

有限责任公司股东增资优先认缴权解析

■ 王 军*

摘要：增资优先认缴权为股东提供了维持比例利益的有效机制。相对于股份公司股东来说，有限公司股东因其股权流动性弱，更需要先缴权的保护。但是，股东行使先缴权有可能妨碍公司操作外部融资或资产重组，与公司整体利益目标发生冲突。因此，先缴权的行使条件、权利内容、行使方式、放弃、转让、救济手段等问题，均需在平衡股东先缴权所保护的比例利益和股东会多数决所代表的公司整体利益的框架内，解释和处理。我国公司法对先缴权的规定比较简略，人民法院目前就先缴权所作的诸多判决，提出了极有价值的观点和亟待解决的问题，为解释公司法的先缴权规则提供了有益的经验基础。

关键词：增资优先认缴权 比例利益 新增资本 实缴出资比例

一、引言

我国《公司法》对股东基于自己原持股比例优先认缴公司增资和优先认购新股之权利的规定，与众多国外法不同，颇有独特之处。简而言之，我国区分有限公司和股份公司分设规则：在有限公司，除非全体股东另有约定，否则，增资优先认缴权（以下简称先缴权）为股东固有权利；^①在股份公司，新股优先认购权（以下简称优先认股权）并非股东固有权利，但公司章程和股东大会决议可以创设。^②

从我国实际情况看，上市公司在公开发行新股（以下简称增发）时可能允许原股东对全部

* 中国政法大学公司法与投资保护研究所副教授，法学博士。

① 《中华人民共和国公司法》（1993年12月29日通过，2013年12月28日第三次修正，以下简称《公司法》）第三十四条。

② 《公司法》没有规定股份公司股东当然享有优先认股权，但也未禁止公司章程设定该权利；股份公司发行新股时，股东大会有权决定“向原有股东发行新股的种类及数额”（第一百三十三条），意味着股东大会决议可以规定原股东在某次发行中享有优先认股权。

或者部分新股行使优先认股权（通常表述为“向原股东优先配售”）^①，其余新股（以及原股东放弃认购的新股）向社会公众发行，愿意继续认购的原股东也可以参加此次认购；^② 非上市的股份公司有可能通过章程规定股东享有优先认股权；^③ 而在有限公司，章程通常接受《公司法》第三十四条的先缴权规则，股东当然享有先缴权，因此，有限公司向外部筹集资本时，通常都要对原股东的先缴权作相应安排。总的来说，有限公司股东的先缴权是更具普遍性和更容易发生争议的问题。

从审判实践看，目前公布的相关案件绝大多数均围绕有限公司股东先缴权发生争议。由于《公司法》第三十四条的规则比较简略，这些案件提出了许多有待法律解释回应的问题。有的判决则很好地回答了法无明文规定的问题，其法律解释工作值得研究并进一步提炼。但是，目前相关主题的中文文献大多以股份公司为讨论对象，以介绍欧美公司法的优先认股权为主要内容，对于有限公司或封闭公司较为独特的先缴权问题鲜有关注（例如先缴权的内容构造、行使、放弃、转让和救济等问题，或者不区分有限公司和股份公司而笼统讨论），无法回应当下审判实践中的鲜活问题。^④ 而且由于发表时间较早，多数文章也不可能对近几年审判实践中的新问题作出研究。

基于上述理由，本文拟专门讨论我国有限公司先缴权问题。第一部分讨论先缴权的历史沿革、规范模式和解释思路。首先简要回顾优先认股权在美国的起源和演变，在历史回顾和国际比较的基础上，说明我国先缴权规则的特点和解释思路。这部分的讨论将为下文第二至第五部分具体探讨先缴权的内容构造、行使条件、行使方式、弃权、转让以及诉讼救济等准备必要的理论基础。

① 规范依据为中国证监会《上市公司证券发行管理办法》（2006年）第十三条。相关操作流程参见中国证券业协会：《证券发行与承销》[M]。北京：中国金融出版社，2012：247。

② 例如，2009年11月4日云维股份（股票代码600725）公告称：公司公开发行不超过0.53亿股A股股票。“本次发行将向公司原股东优先配售，其余部分采取网上、网下定价发行相结合的方式进行。公司原股东可按其股权登记日2009年11月3日收市后登记在册的持有股票数量以10:1.799的比例行使优先认购权。”《云南云维股份有限公司增发A股提示性公告》，上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）2009年11月4日发布。根据中国证监会《上市公司证券发行管理办法》（2006年）第十二条，上市公司还可以向原股东配售新股（简称“配股”）。但配股是直接以原股东为新股发行对象，不涉及原股东相对于非股东投资者的优先地位，因此不属于原股东行使优先认购权。

③ 胡国强诉宁波市慈溪进出口股份有限公司案的判决书显示，宁波市慈溪进出口股份有限公司的章程规定，“公司发行新股时股东有优先认购权”。浙江省慈溪市人民法院民事判决书（2009）甬慈商初字第3114号，北大法宝，2011年12月8日访问。

④ 赖源河：论新股认购权[J]。政法法律评论，1977（15）；傅穹，孙秋枫：新股优先认购权规则[J]。南京大学法律评论，2004年秋季号；王彦明：公司增资中股东新股认购权排除制度研究——以德国股份法为研究视角[J]。吉林大学社会科学学报，2008（2）；王东光：论新股优先认购权及其排除[J]。甘肃政法学院学报，2008（9）；刘丽苹，董凝慧：论股东优先认购权的行使与救济[J]。北方工业大学学报，2012（4）。

二、先缴权的历史沿革、规范模式和解释思路

有限公司先缴权是立法者仿照股份公司股东优先认股权（shareholders' preemptive right to subscribe to new shares）而为有限公司股东设置的权利。优先认股权允许原股东在股份公司发行新股时优先于其他人，按自己的原有持股比例认购新股。优先认股权旨在赋予原股东保持比例利益的机会。该权利最初在美国判例法上获得承认。^①目前，各州公司法对其采取的规范模式并不一致。优先认股权在美国的发展演变，对于我们分析有限公司股东先缴权的功能和意义，并建立一个法律解释框架具有参考价值。

（一）优先认股权的起源和发展

最早承认股东优先认股权的是马萨诸塞州法院 1807 年判决的格雷诉波特兰银行一案。^②1870 年，马萨诸塞州立法机构率先将优先认股权写入制定法。^③此后各州法院在承认股东优先认股权的同时，逐渐确立了若干限制或排除该权利的例外事项。例如，在董事会决定发行公司章程已授权发行的股份、公司发行新股购买非现金资产或服务、为并购其他公司而换股、转让库存股、向公司高管或员工发行股份时，法院通常不承认原股东享有优先认股权。

进入 20 世纪，美国资本市场发展迅猛，公司股份种类日益多样化。^④发端于工业化早期的优先认股权制度，在股份类型日趋复杂的背景下，保护股东比例利益的积极意义有所下降，而妨碍公司融资便利的负面作用越发凸显。^⑤伯利、米恩斯在讨论 20 世纪前 30 年美国公司的结构演进时也注意到：随着股份类型日益繁杂，便捷融资对公司发展越来越重要，优先认股权这项曾被认为“对股东最有价值的权利”已受到各种限制，渐趋弱化。^⑥

不过很多作者在讨论优先认股权的弊端时，都将股份类型单一、股东人数不多的封闭性公司区分出来讨论。他们指出，在封闭性公司中，股东的比例利益更需要保护，其重要性超过了公司融资便利。因为，封闭公司对外融资的需求通常并不强烈；由于股权流动性较弱，保护原股东在表决权 and 收益权上的比例利益更为重要；而这类公司的股份结构也不复杂（例如只有一种普

① Henry S. Drinker, Jr., The Preemptive Right of Shareholders to Subscribe to New Shares, *Harvard Law Review*, Vol. 43, No. 4 (1930), p. 599.

② Gray v. Portland Bank, 3 Mass. 363 (1807).

③ Andrew L. Nichols, Shareholder Preemptive Rights, *Boston Bar Journal*, Vol. 39, No. 5 (1995), p. 4.

④ 1929 年的一篇文章中指出，当时的美国公司可以发行四大类股份 [普通股、参加性优先股 (participating preferred stocks)、非参加性优先股、递延付息股 (deferred shares)]；如果再区分股份在利润、表决权、剩余财产上的不同权益，这四大类又可以细分、组合为 16 种股份。Alexander H. Frey, Shareholders' Pre-emptive Rights, *Yale Law Journal*, Vol. 38, No. 5 (1929), pp. 565-66.

⑤ Henry S. Drinker, Jr., *supra* note 7, p. 609.

⑥ [美] 伯利，米恩斯著，甘华明等译. 现代公司与私有财产 [M]. 北京：商务印书馆，2005：156-158.

