

生物科技公司参与投资基金交易的几种模式

在过去几年中，我们深度参与并见证了中国生物科技公司的成长。尽管市场环境充满挑战，这些企业通过持续创新与努力取得了显著进展。例如，备受关注的 NewCo 模式出海，通过对海外成熟市场的研发和商业化资源的创造性利用，为中国生物科技公司打开了全球化的新局面。这一模式的成功离不开具备国际化经验的合作伙伴，通常是出海目标地实力雄厚的投资机构。而这只是私募 PE/VC 投资基金在中国生物科技公司发展中助力的一个缩影。

我们观察到，目前中国生物科技公司（以下简称“企业”）在以投资基金为杠杆撬动自身业务发展方面已经有多元化、多维度的实践。这些实践不仅局限于基金的被投角色，还包括企业主动参与基金管理和设立投资平台。根据 Pitchbook 的统计数据，2020 年至今，中国生物科技公司作为 LP 已认购 178 支 PE/VC 基金，其中绝大多数投向生物科技与医疗健康领域。此外，目前已有 36 家公司作为基金管理人或联合管理人设立了对外募资的生物医药类基金，而在企业风险资本（CVC）端，共计有 95 家中国境内 CVC 的投资方向包括生物科技、制药及医疗健康，占全行业 CVC 的近 60%。投资基金已成为生物科技企业实现战略投资和行业布局的重要工具。

我们在本文中对此现象进行梳理，从法律层面剖析主要模式的特点及适用情形，以期为企业选择贴合自身需求的架构提供参考。本文的讨论范围限于美元私募 PE/VC 基金的情形。

基金交易结构概览

当前，中国生物科技公司在与投资基金相关的交易中的战略投资涉及多种架构，涵盖从被动的 LP 角色到更具主动性的 GP 模式。具体来说，这些架构包括：

模式一：以 LP 身份参投

- 企业通过认购基金份额，参与由第三方管理的单项目或盲池基金的投资
- 在这一模式下，企业通常依赖基金管理人筛选优质项目，从而间接获取投资收益

模式二：直接投资项目目标

- 企业可通过自有资金直接参股生物医药领域的潜力项目
- 这种方式能够促进企业对项目决策和资源分配较高的参与度

模式三：与专业管理人合作的 co-GP 模式

- 企业与基金管理人联合担任投资基金的普通管理人（GP），共同履行管理职能
- 在合作中企业可借助专业基金管理人的项目经验和资源，同时保有一定的投资决策权

模式四：以 GP 身份独立募集并管理投资基金

- 企业直接作为投资基金的发起人，也可能通过外部募资补充资金
- 这一模式要求企业具备较强的资源整合能力和高水平的项目管理能力

为了进一步直观展示不同参与模式的特点，下表归纳了各模式在资金来源、出资规模要求、决策影响力等关键方面的差异：

模式类别	①以 LP 身份参投生物医药类单项基金	②以 LP 身份参投生物医药类盲池基金	③直接投资项目目标的	④与专业基金管理人合作设立 co-GP 模式的投资基金	⑤以 GP 身份独立募集并管理投资基金
项目资金主要来源	自有资金	自有资金	自有资金	企业自有资金与外部募集资金的组合	企业自有资金与外部募集资金的组合
对出资规模的要求	视项目规模及企业参股比例而定	通常，基金对企业成为基石投资人的出资要求较高（例如，在基金中占比 10%或者以上）；但在企业同时是基金的战略合作伙伴的情形下可能更灵活	视项目规模及参股比例而定	对盲池基金而言，一般市场预期 GP 的现金出资将不低于基金整体规模的 1%，由企业及其合作方共同承担（各自出资比例经协商达成），并与 LP 同步出资	对盲池基金而言，一般市场预期 GP 的现金出资不低于基金整体规模的 1%，由企业（及其关联方）100%承担，并与 LP 同步出资
对企业自有资金体量的要求	视项目规模而定	我们常见到企业以其专门用途的资金池，即通常意义上的产业资本（CVC）的形式进行基金投资（尤其是对盲池基金的投资）和直投；产业资本的规模与企业规模和发展阶段密切相关	视项目规模而定	实践中，我们观察到企业（而非所合作的专业管理人）通常是主要的出资方	对于背靠企业的新设立美元基金而言，企业作为基金发起人应具备负担通常属于 GP 的出资义务的能力
对获取优质项目能力的要求	较低；但企业需对被投资基金底层项目的质量做出筛选和判断	低；企业所面临的主要挑战是挑选与其需求适配的基金管理人，并将寻找、锁定优质底层投资标的工作全权委托给此类管理人进行	高	一般情况下较高（取决于企业与其所合作管理人的具体分工方式）	高；企业需要依靠内部孵化或聘请专业的投资团队进行筛选优质投资项目的工作

模式类别	①以 LP 身份参投生物医药类单项基金	②以 LP 身份参投生物医药类盲池基金	③直接投资项目目标的	④与专业基金管理人合作设立 co-GP 模式的投资基金	⑤以 GP 身份独立募集并管理投资基金
对基金决策的影响力	一般而言较小；决策权在于基金的 GP，但通过单项目基金间接持股的企业可能通过协议的方式，部分获取类似于直接持股股东的权利，包括对被投企业的信息权、按穿透后投资比例计算的投票权等	较小；决策权在于基金的 GP；企业若作为基石投资人或基金的战略伙伴可能享有部分优先权益（例如对基金的共同投资项目有优先知情权）或在投资人顾问委员会上拥有投票席位，但其在法律上无法直接左右 GP 的投资决策	不适用	较大；通常在关键问题上（例如投资决策、投后管理及项目的退出节点等）双方经协商将设立共同决策的机制；在其它基金运营重大事项上，企业也可以争取获得一票否决权，例如针对 co-GP 实体的年度开支预算、聘请专业投资人员的决定等	企业（或其关联方）对基金事务拥有 100% 的决策权
管理费与收益分成	企业通常需要缴纳管理费并支付收益分成（如有）给相应的基金管理人；可通过商业谈判调整或免除	企业通常需要缴纳管理费并支付收益分成（如有）给相应的基金管理人；可通过商业谈判进行调整或免除	无	管理费与收益分成将构成 co-GP 的收入，需与合作方协商达成具体的分配方案	管理费与收益分成将 100% 归属于企业（或其关联方） 管理费可为企业提供其运营管理人及其投资团队所需的现金流；管理费金额的多少取决于基金的募资状况以及外部资金在其中所占比重

结语

综上所述，投资基金已经成为中国生物科技企业推动业务发展和实现战略布局的重要工具。从提升优质项目的获取能力，到整合行业资源、推动产业创新，对不同交易模式的灵活运用帮助企业实现了更广阔的发展前景。我们期待未来中国生物科技公司进一步探索更多创新模式，实现全球化布局的新高度。