

加强上市公司管治 規範獨立董事責任



▲根據相關《守則》，獨立非執行董事必須具有獨立性，可以為上市公司經營決策提供獨立的建議，維護上市公司股東尤其是小股東的利益。路透社

香港作為一個國際金融中心，一直致力於為企業提供一個規範、透明、高效的運作平台。今年11月，聯交所再次發布關於《企業管治守則》的修改諮詢，希望藉此機會進一步明確上市公司董事，尤其是獨立非執行董事所需要承擔的責任。筆者認為，此次修改諮詢對於切實提高香港上市公司的董事職責，尤其是發揮獨立非執行董事的監督職能起到了積極的推動作用。

香港麥振興律師事務所合夥人 季輝律師



市場法眼

《企業管治守則》自發布以來經過了多次修訂，不斷得以完善。比如，聯交所於2010年和2011年對《企業管治守則》進行了全面檢討並作出重大修訂，將守則條文由45條增加至74條。2013年，聯交所又新增了關於董事會成員多元化的守則條文。2016年，面對上市公司市場失當行為的增加，聯交所就風險管理及內部監控章節作出重大修訂。

而本次諮詢建議主要分為以下幾個方面：

一、限制獨立非執行董事在超過六家上市公司任職

按照目前香港上市規則和《企業管治守則》的要求，董事會成員包括執行董事、非執行董事和獨立非執行董事，其中獨立非執行董事的人數應當不少於三人，且不少於董事會成員人數的三分之一。一般而言，獨立非執行董事由公司外部具有專業知識的人士擔任，比如審計師、律師以及上市公司行業內的專業人士組成。同時，獨立非執行董事必須具有獨立性，可以為上市公司的經營決策提供獨立的建議，維護上市公司股東尤其是小股東的利益，監督並防止利益衝突的情況發生。

為了履行董事的職責，所有上市公司的董事都應當保證有足夠的時間和精力履行上市公司董事的義務。但是，實踐中一些獨立非執行董事由於在多家上市公司擔任職務，無法合理的分配時間和精力恰當履行其董事職責。在本次諮詢建議中，聯交所建議如果獨立非執行董事在超過六家上市公司任職，上市公司需要解釋其是否有足夠時間履職。

筆者認為這是一個合理的建議。作為一家香港上市公司的董事，每年都需要定期參加董事會和其下屬委員會的會議。同時，當企業有重大交易的時候，獨立非執行董事也應當審查有關交易的背景和細節，起到監督的作用。筆者在

擔任上市公司法律顧問的工作中發現一些獨立非執行董事由於工作時間衝突，無法親自出席上市公司的董事會會議，也未能很好的履行獨立監督的作用。實踐中，其他司法管轄權地區也有限制獨立非執行董事在一定數額內的上市公司擔任職務的規定。比如，內地規定限定個別人士最多只可擔任五個上市公司的獨立非執行董事職務，以確保他們有足夠時間履行職責。

二、提高獨立非執行董事的獨立性標準

按照目前香港上市規則第3.13條的規定，獨立非執行董事的獨立性主要包括（i）不得持有上市公司超過百分之一的股份，（ii）不得從上市公司或其關連人士以饋贈或者其他財務資助的方式獲得任何證券權益，（iii）如曾擔任向上市公司提供專業服務機構的董事、合夥人、主事人或者僱員，則在提供服務後的一年內不得擔任獨立非執行董事（即「禁止期」），及（iv）不得在上市公司、其控股股東或者附屬公司的業務中有重大利益，或涉及上市公司進行的重大商業交易等。該等規定都是為了保證獨立非執行董事可以站在一個公平公正的立場保護上市公司股東整體利益。

本次諮詢建議進一步提高對獨立非執行董事獨立性的評估標準，比如（i）建議將前專業人士，特別是上市公司審計師的前任合夥人的「禁止期」由現行的一年延長至三年，（ii）建議將於上市公司的主要業務活動中擁有重大權益的人士，由現時不設「禁止期」變為設定一年的「禁止期」，（iii）建議在上市公司每年年報的企業管治報告中披露其獨立非執行董事擔任其他上市公司公司董事職務的詳細情況；及（iv）建議在評估獨立非執行董事的獨立性時，涵蓋其直系家屬在上市公司中的有關利益。筆者認為該等建議是可行的也是合理的。有鑒於上市公司在很多方面都有賴於具有專業背景的獨立非執行董事的諮詢建議，有必要調高其獨立性門檻，保證他們可以在沒有任何利益衝突的情況下做出公正的評判。

