

## 《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

白牧蓉 张嘉鑫\*

**内容提要：**2013 年我国《公司法》针对公司资本制度进行了大幅度修改，通过降低门槛和认缴制适用等变革淡化了资本三原则的决定性作用，但仍沿用了法定资本制。在全球经济下行及我国经济转型背景下，以《公司法》修订为契机，公司资本制的路径选择及发展中的制度体系再度引发了研究思辨。公司的本质在于外部财产管理中委托代理关系的组织化构建，应当充分发挥董事会作为受托人的专业能力和作用，授权资本制是更能体现信义关系并符合效率价值的资本制度。结合对英美完全授权资本制和日本折中授权资本制的述评，分析我国公司资本制的历史沿革与当下的市场环境可知，未来我国公司资本制度应当最大程度激发公司活力，逐步向授权资本制过渡。基于委托代理理论，可以通过外部监管与内部治理的双重策略规制逐步放宽公司资本制度，控制可能增加的代理成本，实现各方利益均衡与市场健康有序发展。

**关键词：**委托代理理论 公司资本制度 授权资本制 信托理念

曾有经济学学者对中国经济 2019 年之后的发展形势进行预测，认为随着经济下行压力的加大，宏观调控应以“稳”字为主，将工作重点转向深化改革和重振市场信心。<sup>〔1〕</sup>2020 年初开始，新冠疫情对我国经济造成了不容忽视的影响，如上半年全国税收收入总计 81990 亿元，同比下降 11.3%；非税收入总计 14186 亿元，同比下降 8%。<sup>〔2〕</sup>激发市场活力、发展市场经济变得尤为重要。除了国家与地方层面实施的各项中小企业保护应急政策之外，已经提上修订日程的《公司

\* 白牧蓉，兰州大学法学院副教授；张嘉鑫，兰州大学法学院硕士研究生。

本文为 2020 年度国家社科基金青年项目“我国区域营商环境协调发展的法治化路径研究”（20CFX048）、2020 年度甘肃省哲学社会科学规划重点项目“甘肃省全面优化营商环境研究”（20ZD010）的阶段性成果。

〔1〕 参见李平主编：《2019 年中国经济形势分析与预测》，社会科学文献出版社 2018 年版，第 83 页。

〔2〕 数据来源于中华人民共和国中央人民政府官方网站，载 [http://www.gov.cn/xinwen/2020-07/17/content\\_5527703.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2020-07/17/content_5527703.htm)，最后访问时间：2020 年 10 月 8 日。

法》亦应当充分发挥作用。一个好的公司资本制度有利于实现效率与公平的价值追求,优化市场资源配置,让市场重新焕发生机。我国公司资本制度运行与改革至今,尚存一些有待明确和完善的问题,特别是方向与路径的选择需要进一步讨论思辨,使之满足经济社会的发展需求。

## 一、问题缘起

2013年我国《公司法》针对公司资本制度进行了大幅度修改,将此前一个阶段的改革成果予以固化,修改内容包括对绝大部分公司取消最低注册资本限额、〔3〕由实缴制改为认缴制(包括不再限制股东或者发起人首次缴纳数额以及分期缴纳期限)、〔4〕取消验资要求和证明、〔5〕对设立与登记制度做出了相应的修改〔6〕等方面。信用公示制度逐渐取代实缴制以达到确定资本之目的,〔7〕通过降低准入门槛在一定程度上激发了公司在市场中运营的活力,让更多的资本可以流入市场,越来越多的创业者选择使用公司模式来进行商业活动。学者将上述公司资本制度的修改内容称为“自主认缴制”。〔8〕部分学者认为这一改革标志着中国资本制度可能向着授权资本制方向发展,但究其本质,当前的制度选择依旧是法定资本制。〔9〕该类制度下,仍然要求股份一次发行完毕,增资仍然是股东会的权能,有观点认为当前公司法上的认缴制仅仅确立了注册资本的分期缴纳制度。〔10〕此项改革从诞生之日起就存在争议,且其中蕴含的风险催生了认缴资本加速到期等补充性制度,但公司资本的运作安排应当由公司自行决定,法律予以介入是为了维护交易安全。通过厘清公司组织形式之中的委托代理关系来解决矛盾,立法者应当从公平、安全、自由、效率角度出发,来抉择市场需要哪种资本制度。〔11〕

公司法调整的是在公司运作中理性经济人之间发生的经济关系,利益最大化是每个理性经济人的趋同性目标。〔12〕可见,公司法一方面调节主体之间的法律关系,另一方面尽可能满足各主体目标,为他们营造良好的经营环境。我国公司资本制从极为严格的法定资本制修改至今,一直向着尊重市场主体地位、最大程度激发市场活力的方向发展。然而,如今的认缴资本制依旧存在其局限性。施天涛认为,对比美国和欧盟的相关资本制改革,我国已经取得了巨大的进步,但股东中心主义短时间内无法得到改变,只能将授权资本制的建立和放宽资本维持的限制视为长期奋斗目标。〔13〕徐强胜认为,我国认缴资本制的问题在于股东和公司之间财产归属陷入了混乱,公

〔3〕删除了原《公司法》第59条。

〔4〕新《公司法》第26条、第80条彻底废除了一般公司法定资本额限制,改由股东认缴、归公司自治。

〔5〕按照原《公司法》第29条,验资程序是公司设立必不可少的基本条件。

〔6〕参见施天涛:《公司资本制度改革:解读与辨析》,载《清华法学》2014年第5期。

〔7〕参见李建伟:《公司资本的核心概念疏证》,载《北方法学》2016年第1期。

〔8〕参见朱锦清:《公司法学》,清华大学出版社2019年版,第79页。

〔9〕参见甘培忠、吴韬:《论长期坚守我国法定资本制的核心价值》,载《法律适用》2014年第6期。

〔10〕参见甘培忠、周淳、周游:《企业与公司法学》,北京大学出版社2021年版,第199-201页。

〔11〕参见王文宇:《简政繁权——评中国大陆注册资本认缴制》,载《财经法学》2015年第1期。

〔12〕参见罗培新:《公司法研究的法律经济学含义——以公司表决权规则为中心》,载《法学研究》2006年第5期。

〔13〕参见前引〔6〕,施天涛文。

司自身信用无法保证，由此需要建立相关信用制度来弥补认缴制的缺陷。<sup>〔14〕</sup>刘燕认为目前几次资本制修改，我国一直未能摆脱“放松出资监管、便利企业设立”的大陆法系改革范式，需要尽快建立和完善催缴出资规则，并进一步完善工商登记程序，重视“实缴资本”和“认缴资本”的区分，将信息更新系统与公司公示系统相结合从而方便查找。<sup>〔15〕</sup>刘凯湘认为，2013年的公司资本制改革并没有解决股份发行和增资程序两个问题，并且过分从保护债权人的角度来考虑公司资本制度，这背离了该制度的核心，单纯从片面、静态视角研究公司资本制度也会导致研究结果缺乏行动力。<sup>〔16〕</sup>甘培忠认为，英美的授权资本制是基于其系统的法律配置和文化，当前的法定资本制有利于保护债权人利益，是我国应当长期选择的资本制度。<sup>〔17〕</sup>事实上，早期学者大多持此类观点，认为法定资本制符合客观发展规律，我国制度运行环境并不适合授权资本制的建立和发展。<sup>〔18〕</sup>

