

【商事法】

授权资本制的中国运行机理

傅 穹

【摘要】从认缴制到授权资本制,是我国公司资本制度改革的重大理论飞跃,标志着股份有限公司融资法治现代化时代的来临。授权资本制的关注重心在于公司融资自主权与新旧股东利益平衡。公司章程或股东会授权董事会发行股份,既方便公司设立,又重塑公司融资治理的权力分工,突出董事会的决策者地位。授权资本制与类别股、实缴制相结合,既满足不同偏好的投资者需求,打开公司与股东间的新型资本类交易通道,又减少公司注册资本虚化等问题。对于新旧股东的利益平衡与救济之道,在股东优先认购权章程选入模式下,须以强化董事受信义务作为支撑,辅以新股发行主要目的审查与瑕疵之诉的司法救济。

【关键词】授权资本制;股份有限公司;董事会决策;类别股份

【作者简介】傅穹,吉林大学法学院教授(长春 130012)。

【原文出处】《中国社会科学》(京),2024.6.58~79

党的二十大报告提出“完善中国特色现代企业制度,弘扬企业家精神,加快建设世界一流企业”^①的要求。中国特色现代企业制度的完善,得益于国有企业的公司化改革,经由激发中小企业创业活力的认缴制改革,朝向对接资本市场的股份有限公司授权资本制改革。《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)由中华人民共和国第十四届全国人民代表大会常务委员会第七次会议于2023年12月29日修订通过,自2024年7月1日起施行。其中,第152条规定,“公司章程或者股东会可以授权董事会在三年内决定发行不超过已发行股份百分之五十的股份”。在股份有限公司中引入授权资本制,是我国公司资本制度改革的重大理论与实践突破。然而,正如司法实践者所言,“我们正处于传统的法定资本制向更灵活的授权资本制过渡期,市场主体和有关方面的观念认知和行为选择均处于调试期。”^②无论授权资本制的构造机理、演进脉络、功能意义与规

则衔接,还是治理权力分工、新旧股东平衡以及司法救济等配套机制,迄今我国公司法学界均尚未形成共识。基于此,本文以资合性的股份有限公司为中心,围绕本次公司法改革的规则创新,探讨授权资本制在中国的运行机理,旨在完善中国特色现代企业制度,促进资本市场健康发展,迎接我国股份有限公司融资法治现代化的时代来临。

一、授权资本制的法律演进与功能意义

(一)授权资本制的概念表达与法律构造

1. 授权资本制的概念表达

2021年12月我国公布的《关于〈中华人民共和国公司法(修订草案)〉的说明》中指出,授权资本制系指股份有限公司设立时只需要发行部分股份,公司章程或股东会可以作出授权,由董事会根据公司运营的实际需要决定发行剩余股份。在域外,对“授权股份”(authorized shares)的界定常见,^③但“并无对应的授权资本规则一说,更谈不上授权资本制”的表

达。^④“授权资本制”并非类似“信义义务”的法律移植,呈现出翻译中的“概念遗失”,^⑤而是作为与“法定资本制”对应的公司资本制的类型提炼。有学者提出,授权资本系“股票乘以已发行股票总数等于资本金”,仅存在于刚刚发行股票之后的那个时点,授权资本制的说法并不精准,不妨正名为“授权股份制”。^⑥

抛开“授权资本制”或“授权股份制”的域外表达之争,“授权资本”的概念本身与承载功能也遭到质疑。2006年《英国公司法》抛弃了以往“授权资本”的概念,主张“如果说,授权资本不无用武之地,那么它也只能迷惑潜在的投资者”。^⑦若从公司财务角度看,授权资本条款的本质无非是一项“授权”,并不彰显任何实质意义上的资本,对公司股东而言也无实质性收益,更无法成为控制公司债务风险的安全阀,仅会徒增召开股东会的时间与金钱成本。在20世纪末的全球公司法改革浪潮中,伴随无面额股的承认,允许公司资本额通过董事会决策声明的方式呈现,这个数字就是“声明资本”。随后美国特拉华州、英国、澳大利亚、新西兰、新加坡与我国香港地区立法,相继取消了“授权资本”的传统概念,变为要求仅登记“已发行股本总额”即可。

在我国公司法改革的立法说明中,并未采纳“授权股份制”或“声明资本制”的术语表达,而是保留“授权资本制”的概念,这是契合本土的现实选择。因为:一则,授权资本制的提法,早已成为我国公司法理论的共同称谓,这是约定俗成的学术前见与共识。二则,授权资本制并非以“授权股份”为规范重心,而是以“已发行股份”与“授权未发行股份”为规范原点。若改采“授权股份制”的域外称谓,只会造成立法规范重心的理论偏离。三则,声明资本制与授权资本制的本质差异,在于面值股份与授权股本的概念取舍,就其制度内核而言,均系“授权董事会十分次发行”的融资构造。四则,在我国公司法的条款体系中,并无“授权股份”或“授权股本”的表述,落脚点仍在“已发行股份”与“发行新股”的规范之上。若盲目陷入“授权股份制”或“声明资本制”的“标签”

之争,只会淡化授权资本制的机制创新,更会造成概念表达之间的混淆。一旦改名易称,反而会导致立法与理论各说各话。

2. 授权资本制的法律构造

无论从制度内核或体系架构看,授权资本制均离不开三个基础性要素,即:授权机制、资本/股份机制、配套机制。

其一,“授权机制”是授权资本制的制度前提,具有独特的内涵指向。“授权”系指“把权力委托给他人或机构代为执行”^⑧或“授予法律权限或正式批准”,^⑨是一种权力的合法性来源。授权资本制构造中的授权机制,专指经由公司章程的概括性授权与股东会决议的单独授权,在法定或章程约束内,允许董事会根据市场行情与公司财务情况灵活决策新股发行等事宜。如果说公司治理有纽带,那么,“董事会可以被视为一个特殊的机构,充当组成公司的各种合同的纽带,其权力不仅源于股东,而是来自组成公司的一系列合同。”^⑩授权机制打通了股东会与董事会之间的融资治理分工屏障,但这并非意味着对董事会权限不加以约束,相反授权机制与限权机制往往并存互补。事实上,对董事会融资决策的授权越宽松,董事义务的强化就会越严格,司法救济也会越积极。

其二,“资本/股份机制”是授权资本制的制度内核,具有特定的规范内容。在经济发展理论看来,“资本”一词系“一笔购买力基金”“交换经济的一种要素”“提升经济增长的重要动力”。^⑪在现代公司融资理论看来,资本是指股东出资用以置换股份的企业所需的资金和财产,其内涵指向注册资本。在我国,股份有限公司的注册资本指向“已发行股份的股本总额”(《公司法》第96条)。公司资本划分为股份,公司的全部股份可以择一采用面额股或者无面额股,且允许相互转换(《公司法》第142条)。同时可以发行与普通股权利不同的类别股(《公司法》第144条)。公司注册资本、已发行的股份数和设立时发行的股份数、面额股的每股金额、每一类别股的股份数及其权利和义务,必须作为股份有限公司章程必备记载事项(《公司法》第95条)。可见,我国公司法条

款的字里行间并无“授权股份”或“授权股本”的表述,更谈不上将其列入公司章程或公司登记事项之中。

其三,“配套机制”是授权资本制的制度边界,具有广狭义的宽窄之别。狭义的授权资本制仅指股份公司资本形成过程的调适规则,包括授权条款、股份发行条款、出资实缴条款等,统称“核心机制群”。广义的授权资本制不止于此,还包括公司资本增资规则、股份回购与财务资助规则、敌意收购与防御反收购规则、公司治理分工规则乃至司法的事后救济措施等,统称“配套机制群”。授权资本制度的体系化构建,依托于核心机制群的支撑,更有赖于相关配套机制群的系统建构。因此,本文研究视角是在广义的授权资本制框架下展开,尤其关注“核心机制群”与“配套机制群”之间的有效衔接。

