

# 股东的新股优先认购权制度研究

刘昕仪

华东政法大学, 上海

收稿日期: 2022年11月4日; 录用日期: 2022年12月7日; 发布日期: 2022年12月14日

## 摘要

新股优先认购权, 是指公司在经营过程中发行新股时, 公司原股东被赋予的优先于非现有股东的认购公司新股的权利。此权利是公司股东极为重要的一项权利, 可以保护公司股东权益不被稀释, 更好地保护中小股东的权利, 并且此权利也被列入世界银行的营商环境评估指标中。然而我国对此权利的保护较为薄弱, 仅在《公司法》第34条和第133条做了笼统规定, 以至于实务中出现许多问题。为了优化营商环境、提高商事效率、保护中小股东利益, 应重视对此权利的保护, 完善我国相关法律法规。

## 关键词

新股优先认购权, 比例性利益, 救济

# The Research of Preemptive Right

Xinyi Liu

East China University of Political Science and Law, Shanghai

Received: Nov. 4<sup>th</sup>, 2022; accepted: Dec. 7<sup>th</sup>, 2022; published: Dec. 14<sup>th</sup>, 2022

## Abstract

The preemptive right to subscribe to new shares refers to the right conferred to the existing shareholders to have priority over the non-existing shareholders to subscribe to the new shares of the company when the company issues new shares during business operation. The preemptive right to subscribe to the preemptive right is a very important right for the shareholders of the company, which could prevent the shareholders' interests from being diluted and better protect the rights of medium and small shareholders. Moreover, the preemptive right is also recognized as one of the World Bank's business environment assessment indicators. However, the preemptive right is not well protected in China, which is only generally stipulated in Article 34 and Article 133 of the Company Law, so many problems arise in practice. In order to optimize business environment, improve business efficiency and protect the interests of medium and small shareholders, we

should attach importance to the protection of the preemptive right and improve relevant laws and regulations in China.

## Keywords

The Preemptive Right, The Ratio of Interest, Remedies

Copyright © 2022 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. 股东的新股优先认购权的概述

### 1.1. 新股优先认购权的含义及功能属性

新股优先认购权，指有限责任公司或者股份有限公司在进行新股发行时，公司已有股东有优先于非公司股东购买公司发行的新股的权利，且此权利依据的是股东此前的实缴出资比例。并且股东行使优先认购权时向公司缴纳的资本属于内部增资，而不是公积金转增股本。公司法之所以规定了优先认购权，是为了保护公司现有股东的既得利益，避免其因为公司发行新股而增加的资本，损失其应得权利。

#### 1.1.1. 保护已有股东的比例性利益

在进行经营活动的过程中，公司资本是在不断变化的。当公司发行新股时，会出现第三方认购新股的情况，此时原有股东的出资比例会降低。因公司股东权利与其股份相关联，所以当股东持有股份降低时，股东对应的利益价值也会被稀释。据此可以看出，股东优先认购权是“一项保全出资比例性价值的重要权利” [1]。

首先，可以保护股东的财产性比例利益，即股权价值。当公司折价发行新股时，公司新发行的低价股和旧股混合，股份价值变低。此时若原有股东拥有优先认购权，可以保护其财产价值免受稀释，既包括财产分配利益又包括股利分配利益。

其次，可以保护股东经营控制比例利益。公司股东持股比例越高，表决权就越大，从而达到更有力控制公司的目的。我国《公司法》在修改公司章程、公司增加减少注册资本以及公司合并分立解散等重大事项表决上都对股东表决权有严格要求。若股东表决权被削弱，其对公司各种事项的掌控能力都将变低，会影响其正常经营活动。

#### 1.1.2. 保护公司的“人合性”

在公司尤其是有限责任公司的治理过程中，股东间的相互了解信任、合作共赢是非常重要的。从公司的设立开始，决定公司章程、召开股东会、公司的登记设立等都与公司的人合性密切相关，体现出公司股东间的依附关系。当封闭公司发行新股时，陌生投资者进入公司，将会打破原有股东间的平衡关系，公司的人合性也将受到影响。若公司原股东拥有新股优先认购权，则可以自主选择是否同意外部投资人进入公司参与公司决策，从而降低股东信赖利益受到侵害的风险。但对此价值的保护不体现在公开公司中，因其体现的是公司的“资合性”。股东优先认购权主要保护公开公司股东的比例性利益。