认缴资本制已经在我国适用了7年，学界对其褒贬不一，但基本肯定了该制度对经济的贡献。然而没有一项制度是可以一成不变的，资本制度亦需要发展完善。在全球经济下行、国际政治经济关系局势复杂、外部事件频发的背景下，国民经济需要市场主体充分发挥主观能动性予以盘活。以《公司法》的本次修订为契机，公司资本制的路径选择及发展中的制度体系构建需要再次被拿到台面上进行研究和辨析。

## 二、公司的本质与资本制度的选择

无论是股东向公司投入资产的过程中，还是公司向股东分配利润的过程中，债权人和股东的利益都具有一定的相对性。普通法和制定法对于“法律资本”这一概念的讨论，便是立足于调节双方的利益冲突。<sup>〔19〕</sup>当然因公司资本引发的冲突并不限于债权人与股东这一层委托代理关系，它还包括大股东与小股东、股东与经理人这两层委托代理关系。在此基础上，从行为决定论角度探究各主体的行为模式，可以得出授权资本制的优势所在。

### （一）公司的本质——委托代理关系

公司由法人人格、有限责任、股份自由转让、董事会结构下的集中经营管理以及出资者共有所有权这五个基本要素构成。<sup>〔20〕</sup>法律人格是法律赋予公司法律意义上的拟人化主体地位。与之配套的制度则是有限责任制度，该制度让投资者敢于将资金投入市场，这是公司最为核心的制度，也是公司制度可以在近现代被发扬的最重要原因。股份自由转让制度则为股权的流转及股东

〔14〕 参见徐强胜、王亚霏：《从个人信用走向制度信用——基于公司法认缴制改革的观察》，载《经贸法律评论》2019年第1期。

〔15〕 参见刘燕：《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》，载《法学研究》2014年第5期。

〔16〕 参见刘凯湘、张其鉴：《公司资本制度在中国的立法变迁与问题应对》，载《河南财经政法大学学报》2014年第5期。

〔17〕 参见甘培忠：《论公司资本制度颠覆性改革的环境与逻辑缺陷及制度补救》，载《科技与法律》2014年第3期。

〔18〕 郭富青：《公司资本制度：设计理念与功能的变革——我国公司资本制度立法观念的转变与路径选择》，载《法商研究》2004年第1期。

〔19〕 参见 Bayless Manning、James J. Hanks Jr.、后向东：《法律资本制度》，载《商事法论集》2007年第1期。

〔20〕 See R. Kraakman, J. Armour, et al., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Oxford University Press, 2017, p. 5.

的退出提供了基础,提高了优化配置资源的效率。董事会结构下的集中经营管理以公司所有权与经营权的分离为根基,股东即公司所有者拥有两方面权利,一是控制公司的权利,二是获得公司净收益的权利,前者的一部分即剩余控制权授予董事会及其衍生的管理层,但后者即剩余索取权却并未进行授予,这与各主体对组织的贡献差异与组织结构的设立目的密切相关。正因如此,股东与董事会、管理层之间形成了隐含委托代理关系的实质契约,公司多项制度的构建宗旨在于降低其中的代理成本,这一委托代理关系在英美法体系之中更加接近于衡平法确立的实质意义上的信托关系或信义关系,董事会、管理层乃至监事会及其他内部人作为受托人的信义义务由此而生。

通过对基本要素的分析,可见公司的核心通过一种类似于委托代理或信托关系的外部财富管理组织模式,可以通过契约更为合理地实现社会资源配置,五个基本要素的演变都以此为方向,核心目标在于为股东盈利。然而没有限制的趋利公司最终会发展为完全的竞劣主体,会导致市场秩序混乱,公司法应运而生。公司法的功能除了界定公司形式以及遏制公司参与方之间的利益冲突之外,还需要在制度层面专注于追求股东回报最大化,从而体现公司组织形式中的委托代理或信托理念。通常情况下,这也是实现公司增进社会整体福利这一更宽泛目标的最佳手段。以我国为例,随着法治化营商环境与服务型政府的构建,公司与企业领域的法律制度也从最初公法色彩浓厚的规制法逐渐向以股东权利保护和促进为核心的自治法转变,进而实现为全社会利益服务的总体目标。近些年间,越来越多国家的立法者希望将公司法修改成真正意义上可以服务于公司的法律,以受托人的权利与义务为核心,以效率为主要价值追求的授权资本制在这样的逻辑下被越来越多的国家所接受。

## (二) 相关主体的行为模式推动授权资本制的选择

行为决定论意图解决人们在做决定时容易出现的系统性偏离理性的问题。公司依照其成员的意志做出决定时并非如传统的经济学分析假设的那样完全理性,难以排除信息不对称等因素带来的交易成本,因此无法避免因个人偏好以及简单的启发式倾向使公司决定偏离理性路线,公司法律制度需要在一定程度上考虑到这个问题,并且通过制度思考和设计尽量避免该情况的发生。

诚如前文所述,从公司结构视角下观察,公司的核心是董事会结构下的集中经营管理及出资者共有所有权,因此出资者和董事会的内生性矛盾难以避免。尽管双方的最终目的都是希望公司经营发展情况良好从而使各主体利益最大化,但是管理层最大化公司利润,并且将股利以现金形式分配给股东,更符合股东的意愿。<sup>[21]</sup> 出资者更关注自己的剩余索取权(股东利益最大化以及同股同权),而董事会似乎更加关注公司利益最大化及控制性利益。历史经验证明经营权和控制权的分离有益于公司发展,虽然董事会和股东会都会出现偏离绝对理性的情况,但与董事会相比,股东会偏离理性的可能性更大。一方面,公司制度的大量内容以分权制衡及内部人监督为主,在严格规制之下,作为受托人群体的董事会比股东会的决策更加倾向于理性。另一方面,股东作为委托人和受益人,在信息接收处理、专业理性决策等方面存在偏差。进行决策行为时,股东可能因为自身的确认偏差、记忆限制以及过分乐观从而易于接受支持他们初始假设的证据及重