(二)授权资本制的全球立法演进与改革趋势

在全球公司法竞争时代,授权资本制的立法演进与其说是基于“政策驱动”,莫不如说是“需求驱动”。伴随大规模股份经济的迅猛发展,股份有限公司成为资本市场的主流企业形态,其自身的商业弹性融资的需求不断增大。伴随信息披露的技术提升、公司信息披露足够透明以及投资人认知警觉度的提高,公司资本与股份公示信息的便捷度不断加大。伴随资本市场基础性制度的构建深化,各国和地区公司法改革重心逐渐从中小企业优先,转向更为注重对接资本市场的公众股份公司的法律构建。上述三重因素的合力引发法律共振,无论是1937年德国股份法改革、1950年日本商法改革、1962年韩国商法改革、1984年美国公司法改革,还是2001年澳大利亚公司法、2006年英国公司法以及2013年印度公司法改革,均以推动股份有限公司筹资机动性、提升公司治理决策效能与保护全体投资者为目标,并形成如下改革趋势。

第一,公司资本制改革的演变路径,呈现从法定资本制迈向折中/纯粹授权资本制或声明资本制的轨迹。^⑩1975年美国加利福尼亚州公司法就认识到,传统法定资本制僵化且复杂,既无法切实保护公司

债权人利益,又极大阻碍公司效率融资。1984年,美国律师协会经过长达四年的激烈争辩,大幅修改传统公司财务条款,《美国示范商业公司法》最终毅然取消了“票面价值”与“库存股”等传统的法定资本概念,采纳更为灵活的纯粹授权资本制。1966年我国台湾地区“公司法”设定首次发行股份不超过授权股份的四分之一比例上限,后因实施效果不佳以及多元融资工具叠加的计算烦琐,2007年从折中授权资本制转向纯粹授权资本制。英国与澳大利亚等国坚持声明资本制,主张公司信息判断交由市场会更有效率,政府职责重在提供信息公示平台,并持续督促公司如实披露。

第二,授权资本制的融资治理权力分工,呈现从股东会单一决策迈向授权董事会共同决策的转变。伴随大规模股份经济的兴起以及金融工具衍生品的发达,公司融资若全部交由股东会机构决策,则不仅影响效率融资,而且减损专业判断。授权董事会机制蕴含降低治理决策成本的功能,同时,为控制董事会滥用决策权,立法往往设定授权期限或比例的限制。对于严重影响股东根本利益的情形事由,则例外规定回归股东会决策。因此,完善董事会矩阵(组成、质量、机能)、扩张董事会概括性授权、强化信息透明度与问责机制,成为现代各国和地区公众公司融资治理的共同对策。

第三,授权资本制的金融工具类型,呈现从普通股向类别股等新型金融产品的不断扩张。为满足不同投资者的差异偏好,实现高科技创新类的企业家愿景,回应日益增长的新型资本类交易需求,各国和地区纷纷允许发行诸如优先股或劣后股、复数表决权股、可回购或可回赎股份、附带否决权的黄金股、股权衍生金融产品的认股权证或可转换债券等。^⑪授权资本制的功能施展空间,伴随金融产品的样态扩张而随之延展。例如,日本通过股份交换形成公司集团,利用新股预约权的黄金股等进行反收购防御。^⑫美国广泛采用“毒丸稀释计划”的新股发行抵御敌意收购。^⑬欧盟指令大部分成员国允许以新股发行置换其他资产或适用于执行员工持股计划等

情形。

第四,授权资本制的新旧股东平衡与救济,呈现从股东优先认购权保护转向更依赖董事受信义务与司法审查救济。对于新股发行中新旧股东公平对待问题的解决,施加董事受托人义务,或许比传统的优先认购权技术,更能形成一个理性的规制结构。董事会必须公平对待所有投资者,若存在不公平对待,则必须给出符合公司利益最大化的强有力理由。当董事会决定以有利价格发行新股之际,受损股东可以启动对新股发行商业目的司法审查,或求助于新股发行瑕疵之诉等特殊救济手段。

(三)授权资本制的本土发展脉络与功能意义重思

1. 授权资本制的本土发展脉络

我国授权资本制的法律生长并非理论自觉上的规则推动,而是伴随着股份有限公司融资机制的实践创新而走向成熟。授权资本制的规范雏形始于早期的境内国有企业赴港上市,经由储架发行与授权发行的公众公司再融资机制,再到局部事项授权董事会的股份回购改革,最后才在《公司法》第152条与第153条引入授权资本制并适用于所有股份有限公司,呈现出极具中国特色的本土发展脉络与渐进式的阶段性改革特征。

1993年,为适应境内设立的股份有限公司直接到香港发行股票和上市交易的需要,中华人民共和国国家经济体制改革委员会制定了《关于到香港上市的公司执行〈股份有限公司规范意见〉的补充规定》,并在第5条采纳了典型的折中授权资本制模式:(1)经证券主管机构核准,根据公司章程中规定的股份总数,允许公司成立后15个月内分次发行,但首次发行的股份不得少于公司股份总数的40%;(2)无须另行取得股东会或类别股东会的批准,允许公司董事会在股份总数内决定分次发行股份;(3)公司股份分次发行时,公司注册资本应为已发行股份的实收股本。正是借助于这一安排,我国上海石化、青岛啤酒等六家国有企业当年成功赴港上市发行H股。然而,这一制度优势仅适用于赴港上市的境内股份

有限公司,而不能适用于境内上市的股份有限公司,更不能为境内非上市的所有股份有限公司所分享。

2013年,为降低证券发行的核准制成本与发行人合规成本,我国引入了“储架发行机制”。该机制的核心是“一次核准、多次发行”,旨在缓解发行人一次性最大融资对二级市场的冲击。^⑥2014年后,为进一步提高公众公司再融资便利,陆续在我国沪深京证券交易所及全国股转公司,推出简易审核程序下的“授权发行机制”。该机制的核心是“一次审议,分期实施”,即允许上市公司、挂牌公司年度股东大会一次审议后授权董事会分期实施,基础层公司授权发行额度为2000万元,创新层公司授权发行额度为5000万元。^⑦然而,储架发行机制局限于非上市公司定向发行的股票和上市公司优先股的发行,授权发行机制受限于基础层与创新层公司类型与额度控制,融资核准权仍在证监会,融资决定权仍在股东会,董事会角色仍为被动的实施者。缺失授权资本制的制度供给,两种机制不仅失去立法依据,而且无法容纳类别股份及其他金融衍生品,更无法推动董事会进入灵活融资的决策中心。^⑧2018年《公司法》第142条进行了股份回购制度改革,允许经公司章程或股东会授权董事会,针对“员工持股计划或股权激励、将股份用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券以及上市公司为维护公司价值及股东权益所必需”三种情形予以股份回购,这一机制被视为“局部实行了授权资本规则”,^⑨是迈向董事会效率决策的又一次突破性尝试。

2023年,为提高所有股份有限公司融资效率并维护交易安全,《公司法》第152条与第153条开创性地引入授权资本制。无论是适用于所有股份有限公司的范围,还是允许授权发行的融资工具类型与额度以及应用场景,均获得了极大的扩张。特别是2023年7月14日《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》中强调,要持续优化民营经济发展环境,支持符合条件的民营企业上市融资和再融资,这使得包括民营企业在内的所有股份有限公司的天然融资权利真正获得充分释放,这些均离不开