#### 1.1.3. 保护公司中小股东利益

在一个公司中，大股东所占有股东份额较高，中小股东的股东份额少，表决权较小，在经营活动中

处于弱势地位。所以新股优先认购权能防止中小股东股权被进一步稀释，防止其利益受到不正当的侵害，从而保护其应有的权利；同时可以制约大股东进一步扩张权利，防止一股独大的问题发生。

## 1.2. 新股优先认购权的性质

想要更深入了解股东的新股优先认购权首先就需要明确新股优先认购权的性质，从而可以界定其法律属性，给学界更清晰认识此权利提供依据，达到完善我国公司法法律体系的目的。

### 1.2.1. 自益性

新股优先认购权应是自益性权利。其为自益权还是共益权的区分在于股东是否是为了自己的利益而行使权力。新股优先认购权是股东避免自身财产权受到侵害，且避免自身表决权受到稀释而设立的权利，理应视其为自益权。而不能因其能有益于公司的日常运营而视其为共益权，笔者认为这种看法过于片面。

### 1.2.2. 既得性

与既得权相对的期待权是指，权利人拥有取得某项权利的部分要件受法律保护<sup>[2]</sup>。当投资人取得某公司的股东身份时，就理应依法律或章程取得新股优先认购权，与其他权利的取得相同，只是其行使需要达成特定的条件。所以其应被认定为既得权。

### 1.2.3. 固有性

不同国家通过不同法律法规将新股优先认购权划分为固有性权利、非固有性权利和相对固有性权利。我国《公司法》第34条规定，在有限公司发行新股时，股东有权按实缴比例认缴出资。但通过公司章程的规定，股东也可以不以实缴比例为依据进行出资，但仍不能完全排除股东行使新股优先认购权。我国《公司法》没有明确的条款规定新股优先认购权的排除，所以应当认为其为固有性权利。

## 2. 新股优先认购权的行使

### 2.1. 权利主体

要想更好地行使新股优先认购权，就要先确定其对应的主体范围。在我国，有限责任公司股东的优先认购权是没有疑问的，但是现在更为大众关注的股份有限公司股东是否享有新股优先认购权，我国公司法的相关法律制度还不完善。我国逐渐实行公司内部优先股制度，当股份优先级不同时，新股认购优先权是否会受到影响。并且，股东的股权份额、股权价值不仅关系自身利益，也影响其他利害关系人，他们是否可以代位行使权利也值得我们思考。

#### 2.1.1. 股份有限公司股东

股东的新股优先认购权和优先购买权的比较大的一个区别就是保护的是股东的比例性利益还保护公司的“人合性”。根据前文我们可以得出股东的比例性利益是保护的重点。据此看来，不论是哪类公司其股东利益都应受到相同的保护。我国有学者的看法是股份有限公司股东不享有此项权利<sup>[3]</sup>。但我国公司法并未对禁止股份有限公司股东拥有此权利做出明确规定。笔者认为可以理解为公司股东可以就此权利的适用通过其他方式达成共识。

根据上文论述可以看出，可以把新股优先认购权视为有限公司股东的固有权利。但在股份有限公司中，情况有略微的差异。因股份有限公司的“人合性”成分较低，“资合性”对公司的日常运营影响更大，我国公司法对其规定也少，给予股份有限公司股东较大的自由决策的空间。股份有限公司股东只需在股东大会中对如何新股优先认购权作出决议。但股份有限公司仍需要保护原有股东的比例性利益和股权价值。股份有限公司还可以进一步划分，公司公开度不同其新股优先认购权的适用也不同。