通股,或者有一种普通股和一种无表决权的优先股),操作优先认股权并不困难。^①

既然每个公司的股权结构和融资需求不同,那么,公司如何设置优先认股权,就应当交由公司的主要参与者——股东和董事决定。在美国各州公司法中,公司参与者在设置优先认股权规则上拥有广泛的自主权。根据1995年的一篇论文,在美国51个立法区域中,公司法规定优先认股权的模式大致上可分为两种。有26个区域采取“可置入”(opt in)模式,即公司法不特别规定优先认股权,但允许公司组织大纲(articles of incorporation)设置该权利。另外25个区域采取“可置出”(opt out)模式,即公司法明示或默示地规定股东享有优先认股权,但允许公司组织大纲对之予以排除或限制。^② 商事公司示范法(MBCA) § 6.30 采取了“可置入”模式。^③ 不管采取何种模式,公司参与者都有权根据本公司特点和需要,自主决定是否承认优先认股权,以及承认优先认股权后设置何种限制和例外规则。

优先认股权在美国的发展表明,该权利并非绝对的权利——当股东比例利益与公司整体利益发生冲突时,优先认股权就必须接受某些限制。^④ 历史经验还表明,优先认股权发端于公司股份类型单一、结构简单的工业化早期阶段,当股东众多、股份类型复杂的公众公司兴起后,优先认股权阻碍融资便利的弊端日渐凸显,其可行性和积极意义逐渐局限于股份单一的封闭性公司之中。

(二) 我国先缴权的规范模式及解释思路

对照美国的情况,可见我国优先认股权和先缴权规则的几个鲜明特征:第一,我国区分有限公司和股份公司分设不同规定。立法者注意到先缴权对不同类型公司的股东具有不同的功能。第二,对股份公司优先认股权不作任何规定,但也不禁止公司章程或公司股东大会决议设置优先认股权。可见立法者将股份公司的融资便利性置于更加重要的地位。根据我国规则,股份公司中拥有多数表决权的股东实际上掌握着是否置入优先认股权的决定权。第三,有限公司股东依

① Henry S. Drinker, Jr. The Preemptive Right of Shareholders to Subscribe to New Shares, *Harvard Law Review*, Vol. 43, No. 4 (1930), pp. 609, 615; “Pre-emptive Rights Restricted”, *Stanford Law Review*, Vol. 4 (1952), p. 451; Andrew L. Nichols, Shareholder Preemptive Rights, *Boston Bar Journal*, Vol. 39, No. 5 (1995), p. 4; Lori A. Dawkins, Shareholders’ Preemptive Rights in West Virginia, *West Virginia Law Review*, Vol. 97 (1995), p. 458; Robert W. Hamilton & Richard D. Freer. *The Law of Corporations* (2011), p. 287.

② Lori A. Dawkins. Shareholders’ Preemptive Rights in West Virginia, *West Virginia Law Review*, Vol. 97 (1995), p. 441-46.

③ American Bar Association, Model Business Corporation Act (2010), 美国律师协会商法分部公司法委员会网页 (http://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/model-bus-corp-laws-w-o-comments-2010.doc), 2016年12月11日访问。

④ 欧盟公司法第二号指令以及德国、法国、意大利、西班牙和英国的公司立法均承认股份有限公司的股东享有优先认股权,同时也规定了该权利的若干限制和排除事由。See Marco Ventoruzzo, Issuing New Shares and Preemptive Rights: A Comparative Analysis, *Richmond Journal of Global Law and Business*, Vol. 12, No. 4 (2013), p. 542.

法当然享有先缴权，但允许全体股东另行约定先缴权的行使比例。文义上看，这似乎是一种“可修订但不可置出”模式。这表明，立法者认为先缴权对有限公司股东而言是一项基本且重要的权利。但是，《公司法》第三十四条的简略规定留下了许多有待解释的问题：全体股东的约定或者公司章程可否取消或者限制先缴权？先缴权在哪些情形下不适用？股东可否放弃行使，可否转让先缴权？受到侵害时，股东如何寻求救济？

回答上述问题均涉及法律解释，需要解释者对先缴权的功能和局限性有比较全面的认识。优先认股权在美国发展演变的历史给我们提供了一个有意义的参照系，有助于构建我国先缴权规则的解释框架。综合而言，在个案审判中解释先缴权规则应着重考虑以下三点。

首先，先缴权是保护股东比例利益的有效机制，一般来说，有限公司股东比股份公司股东更加需要先缴权的保护。有限公司股权对外转让时受其他股东先买权限制。^①事实上，有限公司股权基本上不存在交易市场，股东通过出让股权而退出公司比较困难，有时甚至完全不可能。尽管法律为股东准备了通过诉讼强行退出的机制，但要满足法定条件并不容易。^②总体上说，有限公司股东的退出成本比较高，其股权在一定程度上是被“锁定”的。相比之下，股份公司（尤其是公众性股份公司）的股份转让通常没有法律限制，股东退出渠道比较通畅。因此，有限公司股东比股份公司股东更需要通过先缴权保护其在表决权 and 收益权上的比例利益，这是保护其正当权利、防止控制股东恶意排挤或压制的基本措施。

其次，有限公司的股权类型通常是单一且简单的，但也可能多样而复杂，因此应当尊重股东对先缴权规则的个性化安排。我国有限公司股东的股权相当于股份公司的普通股，类型单一，所以实施先缴权并不困难。但《公司法》允许公司章程或者全体股东的约定对股东表决权、资产收益权等另作个性化安排，^③股东与公司或者股东之间也可能对股东权利另有协议。^④有限公司的股权实际上也有可能多元化。对于这样的公司，实行先缴权并不简单。因此，应当尊重股东的自主选择，法律解释上有必要容许公司章程规定或者全体股东约定先缴权的细化、个性化、排除或者限制条款。

最后，先缴权尽管重要，但它可能与公司整体利益（例如融资、并购的需求）发生冲突，

① 参见《公司法》第七十一条第二至第四款。相关研究参见王军：《实践重塑规则：有限公司股权转让限制规范检讨》[J]，中国政法大学学报，2017（6）。

② 参见《公司法》第七十四条（异议股东退股请求权规则）、第一百八十二条即相关司法解释（判决强制解散规则）。相关研究参见耿利航：《公司解散纠纷的司法实践和裁判规则改进》[J]，中国法学，2016（6）。

③ 参见《公司法》第三十四条（利润分配权）、第四十二条（表决权）、第一百八十六条第二款（剩余资产分配权）。

④ 私募股权基金（PE）投资于有限公司时，投资者和目标公司及其原股东约定不同于《公司法》第三十四条的“优先认股权”“反稀释、反摊薄条款”等也很常见。刘乃进：《私募股权基金筹备、运营与管理：法律实务与操作细节》[M]，北京：法律出版社，2015：249。

因此有必要承认某些排除事由，有必要承认股东有权通过章程或者“全体约定”排除或限制先缴权。法律解释应当结合个案情况，权衡股东比例利益和公司整体利益，寻求二者的平衡。

三、先缴权的内容和行使条件

《公司法》第三十四条规定：“公司新增资本时，股东有权优先按照实缴出资的比例认缴出资。但是，全体股东约定……不按照出资比例优先认缴出资的除外。”该条文涉及先缴权的内容构造和行使条件，有以下五方面问题有待解释。

（一）所谓“优先”是指谁优先于谁？

该条文两次提到“优先”一词，“优先”的主体显然是公司的现有股东，但“优先”的客体却不十分明了。从文义上看，对该客体的合理解释应当是股东以外的人，即股东优先于股东以外的人对公司拟新增的注册资本享有认缴权。^①相反，如解释为现有股东之间存在优先和先后顺序，则于理不通。从比较法角度看，优先认股权也是指现有股东对股东外的投资者的一种优先地位。^②也就是说，先缴权规则处理的是公司接受外部投资者增资时原股东与外部投资者之间的关系。只有在公司拟向股东外的投资者增资扩股时，才有先缴权的发生；如果只是公司全体或部分现有股东追加投资（即所谓“内部增资”），不适用第三十四条的先缴权规则。

因此，基于《公司法》第三十四条不能直接推出这样的规则：公司内部增资时，每个股东均有权“按照实缴的出资比例认缴出资”，除非“全体股东约定不按照出资比例认缴”。在周祝勇诉南京地下工程建筑设计院有限公司案（以下简称周祝勇案）中，有限公司拟内部增资，控股股东凭借绝对多数表决权通过一项股东会决议，只允许部分股东增资。被剥夺增资机会的小股东起诉主张先缴权受到侵害，得到了一、二审法院的支持。^③在本文看来，周祝勇案实际上不应当直接适用第三十四条。因为公司并未向外部投资者融资，不发生先缴权问题。但是，小股东可以主张类推适用第三十四条。因为，《公司法》没有规定公司内部增资时原股东是否有权要求同比例增资，属于“法律漏洞”。第三十四条的先缴权规则旨在保护原股东的比例利益，而基于相同的理由，内部增资时也有必要保护原股东的比例利益和平等机会。因此，在内部增资时有理

① 这一点在有的判决中得到明确确认。例如，聂梅英诉天津信息港电子商务有限公司等案的二审判决意见指出，“法律规定了在公司新增资本时，各股东有优先于其他人认缴增资份额的权利”。王建华：聂梅英诉天津信息港电子商务有限公司等公司决议侵害股东权案，中国审判案例要览（2008年商事审判案例卷）[M]，北京：人民法院出版社，2009：200。

② Marco Venturuzzo, Issuing New Shares and Preemptive Rights: A Comparative Analysis, *Richmond Journal of Global Law and Business*, Vol. 12, No. 4 (2013), p. 517. 该文比较了美国、欧盟、德国、法国、西班牙、意大利有关股东优先认股权的规范。

③ 江苏省南京市中级人民法院民事判决书，（2014）宁商终字第537号，中国裁判文书网2014年7月26日发布。

由类推适用第三十四条，支持股东同比例认缴出资的主张。另外，周祝勇案也涉及控股股东滥用股权，《公司法》第二十条第一、第二款也可以作为原告的请求权基础。

（二）“优先”是否是“同等条件下优先”？

第三十四条并未言明股东须在“同等条件下”优先认缴出资。但是，“同等条件”应当是一个不言自明的条件。因为从逻辑上讲，只有在“同等条件”的前提下，谈谁优先、谁次后才是有意义的。^①例如，A公司股东会决议引入外部投资，采取溢价增资方式，增加注册资本1000万元。外部投资者甲同意向A公司溢价增资，具体方案是：甲向A公司投入3000万元，其中1000万元记入注册资本，2000万元记入资本公积金。如果A公司原股东乙拟行使先缴权，则乙也应当按照与甲相同的条件溢价增资。否则，乙既主张自己次序上优先于甲，又坚持以较优惠的条件增资，实际上相当于推翻了公司股东会以特别多数通过的溢价增资决议。当然，公司股东会决议可以同意原股东以比外部投资者优惠的条件增资（例如以较低的溢价、无溢价或者以资本公积金转增资本的方式增资），这是股东意思自治的表现。不过，这种内外标准不一的增资方案实际上已经与先缴权无关了，它是公司原股东与外部投资者协商一致的结果。综合上述，除非公司章程另有规定、股东会另有决议或者全体股东另有约定，“同等条件下优先”应当理解为第三十四条的隐含规则。也就是说，先缴权之“优先”只是次序上的优先而不是认缴条件的优先。

