

## NewCo 模式：医药权益交易的新趋势与法律实践

作者：周成曜 | 黄烜璇 | 何雨萌<sup>1</sup>

### 引言

随着医药行业全球化进程的加速和资本市场环境的变化，新型交易模式不断涌现。作为一种结合医药权益授权许可与股权交易的创新型医药类交易模式，NewCo 模式在我国医药企业产品出海的趋势下逐渐兴起。本文着重从法律视角探讨 NewCo 模式的背景、兴起原因及其核心法律架构，并分析该模式的主要特点、核心关注问题，为生物医药企业探索更高效的国际化和出海路径提供参考。

### 一、法律视角下的 NewCo 模式

#### （一）NewCo 模式简述

近年来，生物医药行业的交易模式在宏观经济环境、融资环境、政策调整和企业创新能力的推动下不断演变。2021年下半年开始，医药产业进入“寒冬”，资本市场遭遇寒潮，行业估值回调，直接融资交易显著减少。在此背景下，企业逐渐将目光转向资产交易，以获取现金流并推动核心管线的发展，资产权益类交易日益兴起。根据数据统计，自2022年起，License-out 交易的总金额就已超过中国创新药企业的融资金额。

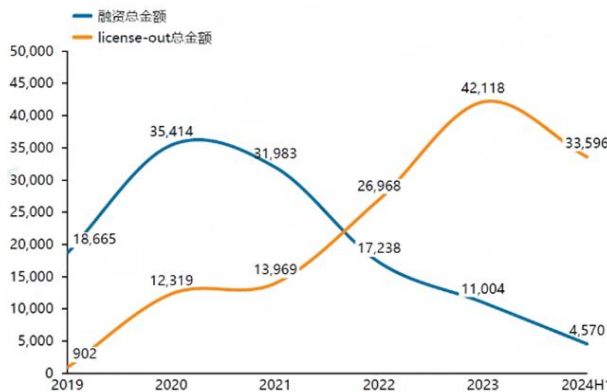


图 1：中国创新药企业融资总金额与 License-out 交易总金额对比（资料来源：医药魔方）

<sup>1</sup> 实习生江子扬对本文的写作亦有贡献。

NewCo 模式作为一种新兴的资产权益类交易，在此背景下逐渐受到关注。与传统 License-out 模式相比，NewCo 模式通过整合授权方和投资方的资源，共同推动药物的国际化开发和商业化，具有更加综合和灵活的特点。在该模式下，国内授权方（通常为 Biotech 公司）与投资方（如海外 VC 基金或跨国药企 MNC）合作创建一个独立的新公司（即 NewCo）。NewCo 专注于特定药物或技术的后续和海外的开发和市场推广，这一结构不仅赋能管线的全球化推进，还为授权方带来了多元化的收益。

## （二）NewCo 交易的法律架构

NewCo 模式实际上是医药权益的授权许可交易和股权交易的结合。一个标准的 NewCo 交易通常由以下法律架构支撑：首先，授权方与投资方设立 NewCo（或由投资方设立 NewCo 后给授权方发行新股），并由投资方提供和筹措资金及后续运营支持。与此同时，授权方通过授权许可交易将特定管线的海外开发权利（包括早期研发资产和相应知识产权（包括但不限于专利、技术诀窍及商业秘密））授权给 NewCo，换取 NewCo 的股权及许可费用。

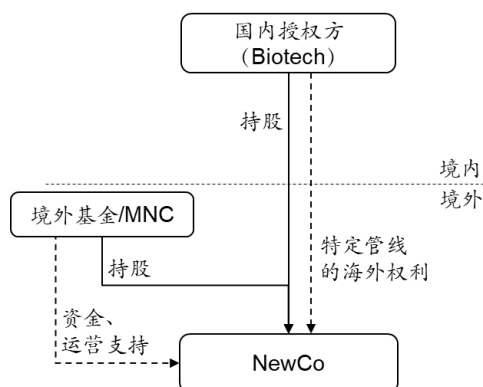


图 2：NewCo 模式的架构图

## （三）NewCo 模式的兴起原因

NewCo 模式兴起的核心在于其为医药企业的潜力管线提供了出海的独特价值，并以新的方式解决了医药企业和潜力管线的研发资金短缺问题。对于处于早期阶段的潜力管线，传统模式下仍然需要通过借助外部融资来进一步开发，但因各种原因可能面临融资困难、License out 给 MNC 为时尚早的双重困境。而在 NewCo 交易中，授权方不仅能够获得短期的授权费用收益、缓解其资金需求，还可通过持有 NewCo 股权实现长期的分红和资本增值收益、实现潜在的更高收益；同时，投资方也可以通过向授权方提供 NewCo 对应估值的股权，来减少前期需要支付的授权首付款费用。而在后续的产品开发中，NewCo 作为独立的商业主体，能够作为合作双方共同借助海外的资本支持和顶尖人才资源的平台，通过整合资源和集中力量更高效地推进管线的海外发展，为管线的后续研发和商业化铺平道路。