有学者认为只有封闭公司股东才需要新股优先认购权，因公开公司本就需要从外界获得更多投资。

公司进行商事活动需要较高的效率，原股东的新股优先认购权只会影响其融资效率。且在公开市场买卖股票时，若想保护现有股东的利益，就会降低股票价值，影响公司正常盈利。公开公司对“资合性”要求较高，若想达到预期盈利目标，就无需赋予股东新股优先认购权。公开公司可以自主选择是否赋予股东新股优先认购权，从而达到筹资机动化和效率化[4]。

### 2.1.2. 股权的质权人

我国《物权法》规定公司股权是可以出质的。所以股东的新股认购权对质权人来说变得至关重要。当股东放弃新股优先认购权时，质权人为了自身利益不受侵害，是否可以代位行使新股优先认购权。这是值得探讨的问题。

新股优先认购权具有人身性兼具财产性的特征，其财产权部分可以用来质押，人身权部分则不可以。如果权利人想进行质押登记，需要此权利是一项确定的权利。固有权模式下，新股优先认购权在股权产生时就存在，但是此时股东并不具备行使此权利的必要条件。非固有权模式下，公司应当制定章程予以明确。由此可得，新股优先认购权具有确定性，权利人可以进行质押登记，但是否权利人可以成功行使此权利具有不确定性。

但是，由于权利人拥有权利质权并不说明他拥有权力本身。所以股权质押人并不意味着享有新股优先认购权。只能说明此时原股东对其股权的处分受到了一定的限制，不能随意转让该股权。股权质押人想要行使新股优先权，必须满足我国《合同法》所规定的债权人行使代位权的条件。只有当原股东怠于行使其权利，并且损害了债权人的利益时，债权人才能行使该权利。且此时债权人尽到举证义务证明是因原权利人的不当行为其应得利益才受到损害，和损失的大小。并且根据《合同法》可以看出此权利的行使还需给予原股东的委托，并且一切后果归原股东承担。

## 2.2. 权利的行使

股东的优先认购权是随着权利人获得股份产生的，只是此时没有行使该权利的必备条件。一旦公司增资发行新股，原股东可以优先购买新股，此权利转变为具体性权利。此时就会出现一系列股东应该如何行使此权利的问题。

当股东大会形成增资决议时，原股东的新股优先认购权可以开始行使。增资决议的形成代表了股东和公司之间达成了一致的意思表示，此时股东若想行使自己的权利，只需股东将自己的意思表示送达公司。意思表示到达公司之时，公司和股东之间形成了新的法律关系。由于是公司做出增资决定，新增资本都被公司掌握，所以股东也是向公司主张自己的新股优先认购权。实务中多为公司召开股东会或股东大会时，原股东向公司提出主张行使自己的新股优先认购权。行使此权利也不需要通过书面的形式。我国《公司法》只规定除了少数需要通过书面形式才能行使的权利，新股优先认购权并未被列入其中。《公司法》为明文规定的义务，股东不需要履行。除此之外，普通股民购买公司发行的股票时，更没有严格的形式要件必须遵守。所以得出结论，股东行使新股优先认购权无需履行特定的形式要件。

在先买权理论中，出卖人被认为负有通知义务。此义务中公司是否也应该负有通知义务。如果公司没有尽到通知义务，公司股东未出席做出增资决议的股东大会，是否会错失行使自己新股优先权的机会。通过我国《公司法》相关规定可以看出，公司即使是未尽到通知义务，也不影响其做出增资决议。若股东通过其他方式得知新股发行相关事项，也可以行使自己的新股优先认购权。若股东自始至终都不知道新股发行相关事项，可以向法院提起诉讼。此为公司召开股东大会的程序出现瑕疵，可能因违反法律、行政法规或公司章程被撤销。

## 2.3. 权利行使的障碍

我国《公司法》关于新股优先认购权的规定不够完善，有许多欠缺。《公司法》规定公司股东“有

权”优先按照实缴的出资比例认缴出资，也就是说如果股东同意不按照实缴比例认缴出资也是可以的。我国《公司法》修改后，取消了最低注册资本制度，但是新股优先认购权制度并未随之改变。所以在实务中新股认购优先权的行使受到了一系列的阻碍。