澄清此点有助于我们解决以下问题：当公司决定接受外部投资者的非现金资产增资时，^②公司原股东有无先缴权，应当如何行使先缴权？首先，《公司法》第三十四条并未规定外部投资者以何种出资方式认缴增资时股东才享有先缴权，故公司接受非现金资产增资不应排除股东先缴权。其次，从“同等条件下优先”的规则看，拟行使先缴权的股东应当提供与外部投资者的特定资产相同的出资，否则就无法行使先缴权。实际上，外部投资者的特定资产（诸如知识产权、土地使用权、营业资产等）通常是难以替代的。因此，第三十四条尽管没有排除股东在此种情形下的先缴权，但原股东事实上几乎无法在同等条件下优先认缴出资。^③

① 有关股份公司优先认股权是否以“同等条件下优先”为要件的观点和讨论，参见王东光：论新股优先认股权及其排除[J]，甘肃政法学院学报，2008（9）。

② 实务中，这种交易常被称为“资产置换”或“发行股份购买资产”，在我国上市公司尤为常见，有限公司也有这种操作。

③ 可资比较的是，在美国，公司发行新股购买非现金资产或特定服务时，判例法历来不承认原股东享有优先认股权。其理由是尊重公司董事会作出的发行新股购买资产的商业决定[Alexander H. Frey, Shareholders' Pre-emptive Rights, *Yale Law Journal*, Vol. 38, No. 5 (1929), pp. 579-580; Henry S. Drinker, Jr. The Pre-emptive Right of Shareholders to Subscribe to New Shares, *Harvard Law Review*, Vol. 43, No. 4 (1930), p. 607] 美国很多州的公司法和MBCA § 6.30 (b) 也作如此规定。欧盟公司法二号指令（第29条第1段）、法国商法典（Article L. 225-132）、意大利民法典（第2441条）、英国公司法（第565条）均规定，股份公司的股东仅在公司发行新股募集现金时，才享有优先认股权（也就是说，公司发行新股购买非现金资产时，原股东不享有优先认股权）。

(三) “实缴出资比例”应当如何确定?

不难理解,以股东“实缴出资比例”为依据分配先缴权的立法目的是鼓励股东实缴出资。按文义解释,股东的“实缴出资比例”(设为P),应当是该股东的实缴出资额(设为X)除以全体股东的实缴出资总额(设为Y)的得数,即 $P = X/Y$ 。

但是,何为“实缴出资额”?回答这个问题的关键是明确何为“出资额”。《公司法》规定,股东应当按照其认缴的出资额缴纳出资。^①而全体股东的认缴出资总额,经登记机关登记,即构成公司的注册资本数额。^②“出资额”仅指股东承诺投入公司且登记为注册资本的金额。^③股东实际缴纳出资是对其认缴行为所设定的出资义务的履行。因此,某一股东的实缴出资额应当是其履行认缴出资额而计入公司注册资本的金额。在会计上,这笔金额应计入公司实收资本,而不是资本公积。假设一名股东为履行出资义务而向公司了缴100万元资金,根据出资协议,40万元计入注册资本,60万元计入资本公积。那么,该股东此次的“实缴出资额”应当是40万元,而不是100万元。因此,《公司法》第三十四条所谓股东的实缴出资额(X),应指股东按公司章程规定的认缴额缴纳给公司的、对应注册资本、会计上计入实收资本的金额。故此,全体股东的实缴出资总额(Y)也应当是全体股东实际缴纳的、对应公司注册资本、会计上计入实收资本的金额。

实缴以实际发生为准。显然,股东认缴而未实缴的出资额不应计入“实缴出资额”。股东违法抽回其先前已实缴的全部或部分出资,即构成抽逃出资的,抽回部分同样也不应计入“实缴出资额”。

(四) “公司新增资本”是否包括吸收合并导致增资的情形?

根据《公司法》第三十四条,并结合上文分析,股东先缴权的行使条件有二:一是公司拟增加注册资本;二是股东以外的人拟认缴增资、持有股权。但是,其他原因也可能导致公司注册资本增加。公司吸收合并其他公司且以本公司股权为支付手段(即所谓的“换股吸收合并”)时,吸收方注册资本必定增加。^④这种情形下,吸收方公司的原股东是否享有先缴权?《公司法》

① 《公司法》第二十八条规定,“股东应当按期足额缴纳公司章程中规定的各自所认缴的出资额”。

② 《公司法》第二十六条第一款规定,“有限责任公司的注册资本为在公司登记机关登记的全体股东认缴的出资额”。

③ 在广西中稷电力投资有限公司诉国电南宁发电有限责任公司案,原被告就何为“实缴的出资”发生争议。再审判决提出,应当区分“实缴出资”和“注册实缴出资”两个“既有联系又有区别”的概念。二者的联系是,它们都是股东对公司的出资。区别在于,“注册实缴出资是在工商登记机关登记的全体股东认缴出资的总和,而实缴出资是公司股东为履行出资义务实际缴纳到公司账户的资金总和”(广西壮族自治区高级人民法院民事判决书,(2016)桂民再46号,中国裁判文书网2016年12月31日发布)。该判决意见把股东投入公司的资金都称为“出资”,实际上扩大了“出资”的含义,其所谓“注册实缴出资”即本文所说的“出资额”。

④ 换股吸收合并导致吸收方公司注册资本增加。例如,A公司吸收合并B公司,B公司注销,B公司原股东取得A公司一定数量股权为对价,合并完成后A公司注册资本增加。相反,如果A公司向B公司原股东支付现金作为合并对价,则合并后A公司不发生增资。参见王军:《中国公司法(第2版)》[M].北京:高等教育出版社,2017:454-455。

对此未作明确规定，需要通过解释来回答。

首先，从第三十四条的文义看，该条的适用范围应当是出资人认缴出资导致增资的情形。“股东有权优先……认缴出资”的表述意味着，外部投资者将以“认缴出资”的方式持有股权，只是原股东享有优先地位而已。所以，第三十四条看起来应当仅适用于出资人对公司直接认缴出资而导致增资的情形，而不适用于吸收合并导致的增资。

其次，从合并与增资的关系看，公司实施换股吸收合并而导致注册资本增加时，注册资本增加只是完成合并的必要步骤，而不是具有独立法律意义的行为。在合并导致注册资本增加的情形中，公司无须单独就注册资本增加再作出一个增资决议。因此，不适用第三十四条的先缴权规则。

最后，从先缴权的立法意图看，也应作否定回答。如本文第一部分所述，当股东行使先缴权与公司整体利益发生冲突时，先缴权应让位于公司整体利益。有限公司股东会通过合并决议须经代表 2/3 以上表决权的股东同意。^①合法通过的合并决议应推定其代表股东多数意志及公司整体利益。公司合并时，原股东行使先缴权若致使公司合并事实上无法实施或者代价极大，则支持股东行使先缴权无异于允许个别股东推翻股东会特别多数通过的决议。因此，公司合并时是否允许原股东按原持股比例追加出资，应由股东会以决议方式自主决定。也就是说，公司合并导致注册资本增加时，原股东并不享有第三十四条的先缴权；股东会可以通过合并决议同意原股东以某种方式追加出资，但这并不是股东行使先缴权的表现。^②

因此，第三十四条所谓的“公司新增资本”应当解释为仅指出资人直接认缴增资，而不包括合并导致注册资本增加的情形。但是，这造成了一个殊途同归的局面：同样是公司注册资本增加，如果公司直接接受外部投资者认缴增资，原股东就享有先缴权；如果公司吸收合并另一公司的话，原股东就没有先缴权。那么，公司如果为规避某些股东行使先缴权而以吸收合并替代直接增资的话，原股东能提出何种请求？

这个问题在聂梅英诉天津信息港电子商务有限公司等案（以下简称聂梅英案）中成为争议焦点之一。^③天津信息港电子商务有限公司（以下简称电商公司）本打算直接增资 2380 万元，

^① 《公司法》第四十三条第二款。

^② 比较法上可资参考的是：美国判例法历来认为，公司为实施合并而发行新股时原股东不享有优先认股权，因为合并是公司商业决策，对全体股东均有益处 [Andrew L. Nichols, Shareholder Preemptive Rights, 39 – DEC B. B. J. 4, 25 (1995)]。示范商事公司法 6.30 (b) 将公司发行股份购买非现金资产列入股东优先认股权的例外事项，公司吸收合并自然被包含在内。在英国，公司为吸收合并而发行新股时原股东也不享有优先认股权（英国 2006 年公司法第 565 条），Wild & Weinstein, Smith and Keenan's Company Law, 6th ed., Pearson Education Limited, (electronic, 2013), p. 239.

^③ 王建华. 聂梅英诉天津信息港电子商务有限公司等公司决议侵害股东权案. 见国家法官学院，中国人民大学法学院. 中国审判案例要览（2008 年商事审判案例卷）[M]. 北京：人民法院出版社，2009：193 – 203.

