

海问上市公司交易简析——2019年第4期

新开源收购 Bio Vision

本期海问上市公司交易简析精选了新开源收购 Bio Vision 案例，对本次交易的基本架构以及交易看点进行简要梳理、评析。

一、前言

2019年3月25日，中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）上市公司并购重组审核委员会（“并购重组委”）发布审核结果公告，博爱新开源医疗科技集团股份有限公司（“新开源”，股票代码为300109）发行股份购买博爱新开源生物科技有限公司（“新开源生物”）83.74%股权项目获得有条件通过。本次交易完成后，新开源将通过新开源生物间接持有美国生物科技公司 BioVision100%股权。

以下是我们对本次交易基本情况以及监管部门关注的重点问题进行的简要梳理。

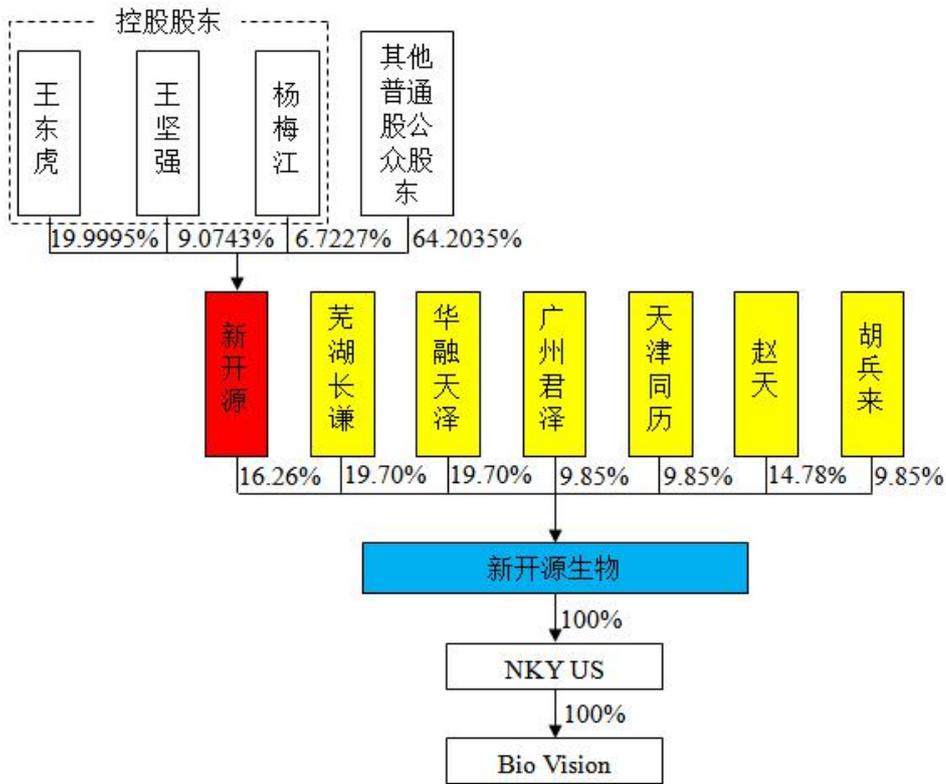
二、本次交易基本情况

本次交易前，上市公司在中国境内设立了新开源生物，并通过转让其在新开源生物未实缴的出资的方式引入外部投资者（均为境内主体）。此后，新开源生物及其美国子公司 NKY US 以 2.88 亿美元收购了注册于美国的生物科技公司 Bio Vision100%股权。新开源生物作为实现本次交易的特殊目的公司，其主要业务为通过美国子公司 NKY US 经营管理 Bio Vision。

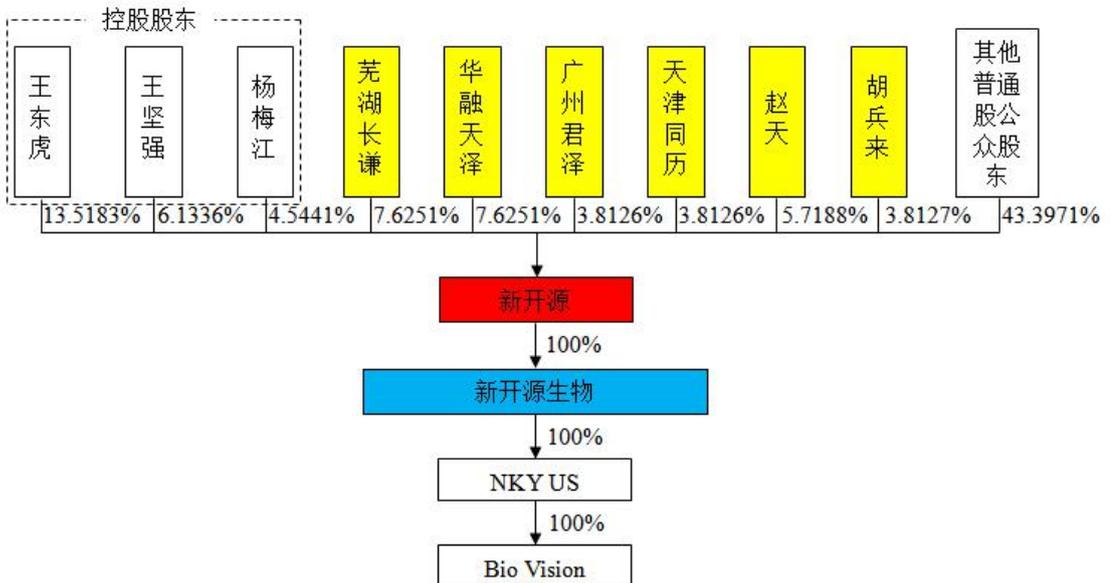
在本次交易中，上市公司向新开源生物其他股东发行股份购买其持有的新开源生物 83.74%股权。本次交易完成后，新开源生物成为上市公司的全资子公司，上市公司从而间接持有 BioVision100%股权。