### 2.3.1. 实缴出资比例的认定

我国《公司法》第34条所规定的实缴出资比例是何种比例并没有具体规定，《公司法》后陆续出台的司法解释中也没有相关规定。

如果将实缴比例理解为公司原股东实缴出资占公司注册总资本的比例，那么公司外部人员进入公司的条件就会变得更容易。因为实务中有许多股东并未按认缴出资额缴足出资，此时公司所有股东的新股优先认购权比例相加将不足百分之百。这样理解实缴出资比例不利于保护公司原股东的利益。

如果将实缴比例理解为股东实缴出资额占主张行使新股有限认购权股东的实缴出资额，将会给外部人员进入公司增加许多困难。因为只有当公司全体股东都放弃了新股优先认购权，第三方才有新股认购权，认缴公司发行的新股。

这两种理解都有失偏颇。笔者认为应将实缴出资比例理解为公司某个股东实缴出资占全体股东实缴出资额的比例。这样理解即可以保证原股东新股优先认购权的行使，也可以保证外部第三方人员的进入公司的几率。

但我国目前已经取消了注册资本实缴制，股东的新股优先认购权却仍然沿用实缴出资比例有些不合理。设立公司已经不要求实缴出资额和时间，股东设立公司后行使自己应得的权利仍要求其实缴出资额无疑是给股东增设了义务。但如果不要求实缴出资额，对实缴出资额较高的股东来说有失公允。

公司进行增资、发行新股实际上是为了扩大经营规模，使公司运营更高效。但如果公司股东实缴出资额较少，此时并不需要以增资的形式对公司经营规模进行扩张，只需要其股东将认缴出资额缴清即可。如德国《股份法》规定，只有公司股东未实缴部分占总注册资本比例较小或全部股东都已经缴清时，才可以进行融资[5]。

笔者认为我国可以进行借鉴，当公司发售新股时，若有未实缴出资额的股东想要行使权力，应要求其缴清股本。否则股东会或股东大会就有权利经过一定的程序排除其新股认购优先权。

### 2.3.2. 例外情况由全体股东同意

在公司发行新股时，常规情况下股东可以优先认购新股，但如果全体股东事先约定好相关事项，股东也可以不按照实缴出资比例认缴出资。此条规定并不适用于股东放弃新股优先认购权，股东放弃是自己的权利，不受他人约束。对于此法条所表述的“全体股东”该怎样理解，需要做进一步的讨论。当公司股东并未实缴出资时，其就丧失了行使新股优先认购权的权利，但他是否属于参与决议股东不按照实缴出资比例认缴出资的“全体股东”。

全体股东关于不按实缴比例认缴出资的约定又分为不同种情况。一种是在公司刚成立制定公司章程时，将其约定在章程之中；也有可能是当公司召开股东大会进行增资时，约定其他认购比例，此时可能排除某些股东的新股认购优先权。

对于前一种情况来说，通过受让股权或认购新股加入公司的股东，在此次增资时是否可以行使新股优先认购权。我国《公司法》规定持有三分之二以上表决权的股东可以通过投票修改公司章程。此种情况下，公司章程是否仍可以修改。通过前文论述可得出，此权利本为保护中小股东的利益。所以此条文中的全体股东应为公司做出增资决议时所有享有新股优先认购权的股东。此约定的做出时间为增资前或增资时都可以，但股东若想通过修改公司章程来阻碍其他股东权利，应视为无效。

对于后一种情况来说，若排除了股东的权利，该股东是否仍属于条文中的“全体股东”。笔者认为

答案是肯定的。因为如果“全体股东”中不包括被限制权利的股东，会出现小股东联合限制大股东的新股优先认购权的情况。这时大股东的权利也不能得到保护，公司的长远发展也会受到影响。

### 2.3.3. 权利行使期限没有限制

在我国《公司法》中，没有关于股东行使新股优先认购权期限的规定，这应是我国公司法立法上的空白，应完善此方面的规定以达到保护股东的信赖利益的目的。

目前越来越多的意见倾向于新股优先认购权是形成权的一种，可以民法中适用除斥期间的规定。但其他国家大多对此权利行使期限有单独条文加以限制。例如，德国法律规定股东需在增资后两周内行使自己的权利，公司章程可以对具体期限进一步做出规定。若股东在该期限内怠于行使自己的权利则视为放弃，不能再要求行使自己的新股优先认购权。

