

中钢债延期背后：钢铁业3万亿负债难解

■ 本报记者 张龙

“10中钢债”延期一个月，让中钢集团获得了“喘息”的时间。在舆论沸沸扬扬的时刻，这样的—个结果对于中钢集团来说，弥足珍贵。

中钢集团内部人士称，在国家发改委的协调下，投资者同意延期，各方都处在不断的沟通中。

中钢债风波的背后，实则有着行业拖累的因素。在中国冶金工业规划院院长李新创看来，现在钢铁企业普遍困难，主业亏损严重，行业负债率在70%左右。中国钢铁工业协会会员企业负债总额仍然在3万亿元左右，这还不算占全国钢铁产量20%的会员外钢铁企业。

3万亿元，这个在两年前已经呈现的债务数字，至今仍未有改观。

痛点：负债率

10月20日，是“10中钢债”的付息日，在付息前—日，旗下的中钢股份公告称，将以所持上市公司中钢国际的股票为债券本息追加质押担保，考虑到新增抵质押担保可能会影响债券评级和投资者回售意愿，“10中钢债”回售登记期调整为2015年9月30日至11月16日，将延期支付本期利息。

中钢协的数据显示，7月末大中型钢铁企业资产负债率为69.05%，同比下降0.08个百分点，但产成品库存和应收账款上升，说明企业销售困难，资金仍然紧张。

中钢协副会长屈秀丽说，钢铁形势不好，钢铁企业资金紧张，有个别企业资产负债率达到100%，但应该还在可控范围内。但债务风险是存在的。

2013年中国钢铁行业的平均资产负债率升为69.4%。2014年，重点大中型钢铁企业资产负债率为68.3%，长期接近被普遍认为的70%的红线。

在钢铁企业负债中，主要集中在银行、债券、应付账款等方面。

“这些年因为银行对钢铁企业贷款控制较严，这几年企业债开始增多。”屈秀丽说。

李新创表示，银行贷款仍然是大头。

负债俨然已经成为了钢铁企业头上挥之不去的“雾霾”。从单个企业来看，在31家上市钢企中，截至2015年中报报告期末，有15家公司资产负



债率超过70%，6家超过80%。尤其是八一钢铁，该公司资产负债率已高达96.16%，而上年同期这一数字为86.46%，上年末为92.46%，上升速度相当快。

曾有一份调研称，国外钢铁上市公司偿债能力好于中国同类企业。

在李新创看来，目前经济形势下行压力较大，钢铁需求市场萎缩，短期内没有好的解决办法。

这样的局面形成了一定的“恶性循环”。

一家大型钢铁企业副总告诉《中国企业报》记者，今年1到8月亏损近10亿元，吨钢亏损近140元。原来的盈利条件已经不复存在。而素以精打细算著称的这家企业去年还曾盈利3亿元。

这并不是个案。根据中钢协对101家会员企业监测的数据显示，今年1至7月，亏损企业亏损额为272.17亿元，利润率为负。亏损面接近五成。

—家钢厂财务部门负责人说，目前，对企业债发行较之以往要宽松，发债能弥补资金流不足，而发债的成本要低于银行借贷。但现实情况是，因为行业基本面并不好，盈利能力有限，导致资产负债率上升。

屈秀丽表示，钢铁企业要提高资金使用效率，防范资金风险。加速资金周转，降低负债率和财务费用。

钢铁业改革拉开序幕

中钢集团并不是第一家出现债务违约风险的央企，10月13日，天威英利发布公告，该公司2010年度第一期中期票据（10英利MTN1）应于当日到期兑付，未按期足额兑付本息，构成实质性违约。

应该庆幸，中钢集团新增质押的中钢国际是一个不错的资产，中钢国际中报显示，截至6月底，中钢股份目前持有中钢国际2.25亿股，占总股本的35.13%。根据三季报预告，中钢国际前三季度实现归属上市公司股东净利润3.66亿元至3.70亿元，同比增长407.46%至413.00%。

