

当前,世界金融发展越来越表现出了全球化与自由化特征,这一环境和趋势,为充分利用现代融资技术,开辟更多的资金来源渠道,实现融资工具创新提供了必要条件和可行空间。目前,各种创新的融资工具层出不穷。其中ROLL(滚动融资)就是1992年在美国推出的一种全新的融资技术。

所谓滚动融资,就是将自己的金融资产投入到国际金融市场进行周而复始的高速运转,在运转的交易中得到差价收益。这是一种融资计划和方法的安排与运

作。表现为无债务风险、融资周期短、委托手续简便、高收益、金融资产所有权不转移等特点。

滚动融资计划的运作实施,需要具备一定的要素,其中:主体要素包括投资工具、特定的市场环境和代理人;客体要素包括国库券、回购协议、银行承兑汇票、存款单据、现汇和企业资产等。

以存款单据为例:

“滚动融资”就是企业用自己的信誉去争取得到银行的配合,出具一种特殊的金融资产——以资产为抵押的存款单据(CD)。CD是银行签发给存款人的定期存款凭证,人们购买了存款单据以后,就等于存入了定期存款,即银行签发给企业的单据。这种做法可以将企业缺乏流动性的资产转换为活资本,同时也减轻了银行的

信贷压力。从性质上看,具有将企业在银行的存款资产证券化的特点。

银行签发给企业的存款单据,不是银行做传统业务使用的统一存款凭证,而是“滚动融资”计划代理人根据其特点和国际惯例,并结合可转让、大额、浮动利率、贴现等不同优点和功能,编制的一种特殊存款单。这种存款单不能进入国际金融市场中

力和强大的经济实力;②在世界排名前100位的银行内有其中一家银行(AA)级信誉;③在世界主要的金融、证券、票据等交易市场有直属机构活代理机构;④必须是结算机构的会员;⑤是否愿意接受委托进行“滚动融资”计划。如果选择了满足以上条件的金融机构作代理人,那么整个融资就已经有了成功的基础。

其次,存款单据与签发银行配合支持。在整个融资过程中,存款单据的签发银行起着重要作用。因为,银行不仅要同意为融资方签发存款单据,而且还要配合做

好以下工作:①规定所签发存款单据的确认方式、内容和时间;②交易过程中境外代理银行往来信函的接收与回复;③交易完成后,境外单证的清算;④完成交易后境内人民币的调剂与平衡;⑤收回存款单据后解除与企业签定的抵押合同。如果银行完成了上述配合工作,可以说,本次融资就等于成功了。

“滚动融资”计划的高收益来源于这样一个市场环境——代理人在接受投资人(票据持有人)的委托之后,将自己的买家库打开,将各个买家进行有序的、有机的结合,形成一个特定的金融市场,代理人设计好这个环境之后,再将特定的金融资产投入到这个市场中去,然后巧妙地运用各种金融交易技巧进行运作,使票据持有人的金融资产在这个市场中周而复始

# ROLL——创新的 融资方式

□ 黄育华

的二级市场进行交易。

不同的代理人对存款单据可能有不同的要求,但其基本条件是一致的:①存款单据是规范、标准、中英词义一致的表格式单据;②存款单据中必须有签发行的登记注册编号,这个编号与存款单据的编号具有不同的意义。③存款单据的确认方式和确认书的内容是经双方事先确定和认可的;④确认时间由签发行和代理人商定设计的。

“滚动融资”计划的操作关键,是具体的操作过程必须达到严谨、完整、规范和默契。

首先,代理人的选择。在整个国际金融圈中,能够进行“滚动融资”计划运作的金融机构(持牌人)并不多。因此,在选择交易对手时,必须考察:

①是否在国际金融界具有一定的影响

## 山西省城市经济学会第三届年会在太原举行



全国人大法律委员会副主任、中国城市经济学会第一副会长王茂林（中）、山西省长刘振华（右二）、山西省委副书记、太原市委书记云公民（左二）、山西省人大副主任纪馨芳（右一）、山西省城市经济学会会长万良适（左一）在主席台就坐。

67

（本刊讯）山西省城市经济学会第三届年会于2003年7月6日在太原举行。

与会人员围绕贯彻全面建设小康社会的目标，展望城市化趋势，就促进大中小城市和小城镇协调发展，充分发挥城市的中心带动作用等若干理论和实践问题进行了研讨。会上，中国城市经济学会常务副秘书长张巨功宣读了中国城市经济学会会长汪道涵和国土资源部副部长、第二届山西省城市经济学会会长孙文盛以及中国城市经济学会发来的贺信。全国人大常委会法律委员会副主任委员、中国城市经济学会第一副会长王茂林和山西省委副书记、省

长刘振华到会讲话。山西省委副书记侯伍杰，省委副书记、太原市委书记云公民以及省领导纪馨芳、赵劲夫、孟立正、吴慧琴等出席。太原市委副书记、太原市市长李荣怀致词。原山西省政协常务副主席、山西省城市经济学会第二届第一副会长万良适作了工作报告。原山西省社科院院长吴德春就理论与实践相结合进行城市经济科学研究作了专题报告，并提出了30个课题供科研参考。会议一致选举万良适同志为山西省城市经济学会第三届会长。省直有关部门、市（地）、县区、企业、学校、科研单位负责人共一百五十余人参加了会议。

的连续运转。运转中产生的交易差价就是双方的收益。代理人接受委托后，在编制设计交易市场时，已经对“滚动融资”计划的运作次数及收益率进行了周密预测和准确计算，所以，当运作开始时，代理人就已经知道这个“融资雪球”能滚多大，因为这个雪球是按照预先设置的轨道运行

的。有人说：“滚动融资”计划是进行国际金融投资中最宏伟、最复杂的系统工程”。

在“滚动融资”整个交易过程中，票据持有人的风险在于支付给签发银行及中介人的各种费用、签订合同时付给律师的费用及差旅费等，而代理人的风险就非常大，不仅要支付交易

保证金和购买各种保险，还要支付票据持有人的全部收益回报。因此，代理人所承担的是“滚动融资”计划的全部交易风险。代理人之所以进行“滚动融资”计划的运作，主要是利益的驱使。因为，在“滚动融资”过程中，代理人可以获得在具有可靠预期的情况下产生的高收益。