但因股东聂梅英不同意引进外部投资者，各股东无法对增资达成共识，使得直接增资计划搁浅。后电商公司股东会会议经代表 2/3 以上表决权的股东同意，作出吸收合并天津市朗德信息服务有限公司（以下简称朗德公司）的决议。朗德公司是一家刚刚成立的公司，注册资本刚好是 2380 万元。电商公司如果吸收合并朗德公司，其注册资本将增至 3000 万元。原告聂梅英主张该吸收合并决议无效。二审判决支持了原告的这个诉讼请求。二审判决陈述的理由是：电商公司合并朗德公司的目的是实现增资 2380 万元，“确保大股东对公司的控制地位”，其本身并没有独立的商业意义；聂梅英本应享有增资先缴权，且明确表示可向公司增资 2380 万元，故合并“实际上直接侵害了聂梅英优先向公司增资的权利”。由判决理由可知，二审并不认为公司吸收合并其他公司导致增资时原股东享有先缴权。二审判决的核心观点是，电商公司通过吸收合并朗德公司实现增资，剥夺了原告依《公司法》第三十四条行使先缴权的机会，构成对原告先缴权的侵害。因此，二审判决确认吸收合并决议无效的理由实际上是该决议因侵害股东权利而具有违法性，其法律依据仍然是《公司法》第二十二条的决议无效规则。

总结上述，根据法律文义、体系和目的解释，吸收合并导致吸收方公司增加注册资本时，吸收方公司的原股东并不能依《公司法》第三十四条享有先缴权。聂梅英案表明，公司（也即 2/3 以上表决权之股东）如果利用吸收合并规避第三十四条，剥夺原股东先缴权的话，合并决议可能因违法而被确认无效。在此类案件中，公司吸收合并其他公司是出于正当商业目的，还是具有规避法律、剥夺原告先缴权的不当目的，是审判机关应当查明的关键问题。

（五）全体股东可另作何种内容和形式的“约定”？

第三十四条的“但书”规定，全体股东可以约定“不按照出资比例优先认缴出资”。在文义上，“不按照出资比例优先认缴出资”这一表述有两种可能的含义：一是行使先缴权，但按其他比例或标准优先认缴出资，例如按认缴出资比例、按股东人数平均或者按其他某个比例优先认缴；二是可以理解为全体股东“不……优先认缴出资”，即全体股东约定不行使先缴权。这两种含义在文义上都是成立的。如本文第一部分所述，我们解释先缴权规则时应当尽量尊重股东对先缴权规则的自主协商。因此，这两种含义都应当得到承认，即全体股东的一致约定可以变更先缴权行使比例，也可以排除先缴权的适用。全体一致意味着只要任一股东不同意，就无法成立这样的变更或排除约定。

第三十四条的“但书”仅适用于全体股东约定排除（或放弃）先缴权或者全体变更行使比例的情形。因此，个别股东自愿不行使（或放弃）先缴权，只是对自己权利的处分，无须征得全体股东同意。因为，部分股东不行使先缴权并不妨碍其他股东按股比行使，也不构成全体一致排除先缴权或全体变更行使比例。实践中，有限公司为引进外部投资，股东通常会全部或部分放弃行使先缴权。例如：某公司拟增资 100 万元，全体股东可以约定全体放弃先缴权，全部增资由某外部投资者认缴；也可以约定，其中 50 万元由原股东按出资比例认缴，其余 50 万元向外部投

资者开放；也有可能达不成一致约定，从而部分股东放弃先缴权，部分行使先缴权（例如下文要讨论的黔峰公司案）。在上述假设的三种情形中，前两种属于第三十四条所说的全体股东约定，第三种情况则不属于。

第三十四条对全体股东约定的形式未作要求。因此，书面的和非书面形式的全体约定都是有效的。书面形式的可以是全体股东签署的协议、备忘录、会议记录、股东会决议，也可以是全体股东一致通过的公司章程条款。非书面形式的可以是全体股东口头达成的一致意见。当然，事后发生争议的话，主张存在该全体约定的股东负有举证责任。

综合上述五个问题，我国《公司法》第三十四条的先缴权规则应包含以下内容：（1）先缴权的行使条件是，公司拟接受外部投资者认缴出资而新增注册资本，吸收合并导致注册资本增加不适用第三十四条；（2）先缴权的内容是，股东有权按照其实缴出资额占全体股东实缴出资额的比例（实缴出资额，是指股东按公司章程规定的认缴额缴纳给公司的、对应注册资本、会计上计入实收资本的金额），在同等条件下优先于股东以外的人认缴出资；（3）全体股东可以书面或其他形式一致约定按照其他比例或标准行使先缴权，也可以约定全部或者部分不行使先缴权。

四、先缴权的行使、放弃和转让

先缴权既然是股东的权利，自然可行使也可放弃行使；这一点似乎没有争议。有待探讨的问题是：股东应怎样行使先缴权（诸如向谁、何时、以何种形式作出何种意思表示）？行使先缴权的法律效果是什么？股东放弃行使先缴权的法律后果又是什么？甲股东放弃先缴权后，乙股东能否对甲不认缴的出资份额行使先缴权？先缴权可否转让？这些问题有的在个案判决中已有明确回答，但理由需要提炼或重述，有的则需要进一步推敲。

（一）先缴权的行使

先缴权应在公司引进外部增资的过程中行使。正常情况下，有限公司如要引进外部投资者的增资，其董事会首先会通过一份增资方案。^① 董事会拟订增资方案之前，公司代表人通常已与外部投资者形成初步投资意向。拟订增资方案过程中，董事会通常会征求并协调原股东意见。增资方案应当说明增资目的、公司财务状况、增资总金额、增资参与人及其增资金额、出资方式、溢价增资安排（如有）、出资的实缴期限、原股东放弃或行使先缴权的安排等。^② 随后，董事会

^① 依据《公司法》第四十六条之（六）。

^② 上市公司放弃对控股子公司的先缴权时均需依规发布公告，在深交所和上交所网站检索此类公告可了解有限公司增资方案或增资协议的基本内容。例如，国农科技（证券代码：000004）2018年2月10日在深交所网站（www.szse.cn）发布“关于全资子公司广州国科互娱网络科技有限公司增资并放弃优先认缴权的公告”，其中即披露增资方案的主要内容。

应当召集股东会会议审议增资方案（或者审议反映增资方案内容的增资协议）。^①既然公司要引进外部投资者，那么必定有至少一部分股东将放弃行使先缴权，否则外部投资者无法增资入股。股东会会议召开前，全体股东如已就原股东是否行使先缴权达成共识，则股东会增资决议不过是正式确认这些共识；如果股东之间未形成一致意见，则股东会会议审议增资方案时，原股东通常会正式表示自己是否行使先缴权。当有部分股东表示要行使先缴权时，股东会通常会在增资方案基础上讨论、协商具体的操作办法。最终通过的增资决议应当依《公司法》第三十四条的规则对先缴权如何行使作出安排。该增资决议即反映了股东与公司就优先认缴增资而形成的合意。^②实践中，许多公司会在通过股东会增资决议后，再与所有拟认缴增资的原股东和/或外部投资者正式签订增资协议，对双方合意作出确认，并约定较为详细的增资操作办法。

例如，在贵州捷安投资有限公司诉贵阳黔峰生物制品有限责任公司等案（以下简称捷安公司案）中，贵阳黔峰生物制品有限责任公司（以下简称黔峰公司）2007年5月召开临时股东会会议，审议引进外部投资者溢价增资2000万元注册资本事宜。会议中，持股9%的股东捷安公司表示行使先缴权，其他股东自愿放弃行使先缴权，以便引进外部投资。股东会形成的增资决议要点有三：（1）股东大林公司、益康公司、亿工盛达公司同意按股比减持股权（即不行使先缴权），引进战略投资者。赞成91%（大林公司、益康公司、亿工盛达公司赞成），反对9%（捷安公司反对）。（2）同意捷安公司按9%股比及本次溢价增资方案增加出资180万元。赞成100%。（3）本次增资资金必须在2007年5月31日前汇入公司账户，否则视作放弃。100%赞成。各股东均在该书面决议上签字。^③首先，上述决议的三个要点尽管没有表明全体股东同意公司增加注册资本2000万元，但不难看出字里行间隐含了这一共识。其次，股东会全体同意捷安公司按其原持股比例行使先缴权，且与外部投资者适用同样的增资条件（即所谓“溢价增资”）。这表明股东（捷安公司）与公司已形成行使先缴权的合意。再次，由于捷安公司行使先缴权，外部投资者就只能按照溢价方案认缴1820万元（2000万元-180万元）增资。1820万元也恰好是大林公司、益康公司、亿工盛达公司三股东放弃先缴权而预留的增资金额。最后，外部投资者和捷安公司的增资资金都应当按照决议要求的时间缴纳至公司，否则即视作外部投资者放弃增资机会、捷安公司放弃先缴权。

根据上述对实际情况的描述，我们可以把股东行使先缴权，即股东与公司就新增资本形成认缴出资合意的过程，分解为两个环节讨论：一是股东作出认缴意思表示；二是股东与公司之间

① 依据《公司法》第四十条、第四十六条之（一）、第三十七条之（七）。

② 按照惯例，股东会通常会将决议内容作成一个书面文件，名曰“股东会决议”，出席股东会的股东则会在该书面决议上签字，以表明最终确认。但这并非《公司法》的要求。《公司法》第四十一条第二款只是要求股东会应当对所议事项的决定作出会议记录，出席会议的股东应当在会议记录上签名。