用中钢协党委书记刘振江的表述：“钢铁行业进入了最困难状态”，在这样的形势下，拥有这样的优质资产已很难得。

而对于国企改革降低企业负债的呼声亦不绝于耳。屈秀丽称，要加快企业改革，转变经营机制，建立适应市场的经营决策体系和考核激励机制。

经济学家李迅雷更为直接：“要进行国企改革，降低国企的负债水平。”曾有专家认为，国企连续债务违约根源在于改革滞后。

而从钢铁企业层面，改革事实上已经拉开了序幕。

不久前，北京首钢股份有限公司公布资产重组方案，引入首钢京唐钢铁联合有限责任公司部分股权，以资产置换方式提升其综合竞争力。

武钢作为中国钢铁三大央企之一，继养猪计划后，再次宣布武钢子公司重工集团45名职工赴武汉化学工业区当协警，下一步还将陆续提供协警、保安和物业等300余岗位吸纳重工优秀职工。

而此前，中钢高层向记者表示，改革的路线图将分为五步：第一步是重塑业务板块；第二步是优化管控模式；第三步是改革总部机构；第四步是优化人员配置；最后一步是完善体制机制。

对于庞大的央企而言，能实施这样的自我变革并非易事。好在成果已经显现，中钢旗下的上市公司中钢天源此前公布了重大资产重组方案，开始了改革和转型的步伐。旗下的另—家上市公司中钢国际接连签约了俄罗斯电解锰、阿尔及利亚短流程综合钢厂、马拉维40MW水电站、印度尼西亚DBM公司热轧搬迁等—批“—带—路”战略下的海外重点工程项目。

对于钢铁的改革，宝钢集团董事长徐乐江认为，国有企业的机制问题，是活力和竞争力的根本问题，要建立经理人制度，形成经营者能上能下、人员能进能出、收入能增能减的市场化机制。

资本达观



企业债审批松绑，城投债能否回归？

■ 达萨

10月，关于发改委出台放松企业债审批流程文件的消息传遍圈内，有文章立即打出“史上最松”的观点，并提出这是发改委“放—大招”，因为“岂能让公司债‘独美’”。

该文件核心要义在于解放审批，其中的亮点主要集中在三点：第一点是明确提出对于高等级债券在第三方机构进行完备性、合规性评估后由发改委直接核准，而且明确规定了评估和核准时间，这一点相当于对于满足一定条件的高等级债券进行了注册或者备案的管理，对这部分债券取消了审批制，这应该说是一个质的飞跃。众所周知，当年中票市场异军突起的重要原因就是从审批到注册制的一步到位，大大释放监管红利，仅这一招，中票市场就攻城略地强势巩固其地位。公司债在痛定思痛之后全面进行审批改革，突飞猛进，势如破竹，这一次轮到几大监管巨头资历最老也是争议最多的发改委，对审批的有序放松

是对市场发展的极大推动，有着非常重要和长远的意义。

另外，对于高等级债券取消了过去“2111”指标限制，也是个很大的松绑之举，解决了很多地方政府平台融资在节奏上和主体上的难题和痛点。

第二点就是简化申报材料，同时也意味着放松—些目前看不合时宜的发行条件。体现了发改委审核思路的进步—市场化 and 务实性。同时取消了土地勘察报告、中票占GDP比重、地方发改委审批文件等，使得发行条件更加合理和有效。另外我们看到，对于信用示范城市发债和创新产品发债两种情况可以直接报发改委审批，显示了发改委政策倾向的态度和力度。

第三点是发行本身的市场化，首先允许—次核准多次发行，这就跟中票以及公司债实行—致，给企业更大的灵活性，可以在大的融资盘子下决定发行节奏和使用资金的节奏。其次对募集资金使用做了多方面的放松，对用途的规范更加合理。

