

## 美國：SEC 規則 14a-8 的新作法：對公司意味著什麼

美國證券管理委員會（SEC）公司財務部（Division of Corporation Finance）於 2025 年 11 月 17 日宣布，針對股東會，有關於規則 14a-8（股東提案規則）將有重大調整。公司財務部指出，鑑於近期政府停擺後的資源限制，以及過往已累積大量指引資料，除規則 14a-8(i)(1)（即「依州法並非適合由股東表決之事項」）外，該部門將不再回應不採取行動請求（no-action requests），亦不會就公司排除股東提案表達意見。

SEC 規則 14a-8 公告的主要重點：

### 有限之人員審查

鑑於目前對於州法如何適用於具建議性質（precatory）的股東提案仍缺乏明確指引，SEC 將持續就規則 14a-8(i)(1)所提出的不採取行動請求進行審查並回應；至於其他所有排除事由，則將不再進行審查。

### 通知義務仍然存在

公司若擬排除股東提案，仍須依規則 14a-8(j)規定，於提交最終委託書資料前至少 80 天通知 SEC 及提案人。該項通知僅具資訊揭露性質，公司無須請求或取得 SEC 人員之意見。

### 選擇性「不反對信函」

公司如希望就(i)(1)以外的排除事由取得回應，可提出一項無保留聲明，表示其係依據規則 14a-8、既有指引或司法判決，具有合理基礎排除該股東提案。在此情形下，SEC 將僅基於該聲明出具函件表示不予反對，且不會對該排除理由之充分性或適當性進行評估。

### 對公司的影響

此一調整使發行人承擔更大的責任。過往，SEC 人員審查提供了一套標準化程序，在一定程度上確保股東提案的排除決定符合監理規範；然而，在審查人員大幅減少後，公司所面臨的是一種新的局勢：程序面雖可能更加簡化，但實質風險依然存在。

由於是否排除股東提案的判斷將完全由公司自行承擔，法律責任與名譽風險均可能隨之提高。即使公司選擇取得「不反對信函」作為書面紀錄，該函件亦無法完全消除風險，因為 SEC 並未對排除理由的充分性進行實質審查。基此，董事會及法務團隊應強化內部決策與審查機制，確保相關文件與理由具備充分性與一致性，並審慎衡量每一項排除決定。

### **對股東互動的影響**

SEC 審查機制的改變，預期將重塑公司與股東之間的互動態樣。由於 SEC 介入的可能性降低，公司可能更傾向排除股東提案，而提案人亦可能因此減少提案的意願。此一趨勢可能導致股東提案數量下降，削弱投資人就公司治理與永續議題表達意見的重要訊號。

提案人可能轉而採取其他策略，例如發起書信倡議、直接與投資人接觸、公開倡議行動，甚至提起訴訟來作為回應。公司應預期上述變化，並持續與股東進行主動且透明的溝通，以妥善管理市場預期並維繫具建設性的互動關係。

### **潛在的非預期後果**

儘管 SEC 的作法回應了人力與資源限制的現實考量，卻也可能導致公司實務操作出現差異。在缺乏人員審查的情況下，各公司對股東提案排除標準的解釋可能不一，進而為發行人與投資人帶來不確定性。

此外，SEC 此一決定是否可能面臨司法挑戰仍屬未定，亦為整體制度增添不可預測性。投資人可能將更嚴格檢視公司排除股東提案的決策，並在認為排除理由不足或不當時，考慮對董事投下反對票。上述情勢突顯，公司在作出排除決定時，應更加審慎行事，並確保決策過程具備高度透明度。

### **展望未來：規則 14a-8 可能的進一步修正**

除了目前已公布的調整外，公司亦應留意規則 14a-8 未來可能出現的進展。SEC 的 RegFlex 議程已納入一項名為「股東提案現代化」(RIN 3235-AN47) 的項目，顯示公司財務部正考慮建議修正《證券交易法》規則 14a-8 的相關要求，以回應市場與制度環境的變化。

此項倡議的目標在於降低註冊人之法遵負擔，並反映該規則自上次修正以來的各項發展。可能進一步重塑股東提案的整體制度與實務生態。

### **公司的策略性因應思考**

為有效因應更新後的規則 14a-8 程序，公司應採取前瞻且主動的作法，以妥善管理法律風險、名譽風險及股東互動風險。儘管 SEC 的調整在一定程度上簡化部分程序，但同時也將更大的判斷與責任移轉至發行人本身，使得周延規劃與審慎決策顯得格外重要。

(資料來源：SEC 規則 14a-8 的新作法：對公司意味著什麼，2025 年 11 月 26 日，<https://www.iss-corporate.com/resources/blog/new-approach-to-sec-rule-14a-8-what-it-means-for-companies/>)