授权资本制的制度支撑。

2. 授权资本制的功能意义重思

在我国授权资本制引入的过程中,该制度的功能不断遭到质疑,理由包括:一则,授权资本制对外发行股份稀少之际,对外部债权人保护不力,只会加重原本弱势的债权人。二则,授权资本制对新老股东利益保护不力。在股东中心主义掌控下,无须通过授权股本保护股东。三则,在我国证券发行强监管模式下,授权资本制的功能发挥极为有限。^③因而,授权资本制或许仅是中国公司法学者心中“理想的彼岸”。^④

党的二十大报告提出“健全资本市场功能,提高直接融资比重”^⑤的要求,资本市场是股份有限公司融资的源泉宝库,授权资本制则是提高直接融资比重的关键制度钥匙。在建立健全资本市场基础性制度的背景下,授权资本制的功能意义必须认真对待并重新思考,以求解开功能质疑的谜团,寻求正确的实施方向。

其一,我国授权资本制在“股份有限公司层面”的制度供给,有利于完善中国特色现代企业制度。中国特色现代企业制度的建构不限于国有企业深化改革,而是呈现出从“所有制规范为企业建构原点”转向“以资本权责结构为建构原点”^⑥的模式变迁。有限责任公司以认缴权责为建构原点,旨在激发中小企业的创业活力。股份有限公司以授权董事会发行权责为建构原点,旨在提升其融资效率,授权资本制就是中国特色现代股份公司的资本权责法律表达。

其二,我国授权资本制在“公司章程或者股东会授权董事会”机制下,有利于推动股份有限公司融资灵活的效率落实与治理分工的职能优化。“只有当公司的民事权利独立存在以后,公司才能从行政性垄断的载体变为推动竞争的工具。”^⑦授权资本制模式下允许发行类别股份,既满足了不同偏好的投资者需求,又拓宽了公司与股东之间的新型资本类交易类型,为解决对赌协议履行的诉讼难题提供了全新的思路。授权资本制改革为闪电发行、股份交换、可

转换债券的股份转换等提供了制度可能。授权资本制下的治理权力分工,提升了灵活融资的效率与专业化判断。无论是资本市场的监管者、上市公司的管理者抑或大型股份公司的投资者,均高度肯定授权资本制的灵活融资与治理优化功能。

其三,我国授权资本制在“董事受信义务与司法救济”配套措施下,有利于公司利益、新老股东利益乃至公司债权人利益的效率化保护。在授权资本制框架下,以推动公司弹性融资为目标,授权董事会发行各类复杂的混合证券,允许资本类交易的各类创新,施加董事受信义务与新股发行司法特殊救济等,上述改革开启了公司资本制从债权人利益保护转向公司利益与股东利益的优位理念。“从‘资本’回归到‘股份’,或许预示着一段新篇章的开始”。^⑧授权资本制引入无面额股机制,为亏损企业融资自救带来可能,同时发起人与认股人均须实缴股款,这些均为公司债权人利益间接提供了更为高效的切实保护。

其四,我国授权资本制的制度完善,有利于建立健全资本市场基础性制度,有助于防范化解系统性金融风险。资本市场基础性制度的健全在公司法层面表现为公司资本与公司治理的互动完善,而授权资本制是衔接公司资本与治理改革的制度中介,便利了境内外企业上市的资本规则转换。授权资本制的新股发行灵活融资,有助于提高企业直接融资比重,并在“牢固树立金融经济共生共荣的理念”^⑨下,切实疏导金融为实体经济服务,从而助力于防范化解系统性金融风险。“金融是保证资本流动的一种手段。从历史的角度上看,它也是指导这种流动过程的一种手段。”^⑩可见,以授权资本制为代表的公司法,在促进金融市场的繁荣与国家实体经济的发展中,扮演着极为重要的法律角色。

二、授权资本制的适用范围与规则衔接

(一) 授权资本制的适用范围限于股份有限公司

我国授权资本制适用于何种公司类型是首要的争议性问题。企业融资结构理论认为,“资本的供给与形成方式决定企业组织方式”。^⑪授权资本制具有根植于股份有限公司的历史基因,1602年荷兰东印

度公司就有了“股份”的萌芽,采取类似董事会的治理模式,被公认为股份有限公司的起源。因股份流动性的内在需求,“股份公司的特征不是附着在股东这一人之上,而是附着于股份这一物之上,从而可以骤然与证券市场成为一体启动”。^②因此,“股份有限公司是资本的集中形态,股份有限公司发展史就是资本集中史”。^③20世纪80年代后,除德国以外的欧洲主要国家以及两大法系诸国和地区,在股份公司形态中适用授权资本制获得了压倒性的普及。

我国公司法改革过程中,有观点认为授权资本制不必局限于股份有限公司,也可扩张至有限责任公司。^④笔者认为,我国授权资本制应限于股份有限公司,不应扩张至有限责任公司之上。因为:其一,从域外比较观察,2008年德国通过《对有限责任公司法进行现代化改革和反滥用的法律》后,才在《有限责任公司法》中新增第55a条,允许授权资本制扩张至有限责任公司。^⑤这一极端特例并未获得域外的广泛认同。其二,“有限责任公司被喻为‘无法飞翔’的股份公司,对证券市场说‘不’的企业形式,与准备公开的‘未’公开的股份公司有本质不同”。^⑥有限责任公司采纳限期认缴制足以解决公司便捷设立与交易安全问题,无须引入对接资本市场的授权资本制。其三,有限责任公司的融资渠道主要依赖内部融资与银行融资,不同于股份有限公司更多依赖外部直接融资的作用。无论有限责任公司的人合性终结的观点能否被证成,^⑦其均因缺乏流动性市场而不会产生融资放大的乘数效应。其四,授权资本制的适用若不当扩张至有限责任公司,不仅无助于其融资灵活,反而会平添股东会与董事会的治理冲突。

如果说,“现代企业的核心是资本企业”,^⑧那么,资本企业的典型是股份有限公司。在我国,一人股份有限公司不设股东会(《公司法》第112条第2款),授权董事会机制优势恐怕难以有效施展。股份转让受限的股份有限公司因存在影响股份自由流通的转让受限股份,故授权资本制的功效发挥也将受到制约。我国目前已经形成了上市公司、挂牌公司与非公众股份有限公司的组织形态,这将是授权资本制

发挥其效率融资功能的主要场域,我国也必将迎来充分利用授权资本制功能优势的公众公司融资与治理的崭新格局。

(二)授权资本制与融资工具的规则衔接

在授权资本制实施框架下,允许公司发行融资工具的范围又是一个难题。拥有多重类别股的资本结构,向来是公司中一道诱人的财务风景。^⑨“随着公司革命的来临,股份逐渐丧失‘资本’功能,变成了分配流动性财富的方法。”本次我国公司法改革增设允许发行优先股和劣后股、特殊表决权股与转让受限股等三种类别股,这是公司融资工具类型的本土重大突破。同时针对公开发行股份的公司,为避免公司控制权频繁变化以及股份流动性的降低,^⑩特别强调不得发行特殊表决权股与转让受限股,但公开发行之前已发行完毕的除外。同时,国务院根据情况预留了其他类别股的发行空间(《公司法》第144条、第145条)。可见,“类别股的创设不仅为公司融资创造了巨大空间,而且会深刻影响我国公司制度的整体演进,更可促进商事组织法层面的制度创新与完善”。^⑪

域外公司注册资本的演进史表明,最低资本额与面额股要求往往相互绑定。1912年,美国纽约州采纳无面额股份,最低出资额规则随之废止。特拉华州公司法迄今仍同时保留面额股与无面额股,且因无面额股的价格不确定之故,无面额股的纳税反而高于面额股。我国本次公司法改革引入无面额股,且允许与面额股之间双向互换(《公司法》第142条),这一亮点不仅解决了亏损企业禁止折价发行的融资困境,而且符合无面额股广泛引入的国际趋势。无面额股“突出股份的资本单位符号功能且弱化股份的货币符号功能,必然冲击原有的注册资本和资本公积金制度”,^⑫因此,我国立法重塑了与无面额股相衔接的配套规则群,包括发行无面额股的,应当将新股发行所得股款的二分之一以上计入注册资本(《公司法》第142条第3款);股东会对此作出决议(《公司法》第151条);招股说明书应当载明无面额股的发行价格(《公司法》第154条第2款第3项);无面

