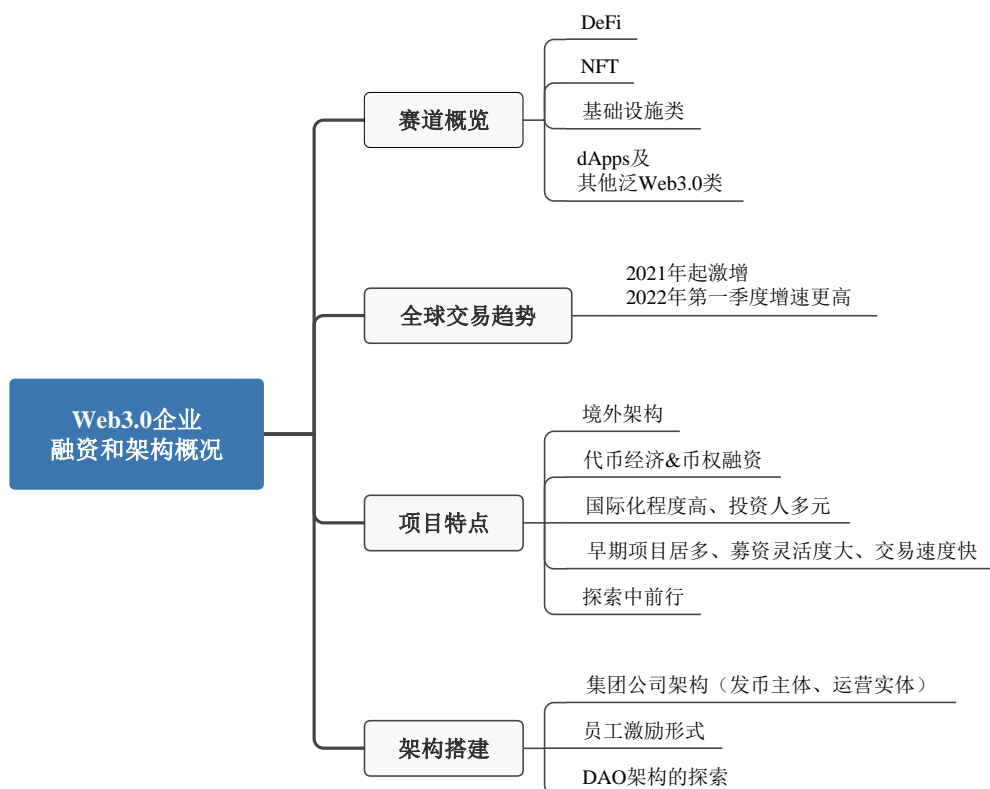


## Web3.0 投融资法律指南系列（七）：Web3.0 企业融资和架构概况

作者：李胜 | 李士堃 | 张超



### 一、Web3.0 赛道概览及全球交易趋势

#### （一）赛道概览

Web3.0 的概念是宏大和包罗万象的，因此 Web3.0 领域的赛道宽泛且处于动态变化之中，目前市场上讨论的比较频繁的赛道或热门话题包括但不限于 DeFi、NFT、基础设施类、以及 dApps 等泛 Web3.0 类等：

1. **DeFi (Decentralized Finance)**: 即“去中心化金融”或者“分布式金融”，其旨在使用加密货币和智能合约提供服务，无需依赖于传统中心化金融中的各类金融服务或产品的提供方，例如银行。

基于该种技术特点，DeFi 特点包括但不限于降低交易成本（无须向金融产品或服务提供方支付费用）、交易通货存储方式改变（用户资金无须储存在银行中而是数字钱包中）以及更高效便捷（技术上能够实现更快的资金交易）。根据不同的应用场景，该赛道可细分成不同类型，包括但不限于：

