

授权资本制的引入与股东利益保护研究

徐 宁

石河子大学法学院，新疆，石河子

收稿日期：2026年2月28日；录用日期：2026年3月16日；发布日期：2026年4月2日

摘 要

2023年《公司法》修订引入授权资本制，实现了我国公司资本制度的实质性跨越，有效提升了股份有限公司的融资效率与经营灵活性。但董事会股份发行权的扩张，也引发了股东股权稀释、控制权旁落、救济渠道不足等利益保护问题，且授权资本制与既有认缴制的叠加适用进一步加剧了资本虚化风险。基于此，本文从授权资本制的制度内涵与本土特征出发，剖析制度实践中股东利益保护的现实困境，从制度衔接、发行规制、救济机制、责任追究四个维度提出完善路径，旨在实现公司融资效率与股东利益保护的双重平衡，推动授权资本制的本土化有效落地。

关键词

授权资本制，股东利益保护，瑕疵救济

Research on The Introduction of the Authorized Capital System and the Protection of Shareholders' Interests

Ning Xu

Law School, Shihezi University, Shihezi Xinjiang

Received: February 28, 2026; accepted: March 16, 2026; published: April 2, 2026

Abstract

The revision of the Company Law in 2023 introduced the authorized capital system, achieving a substantive leap in China's corporate capital system and effectively improving the financing efficiency and operational flexibility of joint-stock limited companies. However, the expansion of the board of directors' power to issue shares has given rise to shareholder interest protection issues such as equity dilution, loss of control rights, and insufficient remedies. Moreover, the overlapping application

of the authorized capital system and the existing subscription system has further exacerbated the risk of capital emptiness. Based on this, starting from the institutional connotation and local characteristics of the authorized capital system, this paper analyzes the practical dilemmas in the protection of shareholder interests in institutional practice, and puts forward improvement paths from four dimensions: institutional connection, issuance regulation, remedy mechanism, and liability investigation. It aims to achieve a dual balance between corporate financing efficiency and shareholder interest protection, and promote the effective local implementation of the authorized capital system.

Keywords

Authorized Capital System, Protection of Shareholders' Interests, Remedy for Defects

Copyright © 2026 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

自 1993 年《公司法》颁布以来, 该法经历了 2005 年的全面修订以及 1999 年、2004 年、2013 年和 2018 年的四次个别条款修正。2023 年 12 月 2 日, 新修订的《公司法》经过三次审议正式通过, 共 15 章 266 条, 于 2024 年 7 月 1 日起施行, 其中第 152 条与第 153 条正式引入授权资本制, 打破了法定资本制下严格的资本管制, 适配了股份有限公司尤其是上市公司小额高频的融资需求, 是我国资本市场制度完善的重要举措。

授权资本制的引入不仅是股份发行体系的规则重构, 更推动了公司治理中股东会与董事会的权力配置调整, 将股份发行的部分决策权从股东会转移至董事会, 有效提升了公司融资的灵活性与效率。但该制度落地也带来了新的治理问题: 董事会在授权范围内可自主决定股份发行的价格、对象与数量, 易通过低价发行、定向增发等行为损害原有股东的财产利益与控制利益; 同时, 我国股份有限公司仍沿袭认缴制, 授权资本制与认缴制的叠加适用易导致公司“名义资本高、实际资本低”的问题, 既加剧了股东利益受损的风险, 也增加了债权人保护的难度。此外, 新《公司法》对董事会不当发行行为尚未建立完善的司法救济机制, 股东利益受损后难以获得有效法律保障。

作为公司资本制度的关键变革, 授权资本制的本土化实施需兼顾效率与公平。如何构建适配我国法治环境的股东利益保护体系, 防范董事会权力滥用, 成为新《公司法》实施后亟待解决的理论与实务问题。基于此, 本文以授权资本制下股东利益保护为研究核心, 剖析制度实践中的现实困境, 提出针对性的完善建议, 为授权资本制的落地与完善提供参考。