额股所得股款未计入注册资本的金额,应当列为公司资本公积金(《公司法》第213条),并允许用于弥补公司的亏损(《公司法》第214条)。

对于授权资本制实施中允许发行的融资工具范围,域外不局限于普通股与类别股等股权证券,还可以扩张至可转换公司债券或股权衍生的认股权证等。1929年美国《特拉华州公司法》开启了授权董事会发行认股权证、空白股票以及可转换证券的先河。在我国,从《公司法》第152条与第153条的文义解释观察,发行可转换公司债券并未被纳入授权资本制的规范逻辑之中。但是,我国目前无论是授权董事会发行股份,还是授权董事会发行可转换债券,均系所有股份有限公司的天然融资权利,均允许公司章程与股东会授权董事会决议。当向特定对象发行可转换债券购买资产之际,则必须回归股东会决议,^⑩发行方式均不再局限于公开发行,同时允许非公开发行募集资金。可见,我国已经形成授权董事会发行股份或可转换公司债券的联动修改态势。我国授权资本制的实施不仅解决了可转换债券的股份转换难题(《公司法》第162条第1款第5项),也为利用可转换债券进行反收购防御提供了制度供给。在未来,可转换债券的适用也不妨在授权资本制的规范框架内进行一体考虑。

(三)授权资本制与实缴制的规则衔接

授权资本制模式中究竟应保留限期认缴制,还是改采完全实缴制,是必须认真对待的减少注册资本虚化的现实问题。公司组织法领域存在一种“规则分层”理论,^⑪限期认缴制与授权资本制两者的涵摄层面不同,前者仅系后者的出资环节,后者场域远不限于前者。限期认缴制旨在赋予股东出资自主权,功能空间限于公司设立(或新增)时的出资环节,董事会的角色定位是审查股东出资情况,负有责任的董事应当承担过错赔偿责任(《公司法》第51条)。授权资本制旨在赋予股份有限公司融资自主权,功能空间超越股份设立与增资发行,还包括股份回购/交换/分配乃至反收购措施等场景,董事会的授权角色是决策择时分次发行并最终定价。

从比较法观察,授权资本制的出资规则呈现认缴制与实缴制两种选择方案。以美国与欧盟等为代表,除非认购协议另有规定,否则允许董事会决定是否分期缴纳,但同时坚持奉行同类股份催缴一致性与等比例原则。^⑫在英国商业实践中,封闭公司与公众公司是否广泛运用认缴制,仍然不无疑问。为防止股款缴纳不足与充实资本考虑,1948年日本商法最终从认缴制改采全额实缴制,1950年日本引入授权资本制,起到了替代分期缴纳的功绩。1963年韩国公司法改采股款全额缴纳主义。

我国授权资本制模式下采纳全额实缴制,更符合本土的现实国情与商业实践。股份有限公司的机动筹资目的归功于授权董事会的灵活分次发行,而非分期缴纳的认缴分离机制。授权资本制若结合分期缴纳,“不仅叠床架屋,且将与授权资本发行的目标背道而驰”,^⑬而且保留认缴制只能折损授权资本制的效率融资功能。^⑭授权资本制的闪电发行、并购重组、股份交换或反收购防御的功能施展,取决于类别股份提供的新型资本类交易以及董事会因应市场的企业家精神的创新决策,而分期缴纳机制自身并不承载上述多元的功能。我国本次公司法改革,股份有限公司不再区分发起设立与募集设立,一律规定发起人与认股人必须足额缴纳股款,并规定了发起人在出资不足范围内的连带责任,同时强调发起人认购的股份缴足前不得向他人募集股份,不得召开成立大会。^⑮此外,在公司法施行后,监管部门规定既有的股份有限公司应当在三年过渡期内,缴足认购股份的股款。^⑯可见,授权资本制与实缴制相结合,才是我国股份有限公司避免注册资本虚化的现实选择。

(四)授权资本制与库存股的取舍衔接

关于公司取得自己股份的法律性质认定,域外一直存在着“库存股”与“授权未发行股份”的立法分歧。一方面,《纽约州商事公司法》第102条(14)规定,库存股是指已经发行并支付对价,其后被公司获得但未被公司注销,仍作为公司资产的股份。英国《2000年金融服务与市场法》与《欧盟公司法第二指

令》放松管制后,库存股因其有利于小额筹资得以合法化。《韩国商法》第419条第2项因承认面额股与法定新股认购权,保留了库存股概念,同时“根据资产处理方式将自己股份的取得与处分视为损益交易”^⑦对待。另一方面,《美国示范商业公司法》第6.31条直接取消了库存股概念,相应公司取得的自己的股份直接归入“授权未发行股份”。若公司章程规定禁止再次发行,则公司尚须办理注册资本减资手续。可见,在授权资本制模式下,授权未发行股份不同于库存股,它既未被投资者认购并支付对价,也非形成基于取得对价置换的公司财产,而是处于获得授权但尚未发行的股份状态。

对公司取得自己股份的法律定性,本质而言是立法政策选择问题。在我国授权资本制度引入之前,2018年《公司法》第142条的股份回购改革以及中国证监会在2023年12月15日颁布的新《上市公司股份回购规则》表明,在公司转让或注销已回购股份的三年内,因缺乏授权资本制的供给,该回购的股份被视为“入库”于公司,学者将其称之为“事实上的库存股”,“视为公司资产组成部分,并成为可执行标的”。^⑧在我国授权资本制实施之后,虽然股份回购条款的文义表达并无变化(《公司法》第162条),但公司取得自己股份不再被视为“库存股”对待,而应被定位为“授权未发行股份”,该股份也不被视为公司资产。因为:首先,从制度生成的历史观察,库存股不过是一个与票面价值绑定的传统概念,最初旨在绕过僵化的面值发行或避免享有优先认购权的权宜之计而已。^⑨其次,从交易行为的本质观察,公司回购后持有的自己股份,并非基于对价置换进入公司的一项资产,不仅无法计入可资分红的额度,也无法列入公司净资产或盈余的范畴。^⑩公司回购股份相当于一种向股东的分配行为,取回的是公司自己持有的股份,并非一项有别于其他股份的新资产。^⑪最后,从立法规范的技术观察,公司取得自己股份后的处分行为类似于授权资本制下的新股发行行为,根据共同行为应该作同一处理的公司组织法理念,应准用新股发行规则。也正是基于此,日本公司法将

两者统辖于“募集股份的发行”这一概念之中,而不再适用“新股发行”这一概念。^⑫

可见,以授权资本制引入为分水岭,对我国股份有限公司取得自己股份的法律性质认定,呈现从“库存股”到“授权未发行股份”的定性转变,相应的公司持有的自己股份也从“资产说”转为“非资产说”。同时,考虑到该类股份授权但尚未发行在外,“公司持有的本公司股份没有表决权”(《公司法》第116条第1款),“公司持有的本公司股份不得分配利润”(《公司法》第210条第5款),但可以解释为允许获得股份股利,否则公司持有代表的股份比重将会被稀释。

