

授权资本制下股份发行规制的优化探析

林智森

沈阳工业大学文法学院, 辽宁沈阳, 110870;

摘要: 2023年12月29日,最新修订的《公司法》在资本制度方面作出重大调整,正式确立了授权资本制。根据新规,公司可通过章程约定或股东会决议,将新股发行权授予董事会行使。这一变革显著增强了股权融资的灵活度,为企业筹集资金和开展资本运作提供了便利条件。然而,现行规定仍存在明显不足,条款内容过于笼统,诸多操作细节尚未明确,制度设计缺乏系统性和可执行性,特别是对董事会行使股份发行权力的约束机制亟待完善。为充分释放授权资本制的制度优势,有必要针对股份发行的规制进行优化。

关键词: 授权资本制; 股份发行; 不当发行

DOI: 10.64216/3080-1486.25.02.033

授权资本制源于英美法系公司治理的长期实践,其核心在于将股份发行的决策性质由资本决策事项转变为经营决策事项,使相关规范从组织法层面转向行为法层面。这一制度设计的根本目的在于提升运作效率并降低成本。然而,随着该制度的实施,新股发行的决策主体将从股东大会转变为董事会,这种权力转移不仅改变了公司内部治理结构,更引发了股份发行法律关系的重构:一方面,决策权限在股东会与董事会之间需要重新划分;另一方面,资本责任的主体也将从股东转向董事。为此,必须建立相应的制度配套,包括规范董事会的股份发行程序,完善不当发行的法律救济机制,从而有效保障各方利益相关者的合法权益。

1 我国授权资本制之体系架构

1.1 明确授权资本制的适用范围

我国《公司法》对授权资本制的适用范围采取差异化安排,股份公司可自主选择适用授权资本制,有限公司则强制适用法定资本制。现行立法逻辑基于所有权与经营权分离的理论预设,即股份公司普遍存在两权分离的情况,适用董事会中心主义,而有限公司均保持两权统一,适用股东会中心主义。但该设定忽略了有限公司中存在规模化经营、股东结构复杂化等两权部分分离的特殊情形,此类公司同样具有灵活融资需求,强制分类剥夺有限公司自主选择治理模式的权利,与商事主体意思自治原则相悖。因此,应允许股份公司与有限公司均享有选择适用授权资本制的权利,具体适用条件由公司章程自主约定。

1.2 确定股份发行的相关程序

在授权资本制的制度框架下,董事会行使新股发行权本质上是公司意志的表达。作为具有独立法律人格的商事主体,公司通过内部治理机制形成决策时,虽然原则上遵循资本多数决这一基本准则,但该原则的适用仍可能对少数股东的合法权益造成不当影响。因此,有必要通过法律规范对股份发行程序予以明确。

2 授权资本制下股份发行问题检视

2.1 股份发行缺乏事前规制

2023年《公司法》修订时引入的授权资本制,尽管对董事会的新股发行权限作出了一定约束,但相关事前规制措施仍存在立法分散、覆盖不足的问题。《公司法》第152条第1款仅从新股发行的期限和发行新股比例两方面限制董事会权限,并未涵盖所有不当发行情形。简言之,现行规范呈现显著的碎片化特征,未能以不当发行行为为核心构建系统化的事前规制框架,不能对所有类型的不当发行行为形成有效约束,补丁式立法也导致规则间缺乏协调,既难以实质遏制董事会权力滥用,亦阻碍授权资本制在我国的体系化发展。

2.1.1 股份发行规制的不当发行行为有限

2023年《公司法》修订虽对董事会新股发行权限设置了事前约束,但未基于不当发行行为的类型化特征构建差异化规制框架,导致约束范围过于狭窄。现行规范仅通过授权比例、时间以及非货币出资程序三类限制间接防范不当发行,这些措施本质上仅针对以控制权变动为目的的不当发行行为。而实践中董事会滥用新股发行

权的类型远不止于此,还包括利益输送型发行(向特定对象实施不公正的有利发行)、股权稀释型发行(刻意削弱少数股东表决权比例)以及管理层防御型发行(通过增发阻碍股东形成多数决)等。现行规则的限制对此类行为均缺乏直接约束,对非控制权相关的不当发行,如单纯损害少数股东利益的稀释行为,现有条款难以有效干预,同时,若机械适用股东会决议等程序要求干预本无控制权风险的常规融资,反而可能不当限制公司自治,降低资本运作效率。