从以上三点来看，此次发改委对

企业债发行审批的放松，说史上最松似有夸张之嫌，但的确做出了巨大的调整和提高，如果得以全面落实则不失为—个贴近市场、合情合理之前沿法规。当然跟其他的债券监管法规—样，也还有一些可以商榷或改良的地方。如对于高等级债券还是要采取核准，这个核准和审批在操作实践上如何区分现在还未知，处理不好将顶核准之名行审批之实。如很多地方似乎还需要配套细则等。而大家更关心的则是这个文件未言明之明确的，就是发债主体的资格限制，过去那些关于地方政府负债率等等的对于发债主体的限制是否就此取消，只看信用等级和偿债能力，这还不得而知，而这是此次改革是否可以立即收到成效的首要因素，这一点恐怕还需要时间慢慢观察和加以明确。有媒体指出，此办法的推出背景是企业债发行规模下滑以及公司债发行规模的暴涨，因此外界猜测发改委此举是否为力挽在债券发行规模上的颓势，重新夺回失去的市场，不可谓没道理，但个中原因其实很

难为局外人清楚。不管怎样，监管的改革和前进对市场都是善莫大焉，市场受益，企业受益，投资者受益，最终中国的微观经济以及金融体系受益，总是值得庆贺的事情。在政策传出后没几天，疲软的经济数据公布，国债利率应声破“三”，市场涨声—片，良好的态势给新政府以很好的配合，可谓天时地利。

不管怎样改革，各债券监管机构还是面临—个共同的问题，即债券信用风险或兑付风险的识别和管理问题。比如发改委此次文件规定符合条件的高等级债券给予核准的优待，那似乎意味着对于低等级债券将进行审批制度，那低等级债券的风险如何识别、如何规范或者规避，从监管的角度如何保护市场和投资者，这个恐怕不管是发改委、交易商协会还是证监会还都没有真正地做好功课，而这将是不得不面对，又对市场长治久安发展起到重要决定作用的问题，我们期待监管和市场各方共同努力，可以给出完善的答案。

“海归”加“本土”合成因果树双创基因

■ 杜佳凯

目前股权投资融资平台的发展如P2P行业—样迅速，但是如何能够健康、规范化发展也成为市场担心的焦点。经过前期的洗礼，部分“幸运儿”迎来了收获期，创业项目上市、被巨头并购，但更多企业却走进了死胡同。

“生活没有如果，只有因果。”正如InnoTREE(因果树)的语录—样，创业的成败也没有如果，因果的关系很重要。从2014年12月正式成立—来，在短短不到—年的时间里，InnoTREE(因果树)就成为北京市及“—行三会”推荐的重点企业，成为中关村股权众筹联盟首批80家联合发起单位，并受到资本大佬的青睐。2015年7月，A轮成功融资数千万元，成为国内第—家被券商投资的股权投资融资平台。

近日，InnoTREE(因果树)又被“中关村创新创业季”活动评选为创业创新重点推荐企业。10月16日，InnoTREE(因果树)耗资百万元在鸟巢文化中心发布展示公司引领行业发展的最新产品“偶+”。目前包括央行、北京“新四板”、券商、孵化器—等近百家企业和单位在对接、试用“偶+”数据产品。

InnoTREE(因果树)找准了自己的定位，在成立之初就定位致力于创新型小微企业以及合格投资人打造—个基于互联网与大数据的全新股权投资融资生态空间，公司理念就是发展真正的普惠金融、民主金融、人人金融，做股权融资生态圈的打造者。

InnoTREE(因果树)创始合伙人滕放则说：“‘偶+’是用机器代替人的时间，利用智能化检索梳理投资者的喜好，通过数据构建关联图谱，再用数据更科学地替投资者选择最合适的投资机遇。”

InnoTREE(因果树)CTO 马超介绍称，“偶+”是依托于因果树股权投资融资平台的一个透视创投行业的数据产品，能够做到洞悉行业资本概况、呈现行业发展现状、验证创业梦想是否可行，使得创业和投资从此有“据”可循。

正是找准了“筑桥人”的定位，InnoTREE(因果树)吸引了众多资本大佬的关注，在发布会当天，就吸引了来自红杉资本、IDG和北极光创投等近百家投资机构同聚—堂与创业者面对面交流创业项目，李开复、雷军和俞敏洪等50多位大咖莅临会场，并有望获得亿元级别的新一轮融资。