三、授权资本制的治理分工与规范逻辑

(一)公司融资决策的分权逻辑与动态转换

公司融资权力属于公司经营权限范畴,呈现“初次分配、授权再分配与权力法定回归”的三层分权逻辑。初次分配始于公司机构权力的组织法划分,这是法定的默认权力分工;授权再分配源自公司章程或股东会授权董事会,这是公司内部自治的权力再分工;法定特定情形下的回归股东会决策,这是公司组织法的强制性介入。公司融资分权逻辑的正当性何在?答案在于:治理分工效率与股权稀释担忧。初次分配给股东会,是基于股东是资金的初始提供者、持续受益者与终局承担者。允许授权再分配给董事会,系因非常设机构的股东会难以随时回应融资市场的瞬息万变,“效率理念系公司治理分权的首要原则”。^⑬特定情形下强制回归股东会,往往针对公司治理结构面临根本性变化或股东权益将严重受损,只有回归到股东自己手中决策才更安心。

新股发行的决策分权方案,全球主要经济体国家均采纳股东会与董事会共享模式,同时呈现公司融资经营权的动态转换。^⑭模式1,“董事会享有为默认选项,股东会决策回归为例外”。美国与澳大利亚等国规定,除法定或章程保留给股东会,公司的业务和事务应由董事会或在其指导下管理。^⑮商业实践中,董事会享有默认决策权“并不适用于闭锁性公司、全资子公司或存在控制股东的公众公司”。^⑯模式2,“股东会享有为默认选项,授权董事会决策为例

外”。英国公司融资理论认为,股份发行领域中的潜在代理问题特别突出,采取股东会享有默认决策权下的授权董事会方式更为稳妥。模式3,公开公司与非公开公司的两分法模式。2005年《日本公司法》规定“对于公开公司除有利发行的情况外,可由董事会决议决定。对于非公开公司(股份转让受限公司)要求股东大会的特别决议,主要是为了保障既存股东维持持股比例的利益”。^⑤

我国授权资本制引入之前,在公司融资的组织法决策语境下,股东会处于更为权威和主导的位置,董事会更多充当公司融资“提案者”的辅助角色。董事会融资决策权的缺位,不仅难以实现融资权向公司的真实回归,而且直接掣肘公司利益的及时自救。在我国商业治理的本土实践中,“法定董事会中心主义与某些公司事实上的经理层中心主义或控股股东中心主义构成了中国公司治理模式的特殊状态”。^⑥特别在上市公司、证券公司、金融机构与外资公司中,董事会决策模式已成治理常态。^⑦因此,“淡化竞争性的融资治理方案,走向股东会与董事会的合作共享”,^⑧或许是公司融资治理胜出的不二法门。

(二)授权董事会决策内容及其限权模式

我国授权资本制的治理决策分工,从《公司法》第152条的文义解释观察,并未采取类似日本的两分法方案,也未采纳默认董事会决策方案,而系将新股发行权限默认为股东会决策(《公司法》第151条),并允许公司章程或者股东会授权董事会发行新股(《公司法》第152条第1款)。同时为提高投融资决策效率,“董事会决定发行股份导致公司注册资本、已发行股份数发生变化的,对公司章程该项记载的事项修改不再由股东会表决”(《公司法》第152条第2款),董事会决议应当经全体董事三分之二以上通过(《公司法》第153条)。可见,我国授权资本制改革不仅突出了董事会灵活的决策地位,而且节省了股东会表决程序的烦琐成本。

新股发行授权董事会决策的具体内容有哪些?这一问题须结合《公司法》的相关条款进行体系化解释。董事会在授权范围内,首先,有权决定发行普通

股与类别股(《公司法》第143条、第144条),有权决定择一采用面额股或无面额股(《公司法》第142条);其次,有权决定类别股的分配利润或剩余财产的顺序、表决权数、转让限制与保护中小股东权益的措施等(《公司法》第145条);再次,有权决定新股发行的价格、起止日期、向原有股东发行新股的种类及数额以及无面额股所得股款计入注册资本的金额(《公司法》第151条第1款);最后,有权根据公司经营情况和财务状况,确定作价方案(《公司法》第151条第2款)。

新股发行授权董事会进行决策,绝非意味着董事会可以恣意决断。为了防范董事滥用权力,我国立法起草中呈现从纯粹授权资本制,^⑨转向折中授权资本制方案,即设置了授权董事会的期限与额度限制。从授权董事会的期限观察,《法国商法典》规定为26个月,《德国股份法》与《英国2006年公司法》授权为五年,且可以续期五年,公司可以通过普通决议撤销授权。为契合我国董事任期的每届三年规则(《公司法》第70条),立法限定授权董事会决策期限为三年,若续展应再以三年为限。从授权董事会发行的额度观察,基于担忧董事会新股发行决策权过大的考量,域外立法往往会施加发行额度的比例限制,即允许发行的新股上限控制在授权股份的一半或四分之三幅度之内。^⑩我国立法为避免因董事滥用权力引发公司控制权变化,最终设定了不超过已发行股份50%的上限要求。

(三)股东会决策回归及其情形设定

对于新股发行决策权例外回归股东会,域外公司法对此采取节制立场,限定在触及公司治理结构重大变化或股东权益被稀释的特定情形。情形1,“20%表决权规则+非现金支付情形”。《美国示范商业公司法》第6.21(f)条规定了“特定发行须经股东同意”条款,即:(1)一项交易或几项交易须进行综合计算,且(2)以非现金或现金等价物为对价发行股份、可转换证券或认股权等,且(3)已发行或将发行股份的合计表决权,构成股份发行之前公司在外表决权的20%以上。同时符合上述三要素的特定发行,必须

回归股东会多数决同意。^③情形2,“有利发行情形”。在日本,若公司向第三人以低于市价进行有利发行之际,为保护既有股东利益免受损失,则要求必须经股东会的特别决议通过,同时董事负有该项募集的正当必要性的说明义务。^④情形3,“非货币出资情形”。《韩国商法》第418条第1款规定,考虑现物出资冲击公司控制权结构或影响股东重大利益,若新股发行以非货币出资,则必须经由股东会特别决议通过。

我国新股发行决策权基于何种事由才能回归股东会呢?在公司法起草过程中,该问题几经权衡,最终坚决放弃了美国模式的“20%表决权规则”。因为:一则,各国和地区的上市公司或股份有限公司的股权结构存在差异,美国高度股权分散结构下的20%表决权规则,并不适用于股权相对集中的我国国情;二则,美国式的“20%表决权规则”的计算,必须综合考虑连续交易的频次、各类融资工具表决权的加总以及已发行或将发行股份的合计,这一操作不仅烦琐复杂,而且导致决策最终机关的摇摆不明,甚至引发新股发行决策权的效力挑战;三则,我国授权资本制的发行范围是否及于可转换债券或认股权证发行,尚须立法或监管部门的后续解释,遑论合并计算所有相关金融工具的表决权。因此,放弃“20%表决权规则”,恰恰契合我国目前股份有限公司的股权结构的特殊性与融资发展的特殊阶段。

我国新股发行回归股东会的情形选项最终设定为“以非货币财产作价出资”的事由(《公司法》第152条第1款),这一设计清晰便于操作。因为:首先,非货币财产出资不同于现金出资,为避免大股东瑕疵实物出资的估价不公允,应该回归股东会的特别会议予以表决;其次,在我国上市公司的既有实践中,无论发行股份或向特定对象发行可转换公司债券购买资产,均因影响公司控制权结构以及侵蚀中小股东权益,必须经股东大会特别决议通过;^⑤最后,关于“有利发行情形”是否属于股东会决策情形,这一问题不妨留给新股发行的未来司法解释或监管漏洞填补。同时我国立法规定,若发行类别股事项等可能

