协议指南 / (英) 哈丁 (Harding, P. C.), (英) 约翰逊 (Johnson, C. A.) 著; 王鑫译. —北京: 人民邮电出版社, 2013. 6

(《金融时报》(FT) 精通金融译丛)

ISBN 978-7-115-31675-2

I. ①精… II. ①哈… ②约… ③王… III. ①证券交易—借贷—协议—欧洲—指南②证券交易—借贷—协议—美国—指南 IV. ①F831.51-62

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 080393 号

© Pearson Education Limited 2011.

This translation of MASTERING SECURITIES LENDING DOCUMENTATION: A GUIDE TO THE MAIN EUROPEAN AND USA MASTER SECURITIES LENDING AGREEMENTS is published by Pearson Education Asia Limited and Posts and Telecommunications Press by arrangement with Pearson Education Limited.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 Pearson Education Limited 授权人民邮电出版社在全球独家出版发行。未经出版社许可, 不得以任何方式复制或节录本书的任何部分。
版权所有, 侵权必究。



本书对证券借贷交易进行了全面的分析和介绍。书中在对全球证券借贷交易市场的发展历程做了简要介绍之后, 分别从英国视角和美国视角对证券借贷交易市场进行了比较; 随后着重介绍了《通用证券借贷主协议 2000》、《通用证券借贷主协议 2010》、《美国证券借贷主协议》和《欧洲主协议》, 逐条进行了具体的解释和分析; 最后对证券借贷交易市场的前景作出了预测。本书还以附录的形式提供了英文版的完整的上述主要协议。

本书不仅能为高等院校金融、财会、投资等专业的师生提供极具价值的指导, 更能为相关从业者提供切实的帮助。

-
- ◆ 著 【英】 保罗·C·哈丁 (Paul C. Harding)
 克里斯蒂安·A·约翰逊 (Christian A. Johnson)
译 王 鑫
责任编辑 李宝琳
责任印制 杨林杰
- ◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市崇文区夕照寺街 14 号
邮编 100061 电子邮件 315@ptpress.com.cn
网址 <http://www.ptpress.com.cn>
北京鑫正大印刷有限公司印刷
- ◆ 开本: 787 × 1092 1/16
印张: 39
字数: 600 千字
- 2013 年 6 月第 1 版
2013 年 6 月北京第 1 次印刷

著作权合同登记号 图字: 01-2012-4870 号

定 价: 125.00 元

读者服务热线: (010) 67129879 印装质量热线: (010) 67129223

反盗版热线: (010) 67171154

广告经营许可证: 京崇工商广字第 0021 号

《金融时报》(FT) 精通金融译丛
翻译出版委员会

主 任：殷剑峰

副主任：郭金龙 杨 涛

委员会名单（按拼音字母排序）：

蔡 真	巢克俭	洪 玫	黄国平	李凤云
刘煜辉	牛新艳	汪昌云	王 鑫	吴 弘
吴建刚	杨军战	易宪容	张成思	张 红

丛书总序

“《金融时报》(FT)精通金融译丛”在金融专业书领域可谓横空出世,它的目的是要缩小金融领域中每个从业者从“知道”到“做到”、从“做到”到“做好”之间的距离,它要培养的是解决问题的高手,而这样的人正是当前金融领域急需的人才。

从“知道”到“做到”到底有多远?

“知道”不等于“做到”。很多老师或学生、管理者或员工其实或多或少都遇到过从“知道”到“做到”的巨大瓶颈。这一点都不足为怪——翻开国内大部分的金融类教材或相关专业书籍,我们不难有这样的印象,它们多以知识介绍为主:通常从概念到原理再到公式,但对于这些知识的实际应用则很少介绍,即使有所论及也不够全面系统。甚至,由于不了解知识在实际工作中是如何应用的,一些陈旧的知识也囊括其中,很多关键知识难以得到深刻的分析。由此,我们又可以推出这个问题的衍生问题:不懂得如何应用的知识是否算得上是真正理解与掌握了的知识?这好比站在岸上看游泳或许觉得简单,但真正下水时才发现离学会游泳还差得远,这道理想必是容易理解的。