③ 何抒，杨心忠：股东对公司新增出资份额不享有优先认购权[J]，人民司法·案例，2011（11）。

形成合意。

首先，股东应当在公司形成增资决议的过程中，向公司作出合格的意思表示。先缴权具备行使条件时，股东即可据增资方案向公司作出行权表示。意思表示的基本内容应当是，股东愿意在同等条件下优先于外部投资者，按其实缴出资比例认缴增资。股东作出该意思表示的目的是与公司成立出资认缴合意，故意思表示应向公司作出。^① 具体而言，在公司召开股东会会议讨论、表决增资决议的情形，股东应在股东会会议上作出意思表示。股东行使先缴权的意思表示应当以增资决议正式通过前的最后一次表示为准。全体股东如果一致同意以非会议方式作出增资决定，则表明全体股东已就先缴权安排达成共识，股东行使先缴权的意思表示以决定文件上的记载为准。^② 一般来说，如果股东有机会行使先缴权而不行使，即应认为其放弃权利，公司增资决议作出后，该股东无权再主张行使先缴权。否则，将损害公司决议的稳定性和融资的效率。如果股东因未收到通知等原因而未出席股东会会议无法作出意思表示，则涉及先缴权救济问题，对此下文予以详细探讨。

其次，股东向公司作出合格的意思表示后，股东与公司之间即形成认缴出资的合意。这里的一个重要问题是：股东向公司作出行权意思表示后，公司是否有接受抑或拒绝的酌量权？第一，从先缴权的立法目的看，回答应当是否定的。先缴权旨在保护原股东的比例利益，这一权利应不受其他股东意志的干预。如果股东会拥有此种酌量权，则拥有多数表决权的股东就可以决定少数股东能否在某次增资中保持比例利益。这显然违背了先缴权的立法目的。第二，从《公司法》第三十四条的文义看，股东行使先缴权并不需要征得多数股东同意。第三十四条的“但书”也表明，只有全体股东一致约定才可以变更先缴权行使比例——这意味着，非经股东本人同意，股东行使先缴权的比例不受调整。同理，股东能否行使先缴权也不应当受制于其他股东的意志。^③

综合以上诸点，股东行使先缴权应当以具备行使条件为前提，行权股东应当在公司形成增资决议的过程中明确表示行使先缴权的意思，股东向公司作出意思表示后即与公司形成认缴出资的合意。该合意通常反映在股东会关于增资的决议之中，也可能体现为股东与公司之间订立的增资协议。法律并未规定增资认缴协议必须采取书面形式。因此，除非公司章程、股东会决议或全体股东的约定对增资认缴协议的形式另有规定，上述合意形成后，股东与公司之间即成立

① 依民法理论，该意思表示属于“需受领的意思表示”，参见朱庆育：《民法总论（第二版）》[M]，北京：北京大学出版社，2016：199。

② 依据《公司法》第三十七条第二款。

③ 从民法理论的角度看，股东先缴权应作为一种“形成权”，只要股东作出合格的意思表示，股东和公司之间即形成认缴出资的合意。股份公司的股东优先认购权素有性质为债权或形成权之争（赖源河：《论新股认购权》，载《政大法律评论》，1977（15）：25-26），近年来的研究文献也多认为优先认股权应为“形成权”。参见王东光：《论新股优先认购权及其排除》[J]，甘肃政法学院学报，2008（9）；刘丽苹，董凝慧：《论股东优先认购权的行使与救济》[J]，北方工业大学学报，2012（4）。

增资认缴协议或合同。^①

(二) 先缴权的放弃

股东的比例利益与公司引进外部投资是天然对立的。如果有限公司的原股东都坚持维持自己的比例利益,则公司增资只能从原股东处获得,不可能引入外部投资。反过来说,公司要引进外部投资者的股权投资,就必须有至少一部分股东放弃行使先缴权。

股东放弃先缴权意味着放弃了在本轮增资中维持自己原持股比例的机会。放弃先缴权的动机,可能是缺少资金追加投资,也可能是为了给外部投资者留出增资入股的机会。股东放弃先缴权的意思表示可能是明示作出的,也可能是默示的。默示放弃先缴权,是指股东以自己的行为表明已放弃先缴权。最高人民法院在一个判决中指出:股东可以放弃先缴权,一般情况下,“放弃应该有权利人明确的意思表示”;但在该案中,公司全体股东已通过协议和股东会决议,一致同意由市政府指定一家国企向本公司增资——股东虽然没有明确表示放弃先缴权,但他们明知上述协议和决议的法律后果,因此应当确认全体股东已经放弃先缴权。^②再如前述捷安公司案中,股东会的增资决议第三点规定:“本次增资资金必须在2007年5月31日前汇入公司账户,否则视作放弃。”依据这一条款,假如某股东未在规定时间内实缴出资,那么应当认为该股东默示放弃了自己的先缴权。当然,增资决议设定的“视为弃权”条件不应过于苛刻,否则会有变相剥夺或限制股东行权之嫌。

部分股东放弃先缴权时,其他股东能否对被放弃认缴的出资份额行使先缴权?这一问题在前述聂梅英案和捷安公司案中均成为争议焦点,但两个案件的判决大相径庭。

在聂梅英案,电商公司拟增资2380万元。原告聂梅英的诉讼请求之一是,确认原告对二被告(即电商公司的另外两名股东)“不能认缴的增资享有优先认缴权”。二审判决支持原告这项请求。其理由是,“只有公司原股东均不能认缴增资,才可以由股东之外的人向公司增资”,“当原有股东能够满足公司的增资需要时,就不能由股东之外的人认缴这部分增资。否则,就违反了我国公司法关于股东对转让的股权有优先购买权的规定”。^③二审判决推出上述观点的逻辑是:股东之外的人如向公司增资,公司原股东的持股比例必定下降,这就相当于原股东把股份让与给外部投资者;股东先缴权和优先购买权都旨在维护有限公司“人合属性”,因此,优先购买权规则应当类推适用于股东行使先缴权的情形。

但是,二审判决此处的类比并不恰当。外部投资者向公司增资不当等同于公司原股东向

^① 依据《合同法》第十条。

^② 荆门实业投资公司诉荆门京环保科技有限公司案,最高人民法院民事判决书,(2016)最高法民再234号,中国裁判文书网2017年8月17日发布。

^③ 王建华.聂梅英诉天津信息港电子商务有限公司等公司决议侵害股东权案.见国家法官学院,中国人民大学法学院.中国审判案例要览(2008年商事审判案例卷)[M].北京:人民法院出版社,2009:201.

外部投资者转让股权。首先，二者基本构造不同。增资是注册资本的增加，产生了增量股权，而股权转让是在注册资本不变的前提下变更存量股权的权利人。其次，二者目的不同。增资是为了筹集资本，增加公司可支配的经济资源，而股权转让只是股东层面的交易，不导致公司经济资源的增减。因此，规则应有不同。最后，先缴权和优先购买权的规范目的也是不同的。先缴权旨在为原股东维持比例利益提供平等机会，并不是要排斥外来投资、保护股东关系的封闭性（即二审判决所谓“人合属性”），而优先购买权的规范目的的恰恰是保护封闭性。基于上述不当类比，二审判决依据优先购买权规则——股权对外转让时，原股东拥有优先购买权，只有原股东不购买，第三人才能购买——得出如下结论：“只有公司原股东均不能认缴增资，才可以由股东之外的人向公司增资。”显然，形成这个结论的基础是十分脆弱的。

在捷安公司案，原告的诉讼请求与聂梅英的类似，但在一审、二审和再审中均未获得支持。原告捷安公司的具体诉讼请求是，对于黔峰公司拟议的2000万元增资，捷安公司不仅主张按其原股比9%优先认缴180万元，而且主张对其他三名股东不认缴的1820万元增资也行使先缴权。其理由是，其他三名股东放弃认缴增资而任由股东以外的人增资入股，实际上是将他们的先缴权“让与”给股东以外的人，而对外转让先缴权实质上等同于对外转让股权，原告本应享有优先购买权。因此，原告认为，黔峰公司不允许原告认缴其他三股东放弃认缴的出资份额，违反了《公司法》关于股权转让的规则，侵害了原告的优先购买权。^①

捷安公司同样主张类推适用优先购买权规则（《公司法》第七十一条第二款、第三款）。其理由与聂梅英案不同的是，捷安公司认为，其他三名股东放弃认缴增资而任由股东以外的人增资入股，实际上是将他们的先缴权“让与”给股东以外的人，而对外转让先缴权实质上等同于对外转让股权。但是，原股东放弃先缴权即等同于向外人转让先缴权的观点同样是难以成立的。其他三股东确实放弃了先缴权，但外部投资者有机会向黔峰公司增资，不是因为它受让了原股东的先缴权，而是因为黔峰公司股东会的特别多数决议同意它增资入股（股东会表决时，赞同意票占全部表决权的91%）。换言之，引进外部投资是黔峰公司股东会的特别多数决意见，而不是外部投资者行使了先缴权（况且有限公司先缴权并不能对外自由转让，这点下文分析）。由此进一步看，如果法院支持原告捷安公司的诉讼主张，允许其认缴其他三股东放弃认缴的增资份额，那就相当于支持持股9%的股东推翻股东会特别多数决作出的引进外部投资的决议。显然，先缴权只是维护股东比例利益的机制，其目的并不是要让个别股东的权利凌驾于公司多数意志及其所代表的公司整体利益之上。捷安公司案的二审判决也注意到了这一点。二审判决指出：案件争议点不在于要不要增资扩股，而在于要不要引进外部投资者；股东会决议已经作出引进外部投

^① 何抒，杨心忠．股东对公司新增出资份额不享有优先认购权 [J]．人民司法·案例，2011（11）．

投资者的决定,对此决定股东均应遵守,股东的个体利益也应服从公司的整体利益。^①

综上所述,有限公司股东对其他股东放弃优先认缴的增资份额并不当然享有先缴权。股东对新增资本行使先缴权的范围仅限于该股东的“实缴出资比例”,如果要超出这个比例优先认缴更多出资,依《公司法》第三十四条“但书”,须得到其他股东的一致同意。当然,如果一名股东受让了其他股东的先缴权,该股东也可能超出自己的“实缴出资比例”认缴增资。这就涉及下面要讨论的先缴权转让问题。