[21] 参见〔美〕罗曼诺编著:《公司法基础》,罗培新译,北京大学出版社2013年版,第249页。



要结论，当控制股东、大股东由此做出决策时，其他股东再想提供那些反对此结论的信息就变得非常困难。加之股东自身对公司的信息源不敏感，可能会过分关注自身了解到的信息和解释，被这些信息和解释所锚定从而产生问题。<sup>〔22〕</sup>人们往往喜欢设定目标作为参照点，在决策过程中存在着当下享乐偏误，缺乏自我限制和自我控制机制，<sup>〔23〕</sup>因此股东往往会产生过度自信的判断。同时，股东的虚假共识效应让他们更相信和自己处在同一地位的股东的信息和解释，从而导致决策趋同，加之自利偏差属性，使得他们会偏向于收集、分析、回忆对自己有利的信息，这样以股东个体利益最大化为目标的决策实质是追求私益的产物。

股东决策时常出现失误，并且是无法避免的，现代公司架构也由此而生。那么股东的这些问题是否也会在董事会中存在？董事会的基本组成人员，除了外聘独立董事外，主要由股东构成，从逻辑上来说问题具有相似性。然而公司制度发展至今，由信托理念衍生的董高监信义义务已相对完善，实务界和学术界也对董事会的作用达成了共识。董事会作为公司内部治理结构中最为核心的组成部分，远比股东会更加适合对公司进行集中经营管理，并且可以最大程度上避免决定偏离系统性理性。若董事违背了相关义务则需承担相应责任，<sup>〔24〕</sup>董事会进行经营管理时远比股东会要更加小心谨慎，并依靠自己的专业做出最有利于公司的决策。

行为决定论证明，好的行为政策设计具有成本可忽略而效果显著的特点。授权资本制通过公司股东决定公司的资本总额及其构成、公司资本分次认缴（发行）以及董事会决定授权资本的后续发行的方式将会是避免股东会非理性决策的方式之一。与股东会相比，董事会更了解公司，且更可能意识到自己在公司经营中的行为偏差并予以修正。更重要的是，董事在公司中发挥的关键作用是确保公司管理层为增进股东利益而行事，<sup>〔25〕</sup>这也是董事会结构下的集中经营管理的体现。在此框架下，董事会发挥三大功能，一是监督，二是帮助公司争取并保护外部资源，三是帮助公司战略形成。<sup>〔26〕</sup>授权资本制下，股东会信任董事会从而降低增资等程序中的制度性成本，此时董事会和股东会的相互信任可以得到量化衡量，从而达到一种互惠效应。尽管其效果长期可能减弱，但减弱部分并不会影响制度性成本的降低，以及信任所带来的好处，<sup>〔27〕</sup>这可以让公司资本被最大程度地利用，例如当股东出资义务出现瑕疵时董事会有义务要求出资瑕疵股东履行义务，这样的设计更有效率，更符合公司发展的客观规律。

### （三）委托代理关系下授权资本制的合理性

不同主体视角下审视授权资本制有不同的判断标尺，可以发现其不同的制度优势，具体内容请参见表 1。

〔22〕 参见〔美〕克罗斯、普伦蒂斯：《法律与公司金融》，伍巧芳、高汉译，北京大学出版社 2011 年版，第 104-105 页。

〔23〕 参见科林·F·凯莫勒、乔治·罗文斯坦、马修·拉宾主编：《行为经济学新进展》，贺京同等译，中国人民大学出版社 2017 版，第 64-88 页。

〔24〕 参见《公司法》第 148 条。

〔25〕 See Sanjai Bhagat, Roberta Romano, Empirical Studies of Corporate Law, in A. M. Polinsky, S. Shavell ed., *Handbook of Law and Economics*, Elsevier, 2007, pp. 945-1012.

〔26〕 See Donald C. Langevoort, The Human Nature of Corporate Boards: Law, Norms and the Unintended Consequences of Independence and Accountability, 89 *Georgetown Law Journal*, 797 (2001).

〔27〕 参见〔美〕大卫·R·贾斯特：《行为经济学》，贺京同等译，机械工业出版社 2016 年版，第 325-340 页。

表 1 不同主体视角下的授权资本制

比较视角	股东视角	董事会视角	债权人视角
判断标尺	成本、监督与利益	公司运作的空间	债权人保护
授权资本制优势	成本低，成立公司门槛低，事后审查，投资回报依托市场，退出通畅，作为委托人及受益人保留监督与获得最大利益的权利	董事会通过商业判断选择何时进行公司融资，董事会作为受托人，拥有较大的运营空间，股份认购可以选择一次性或分期缴纳	将债权人利益保障重任合理配置在公司资本制度之内与之外，通过其他制度保护债权人，平衡保护债权人和公司之间的委托代理关系

授权资本制的合理性之一是有利于解决公司融资与融资成本之间的矛盾问题。公司融资受到公司外部融资能力和公司贷款能力影响，<sup>〔28〕</sup> 具体而言，公司融资的效果取决于公司资金流动性和风险管理、自由现金流、长期融资的情况以及外部的产品市场和收益预期，而授权资本制的优势在于降低公司融资成本。研究显示，相比于债权融资，公司更倾向于选择股权融资。<sup>〔29〕</sup> 将权利授予董事会，让董事会根据公司内部实际经营情况和公司外部市场环境决定如何发行剩余资本，毫无疑问将会提高融资效率和成功率、降低融资成本。

通过对基本特征的描述可得，授权资本制是公司法上委托代理关系的一种体现。公司法一方面通过规制策略，尤其是强制性规则的规定，直接约束受托人的行为，规范委托人与受托人的关系；另一方面通过治理策略确认一套制度框架，以便委托人可以更便捷地监督和激励受托人，受托人较为自由的财产管理权限及扩大委托人范围的职能都需在信义义务的限制之下行使，这些都是构建授权资本制的基础。可以将股东会与董事会之间视为一组委托代理关系，通过研究事前事后的规制策略和治理策略，可以为授权资本制的实行提供理论基础和制度保障。

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。我们一般认为的授权资本制是以英美为主要代表国家的完全授权资本制，指公司设立时资本总额记载于公司章程之中，股东仅仅需要认足或发行资本总额中由公司章程规定的部分即可，并且授权给董事会，让董事会根据公司实际经营情况和外部市场环境决定如何发行余额资本的制度。<sup>〔30〕</sup> 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。这样的灵活优势加之美英经济体的市场化主流影响，以及经济周期性下滑等情况，<sup>〔31〕</sup> 使得许多大陆法系国家纷纷选择效仿授权资本制，例如日本、韩国通过公司法改革已经将本国的公司资本制度转向授权资本制。我国学者将日本和韩国的资本制度称之为折中授权资本制或折中资本制，<sup>〔32〕</sup> 但是根据日韩学者对折中授权资本制的表述可见，他们认为本国实行的就是授权资