“纸上得来终觉浅,绝知此事要躬行。”在管理咨询机构、会计师事务所、证券、期货等行业的从业人员大都知道,将知识放到应用层面进行实践,对于理解知识是十分重要的。我们学习知识的目的就是要学以致用,如果只是停留在书本上,而不能投入实际使用,知识就不能转化为生产力。“只会说,不会做”的人,很难在工作中真正有所建树。

金融学科是应用性极强的一门学科。金融问题常常涉及大量的数据、计算和建模,常常需要利用计算机软件甚至编程来解决。这就要求从业者不仅需要了解相关原理,还要懂得如何利用软件,学会开发应用程序,所以动手能力非常重要。有些人虽然能利用数据解决一些金融问题,但其系统性、重用能力、纠错能力却难以达到专业水平,这种情形往小处说会造成劳动的浪费,往大处说可能会埋下极大的风险。

但是,知易行难!从“知道”到“做到”的距离很大,从“做到”到“做好”的距离也不小。

本丛书让人眼前一亮。这套丛书共有 11 本，内容分别涉及信用风险、信用衍生品、金融数学、金融计算、金融建模、风险建模、操作风险、财务管理、投行证券和证券融通常档等，涵盖了大部分金融应用领域。这套书不仅覆盖面广，而且应用性强。

首先，原作者们理论水平和应用水平都相当高，大多是国外长年从事教育、培训和咨询工作的资深专家。他们多在大公司工作或多年为大公司咨询，实践经验丰富，很多人还同时从事教育、培训等工作，有些则是大咨询公司的合伙人或创始人。他们从最基层的工作做到最高层的工作，对于金融问题，不仅具有战略层面的远见，而且在操作层面具备很强的技能。他们将数十年积累的经验、技术和智慧加以推敲、总结与提炼，才形成了这套丛书。

其次，本套丛书框架结构清晰，逻辑性强，便于实践。这套书的每一本都将相应领域的知识进行梳理和结构化，并以简单明了的形式呈现给读者，非常便于读者实践。例如，《精通操作风险》一书提供了统一的框架，便于读者理解和界定相关的知识；《精通 Excel 金融建模》一书，不仅介绍了建模的各种技能和特性，而且将这一模板贯穿到全书的分析和应用中，使得全书内容更加容易理解、容易掌握。

再次，本套丛书每本书都在内容上给出不同的模块，每个模块又分成若干步骤，方便读者按图索骥并直接比照应用。

最后，这套书将 Excel 电子表格及基于其上的应用编程作为主要工具，使金融知识的应用程序更加容易实现，这一明智的做法为金融实践提供了有效的解决方案。这套丛书不仅介绍了 Excel 及其编程方法如何应用于金融问题的解决，还在相关图书配套的 CD 光盘中提供了大量模板，便于读者边看书，边将这些模板用于实践。读者在对相关模板修改后就可以尝试着解决自己遇到的金融问题。