影响类别股股东权利的,则必须经类别股股东会议特别决议通过(《公司法》第146条)。

四、授权资本制的利益平衡与法律救济

(一) 股东优先认购权的规则取舍与立法技术

股份有限公司新股发行增强公司偿债能力,授权资本制的关注重心并非公司债权人保护,而是公司融资自主权与新旧股东之间的利益平衡。基于此,股东优先认购权的规则设计就摆在了立法者面前。传统公司融资理论认为,股东优先认购权拥有保护原股东的强大期待功能,有助于防范稀释原股东比例性权益,有助于维持公司原有控制权格局的优势,有助于防止资金不当分配或外流。欧盟成员国与韩国等立法目前仍坚守股东优先认购权,将之视为保全原有股东比例性利益的重要权利。在美国公司法理论看来,“现代公司融资的趋势在向着快刀斩乱麻的方向发展,优先权带来了太多的麻烦”。^⑥因此,《美国示范商业公司法》第6.30(a)条明确规定,除非公司章程中明确赋予优先认股权,否则就不存在。可见,“欧盟和美国间的对比表明,关于股份发行活动中固有的代理冲突问题,没有一项举世皆准的应对措施”。^⑦

我国顺应大规模股份经济的域外融资趋势,对股份有限公司的股东优先认购权采纳“选入”模式,即除非“公司章程另有规定或者股东会决议决定”,否则“股东不享有优先认购权”(《公司法》第227条第2款)。因为:一则,在承认股东优先认购权的国家和地区,商业实践中该机制也往往被规避或批评。在英国,该机制被批评为推高融资成本且耗时过长。在德国,允许股东会为了公司利益而排除。^⑧二则,在采纳强制性股东优先认购权的模式下,也存在过多的例外排除。例如,我国台湾地区“公司法”第267条第3项虽设有股东优先认股权,但给出了“因合并、分割、公司重整或发行员工认股权、发行可转换公司债券与认股权证以及股份交换等”六种不适用情形,^⑨从而导致具体适用中的复杂多变。三则,放弃强制性优先认购权,绝非忽视新旧股东的利益冲突,相反施加董事公平义务的替代措施,远比强制性优

先认购权更为有效。

在我国授权资本制的实施中,赋予股东优先认购权产生何种法律效力呢?这是一个立法留白。为了简化所有股份有限公司章程中的类似条款起草,同时提供可资援用的实践示范样本,不妨解释为:其一,只要公司章程或股东会决议赋予股东优先认购权,则按照授权董事会决策的统一条件,公司股东可以按照持股比例以公平且合理的价格认购授权尚未发行股份;其二,股东若放弃优先认购权,则必须以书面形式作出放弃声明,无论股东是否支付对价,该项声明一旦作出则不可撤销;^⑩其三,在我国商业实践中,针对员工持股计划或股权激励、发行新股或回购股份用于转换公司发行的可转换公司债券,或以非货币出资对价购买股份等情形(《公司法》第162条、第152条),因上述事项均涉及特定交易对手,故应作为禁止赋予股东优先认购权的例外情形对待。

(二)董事公平对待义务与新股发行主要目的法则

过去两百年的历史经验告诉我们,“国家采取有力的董事会监督和严格的诚信义务是明智的”。^⑪我国授权资本制下防范新股发行滥用的法律机制,“章程选入型”优先认购权模式的采纳,倒逼董事忠实义务与勤勉义务的强化。新股发行若直接或间接涉及董事与关联人的关联交易,则直接触发董事对公司的忠实义务与关联交易的决议程序(《公司法》第181条第6款与第182条)。若新股发行涉及折价发行、定向发行、反收购措施与股份交换等场合,则直接触发董事勤勉义务项下的公平对待义务。在域外学者看来,资本市场的投资者存在被公平对待的合理预期,反向预期会严重影响营商环境竞争力。^⑫因此,强调以公司利益最大化为准则的董事公平对待义务,^⑬成为资本市场新股发行实践的普遍要求。

当新股发行滥用侵蚀新旧股东利益之际,不仅涉及董事义务违反的责任追索,更触发新股发行合法性的司法挑战。那么,如何判断新股发行是否具有合法性呢?日本与韩国司法演绎出新股发行“主要目的法则”。在韩国,若“新股发行旨在引进新技

术、确保公司财务状况稳定,解决公司财务困境,击退掠夺性的敌意收购方”,^⑭司法就认为该发行具有正当目的。在日本,以“活力门收购事件”为例,目标公司为防御活力门公司的敌意收购,以低于市价向大股东定向发行认股权证,旨在稀释活力门公司的持股比例。日本法院最终判决认为,以维持经营支配权为主要目的的发行,构成显著的不公正发行,应予以停止。^⑮

新股发行主要目的司法审查重点在于筹资目的之有无。然而,当遭遇“美国式毒丸”的反收购防御措施之际,则新股发行面临合法性的解释困境。因为,作为防御措施的“毒丸”计划中的股份发行并不以融资为目的,但这绝不意味着必然丧失合法性。^⑯“美国自从1982年底引入‘毒丸’以来,它已经成为抵御敌意收购企图的最常用也最具争议的措施。”^⑰“毒丸”计划的核心构造,就是通过实施股份发行摊薄计划,允许除了收购方以外的其他股东以低价购买拟发行股份,借以稀释作为“恶意掠食者”的收购方的持股比例。在近两年发生的“瑞幸咖啡收购案”以及“美国推特公司控制权争夺案”中,“毒丸”计划措施就均被采纳。“毒丸”等反收购措施的合法性判断,并非取决于新股发行有无融资目的,而在于是否致力于公司利益最大化。自2024年7月1日我国授权资本制进入实施阶段后,必然涉及对折价发行、定向发行或股份交换以及诸如“毒丸”计划反收购措施的效力判断之争。上述域外新股发行“主要目的”测试法则以及诸如“毒丸”反收购措施合法性判断经验,应引起我国未来公司法理论研究、司法解释与证券监管的重点关注。

(三)新股发行瑕疵之诉的司法独特救济

考虑到新股发行的不可逆性与追索时效性,为了维护新股发行后的法律关系稳定,域外往往增设新股发行停止之诉、无效之诉与不成立之诉,^⑱呈现出独立于公司决议瑕疵的特殊救济途径。我国《公司法》根据公司决议瑕疵程度,已经形成了决议无效、决议可撤销和决议不成立之诉条款,如何将新股发行的特殊元素融入既有的格局中,以形成新股发

行瑕疵的司法救济力量,这也是授权资本制实施过程中面临的难题。

所谓新股发行停止之诉,是指公司发行新股时,若违反法令或者章程发行,或以明显不公正定价或方式发行,因该发行有可能受损失的股东可以要求公司停止发行新股。新股发行停止之诉的设立,具有预防于先的柔性阻断功能,属于股东自益权范畴,发生在新股发行生效缴纳日期之前启动。这一新股发行独有的司法强制措施旨在避免新股发行完毕后再恢复原状的不可逆性。《公司法》规定的三种公司决议瑕疵之诉,仅系新股发行效力的事后效力判断,难以达到恢复原状的实际效果。因此,新股发行停止之诉的构建,在我国具有独特的制度需求。

所谓新股发行无效之诉机制,是指新股发行存在特别严重的违反法令、章程的情形时,股东、董事及监事可以在效力发生之日六个月或一年内,提起无效诉讼。《公司法》第25条的公司决议无效之诉难以替代新股发行无效之诉的功能。因为:一则,两者救济思路不同。公司决议无效之诉没有除斥期间的特殊设定,但新股发行若不设置合理除斥期间,任由事后无期限的司法挑战,不仅诉讼成本高昂,且难以复盘操作。韩国与日本均设定了六个月或一年的除斥期间。若超过该期限未提起诉讼的,则新股发行视为终局有效。二则,两者的溯及力不同。新股发行无效之诉的判决不具有溯及力,发行行为从判决生效之日起无效,之前的行为依然有效,已经支付的股息或行使过的表决权等依然有效。^⑨但公司决议无效的效果自始无效。三则,两者的适用情形不同。公司决议无效事由及于决议内容违反法律或行政法规的宽泛情形,但新股发行无效事由须作狭义解释,即原则上只有超过授权发行股数进行的新股发行,以及发行章程未授权发行的类别股发行,才作为无效事由。因此,我国公司法司法解释应考虑引入新股发行无效之诉,并对新股发行的除斥期间、溯及力以及无效事由作出明确的限制性解释。