〔28〕 参见〔法〕让-梯若尔：《公司金融理论》（上册），王永钦等译，中国人民大学出版社2014年版，第308-348页。

〔29〕 参见廖志敏、陈晓芳：《法律中的经济力量》，法律出版社2015年版，第53-54页。

〔30〕 参见袁碧华：《我国公司资本制度改革研究》，中国政法大学出版社2016年版，第21页。

〔31〕 参见甘培忠、周游：《注册资本认缴登记之语义释疑及制度解构》，载《中国工商管理研究》2013年第5期。

〔32〕 参见刘永光：《日本公司资本制度改革的立法实践及其对我国的启示》，载《法商研究》2004年第1期。

本制，只是比英美的授权资本制施加了更多的限制条件。<sup>〔33〕</sup>为了区分，我们不妨将英美的授权资本制命名为完全授权资本制，而将日韩的授权资本制命名为折中授权资本制，两者都基本符合授权资本制的内容或精神。

### 三、域外授权资本制发展评析

各国的公司资本制度构建都以公司隐含的委托代理理论或信义关系为基础，彼此之间的差异很大程度上取决于该国对公司组织关系及利益权衡的理解侧重点不同，选择适用授权资本制的国家往往更加关注委托代理理论践行中的公司效率及全体股东的利益。

#### （一）英美的完全授权资本制

范健认为，授权资本制是起源于英美法系的产物。<sup>〔34〕</sup>美国自1969年旧《示范公司法》取消了最低资本规定条款后，各州公司法总趋势是取消公司章程中有关资本的各类强制性要求。在仍然保留最低资本要求的州法中，约束理由是可以让董事对缺失的部分资本承担连带责任，并不是为了提高公司成立的门槛。<sup>〔35〕</sup>对于新设公司的要求也比较简单，仅需要向州务卿办公室提交公司章程备案，文件形式正确即可，若内容虚假仍然申报即可构成犯罪。<sup>〔36〕</sup>

相较于美国，英国在使用授权资本制时奉行“商业自由透明度”的理念，在公司设立环节管制有限，重视信息披露以及避免“折价发行”，将更多的制度内容设置于公司对股东的分配环节。<sup>〔37〕</sup>对于股东的认缴出资行为，英美建立了以董事会为中心的股东出资催缴机制，当股东出资义务出现瑕疵时董事会有义务要求瑕疵股东履行义务，同时英国公司法上有部分实缴股份制度，可以在登记公司时向登记机关声明自己的实缴数额。<sup>〔38〕</sup>在英美授权资本制度下，章程载明的资本额可以分次发行，股东对于自己认购的公司股份可以选择一次性或分期缴纳。授权资本制核心在于董事会通过商业判断来选择何时进行股权融资，股东会通过章程提前授权董事会可以发行的资本数量，不用通过股东会决议及变更公司章程这样繁琐的流程，给予了董事会一定的运作空间，降低了公司的增资成本。

叶林曾对授权资本制给予高度评价，认为授权资本制是适应公司股权高度分散化特征而设计的资本制度，有助于避免少数股东操纵公司事务，并提高公司运行效率，同时授权资本制度的弊端是可能加剧内部人控制和滥用公司资本制度的现象。<sup>〔39〕</sup>这些弊端的确存在，但并不意味着授权资本制一无是处，相反该制度正因为为公司预留了自治空间而得到了广泛支持，且因为英美国成熟的市场机制和根深蒂固的信托理念，制度对交易安全的保障功能并不逊色，也影响了大陆

〔33〕 参见邹海林、陈洁主编：《公司资本制度的现代化》，社会科学文献出版社2014年版，第77页。

〔34〕 参见范健、王建文：《公司法》，法律出版社2018年版，第236页。

〔35〕 参见〔美〕罗伯特·W·汉密尔顿：《公司法概要》，李存捧译，中国社会科学出版社1999版，第37-38页。

〔36〕 参见前引〔11〕，王文宇文。

〔37〕 参见前引〔15〕，刘燕文。

〔38〕 参见前引〔14〕，徐强胜、王亚霏文。

〔39〕 参见叶林、王世华：《公司法定资本制的检讨》，载《法律适用》2005年第3期。

法系多个国家和地区公司资本制度的变革。

值得注意的是授权资本制并非一直被英国所采纳。一方面,公司实际发行的资本额与章程规定的资本额往往出现很大差距,资本信息具有欺骗性,如果设置了很高的授权资本数额(英国公司的通常情况),则授权额并不会对董事构成明显的约束;<sup>[40]</sup>另一方面,董事会要根据授权额发行资本,有时授权额的限制会导致授权资本制与法定资本制无异。英国2006年《公司法》放弃授权资本制转而选择声明资本制,后者更加开放和自由,取消了授权资本限额,公司只需声明发行资本总额,股东认购即可成立,无需部分实缴。该制度继续扩大董事会的权利,董事会完全可以自主决定发行股份数量,可以说是现阶段给予董事最大自由的制度。<sup>[41]</sup>英国立法者对于授权资本制的批判是合理的,实际上,英国公司法赋予了公司股东通过对公司宪章施加更强的控制来保护自身权益的机会,而不需要通过授权资本制度。<sup>[42]</sup>但考虑到不同国家的市场基础不同,声明资本制的使用要极为慎重,拥有市场规模较大且复杂背景的国家并不适合进行盲目的公司资本制度自由化改革,声明资本制需要在极为成熟的授权资本制基础上探索适用。

分析英美的资本制度时需要意识到公司注册竞争的情况。这种情况在美国尤为突出,各州为了地方政府的财政税收必须考虑为公司运营提供最为舒适的市场环境,最终让创业者选择在本州进行公司注册。从这个角度来说,美国的公司资本制度在大陆法系国家看来如此激进也是有一定原因的,但这样的竞争是将公司资本制度的选择权交还给了市场,市场中真实的声音便是其商业领域改革的方向。以特拉华州为例,从1960年至1980年,该州的公司注册税费收入占总收入的比重可以达到15.8%,其他大多数州的税收收入难以与之相比,由此得出一个结论,公司注册税费占该州总收入的比例与该州公司法对公司需求的回应能力呈正相关,<sup>[43]</sup>良好的公司法会助推州政府财政收入提高。除了注册税费,公司成立后的税费也是一个州的巨大收入来源。州公司法赋予公司董事会越来越大的权利进行公司运营,源于董事会对公司的了解以及决策和行为的效率,可以最大化地增加各种税收。因此,无论授权资本制还是声明资本制,对英美两国而言都是市场与立法相互作用的结果,这两种公司资本制度在英美本土并不会出现水土不服,可以说是一种自下而上的改革成果。

## (二) 日本的折中授权资本制

折中授权资本制的本质是被设置限制的授权资本制,一般是指公司设立时章程中必须载明资本总额,公司成立只需该资本部分发行和认足,针对未发行的部分,公司授权给董事会根据具体情况后续发行,法律会对授权发行的部分在比例或时间上进行限制。日本1950年引进授权资本制,根据日本《商法》第166条规定,章程仅须记载公司发行股份总数,设立时发行的总数不得

[40] 参见〔英〕保罗·戴维斯、莎拉·沃辛顿:《现代公司法原理》(上册),罗培新等译,法律出版社2016年版,第279-280页。

[41] 参见黄辉:《现代公司法比较研究:国际经验及对中国的启示》,清华大学出版社2020年版,第71-84页。

[42] 参见〔英〕保罗·戴维斯、莎拉·沃辛顿:《现代公司法原理》(下册),罗培新等译,法律出版社2016年版,第857-882页。

[43] See R. Romano, The State Competition Debate in Corporate Law, 8 *Cardozo Law Review*, 709 (1987).