2. 授权资本制与其相关概念的界分

有著述认为, 公司资本制度可分为法定资本制、授权资本制和折中资本制[1]。从国际层面看, 公司注册资本制度可以大致分为 4 种类型, 即法定资本制、授权资本制、折衷授权资本制或称为认可资本制和声明资本制[2]。“法定资本”即“法律意义上的资本”[1]。授权资本制是指设立公司时在章程中确定资本总额, 股东只认足一定比例的资本或章程中所规定的最低限额就可以成立公司; 剩下未认足的资本授权董事会根据公司营业需要和市场情况随时发行新股。授权资本制与法定资本制的本质差异是, “授权”赋予了公司高度自治和灵活运作的空间, 可以最大化地实现公司资本筹集的机动性[3]。授权资本制

是当前公司资本制度类型中灵活性较大的资本制度[4]。从制度构造来看,股份发行能否交由董事会自主决策,构成了两类资本制度的基本划分标准。授权资本制中的“授权”是其与法定资本制的根本区别,赋予了公司高度自治的空间,可以最大化地实现公司资本筹集的灵活性[5]。相较于授权资本制,法定资本制的发行规则难以满足现代公司的经营与融资需求,虽在一定程度上保护了股东权益,但也限制了公司的发展活力。

3. 我国授权资本制规定的内容分析

在股份有限公司中,新股发行权的配置具有法定弹性。发行新股的权力可由股东会行使,也可以通过公司章程或股东会决议授权董事会行使¹。董事会依据授权决定发行新股时,其决议应当经全体董事的三分之二以上通过²。董事会的新股发行权并非固有权力,而是来源于公司章程或股东会明确授予的派生性权限,其行使范围、期限及内容均受授权基础的约束。基于授权与撤回相对应的原理,该项权力的收回亦应遵循与授权相匹配的程序,若由股东会决议撤回授权,因其直接关系公司资本结构及股东根本权益,应适用特别决议规则,即经出席会议股东所持表决权的三分之二以上通过³。

依照现行公司法,股份有限公司的公司章程或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,但以非货币财产作价出资的,必须经股东会决议。董事会依据授权发行股份导致公司注册资本、已发行股份数发生变化的,对公司章程的相应修改无需再经股东会表决。由此可知,授权资本制并非将新股发行权完全移交董事会,而是在法定期限、数量比例及特定事项保留规则的约束下,实现发行决策权在股东会与董事会之间的有限转移。

本次修订确立的授权资本制度适用范围限于股份有限公司,有限责任公司相关规范中并无对应条款。就有限责任公司而言,现行规则仍采用法定资本制框架,要求注册资本必须由全体股东全额认缴,不存在已发行却未被任何股东认购的出资情形。与此对应,股份有限公司的公司章程必须载明公司注册资本、已发行的股份数和设立时发行的股份数,发起人仅需认足设立时应发行的股份,而无须认缴公司拟发行的全部股份承担预先认缴义务。将公司设立阶段的资本形成要求与公司存续阶段的后续融资安排予以区分,从而为股份有限公司提供更具弹性的资本运作空间,是授权资本制的核心。

在出资形式的适用上,授权资本制并无条件适用;凡以股权、知识产权、房产土地、机器设备等非货币财产作价出资发行股份,仍须经股东会决议,董事会无权单独作出决策。该规则设计与商事实践的实际需求高度契合,对于股份有限公司尤其是上市公司而言,实务中较为常见的发行股份购买资产等涉及非货币财产的交易行为,依旧需要提交股东会审议决策;而上市公司现金定增这类以货币出资为形式的股份发行行为,在新《公司法》的规则框架下,根据股东会或公司章程的事先授权,由董事会直接作出决策。整体来看,我国新《公司法》确立的授权资本制呈现出三个鲜明特点:其一,公司章程具有明确的记载义务,需清晰载明公司的注册资本以及公司成立前第一次发行的股份资本;其二,资本概念呈现多元并存特征,授权资本制下注册资本、发行资本、实缴资本、授权资本同时存在,且各概念的内涵与指向各不相同;其三,发起人出资义务具有阶段性,发起人只需认购并足额缴纳公司章程规定的首次应发行股份数,即可满足公司设立的出资要求,公司依法正式成立。

授权资本制的引入并非对资本确定、资本维持、资本不变原则的否定,而是对其实现方式的重新调整,资本确定原则要求公司披露注册资本、已发行股份数等信息,虽取消最低资本限额,但资本公示功能依然重要[6];资本维持原则旨在防止公司资产向股东不当流出,授权资本制下仍需通过董事信义义务、