## 二、NewCo 模式的特点 — 与传统 License-out 交易的对比

### （一）交易对象的多样性

NewCo 模式与传统 License-out 模式在交易对象方面展现了显著差异。在 License-out 模式中，授权方的交易对象主要是跨国药企（MNC）或大型制药公司（Big Pharma），偶尔也会涉及生物技术公司（Biotech）。授权方的核心目标是通过管线变现快速获取现金收益，从而提升公司营收并专注于核心业务发展。而 MNC 或 Big Pharma 则通过引进相关产品，完善自身业务布局、开拓战略领域，或推动其优

势领域的产品商业化。关于各类医药合作开发模式的具体介绍，可参考我们之前的文章《[沉浸式全览 — 医药合作开发的常见模式与市场观察](#)》。

相比之下，NewCo 模式的交易对象更加多元化。除了传统的 MNC 和 Big Pharma，NewCo 还能够吸引到海外美元基金及其他联合投资者。此外，越来越多的国内资本也开始关注 NewCo 的投资。在 NewCo 交易中，授权方通常将某业务管线的知识产权授权许可给 NewCo，同时由投资方（如海外美元基金及其他联合投资者）主导向 NewCo 引入具备资源整合能力的其他海外投资者和/或医药企业，为授权管线的研发、生产及商业化提供资金和运营支持。财务投资者（如美元基金）为 NewCo 提供资金支持的同时，往往还能带来丰富的资源整合经验；而 MNC 等战略投资者则凭借其专业优势，与相关管线形成高度契合，为研发和市场拓展提供直接助力。这种多元化的交易对象使 NewCo 模式更具灵活性和适应性。

## （二）核心交易文件的对比

两种模式在交易文件的设计上也存在明显区别。在 License-out 模式中，核心文件是授权许可协议（License Agreement），该协议用于明确许可的范围、使用方式及费用支付条款（如首付款、里程碑付款和特许权使用费），并规定双方的权利义务、不竞争安排、违约责任及终止条款等。

而 NewCo 模式则需要更复杂的文件体系。除了授权许可协议外，还通常涉及股权认购协议（Share Subscription Agreement）和股东协议（Shareholders' Agreement）等股权交易文件。这些文件不仅约定了授权方对 NewCo 的股权投资安排，还涵盖 NewCo 的公司治理规则、重大事项决策机制、收益分配方式、反稀释权和股权转让机制等 NewCo 各方股东之间的权利和义务等关键内容。通过这种文件体系，NewCo 模式能够更好地协调多方利益和诉求，确保授权方、投资方及 NewCo 之间的权利和义务清晰明确。

## （三）授权方收益来源的多元化

在 License-out 模式中，授权方的收益来源主要包括许可费用，如首付款、里程碑付款、特许权使用费等。这种收益结构以现金流为核心，能够快速为授权方提供资金支持。

而 NewCo 模式则在保留上述传统收益的基础上，增加了通过持有 NewCo 股权获取分红和股权增值的机会。授权方不仅能通过许可交易获得短期现金收益，还能通过持有 NewCo 股权而获得潜在的资本增值获益。投资方也可以通过向授权方提供 NewCo 股权的方式，降低需要支付的许可首付款费用。这种双重收益模式提供了更加多样化的资金和回报结构，不仅满足了授权方当前的资金需求、减少了投资方前期投入的资金成本，还赋予双方在未来价值增长中的利益空间。

## 三、NewCo 模式的关键法律问题与应对策略

### （一）NewCo 模式交易中，交易各方前期需要重点考虑、涉及的问题主要包括以下几个方面

- **融资计划与商业规划：**NewCo 的未来发展是否基于多资产或单一资产模式，以及相关的市场分析、财务预测、风险评估、开发计划、商业化及生产计划、退出机制等。
- **股权结构与分配：**授权方在 NewCo 中的持股比例、股权分配安排，以及是否设置合理的股东利益分配机制。
- **投资人情况与反向尽调：**NewCo 是否对潜在投资人进行全面评估，包括投资人的类型（如美元投