少于发行股份总数的 1/4。<sup>[44]</sup> 另外，因公司章程变更而增加既存的授权股票数量时，增加的上限为已发行股票总数的 4 倍，但非公开公司作为例外不受此限。<sup>[45]</sup> 公开公司就发行募集事项可不经股东大会决议而由董事会进行决议。<sup>[46]</sup> 神田秀树认为之所以对授权资本制进行如此限制，原因一是防止董事会权利滥用，二是无限制的授权资本制并未体现出授权后未来股东的意思，三是需要明确因新股发行稀释原股东持股比例的底线，防止侵害股东权利。<sup>[47]</sup> 可见，日本公司法对于授权资本制设置一定限制，不仅吸取了授权资本制的优点，亦弥补了授权资本制被人诟病的缺陷。结合战后日本的背景，折中授权资本制是一种自上而下的改革成果，其是在当时国际形势与日本国情相结合的基础上建立的。日本的折中授权资本制自建立以来一直沿用至今并得到我国台湾地区的效仿，足以证明授权资本制的生命力。

2005 年日本将《公司法》从其《商法》的“第二编公司”中剥离出来，该法第 445 条第 1 款对资本金进行了规定，认为资本金是设立或者股份发行时股东向股份公司缴付或给付的财产总额，并在之前折中授权资本制的基础上，废止了通过 1990 年《商法》修改创立的最低资本金制度。<sup>[48]</sup> 同时，日本《公司法》根据净资产额限制利润分配，即在净资产不足 300 万元时，不得对股东进行盈余分配，<sup>[49]</sup> 一定程度上限制了董事和股东滥用授权资本制。为了保障债权人利益，日本《公司法》规定若发生侵害债权人的事实，债权人可以向董事等第三人追责，<sup>[50]</sup> 或通过法人人格否认制度来实现权利救济。为了弥补授权资本制的瑕疵，山本为三郎认为日本的资本制度需要与会计监查、会计信息披露紧密结合，希望通过内部监督的监事行为与外部监督的审计活动有效完善公司的内部治理体系。<sup>[51]</sup>

日本的公司资本制度不断向授权资本制发展的同时，学理上的资本原则内容也在持续更新，原有的资本确定原则因 1950 年《商法》修改不再十分严格。所谓的不变是相对而言的，实际上是指不得随意减少资本金的原则，但这并不意味着对资本减少的绝对禁止，而是要求资本的减少必须经过极其严格的法定程序。<sup>[52]</sup> 当前日本《公司法》所描述的资本原则指资本充实与维持原则以及资本不变原则。<sup>[53]</sup> 资本充实原则体现为实物出资需要验资以及出资额的全额缴付制度等，<sup>[54]</sup> 但因为授权资本的存在，上述规定在现实中并未发挥多大作用，至少在一些学者看来，甚至与资本充实原则并无联系。资本维持原则具体体现在针对股东的分配规制以及有偿取得自己股份时的财源规制等制度。<sup>[55]</sup> 上述两种原则并未在日本《公司法》中明确规定，都是学者提炼

[44] 参见袁田：《反思折中资本制——以公司资本制度的路径选择为视角》，载《北方法学》2012 年第 4 期。

[45] 参见日本《公司法》第 113 条。

[46] 参见日本《公司法》第 201 条。

[47] 参见〔日〕神田秀树：《公司法的理念》，朱大明译，法律出版社 2013 年版，第 122 页。

[48] 参见〔日〕前田庸：《公司法入门》，王作全译，北京大学出版社 2012 年版，第 18 页。

[49] 参见日本《公司法》第 458 条。

[50] 参见日本《公司法》第 459 条。

[51] 参见〔日〕山本为三郎：《日本公司法精解》，朱大明等译，法律出版社 2015 年版，第 31 页。

[52] 参见〔日〕近藤光男：《最新日本公司法》，梁爽译，法律出版社 2016 年版，第 352-353 页。

[53] 参见前引〔48〕，前田庸书，第 19-21 页。

[54] 参见日本《公司法》第 33、34、46、63、93、207 条。

[55] 参见日本《公司法》第 446、461 条。

的结果,这样的抽象归纳与日本是大陆法系国家有一定关联,他们认为资本制度需要在这些原则的引导下进行。同时日本公司法建立资本制度的重要出发点是保护债权人利益,所以在权衡利弊后以及多方因素的作用下,日本公司法选择折中授权资本制是必然结果。然而这似乎显现出了制度制定中的思维悖论,一方面希望发挥授权资本制度的作用,另一方面对授权资本制的安全表现出深深的怀疑。换言之,日本在制定公司资本制时似乎被迫移植了英美的授权资本制,实质还保有法定资本制的思维逻辑,与其说上述内容是资本原则的一种体现,倒不如说是对于授权资本制度的不合理限制,这是对于企业价值理论的错误理解和阐述。正如施天涛所言,“资本三原则”存在固有的三个缺陷,即违背交易自由原则、不符合交易效率原则以及难以实现交易安全目的。<sup>[56]</sup> 授权资本制的广泛适用意味着资本三原则的衰落,大陆法系诸国公司法都已经逐渐转向授权资本制或折中授权资本制,继续坚持法定资本制的国外立法例极其罕见。<sup>[57]</sup> 相信随着公司资本制度在全球范围的现代发展,以保护债权人利益为宗旨的法定资本制终将成为公司资本制度的一种历史形态。<sup>[58]</sup>

折中授权资本制在日本已经运行了近70年,日本本土已经拥有授权资本制度生存的环境,近几次的《公司法》修订体现出立法机关对于完全授权资本制度的倾向和青睐。随着经济社会的发展,日本立法机关也已意识到折中授权资本制越来越无法适应“金融资本+信息时代”的社会背景,可以预见未来日本的折中授权资本制度可能会发展成完全的授权资本制度。

#### 四、我国授权资本制度发展环境的历史与现状

我国立法者长期执着于对法定资本制的坚持,即使在2013年全民创业、万众创新的政策背景下,我国《公司法》对注册资本制度进行大幅度修订、取消各项限制并采用认缴制时,仍未能采用授权资本制的相应内容。其中既有观念意识和理论基础的因素,也源于市场环境的限制,有必要对这些因素进行分析,探索我国当前发展授权资本制的可能性。