¹ 《中华人民共和国公司法》第一百五十二条。

² 《中华人民共和国公司法》第一百五十三条。

³ 《中华人民共和国公司法》第一百一十六条。

偿债能力测试等机制实现；资本不变原则强调增资减资的程序控制，授权资本制通过“3 年期限 + 50% 比例”的限制体现了该原则的要求[7]。

4. 我国授权资本制实践中存在的问题

新《公司法》引入授权资本制，在显著提升公司融资效率的同时，因董事会权力扩张、制度衔接不畅及配套缺失，实践中衍生出股东与债权人利益保护的系列突出问题。该等问题主要表现为股东面对不当发行时救济路径不足，资本信用弱化对股东投资安全形成反向侵蚀，以及授权资本制与认缴制叠加适用所导致的股东风险累积。

4.1. 股东利益受损救济手段缺位

在授权资本制下，董事会掌握股份发行事项的主要决策主体，一旦其滥用发行权或者以不正当方式实施新股发行，股东的财产利益与控制利益将受到直接损害。股东的权利可划分为财产性权利与管理性权利，二者共同构成股东的核心利益，其中财产性权利直接关联股东的经济收益，管理性权利则关乎股东对公司的控制利益[8]。法律对股份发行总量设有法定上限，使股东得以预判股权稀释的潜在幅度，但董事会若通过违法、违章或显失公平的方式发行股份，仍将对股东权益构成直接侵害。低价发行股份会让新股东凭借较低成本获得公司股权，导致原有股东的股权价值将相对降低、财产性利益遭受直接稀释；向特定第三方大规模增发股份，原有股东的持股比例会被大幅摊薄，甚至逐步丧失对公司的控制权，管理性权利与控制利益将受到严重侵害。新《公司法》未对董事会不当发行行为设置完善的司法救济机制，从现行法律体系观察，股东可寻求的救济途径主要包括公司决议效力之诉与董事信义义务之诉，二者均存在明显局限。

现行《公司法》关于决议无效、可撤销及不成立的规定主要针对决议内容违反法律、行政法规或公司章程，以及决议程序存在瑕疵的情形。董事会发行决议本身在形式上往往符合三分之二以上董事通过的程序要求，且定价、对象选择等实体内容属于商业判断范畴，难以直接归入违法或违反章程之效力瑕疵类别。即便股东能够证明决议存在可撤销事由，依《公司法》第 26 条，除斥期间仅为六十日，自决议作出之日起算。对于未参与董事会决策之中小股东而言，该期限过于短暂，往往难以及时发现不当发行行为并完成诉讼准备。

就董事信义义务之诉而言，其救济功能侧重于损害赔偿，而非直接针对发行行为，在制度目的、除斥期间、判决溯及力等方面存在本质差别，无法实现制度替代。股东欲追究董事责任，需证明董事违反忠实义务或勤勉义务，且该违反行为与股东损失之间存在因果关系。于新股发行场景中，董事往往以公司融资需求作为抗辩理由，股东举证难度极大。即便胜诉，获得之赔偿亦难以弥补股权稀释或控制权丧失之不可逆损失。现行《公司法》并未直接、明确地规定股东针对董事会新股发行决议的停止请求权。第 188 条对应的股东代表诉讼，以公司利益受损为前提，股东系代位行使权利，侧重事后损失补偿而非事前预防。股东依据《公司法》第 190 条，提起的直接诉讼，以损害实际发生为适用前提，且发行决策关键证据由公司内部掌控，股东处于信息劣势，难以证明董事行为违反信义义务或存在过错，维权成本高且败诉风险大。监督机关行使公司的停止请求权，若股东符合提起代表诉讼的条件，该权利也被称为事前消极防御措施，但因缺乏具体规则支撑，股东在董事会作出不当发行决议后、股份发行完成前，无有效司法途径申请干预，只能待损害既成后寻求补救，极大地增加了权益挽回的难度与成本。

基于新股发行的商事特殊性，司法实践中对新股发行无效诉讼设有原告范围与起诉期间的双重限制，原告一般限于公司股东、董事或监事，起诉期间限定于新股发行之日起较短期限内，该限制使无效诉讼的诉讼要求与可撤销诉讼趋同。新《公司法》第 27 条对股东会决议不成立的情形作出明确规定，决议不