金融领域的精英人士为什么能够成为精英？答案也许各有不同，但本套丛书至少给出了重要的启示：资深的金融人士不一定是夸夸其谈的专家，但一定是解决问题的高手。

“《金融时报》(FT) 精通金融译丛”将为那些有志于成为金融领域精英人士的读者提供最好的帮助。

中国社会科学院金融研究所副所长

译者序

证券借贷交易在西方发达国家和许多新兴国家的资本市场业已广泛开展，且交易量十分巨大，它对于资本市场的流动、深化、发展和创新都有积极的推动作用，同时其市场风险也不容忽视。2010年3月底，我国的融资融券业务试点正式启动，但由于融资融券业务试点的开展全部依赖于券商的自有证券，市场常常出现一券难求的情况，因此融资融券业务的试点尤其是融券业务的发展并不十分迅速，单边市场的情况并没有得到明显改善。为了解决这一现状，2011年10月19日，中国证券金融股份有限公司正式成立，其设立的主要目的就是为融资融券业务提供转融通服务。而2011年10月28日，中国证监会颁布了《转融通业务监督管理试行办法》（公开征求意见稿），在该办法中，明确提出了证券借贷的概念，所谓的“转融通业务”即是指证券金融公司将自有或者依法筹集的资金和证券出借给证券公司，以供其办理融资融券业务的经营活动。由此可见，中国的证券借贷业务已经迈入起步阶段，并进入快速发展的通道之中。但目前，我国对于国外证券借贷交易的发展历史与现状、业务操作模式，交易主协议的具体设计以及法律监管的重点问题等仍然知之甚少，这需要我们进行全面的了解、研究和分析。

本书对于证券借贷交易进行了全方位系统化的研究。其中第一章对于全球证券借贷交易市场的发展历史和现状进行了介绍，对于证券借贷交易的业务操作模式与市场交易惯例予以分析；第二章则从证券借贷交易的法律特征和法律问题的角度对于英国和美国的证券借贷交易市场进行了比较研究；从第三章到第六章分别对当前全球证券借贷交易市场中使用较为普遍的几个交易主协议范本即《通用证券借贷主协议2000》、《通用证券借贷主协议2010》，《美国证券借贷主协议》和《欧洲主协议》的具体情况进行了详细介绍，并对上述各主协议的内容及其相关附件进行了逐条释义和分析；最后的第七章则对证券借贷交

易市场的发展前景进行了展望。

本书措辞平易，分析问题深入浅出，同时还引用了大量的案例以解析复杂晦涩的主协议条文和证券借贷交易的复杂过程，以求帮助人们系统清晰地了解证券借贷交易的基本知识和法律特性。在本书的翻译过程中，译者处处字斟句酌，力求能够忠实于原著的本意，同时尽量保持文字的流畅和通顺，使得本书能够具有较强的可读性。尽管如此，由于该类交易主协议条文的晦涩深奥，加之译者水平有限，译文中仍难免有疏漏和不尽如人意之处，敬请读者不吝赐教。

关于作者

保罗·C·哈丁 (Paul C. Harding) 毕业于伦敦大学，曾在伦敦的多家英国银行和国外银行工作过，并曾供职于信贷、市场和文件编制等多个部门。从1990年起，他开始涉足衍生工具交易的文件编制工作，并在担任巴克莱资本证券股份有限公司 (Barclays Capital Securities Limited) 及希尔塞缪尔银行有限公司 (Hill Samuel Bank Limited) 的库务文档管理部门的负责人期间，成为伦敦金融城中有名的谈判代表。

1997年2月，他成立了衍生工具文档编制有限公司 (Derivatives Documentation Limited)，该公司是一家位于伦敦金融城的主要从事衍生品交易咨询顾问与专项管理的机构，并为客户提供衍生品交易谈判、专业人员招聘以及衍生品交易文档编制的内部培训等一系列服务。该公司的客户包括了许多属于全球领先地位的大型银行。

2001年11月，保罗·C·哈丁的《精通 ISDA 主协议》(*Mastering the ISDA Master Agreement*) 一书由英国《金融时报》普伦蒂斯霍尔出版社 (Financial Times - Prentice Hall) 出版发行。2002年11月，该出版社又出版了他与克里斯蒂安·A·约翰逊 (Christian A. Johnson) 合著的《精通担保品的管理与文件编制》(*Mastering Collateral Management and Documentation*)。而在2004年，他又参与了由《欧洲货币》杂志社 (Euromoney Books) 出版的《应用证券回购主协议实用指南》(*A Practical Guide to Using Repo Master Agreements*) 一书的编写工作。

2003年12月，他的《精通 2002 年 ISDA 主协议》(*Mastering the ISDA Master Agreement*) 一书同样由英国《金融时报》普伦蒂斯霍尔出版社出版，而在2004年6月，《欧洲货币》杂志社也出版了其所撰写的《2003 年 ISDA 信用衍

