

# 成果要报

2013 年 第 4 期（总第 15 期）

浙江财经大学中国政府管制研究院

浙江省政府管制与公共政策研究中心 编

2013 年 12 月 15 日

## 公司融资结构与政府监管关系研究

从公司本质的价值特征出发，融资结构与政府监管必将紧密联系在一起。融资结构与政府监管具有互动性特征，是一个不断优化的过程。融资结构的本质功能就是价值创造。公司基于外部环境和内部环境的变化，不断适时地对融资结构进行动态调整，在保证公司处于财务安全状态的同时，实现公司价值最大化。政府监管是在以市场机制为基础的体制条件下，政府为解决市场失灵、规范市场秩序，干预和干涉经济主体活动的行为。从公司发展来看，在一定经济、法律环境下，公司价值取决于其所处行业的市场结构、市场行为和市场绩效。政府应当通过对市场结构、市场行为和市场绩效的有效监管，达到优化竞争，从而影响公司融资结构、行为和绩效。对公司融资行

为监管改革既要遵循现代市场经济条件下监管的一般规律，又要满足经济体制转变、资本市场增长方式转变的特殊要求。重点应做好以下工作：

一、政府监管应有助于公司融资结构的优化。理论研究和实践均证明，政府监管是一种有效的政府治理工具，但必须正确使用才能够有效的弥补市场不足，促进公司健康发展，维护市场经济的健康发展。由于我国正处于经济转型期，政府制定的监管政策，必须针对我国经济发展现状和现实社会的需求，要有助于引导公司融资结构科学合理演化。

二、要协调好政府监管与市场的关系。现代市场经济体制的一个共同特点，即都是政府干预之下的市场经济。竞争性市场和政府监管都必不可少。但监管权力与自由市场并不是非此即彼的关系，政府和市场都有自身无法克服的缺陷，这就决定了两者相互结合的必然性。

虽然政府是维护现代市场经济秩序的一个极为重要的角色，但政府监管必须尊重市场规律、保障市场主体权利。在我国经济转型时期，虽然政府职能范围在宏观层面上已明确确定在对宏观调控、市场监管、社会管理和公共服务等四大职能上，但在实践中，政府对经济社会的管理往往因为宏观职能和微观监管之间缺乏有效的沟通而造成不同领域政府监管行为的缺位、越位甚至不作为。但是，不管政府监管如何改革，都必须明确现实中的市场经济必然是自由竞争和政府监管的适度结

合。

三、政府监管的价值取向。政府对公司融资行为进行科学合理监管可以减少公司利益相关者间的矛盾损失，提高资源配置效率，降低社会成本。然而现实中融资结构复杂性的存在，各影响因素的交织重叠，给政府监管带来极大的挑战。在现阶段，政府监管的价值取向要体现以下几方面特征：（1）要适应国际化竞争。（2）要有助于推进经济体制改革。（3）要适应现代经济发展形势。

四、监管要进行成本效益分析。政府对公司融资行为进行监管的目标是提高资源分配效率，增进社会公共福利，实现各个群体利益的均衡。目前需要改进的是政府监管的手段，控制政府监管的成本，要有助于促进公司的发展。在不同的经济发展阶段，不同的经济、市场、技术、制度环境下，实现增进社会福利目标的政府监管模式应有所区别。长期以来，我国融资监管重市场准入管理，轻持续性监管；重合规性监管，轻风险性监管，监管过度与监管不足同时并存。因此，今后对公司融资监管改革应在监管重点、监管方式、监管的落实等方面加大改革力度。尤其要避免监管被滥用，以及由于监管者的偏好而导致的监管失灵问题。

五、构建符合我国国情的资本市场执法监管机制。公司融资结构的优化离不开健康的资本市场。资本市场的健康发展需要探索加强执法监管的新途径，要从根本上转变行政性的管理

方式，不断提高运用法治思维深化改革、推动发展、化解矛盾、维护稳定的能力。主要包括：（1）建立健全立法保障机制，加大制度供给。（2）要建立健全高效的行政执法机制，努力提高监管效率和能力。（3）建立健全制约型监管机制。要最大限度地提高执法监管的科学性和公允性，同时形成有效的内部制约制衡机制。（4）建立健全各政府监管部门的协同机制，提高风险防范和处置能力。

（撰稿人：杨忠智）