成立的判断属于形式层面的事实判断，分为根本未形成决议与未形成有效决议两类，但该规则仅指向决议本身，无法直接规制股份发行行为。虽理论上可将追究董事不当发行的赔偿责任纳入救济渠道，以此平衡主体间利益、降低公司治理成本，但股东面对股权稀释、控制权旁落等利益受损情形时，仍缺乏直接、有效的维权路径，只能被动承受不利后果。股东需承担证明董事不当发行的举证责任，而董事会决策具有商业判断属性，相关证据多由公司内部掌握，股东获取难度大，举证成本与败诉风险较高^[9]。

4.2. 资本信用下降对股东投资安全的反作用

授权资本制的制度价值在于提高融资灵活性，但其正常运行有赖于公司资本信用的稳定维持。在授权资本制与认缴制叠加适用的背景下，若公司一方面通过董事会授权持续扩张已发行股份规模，另一方面又允许新增股份对应的出资长期延后到位，便容易形成“股份已扩张、资本未充实”的状态，进而削弱公司资本信用。资本信用一旦下降，其最终后果并不止于外部交易风险上升，更会通过融资能力下降、公司价值缩水和法律责任加重等路径反向侵蚀股东投资安全。

资本信用安全会直接压缩公司的融资能力并抬高融资成本。资本市场对公司偿债能力、资本充实度和持续经营能力高度敏感。若公司长期处于偿债困难、评级下调等公司信用恶化等负面信用事件时，外部投资者和相对人对其资本真实性与履约能力的信赖便会下降，进而提高交易成本、收紧授信条件，甚至要求公司以更低价格实施融资。对股东而言，这意味着公司价值下降与后续折价发行风险上升，股东的股权价值和持股比例都可能受到双重冲击。

新《公司法》强化了资本信用不足时股东的法律责任，使股东面临更深层次的财产风险，该法第五十四条规定，公司不能清偿到期债务时，公司或债权人有权要求未届出资期限的股东提前缴纳出资，打破股东的期限利益屏障；第八十八条明确，股东转让未届出资期限的股权后，受让人未按期缴纳的，转让人需承担补充责任，瑕疵股权转让中，转让人与受让人在出资不足范围内承担连带责任，可有效遏制股东通过股权转让逃避出资义务的行为；第二十三条增设横向法人人格否认规则，股东滥用其控制的多个公司法人独立地位逃避债务、严重损害债权人利益的，各公司应对任一公司的债务承担连带责任，这使得集团化运营中单个公司的信用危机可能波及其他关联公司，最终溯及股东自身。

资本信用下降会显著削弱股东对公司未来收益和治理稳定性的合理预期。股东作出投资决策，不仅基于现时持股比例，更基于对公司资本结构稳健性、经营安全边际和未来融资能力的判断。若公司在授权资本制框架下频繁扩张股份，却不能同步实现资本充实，则股东所面临的就不再只是抽象意义上的资本虚化，而是股权收益预期下降、公司估值受损以及控制利益不稳定等现实风险。特别是在公司经营承压或者外部市场波动时，资本信用不足将进一步放大融资受阻和经营恶化的连锁反应，最终由股东承担剩余损失。

新《公司法》下，未届出资期限股东的加速到期责任、瑕疵股权转让中的补充责任以及法人人格否认规则，均表明资本信用不足并非仅停留于公司层面，可能进一步向股东责任层面传导。在此意义上，资本信用下降既会损害股东的投资收益安全，也会压缩其原有的期限利益和责任边界。资本信用下降还会通过间接路径侵蚀股东长期利益，融资困境会迫使公司收缩投资、削减研发，损害其长期竞争力，信用下滑则会降低供应商、客户与合作方的信心，导致订单流失、合作终止，恶化经营环境；信用危机加剧时，公司可能陷入破产或重整程序，股东作为最后清偿顺序，大概率面临投资全部损失的风险。资本信用下降会引爆市值缩水、融资枯竭、经营恶化、责任穿透等一系列连锁反应，严重侵蚀股东的投资安全与财产安全，维护公司资本信用，是股东捍卫自身投资的核心防线。