类型	描述	案例
借贷 (Credit&Lending)	使用智能合约来代替中间管理借贷的银行等中介机构。	Compound MakerDAO
稳定币 (StableCoins)	与加密货币以外的资产（例如美元或欧元）挂钩以稳定价格的加密货币。	USDT USDC
去中心化交易所 (DEX)	帮助用户进行数字货币兑换，直接连接用户，促进用户之间的直接交易。用户可以在无需依赖于交易所本身资金的情况下相互交易数字货币	Uniswap Sushiswap
预测市场 (Prediction Markets)	投注未来事件（例如选举）结果的市场。	Polymarket Augur
区块链游戏 (GameFi)	旨在实现用户在游戏中实现变现（Play-to-Earn），将去中心化金融产品以游戏的方式呈现，将DeFi的规则游戏化，将游戏道具、衍生品NFT化。	Axie Infinity

2. **NFT (Non-fungible Token):** 非同质化代币，是区块链上的加密资产，具有唯一的识别码和元数据，可将它们彼此区分开来。与加密货币不同，它们不能以等价交易或交换。NFT 的市场规模自 2021 年初开始快速增长，通过区块链技术，注册具有唯一性的数字证书，以此来记录艺术品或收藏品的资产所有权，使数字内容资产化，保证资产的唯一性、真实性和永久性，同时采取去中心化的交易模式。就 NFT 运营角度来看，可以分为协议层、应用层两个环节：

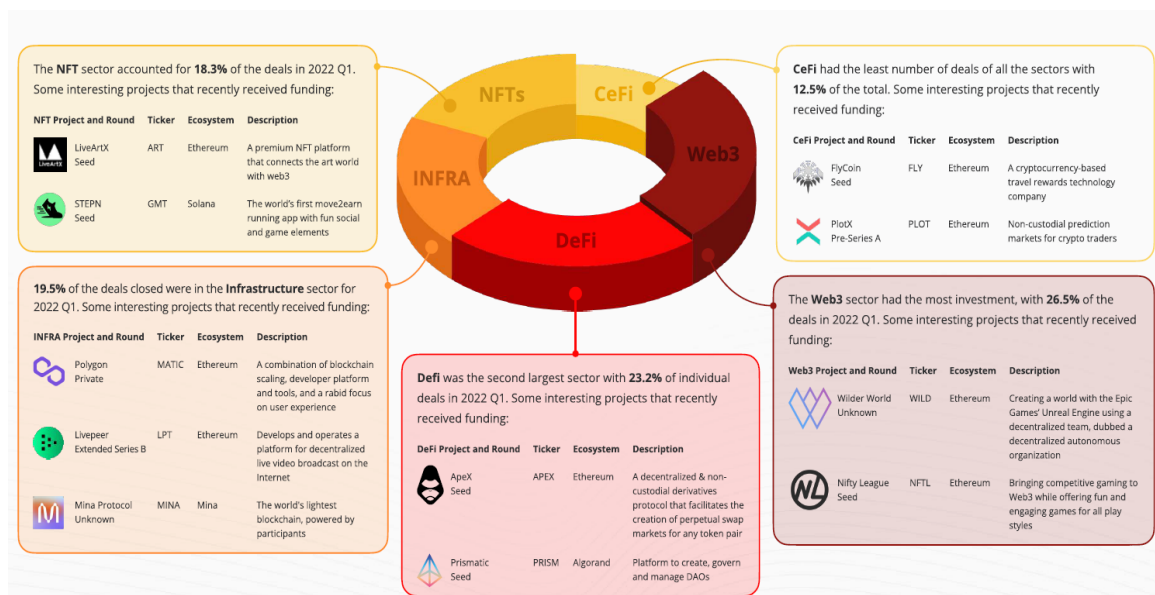
类型	描述	案例
协议层	主要是NFT的铸造。内容创作者(IP方、版权方)根据区块链NFT铸币协议铸造NFT，并在自有平台（企业或项目官网）或第三方平台上发行。主要应用场景可分为：游戏、知识产权、实体资产、记录和身份证明、金融文件、票务	BAYC CryptoPunks
应用层	主要是基于NFT衍生出来的应用，包括NFT二级市场、NFT交易数据平台、NFT社交平台等。	OpenSea SuperRare