2.1.2 董事会不当发行事前预警机制未能建立

现行《公司法》对董事会新股发行行为的规制缺乏事前预警机制,包括告知义务缺位和授权撤回机制的空白。现行立法未明确董事会的新股发行信息告知义务,导致股东处于双重不利境地,一是股东的知情权受阻,其无法及时获取新股发行信息,难以判断自身权益是否受损;二是造成了救济滞后性,因信息滞后丧失采取补救措施的黄金期,加剧股权稀释等损害后果。信息不透明还可能带来影响股东对公司资本结构的准确评估和为董事会实施隐蔽性利益输送创造条件等衍生风险。同时,作为新股发行权的授权主体,股东会不具备授权撤回权,那么股东面临不当发行时,仅能通过事后司法救济维权,而诉讼程序的滞后性与高成本往往导致股东难以挽回自身损失。

2.1.3 董事会不当发行行为的事前司法救济缺位

多数域外国家和地区均确立了不当发行停止之诉为事前救济途径,来应对董事会不当发行新股行为,其作为事前救济机制,允许股东在不当发行行为生效前向法院申请禁令,具有显著的预防性救济特征,特别适用于反收购防御中涉嫌滥用新股发行权的行为以及违反法定程序或实体规定的发行行为。较之事后赔偿诉讼,该种救济途径能够降低股东维权成本,避免因发行完成导致的不可逆损害如股权结构恶化,也能避免公司陷入长期股权纠纷。但我国 2023 年《公司法》修订未能引入该制度,对董事会新股发行的事前规制缺乏司法救济立法,导致股东无法及时阻断明显违法发行,且难以避免先发行后争议的投机行为。

2.2 股份发行行为缺乏事后司法救济路径

我国 2023 年《公司法》第 152 条、第 153 条规定了新股发行条件,同时第 22 条、第 190 条为股东提供了追究董事责任的救济依据。但这两条规定过于笼统,非专

门针对董事会不当发行行为,且在适用上存在董事界定难题,能否以此种救济路径追究董事会不当发行行为尚未形成定论,既增加了股东维权成本,也增加了法官司法裁量的难度和成本。而其他法域则针对事前未能得到规制或利益相关人保护措施不足的情况,立法提供事后司法救济路径,如日本立法规定股份发行无效之诉、股份发行不存在之诉,我国立法对此尚有欠缺应进一步优化。

3 授权资本制下股份发行规制优化

3.1 健全股份发行行为事前规制

3.1.1 明确董事会不当行为发生界限

股东行使救济权须以董事会实施不当发行行为为前提要件,不当发行行为可分为三类典型样态,其一为违反成文法规定的发行行为,其二为违背公司章程约定的发行行为,其三则是具有显著不公正性性的发行方式,第三类不当发行行为在学理与实务界尚存争议。比较法视域下,各国立法多将控制权变动作为认定不公正发行的典型情形,然需特别指出的是,控制权变动仅构成不当发行行为的部分表征。以日本为例,其学界通说认为,若新股发行之主要目的在于特定股东权益稀释或管理层控制权巩固,则符合《日本公司法》第 210 条第 2 项规定之不公正发行要件。值得注意的是,不公正性判断包含主观裁量范畴,日本司法实践发展出主要目的判断标准,着重考察发行行为之核心诉求系属正当商业需求如融资扩张、战略合作抑或非正当目的如股权稀释。此项标准之适用有赖于司法机关基于个案事实与证据材料进行专业裁量,此亦解释了为何股东通常须在权益受损达到相当程度时方得提起发行停止之诉。由此推衍,在司法实践中,股东权益受损程度构成判定发行行为显著不公正性的关键指标。基于上述分析,董事会不当发行行为之认定标准应作如下界定:首先须符合违法性或违章性之客观要件;其次,对于不公正发行行为,尚需满足主观目的非正当性与客观损害结果之双重要件。

3.1.2 设置董事会新股不当发行预警机制

在界定不当发行行为标准后,应当建立董事会新股发行的双重约束机制:即确立董事会的强制信息披露义务与股东会的授权撤回权。股东会作为公司权力机关,对董事会授权行为享有当然的监督权,而董事会的信息披露义务源于其对股东的信义责任,特定情况下董事会发行新股需对股东履行告知义务。而股东会的授权撤回