(三) 先缴权的转让

《公司法》对先缴权转让未作任何规定。对此应区分先缴权的不同发展阶段,基于先缴权的法律性质和立法意图、有限公司股东关系封闭性、股权转让规则等因素进行综合分析。

以先缴权的行使条件(公司拟接受外部投资者认缴出资)是否成立为界,可以将先缴权区分为两个阶段。在行使条件成立前,先缴权仅为股东权利中的一项权能,意味着股东有资格在未来某个时间法定条件成立后优先认缴一定出资。这个阶段的先缴权是抽象的,是一种期待性的利益,^②理论上虽然具有可转让性,但实际意义不大。实践中转让的先缴权主要是行使条件成立后的先缴权。先缴权的行使条件成立后,其权利内容实在化了,意味着原股东享有了按持股比例认缴一定数额新增资本的资格,并且可以通过自己的单方意思表示而与公司成立认缴出资的合意。^③如前所述,股东可在公司形成增资决议的过程中行使先缴权。通常,股东也是在形成公司增资决议的过程中探讨先缴权转让事宜。^④

转让先缴权意味着股东在保留股东资格及其他权利的同时,将先缴权分离出去而由他人行使。受让先缴权的人可能是公司其他股东,也可能是原股东以外的人,这两种情况应当分别讨论。我们假设某有限公司的股东甲实缴出资比例为10%,在公司决定增资时,甲将自己的先缴权转让给乙(乙可能是该公司股东,也可能不是),有两种可能的结果:

其一,如果受让人乙是该公司的原有股东,那么,乙受让甲的先缴权后就可以在自己的实缴出资比例基础上再加上10%而优先于外部投资者认缴增资。乙受让甲的先缴权并行使其享有的全部先缴权,只是改变了甲和乙的持股比例(后果相当于股东内部的股权转让),并不影响其他股东行使先缴权,也未造成原股东以外的人获得股权,没有破坏原股东关系的封闭性。因此,没有理由禁止甲将先缴权转让给乙。那么,股东间转让先缴权是否需要依第三十四条“但书”而经全体股东一致同意?本文认为不需要。因为,甲、乙之间转让先缴权只是股东个人处分自己的

① 何抒,杨心忠.股东对公司新增出资份额不享有优先认购权[J].人民司法·案例,2011(11).

② 理论上,处于类似阶段的股份公司优先认股权被称为“抽象性”的优先认股权,参见赖源河.论新股认购权[J].政大法律评论,1977(15).

③ 同上注。

④ 贾锐.投资并购法律实务[M].北京:法律出版社,2013:68-69.

权利，不属于全体股东约定“不按照出资比例优先认缴出资”。^① 实际上，限制股东间转让先缴权是没有意义的。因为，甲完全可以先认缴出资，再将股权原价转让给乙，而依《公司法》第七十一条第一款，股东间转让股权无须其他股东同意，其他股东也无优先购买权。

其二，如果乙不是该公司的原有股东，那么乙受让并行使先缴权可能带来一些难题。甲向乙转让先缴权实际上是转让了增资入股的机会。乙认缴增资的直接后果是其作为外部投资者成为了公司的新股东。然而，是否接纳某个外部投资者增资入股本应是公司股东会依《公司法》第四十三条第二款以特别多数决议决定的事项。如果个别股东可以任意将自己的先缴权转让给股东以外的人，则股东会就丧失甄选外部投资者的权利，有限公司股东关系的封闭性也就不复存在了。因此，基于有限公司封闭性的要求，如果股东拟将自己的先缴权转让给股东以外的人，那么，其他股东应当拥有准许的权利（相当于公司接受外部增资时，须经股东会代表2/3表决权的股东通过决议）或者在同等条件下拥有优先购买权（类似于股权对外转让，准用第七十一条第二款、第三款）。而一旦股东会以特别多数决议同意甲将先缴权转让给乙，实际上我们完全可以认为，公司股东会已经作出了同意乙作为外部投资者增资入股的决议。这种情况下，乙认缴出资其实已经与先缴权无关了（或者说，将乙的增资入股界定为行使先缴权是没有意义的）。实质上，先缴权的内容构造——股东有权按实缴出资比例优先于股东以外的人认缴新增资本——本身就表明，它是附属于原股东之股东资格的，不应允许其转让给股东以外的人。^②

这样我们就容易理解前述捷安公司案中的一个重要问题了。外部投资者有机会对黔峰公司增资入股，并不是因为受让了大林公司等三股东的先缴权，而是因为这三名股东放弃行使先缴权给外部投资者留出了增资入股的空间，而引入外部投资者又是代表2/3表决权股东的共同决定。所以，捷安公司提出的其他三股东向外部投资者“让与”先缴权，因而其享有优先购买权的观点是不成立的。

综上所述，先缴权的转让不应损害有限公司股东关系的封闭性。先缴权可以在原股东之间自由转让，但不应当允许转让给股东以外的人。外部投资者得以增资入股并不是因为受让了先缴权（事实上也不需要），而只是公司股东会特别多数决议的决定。

五、先缴权的诉讼救济

股东先缴权受到妨碍或侵害的典型情形有：其一，公司股东会审议增资事项，未通知某股东

^① 例如，徐永华等诉东方建设集团有限公司案的判决认为，股东放弃自己的先缴权并同意其他股东认缴，是股东对其先缴权的处分，是有效的。李志：徐永华等诉东方建设集团有限公司股东权案，见国家法官学院，中国人民大学法学院：《中国审判案例要览（2008年商事审判案例卷）》[M]，北京：人民法院出版社，2009：180。

^② 在这一问题上，有限公司和股份公司颇为不同。由于股份公司通常不具有股东关系上的封闭性（除非股份公司章程另有规定外），股份公司的优先认股权一般允许自由交易。参见[德]怀克，温德比西勒著，殷盛译：《德国公司法》[M]，北京：法律出版社，2010：624。

出席股东会会议，该股东没有机会行使先缴权；其二，股东尽管出席会议并作出行使先缴权的意思表示，但股东会并未作出确认股东先缴权的相应决议；其三，增资决议尽管确认了股东的先缴权，但违反了行使先缴权的法定比例（例如股东会最终通过的增资决议没有确认股东按照其实缴出资比例优先认缴，而是规定了其他比例，而这一点并不是全体股东协商一致的结果）；其四，公司股东会作出了确认先缴权的增资决议，但不按照决议实施增资；等等。

基于现行法律提供的救济手段，股东可能采取以下救济措施：请求法院确认相关决议不成立、撤销决议或者确认决议无效；请求法院责令公司停止增资、纠正已经作出的登记变更等；请求法院责令公司依法实施增资，以行使先缴权；请求损害赔偿等。下面依次讨论各项救济措施。

（一）请求撤销决议或确认决议不成立

妨碍股东行使先缴权的典型情形是，股东会会议的召集者（董事会或执行董事）故意隐瞒信息，不通知部分股东出席会议，从而使股东丧失行权机会。^①更有甚者，公司根本没有召开股东会会议，引进外部投资者的增资决议完全是大股东或控制人一手炮制的。^②

公司召开股东会会议而故意不通知部分股东，则该次股东会会议在召集程序上违反《公司法》。^③股东会会议召集程序、表决方式违反法律、行政法规或者公司章程，或者决议内容违反公司章程的，股东可以自决议作出之日起 60 日内请求人民法院撤销。^④先缴权是有限公司股东的法定权利，如前所述，未经股东本人同意不受剥夺或者限制。会议召集人未通知特定股东出席股东会会议，势必导致该股东丧失行使先缴权的机会。因此，不通知股东出席股东会并非程序上的“轻微瑕疵”，而是重大缺陷，对增资决议和股东行使先缴权具有“实质影响”。^⑤所以，认为先缴权受到侵害的股东，有理由依据《公司法》第二十二条第二款请求法院撤销该次股东会会议作出的相关决议。

而如果公司根本没有召开过决议增资的股东会会议，那么所谓的增资决议实际上是虚构的，

① 例如，在胡冬梅诉深圳市晨浩商贸有限公司案，原告就在起诉中指控公司不通知其参加决定增资的股东会会议，因而侵害其先缴权（广东省深圳市中级人民法院民事判决书，（2015）深中法商终字第 2714 号，中国裁判文书网 2016 年 10 月 13 日发布）。再如，黄伟忠诉陈强庆等案，原告的指控是：其他股东在原告不知情的情况下，引进外部投资者对公司增资，使原告的出资比例从 20% 降至 5.33%；而为了完成公司登记变更，公司控制人又在增资决议文件上伪造了原告的签名（黄伟忠诉陈强庆等股东资格确认案，《最高人民法院公报》2015 年第 5 期）。尽管本案原告没有主张先缴权受到侵害，但很显然，原告由于没有参加股东会会议而被剥夺了行使先缴权的机会。

② 例如夏永龙诉重庆永福实业有限公司案，重庆市第五中级人民法院民事判决书，（2017）渝 05 民终 1504 号，中国裁判文书网 2017 年 10 月 27 日发布。

③ 《公司法》第四十一条规定，有限公司召开股东会会议，应于会议召开 15 日前通知全体股东，除非公司章程另有规定或者全体股东另有约定。

④ 《公司法》第二十二条第二款。

⑤ 《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（四）》（以下简称《公司法解释四》）第四条。

依据司法解释，该增资决议应确认不成立。^①

（二）请求确认决议无效

股东会决议的内容如果违反法律、行政法规，则决议无效。^② 因此，股东寻求救济的另一种方式是，请求法院确认侵害其先缴权的相关决议无效，从而使其丧失法律上的约束力。

股东会拒不承认股东先缴权或者无视股东行使先缴权的意思表示而径行作出不包含先缴权行使方案的增资决议，其决议内容显然违反《公司法》第三十四条。而在不通知股东出席会议使股东丧失行权机会的情形中，股东会召集者实际上是通过隐瞒会议信息的方式，剥夺了股东行使先缴权的机会。在审判实践中，这种违反会议召集程序而作出的增资决议也可能被认为损害了股东的先缴权，因而内容违反《公司法》第三十四条。^③ 所以，在上述两类情形中，股东都有理由请求法院确认相关决议无效。