3. **基础设施类 (Infrastructure):** Web3.0 中的基础设施主要是利用区块链技术为 Web3.0 提供节点服务，使存储、域名、支付、社交通讯、内容平台等 Web2.0 时代的构成要素均以去中心化的方式呈现。根据不同的功能，该赛道可细分成不同类型，包括但不限于：

类型	描述	案例
去中心化支付工具	狭义指专注于支付的工具，广义指一切支持链上支付功能的基础设施，包括加密钱包等。	Metamask Polkadot{.js}
去中心化存储系统	Web3.0中被货币化的虚拟物品通常不存放在中心化服务器中，而是通过去中心化数据存储网络存放。	Filecoin Arweave
去中心化域名系统	Web3.0中的主体可以拥有自己的域名，但这些域名由去中心化域名系统将域名解析为区块链上的地址。	ENS
去中心化内容平台	Web3.0上的内容平台集成了加密原生货币，可以通过绑定数字身份让创作者对内容的发布拥有更多控制和所有权，保护创作者的知识产权。	Mirror
去中心化社交工具	去中心化社交应用采用端对端加密，所有内容不会通过服务器，有利于保护交流双方的数据隐私。	Telegram

4. **dApps (Decentralized Applications) 及其他泛 Web3.0 类:** dApps 即去中心化应用, 区别于传统的互联网应用 (例如 Uber 或 Twitter 等), 由中心化的组织管理和运营, 去中心化应用的核心同样在于区块链技术带来的改变, 使其能够运行在一个公开的、开源的、去中心化的环境中的区块链网络上, 而非被单一的机构所控制和管理。dApps 可用于各种广泛的目的和场景, 可以包括游戏、金融和社交媒体等, 因此上述三个赛道中涉及去中心化应用的项目均亦可能属于这一赛道。

根据 Cointelegraph Research 于 2022 年 4 月发布的区块链及加密相关 VC 交易报告<sup>1</sup>, 上述几个赛道在 2022 年第一季度的交易量占比相对平衡 (详见图例 1)。



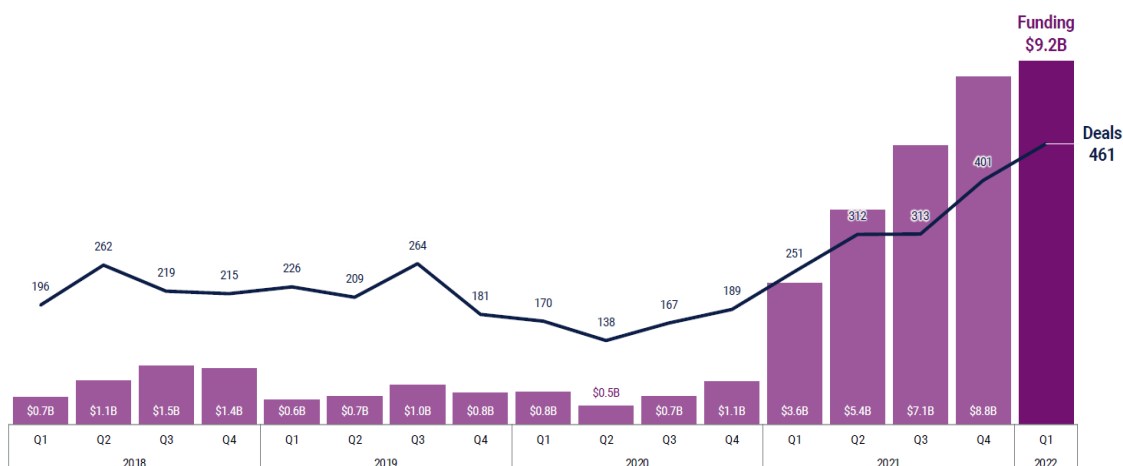
(图例 1. 2022 年第一季度区块链及加密相关赛道 VC 交易占比 | 图片来源: Cointelegraph Research)