资人、Big Pharma、本土投资人等)、资金实力、过往项目经验、投资偏好及分布、潜在利益冲突,以及资源整合能力等。

- **管理层搭建与激励机制:** NewCo 如何组建核心管理团队,构建团队优势,合理安排高层管理人员的激励机制,确保吸引并留住关键人才。
- **产品推进能力:** 如何保障 NewCo 在资金和资源支持下,能够对产品管线实现足够的研发和商业化推进。

## (二) 授权方作为小股东的股东权利和相关席位

如上文所提到的,相比传统的 License-out 交易,NewCo 模式的一大特点是许可交易的代价之一包括 NewCo 的股权。从现有交易案例来看,授权方在 NewCo 中通常不会取得控股地位、仅作为小股东,股权占比一般在 10%–30%之间。作为 NewCo 的小股东,授权方需重点关注以下几个方面,以确保其权益和在 NewCo 中的影响力:

### 1. 小股东的保护性权利

作为小股东,授权方应争取获得必要的保护性权利,以维护自身利益。具体包括:

- **信息权:** 确保授权方能定期获得 NewCo 的财务报表、经营报告、产品的关键开发进展及其他关键信息,以便及时了解公司的运营情况。
- **否决权:** 在股东会或董事会层面设置特定事项的否决权,例如 NewCo 处置核心资产、修改重大知识产权授权合同、合并或解散等。这类权利有助于防范出现可能损害授权方利益的重大决策。

### 2. 退出机制与收益保障

授权方通常以经济收益为核心目标,而非参与 NewCo 的日常运营。因此,通常会在交易文件中明确以下内容:

- **自由转让权:** 授权方应享有自由转让其持有 NewCo 股权的权利,避免受到其他股东的过度限制。若设有优先购买权或共同出售权等限制性条款,需合理设计其适用条件,以保证授权方的流动性需求。
- **退出路径:** 授权方可要求在公司上市、出售或其他流动性事件发生时,有明确的股权退出安排,包括股权回购条款、清算条款,以确保获得公平收益。
- **分红权:** 授权方所持有的 NewCo 股权应享有对应的分红权,在 NewCo 产生收益的情况下有机会通过分红方式实现回报。

### 3. 维持在 NewCo 的影响力

尽管授权方在 NewCo 中的股权占比较低,但可通过取得董事会席位或观察员席位,保持在公司治理中的一些知情权和影响力。这种安排有助于授权方持续参与涉及授权产品及核心技术的重大决策,防范 NewCo 偏离合作初衷。

通过合理设计股东权利、退出机制及治理参与安排,授权方可以在 NewCo 模式下有效保护其利益,确保交易价值的实现,同时为未来的流动性需求预留空间。



### （三）投资人/NewCo 的关注点和权利

NewCo 模式交易中，投资方及 NewCo 关注的核心条款主要包括以下及几个方面：

#### 1. 许可权利范围

在 NewCo 模式下，许可权利范围的安排需要兼顾授权方和 NewCo 的需求及立场。通常而言，授权方希望尽可能限定和明确授予 NewCo 的权利范围（包括授权内容、授权的用途和不竞争等限制性安排），防止 NewCo 对权利的滥用。而投资方和 NewCo 则希望其取得的许可权利尽可能充分和全面（包括权利内容的完整、自由分许可等），以确保可以支持其后续的研发和商业化活动。更具体而言：

- **上游授权：**在授权许可涉及上游许可的情况下（即授权方的权益来自于上级的第三方授权），投资人和 NewCo 还会要求授权方确保其有权进行本次授权、且本次许可安排符合上游许可的限制条件。同时，投资人和 NewCo 也会特别关注审查相关知识产权的法律状态、权属稳定性及技术覆盖范围，以及上游协议的关键条款条件，以确保获得的权利有效，不违反上游许可协议的安排。
- **优先合作权：**除了目标产品在目标区域内的合作以外，NewCo 可能进一步要求针对其他区域内的产品权利或者其他产品的权益享有优先合作权。即，若授权方要将目标区域以外的产品权益授权给第三方，或授权方拟开发和对外授权其他管线产品的，则同等条件下，授权方应优先考虑与 NewCo 合作。针对该等权利，授权方往往会希望对该等权利的权利期限、行权安排等作出的一系列限制。
- **分许可（Sublicense）权：**对于授权方所提供的授权，由于 NewCo 需要在目标市场与当地合作伙伴开展商业化合作，因此通常希望争取较大的分许可自由度，例如可以自由进行对外分许可。然而，授权方可能要求对分许可进行限制，例如需事先书面批准或共享分许可收益，确保自身利益不受影响。
- **独占许可 vs 非独占许可：**在授权类型上，独占许可往往是 NewCo 的首选，尤其是在核心市场或关键应用领域，这能为其带来更大的竞争优势和市场控制力。如果授权方已将授权产品的其他区域内的权利授权给其他第三方进行商业化开发，NewCo 可能要求在该等已授权给第三方的区域中享有以非商业化为目的使用相关授权的权利。