值得讨论的问题是，增资决议如果包含若干内容的话，哪些内容应确认无效？股东会作出的增资决议通常包括若干决定或议项，诸如增资金额、增资人、每个增资人的认缴金额、出资方式、实缴出资的期限等。当股东以决议内容损害其先缴权、违反先缴权规则而请求法院确认决议无效时，法院是确认整个增资决议无效，还是只宣布侵犯原告先缴权的相关内容无效（即决议的部分内容无效）？^④

在徐永华等诉东方建设集团有限公司案（以下简称徐永华案），一、二审判决只确认增资决议中侵害原告先缴权的部分内容无效。判决指出，本案所涉股东会决议包含两方面内容：一是确定公司增加注册资本 2888 万元，二是新增的出资全部由股东酆国敏、祝桂华认缴。判决认为，第一部分内容符合《公司法》关于股东会通过增资决议的表决权比例要求，应确认有效；第二部分内容，“在未经两原告同意的情况下，确认将本应由两原告优先认缴的出资由酆国敏、祝桂华认缴，违反了《公司法》的规定”，因此“决议中侵犯两原告优先认缴新增资本权利的部分应属无效。但除酆国敏、祝桂华及两原告外的其他三股东（倪泽森、石章伟、戚岳雷）在股东会决议中已承诺放弃优先认缴新增资本的权利，并同意由酆国敏及祝桂华来认缴，应视为对其权利的处分，故股东会决议中该部分内容未违反法律规定，应属有效”。本案最终的生效判决是：（1）股东会决议关于新增注册资本 2888 万元中应由两原告认缴的部分（共计 747992 元）由酆国敏、祝桂华认缴的内容无效；（2）上述 747992 元新增注册资本中，450528 元由原告徐永华认

① 《公司法解释四》第五条。

② 《公司法》第二十二条第一款。

③ 例如，在前述胡冬梅诉深圳市晨浩商贸有限公司案，原告诉称公司大股东瞒着自己召开股东会通过增资决议，稀释其持股比例，二审最终判决增资决议因损害原告先缴权而无效。

④ 实际上，撤销增资决议的诉讼也涉及这个问题。因此，此处的讨论也适用于上文的撤销之诉。

缴, 297464 元由原告陈炬认缴。^①

在绵阳市红日实业有限公司、蒋洋诉绵阳高新区科创实业有限公司案(以下简称红日公司案)中,最高人民法院的再审意见也采取了确认增资决议部分无效的做法。^② 该案中,红日公司和蒋洋均为科创公司的股东,持股合计 20.03%。2003 年 12 月,科创公司股东会经代表 75.49% 表决权的股东通过增资决议,同意“吸纳陈木高为新股东”,由陈木高投入 800 万元,增加公司注册资本 615.38 万元。红日公司和蒋洋共同委托的代表对上述议项投了反对票,并表示要行使先缴权。但股东会未就红日公司和蒋洋行使先缴权作相应决议或在增资决议中作出安排。此后,科创公司与陈木高订立“入股协议书”。陈木高实缴出资后,科创公司完成了章程和公司登记的变更,红日公司和蒋洋的合计持股比例缩至 8.73%。2005 年 12 月,蒋洋和红日公司提起诉讼,请求法院确认科创公司 2003 年 12 月 16 日股东会通过的吸纳陈木高为新股东的决议无效,确认科创公司和陈木高 2003 年 12 月 18 日签订的“入股协议书”无效,确认其对 615.38 万元新增资本享有优先认缴权,科创公司承担其相应损失。与上述徐永华案的裁判思路一致,最高人民法院对红日公司案的再审意见是:该次股东会的增资决议包含新增资本 615.38 万元和由陈木高认缴该新增资本两部分内容;蒋洋和红日公司合计持股 20.03% 并主张行使先缴权,其他股东持股合计 79.97% 放弃先缴权,因此,股东会作出的陈木高认缴 615.38 万元新增资本的决议中,涉及损害蒋洋和红日公司先缴权的部分无效,其余部分有效(有效部分包括同意新增资本 615.38 万元的议项,以及同意陈木高认缴新增资本中的 79.97% 的议项)。^③

徐永华案和红日公司案的判决尽量压缩了无效决议的范围,对增资决议中不直接损害原告先缴权的内容予以承认,维持其效力。这样做的优点是,在对原告先缴权予以救济的同时,尽量维持了公司增资决议以及公司资本变更的稳定性。但是,宣告决议部分无效的判决究竟能否产生救济原告先缴权的实际效果,还要看原告行使先缴权的诉讼请求是否得到法院支持,可否实际执行。徐永华案的判决支持两位原告依实缴出资比例行使先缴权。但在红日公司案中,原告请求行使先缴权的诉求并未得到法院支持(原因在下文讨论),因此,增资决议部分无效对原告先缴权实际上没有产生救济效果。

(三) 请求禁止或停止实施增资决议、恢复原状

股东提起决议撤销或无效之诉时,可以依据《民事诉讼法》(2012 年修订)第一百条,申

① 李志:徐永华等诉东方建设集团有限公司股东权案见国家法官学院,中国人民大学法学院:中国审判案例要览(2008 年商事审判案例卷)[M],北京:人民法院出版社,2009:180-181。

② 绵阳市红日实业有限公司、蒋洋诉绵阳高新区科创实业有限公司股东会决议效力及公司增资纠纷案,见《最高人民法院公报》,2011(3):34-45。

③ 绵阳市红日实业有限公司、蒋洋诉绵阳高新区科创实业有限公司股东会决议效力及公司增资纠纷案,见《最高人民法院公报》,2011(3):43。

请法院作出保全裁定，禁止公司实施有损其先缴权的决议。

股东请求法院撤销增资决议或者确认增资决议无效的诉讼请求如果得到法院支持，即便公司已经开始实施甚或已将增资决议实施完毕（例如接受了外部投资者实缴的出资、变更了公司登记中的注册资本金额、股东名单及其认缴出资额，甚至改选了董事会、更换了法定代表人等），股东都可以依据法院撤销全部或部分决议或者确认全部或部分决议无效的判决，要求公司停止继续实施增资决议，全部或部分恢复至增资之前的状态。关于恢复原状，《公司法》仅规定公司应当向公司登记机关申请撤销已作出的变更登记。^① 公司登记是对公司法律事实的反映，因此很显然，撤销变更登记的前提应当是公司实际上恢复至增资前的状态，包括公司向依原增资决议（以及相关的增资协议）实缴出资的人返还全部或者部分出资。

同理，如果公司股东会作出包含先缴权安排的增资决议而拒不履行的话，那么，股东自然可以请求法院责令公司实施增资决议。

（四）请求行使先缴权或者继续履行认缴协议

涉及先缴权的诉讼，原告股东通常会在请求法院全部或部分推翻原增资决议的同时，请求法院支持其行使先缴权。前述徐永华案、红日公司案的原告都提出了此等诉讼请求。但是，如前所述，股东一旦向公司作出合格的行使先缴权意思表示，股东即与公司成立认缴增资的合意。所以，行使先缴权的诉讼请求只适合于之前没有机会向公司作出行权意思表示的原告。行使先缴权之诉其实是原告以诉讼方式向公司作出的行权意思表示（当然，是一种事后救济措施）。例如，徐永华案的原告，大股东故意隐瞒召开股东会会议的信息，致使其无法参加股东会会议行使先缴权。原告在相关增资决议作出后的6个月内提起决议无效和行使先缴权之诉，法院最终支持了原告的诉讼请求。

而在红日公司案，原告的诉讼请求应当是被告公司继续履行认缴协议，而不是原告行使先缴权。因为，原告在2003年12月16日股东会审议案涉增资决议时已表示行使先缴权。如果其意思表示符合行使先缴权的要求，那么，2003年12月16日原告就与科创公司成立了认缴增资的合意。原告2005年12月12日向一审法院起诉，请求确认案涉增资决议无效并行使自己的先缴权。实际上，原告合理的诉讼请求应当是，依据《合同法》第一百零七条请求法院判令科创公司继续履行2003年12月16日成立的增资认缴协议。^②

红日公司案一审和再审判决，沿着“行使先缴权”的思路，均认为原告启动诉讼救济的时间过晚（增资决议作出后将近2年才起诉）。最高人民法院的再审判决指出：“股东优先认缴公

^① 依据为《公司法》第二十二条第四款。

^② 该增资认缴协议固然没有体现在书面的增资决议或者增资协议上，但法律并未要求增资认缴协议必须采取书面形式。

司新增资本的权利属于形成权，……为维护交易安全和稳定经济秩序”，该权利“应当在一定合理期间内行使”，且其“合理期间的认定应当比通常的民事行为更加严格”。判决接着指出：“本案红日公司和蒋洋在科创公司 2003 年 12 月 16 日召开股东会时已经知道其优先认缴权受到侵害，且作出了要求行使优先认缴权的意思表示，但并未及时采取诉讼等方式积极主张权利。在此后科创公司召开股东会、决议通过陈木高将部分股权赠与固生公司提案时，红日公司和蒋洋参加了会议，且未表示反对。红日公司和蒋洋在股权变动近两年后又提起诉讼，争议的股权价值已经发生了较大变化，此时允许其行使优先认缴出资的权利将导致已趋稳定的法律关系遭到破坏，并极易产生显失公平的后果，故四川省绵阳市中级人民法院（2006）绵民初字第 2 号民事判决认定红日公司和蒋洋主张优先认缴权的合理期间已过并无不妥。故本院对红日公司和蒋洋行使对科创公司新增资本优先认缴权的请求不予支持。”^① 不难发现，再审判决的上述论证存在一个逻辑矛盾：既然先缴权属于“形成权”，且原告在 2003 年 12 月 16 日的股东会上已“作出要求行使优先认缴权的意思表示”，那么结论应当是，原告在 2003 年 12 月 16 日就行使了先缴权，并于该日与科创公司成立了认缴增资协议——这样的话，再认为原告未在合理期限内行使权利显然是自相矛盾的。红日公司案表明，在先缴权诉讼中区分行使先缴权和继续履行增资认缴协议两种诉讼请求是极有必要的。