4.3. 授权资本制与认缴制的功能重叠与冲突

授权资本制旨在通过董事会灵活发行股份降低融资成本，而认缴制则通过允许股东分期缴纳出资减

轻设立压力。二者均以提升资本形成效率为价值取向，但在股份有限公司的框架下叠加适用时，产生了明显的功能重叠与风险叠加效应，核心问题是进一步加剧了资本虚化风险。

授权资本制下董事会可分期发行股份，认缴制允许股东长期延迟实缴出资，导致公司实际资产长期低于名义资本，削弱资本信用基础。授权资本制将资本发行权转移至董事会，一定程度上弱化了股东会的监督职能；而认缴制赋予股东期限利益，进一步延迟资本充实，债权人面临董事会决策风险与股东出资不确定性的双重威胁。此外，授权资本制下董事会享有资本发行权，需通过信义义务约束其代理成本；而认缴制下股东期限利益的滥用，如恶意延长出资期限，则需通过加速到期制度补救。二者的叠加可能扩大代理成本，董事会为融资便利可能配合股东延长认缴期限，导致资本链条断裂风险。

5. 授权资本制下股东利益保护体系的完善路径

为有效应对授权资本制在实践中引发的股东利益保护困境，亟需构建一个系统化、全链条的保障体系。该体系应以防范权力滥用、夯实资本信用、畅通救济渠道、强化董事责任为核心目标，从制度衔接、发行规制、救济机制与责任追究四个维度协同完善，以实现融资效率与股东公平的有机统一。

5.1. 弥合制度缝隙，筑牢资本信用基础

授权资本制与既有认缴制的叠加适用，是导致公司名义资本与实际资产脱节、滋生资本虚化风险的结构成因。为化解此风险，必须清晰界定两项制度的适用边界，推动其功能互补。我国授权资本制的实施需对资本形成与资本流转规则进行体系化解析与协调，设立时实缴为基础，授权发行认缴相衔接的融合原则。

具体而言，股份有限公司设立时首次发行的股份，应要求发起人实缴一定比例，以奠定真实的初始资本信用；对于股东会或章程授权董事会在后续发行的股份，则可延续认缴制，但需将股东的出资认缴期限与董事会的授权期限强制绑定，确保资本随股份发行同步充实。同时，应强化资本信息的动态公示与监管，要求公司定期披露实收资本占已发行股份对应资本的比例等关键财务数据。资本制度变革必须坚守资本维持原则，监管机构可依据公示信息，对资本显著不实、偿债能力存疑的公司发出预警，并限制其进一步的股份发行权限，从而从根本上维护公司资产的充实性，为股东权益提供坚实的物质保障。

5.2. 约束董事会裁量权，保障程序与实质公平

授权资本制的核心在于董事会发行权的扩张，防范其机会主义行为的关键在于建立程序与实质的双重约束机制。授权资本制下董事会权力的运行机理及其伴生的代理成本问题。

在程序约束层面，股东会或章程对董事会的授权应当尽可能具体、明确，须载明授权发行的资金用途、定价机制的指导原则，参照独立评估或市场价格以及禁止向特定关联方发行的负面清单，以压缩董事会恣意决策的空间。在实质公平约束层面，规制重点应置于发行定价与对象选择，对于可能引致公司控制权变更的定向增发，或发行价格显著低于公允价值的交易，可以借鉴美国公司法中的“完全公平”审查标准，要求董事会承担证明交易整体公平性的举证责任。此外，强制性信息披露是不可或缺的制衡工具，董事会决议后须立即、完整地公开发布定价依据、认购对象背景、对股权结构的潜在影响及募集资金使用计划，切实保障全体股东的知情权与监督权。

5.3. 构建新股发行救济体系

授权资本制实施以后，新股发行事项由股东会转由董事会决定。融资效率因此提高，但董事会滥用发行权的风险亦同步上升。现行《公司法》虽已就公司决议瑕疵建立一般性救济规则，该类规则所处理的是决议效力问题，有必要围绕新股发行停止请求权和新股发行无效之诉建立分层救济体系，并与董事、

高级管理人员的损害赔偿责任相衔接。

5.3.1. 新股发行停止请求权

所谓新股发行停止请求权，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^[10]。确立该制度的目的在于将司法干预前置，防止股权稀释、控制利益转移以及其他难以恢复的不利后果实际发生。

