

美國：ISS Governance 預測：經濟與地緣政治逆風將影響 2026 年股東常會發展

ISS Governance 發布年度全球展望報告《Top Governance & Stewardship Trends for 2026》，深入分析機構投資人與企業在 2026 年可能面臨的關鍵議題與趨勢。今年股東常會將在地緣政治升溫、長期貿易、勞動與產業政策緊張局勢持續，以及監管關注加速升溫的背景下展開——涵蓋人工智慧（AI）、資料安全、氣候揭露、國家安全及股東權利等議題。

報告重點摘要：

一、併購與股東行動主義

在美國，2025 年併購活動量加速成長，尤其集中於下半年。然而，並非所有交易均獲股東支持，全年出現多起備受矚目的爭議性交易。

2025 年美國共有 27 件董事席次的委託書爭奪戰（proxy contests），低於 2024 年 32 件。儘管件數較前一年減少，但被鎖定公司的市值中位數大幅成長近 175%，突破 4 億美元。此外，整體股東行動主義活動仍相當活躍，包括藍籌公司間的重要爭奪戰，以及多起高調的「反對票」（vote no）運動。

2025 年，歐洲董事席次的委託書爭奪戰件數創下歷史新高，共計 31 件，其中 18 件發生於英國。年初，薩巴資本管理公司（Saba Capital Management）針對 7 家投資信託發動協同行動。事實上，英國歷來僅於 2009 年出現更高件數，當年共計 19 件。

二、薪酬與「薪酬表決權」（Say-on-Pay）

過渡性薪酬安排預計將成為 2026 年股東委託投票季（proxy season）的焦點。2025 年美國執行長更換人數創下新高，因此資遣費、簽約獎金、補償性獎勵（make-whole awards）及其他過渡性給付，預料將在高階主管薪酬揭露中占據重要位置。

投資人亦可能持續觀察到與安全相關的高階主管福利增加。過去三年，標普 500（S&P 500）執行長安全相關附帶福利的增加幅度，明顯高於其他福利，反映許多公司重新評估是否需要為高階主管提供新增或強化的安全保障。

在歐洲與英國，為提升市場競爭力而進行的薪酬調整，正重塑高階主管薪酬實務。然而，在經濟環境不確定的情況下，績效目標設定更具挑戰性，投資人與發行人預期將更加關注薪酬是否出現過度膨脹。越來越多公司於薪酬基準中納入

全球(多為美國)同業,但投資人仍將逐案審視薪酬總額與實際已實現薪酬水準。

鑑於全球經濟前景不明朗,董事會在薪酬結果上的裁量權運用預期將增加。歐洲趨勢亦顯示,更多公司依賴裁量性薪酬以因應市場波動,並重新界定績效薪酬架構中的多元性指標。明確的多元性指標逐步轉化為「領導力與企業文化」目標,尤其是對於在美國具有業務曝險的公司。董事會正重新強調裁量權作為制度化調整獎酬結果的工具,其透明且審慎的運用將成為市場的重要期待。

三、董事改選

2025年,美國董事改選未獲過半數支持的情況再度下降。羅素3000指數(Russell 3000)中僅有33名董事未能取得多數支持,略低於2024年34名。值得注意的是,其中3起發生於標普500指數成分公司;相較之下,2023年與2024年各僅有1家標普500公司出現董事改選未過半的情形。

在英國,董事選舉預測仍將是最具爭議性的議案類型之一。董事獨立性、董事會多元性,以及對薪酬決策的問責要求,預期將持續成為引發股東反對的重要因素。近期英國核心治理指引文件的修訂,也可能促使更多公司在董事會架構議題上選擇以「說明理由」方式取代完全遵循最佳實務,反映出規範適用上的彈性空間增加。

亞洲方面,隨著董事任期上限與獨立性標準日趨嚴格,企業董事會的更新動作更為明顯,並使委員會領導品質及接班規畫等議題受到更高度關注。

四、環境與社會(E&S)議題

2025年美國與環境及社會(E&S)相關的股東提案平均支持度持續下降,預計此趨勢將延續至2026年。支持度下滑可能源於部分提案過於具指令性、公司揭露改善、「反ESG」提案增加,與ESG議題政治化等因素。

2025年,美國證券交易委員會(SEC)發布員工法律公告14M(Staff Legal Bulletin 14M),導致E&S股東提案被排除的情況大幅增加。該公告使公司更容易合理化排除E&S提案。截至年底,共有創最高紀錄的111件E&S相關提案遭排除,高於2024年的45件與2023年的36件。

在歐盟,因應市場競爭壓力,永續規範方向出現調整。作為「競爭力指南針」(Competitiveness Compass)一部分的綜合指令(Omnibus directive),歐盟機構已降低永續報告要求、縮小適用範圍,並延後部分企業的揭露期限。儘管歐盟層級已達成政治協議,但由於各會員國於新規定轉換上的差異,2026年報告季仍存在不確定性。

亞洲方面，ESG 報告已由諮詢階段進入實施階段。董事會核准的永續資訊、更明確的範疇三（Scope 3）揭露期待，以及分階段保證規畫，使揭露品質正式成為公司治理議題。

五、監管、競爭力與其他發展

2026 年 1 月，美國 SEC 發布新的合規與揭露解釋（Compliance & Disclosure Interpretation），指出將反對持股未達 500 萬美元的股東提交豁免徵求文件。此舉限制股東提案人及其他倡議者過往廣泛使用的溝通管道。此外，SEC 決定 2026 年不再作出 no-action 決定，預期將進一步降低提案數量。主席 Atkins 提出新理論，認為德拉瓦州法未為非拘束性提案提供法律基礎，並邀請公司尋求德拉瓦法院裁決。

在英國市場，永續與 AI 將持續成為治理重點。2026 年預期將進一步整合永續規範，以實現一致、可比較且具行動性的報告架構。在 AI 方面，2026 年可能出現更多監管措施。英國規畫中的 AI 法案預計將影響企業治理實務，隨著 AI 日益融入企業流程，監管機構與董事會將更加重視透明度、問責機制與倫理監督。

亞洲發行人結構持續擴大，包括印度由創投支持、創辦人主導的 IPO；香港上市動能回溫（包括在港雙重上市的中國大陸「新經濟」公司）；以及東協資本市場的長期擴展。這些泛區域動態將進一步深化治理範疇，並在未來數年持續提升盡職監督的要求。

（資料來源：ISS Governance 預測：經濟與地緣政治逆風將影響 2026 年股東常會季發展，2025 年 2 月 12 日，<https://insights.issgovernance.com/posts/economic-and-geopolitical-headwinds-to-shape-2026-annual-meeting-seasons-iss-governance-forecasts/>）