

美國：SEC 逐步退出股東提案審查機制

美國證券管理委員會（SEC）近期進一步調整股東提案審查制度。2026 年 8 月 14 日，SEC 公司財務部宣布不再回覆企業依 Rule 14a-8 提出的「no-objection」及部分「no-action」請求，正式結束過去數十年，由 SEC 人員針對公司是否得以排除特定股東提案提供事前參考意見的做法。Rule 14a-8 是美國上市公司股東提出股東會議案的重要制度依據，符合一定持股條件的股東可要求公司將特定提案納入年度股東會議案，常見議題包括董事會治理、高階主管薪酬、氣候風險揭露及其他環境、社會與治理（ESG）事項。

過去，公司若認為股東提案符合 Rule 14a-8 所列排除事由，通常會向 SEC 提出 no-action request，尋求 SEC 人員確認其不會因公司排除該提案而建議採取執法行動。雖然相關回覆並不具有法院判決的法律效力，但長期以來仍扮演重要的實務指引角色，有助於公司與股東判斷規則適用範圍。SEC 自 2025 年底起已逐步縮減此類審查，並改採較為簡化的 no-objection 機制；在公司聲明具有合理基礎排除提案後，SEC 得表示不持異議，但並不實質判斷其法律理由是否成立。此次進一步停止 no-objection 回覆，意味未來公司是否排除股東提案，將更大程度由公司自行進行法律判斷並承擔相關風險。

儘管 SEC 退出事前審查，公司仍須遵守 Rule 14a-8(j)規定的程序要求。公司如欲排除股東提案，原則上仍須於提交最終版委託書至少 80 日前通知 SEC 及提案股東，並說明相關提案內容及排除理由；如涉及州法或外國法問題，亦可能需要提出法律顧問意見。因此，此次制度調整並非取消股東提案的規範架構，而是將 SEC 原先扮演的非正式審查角色進一步弱化，使公司與股東之間對規則適用的爭議更直接回到法律判斷與市場治理機制。

從實務影響來看，短期內制度變化可能相對有限。2026 年股東會旺季所採行的 no-objection 機制本身即不涉及完整的法律實質審查，公司原本即須自行評估排除提案的法律依據。然而，當 SEC 不再擔任公司與股東之間的「非正式裁判」，未來對於股東提案是否得以排除的爭議，可能更容易進入司法程序。2026 年股東會季已出現股東因不同意公司排除提案，而直接向法院尋求救濟的案例，顯示訴訟可能逐漸成為處理相關爭議的重要途徑。

另一方面，公司排除股東提案後所面臨的治理壓力亦未必因此降低。投資人及投票顧問機構可能更加關注公司排除提案的法律依據與治理合理性，而股東若無法透過提案直接將議題送交股東會表決，也可能轉而透過反對董事連任、高階主管薪酬方案或其他管理階層議案表達不滿。因此，公司雖可能取得較大的提案處理自主空間，但同時也須承擔更高的法律、聲譽及股東關係風險。

整體而言，美國股東提案制度正逐步由過去 SEC 高度參與的審查模式，轉向以公司自行判斷、股東監督及司法救濟為主的架構。此一變化可能重新調整公司與股東之間的治理關係：對公司而言，排除股東提案的自主性有所提高，但相關法律責任與治理風險亦同步增加；對股東而言，特別是小股東及倡議型投資人，未來將公司治理、氣候變遷、薪酬制度等議題納入股東會表決的可預測性可能下降。隨著 SEC 持續弱化其在股東提案程序中的角色，企業如何兼顧法律判斷、股東溝通與治理回應，將成為未來美國公司治理實務的重要議題。

（資料來源：SEC 逐步退出股東提案審查機制，2026 年 8 月 31 日，
<https://corpgov.law.harvard.edu/2026/08/31/sec-completes-its-exit-from-rule-14a-8-review/>）