原告应限定为单独或合计持有公司已发行股份百分之一以上的股东。较为稳妥的标准是，原告须为发行基准日前登记在册的股东，其持股比例、认购机会或者控制利益可能因该次发行受到现实影响。为防止滥诉，可以设置适度的持续持股期间或者最低持股标准，但不宜设定过高门槛。股东申请停止发行，需要就发行行为存在重大瑕疵作出初步释明，主要表现为：发行超越授权范围，即超过公司章程或股东会授权之比例或期限；发行违反法定程序，如非货币财产作价出资未经股东会决议；发行价格显失公平，即显著低于发行前一定期间内公司股份的市场公允价格；发行将导致公司控制权发生不利于现有股东之变更，且缺乏正当商业目的。股东与董事会之间信息不对称，应采用举证责任倒置机制。股东只需提供初步证据，使法院对发行行为存在重大违法或者显著不公正形成合理怀疑；在此基础上，由董事会承担证明发行行为合法、定价公允、具有正当商业目的之举证责任。若董事会不能提供充分证据证明发行之正当性，法院应裁定停止发行。公司法第一百五十二条、第一百五十三条分别规定了授权发行的基本范围和董事会表决门槛，这也构成判断董事会是否越权的重要法规范依据。

停止请求权具有鲜明的预防性，应在新股发行完成之间行使。为兼顾融资效率与股东救济，可以规定股东自董事会作出发行决议之日起十五日内提出停止请求。该期间短于决议撤销之诉的法定期间，有效避免发行事项长期处于不确定状态，同时也为股东发现不当发行并准备初步材料保留必要时间。停止请求权的行使，不影响股东在发行完成后另行提起新股发行无效之诉或损害赔偿之诉。

停止请求权通过行为保全程序实现时，人民法院可以根据案件具体情况要求申请人提供担保。考虑到新股发行涉及金额较大，而股东救济又不宜因担保负担过重而被实际架空，担保金额由法院结合发行规模、可能损失范围以及申请人经济能力综合确定，不宜采取机械的固定比例。股东申请停止发行致使公司融资延误并造成损失的，应在担保范围内承担相应赔偿责任；超出担保范围且存在故意或者重大过失的，可参照现行《民事诉讼法》规定的行为保全及错误申请赔偿规则，依法追究其责任^[11]。

5.3.2. 新股发行无效之诉

新股发行无效之诉，是针对新股发行完成后，因发行行为存在严重瑕疵，股东等利害关系人请求法院确认发行行为无效之诉^[12]。该诉讼并非用于处理一切发行争议，只针对已经完成的重大违法发行作出例外性的效力否定，在兼顾交易安全的前提下尽可能修复股东受损利益^[13]。

现行《公司法》围绕公司内部决议瑕疵建立了决议无效、决议撤销与决议不成立的分层规范体系，规定股东会、董事会决议内容违反法律、行政法规的无效⁴，会议召集程序、表决方式违法或者决议内容违反公司章程时，股东得在法定期间内请求撤销⁵，未召开会议即作出决议、未进行表决、出席人数或表决权数不足、同意人数或表决权数不足等决议不成立情形⁶。公司已经依据相关决议办理变更登记的，在人民法院确认决议无效或者予以撤销后，还应依法向公司登记机关申请撤销相应变更登记。现行《公司法》对于公司内部决议瑕疵提供一般性救济路径，但其规范对象直接指向的是决议本身的效力，而非新股发行行为的效力，所以不能当然替代新股发行无效之诉^[14]。