## (二) 全球 PE/VC 交易趋势

PE/VC 在 Web3.0 领域的投资自 2021 年起激增。根据 CB Insights 的统计<sup>2</sup>, 基于公开数据, 2021 年全球 Web3.0 相关领域的 PE/VC 投资金额合计约为 249 亿美金, 2022 年仅第一季度也达到了约 92 亿美金。投资数量上, 2021 年全球完成 1,277 例 Web3.0 相关领域的 PE/VC 投资交易, 2022 年第一季度全球就完成了 461 例 Web3.0 相关领域的 PE/VC 投资交易 (详见图例 2)。

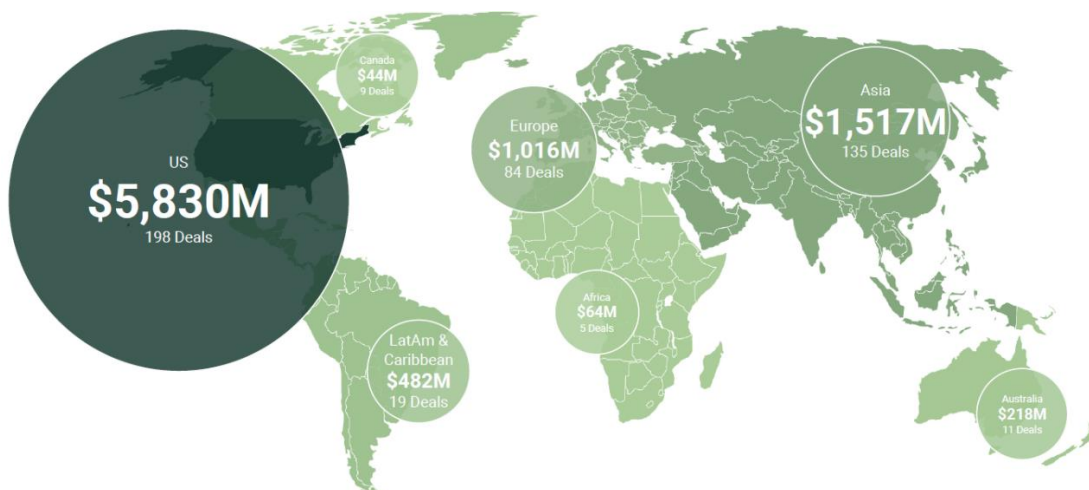
<sup>1</sup> <https://research-backend.cointelegraph.com/uploads/attachments/cl291bcfe03zdufpdpp3x5vgs-ct-vc-report-2022-q1-report.pdf>

<sup>2</sup> <https://www.cbinsights.com/research/report/blockchain-trends-q1-2022/>

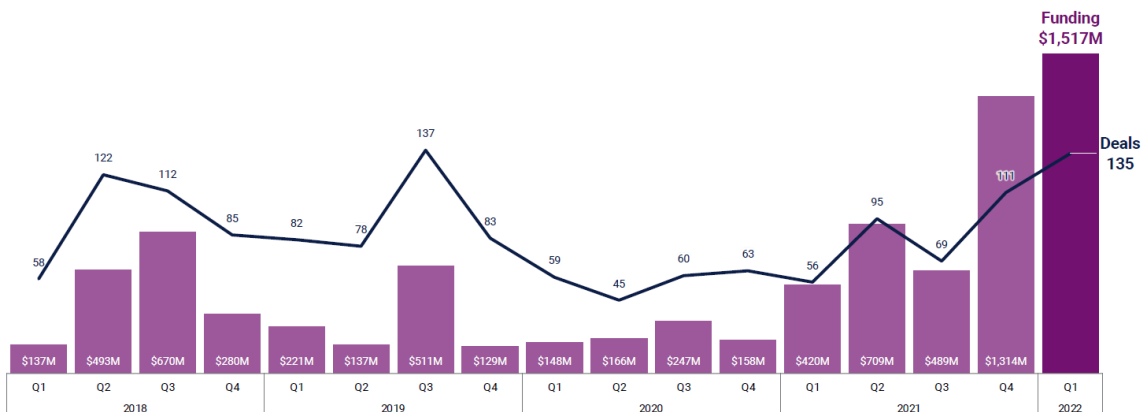


(图例 2. 近年全球 Web3.0 相关领域融资金额规模及交易数量 | 图片来源: CB Insights)