权应结合公司自治和法律的强制性,分为主动撤回和强制撤回。主动撤回的情形由股东会普通决议即可撤回授权,而强制撤回则需达到法定门槛,借鉴域外的成熟经验,可将强制撤回的规定聚焦在控制权保护,由法律规定控制权的比例衡量。

3.1.3 立法规定不当发行停止之诉

《公司法》应规定在股份发行时,若有违反法律、章程或以显失公平之手段发行股票,则股东可要求该公司暂停发行股票。不当发行停止之诉以股东为主体,以公司为起诉对象,以违反法律、章程及明显不公的发行方式为诉讼情形,具体情形包括:超额发行授权股份、未履行法定决策程序、发行价格偏离合理范围、不符合正当商业目的。

3.2 建立股份发行行为事后救济路径

3.2.1 股份发行决议瑕疵之诉。

股份发行决议瑕疵之诉作为与不当发行停止之诉相区别的事后救济机制,其适用前提是新股发行已经生效且对原股东利益造成损害。在具体认定标准方面,可依据《公司法》第22条及《公司法司法解释(四)》的相关规定,将授权资本制下的新股发行决议瑕疵划分为三种类型:无效、可撤销和不成立。对于无效决议的认定,主要针对违反法律和行政法规的发行决议。但考虑到新股发行涉及多方法律关系的特殊性,其无效认定应当区别于普通董事会决议,具体应设置特别的除斥期间,可借鉴日本《公司法》区分公开公司6个月和非公开公司1年的做法,同时司法实践中应当持审慎态度,不宜轻易认定无效。就可撤销决议而言,其认定标准应当着重考察两个方面:一是程序性要件的满足程度,二是是否符合公司章程及股东会决议的规定。至于决议不成立的情形,则可以参照普通董事会决议的认定标准予以确认。这种分类认定的方法,既体现了对新股发行特殊性的考量,又保持了法律适用的一致性。

3.2.2 不当发行的董事责任。

当董事会的新股发行行为对股东权益造成损害时,董事基于其信义义务应当承担相应责任,具体包括资本充实责任和损害赔偿两种形式。就资本充实责任而言,若董事会完成新股发行变更登记后出现股份无人认购的情形,全体董事负有共同认购并缴付股款的义务,其制度目的在于确保公司登记信息与实际情况相符,从

而保护善意第三人的信赖利益。关于责任承担后的股权归属问题,虽然将股份归属于实际履行责任的董事个人可能产生激励效果,但这种安排既违背了董事共同责任原则,又可能引发封闭公司的控制权纠纷,因此应当认定股份由全体董事共同所有,同时赋予已履行责任的董事对其他董事的追偿权。至于损害赔偿责任,则适用于董事未尽勤勉义务导致新股发行存在瑕疵并造成损害的情形,这体现了董事会权力与义务相统一的基本原则。由于董事由股东选举产生,其不当发行、违法发行或以不正当目的发行新股的行为将导致个人利益与公司利益相冲突,进而违反信义义务并产生赔偿责任。在救济途径方面,股东个人利益受损时可直接提起诉讼;公司利益受损时可通过监事代表公司起诉,若监事怠于行使职权,股东则可依据《公司法》第一百五十一条提起代表诉讼。由此可见,在授权资本制框架下,应当将董事违反信义义务的责任认定机制纳入现有制度体系,以有效平衡各方利益,保障公司治理的规范运作。

4 结语

授权资本制的制度设计赋予了董事会根据经营需求自主决定增资的权力,省却了修改章程、召开股东大会等程序性要求,这一安排既体现了公司自治原则,也符合商事效率的价值追求。然而,伴随着董事会发行权限的扩大,实践中董事不当发行股份的问题日益凸显。若立法未能及时完善对董事发行行为的规制机制,不仅会削弱市场主体采用授权资本制的积极性,更将制约该制度在我国的全面推广。为此,亟需对授权资本制下股份发行的规制进行优化,健全股份发行行为的事前规制和事后救济路径,通过这一系列制度安排,既能充分发挥授权资本制在融资效率、资本运作和经营灵活性方面的制度优势,又能有效防范权力滥用,从而更好地适应我国市场经济发展的现实需求。

参考文献

- [1]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[J].当代法学,2022(02).
- [2]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[J].现代法学,2021(06).
- [3]刘迎霜.资本认缴制:股东出资自由与公司资本自治[J].政治与法律,2023(08).