本次交易前后新开源生物的股权结构变化如下：

交易前



交易后



为本次交易中的 A 股上市公司。



为本次交易中 A 股上市公司发行股份购买资产的交易对方，均为境内主体。



为本次交易中的标的公司，该公司为境内公司。

三、 本次交易的主要看点

1、 本次交易不构成跨境换股或外国投资者战略投资 A 股上市公司

本次交易的目的是将美国公司 BioVision100%股权注入上市公司，但上市公司直接发行股份购买 BioVision 股权可能被认定为构成跨境换股。尽管商务部于 2018 年 7 月 30 日发布的《关于修改〈外国投资者对上市公司战略投资管理办法〉的决定（征求意见稿）》删除了作为换股标的的境外公司必须是境外上市公司的规定，但上述规定并未正式生效，上市公司发行股份购买境外非上市公司股权可能存在一定障碍。

为实现将 BioVision 注入上市公司的目的，新开源设计了两步走的交易方案：第一步由上市公司联合境内的外部投资者通过境内公司新开源生物及其美国全资子公司收购了 BioVision100%股权；第二步由上市公司向新开源生物其他股东发行股份购买其持有的新开源生物股权，从而实现上市公司间接持有 BioVision 100%股权的目的。

此外，本次交易的交易对方新开源生物的其他股东均为境内主体，本次交易亦不涉及外国投资者战略投资 A 股上市公司。

2、 上市公司联合外部投资者直接参与跨境并购

在上市公司跨境并购中，较为常见的方案是由上市公司控股股东或者并购基金先行收购境外资产，再通过上市公司发行股份购买资产等方式将境外资产注入上市公司。但在本次交易中，是由上市公司直接联合外部投资者发起的境外收购，再通过上市公司向外部投资者发行股份的方式将境外资产注入上市公司。在该等安排下，由于不涉及向控股股东购买资产，不构成关联交易，在上市公司股东大会审议相关交易时，控股股东无须回避表决，这有助于减少交易的不确定性。

3、 上市公司为外部投资者提供回购承诺

在前次上市公司引入外部投资者通过新开源生物及其美国子公司收购 Bio Vision 交易中，在引入外部投资者时，新开源及其主要股东王东虎、王坚强、杨海江、方华生（其中王东虎、王坚强、杨海江为上市公司控股股东及实际控制人，方华生为上市公司第二大股东及法定代表人）、新开源生物与外部投资者分别签署了《融资及收购框架协议》，约定了上市公司及其主要股东的回购义务及相应的连带保证事项，相关内容包括：(1)新开源生物的境外子公司不能在协议生效之日起 12 个月内完成对 Bio Vision 的资产收购（以是否交割为依据）；或(2)外部投资者认缴的新开源生物注册资本全部实缴完毕之日起的一定期限内，新开源未完成通过发行股份及/或支付现金的方式购买外部投资者持有的新开源生物股权

以实现上市公司间接收购 Bio Vision（以并购重组委审核结果公告为时间节点），则外部投资者随时有权要求新开源或新开源生物回购其持有的新开源生物股权，回购价格为外部投资者的实缴注册资本加每年 8% 的单利计息收益，新开源或其主要股东对上述回购支付义务承担连带责任。

4、本次交易未设置业绩承诺

本次交易为上市公司通过收购新开源生物 83.74% 股权而间接持有 Bio Vision 100% 股权，交易价格以新开源生物资产基础法评估结果为依据，确定为 170,000 万元人民币。对新开源生物主要资产 Bio Vision 100% 股权采用收益法和市场法进行评估，最终选取收益法评估结果作为最终评估结果，评估增值率为 2209.92%。本次交易未设置业绩承诺及补偿方案。

中国证监会对本次交易作价合理性及未设置业绩承诺是否有利于保护上市公司和中小股东利益问题表示关注。就此问题，新开源在反馈中国证监会问题时说明如下：

(1) 本次交易作价具有合理性

Bio Vision 评估增值率较高主要是其进行了较大比例的分红所致，2016 年、2017 年分红比例占当期净利润的 73.80% 和 117.45%，导致 Bio Vision 净资产较小。同时，Bio Vision 盈利能力较强，作为一家专业从事生命科学研究用试剂的研发、生产、销售的高科技企业，固定资产投入相对较小，其技术价值未能完全在账面体现。此外，本次交易对应市盈率也低于同行业可比交易案例平均水平。