纵观其他国家对此权利行使期间的限制可以看出，此权利的行使期限一般短于形成权的除斥期间。笔者认为此类规定主要立法者是出于以下几个方面的考虑。首先，股东的新股优先认购权是需要被重视和保护，但是也不能过度保护股东权利。因公司是进行商事行为的主体，其一切行为都应以盈利为首要条件。不能因过度保护股东权利而忽略了公司需要有效率地开展经营活动这个必要条件。若留给股东行使权力的期限过长，很难避免决策难以正常推进。同时股东作为商人，视为有较高的经营决策能力，对其保护程度应低于一般公民。其次，股东行使新股优先认购权的对象是公司，其操作更稳定，不确定因素少。但是行使优先认购权的对象是其他股东，众股东的情况各有不同，权利行使可变性较大，易受到阻碍，所需时间也就更长。

实务中有股东在新股发行多年后才提出自己的权利受到侵害，向法院提起诉讼。此时股价变化已经非常大，法院认定其受到侵害的利益较难得到证实，给司法实践带来较大困难，影响法院正常工作效率。且股东行使权力期限过长易损害交易的稳定性，影响市场交易的正常进行，危害了市场经济的健康良好发展。最高法的公告案例也指出股东行使自己的新股优先认购权应在合理期限内，并且该合理期间的认定比民法中合理期间的认定更为严格<sup>1</sup>。

我国可以参照其他国家对新股认购优先权的有关规定对此权利的行使期限作出规定。英国《公司法》规定，股东的优先认购权行使期限至少为十四天；我国台湾地区规定的行使期限是十天；法国规定行使期限不少于十天；德国规定该期限至少为两个星期。

## 3. 新股优先认购权的排除

通常情况下，股东在公司发行新股时可以行使新股优先认购权，但在特殊情况之下，公司为了自身利益、为了其长久发展，有必要限制股东行使新股优先认购权，即股东新股优先认购权的排除。但不管在固有模式下，还是在非固有权模式下，股东的新股优先认购权都是股东的重要权利，应对其排除进行严格限制。但我国《公司法》未对股东的新股优先认购权的排除做出规定，所以讨论新股优先认购权的排除要件就十分重要。如《德国股份公司法》规定股东新股认购优先权的排除，需要满足形式要件和实质要件两个方面的要求。形式要件是指排除决议需列于增资决议中，且经资本多数决通过后才能排除。实质要件是指需要有充分理由证明此次排除是为了公司的共同利益，并且除了此次增资不易以其他获得同等利益[6]。

### 3.1. 除方式

#### 3.1.1. 章程排除

公司章程可以被视为公司的“宪法”，是公司日常运营管理的根本准则。章程作为一个公司最基本

<sup>1</sup>最高人民法院公报：最高人民法院民事判决书(2010)民提字第 48 号(2010 年 11 月 8 日)。

的书面文件，其制定的内容和制定方式需由法律严格规定。如《欧盟公司法第二号指令》规定，新股优先认购权不得由公司章程或公司文件排除[7]。

若赋予公司可以通过章程排除股东优先认购权，可以推定为公司排除原股东的权利采用的是资本多数决的方式。此时，若想通过章程排除股东的新股优先认购权就有一些问题。首先，大股东所有的股份更多，表决权较小股东相比更大。大股东可能为自身利益而侵害小股东利益，排除小股东的新股优先认购权，使小股东的权利进一步被稀释。其次，公司章程应具有一定的稳定性，不能过于频繁地改动。其更改必须履行特定的较为繁琐的程序，不利于公司进行高效的商事交易。最后，许多国家规定了公司章程的变更通告股东资本多数决改变，新股有限认购权的排除也是通过资本多数决决议，此时再通过章程排除股东的新股优先认购权缺乏实际意义。

