

國際公司治理發展簡訊

指導單位：金融監督管理委員會證券期貨局

編輯單位：臺灣證券交易所 (TWSE)、證券櫃檯買賣中心 (TPEX)

證券暨期貨市場發展基金會 (SFI)、中華公司治理協會 (TCGA)

創刊日期：2003 年 11 月 15 日

發刊日期：雙月刊 (單月 15 日出版)

TWSE 網址：<https://www.twse.com.tw>

TPEX 網址：<https://www.tpex.org.tw>

SFI 網址：<https://www.sfi.org.tw>

TCGA 網址：<https://www.cga.org.tw>

公司治理中心網址：<https://cgc.twse.com.tw/pressReleases/promoteNewsCh>

本期重點

- ◎ 歐洲：ESMA 呼籲更清楚的 ESG 策略揭露，以抑制漂綠風險
- ◎ 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
- ◎ 亞洲：馬來西亞證券交易所於 MyBURSA 平台整合公司治理評等，推動投資人作出更明智的投資決策
- ◎ 臺灣：為編製 115 年報所需，提醒第一階段上市櫃公司優先蒐集準備氣候相關資訊



證券櫃檯買賣中心
Taipei Exchange



社團法人中華公司治理協會



財團法人中華民國

證券暨期貨市場發展基金會

S·F·I

SECURITIES & FUTURES INSTITUTE

歐洲：ESMA 呼籲更清楚的 ESG 策略揭露，以抑制漂綠風險

歐洲證券及市場管理局（European Securities and Markets Authority, ESMA）發布第二份聚焦永續聲明的專題報告，擴大檢視資產管理公司及其他市場參與者如何向投資人傳達其環境、社會與治理（ESG）策略。本次報告重點在於產品文件與行銷資料中，愈來愈頻繁使用的「ESG 整合」與「排除」等相關用語揭露。

ESMA 指出，對歐洲散戶投資人銷售的基金中，「整合」與「排除」仍是最常被提及的策略。然而，這些標籤的使用方式並不一致，且定義往往不夠明確。此種不一致做法可能侵蝕投資人信任，並引發重大漂綠風險，尤其在永續投資商品於整個歐洲地區持續擴張，且政治關注度日益升高的情況下更顯重要。

ESG 聲明日益受到關注

本次專題報告延續 ESMA 先前針對 ESG 相關資格認證所進行的查核。第一份報告檢視的是永續標籤及更廣泛的永續發展相關行銷作法；而本次報告則聚焦於策略層級的揭露，因該層面往往最為模糊，同時也是散戶投資人在進行資產配置決策時，最可能依賴的表面資訊。

傳統上，「ESG 整合」係指將具有財務重大性的 ESG 資訊納入投資分析過程；「ESG 排除」則指透過負面篩選，排除未符合既定永續標準的產業或發行人。ESMA 發現，市場對這些用語的運用具有相當大的彈性。實務上，「ESG 整合」的範圍可能從在基本研究中略為考量 ESG 因素，到全面納入估值模型不等；「排除」的範圍亦差異甚大，從僅限於禁止武器或燃煤產業，到涵蓋多項具爭議活動的廣泛篩選。

ESMA 指出，若未提供具體說明，投資人將難以理解這些標籤背後實際永續行動的範圍與嚴謹程度。

對溝通方式的務實期待

報告亦列舉 ESMA 認為屬於良好及不良永續溝通的實際案例，並以「應為」與「不應為」加以分類。這些例子基於市場觀察，而非假設情境。

ESMA 期望市場參與者清楚說明其 ESG 策略的範圍、方法論與治理架構，並避免使用模糊的永續措辭、誇大性聲明，或僅以迎合市場期待的語言進行宣傳，卻未有相對應之書面程序與內部流程。

儘管該報告未新增具法律拘束力之義務，惟主管機關指出，此類指引有助於各國監理實務趨於一致。鑒於漂綠議題曾成為歐盟機構內部之政治焦點，市場參

與者可預期未來對永續行銷之監理審查將更為一致。

與現行監理架構的交互影響

對資產管理公司而言，本次專題報告與更廣泛的監理架構相互呼應。永續金融揭露法規第二級規定（Sustainable Finance Disclosure Regulation Level 2）已加強對產品揭露及第 8 條與第 9 條產品命名的審查。此外，歐盟執委會與理事會亦正檢討歐洲零售投資策略，相關改革將影響向非專業投資人提出永續聲明的方式。

基金分銷商與投資顧問同樣受到影響。依據金融工具市場指令（Markets in Financial Instruments Directive II, MiFID II）的合適性規定，顧問在推薦金融商品時須納入投資人的永續偏好。若 ESG「整合」與「排除」的聲明不夠明確，將使合適性評估更加複雜，並提高中介機構所承擔的風險。

全球影響

該報告出現適逢全球對永續揭露日益趨同之際。國際永續準則理事會（International Sustainability Standards Board, ISSB）近期已完成其首套氣候及一般永續揭露準則。其他司法管轄區（包括英國及部分亞洲市場）亦正推動零售永續基金符合分類法的標籤制度。

ESMA 聚焦於溝通品質的立場，再次強調揭露品質與產品標籤仍是防範漂綠的核心。本專題報告將影響 2026 全年的監督實務，並可能成為全球監理機關評估 ESG 市場可信度的重要參考。歐盟的做法亦可能影響其他司法管轄區對永續聲明的監理方式，進一步強化歐盟在零售永續金融領域作為標準制定者的角色。