生产品定义实用指南》(A Practical Guide to the 2003 ISDA Credit Derivatives Definitions) 一书。

2010 年 4 月, 他所撰写的《精通 ISDA 主协议》(1992 版和 2002 版) 一书的第三版同样由英国《金融时报》普伦蒂斯霍尔出版社出版发行。

克里斯蒂安·A·约翰逊 (Christian A. Johnson) 是美国犹他大学 (University of Utah) 的教授, 之前, 他曾在芝加哥洛约拉大学 (Loyola University Chicago School) 担任法学教授达 13 年之久。约翰逊教授的授课范围包括公司金融、银行与税务等。他毕业于哥伦比亚大学法学院, 并曾担任《哥伦比亚法律评论》杂志的执行主编。在任教之前, 他曾分别工作于纽约的美邦律师事务所 (Milbank Tweed Hadley & McCloy) 和位于芝加哥的美亚博律师事务所 (Mayer Brown Rowe & Maw)。

克里斯蒂安出版了大量的关于公司金融、信贷与银行等方面的书籍。他是有关公司金融与银行问题领域方面的专家, 经常公开发表这方面的言论和观点, 并曾担任过这些领域案件审判过程中的专家证人。他还是《欧洲货币》杂志社举办的关于公司金融与银行领域方面培训的长期导师。在公司金融领域尤其是证券借贷、证券回购以及场外衍生品等交易的协议文件的编制与谈判方面, 他拥有 18 年的宝贵经验, 并曾担任过许多大型货币中心银行^① (Money Center Bank)、联邦住房信贷银行^② (Federal Home Loan Bank) 和对冲基金 (Hedge Funds) 的谈判代表。

早在 2002 年, 约翰逊就与哈丁曾合作撰写了《精通担保品的管理与协议》一书, 该书由英国《金融时报》普伦蒂斯霍尔出版社出版发行, 而在 2004 年, 他也参与撰写了《欧洲货币》杂志社出版的《应用证券回购主协议实用指南》一书。

声明

本书对于“证券借贷交易”这一主题所进行的介绍和阐释, 其面向的读者

① 所谓“货币中心银行”, 是指相较于其他的零售银行和大型公司行号, 能够拥有全球化的经营和批发的银行, 例如花旗银行、J. P. 摩根大通银行和美国银行都是属于此类。

② 所谓“住房信贷银行”, 是以契约型的互助储蓄住房金融体系为依托, 以低息贷款为卖点的专业住房金融机构。住房信贷银行美国将其称为住房信贷体系, 它与农业信贷体系和进出口银行一样同属于联邦代理机构, 具体包括联邦住房贷款银行委员会及其所属银行、联邦住宅抵押贷款公司、联邦住宅管理局、联邦全国抵押贷款协会等机构。

群主要是非律师群体，因此在任何情况下，如需为包括但不限于各种合同关系或交易关系提供任何法律或税务方面的建议时，该书中的内容并不能作为法律依据。也就是说，该书的阅读者如果想进一步深入了解或从事证券借贷交易的各种协议的制作与谈判等工作的话，还必须咨询该领域的法律专业人士。

本书中给出的任何事例仅仅是为了对本书的内容进行阐释和说明，本书作者与出版商在本书中对于国际证券借贷协会（The International Securities Lending Association, ISLA）、证券行业和金融市场协会（The Securities Industry and Financial Markets Association, SIFMA）或者欧洲银行联合会（The European Banking Federation, FBE）发布的相关证券借贷交易协议的使用以及对本书中出现任何定义或条款的解释所可能引起的争议不承担任何法律责任。

作者致谢

保罗·C·哈丁 (Paul C. Harding)

我首先感谢我的夫人希拉 (Sheila)，她在我写作的过程中给予了我足够的耐心和鼓励。我们家的餐桌曾经一度堆满了我的写作草稿和研究资料，显得非常杂乱，这对于爱好简洁干净的她造成了很大的影响。所以，在这里，我对她过去一年对我的写作工作所作出的牺牲再一次表示感谢。

