编辑 卓洋 美编 张彬 责校 杨志强 电话:64101949 bbtzbs@163.com

香港证监会严打IPO操纵 冻结46亿港元资产

香港证监会一纸公告,将两个可疑集团涉嫌参与三家上市公司茶百道、拨康视云、天聚地合首次公开招股的操纵计划曝光。

目前,香港证监会对两个可疑集团重拳出击,已向31家经纪行发出限制通知书,冻结前述两个可疑集团合计超46亿港元资产,涉及金额为香港证监会历年来同类案件中规模最大。另外,三家涉事上市公司均已暂停交易。

虽然监管矛头直指两大可疑集团,但仍不能排除上市公司牵涉其中的可能性。

回顾当年招股,三家企业配售数据均存在反常情况,上市后股价更是集体破发。现阶段,香港证监会的调查结论尚未落定,此次事件各方责任边界仍有待厘清。

事件之外,也暴露了港股国际配售环节长期存在的信息不对称短板,引发市场对新股发行生态、中介履职的多重反思,或将重塑港股一级市场的博弈逻辑。另外,过往市场常常将国配认购倍数视作新股基本面的重要参考指标,但此案也警示,国配簿记数据并非天然代表真实机构需求,虚假认购可以扭曲定价,最终风险将由二级市场承担。

对于投资者而言,本次案件是一次重要风险教育,投资者只能看到对外披露的认购倍数,无法穿透核查国配承配人背后的实际控制人与资金来源,极易被虚高认购数据误导,盲目参与新股打新。投资者应当弱化对新股配售热度的迷信,回归公司基本面评估,审慎看待新股认购数据,警惕人为制造的虚假热度。

严办IPO操纵的同时,香港证监会目前也正加速推进上市规则修订,拟于2027年一季度落地新规,持续强化港股IPO全链条监管。



三股已暂停交易

近期,香港证监会对涉嫌操纵首次公开招股的集团采取行动并暂停了茶百道的股份交易。除了茶百道之外,此前已有拨康视云、天聚地合两股被暂停交易。

具体来看,据香港证监会10月13日晚间发布的消息,香港证监会对两个涉嫌操纵首次公开招股的集团采取执法行动,并向31家券商发出限制通知书,冻结与12名个人及公司相关、合共逾46.6亿港元资产,涉及金额为历来同类案件中规模最大。

公告发布当日,茶百道已被暂停交易,香港证监会在晚间公告中指出,茶百道的首次公开招股涉嫌被人为操纵,意图营造股份需求的虚假表象。截至10月12日,公司股价收于4.035港元/股,总市值约59.62亿港元。

就在一个多月前,香港证监会曾发文,9月10日起暂停拨康视云的股份交易。香港证监会对拨康视云的首次公开招股可能曾被人为操纵,以营造对拨康视云股份需求的假象表示严重关注。

据悉,拨康视云是一家临床阶段眼科生物科技公司,致力于透过公司专有的药物研发及开发能力开发眼科疾病的创新疗法,主要于美国及中国经营业务。从基本面来看,拨康视云尚未实现盈利。今年上半年,公司收入0美元,期内亏损约4794.7万美元。公司股票目前尚未复牌。

香港证监会10月13日发布的公告,将两家公司的停牌情况联系到了一起,指向了孙然及八家相关公司这一可疑集团,涉嫌参与上述两家公司的首次公开招股的操纵计划。

另一家被点名的公司天聚地合,在2024年6月28日登陆资本市场,是中国综合性API数据流通服务商,提供标准API服务及定制化数据管理解决方案。

不过,天聚地合早在2025年4月1日便已暂停买卖,其在9月16日发布的公告中表示,公司以待刊发其尚未发布的财务业绩,并将继续暂停买卖,直至满足复牌指引。而此番卷入这场IPO操纵风波,也让公司的复牌再添不确定性。

两大可疑集团被揪出

香港证监会此次提及的IPO操纵,并非市场普遍认知的上市公司财务造假、欺诈发行,而是招股阶段制造需求假象,并未体现真实市场需求。

对此,香港证监会对两个可疑集团重拳出击,第一个可疑集团为孙然(女),以及分别注册成立于英属维尔京群岛、塞舌尔共和国、萨摩亚独立国的八家相关公司。该集团涉嫌参与有关拨康视云及茶百道的首次公开招股的欺诈计划。

针对相关情况,香港证监会也对有关实体设置了历来同类案件中的最高限制金额。香港证监会表示,已向中国国际金融香港证券有限公司、招银国际证券有限公司、富途证券国际(香港)有限公司、海通国际证券有限公司、嘉实国际投资有限公司及华盛资本证券有限公司等六家经纪行发出限制通知书,禁止其处置或处理前述九个实体名下客户账户内的资产,限制金额上限约为43.79亿港元。