⁴ 《中华人民共和国公司法》第二十五条。

⁵ 《中华人民共和国公司法》第二十六条。

⁶ 《中华人民共和国公司法》第二十七条。

新股发行无效之诉的原告范围较停止请求权更为宽泛，包括公司股东、董事、监事、清算人、破产管理人。董事、监事基于其对公司的信义义务，有权就违法发行行为提起诉讼；清算人、破产管理人在公司清算或破产程序中，为保全公司资产、维护债权人利益，同样应享有诉权^[11]。被告为公司，已认购新股并缴纳股款的投资者应列为无独立请求权第三人。新股发行无效之诉仅适用于存在严重瑕疵的情形，具体包括：发行超越授权范围，即超过公司章程或股东会授权的比例或期限；非货币财产作价出资未经股东会决议；发行目的违法，如为规避债务、掏空公司资产、损害国家利益或社会公共利益；发行对象违反法律禁止性规定，如向特定关系人输送利益、进行利益交换。定价不公允、发行对象选择不当等情形，应通过损害赔偿或回购请求权救济，不应宣告发行无效，以避免交易关系动荡^[15]。除斥期间应区分公司类型设定，公开发行股份之公司为六个月，非公开公司为一年，自新股发行完成之日起算^[16]。该期间设定参考了日本《公司法》第 828 条之经验^[17]，既给予股东合理时间发现瑕疵，又避免法律关系长期不稳定。

新股发行无效判决之效力应受到必要限制，平衡股东保护与交易安全。就表决权行使而言，判决无效前，新股东于股东会上行使之表决权有效，已形成之公司决议不因发行无效而当然撤销，以维护公司治理秩序之稳定性。新股东于发行无效前已取得之股息、红利，原则上不予返还，公司可要求其返还对应股款，分红来源于公司违法分配利润的，依《公司法》关于违法分配利润之规定处理。善意第三人受让时不知且不应知该股份存在发行瑕疵，从公司受让股份的，其权利不受无效判决影响。股款返还与减资程序发行无效后，公司应返还新股东已缴纳之股款及法定利息；若股款已计入公司资本，应依法履行减资程序，债权人有权要求公司清偿债务或提供相应担保。

新股发行无效之诉与决议瑕疵之诉、损害赔偿之诉存在竞合关系。发行完成前，优先适用停止请求权；发行完成后，停止请求权消灭，仅得提起无效之诉。若发行无效系因董事会决议程序或内容违法所致，股东可选择提起决议撤销之诉或发行无效之诉。决议撤销之诉之除斥期间较短且撤销决议并不当然导致发行无效；发行无效之诉之除斥期间较长，且直接针对发行行为效力。股东应择一主张，不得重复起诉，发行无效判决生效后，股东仍可就因发行无效所遭受之损失，应向有过错之董事请求损害赔偿。董事能够证明其已尽忠实义务和勤勉义务，可免除赔偿责任。

5.4. 细化信义义务标准，强化董事违法发行赔偿责任

授权资本制的良性运行，最终依赖于董事信义义务的严格履行与违法责任的严厉追究，董事会权力越集中，越应通过更为具体的义务标准与更为明确的责任规则，实现权力与责任的同步强化。权力向董事会集中之同时，必须同步配以责任之强化，使董事之权力与责任相匹配。新《公司法》第 180 条、第 181 条确立了董事信义义务之基本框架，然于授权资本制之特殊场景下，该等规定尚显抽象，难以直接适用于新股发行之商业判断。有必要针对董事会发行权之行使，确立更为细化之行为标准。

结合授权资本制下董事会核心决策权的特征，具体化董事在股份发行中的信义义务内涵，在忠实义务方面，董事必须为公司整体利益最大化行事，避免利用发行安排谋取私益或者实施利益输送^[18]；勤勉义务则要求董事在决策前进行合理的调查、咨询与论证，充分评估发行时机、定价依据、认购对象及其对现有股东利益的影响。

必须明确并加大董事对违法不当发行行为的民事赔偿责任。新《公司法》第 191 条等规定，当董事违反信义义务，通过低价发行、利益输送式增发等行为给公司或股东造成损失时，受损股东可直接提起诉讼或依法提起股东代表诉讼，要求参与决策的董事承担相应赔偿责任。赔偿范围应全面覆盖股东因股权比例被稀释所遭受的财产价值损失，以及因控制力减弱而产生的期待利益损失。通过设定具有足够威慑力的法律责任，倒逼董事会行使重大授权时保持必要的审慎与忠诚。

6. 结语

在法律上公司资本制度的功能应包含两个方面：方便股东设立公司和投资获利；为债权人提供交易安全保障[19]。授权资本制完全能够起到认缴制的所有功能，而且能提高公司融资效率。授权资本制下，资本分次发行，股东随之可以分次缴纳，认缴制下分期缴纳的价值便大打折扣[20]。