（資料來源：ESMA 呼籲更清楚的 ESG 策略揭露，以抑制漂綠風險，2026 年 1 月 15 日，

<https://esgnews.com/esma-calls-for-clearer-esg-strategy-disclosures-to-curb-greenwashing-risk/>）

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-share-2026-annual-meeting-seasons-iss-governance-forecasts/>）

亞洲：馬來西亞證券交易所於 MyBURSA 平台整合公司治理評等，

推動投資人作出更明智的投資決策

馬來西亞證券交易所股份有限公司（以下簡稱「馬來西亞證券交易所」）宣布，已將主板市場（MAIN Market）及創業板市場（ACE Market）上市公司之獨立評估公司治理（CG）評等，正式發布於 MyBURSA 平台。此項強化措施使投資人及市場參與者得以查閱各上市公司的公司治理評等，進一步提升市場透明度，並強化馬來西亞企業的吸引力。

該評等係由小股東權益監督組織（Minority Shareholders Watch Group, MSWG）以國內評等機構身分進行評估，並採用東協公司治理評分卡（ASEAN Corporate Governance Scorecard, ACGS）方法。該方法與 G20/OECD 公司治理原則一致，並獲東協資本市場論壇（ASEAN Capital Markets Forum, ACMF）認可。此舉將使投資人能依循國際標準及最佳實務，比較各市場之治理水準。

馬來西亞證券交易所首席監管官 Julian M Hashim 表示，隨著公司治理評等納入 MyBURSA 平台並可供查閱，投資人得以結合其他關鍵數據，進行更全面的風險評估與長期價值分析；同時，公司治理評等與既有 ESG 評等相互補充，不僅有助上市公司作為持續改善的基準、提升吸引國內外資金的競爭力，亦透過提供全面、具決策參考價值且可比較的資訊，進一步強化馬來西亞資本市場對投資人的吸引力。

MSWG 的評估係依據公開揭露資訊進行，包括年度報告、公司治理報告、永續報告及其他於公開領域可取得之相關資訊。

（資料來源：馬來西亞證券交易所於 MyBURSA 平台整合公司治理評等，推動投資人作出更明智的投資決策，2026 年 1 月 22 日，
chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.bursamalaysia.com/sites/5bb54be15f36ca0af339077a/content_entry5c11a9db758f8d31544574c6/6971a001cd34aad04e4c15bd/files/220126_MEDIA_RELEASE_BURSA_MALAYSIA_INTEGRATES_CORPORATE_GOVERNANCE_RATINGS_ON_MYBURSA_TO_DIVIDE_INFORMED_INVESTMENT_DECISIONS.pdf?1769063804）

臺灣：為編製 115 年報所需，提醒第一階段上市櫃公司優先蒐集準備

氣候相關資訊

為增加永續相關財務資訊之可比較性，及提升投資人之信賴、引導永續資金投入，金管會已於去(114)年 11 月修正「公開發行公司年報應行記載事項準則」相關規定並發布函令，要求上市櫃公司自 115 會計年度起按實收資本額分三階段適用 IFRS 永續揭露準則（下稱永續準則），於年報中以專章方式揭露經提報董事會通過之永續相關財務資訊。此外，考量永續資訊所涉議題廣泛，為減輕企業負擔，首次適用永續準則之年度報導期間，得先揭露氣候相關資訊。

金管會提醒，資本額達新臺幣 100 億元以上之上市櫃公司（第一階段公司）應於今(115)會計年度起依永續準則規定編製永續相關財務資訊並揭露於年報，惟若未及準備編製氣候以外之其他永續議題資訊，115 年可先辨識氣候相關風險及機會之重大資訊，116 年起再辨識氣候以外之永續議題（如：勞工健康與安全）之重大資訊，第一階段公司應於 116 年 3 月 16 日前，完成編製 115 年報之永續相關財務資訊專章，併同 115 年度財務報告同時公告申報。

為協助上市櫃公司順利接軌永續準則並減輕企業接軌負擔，金管會已偕同證交所、櫃買中心、會計研究發展基金會共同成立「推動我國接軌 IFRS 永續揭露準則」專案小組，並設立「IFRS 永續揭露準則專區」，將多項免費資源置於該專區，包括 IFRS 永續準則及相關指引之翻譯、IFRS S2 實務指引及鋼鐵製造商等 10 個行業別氣候相關揭露範例，以及分階段企業導入計畫之參考範例，並就實務共通性問題製作常見問答集等，協助企業導入準則及編製氣候相關資訊，企業可善加運用，另證交所及櫃買中心亦已組成服務團，適時提供協助及輔導。此外，為持續協助上市櫃公司編製及揭露氣候以外的永續資訊，預計於今年上半年發布 IFRS S1 實務指引及揭露範例，以利企業瞭解氣候以外之永續議題如何整合揭露。

至於上市櫃公司反映範疇三溫室氣體盤查及氣候情境分析之執行困難等，已於去(114)年於北、中、南等地舉辦多場 IFRS 永續準則相關宣導會及實作坊，並辦理溫室氣體範疇三盤查工作坊，透過實務指引及揭露範例引導公司編製及揭露永續資訊，今年亦將持續辦理相關宣導活動，屆時歡迎企業踴躍報名。另為協助企業依產業屬性選用合適之情境執行情境分析並評估氣候韌性，預計於上半年發布氣候情境分析應用及案例，俾利企業評估氣候韌性及強化風險管理。

（資料來源：為編製 115 年報所需，提醒第一階段上市櫃公司優先蒐集準備氣候相關資訊，2026 年 2 月 21 日，

https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=95&parentpath=0.2&mcustomize=news_vie

[w.jsp&dataserno=202602130012&dtable=News](#))