#### 2. 自由进行资本运作和资源整合的能力

在 License-out 等传统医药权益许可交易中，许可方与被许可方通常会约定一些限制性条款，例如不竞争义务或控制权变更限制。这类条款的主要目的是保护许可方对核心知识产权的控制权，同时确保被许可方专注于许可产品的商业化。

然而，对于 NewCo 而言，保持运营与资本运作的灵活性也非常重要。过于严苛的限制性条款可能妨碍 NewCo 在融资、出售、兼并收购或上市等关键资本运作和资源整合过程中的灵活性，从而削弱其市场吸引力和发展潜力。此外，这种限制也可能间接影响授权方通过 NewCo 股权增值获取收益的能力。因此，在设计相关条款时，应避免对 NewCo 施加过度限制，尤其是那些可能严重妨碍其资本运作和资源整合的条款。

#### 3. 知识产权相关问题

在 NewCo 模式下，NewCo 基于被授权知识产权基础上新开发或改进取得的知识产权的归属和权利分配也是授权方和 NewCo 双方关注的核心议题。授权方希望通过明确归属和许可机制，维护其知识产权的竞争优势，同时确保自身业务的长期发展不会受到限制。NewCo 则倾向于争取更大的独立性和

灵活性，以充分利用其研发成果满足市场需求。为此，双方通常会通过明确“新开发/改进知识产权”的定义、披露义务及相关权利安排。

授权方往往通过严格限定“新开发/改进知识产权”的范围来确保核心技术的控制。例如，协议中可能要求新开发知识产权必须与原授权技术的具体权利要求直接相关，或明确其是在授权技术基础上的技术改进。此类限定可以防止 NewCo 利用授权技术开发出的成果脱离授权框架，对授权方其他业务构成潜在威胁。此外，授权方常会根据业务需要，在协议中设置优先谈判权或优先购买权条款，以掌握相关技术的进一步商业化主动权，避免技术被转让或授权给潜在竞争对手。

相较之下，NewCo 则希望对其后续研发所产生的技术改进享有更大的自主权，包括那些虽与原授权技术无直接关联但符合市场需求的创新成果。NewCo 通常主张，这些成果应归 NewCo 独立所有，且不受授权方的干预或额外限制。此外，NewCo 倾向于保留新开发知识产权的自主商业化权利，包括转让或授权给第三方的选择权。若授权方要求优先谈判权，NewCo 通常会希望对此设定合理期限或附加条件，以确保商业化进程的灵活性。

在涉及联合/共同开发的情况下，双方需进一步明确改进技术的权利归属和费用分担机制。授权方可能主张对联合开发的改进技术拥有共同所有权，以确保对后续开发和商业化的影响力；而 NewCo 则往往倾向于依据双方投入比例分配权利和收益。在技术成果的商业化收益分配上，双方通常需要通过协商达成一致，例如是否采用许可费分成或其他形式的补偿。

对于被授权知识产权可能侵犯第三方权利的情形，NewCo 通常要求授权方保证授权知识产权不侵犯任何第三方权利，并承担由此产生的赔偿责任。然而，由于侵权诉讼的不可预见性及后续协议条款协商的不确定性，为降低相关风险，NewCo 可以通过开展 FTO（自由实施）分析评估潜在侵权的可能性。

如果希望进一步了解授权许可交易中的相关内容，欢迎查看我们之前的系列文章 [许可引进\(License-in\)](#)，除了“钱”，我们还谈论什么？一文：

#### 4. 授权产品的开发、商业化和生产

- **独立开发和分授权权利：**如上文所述，分许可（Sublicense）权的行使自由度不仅影响 NewCo 对被许可知识产权的使用灵活性，还涉及到授权方对该知识产权的控制权和知情权，所以往往成为双方的讨论焦点。类似地，为了推动授权产品的开发、商业化和生产，NewCo 通常也希望在协议中明确其对授权产品自主进行后续开发、分许可及分包（Subcontract）的权利，从而确保商业化过程的灵活性和高效性。然而，授权方往往会对这些权利附加一定的限制。
- **开发决策权的分配：**NewCo 通常会要求对授权产品的后续开发事项享有最终的决定权，以便根据市场需求灵活调整开发策略。而站在授权方立场，则可能要求 NewCo 的这种决定权需满足一定的前提条件。例如，不得损害授权方的既有权利，不得对授权方造成负面影响，或避免增加授权方的成本。通过合理设定这些前提条件，双方可以在 NewCo 的决策自主性和授权方的核心利益保护之间实现平衡。

