



未完全履行出资义务的投资人能否按照协议行使股权回购权

案情回顾

2019 年 8 月，本案各方当事人与案外人共同签订《增资协议》和《增资补充协议》。《增资协议》约定：王某某投资 600 万元，获得增资后标的公司 3% 的股权。其中，投资款中超过认缴新增注册资本的部分计入标的公司的资本公积金。《增资补充协议》第 4.1 条约定了投资人的投资退出机制，第 4.3 条列举了 20 种触发股权回购的情形。

2019 年 9 月 12 日，王某某向标的公司支付 200 万元投资款。2020 年 1 月 14 日，办理了工商变更登记，王某某登记成为股东，持股比例为 3%。

原告王某某向一审法院诉讼请求：标的公司的创始股东共同回购其持有的目标公司 3% 的股权并支付股权回购款 750 万元及逾期支付违约金。

法院经审理认为，本案的主要争议焦点为：一、王某某请求股权回购的前提条件是否成就；二、王某某请求创始股东履行股权回购义务的理由是否成立；三、王某某有权请求回购股权的对价计算方式。

关于焦点一，各方签订的协议中并未约定股权回购需以“本次交易完成”为前提，且创始股东和标的公司在王某某均未足额支付投资款的情况下，未履行催告义务即办理了股权变更登记。此外，王某某实际已支付的投资款 200 万元高于其本次投资认缴的新增注册资本 33.3333 万元，能够满足股东出资的基本要件。因此，王某某本案股权回购请求的前提条件已成就。

关于焦点二，王某某于 2022 年 1 月 29 日送达的回购函，已明确作出要求创始股东回购股权的意思表示，且创始股东存在未实缴货币出资、设立与标的公司存在相同或相似业务的公司、为案外人承担连带担保责任等触发股权回购情形的行为。故王某某部分请求回购股权的理由已成立，创始股东应按约履行回购义务。

关于焦点三，王某某虽有权请求创始股东回购其持有的标的公司 3% 股权，但其实际出资额为 200 万元。如果仍按约定的投资金额为基数计算回购价格，则与实际投资的注册资本和溢价款无法对应，权利义务严重失衡，故应当以实际出资款 200 万元作为计算回购款的基数。且三位创始股东均未在收到回

购通知后 15 日内履行付款义务，构成违约，应自 2022 年 2 月 14 日起支付逾期付款违约金。

未完全出资股东回购权的实践处理方式及现实困境

投资人未完全履行其出资义务时能否要求履行回购义务在实践中可参考案例较少，加之对股权回购权的性质、回购条款的有效性与公司资本维持原则、履行回购程序先后等限制问题尚未厘清，现有的《公司法》及司法解释亦未关注到相关问题，导致未完全履行出资义务投资人在行使股权回购的过程中存在现实操作难题。

对于未完全出资股东是否有权要求进行股权回购，实践中主要有两种观点。第一种观点是股东未完全履行其出资义务时，处于权利受限的情况，股东权利只能有限行使。即股东履行完毕其出资义务，是要求股权回购的前提。第二种观点是股东虽未完全履行其出资义务，并不影响其享有股权回购的权利，只要满足股权回购的情形，即可要求回购。从目前的司法实践来看，主流观点均认定即使股东未完全出资，也可以享有要求股权回购的权利，不过是否存在权利受限、受限到什么程度、是否需要满足其他程序要件并未明确。《民法典》合同编、《九民纪要》以及现行法律中均未对该问题进行明确的约定，存在法律适用空白的情况。基于司法实践中对该问题的不同处理方式以及适法困境，需对该问题进行详细分析。

行使股权回购权的性质分析及前提条件

（一）股权回购权的性质本质上是请求权

虽理论上对于股权回购权是属于形成权还是请求权尚有争议，但笔者认为，在目前的司法实践中应将股权回购权定性为一般债权请求权，无为其创设形成权的必要。

司法实践中，合同双方对于股权回购的约定并不相同，因此在个案中也会导致股权回购权的性质和行权期限产生差异。具体而言：1. 回购义务人约定了明确的履行期限，一般认定为请求权并适用诉讼时效。2. 未约定义务履行期限，大部分法院也将股权回购权视作请求权。自投资人首次要求履行义务的