(2) 未设置业绩承诺能够保护上市公司和中小股股东利益

➤ 本次交易未设置业绩承诺符合《重组管理办法》等规定

根据《上市公司重大资产重组管理办法》（“《重组管理办法》”）规定，采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。但上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用前述规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿等相关具体安排。

此外，中国证监会《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》（2016 年 1 月 15 日）规定，就交易对方为上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人的并购重组，在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对于一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司的控股股东、

实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿。

在本次交易中，鉴于：1）采取成本法（资产基础法）对标的资产新开源生物进行评估并以评估结果作为定价依据；2）交易对方非上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；3）交易前后上市公司的控股股东、实际控制人亦未发生变更。因此，本次交易是否约定业绩补偿可由上市公司与交易对方自主协商确定。本次重组未签订业绩补偿协议的情况不违反《重组管理办法》及《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》的相关规定。

➤ 本次交易方案及表决程序充分保护了上市公司和中小股东的利益

根据测算，本次交易未摊薄上市公司即期回报，且对于本次交易上市公司严格履行了信息披露义务及上市公司审议及表决程序，充分保护了上市公司和中小股东的利益。

➤ 本次交易未设置业绩补偿已在《重组报告书》进行了重大风险提示

上市公司在《重组报告书》中已明确提示“由于本次交易作价系以具有证券期货相关业务资格的资产评估机构确定的新开源生物 83.74% 股权评估价值为作价参考依据，由交易各方在公平自愿的基础上协商确定，因此，交易对方未做业绩承诺。由于交易对方未进行业绩承诺，如果交易完成后标的公司业绩无法达到预期，交易对方将不会给予相应补偿，提请投资者注意交易对方未做业绩承诺的风险”。

5、Bio Vision 知识产权问题

Bio Vision 是一家从事生命科学研究试剂的研发、生产、销售等业务的生物科技公司，但 Bio Vision 未对其产品及生产技术申请专利，亦未对产品注册商标，目前共有 19 项商标已被他人注册。中国证监会要求新开源对于 Bio Vision 未申请专利的原因、采取的保密措施、是否存在商标侵权的状况以及短期内未能注册专利和商标对盈利能力的影响等问题进行说明。新开源的反馈如下：

（1）未申请专利的原因

➤ 每个产品注册专利不符合经济性要求

Bio Vision 目前生产、销售的产品已达 6,000 多种，且平均每年推出超过 100 个新产品，产品数量众多但单个产品产生的收入不高，同时，美国专利申请及维护成本较高，申请单个产品所需撰写的说明文件及提供的资料较多，因此对每个产品申请专利程序繁琐也不符合经济性考虑。

➤ 申请专利需要公布技术重要信息

根据专利申请要求，专利申请人需要提供产品技术相关的说明文件，最终这些技术的关键信息将会被公示。因此，对于核心产品，公司出于技术保密的考虑，也并未专门对相关产品及生产技术申请专利。

➤ **Bio Vision 的核心竞争力在于完备的产品组合和品牌粘性**

Bio Vision 已积累了 6,000 多种覆盖了生命科学研究主要研究领域的完备的产品线，即便有个别产品被仿制，竞争对手也无法形成完备的产品组合体系。另外，科研用检测试剂并没有一个统一的质量标准，若使用了有品质问题的产品，将会浪费客户投入的大量人力、物力，因此客户对于产品品牌的依赖性较强。

(2) 对产品和技術保密所采取的机制安排

目前 Bio Vision 制定了《知识产权保密制度》、研发成果管理制度、产品生产文档管理制度等内部规定，所有研发产品配方、生产流程的文件均需归集到核心管理层统一管理，没有权限人员一概不得接触、复制和传播。公司在工作区域内设置了全面的监控系统，有效保障了研发成果的安全。此外，Bio Vision 与每位员工均签署了保密和竞业禁止协议。

(3) 是否存在商标侵权风险

Bio Vision 使用的 19 项商标已被他人注册。根据境外律师的意见，Bio Vision 尽管可以通过事实上有意地连续使用获得上述商标的“普通法商标”所有权，但是这种持有和使用商标的形式存在法律风险。Bio Vision 拟采取申请或购买注册商标、聘用知识产权顾问等应对措施。截至 2019 年 2 月 25 日，未发现 Bio Vision 在三年内涉及任何与商标侵权有关的法庭诉讼。

(4) 短期内未能注册专利和商标对盈利能力的影响

Bio Vision 产品主要供科研领域使用，而非一般消费领域，即使发生商标的变动也可以及时通过邮件、网站公告等方式告知客户，减少相关影响。因此，虽然客户对于 Bio Vision 品牌粘性大，但是对商标这一载体依赖性不高。Bio Vision 产品技术门槛高，仿制难度大，即便有个别产品被仿制，也无法形成完备的产品组合体系。同时 Bio Vision 也建立了严格的知识产权保护体系。因此，Bio Vision 虽然无商标和专利，但不会对业务开展产生重大不利影响。