三、加強董事會成員的多元化

根據目前《上市規則》附錄十四的守則條文第A.5.6條規定，上市公司的提名委員會應訂有涉及董事會成員多元化的政策，並於企業管治報告內披露其政策。董事會成員多元化包括但不限於性別、年齡、文化及教育背景或專業經驗。聯交所的數據顯示，自聯交所於2013年引入守則條文第A.5.6條起，所有上市公司的董事會成員中的女性比例自2012年5月的10.3%上升為2016年的12.2%，有關性別多元化方面的數據略有改善。

本次聯交所加強董事會成員的多元化也是希望通過各種性別、經驗和行業背景的董事加盟，促進董事會作出有效的決策、提高企業管治。為此，聯交所建議將原本的守則條文第A.5.6條提升為《上市規則》條文，規定上市公司必須訂立董事會成員多元化政策，並於企業管治報告內披露其政策，提高上市公司在這方面的表現及透明度。筆者認為這是一個很好的建議。香港作為一個國際金融中心，應當鼓勵董事會在成員多元化方面成為國際典範，積極發揮海納百川、集思廣益的作用。

四、加強獨立非執行董事參加上市公司會議和主席的溝通

根據目前上市規則附錄十四的守則條文第A.6.7條規定，獨立非執行董事應定期出席董事會及董事會下屬委員會的會議，以其技能、專業知識及不同的背景及資格作出貢獻。他們同時應當出席股東大會，對股東的意見有公正的了解。聯交所在本次建議諮詢中提出，建議取消任何董事缺席股東大會即屬偏離該守則條文的要求。換而言之，獨立非執行董事可以不出席股東大會。但是，守則條文第A.2.7條同時規定，主席應至少每年與非執行董事包括獨立非執行董事舉行一次沒有執行董事出席的會議，以確保獨立非執行董事與董事會主席有單獨交流的機會，從而更有效地制衡執行董事及管理層。

恒指牛市方興未艾

富途證券行政總裁 鄔必偉



必偉解盤

如下：

首先，本輪恒指的上漲，是以資金來源發生巨大變化為契機的，核心就是在互聯互通機制之下，內地資金南下成為香港股市上漲的主要推動力。從滬港通開通以來，就一直呈現海外資金退潮，而內地資金湧入的局面，使得整個上漲周期越來越受內地資金的影響。

對比過去三年，我們發現，南下資金流入的速度在加快。2016年全年南下資金是2124億元，是2015年的兩倍多，而今年到10月為止，南下資金達到了2439億元，超過了去年全年的總和，港股通的成交佔整個市場成交的15%以上，並且還在不斷攀升。所以，我們可以預期，只要資金南下的趨勢不變，港股的上漲就不會停止。

其次，還是回到估值。目前，港股的平均市盈率已經回到了歷史均值之上，但是在全球範圍內，還是處於

相對低位，而國企指數的市盈率更是個位數，這就使得港股目前還是屬於低估值的狀態，再加上恒指一直有高分紅的特點，所以就使得市場對於內地資金的吸引力大幅加強。

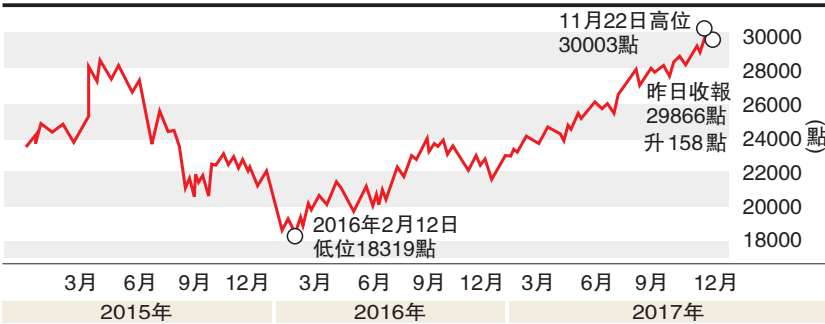
其三，從技術面看，恒指在突破了2015年港股大時代的28600高點以後，再往上面可以看到的高點就是32000點一線。筆者認為，這個高位在短期內被突破的可能性非常大，而後續的動力可能是來自於國企指數的補漲，一旦歷史高位被突破以後，後面應該就是一馬平川。根據歷史經驗，恒指大牛市最高市盈率可以去到22倍來看，此輪目標有機會去到40000點，加上有新資金加入，後續空間很難預測。