所谓新股发行不存在之诉,是指根本不存在新股发行的程序,或者由不具备合法资格的组织机构

作出发行决策,则不能视为具有组织法上的发行效力。新股发行不存在之诉的法律意义,在于排除“足以误以为新股发行的外观”。^⑩事实上,《公司法》第27条规定了公司决议不成立之诉,对于未召开股东会或董事会会议即作出决议,或根本未对决议事项进行表决等,均纳入不成立之诉的情形,该规定可以直接援用至新股发行不存在之诉之中。

结语

习近平总书记强调:“制度优势是一个国家的最大优势,制度竞争是国家间最根本的竞争。”^⑪股份有限公司引入授权资本制,对凝固于认缴制思维的传统公司法学说而言,授权资本制充满了知识性挑战:授权资本制的利益关注并非外部债权人保护,而转向股份有限公司融资自主权与新旧股东利益平衡。新股发行决策分工不再限于单一股东会,而转向授权董事会决策并适度回归股东会。授权资本制与类别股份相结合,不仅满足不同偏好投资者的差异化需求,而且打开公司与股东间的新型资本类交易通道。授权资本制与实缴制相结合,在便利股份有限公司设立的同时,真正地减少注册资本虚化等问题。授权资本制与董事义务改革相结合,不仅更利于解决新旧股东利益平衡,而且凸显为公司利益行事的治理准则。

股份有限公司与资本市场互为表里,授权资本制的引入架起了两者之间的融资桥梁,推动了境内外资本流动的规则对接与投资便利,开启了股份有限公司法的理论与实践的崭新格局。我国授权资本制的成功实施,最终并非取决于谁拥有最好的立法复制品,而是取决于配套措施的本土再造能力,取决于资本市场的商业诚信文化氛围,取决于新旧投资者公平对待的司法救济效果。如果说,我国1993年《公司法》是一部“国有企业公司化改造法”,2005年与2013年《公司法》是一部“中国自治型公司法”,^⑫那么,2023年《公司法》就是一部“公司融资现代化促进法”。四十年的中国公司化改革试验表明,只有放松管制让市场在资源配置中发挥决定性作用,同时立足本土实践更好地发挥政府作用,才能最终走向立

法进步。^⑧

总之,实施好以授权资本制为代表的新《公司法》,对于推动公司投融资效率和提升公司治理水平具有里程碑式的重要意义。股份有限公司授权资本制的本土运行,必将衍生出新型的公司资本类交易与诸多的法律争议,这不仅需要公司法与证券法在内的商法学术理论研究的与时俱进,而且需要证券监管等部门加快制定配套规定以及最高人民法院适时出台相应的司法解释,更将会“提高一国公司竞争的整体水平”,^⑨创造金融繁荣,为社会主义市场经济持续健康发展作出显著贡献。

注释:

①习近平:《高举中国特色社会主义伟大旗帜 为全面建设社会主义现代化国家而团结奋斗——在中国共产党第二十次全国代表大会上的报告》,北京:人民出版社,2022年,第29页。

②刘贵祥:《从公司诉讼视角对公司法修改的几点思考》,《中国政法大学学报》2022年第5期。

③1984年《美国示范商业公司法》第1.40节(2)规定,“授权股份是指本国或外国企业授权发行的所有种类的股份。”

④参见葛伟军:《英国公司法改革及其对我国的启示》,《财经法学》2022年第2期。

⑤郭丹青:《在翻译中遗失?——简评中国公司法中的移植体》,陈夏红主编,葛平亮、梁姣龙编:《中国公司法的问题与出路》,北京:中国大百科全书出版社,2018年,第293页。

⑥神田秀树:《公司法的理念》,朱大明译,北京:法律出版社,2013年,第121页。

⑦保罗·戴维斯、莎拉·沃辛顿:《现代公司法原理》,罗培新等译,北京:法律出版社,2016年,第279页。

⑧中国社会科学院语言研究所词典编辑室编:《现代汉语词典》,北京:商务印书馆,2016年,第1208页。

⑨Bryan A. Garner, Black's Law Dictionary, New York: Thomson Reuters, 2004, p. 407.

⑩杰弗里·N.戈登、沃尔夫·格奥尔格·林格编:《牛津公司法与公司治理手册》,罗培新等译,上海:上海人民出版社,

2022年,第340页。

⑪约瑟夫·熊彼特:《经济发展理论——对于利润、资本、信贷、利息和经济周期的考察》,何畏、易家详等译,北京:商务印书馆,1990年,第117、137、140页。

⑫参见黄辉:《现代公司法比较研究——国际经验及对中国的启示》,北京:清华大学出版社,2011年,第76—77页。

⑬参见马德斯·安登斯、弗兰克·伍尔德里奇:《欧洲比较公司法》,汪丽丽等译,北京:法律出版社,2014年,第152—163页。

⑭参见布井千博:《关于日本授权资本制度的考察》,杨东译,赵旭东主编:《国际视野下公司法改革——中国与世界:公司法改革国际峰会论文集》,北京:中国政法大学出版社,2007年,第250—254页。

⑮See Martin Lipton, "Pills, Polls and Professors Redux," University of Chicago Law Review, vol. 69, no. 3, 2002, p. 1037.

⑯参见2013年中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)《非上市公众公司监督管理办法》第16条、2014年中国证监会《优先股试点管理办法》第40条、2015年中国证监会《公司债券发行与交易管理办法》第22条等。

⑰参见徐明:《公司法诸问题研究》,北京:中国金融出版社,2022年,第82—84页。

⑱参见刘志伟:《论证券储架发行制与授权资本制的契合——兼谈我国法定资本制的修正》,《上海金融》2014年第2期。

⑲王军:《公司资本制度》,北京:北京大学出版社,2022年,第104页。

⑳参见沈朝晖、饭田秀总:《中日公司新股发行制度的功能主义比较》,《清华法学》2019年第2期。

㉑丁勇:《认缴制后公司法资本规则的革新》,《法学研究》2018年第2期。

㉒习近平:《高举中国特色社会主义伟大旗帜 为全面建设社会主义现代化国家而团结奋斗——在中国共产党第二十次全国代表大会上的报告》,第30页。

㉓参见陈甦:《我国公司立法的理念变迁与建构面向》,《中国法律评论》2022年第3期。

㉔方流芳:《中西公司法律地位历史考察》,《中国社会科学》1992年第4期。

㉕刘燕:《公司法资本制度改革的逻辑与路径——基于商业实践视角的观察》,《法学研究》2014年第5期。

②⑥何德旭、张雪兰：《从金融视角看中国式现代化道路》，《中国社会科学》2023年第5期。

②⑦阿道夫·伯利：《高级金融：主人还是仆人》，转引自乔尔·塞利格曼：《华尔街变迁史——证券交易委员会及现代公司融资制度的演化进程》，田风辉译，北京：经济科学出版社，2004年，第39页。

②⑧万解秋：《企业融资结构研究》，上海：复旦大学出版社，2001年，第13页。

②⑨上村达男：《何谓公开公司法“理论”——以资本市场与股份公司法制度为中心》，熊洁译，黄红元、徐明主编：《证券法苑》第8卷，北京：法律出版社，2013年，第284页。

③⑩大塚久雄：《股份公司发展史论》，胡企林等译，北京：中国人民大学出版社，2002年，第15页。

③⑪参见沈朝晖：《授权股份制的体系构造——兼评2021年〈公司法〉（修订草案）相关规定》，《当代法学》2022年第2期。

③⑫参见托马斯·莱赛尔、吕迪格·法伊尔：《德国资合公司法》，高旭军等译，上海：上海人民出版社，2019年，第776页。

③⑬上村达男：《公司法改革——公开股份公司法的构想》，陈景善译，北京：法律出版社，2015年，第134—135页。

③⑭参见梁上上：《人合性在有限公司中的终结》，《中国社会科学》2022年第11期。

③⑮江平：《现代企业的核心是资本企业》，《中国法学》1997年第6期。

③⑯See Stephen M. Bainbridge, "Director Primacy and Shareholder Disempowerment," Harvard Law Review, vol. 109, no. 3, 2005, p. 1735.