2023年《公司法》修订引入的授权资本制，是我国适应资本市场发展需求、提升股份有限公司融资效率的重要制度创新，其通过股东会对董事会的股份发行授权，实现了股份的灵活发行，大幅提升了小额高频股份发行事项的运行效率，同时通过3年期限、50%比例、非货币出资例外等多重限制，体现了鲜明的本土折衷特征[3]。

作为以经济效率为首要价值导向的公司资本形成制度，授权资本制的引入，是我国公司资本法律制度接轨国际的重要标志。就当前发展阶段而言，我国经济社会发展环境尚未成熟，市场主体的资本认知水平仍有待提升，相关配套法律制度也在持续完善，尚不具备全面实施纯粹授权资本制的现实条件，制度的本土化落地仍遭遇诸多现实层面的限制。任何制度的生命力皆源于其与本土实践的适配性，授权资本制在我国的落地实施与后续完善，必须恪守因地制宜的基本原则。既要立足当前市场经济发展与公司治理实践的现实土壤，亦要前瞻性兼顾行业长远发展需求，力求实现制度内在逻辑与本土商事实践的有机融合，从而有效规避制度错配引发的各类冲突，稳步释放其应有的制度效能。

参考文献

- [1] 罗培新. 新《公司法》背景下对赌协议及财务资助行为的法律规制[J]. 苏州大学学报(哲学社会科学版), 2025, 46(5): 50-59.
- [2] 黄辉. 公司资本制度改革的正当性: 基于债权人保护功能的法经济学分析[J]. 中国法学, 2015(6): 159-178.
- [3] 郭富青. 我国授权资本制的时代价值、创新与实施展望[J]. 法律科学(西北政法大学学报), 2025, 43(2): 140-153.
- [4] 白牧蓉, 张嘉鑫. 《公司法》修订中的资本制度路径思辨——以委托代理理论构建我国授权资本制[J]. 财经法学, 2021(4): 115-130.
- [5] 袁碧华. 我国公司资本制度改革研究[M]. 北京: 中国政法大学出版社, 2016: 21.
- [6] 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, 43(6): 106-122.
- [7] 朱慈蕴. 中国公司资本制度体系化再造之思考[J]. 法律科学(西北政法大学学报), 2021, 39(3): 48-64.
- [8] 南玉梅. 新股不当发行中股东控制利益的公司法救济[J]. 政法论坛, 2025, 43(6): 77-88.
- [9] 沈云樵. 我国公司法授权资本制规则适用的解释论[J]. 社会科学研究, 2025(1): 141-152.
- [10] 傅穹. 授权资本制的中国运行机理[J]. 中国社会科学, 2024(6): 58-79+205.
- [11] 李欢. 新《公司法》视域下中国特色公司财产责任制的演进及追责完善[J]. 中国软科学, 2025(1): 117-130.
- [12] 陈景善. 授权资本制下股份发行规制的重构[J]. 华东政法大学学报, 2022, 25(2): 112-123.
- [13] 李燕, 钮贵玲. 授权资本制度下公司董事不当发行股份的规制考量[J]. 安徽大学学报(哲社版), 2024, 48(2): 102-112.
- [14] 李卓卓. 公司法中停止请求权的法律构造[J]. 环球法律评论, 2025, 47(2): 38-54.
- [15] 赵旭东, 周林彬, 刘凯湘, 等. 新《公司法》若干重要问题解读(笔谈)[J]. 上海政法学院学报(法治论丛), 2024, 39(2): 1-41.
- [16] 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, 36(2): 100-111.
- [17] 沈朝晖, 饭田秀总, 段磊. 中日公司新股发行制度的功能主义比较[J]. 清华法学, 2019, 13(2): 87-108.
- [18] 傅穹. 董事对第三人责任的路径依赖及其组织法超越[J]. 社会科学研究, 2025(6): 124-133.
- [19] 王建文, 范健. 论公司财产独立的价值及其法律维护——以公司资本制度的内在逻辑与变革取向为中心[J]. 南京大学学报(哲学·人文科学·社会科学版), 2006, 43(5): 54-61.
- [20] 冯果. 论授权资本制下认缴制的去与留[J]. 社会科学文摘, 2023(2): 112-114.