当然，应当看到，在公司已经完成增资（尽管可能存在合法性瑕疵）的情况下，法院宣告增资决议全部或部分无效、支持原告行使先缴权或继续履行认缴协议的请求，都可能带来不小的操作成本。增资决议一旦被整体或部分撤销或者确认无效，公司就不得不将实收资本、股东出资比例、公司登记甚至增资后调整的人事安排等全部或部分恢复至增资前状态。这样一番“拨乱反正”不仅对公司的内外部关系影响巨大，实施起来也不简单。例如，向原出资人返还出资就需要公司筹措足够的资金，这不仅影响公司的生产经营，还可能产生额外的财务费用；返还非现金资产的话，过程更为复杂、花费更多；如果投资者已将当初取得的股权转让出去，则公司向谁返还出资也成问题；如果此后又进行了一轮或多轮增资，则纠正前次增资瑕疵无疑会牵扯更多当事人，更难处理；由于增资被宣告无效，股东因增资而改变的持股比例也必须恢复原状，这进一步又可能引起董事会、监事会成员和高级管理人员的变动；另外，解除与外部投资者的增资协议，还可能导致公司承担违约责任。可见，原告提出行使先缴权或者继续履行认缴增资协议的诉讼请求，距离“瑕疵增资”完成的时间越久，推翻已完成的增资对公司的冲击就越大，操作成本就越高，牵连的法律关系就越复杂。

因此，无论诉讼请求是行使先缴权还是继续履行认缴协议，原告都有必要在获悉权利受到侵害后及早提出救济请求。但是，法律并未规定股东知道（包括“应当知道”）其先缴权受到侵

^① 《最高人民法院公报》，2011（3），第 44 页。

害后，应当在特定时限内主张权利救济。从法律条文上看，除提起决议撤销之诉应当遵循《公司法》第二十二条第二款的60日除斥期间外，股东的其他诉讼救济方式似乎都应当遵守《民法通则》和《民法总则》关于诉讼时效的规定。但从现实情况看，二年或三年诉讼时效期间对于行使先缴权或继续履行认缴协议的救济请求而言显然是过长了。可见，《公司法》有必要针对这个特殊问题规定一个较短的特别诉讼时效期间。

（五）请求损害赔偿及其他救济

如果说确认增资决议无效、支持原告股东行使先缴权、责令被告公司继续履行认缴协议的判决都将撼动公司资本和公司经营的稳定性，操作难度和成本也较高的话，那么，法院判令公司对原告股东损害赔偿，或许是一个既能对原告提供补偿，又比较温和的救济方式。损害赔偿的难点在于，如何计算原告因未行使先缴权而遭受的实际损失。

损失一般包括现存利益和可得利益的减损，民法理论上，前者称“积极损害”或“所受损害”，后者称“消极损害”或“所失利益”。^①未行使先缴权的股东，其“积极损害”可能包括表决权比例缩水、对公司净资产的权益（所有者权益）减少；“消极损害”则可能是未来分享公司利润的比例、分配剩余财产的比例、所享有的股权增值下降等。问题是，如何计算这些权益的减损并折算为货币价值？原告股东如能在法院调解下与公司达成关于赔偿金额的协议，当然是最好的结果。如果诉讼双方无法达成调解，那么，法院就不得不寻找一种计算原告实际损失的办法。

在前述美国经典案例格雷案中，原告本应按原持股比例，以每股100美元的价格认购140股新股，但遭到公司拒绝。后来，该公司股份的市价上涨至每股110美元。于是原告起诉要求公司赔偿其损失。原告主张的损失包括：股价上涨的收益和对公司未来利润的权益。法官最后判决公司向原告赔偿股价增值收益1400美元 $[(110 - 100) \times 140]$ ，而没有支持原告对利润损失的赔偿请求。^②格雷案原告所得到的赔偿是对其“所失利益”的赔偿，金额相当于原告当初认购了140股新股，之后在股价涨到110美元时出售这批股份所赚取的收益。这种赔偿额计算方法有意忽略了股价在未来可能发生波动的复杂性，把问题简化了，便于操作。当然，这种方法难免受到精确性不足的批评。不过，赔偿股价涨幅的方法很难运用到有限公司，因为有限公司的股权基本上不存在交易市场，也没有市场价格。

在上海二中院审理的董力诉上海致达建设发展有限公司等案（以下简称董力案）中，原告

^① 史尚宽：《债法总论》[M]，北京：中国政法大学出版社，2000：166；曾世雄：《损害赔偿法原理》[M]，北京：中国政法大学出版社，2001：136。

^② Henry S. Drinker, Jr. The Preemptive Right of Shareholders to Subscribe to New Shares, *Harvard Law Review*, Vol. 43, No. 4 (1930), p. 591.

没有参加增资扩股，增资完成后其股权比例自原来的 15% 降至 6.3%。尽管原告并未主张先缴权受损害，但原告的损失主要是没有行使先缴权造成的，该案在此仍有参考价值。一审法院计算原告损失的方法是，依据公司净资产的评估值，计算原告“股权价值”在公司增资扩股前后的减少数额。一审法院判决被告致达公司（公司大股东）赔偿原告损失 916 万余元。^① 二审期间，当事人达成调解协议：被告致达公司以 315 万元价格收购原告股权，第三人另向原告补偿 610 万元。实际上，董力案的原告最终以股权变现、退出公司的方式了结纠纷。

从上述两案看，法院支持的赔偿都是对股东经济利益（如股票收益、股权价值）减损的赔偿。有市场价格的，按照市价差额计算；没有市场价格的，依据评估值计算。尽管表决权比例缩水是先缴权受损的直接结果之一，但表决权所代表的参与公司管理的利益是难以计算也难以赔偿的。而且，从现实情况看，法院在决定赔偿金额时，可能也很难精确区分所谓“积极损失”和“消极损失”，二者通常都一并考虑了。

董力案给我们的另一个启发是，其他股东或公司以合理价格收购原告股权，原告退出公司，可能也是一种妥善的救济方式。当然，目前《公司法》第七十四条尚不支持这种情形下的股权回购，这种救济方式需要以当事人的协议为基础。

六、 结论

先缴权对于有限公司股东维持其比例利益具有特别重要的意义。但是，股东行使先缴权也有可能与公司的对外融资和重组目标相抵牾。故如何平衡先缴权和公司整体利益是解释和适用《公司法》第三十四条的基本出发点。我国《公司法》将有限公司股东的先缴权规定为法定权利，并允许全体股东通过一致约定对行权比例作出调整，反映了立法者对先缴权功能和局限性具有较准确的认识。但由于第三十四条的规则过于简单，有诸多问题需要解释。

本文的分析和解释可以总结为以下诸点：（1）先缴权赋予有限公司股东的权利内容是，股东有权按照其实缴出资额占全体股东实缴出资总额的比例（实缴出资额，是指股东按公司章程规定的认缴额缴纳给公司的、对应注册资本、会计上计入实收资本的金额），在同等条件下优先于股东以外的人（即外部投资者）认缴新增资本。（2）先缴权的行使条件是，公司决定接受外部投资者认缴出资而新增注册资本，吸收合并导致注册资本增加不适用《公司法》第三十四条。（3）全体股东可以书面或其他形式一致约定按照其他比例或标准行使先缴权，也可以约定全部

^① 法院以被告公司完成增资后当年年底（2005 年 12 月 31 日）的公司净资产评估值（155360385.30 元）为增资后的全部股权价值，该评估值减去增资额（29000000 元）得出增资前的全部股权价值。具体计算方法是：“原告在增资扩股前的股权价值 [（155360385.30 元 - 29000000 元）× 15%]，减去原告在增资扩股后的股权价值（155360385.30 元 × 6.3%）。”《人民法院案例选》2009 年第 4 辑，375 - 383 页，人民法院出版社，2010。

或者部分不行使先缴权。(4) 股东行使先缴权应以具备行使条件为前提。股东应当在公司形成增资决议的过程中, 向公司作出明确且合格的行使先缴权的意思表示。股东作出意思表示后即与公司形成认缴出资的合意。(5) 股东可以放弃行使自己的先缴权, 其放弃的认缴份额并不当然成为其他股东行使先缴权的对象。(6) 先缴权可以在公司原股东之间自由转让, 但不得转让给股东以外的人。外部投资者对公司增资入股并不需要受让原股东的先缴权。外部投资者能够增资入股是因为公司股东会作出了同意接受外部增资的特别多数决议。(7) 针对侵害先缴权的不同行为, 股东可提起的诉讼请求包括请求法院否定相关决议、责令公司恢复原状、行使先缴权或责令公司继续履行增资认缴协议、损害赔偿等。其中涉及诸多法律适用的细节问题。

最后, 一些审判实践中反复出现的典型问题也给立法机关提供了改进立法的契机和经验基础。在总结实践经验的基础上, 《公司法》第三十四条应当细化规则, 消除歧义, 并适当增加一些必要的规定。诸如澄清先缴权的权利内容和行使条件, 增设先缴权的行使、放弃和转让规范, 特别是明确规定股东行使先缴权和请求公司实际履行认缴增资协议的特别诉讼时效期间。