我也要感谢我的女儿阿比盖尔 (Abigail)，她在这本书写作的后期阶段承担了很多的文字录入工作。

我还要感谢国际证券借贷协会 (The International Securities Lending Association, ISLA) 的主席凯文·麦克纳尔蒂 (Kevin McNulty)，他在我写作期间对我提出的问题进行了热心的解答和帮助。

克里斯蒂安·A·约翰逊和我还应该感谢国际证券借贷协会与证券行业和金融市场协会 (美国) (The Securities Industry and Financial Markets Association, SIFMA) 的热心帮助，并且允许我们在本书的附录 1、附录 2 和附录 4 中对于由他们编制的协议文件重新进行介绍。我们同样要感谢欧洲银行联合会 (The European Banking Federation, FBE) 允许我们在本书的附录 3 中对由他们所编制的协议文件重新进行介绍。在这里，我与克里斯蒂安对于他们的帮助一并表示感谢，并声明在本书所涉及的以上文件的内容中，如果出现任何错误，那也是由于我们自身的原因所造成的。

我们还要感谢《欧洲货币》杂志社的编辑人员，他们对本书的出版付出了大量的心血和劳动，其中特别要感谢的是克里斯托弗·库德摩尔 (Christopher Cudmore) 和琳达·邓迪 (Linda Dhondy) 两位的帮助。

最后，与克里斯蒂安·A·约翰逊的再一次合作是一件令我感到非常愉快

的事情。在我看来，克里斯蒂安是一位非常热心于知识传授的老师，而这一点对于本书内容与质量的提高是有着非常大的影响的。

克里斯蒂安·A·约翰逊 (Christian A. Johnson)

我首先要感谢我可爱的妻子柯里 (Cori) 和三个可爱的孩子——贝思妮 (Bethany)、凯瑟琳 (Katherine) 和亨利 (Henry)，感谢他们为我在本书的写作过程中所付出的极大耐心和每一个深夜的陪伴。

我还要感谢苏格兰皇家银行 (The Royal Bank of Scotland) 的弗雷德·恩格勒 (Fred Engler) 和约兰达·古斯曼 (Yolanda Guzman) 以及伊莲娜·诺瓦克瓦 (Jelena Novakova)，他们对于我所提出的关于证券借贷交易的任何细微的问题都不厌其烦地给予了耐心的回答和帮助。

我特别要感谢犹他大学法学院的西贡·柯道师院长 (Hiram Chodosh) 及全体同仁给予我的物质与精神上的双重支持。我还要感谢我在法学院的助手辛西娅·雷恩 (Cynthia Lane) 以及我的学生查斯·克拉克 (Chayce Clark)，他们对于我的研究提供了很大的帮助并且对我的手稿进行了编排和校对。

最后，我要感谢保罗·C·哈丁再一次邀请我与其合作共同完成本书。保罗对本书就像自己的孩子一样，付出了极大的热情、心血、知识和努力。同时，保罗对于我所撰写的关于《美国证券借贷主协议 (2000)》(The Master Securities Lending Agreement (2000)) 以及与此相关的美国联邦和纽约州的法律部分也提供了有益的建议。与这样一位在证券借贷、证券回购以及衍生品交易等领域多产的有名的专家进行合作是一件非常荣幸的事情。

出版商致谢

我们对于以下机构和组织允许我们对它们所编制并享有版权的文件和材料进行重新研究和介绍表示感谢：

欧洲银行业联合会 (FBE)：《欧洲主协议》(EMA)

美国证券行业和金融市场协会 (SIFMA)：《美国证券借贷主协议》(MSLA2000)

国际证券借贷协会 (ISLA)：《通用证券借贷主协议 (2009) 与 (2010)》(GMSLA 2009 and 2010)

(本书中关于该主协议的介绍和评论并不代表国际证券借贷协会的观点，也并未被该协会的官方认可。)