值得关注的是,在香港证监会公开披露的前述六家经纪行中,嘉实国际投资有限公司的持牌代表正系孙然。资料显示,公司是一家根据《证券及期货条例》获发牌进行第1、4及9类受规管活动的法团。

另外,市场舆情发酵之下,近日嘉实基金旗下嘉实国际资产管理有限公司发布的澄清函显示,嘉实国际投资有限公司与公司并无关联。

本次香港证监会提到的第二个可疑集团,系涉嫌参与有关天聚地合的首次公开招股的欺诈计划的刘浩然(男),以及其余两家注册成立于香港的公司。香港证监会表示,已向中国国际金融香港证券有限公司等29家经纪行发出限制通知书,禁止其处理或处置前述三个实体名下客户账户内的资产,上限约为2.85亿港元。

需要注意的是,香港证监会也在公告中强调,收到限制通知书的经纪行并非调查的对象。有关限制通知书并不影响该等经纪行的运作或其其他客户。

针对相关情况,北京商报记者分别向嘉实国际投资有限公司、拨康视云、天聚地合等发去采访函,但截至记者发稿,均未得到正面回应。

其中,10月14日深夜,茶百道在港交所公告称,全力配合香港证监会处理其任何关注事项。茶百道表示,公司确认,集团的业务营运维持正常,且截至公告日,集团的业务营运并未发生重大变动。

是否存在抽屉协议

虽然监管目光指向了两大可疑集团,但此次事件并非完全证明与上市公司方面毫无关联,抽屉协议也被市场认为可能是香港证监会核查的一个方向。

香港证监会明确指出,有关可疑集团涉嫌参与欺诈计划,当中部分首次公开招股所得款项可能已根据上市公司与该等集团之间未有披露的协议,被转离有关公司,作所谓的金融产品投资之用。该等协议可能促使首次公开招股所得款项暗中回流至主要首次公开招股承配人或其关联人士。

在此背景下,先后停牌的拨康视云、茶百道,当年的IPO配售结果也再度受到市场关注。

先看茶百道,其发行价为17.5港元。配售结果显示,茶百道国配认购足额,而公开发售认购倍数仅0.5倍,散户认购不足。在业内人士看来,国配的热度和结果对散户具有一定的参考价值,国配超额认购倍数高,说明机构对股票认可度高,散户也会跟上,上市后破发风险相对较低。

而茶百道国际配售获得足额认购,但公开发售热情度不高,股价又在上市首日破发,是否存在营造虚假股份需求的情况,也引发市场关注。

业内人士指出,国配阶段收集的机构认购意向倍数、机构报价分布是影响新股定价的核心因素之一。机构抢得越踊跃,越容易定在区间上限;机构需求弱,会取下限甚至下调底价。从常规初始比例来看,国配90%、公开发售10%;公开发售认购火爆会触发回补,把国配股份拨去公开发售;认购不足也可反向回拨。

反观拨康视云,配售结果同样存在疑点,公开发售认购阶段火热,认购倍数超78倍,公开发售的发售股份数目占全球发售的20%;而国际配售4846.65万股,认购倍数仅0.89倍。

拨康视云于2025年7月3日上市,上市首日亦大幅破发,最终收跌38.61%,报6.2港元/股。截至停牌前最后一个交易日,即9月9日,公司股价报1.119港元/股。拉长时间线来看,2025年12月5日—2026年9月9日这186个交易日,公司股价区间累计跌幅达87.49%。

散户认购火热的同时,国配认购"遇冷",叠加公司股票破发,这一强烈反差,也让市场质疑拨康视云公开发售端的高认购热度并未反映真实的市场需求。

上海杉纬律师事务所管理合伙人孙宇昊律师认为,散户要注意国际配售信息的有限性。因无法通过公开渠道穿透核查国际配售承配人的真实身份与资金来源,国际配售数据天然存在信息不对称。投资者在决策时应以公司基本面为核心依据,不宜将国际配售认购情况作为投资决策的单一或主要参考因素。

除此之外,被点名的另一家公司天聚地合,上市首日同样破发。截至停牌前最后一个交易日,即2025年3月31日,公司股价报65港元/股,总市值32.58亿港元。

正加强IPO监管

曝光IPO招股操纵大案的同时,香港证监会也在加强IPO监管。

10月12日,香港证监会公告称,将加强《证券及期货(在证券市场上市)规则》(以下简称《证券市场上市规则》)下具针对性的工具,以处理首次公开招股个案及上市后事宜,从而提升香港上市市场的监管效率及投资者保障。

香港证监会表示,鉴于市场于咨询期内普遍支持修订《证券市场上市规则》的建议,将对有关建议作出若干澄清及轻微修改,然后予以落实。视立法程序的进度而定,香港证监会预期经修订的《证券市场上市规则》及对《证券及期货条例》的相关修订将于2027年一季度生效。