③⑰参见赵旭东主编：《新公司法条文释解》，北京：法律出版社，2024年，第316页。

③⑱朱慈蕴、沈朝晖：《类别股与中国公司法的演进》，《中国社会科学》2013年第9期。

③⑲叶林、张冉：《无面额股时代公司资本制度的体系性调适》，《国家检察官学院学报》2023年第6期。

④①参见《公司法》第194条第2款、第202条第1款、第203条；中国证监会2023年11月14日出台的《上市公司向特定对象发行可转换公司债券购买资产规则》第3条。

④②参见菲利普·伍德：《金融法的世界地图》，陈儒丹、黄韬译，北京：法律出版社，2013年，第73页。

④③参见《美国修正示范公司法》第6.20(b)条、《特拉华州普通公司法》第162条与第163条、德国《有限责任公司法》第7

条以及《股份有限公司法》第36a条。

④④李建伟：《授权资本发行制与认缴制的融合——公司资本制度的变革及公司法修订选择》，《现代法学》2021年第6期。

④⑤参见冯果：《论授权资本制下认缴制的去与留》，《政法论坛》2022年第6期。

④⑥参见《公司法》第98条、第99条、第100条、第105条、第228条第2款。

④⑦参见《国务院关于实施〈中华人民共和国公司法〉注册资本登记管理制度的规定（征求意见稿）》（2024年）第3条第3款。

④⑧崔竣璿：《韩国公司法》（上），王延川、崔嫦燕译，北京：中国政法大学出版社，2020年，第243页。

④⑨陈洁：《我国库藏股制度的实施亟需解决三大问题》，蒋锋、卢文道主编：《证券法苑》第27卷，北京：法律出版社，2019年，第311页。

④⑩See Bayless Manning and James J. Hanks, Legal Capital, St. Paul: Foundation Press, 2013, p. 199.

④⑪See Henry W. Ballantine, "The Curious Fiction of Treasury Shares," California Law Review, vol. 34, no. 3, 1946, p. 536; E. George Rudolph, "Accounting for Treasury Shares under the Model Business Corporation Act," Harvard Law Review, vol. 73, no. 2, 1959, p. 323.

④⑫参见潘林：《股份回购中资本规制的展开——基于董事会中心主义的考察》，《法商研究》2020年第4期。

④⑬参见前田庸：《公司法入门》，王作全译，北京：北京大学出版社，2012年，第209页。

④⑭石少侠：《商法思考的印迹》，北京：中国检察出版社，2008年，第128页。

④⑮See Stephen M. Bainbridge, "Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance," Northwestern University Law Review, vol. 97, no. 2, 2003, p. 551.

④⑯参见《美国示范商业公司法》第6.21条、《特拉华州普通公司法》第141条(a)款与《澳大利亚公司法》第198A条。

④⑰斯蒂芬·M.贝恩布里奇：《理论与实践中的新公司治理模式》，赵渊译，北京：法律出版社，2012年，第11页。

④⑱前田庸：《公司法入门》，第210页。

④⑲赵旭东：《股东会中心主义抑或董事会中心主义？——公司治理模式的界定、评判与选择》，《法学评论》2021年

第3期。

⑤⑨参见邓峰:《〈公司法〉修订中的董事会中心主义》,《中国社会科学报》2023年9月5日,第4版。

⑥⑩蒋大兴:《走向“合作主义”的公司法——公司法改革的另一种基础》,《当代法学》2021年第6期。

⑪《中华人民共和国公司法(修订草案)》第97条规定,“公司章程或者股东会可以授权董事会决定发行公司股份总数中设立时应发行股份数之外的部分,并可以对授权发行股份的期限和比例作出限制。”

⑫参见《德国股份法》第202条、《韩国商法》第289条与《日本公司法》第37条。

⑬本条款是基于美国证券交易所的股份发行相关规则,具体参见《纽约证券交易所上市公司手册》第312.03(c)条、《美国证券交易所公司指引》第712(b)条与《纳斯达克股票市场规则》第4310(c)条的要求。

⑭参见《日本公司法》第199条第3款、第309条第2款第5项、第201条。

⑮参见中国证监会发布的《上市公司重大资产重组管理办法》(2023年)第21条、《上市公司向特定对象发行可转换公司债券购买资产规则》([2023]58号)第3条。

⑯阿道夫·A.伯利、加德纳·C.米恩斯:《现代公司与私有财产》,甘华鸣等译,北京:商务印书馆,2005年,第123页。

⑰艾利斯·费伦、何禄赞:《公司金融法律原理》,罗培新、沈志韬译,北京:北京大学出版社,2021年,第123页。

⑱参见克里斯蒂娜·温德比西勒:《德国公司与合伙法》,殷盛、王杨译,北京:中国人民大学出版社,2023年,第430—431页。

⑲参见朱德芳:《论公司法下董事会发行新股之权限与责任——以公司法第一五六条第五项股份交换制度为核心,兼论股东优先认股权之存废》,《政法法学评论》第115期,2010年。

⑳参见《美国示范商业公司法》第6.30条。

㉑弗兰克·B.克罗斯、罗伯特·A.普伦蒂斯:《法律与公司

金融》,伍巧芳、高汉译,北京:北京大学出版社,2011年,第114页。

㉒See John C. Coffee, "Do Norms Matter? A Cross-Country Evaluation," *University of Pennsylvania Law Review*, vol. 149, no. 6, 2001, p. 2151.

㉓参见傅穹:《公司利益范式下的董事义务改革》,《中国法学》2022年第6期。

㉔金建植等:《公司法判例研习——以韩国公司法为视角》,张珍宝等译,北京:法律出版社,2021年,第350页。

㉕参见近藤光男编:《判例法中的经营判断规则》,梁爽译,北京:法律出版社,2019年,第192页。

㉖参见柯提斯·J.米尔霍普、卡塔琳娜·皮斯托:《法律与资本主义:全球公司危机揭示的法律制度与经济的关系》,罗培新译,北京:北京大学出版社,2010年,第117—118页。

㉗罗伯塔·罗曼诺编著:《公司法基础》,罗培新译,北京:北京大学出版社,2013年,第589页。

㉘参见《日本公司法》第210条、第828条;《韩国商法》第424条、第429条。

㉙参见森田章:《公开公司法论》,黄晓林编译,北京:中国政法大学出版社,2012年,第267页。

㉚李哲松:《韩国公司法》,吴日焕译,北京:中国政法大学出版社,2000年,第584页。

㉛习近平:《坚持和完善中国特色社会主义制度推进国家治理体系和治理能力现代化》,《求是》2020年第1期。

㉜赵万一、赵吟:《中国自治型公司法的理论证成及制度实现》,《中国社会科学》2015年第12期。

㉝See Fang Liufang, "China's Corporatization Experiment," *Duke Journal of Comparative & International Law*, vol. 5, no. 2, 1995, pp. 149-270; Gao Xiqing, "The Perceived Unreasonable Man—A Response to Fang Liufang," *Duke Journal of Comparative & International Law*, vol. 5, no. 2, 1995, pp. 271-288.

㉞王保树:《竞争与发展:公司法改革面临的主题》,《现代法学》2003年第3期。