##### (一) 市场环境层面

曾有学者系统阐述了我国不宜采用授权资本制度的原因主要在于缺乏授权资本制的生存土壤,包括与授权资本制对接的经济基础、成熟资本市场与法治环境。<sup>[59]</sup> 尽管授权资本制在效率、专业性等方面具有明显优势,但市场与制度环境的限制使之蕴含着较大的风险。然而,随着我国经济社会的发展,这样的风险已经逐渐减弱。

从经济基础与市场环境角度看,我国经济总量已经远超许多适用授权资本制的国家,公司数量、规模及所处行业的广泛性都较为可观,并且培养出了大量的优秀经营管理人才。信息技术的进步为公司授权资本制度的实行和发展提供了技术保障,公司信息公示问题不再是制度建设的障

[56] 参见施天涛:《公司法论》,法律出版社2018年版,第169-170页。

[57] 参见叶林:《公司法研究》,中国人民大学出版社2008年版,第256页。

[58] 参见前引[33],邹海林、陈洁主编书,第61页。

[59] 参见雷兴虎:《认可资本制:中国公司资本制度的最佳选择》,载《甘肃政法学院学报》2004年第1期。

碍，仅仅需要提供相应的技术和平台就可以得到很好的解决。与此同时，我们必须意识到当前的资本市场现状和我国经济发展目标。在全球外需低迷的压力下，国内基本建设投资的生产过剩问题再度出现，即使没有疫情的影响，经济增速也明显下降，投资拉动增长失灵，加剧了资本全面过剩的情况，经济结构与社会结构不匹配，经济发展出现了潜在危机。为了应对危机，政府选择了艰难地朝向生态文明进行转型，并确立了通过“内循环”最大限度开发国内经济潜力的方针。<sup>〔60〕</sup>

在这场转型中，我国现行公司资本制度理念已然变革，公司资本信用逐渐向公司资产信用转化，市场在资源配置中起决定性作用，通过给予公司更多的自治空间从而释放市场内生活力，由市场主体决定公司的优胜劣汰。<sup>〔61〕</sup> 资本的本质属性为追求增值，<sup>〔62〕</sup> 公司制度需要完成的任务是通过自身的变革在保障市场安全的前提下进一步为市场注入活力，增加公司价值，恰好授权资本制的特点可以适应这样的需要。例如针对如何重构集体经济的问题，有学者提出将集体组织的资金变股本、资源变资产、村民变股东的战略思路，实现该方针的基础便是推动农村集体经济的公司化改制，<sup>〔63〕</sup> 而授权资本制提供的制度灵活性和自由性与集体经济的特点较为契合，可以极大程度地发挥集体经济的优势。

## （二）制度环境层面

尽管仍然属于法定资本制的范畴，但是认缴资本制以激发市场活力为目标，缓和适用了法定资本制并淡化了过于严格的资本三原则，为授权资本制的改革提供了实践经验与制度基础，展现出了向授权资本制度变革的自由化趋势。

与之相适应的是，自 2012 年商事制度改革试点，及 2013 年党的十八届三中全会首次提出打造法治化营商环境开始，除公司资本制本身的变革外，以商事登记制度为代表，市场主体从诞生到注销全过程中制度性成本的降低以及市场力量的充分发掘业已成为我国商事制度改革的核心，也成为优化营商环境的关键。2014 年 2 月 7 日发布的《国务院关于印发注册资本登记制度改革方案的通知》（国发〔2014〕7 号）中明确指出资本制度的改革要在坚持便捷高效、规范统一、宽进严管的原则下，通过“放松准入管制，优化营商环境”“严格主体监督，依法维护市场秩序”以及其他保障措施来完成促进市场主体加快发展、提高监管效能、增强经济发展内生动力的总体目标。<sup>〔64〕</sup>

在此过程中，商事主体设立、变更登记等具有公法属性的程序以便利市场主体为目标进行了渐进式的变革，增加了投资者的获利机会，并激发了市场活力，为建立授权资本制提供了配套设施。公司作为最主要的商事主体组织形式，其运行成本的降低、效率的提升是优化营商环境的关

〔60〕 参见《第二次生产过剩与国家战略转型》，载 <http://our-global-u.org/oguorg/en/>，最后访问时间：2021 年 4 月 26 日。

〔61〕 参见王德山：《公司法问题研究》，中国政法大学出版社 2018 年版，第 104 - 108 页。

〔62〕 参见金晓文：《中国公司法原理与适用》，中国法制出版社 2017 年版，第 38 页。

〔63〕 参见 2020 年 8 月 27 日举办的“第四届国仁乡村振兴论坛——集体经济发展与乡村治理工作专题研讨会”上的温铁军专题讲座文字整理稿。

〔64〕 参见法律出版社法规中心编：《公司企业法律指引实用全书》，法律出版社 2018 年版，第 280 - 283 页。

键所在,营商环境的重要建设目标是为市场主体提供便利、自由、公平的发展环境,其保护对象是法律框架内的自由。契约自由使私人企业成为可能,并鼓励人们负责任地建立经济关系。<sup>〔65〕</sup>在经济关系中,除了对交易规则进行明确规定的保护当事人意思自治的合同法律法规之外,在保障企业构建及自治方面,体现较为突出的是公司法对章程的相应制度设计,章程既是公司成立的必备条件,又是公司治理的重要依据,公司法通过章程制度将公司的自治规则成文化,从而尽可能地保障企业自由发展。无论是形式上,还是内容上,公司制度都在朝着便利公司经营者及尊重公司客观运行规律的方向发展,通过制度变革培育公司自治能力,而这恰恰就是授权资本制的价值追求。

在我国台湾地区引入“授权资本制”时,就有学者认为:资本三原则已漏洞百出,无法保护债权人。当下应当全面检讨资本三原则,设计另一种资本制度,甚至考虑完全的授权资本制。<sup>〔66〕</sup>授权资本制的价值追求符合当下“降低门槛、鼓励创业、投资便捷”的公司法制度理念。法定资本制通过改良创新,能够更大程度上容纳授权资本制所具有的“便捷灵活”与“运营效率”优势。2013年修改后的《公司法》已经建立了较为完善的资本制度,例如有关注册资本的规定、<sup>〔67〕</sup>足额缴纳出资的规定、<sup>〔68〕</sup>禁止股东抽逃出资的规定<sup>〔69〕</sup>等,为后续中国式授权资本制的建立提供了制度条件。有学者认为,或许我国未来的公司资本制度的基本形式,将由“认缴资本+授权资本”构成。<sup>〔70〕</sup>综上,我国已具备实行授权资本制的制度土壤。

### (三) 观念意识层面

传统观点认为公司注册资本决定了公司信用,这也是法定资本制及资本三原则在制度中根深蒂固的主要理论基础。数年的探索后,人们逐步认识到注册资本在证明和维持公司信用中的作用有限,且可能影响资金的使用效率,这一观念的改变推动了我国最低注册资本门槛的取消及认缴制的改革。然而仍有观点认为自主认缴制或授权资本制的适用很可能滋生公司设立中的欺诈和投机等非法行为,无法妥善保护债权人的利益,不利于维护交易安全。