有关修订将容许香港证监会对上市申请人施加可在上市后持续适用的条件,并对上市发行人施加上市后条件,作为即时暂停交易以外的替代方案,同时简化恢复交易的程序。

此外,香港证监会表示,将引入一项新机制,由证券及期货事务上诉审裁处对证监会根据《证券市场上市规则》所作出的决定(包括与施加条件、暂停及恢复交易相关的决定)进行独立覆核,以加强程序公义和提高透明度。

资深企业管理专家、高级咨询师董鹏告诉北京商报记者,香港证监会此次加强《证券市场上市规则》下具针对性的工具,短期可能导致问题公司上市变难、中介成本上升、炒新炒差降温,部分企业或转道其他市场;从中期来看,资金则将向优质公司集中,市场从拼数量转向拼质量,估值更看基本面。

"虚假认购靠假身份、假资金、重复下单制造热门假象,误导定价和散户,本质是拿虚假需求骗真实资金;规则修改有利于进一步做到事前识别、事中拦截、事后追责,让认购数据真、发行价格真、监管信号真。"董鹏进一步表示。

"市场广泛支持建议优化措施,反映各方共同致力在香港维持一个高质素及具韧性的上市市场,这对巩固香港作为领先国际金融中心的地位极为重要。贯彻我们的平衡及前置式监管方针,相关优化措施将为证监会提供更具针对性及相称的工具,以便在新兴风险对本港市场造成损害前作出应对,从而维护市场的廉洁稳健,并支持市场的高质量发展。"香港证监会企业融资部执行董事蔡凤仪表示。 **北京商报记者 马换换 李佳雪 王蔓蕾**

侃股 Stock talking

追热点不如等风来

周科竞

市场持续震荡,热点快速轮换,但追热点不如等风来,尤其是在震荡期,安心持有价值合理的股票,才是更稳妥的投资策略。

当前A股市场整体保持震荡整理态势,内部板块轮动速度也在持续加快,每日盘面热点切换频繁,多数热点题材持续性偏弱,很难走出连续上涨行情。在这样的市场环境下,部分投资者难以保持持股耐心,频繁跟随盘面热点切换持仓,试图通过捕捉短期热点获取超额收益。但从长期交易结果来看,震荡市盲目追热点的胜率极低,反而容易造成持续亏损。

震荡市的热点大多由短期资金情绪和消息面刺激驱动,缺乏扎实的基本面和产业逻辑作为支撑。这类行情往往突然出现,并迅速退潮,上涨节奏快、结束周期短。普通投资者很难在热点启动初期精准介入,大多是在热点已经上涨一段时间、市场热度达到顶峰后跟风入场,最终大概率买在高位,随后迎来快速回调。

频繁追逐热点意味着买卖次数增加,会持续产生交易成本,长期累积下来会大幅压缩收益空间。而且,反复换股会打乱正常的投资节奏,投资者每追逐一个新热点,就要放弃原本持有的标的。很多具备合理估值、基本面稳健的公司,只是暂时没有站上市场风口,短期涨幅滞后,并非没有投资价值。投资者盲目卖出后,可能会错过后续的估值修复行情,出现低位卖出优质股票、踏空行情的情况。

除此之外,长期追热点的交易模式,会让投资者始终处于被动跟风的状态,无法建立稳定的投资体系。依靠市场热点做决策,完全依托短期资金和情绪变化,没有固定的选股标准和持仓逻辑,交易行为完全情绪化。长期下来,投资者只会被资金投机节奏影响,很难形成适合自己的投资风格,投资收益也很难稳定。

所谓等风来,并不是盲目持仓,而是摒弃浮躁的短线博弈心态,回归价值投资的本质。这里的"风",指的是依托基本面支撑、具备持续性的行业行情和估值修复行情,而非短期消息炒作的题材风口。

震荡行情中,绝大多数优质公司的调整都是暂时性的。只要持仓个股估值处于合理区间,主营业务稳定,成长逻辑没有发生变化,短期滞涨和震荡波动都是市场正常现象。市场热点轮动是常态,每一个板块都会迎来属于自己的修复行情,只是时间早晚的问题。耐心持有优质公司,等待市场风格切换、估值修复落地,是震荡市性价比较高的投资方式。

相比于被动追逐转瞬即逝的热点,主动坚守价值、等待趋势行情的操作,容错率更高、风险更低。追热点是高风险、低胜率的博弈,依靠运气获利,等风来是依托基本面的理性投资,依靠市场规律获利。短期看似交易平淡、收益不突出,但长期能够有效规避频繁交易的亏损,更加稳定地积累投资收益。