宽限期届满之日或自回购条件成就之日起计算诉讼时效。从债权请求权的性质来看，有明确的履行期限和履行方式，当权利无法实现时，债权人可要求对方按照严格的期限和方式来履行义务。股权回购权也具有该性质，即投资人与目标公司股东通过协议约定，当某种条件成就时，股权回购的履行方需在一定合理期限内履行回购的义务，因此应当认定股权回购权是一种请求权。

（二）行使股权回购的前提条件需成就

在明确股权回购权是一种请求权的基础上，投资人要求股权回购需满足行权前提。股东行使股权回购的形式主要有三种，第一种是法定回购，即现行《公司法》第 89 条项下规定的三种情形。第二种是约定回购，基于双方当事人之间的合同约定，只要不存在合同无效的情形，在满足合同约定的情形下即可按约定行使回购权。第三种是基于《公司法》司法解释（二）第 5 条中规定的经当事人协商一致后的解散公司之诉。

司法实践中，投资人与目标公司及创始股东之间要求股权回购的纠纷多是约定回购，即当事人之间通过协议明确约定了触发股权回购的情形以及要求股权回购的条件。因此探讨前提是满足合同约定的行使回购权的条件。一方面，若各方签订的协议未明确投资人主张行使回购权需以完全出资到位为前提，并已办理了股权变更登记，即以实际行动确认投资人请求股权回购的前提条件已成就。另一方面，协议中约定触发股权回购的具体情形，是当事人意思自治的表现，在不违反法律法规的情况下，双方当事人均应遵守协议约定。

对未完全出资的股东回购权进行合理限制

按照《公司法》的立法宗旨，投资人及时完整履行了出资义务，就相应获得合法股东身份。但若未及时缴纳全部出资，相应权利应当受到合理限制甚至完全丧失。

（一）未完全出资对于股东自身权利的影响

依据《公司法》司法解释（三）第 16 条的规定，在股东未完全履行出资义务时，对其利润分配请求权、剩余财产分配请求权等股东权利作出相应的合理限制。在股东未完全出资的情况下，为了维护公司经营顺利开展以及保证对其他股东的公平，应对股东的自益权进行合理的限制。

除此之外，未完全出资还会影响股东的表决权。股东的表决权是股东的一项基本权利，既能保证人合性，又能体现公司的一致意见，不能被随意剥夺或限制。但在股东未完全出资的情况下，如果不进行限制将会导致一些股东为了个人利益操纵公司决策，影响其他股东补足认缴资金的积极性。

（二）对未完全出资股东回购权限制的程度

以出资额为限度限制未完全出资股东的股权回购权是基于公平原则，既保护了股东的合法权利，保证其投资金额与其认购的注册资本相对应；又防止股东利用自身地位，超限行使股东权利。同时，对还未完全实缴出资股东进行回购限制，是为了进一步保护债权人利益，规避股东不缴纳出资的风险。由于股权回购请求权也属于股东自益权的一种，所以出资瑕疵的股东想要行使该权利，就应当受到一定程度的限制，即股东只能在实际承担出资义务范围内行使权利。

未完全出资股东要求股权回购情形的类型化分析

（一）是否以履行公司程序性义务为前提

在公司章程与各方协议并未特殊约定的情况下，如果公司和股东后续能够履行相应的减资程序，理论上可以请求公司回购其股权。如果股东未完全出资，但目标公司及创始股东未履行催缴义务，并召开股东大会将该股东纳入股东名册并办理工商登记手续，就是以实际行动认可其股东身份，也不应当限制其行使股东权利。换言之，不应当将股东履行全部出资义务作为股东请求股权回购的前置条件。

（二）股东出资是否存在重大瑕疵

如果未完全出资股东已完成基本出资义务，在公司工商登记中已登记，并记载于章程和股东名册中，而且还实际参与了公司的经营与决策，故即使其未完全出资，也不应影响其股东资格。但如果股东出资存在重大缺陷导致其所持股权受限时，其不享有股权回购请求权。股东出资的重大瑕疵是指股东只认缴未实缴，或者实缴部分未达到新增注册资本的资本金的最低额度，则难以认定该股东已经初步履行其股东出资义务，因此不应享有股东权利，进而不能主张股权回购义务。（作者单位：上海市第二中级人民法院）