有学者认为资本制度是调整股东与债权人之间利害关系的制度,<sup>〔71〕</sup>但事实上,将债权人保护寄托在公司资本制上是不现实的,甚至可以说是资本制度的错误理解。债权人同公司、股东、董事一样都是商业活动的参与者,他需要也必须拥有可以匹配商业活动的商业判断,在商业活动中没有任何一个合格的商主体会不经过任何思考调查做出交易决策。同时亦无实证结果表明公司资本制度对于经济社会的贡献与其对债权人保护的水平和正相关,现实往往是资本制度在保护债权人利益上的贡献甚至不如法人人格否认制度等其他制度,严格的法定资本制反而增加了公司的运营成本。企业的价值取决于净资产、现金流及可预测收益甚至账面体现的偿债能力,而不是

〔65〕 参见王利明:《负面清单管理模式与私法自治》,载《中国法学》2014年第5期。

〔66〕 参见王文宇:《公司法论》,中国政法大学出版社2004年版,第221-222页。

〔67〕 参见《公司法》第26、80条。

〔68〕 参见《公司法》第27、28、30、83、89、93条。

〔69〕 参见《公司法》第35、91、200条。

〔70〕 参见前引〔33〕,邹海林、陈洁主编书,第66页。

〔71〕 参见前引〔51〕,山本为三郎书,第29页。



注册资本。公司资本制度与债权人的关系没有我们曾经想象得那么密切，不能将资本制度幻想成为保护债权人的最有力手段。在当前经济背景下，公司资本制度的首要任务是发挥公司资本的最大效用，若将“是否能够保护公司债权人利益”作为公司资本制的首要讨论内容，便无法满足市场经济的要求。应当充分发挥公司资本制度在促进资源转换效率和经济增长中的作用，让更加专业的交易规则和交易安全保障制度全方位地为债权人提供保护。

长期以来，我国政府职能以管理型为主，对市场的干预力度较大。如今，建设服务型政府这一改革目标已成为多方共识。<sup>〔72〕</sup> 优化企业营商环境的中长期战略是强化从非均衡发展转向平等竞争的基础条件，充分尊重个体权利，<sup>〔73〕</sup> 故而政府该项工作的价值追求是保护市场主体权益。市场主体作为生产经营的直接参与者、社会财富的创造者，最重要的活动目标是获得收益，在此目标的指引下，合法权益有所保障、自由意志得到充分发挥是其从事企业经营、实现规模扩张与开展创新活动的坚实后盾。公平正义是法治的基本理念，私权保护是民商法的主旨所在，而政府公权力的限制则是行政法的重要追求。因此，在营商环境法治化建设背景下，公权力不宜过度介入私法领域，创新与自由化也应在资本制度中予以体现。

## 五、委托代理视角下我国授权资本制的未来方向与制度路径

基于前文论述，无论从委托代理理论或信托理念出发，还是考虑到域外制度趋势与我国当前的发展环境，由法定资本制向授权资本制的过渡都是有必要的。<sup>〔74〕</sup> 委托代理视角下的授权资本制需要解决的是大股东与小股东、股东会与董事会以及债权人与公司之间的关系。其中，股东会与董事会的关系为授权资本制之核心问题，通过设计制度内容来控制可能增加的代理成本，实现各方利益平衡与市场的健康有序发展。<sup>〔75〕</sup> 相应的法律对策主要包括“监管策略”和“治理策略”，<sup>〔76〕</sup> 即通过具有规范性质的监管策略规制双方行为，同时以治理策略加强委托人对受托人的控制能力。

### （一）监管维度的制度构建

监管策略中有关约束的内容需通过明确规则标准与设定责任的方式进行，在股东会与董事会代理关系中，核心理念在于对受托人的监管和股东的出资义务。其中，除《公司法》的规定外，在“公司合同束”理论框架下，受托人之义务可以从民法之委托代理关系中找到内容基础。我国《民法典》合同编第二十三章规定了受托人义务，例如受托人应当按照委托人的指示处理委托事

〔72〕 参见刘熙瑞：《服务型政府——经济全球化背景下中国政府改革的目标选择》，载《中国行政管理》2002年第7期。

〔73〕 参见刘志彪：《平等竞争：中国民营企业营商环境优化之本》，载《社会科学战线》2019年第4期。

〔74〕 参见张旭昕、房绍坤：《资本认缴制下的公司信用保障》，载《烟台大学学报（哲学社会科学版）》2017年第2期。

〔75〕 委托代理视角下的授权资本制中，大股东与小股东和债权人与公司之间的关系既非授权资本制的核心问题，亦非授权资本制着重解决的问题，两者应当通过其他公司制度予以解决。但是两者的策略理念和股东会与董事会之间关系的策略理念相同，因此以下关于股东会与董事会之间关系策略理念的论述对大股东与小股东和债权人与公司之间的关系治理具有重要的借鉴意义。

〔76〕 参见前引〔20〕，R. Kraakman、J. Armour，et al. 书，第31页。

务的义务、受托人的报告义务、受托人亲自处理事务的义务等。<sup>〔77〕</sup>除此之外,信托法之信托关系亦可以提供内容基础,我国《信托法》规定了受托人的义务,具言之,为信托文件遵守义务、忠实义务、谨慎义务、分别管理义务、亲自管理义务、记录报告和保密义务、支付信托利益的义务和清算义务。<sup>〔78〕</sup>虽然具体内容在《公司法》中的表现并不与《民法典》和《信托法》一样,而是更应将其归纳为信义关系这一理论层面的上位概念,但授权资本制中的受托人需要满足上述基本义务理念,亦要满足《公司法》有关规定和公司章程中合意规定的事项。

具体而言,一方面,事前制定规则要求董事会发行资本时不得有损公司、股东、债权人的利益,同时股东需要满足公司的出资义务以及其他有关公司资本的要求,通过明确的法律制度将规则以成文法确定下来,让董事会和股东予以遵守。事前制定规则的具体内容可以借鉴日本《公司法》的相关规定,例如净资产额限制利润分配、设立时发行的总数不得少于发行股份总数的1/4等。单独的事前规则策略无法规范授权资本制下的复杂情形,明确事后责任可以补正其不足,对违反规则者予以处罚,并向董事等第三人追责,实现相关主体的民事权利救济。<sup>〔79〕</sup>