综上所述，通过章程排除股东的新股优先认购权对公司来说有积极意义，也有其消极意义，所以仍需要进一步完善法律法规，使此制度更利于公司运营管理。

### 3.1.2. 股东大会排除

在固有权模式下，只有法律规定才能排除股东的优先认购权。但在此模式下，公司的运营会受到限制，不利于公司提高交易效率。而在相对固有权模式下，在股东大会上作出增资决议时可确认原股东的新股优先认购比例、排除一些股东的新股优先认购权。股东在股东大会上可以较充分地行使自己的表决权，此时股东的权利不易受到侵害。

与许多西方国家的“董事会中心主义”所不同，我国实行的是“股东会中心主义”，所以完全照搬西方国家的股东授权董事会行使此类权利是不可取的。但是我国可参照有关规定，公司董事会可对该决议提出意见，并对排除理由和利弊进行实质性审查，并就其审查结果向股东大会提出意见或建议。

综上所述，股东大会对股东的新股优先认购权进行排除受到一定的限制。股东大会对股东的新股优先认购权应参考董事会实质性审查后的意见，不得未经充分衡量利弊作出决议。同时，为了保障股东的权利，应在决议作出的同时以书面的方式告知股东相关救济途径。

### 3.1.3. 法定排除

我国《公司法》没有规定此权利的排除范围。但纵观其他国家相关法律法规，公司依员工激励计划为提高公司员工工作积极性而发行的股票，在持有可转换债权的员工要求行使其新股认购优先权时，应当予以排除。因从公司整体利益为出发点考虑，员工通过此途径获得的股权过于分散，若增资时赋予其新股优先认购权会严重影响公司运行效率，不利于公司的长久发展。

且应规定公司内部持有不同种类股份的股东，不得随意优先认购其他种类股份。持有不同种类股权的股东优先认购其他种类股权，类似于给予外部人新股优先认购权，也会给某类股权内部的比例性利益造成侵害。

## 3.2. 排除后的救济

股东的新股优先认购权应是其固有权利，排除股东的新股优先认购权应是特殊规定的例外情况。当股东的新股优先认购权被以不合理的方式排除后，股东应有一定的救济措施保障自己的应得利益。

### 3.2.1. 请求停止发行新股

《韩国商法典》规定了股东有权在其新股认购优先权被不正当排除时请求公司停止发行新股[8]。股东权利受到侵害时，首先应是请求公司停止发行新股，这是公司内部救济途径。对股东来说此方式较为便捷，且对于法院来说，可以减少法院的工作量，提高司法效率。

股东向公司提出请求，实际上是向董事会提出请求。董事会应对此次排除新股优先认购权做出实质性审查。若董事会发现排除确有错误，应进行纠正，及时保障股东权益。

### 3.2.2. 请求侵权人赔偿

股东在自身利益受到损害后，应向谁请求赔偿，学界有不同的观点。笔者认为应由董事会承担赔偿责任义务[9]。公司的董事会应对权利的排除尽到审慎监督义务，且应做出对公司最有利的决策。若董事会未尽管理公司事务，给公司运营或股东的权利造成损害，理应承担损害赔偿赔偿责任。有学者认为应由公司承担赔偿责任。但公司的最终受益人仍是股东，若公司承担赔偿责任，对股东利益保护实际意义不大。综上，笔者认为应由公司董事会对权利受损的股东履行赔偿义务。

### 3.2.3. 提起决议撤销或无效之诉

若股东大会以不合理的方式排除股东的新股优先认购权，或股东行使了停止发行请求权，股东大会仍进行增资的，股东有权向法院提起撤销决议或请求确认决议无效。这是股东的事后救济手段。

在实务中，股东有选择的权利。但提起无效之诉的限制更严格，且提起无效之诉会阻碍公司的日常经营管理，不利于公司发展，也不利于各股东的权益保护。若股东提起的是撤销之诉，可在决议作出起的六十日内提起，且决议一旦撤销，可视为股东权利未受侵害。一般来说，即使股东向法院提出请求确认决议无效，法官也会考虑是否符合决议可撤销的情形。