2022 年第一季度的 Web3.0 相关领域的 PE/VC 投资交易中，亚洲市场的活跃度仅次于美国市场，位居第二。就亚洲市场而言，2021 年融资金额规模累计达到 29 亿美金，而 2022 年仅第一季度即达到了约 15 亿美金，已达 2021 年总量的一半（详见图例 3 及图例 4）。



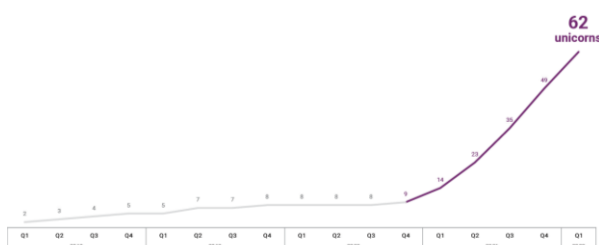
(图例 3. 2022 年第一季度全球 Web3.0 相关领域融资金额规模及交易数量分布 | 图片来源: CB Insights)



(图例 4. 近年亚洲 Web3.0 相关领域融资金额规模及交易数量 | 图片来源: CB Insights)

同时，根据 CB Insights 的统计，市场上 Web3.0 领域独角兽的数量近年来持续快速增长，截至 2022

年第一季度，已经合计达 62 家，其中 2022 年第一季度新增 13 家（详见图例 5）。2022 年第一季度 Web3.0 领域活跃的投资人包括 Animoca Brands、Coinbase Ventures、Pantera Capital、Shima Capital 及 Alameda Research Ventures 等，其中，Animoca Brands 以合计完成 34 家 Web3.0 公司的交易量位列第一（详见图例 6）。



（图例 5. 近年全球 Web3.0 独角兽数量 | 图片来源：CB Insights）

Investor	Company Count	Investor Group	Country
1 Animoca Brands	New record 34	Corp	Hong Kong
2 Coinbase Ventures	30	VC	United States
3 Pantera Capital	16	VC	United States
4 Shima Capital	16	VC	United States
5 Alameda Research Ventures	14	VC	Hong Kong
6 Jump Capital	14	VC	United States
7 Tiger Global Management	14	Asset/investment management	United States
8 Andreessen Horowitz	13	VC	United States
9 Multicoon Capital	13	VC	United States
10 Solana Ventures	13	VC	United States

