

合作社：数字经济 的新所有权模式

发表于2023年1月17日



合作社：数字经济的新所有权模式

合作社作为一个普遍用于信用社和乡村公共企业的法律架构，它是否可以重振区块链并助力Web3领域实现其构建一个新的数字世界的愿景？

过去几年，虚拟货币和区块链市场的动荡凸显了一个受到越来越多关注的问题：除了通过发行虚拟货币，Web3公司应当如何在数字网络中共享其所有权？

对于这个困扰着整个Web3行业的问题，开发者和投资者或许可以考虑这样一个有着多种优势的解决方法：引入合作社的架构作为他们的所有权结构新模式。少数Web3项目已经实际应用了这种模式，但这种架构在Web3领域内仍未被广泛了解。

信用社，乡村公共产业，保险公司和农业生产者常常组建合作社。在Web3行业中，引入合作社作为其所有权架构的项目将有效促进其用户参与度，降低监管风险，同时也能让用户更好的掌控其使用的数字网络并分享他们自己创造的价值。

美国证券交易委员会一向拒绝将合作社成员资格定性为证券，因此合作社作为一种产权架构可以快速且简单的将所有权分配给其成员，同时为其成员提供必要的保护。

我们预计越来越多的开发者和投资者将考虑引入合作社到他们现有的所有权结构中，或者以合作社的模式组织新项目。与给用户发行虚拟货币相比，通过合作社模式赋予用户所有权可以为开发者和投资人带来更好的投资回报，因为合作社的结构会根据用户的参与度回馈用户，因此将提供给用户比虚拟货币更强的参与感与建设数字网络的动力。

合作社也许不是每一个Web3项目的解决方案，但是在现有的所有权模式存在弊端的情况下，它可能会是目前最可行的选择。合作社模式为实现Web3行业更广泛的去中心化和用户赋能的愿景指明了一条充满可能性的道路。

数字网络所有权模式面临的挑战

许多分布式账簿技术都有着共同的指导原则——改变现状，使人们对他们所使用的数字网络拥有更多的控制权，并对他们所创造的价值拥有更多的话语权。这些权益，综合来讲，即用户的“所有权”。在Web3的语境中，“分布式所有权”也许更为精确。正如以太基金会所说¹：

“中心化帮助数十亿人加入了万维网，并构建了维持万维网运行的稳定而强大的基础设施。但与此同时，少数中心化企业对绝大部分万维网拥有垄断地位，能单方面的决定什么应该被允许，什么不被允许。

¹ <https://ethereum.org/en/web3/>

Web3 是这种困境的答案。Web3将拥抱去中心化，由其用户建造，运行和拥有，而不是由任何大型科技公司垄断。Web3将权力放在个人手中，而不是公司手中……”

Web3的建设者们一直致力于实现数字网络的分布式所有权，可是从近期的失败案例已经可以看出，很多问题在现有的所有权模式下无法解决。例如以下两种常用模式：

- **管理代币：**许多Web3公司发行管理代币来赋予用户对某个项目的所有权，通常以投票权的形式体现。然而，监管机构越来越多的认为²这些代币应当受到与股票相同程度的证券法的监管。用户可能会误认为管理代币赋予他们从项目中获得利润的权利，但事实通常并非如此。管理代币的市值也可能剧烈波动，这种情况在2022年及之前屡见不鲜。
- **证券代币：**在更罕见的场合，一些Web3项目会通过发行证券代币来分享其所有权，这些代币赋予用户与传统股票类似的权利。以这种方式分享所有权需要遵循证券法及相关规定，这是一个耗时且昂贵的流程。这种方式的另一个缺点是：绝大多数用户不能购买证券代币，除非这些代币已经在监管机构注册或被认为符合某些豁免注册的情形（后者对于公共发行的代币来说十分困难）。

什么是合作社？

合作社是一种法律结构，授予其所有者管理、盈利和清算的权利。合作社和有限责任公司一样，也限制了所有者对企业债务的责任。

合作社主要分为两类：由消费者拥有的，和由生产者拥有的。合作社通常根据所有者作为企业的“顾客”所参与的业务量或者业务价值来分配经济利益（而不是他们的出资）。

人们可以通过从合作社购买一个不可转让的成员资格（通常以象征性的名义价格，有时甚至是免费）并签署成员协议来成为合作社的所有者，即通常所称的“成员”。这样，成员就会受到合作社规则的约束，获得投票权，并有资格按照其参与企业运营的比例获得利润分配。这些权利组成了“合作社成员资格”。

有时候，合作社会要求成员在其不可转让的成员股以外购买额外的股权，但这种股权通常不会赋予成员比基本的合作社成员资格更多的投票或经济权利。额外的股权通常也是不可转让的，但如果成员离开合作社，合作社可以以面值赎回这些股权。

合作社在web3项目中的应用

对于新的web3项目来说，合作社提供了一种无需发行代币也能给予用户投票和经济权利的途径，当然，新项目也可以选择通过合作社成员资格赋予用户们项目所有权的基础上再发行一些应用代币或者数字商品（如NFT等）。