## 4. 新股优先认购权制度的完善

新股优先认购权作为股东应当享有的一项重要权利，理应受到法律法规的保护，但目前来看我国《公司法》对其保护力度仍不够。尤其在世界营商环境评估报告中我国关于新股优先认购权的问题没有得分，这说明我国此项制度是有一定缺陷的。为此我国应完善新股认购优先权制度，保护公司股东的利益。

### 4.1. 立法模式的完善

有限责任公司一般都是初创型的中小型公司，人合性较强。如果在新股配售时按其认缴比例确定新股的认购比例可以最大程度上保护每个股东的利益。因此大多数国家为了保障有限责任公司股东可以有效行使其权利，大多采用法定主义立法模式。我国的规制应当更加完善，除了应当明确规定是按实缴出资比例还是按认缴资本确定认购股份之外，还应明确公司章程另有约定的除外。

而对于股份公司来说，我国情况比较特殊，既不是法定主义立法也不是直接否定股东的新股认购优先权。想要确定新股优先认购权的地位，就需要先确定立法目标是促进经济增长还是保护股东利益。以美国为例，股东新股优先认购制度虽然是其最先确立，但由于美国上市公司对高效率的追求，这项制度逐渐淡出市场。与我国不同的是，美国对中小股东的保护制度已经完善，中小股东也不再需要新股优先认购权。我国应针对自身情况，寻找到保护公司利益和股东利益平衡点，比如限制原股东新股优先认购权的比例等。

### 4.2. 权利行使限制的完善

2010年我国最高法院公报上就已经出现了与股东的新股优先认购权有关的案例，但由于新股优先认购权的行权期限还没有规定，最高院只能以维护交易秩序为由不支持股东在1年后行使新股优先认购权。笔者认为由于该权利是形成权，所以应该受到除斥期间的约束。根据其他国家的法律可知，在英国及欧盟的法律中，该期间不得短于14天，德国亦是14天；我国台湾地区规定的行权期不得少于10天。我国可以根据实际情况规定出一个期间。并且为了避免股东草草决定，我国《公司法》应规定出最短期间。

## 5. 结语

本文主要研究的是股东的新股优先认购权问题。从股东的新股优先认购权的性质入手，先了解其本



质，再从其本质延伸到其实际意义。

首先明确了此权利应保护的客体，最主要是保护股东的比例性利益，保护其财产价值免受稀释。其次明确权利行使的主体、权利行使的方式和障碍。不具有股东身份的股权质押人不应享有此权利。简要对比域外立法，可看出我国在新股优先认购权的保护和限制上都有所欠缺，如权利行使期限、实缴出资认定问题等，学界都存在争议。最后，特殊情况下新股优先认购权的排除也缺少相应的法律法规的规定。

综上，我国学界仍需对新股优先认购权做出更多的研究，以达到更好地保护中小股东的切身利益，保护原股东的比例性利益的目的。可结合国外制度，对新制度的建立进行进一步的探索。

## 参考文献

- [1] 李哲松. 韩国公司法[M]. 吴日焕, 译. 北京: 中国政法大学出版社, 2000: 555-556.
- [2] 王泽鉴. 民法学说与判例研究(第一册)[M]. 北京: 中国政法大学出版社, 1998: 145-155.
- [3] 李寿双. 中国式私募股权投资[M]. 北京: 法律出版社, 2008: 31-32.
- [4] 傅穹, 孙秋枫. 新股优先认购权规则[J]. 南京大学法律评论, 2004(2): 65-71.
- [5] 胡晓静, 杨代雄. 德国商事公司法[M]. 北京: 法律出版社, 2014: 156-158.
- [6] 王彦明. 公司增资中股东新股优先认购权排除制度研究——以德国股份法为研究视角[J]. 吉林大学社会学学报, 2008(2): 93-99.
- [7] 刘俊海. 欧盟公司法指令全译[M]. 北京: 法律出版社, 2000: 29.
- [8] 李哲松. 韩国公司法[M]. 吴日焕, 译. 北京: 中国政法大学出版社, 2000: 572.
- [9] 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(5): 111-119.