另一方面,设定准入与退出的条件策略能够为董事会和股东会之间的委托代理关系及信义义务的履行奠定基础。准入策略旨在通过强制披露信息等手段从股东或外部人员之中筛选出具有良好专业素养的董事,不会让倾向于投机主义和冒险主义的股东或外部人员作为独立董事进入董事会之中,<sup>〔80〕</sup>被选择的董事可以基于专业能力和合理信息做出最适合公司的股本发行决策。退出策略使股东得以摆脱肆意妄为的董事,如《公司法》上的股东退出机制一样,股东一方面可通过市场将流通股交易转让,另一方面无法以正常交易转让的,法律赋予股东收回其投资价值的权利,这样的制约与威慑能够尽量避免董事会滥用公司资本制度损害股东利益。

综上,授权资本制建立的根本动因在于寻求长期投融资的机动性与便利性,制度体现为弱化股东大会的权限,强化并丰富董事会的职能。<sup>〔81〕</sup>该制度下监管策略的核心目标是确保董事会基于商业判断发行公司资本、确保公司资本总额及其构成符合股东设立公司时的初衷及股东权利的实现,公司资本可以根据章程如实缴纳,约束策略与准入退出的条件策略都为这些目标而构建。

## (二) 治理维度的制度对策

授权资本制下,董事会决策在公司资本制度中居于核心地位,其目的在于通过提议权和批准权的分离达到降低代理成本的效果。<sup>〔82〕</sup>监管策略的功能更多在于保护公司、股东、债权人以及公共权益免受侵害,而治理策略特别是股东对董事的任免与考核机制及相关主体的分权制衡能够

〔77〕 参见《民法典》第922、923、924条。

〔78〕 参见《信托法》第25、26、27、28、29、30、34、58条。

〔79〕 当前法律规范会对事前制定规则和事后责任规则的研究提供构建基础和经验,例如《公司法》第149、150、151、152条。

〔80〕 关于股东激进主义,参见Steve Klemash, David Hunker, What Boards Need to Know About Shareholder Activism, Based on their EY memorandum, 2021.

〔81〕 参见傅穹:《重思公司资本制原理——以公司资本形成与维持规则为中心》,中国政法大学2003年博士学位论文,第32-33页。

〔82〕 See Eugene Fama, Michael Jensen, Separation of Ownership and Control, 26 *Journal of Law and Economics*, 301 (1983).

更好发挥市场力量在委托代理关系中的作用。

内部人的任免与考核是控制公司的关键治理策略，这项策略在公司资本制度中居于非常核心的地位。投资者的所有权和委托经营管理构成了治理公司的基础，前者决定了公司的某些重大事项保留给股东大会，后者决定了将公司大量事务的决策权赋予董事会。此时，如果股东能够有效地行使任免（尤其是罢免）董事的权利，这将是控制可能增加的代理成本最为有效的方式。<sup>〔83〕</sup>根据行为经济学理论，人很多时候表现出的善意和做出的互惠行为，更多是出于社会形象的考虑，董事不仅在乎自己的社会形象，更在乎自己在公司中的形象，这一形象极大影响了董事的职业生涯与发展前景，因此其许多行为会受到社会评价压力的约束。任免与考核策略可以直接约束董事会各董事的行为，但又不会直接干预董事会的决策，董事会仍然拥有根据商业判断决策的完整权利。相比于其他治理策略，考核任免制度的效果更加直观，出于对权利和地位的珍惜，董事们希望通过自己勤勤恳恳的工作换取丰厚的回报与良好的职业声誉。将股本发行效果纳入考核任免条件这一策略不仅可以让董事会审慎地进行公司资本运作，同时可以激励董事会监督股东缴纳公司资本，此时董事比外部债权人更加希望股东的资本能够按照章程约定及时缴纳，这样可以推动债权人利益保护、员工权益保障、社会责任践行的正向外部效应实现。

治理策略的另一个关键是依赖于法律制度来保护委托人的决策权利，以尊重公司资产，<sup>〔84〕</sup>通过公司内部制度完善授权资本委托人、管理人和保护人制度。可以通过信托原理来思考治理策略，在公司这一组织模式中，可以认为董事会是受托人，公司及全体股东既是委托人又是受益人，公司资本类似于信托财产，委托人、受托人和受益人因信托法律关系产生权利和义务，其中受托人的义务主要在于为受益人利益最大化而努力，做出符合受益人利益的决策。在公司实务中，最典型的受托人是独立董事，尽管无法证明独立董事是否会促进公司业绩的增长，<sup>〔85〕</sup>但是独立董事并不会从公司资本制度中获取个人私益，他们会更加受到荣誉、声誉以及专业知识的影响做出恰当的判断和决策。从某种意义上来说，独立董事制度的运行情况将会是决定授权资本制是否能够良好运行的关键。

同时，可以通过激励策略促进董事忠实勤勉地为公司服务，尽管激励策略机制的效应长期来看可能呈现边际递减。在激励策略之中，需要注意的是不合理的强势激励很有可能会使董事过度自信、过度竞争交易或者对公司未来发展预期盲目乐观，从而对公司资本的发行做出错误判断与决策偏误。

通过监管策略和治理策略合理设计的授权资本制度将会最大程度地重振市场信心、激发市场活力、发展市场经济，优化市场资源配置。

〔83〕 See e. g. Marco Becht, Julian Franks, Colin Mayer, Stefano Rossi, Returns to Shareholder Activism: Evidence from a Clinical Study of the Hermes UK Focus Fund, 23 *Review of Financial Studies*, 3093 (2010).

〔84〕 See Oliver D. Hart, Incomplete Contracts and the Theory of the Firm, 4 *Journal of Law, Economics, and Organization* 119, at 123-5 (1988).

〔85〕 See Renée B. Adams, Benjamin E. Hermalin, Michael S. Weisbach, The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework and Survey, 48 *Journal of Economic Literature*, 58 (2010).

**Abstract:** In 2013, the Company Law of China substantially revised the company capital system, weakened the decisive role of the three principles of capital by lowering the threshold and applying the subscription system, but still adopted the statutory capital system. In the context of global economic downturn and China's economic transformation, the revision of the Company Law as an opportunity, the path selection of corporate capital system and the developing institutional system once again triggered research and discussion. The essence of a company lies in the organizational construction of the principal-agent relationship in the external property management, and the professional ability and role of the board of directors as the agent and trustee should be given full play. Authorized capital system is a capital system that can better reflect the fiduciary relationship and conform to the value of efficiency. Based on the review of the fully authorized capital system in Britain and America and the compromise authorized capital system in Japan, and analysis of the historical evolution of China's corporate capital system and the current market environment, it is concluded that China's corporate capital system should activate the vitality of the company to the greatest extent in the future and gradually transition to the authorized capital system. Based on the principal-agent theory, the company capital system can be gradually relaxed through the dual strategy of external supervision and internal governance, so as to control the possible increase in agency costs and realize the balance of interests of all parties and the healthy and orderly development of the market.

**Key Words:** principal-agent theory, company capital system, authorized capital system, concept of trust

---

(责任编辑: 周游 赵建蕊)