#### （四）NewCo 的 ESOP 安排

在 NewCo 模式下，员工持股计划（ESOP）的安排对吸引和激励管理层至关重要，但同时也可能影响授权方在 NewCo 的股权比例和控制力。因此，授权方在 ESOP 设计中需要特别关注激励股权的发放安排及其潜在影响。

## 1. 预留股权比例的合理性

ESOP 预留的股权比例一般占 NewCo 总股本的 5%–20%，授权方需要关注 ESOP 的安排是否会对其在 NewCo 的股权造成稀释。授权方可以通过在协议中约定预留比例上限或动态调整机制（例如根据 NewCo 的融资进程或业绩达成情况）来控制稀释风险，或者明确约定授权方的反稀释权，保证授权方在 NewCo 的持股比例稳定。

## 2. 激励股权的发放对象

ESOP 的激励对象通常为 NewCo 的核心管理团队和技术骨干，但在某些情况下可能也包括授权方的管理层。对此，授权方需明确其管理层是否有资格获得 ESOP，以及如果参与激励计划，是否需要遵守额外的义务。

## 3. 股权的限制性

ESOP 所分配的股权通常附带一定的限制条件，以防止核心团队成员在短期内变现离场，损害 NewCo 的长期利益。常见的限制性安排包括：

- **归属期（Vesting Period）：**激励股权通常分阶段归属，例如设定一定的归属期，每年按一定比例归属，确保团队成员持续为 NewCo 创造价值。
- **业绩条件：**部分股权可能与公司或个人的业绩目标挂钩，例如技术开发里程碑、产品上市进度或销售额指标，确保激励效果与公司目标一致。
- **转让限制：**受激励对象在一定期限内不得转让股权，或仅能在公司内部或特定条件下转让，以保护 NewCo 的股权结构稳定性。
- **股权的收回与退出机制：**ESOP 需要明确在特殊情况下的股权收回条款，例如激励对象主动离职、违反竞业禁止义务或未能达到约定的业绩目标时，公司有权收回其尚未归属的股权。此外，还需规定退出机制，例如在 NewCo 上市或整体出售时，ESOP 股权的变现方式及优先权顺序，以保障管理层的激励权益。

### （五）交易文件之间的联动

如前文所述，NewCo 模式的交易文件通常包括医药权益的许可协议和股权交易文件（如股权认购协议和股东协议）。这些文件中的关键条款往往存在联动安排，以确保交易的整体性和可操作性。例如，在股权认购协议中，许可协议的正式签署通常被设定为交割的先决条件，以确保 NewCo 交易的核心基础得以落实。此外，在股东协议中，NewCo 处置授权产品相关的重大资产或涉及许可协议的修改与终止，通常被列为需要授权方同意的保护性事项，从而保障授权方对关键事项的控制权和技术权益的安全性。通过这两套交易文件之间的联动设计，各项协议能够形成一个有机整体，不仅强化了交易的稳定性和确定性，还为授权方、投资方和 NewCo 各方提供了清晰的权利与义务框架，避免日后产生纠纷，更好地支持合作目标的实现。

## 四、结语

NewCo 模式作为一种融合了授权许可与股权交易的新型商业模式，正在生物医药行业中展现出强大的生命力。通过整合资源、资本和技术，NewCo 模式不仅为授权方提供了多元化的收益来源，还为管线的海外开发和商业化创造了更加灵活高效的解决方案。与传统 License-out 模式相比，NewCo 模式能够更好地满

---

足多方参与者的需求：授权方借助资本和资源推动管线发展，NewCo 通过核心管线实现商业化目标，财务投资人则从资本增值和协同效应中获益、战略投资人可以完善自身业务和管线布局。

尽管 NewCo 模式的交易结构更为复杂，但其在交易对象、收益模式和法律架构上的创新和拓展，使其成为应对生物医药行业复杂需求的重要工具和 BD 业务模式。未来，随着生物医药企业全球化进程的加速和资本市场的进一步发展，NewCo 模式将持续发挥其独特价值，为行业创新和国际化提供强有力的支撑。



## 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

### 周成曜

电话： +86 10 8516 4156

Email: [aaron.zhou@hankunlaw.com](mailto:aaron.zhou@hankunlaw.com)