（图例 6. 2022 年第一季度 Web3.0 领域投资人交易量排名 | 图片来源：CB Insights）

## 二、Web3.0 项目特点及架构搭建解析

### （一）Web3.0 项目投融资的主要特点

基于 Web3.0 公司及行业的本身属性，目前市场上 Web3.0 项目投融资主要有下述特点：

1. **境外架构：**受到各地监管政策的要求及口径不同的影响（具体可参见本指南此前系列的梳理），目前基本所有的 Web3.0 项目均属于纯境外项目，采取境外架构运作，融资主体和投资人均为境外机构，交易本身也在境外发生，交易文件适用境外法且约定由境外法律管辖。
2. **代币经济（Tokenomics）及币权融资（Token Financing）：**区别于传统股权融资项目，Web3.0 项目中投资人会关注其内含或衍生的代币经济（Tokenomics，亦称作通证经济），代币所对应的权利和价值可能超过股权价值甚至取代股权价值，因此很多 Web3.0 项目中，投资人的关注点更多是集中在币权而非股权。代币经济的设计往往是交易双方商业上最关注的焦点。在境外 Web3.0 项目的融资中，币权融资（Token Financing）往往会成为股权融资的补充甚至是替代融资方式，即一个项目中，有可能会同时进行股权融资和币权融资，也有可能只进行币权融资。二者背后的商业逻辑、估值模型和核心安排均有不同。
3. **国际化程度高：**基于区块链的技术以及去中心化的理念，Web3.0 自诞生开始就是背着“国际化”的标签，无论是团队、产品、用户还是市场，均面向全球，不受地域限制，多数初创团队早期都是分布式办公。例如，在近日 Web3.0 的 Move-to-earn 应用 STEPN 宣布清退大陆用户的事件中，STEPN 的联合创始人表示“STEPN 是一个 Web3.0 的初创公司，开发者来自全球各地，在 Discord 上都可以申请我们的工作岗位。我们早期都是分布式办公，创始团队来自澳洲，负责市场的 CMO 常驻伦敦，客服中心在菲律宾、马来西亚等东南亚国家，研发团队近百人分布在全球十几个国家<sup>3</sup>”。
4. **投资人多元：**由于 Web3.0 国际化的特点，目前海外投资机构相比境内背景的投资机构介入更早及更多。我们在 Web3.0 项目中经常遇到的投资人往往亦是国际上最活跃的 Web3.0 投资人，包括原

<sup>3</sup> <https://www.theblockbeats.info/news/30694?search=1>。

生加密基金如 a16z、Coinbase Ventures、Animoca Brands、DragonFly Capital、Protocol Labs 等，也包括一些在 Web3.0 领域快速布局的传统 VC 基金。当然，通常原生加密基金的受欢迎度会高于转型 Web3.0 的传统 VC 基金。此外，Web3.0 项目中成熟的高净值个人投资人的参与度更高，尤其是一些在加密领域的成功创业者或资深从业者，他们行业经验丰富且通常要求较机构投资人更低，因此格外受项目方欢迎。

5. **早期项目比例高：**Web3.0 从项目启动到完成 IEO（Initial Exchange Offerings）的时间通常远远短于传统的股权融资项目的 IPO 周期，其早期私募资金需求量相比传统项目略低，且尤其就亚洲 Web3.0 项目而言，早期项目比例较高，很多是 Seed 轮、天使轮或者 A 轮融资，因此，这些项目的融资规模普遍不高。
6. **募资灵活度大：**基于代币经济的属性，项目方融资时除了募集法定货币资金以外，通常也能够接受投资人支付稳定币等虚拟货币作为认购股权或者币权的对价。
7. **项目交易速度快：**Web3.0 领域的 VC 投资，由于较为早期、融资额均不高且投资人分散，项目往往具有“短平快”的特点，通常投资人尽调和投资决策速度都较快。
8. **探索中前行：**目前 Web3.0 领域的投融资，无论是在公司架构、交易条款、当地法律的适用，亦或是投资人的保护，均有很多模糊地带，行业内的从业人员，包括投资人、项目方、财务顾问和法律顾问，都在探索中前行，远未到传统 VC 股权投融资的成熟度。

## （二）Web3.0 项目架构搭建

### 1. 集团公司架构：

集团公司架构的设计往往结合各地域的监管政策，鉴于各地监管环境的不同，目前基本为海外架构。

如果 Web3.0 项目涉及境内运营，但该项目是纯粹的股权项目，不涉及任何代币（Token）发行，基本上可以采取传统的红筹架构运行，即视项目公司具体业务情况是否涉及外商投资禁止或限制类行业，考虑采用 VIE 架构或者 WFOE 架构。