新高之後還有新高

最後，也是我們能看到的常見牛市尾端成交量暴漲且仙股橫飛的情況，在上漲了整整一年以後，竟然完全沒有出現，只有近期的成交才穩定在每天1000億元以上，可見，市場目前還是處於理性與健康的狀態。

綜上，我們預期，在新資金的帶動下，在目前整體內外環境相對健康和穩定的基礎之上，港股後市的牛市氣氛不會改變。至於高點，筆者覺得一句話就能概括，新高之後還有新高。

恒指近兩年走勢



辣招陷「七年之癢」物業愈細愈貴

美聯物業住宅部行政總裁 布少明



主樓布陣

的買家印花稅（BSD）及雙倍印花稅（DSD），以及眾多收緊按揭措施，企圖壓抑樓價及炒風。然而從結果論，成效實在有限。美聯「樓價走勢圖」於過去七年累積上升約85%，期內二手交投萎縮，加上收緊按揭措施下，細銀碼單位較易上車，造就細面積單位價格被搶高，出現「單位面積愈細、呎價升幅愈大」的情況。如以近3年計，實用面積400呎或以下細單位呎價升幅最明顯。

據美聯物業房地產數據及研究中心綜合土地註冊處資料顯示，選取400個大型屋苑，今年10月份實用面積500呎或以下平均呎價錄13778元，若與3年前同期（即2014年10月）相比，同類單位平均呎價10866元相比，即3年間升約26.8%；上升幅度高於同期呎價升約22.2%的401呎至800呎單位，以及升約20.7%的逾800呎單位。

以下實例證明了「愈細愈貴」的理論，以荃灣中心為例，該屋苑實用面積400呎或以下的單位，於今年10月份的呎價錄得約11867元，較14年10月同類型單位錄得的9083元上升約30.7%。另一上車熱門屋苑淘大花園，實用面積400呎或以下呎價約14350元，較三年前同類型單位亦高出約28.1%。有

「上車天堂」之稱的沙田金獅花園上月細面積單位平均呎價約13601元，亦較3年前升約28.1%。

辣招陷「七年之癢」，市民對其壓抑樓價的信心已失，樓市剛需日見熾烈，令上車盤愈來愈搶手，帶動細價二手住宅交投急升。據美聯物業房地產數據及研究中心綜合土地註冊處資料顯示，今年10月份500萬元或以下二手住宅註冊量已錄1958宗，較9月份的1751宗升約11.8%，直逼2000宗水平，連續3個月錄得升幅，創5個月新高，較7月份錄得全年低位的1370宗，更高出近43%。預期隨着市況明朗，加息步伐緩慢，市民上車的需求有增無減，11月份500萬元或以下二手住宅註冊量有力續升，大有機會突破2000宗水平，甚至可挑戰近8個月以來高位。

七年轉眼已過，是時候檢討辣招成效，助樓市重新出發。中短期而言，撒辣遙不可及，但一定程度的微調實為必須，例如放寬「樓換樓」退稅豁免期限制，甚至近來傳出為首置人士提升按揭上限等，都是可行的方法，希望政府可盡快落實，做到真正的「置業主導」。



▲業界認為，是時候檢討成效，助本港樓市重新出發。資料圖片

筆者認為上述兩條規定是合理的，可以保證獨立非執行董事將其對公司治理的意見和建議直接和上市公司的管理層保持最有效的溝通。實踐中，董事在股東大會上發表意見的機會很少，股東大會的職能應當和董事會職能相區別，因此不強制董事尤其是獨立非執行董事出席股東大會有助於該等董事將時間和精力用在更加直接的溝通方式上。

本次聯交所《企業管治守則》的諮詢從實際角度提出了不少有建設性的建

議，可以協助香港上市公司的董事會提高公司治理的能力。其中，獨立非執行董事是香港上市公司公司治理的一個重要環節，其責任和義務的修正也可以直接影響上市公司的公司治理能否有效落實。筆者感到，通過本次修訂將使得香港上市公司更加重視獨立非執行董事在公司治理中的作用，從而在提名、委任、溝通等方面促使有能力且符合資格的獨立非執行董事加入董事會並且發揮積極的作用。