英文版前言

当克里斯蒂安与我开始写作本书的时候，究竟是从证券借贷的主协议写起还是从证券借贷的市场入手是一个让我们感到比较困惑的问题。这好比当一位旅行者来到一个爱尔兰小镇的广场上时，他看到两家位置相对的旅馆，于是他问一位当地人他应该住在哪家旅馆，而这位当地人则回答道：“实际上，当你选择了一家旅馆之后，你就会希望你可以待在另一家旅馆之中。”在本书中，我们决定从证券借贷市场开始。

证券借贷是当前一项非常重要的全球性交易，其涉及金额目前估计达2 500亿美元之巨。而且，它还是一项建立在开放的和以需求为导向的市场基础之上并得以充分发展的信用担保型的信贷交易模式。在美国，“现金担保”这种担保方式多发生于证券借贷交易之中，而在欧洲，“非现金担保”则占据着主导地位。

在本书中，我们将研究视角集中在英国的证券借贷主协议之上。当然，法国的证券借贷主协议也是非常有点特点的，但遗憾的是由于作者语言的局限，无法在本书中对此进行深入的研究和阐释。

本书并没有涉及任何税务、监管或会计处理方面的问题，除非它们和证券借贷协议文件的编制和应用有关。因此，读者们想要了解上述问题时，应阅读更多的该方面的专业书籍，并最好咨询一下该领域的专家。

本书的框架结构包括了七大章节和四个附录。

第一章主要介绍了英国和美国证券借贷市场的历史发展和现状，还包括卖空交易限制、证券借贷交易的本质和运作原理、中介机构的重要性、交易风险以及证券借贷与证券回购的联系和区别等内容。

第二章则分别阐述了欧洲和美国关于证券借贷交易的有关法律问题。

第三章针对当前仍在欧洲广泛使用的《通用证券借贷主协议（2000）》的内容进行了详细的介绍和分析。

第四章则对由国际证券借贷协会于2010年1月20日发布的《通用证券借贷主协议（2010）》的内容进行了详细的介绍和分析。

第五章主要介绍了《欧洲主协议》，该协议的附件包括了证券借贷、证券回购与衍生品交易等多项内容，而本章的研究重点无疑放在了证券借贷上面。

第六章详细介绍和分析了《美国证券借贷主协议（2000）》，该协议在美国的证券借贷市场被广泛地采用。

第七章则对当前全球信贷紧缩的效果与经济发展趋势进行了分析和预测，这其中当然也包括了证券借贷市场的发展。

本书的四个附录则对人们了解证券借贷交易提供了实用的参考信息，它们是以下几个文件的摹本：

附录1：国际证券借贷协会发布的《通用证券借贷主协议（2000）》；

附录2：国际证券借贷协会发布的《通用证券借贷主协议（2010）》；

附录3：欧洲银行业联合会发布的《欧洲主协议》；

附录4：美国证券行业 and 金融市场协会发布的《美国证券借贷主协议》。

我们相信，无论是经验丰富的从业人员还是行业新人，都会从本书中得到他所需要的信息。我们更希望本书能使您阅读愉快并给您带来有用的帮助。

目 录

第一章 导 言/1

证券借贷交易市场的历史和发展	1	英国关于证券借贷交易税收的基本	
关于“卖空”交易的争议	2	问题	22
雷曼兄弟公司的倒闭	4	美国关于证券借贷交易税收的基本	
证券借贷交易原理	8	问题	23
中介机构的重要性	10	证券借贷交易的风险	25
借券的理由和策略	15	证券借贷与证券回购的区别	27
一笔证券借贷交易是如何完成的	17		

第二章 法律观点:英国视角和美国视角/29

英国视角	29	美国证券借贷主协议的执行	44
法律行为能力	30	破产与银行破产法	45
权利的转移与交易重新定性的风险	30	联邦存款保险公司修正法案(FDICIA)	50
终止净额结算的强制执行	35	法律行为能力	51
代理人行为	36	可分割性	52
英国法上的证券借贷主协议	42	雇员财产计划的应用	52
美国视角	43		
纽约州选择适用性法律条款的执行	44		