如果 Web3.0 项目涉及代币融资或发行，则需要结合公司的具体情况，谨慎考虑公司架构的设计和人员的分布。例如，就发币主体的设立，可根据公司的具体情况结合本指南前几篇境外当地监管的介绍和分析，在常见的设立地开曼、BVI、香港或新加坡选择一个适当的地区设立。就运营实体的设立，我们在项目上经常会从便利度、产业效应、国际税务筹划等多角度建议客户选择合适的设立地。如果该项目必须在大陆境内招聘一定的人员，我们在项目上亦会结合项目公司的具体情况建议项目方做好风险防范，以符合中国法律的相关规定。

### 2. 员工激励：

员工激励对于初创公司吸引招募人才有着极大的重要性，也是项目方在日常运营中会着重考虑的要素。相较传统股权融资的项目公司，境外 Web3.0 项目方也会考虑将授予代币作为一种员工激励方式（也可以和股权激励结合），我们也多次协助境外公司设计该等激励机制。

Token 激励区别于股权激励，其优势包括但不限于：（1）相比于激励股权通常要等公司上市或被收购后才能有退出途径，Token 由于其 IEO 周期基本远短于公司股权 IPO 的周期，能更快获得流动性；（2）如前所述，Web3.0 行业中，代币所对应的权利和价值很有可能超过股权价值甚至取代股权价值，

因此 Web3.0 行业的员工也可能更倾向接受代币作为激励；(iii) 代币不仅可以有将来的变现价值，也可以直接在社区使用，使用场景更多；(iv) 代币的支付、结算相比股权激励的支付、结算，在目前的监管环境下，对于企业和员工都更为便利。

但是项目方在设计 Token 激励计划的时候，除了需要考虑整体薪酬规划和行业趋势、Token 的分配体系和数量、行权期限和锁定期的设置等运营因素，同样因为对于基于 Token 的激励方式所对应的监管不像股权激励一样较为明晰，项目方也需要考虑税务等各方面的合规风险。

### 3. DAO 架构的探索：

除上述依托于传统组织类型的架构设计以外，市场上以及项目方也在讨论拟完全以 DAO (Decentralized Autonomous Organizations, 去中心化自治组织) 的形式而不依托于传统的公司架构进行融资并运营项目。在 DAO 的机制下，持有治理代币的人士可以通过提案和投票的方式参与项目运营和治理，依托于币权而非股权进行决策 (投资人通常仅持有 Token，不在集团公司主体上持股或即使持股也无法通过股权参与或影响 DAO 的治理决策)。

DAO 作为一种新的管理和治理架构，不同于传统的公司、合伙企业等法律实体，虽然部分地区已率先承认 DAO 的独立法律实体地位 (例如于 2021 年 7 月 1 日生效的美国怀俄明州 DAO 法案 (Wyoming Decentralized Autonomous Organization Supplement) 明确规定《怀俄明州有限责任公司法》适用于 DAO<sup>4</sup>)，大部分国家或地区目前尚未对 DAO 给予或承认明确的法律主体地位，因此单纯以 DAO 这一组织形式作为独立当事方去签署合同、开展业务等的法律效力仍有待考究。

DAO 基于去中心化的区块链技术，旨在实现治理的自治化和去中心化。广义上 Web3.0 项目方在完成 Token 发行后，所有持有治理代币的主体及其生态系统都可以基于区块链技术和智能合约形成一个 DAO，但因为在项目早期阶段仍然需要创始人或核心团队来搭建或处理 DAO 运行的基础事项 (例如招募人员、承担成本、选择合适的治理工具、签署合同以及开立账户 (如需) 等)，因此虽然目前市场上的 DAO 或使用 “DAO” 这一称谓的项目众多，但并不意味着其已一蹴而就实现真正的去中心化和自治化。

<sup>4</sup> <https://casetext.com/statute/wyoming-statutes/title-17-corporations-partnerships-and-associations/chapter-31-decentralized-autonomous-organization-supplement/article-1-provisions/section-17-31-103-application-of-wyoming-limited-liability-company-act>。

## 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：

### 李胜

电话： +86 10 8525 4691

Email: [sheng.li@hankunlaw.com](mailto:sheng.li@hankunlaw.com)