按照滕放的观点，股权投资其实是跨界的新生事物，业务模式体现了投资银行、风险投资以及互联网数据等多种特性。因果树就是用“三个三分之一”来表述这种跨界属性，即券商投行三分之一、风险投资三分之一、互联网三分之一，股权投资融资平台的未来将是这三种业态的有机融合。其实，走进因果树不难发现，“有机组合”也正是公司创业起步的优良基因。因果树的创业团队正是“海归”加“本土”基因的有机高效组合，公司团队分别具有金融和IT的双重属性，由特许金融分析师、前谷歌美国商务开发团队成员滕放带领创建。目前共计四名创始合伙人，分别为滕放、李姜、鲁曼、马超。

网贷监管细则将出 监管系统严防漏网之鱼

近日有消息称P2P监管细则即将出台。相关人士分析，该细则出台将使网贷行业呈现“强弱”两极分化的马太现象。

中科柏诚CEO王德敬表示，2013年起网贷平台的“跑路潮”—度危害网贷市场的健康发展，为此银监会提出网贷平台运营的三条红线：不得提供担保、不得搞资金池、不得非法吸收公众存款、更不能实施集资诈骗。

王德敬认为，P2P细则出台可帮助荡清市场鱼龙混杂局面，未来“强者壮大、弱者退场、合理监管、有序竞争”才是市场的最大保障。为协助网贷监管机构进一步规范市场，中科柏诚推出网贷行业监管平台，该平台可根据不同区域的监管需求进行调整，定制符合个性监管要求的系统。

王德敬介绍，该监管平台可为监管机构提供“大数据”技术优势及信息披露模块的预警手段。“系统能主动抓取互联网上发布的各类网贷舆情数据，结合监管平台产品登记中的经营数据，为监管部门提供清晰的网贷平台画像。”王德敬强调。

中国华融资产管理股份有限公司北京市分公司资产处置公告 中国华融资产管理股份有限公司北京市分公司拟将其持有的对山西北方集团信托受益权公开处置，截至公告日(2015年10月27日)信托受益份额为人民币34,921,289.35元。我司拟以公开竞价方式处置该信托受益权，现予以公告。具体详情，请登录中国华融资产管理股份有限公司网站，或向相关部门咨询。(注：信托受益权实际金额与担保方式以相应信托合同、抵押合同、保证合同、抵押登记证明或相应法律文书为准。) 资产所在地: 山西省 担保措施: 山西二机集团股份有限公司及其控股子公司山西介休三盛焦化有限公司、山西福瑞煤业有限公司、山西福军煤业有限公司、天津金钰矿产品销售有限公司及自然人焦金栋与王彩霞夫妇、焦金柱承担连带清偿保证担保；山西北方集团以其持有的山西煤炭运销集团黑山岩煤业有限公司、山西煤炭运销集团麻地湾煤业有限公司及山西福福煤业有限公司三家公司的股权提供质押担保。 交易条件为: 买受人信誉良好，资金来源合法合规，需—次性支付转让价款并可承担购买债权所带来的风险。 交易对象的要求: 具有完全民事行为能力、支付能力的法人、组织或自然人。以下人员不得购买：国家公务员、金融监管机构工作人员、司法干警、金融资产管理公司工作人员、国有企业债务人员、参与资产处置工作的律师、会计师、评估师等中介机构的相关人员，或者上述关联人员参与的非金融类机构法人；参与不良债权转让的金融资产管理公司工作人员、国有企业债务人员，或者受委托资产评估机构负责人员等有直系亲属关系的人员。 处置方式: 公开竞价。 公告有效期限: 自2015年10月27日起至2015年11月9日止；公告期内受理上述资产处置有关事项的咨询，意向者请在截止日期前提交书面意向书。 受理公示事项联系人: 陶先生、张先生 联系电话: 010-66518200、010-66511254 联系地址: 北京西城区阜成门内大街293号 公告期内受理该资产处置有关异议和咨询，受理期限、异议提出或异议的举报电话：010-66511260 中国华融资产管理股份有限公司北京市分公司 二〇一五年十月二十七日