对于已经发行了代币的现存web3公司，将合作社引入其现有的公司架构并

² <https://www.sec.gov/news/speech/gensler-sec-speaks-090822>

不会使美国证券交易委员会自动将公司已经发行的代币不再认作证券。然而，合作社的结构有助于澄清该公司已发行的应用代币和数字商品属于商品，不拥有对项目进行控制或获得经济利润的权利，有别于传统的公司股权。

当涉及到已发行的，赋予用户管理权的代币时，开发者和投资人应当咨询相关法律顾问来确认如何有效的将这些代币权利和合作社的结构整合。

合作社与股份公司、有限公司和合伙企业的对比

合作社与股份公司、有限责任公司和合伙企业等其他商业实体有一些共同特征，但合作社将管理和经济权利在一定程度上与成员的主动参与度绑定，而其他商业实体则不然。

问题	合作社	股份公司和有限公司	合伙企业
谁有所有权	顾客和生产者，通常被称为合作社的“成员”	投资者，通常被称为股份公司的“股东”或者有限责任公司的“成员”	投资者，通常被称作合伙企业的“合伙人”
如何成为成员/股东	<p>满足企业章程中规定的成员资格要求，签署成员协议并获得成员股。</p> <p>为了增资目的，成员还可能被要求购买合作社的不可转让的无息股权。根据合作社的章程，这种股权可能由合作社赎回。</p>	<p>购买股份公司或有限责任公司的股权。</p> <p>员工或顾问可以收取股份作为其为公司服务的报酬。</p>	<p>为合伙企业贡献现金，资产或者服务。</p> <p>员工或顾问可以收取合伙份额作为其为合伙企业服务的报酬。</p>
所有者是否对企业债务负责	否	否	可能，取决于负债类型，合伙企业结构和合伙人种类。
谁为企业做出战略决策	依据企业章程，成员投票表决重大事项并选举董事会。董事会负责大多数重要决策。	依据公司章程，股东投票表决重大事项并选举董事会。董事会负责大多数重要决策。	合伙人投票表决重大事项。
谁管理企业运营	由董事会选举的部门领导人管理日常运营事务。	由董事会选举的部门领导人管理日常运营事务。	普通合伙人通常管理日常运营事务。
投票权如何分配	每个成员拥有一票投票权。投票权有时会与成员参与度挂钩。	股东拥有与持有股数等比例的投票权。优先股股东可能享有特殊投票权。	取决于合伙企业结构，普通合伙人和有限合伙人都可能均享有投票权。
利润如何分配	<p>利润根据成员的贡献分配，即成员从合作社购买或销售的商品或服务的量或价值。</p> <p>非成员贡献的收入会被合作社保</p>	利润根据股东持有股数分配。优先股股东可能享有特殊的分红权利。	利润根据合伙协议内约定的利润（亏损）比例分配。

	留，用于优先股权的股息分红或者根据成员的贡献比例分配给成员。		
企业出售或清算时资产如何分配	出售或清算所得的资产将根据章程或者董事会决定的公式分配给成员。一般来说，会根据成员在出售或清算前对合作社的贡献比例分配。	出售或清算所得资产将根据股东持有股份数决定。优先股股东可能享有特殊的分配权利。	出售或清算所得财产将根据合伙协议决定。

合作社的独特特征使其在web3行业中十分适用。根据成员的参与度权重分配利润的体系会激励成员们去投入建设他们使用的数字网络社区。并且，通过给每个成员一票或按参与度加权的投票（而不是给购买最多股份或管理代币的人最多的票），合作社的结构有助于阻止在分布式组织里权力的集中。

合作社成员资格是否是一种证券？

美国监管机构一直在发出一个明确的信号，合作社成员资格不是一种证券，所以不受联邦证券法的约束。

在数十个过去的案例中，合作社一方均表示，他们的成员加入合作社是为了通过他们自身的参与活动获利，不存在从他人努力中获利的期望，因此，合作社成员资格不应受联邦证券法的约束。美国证券交易委员会对此立场表示同意（虽然各案例存在细微差异），认可了该立场应用于各种类型的合作社，包括为住宅供水的公用事业公司³，听力师合作社⁴，甚至甜菜加工合作社⁵。非盈利组织，包括绿湾包装工队和洛杉矶拉姆斯粉丝俱乐部⁶，也依靠类似的逻辑证明了他们的股权和成员资格不是一种证券。

合作社成员资格和“成员股”不可转让的事实也将它们与股份公司、有限责任公司或合伙企业的可转让股权区分开来，后者通常受到联邦证券法的严格监管。

合作社的这些特点使合作社成员们自然而然地免受证券监管机构试图防止的危害。因为合作社成员资格不可转让，所以它们很少成为金融投机的对象。管理层和所有者之间的信息不对称现象在合作社中也远比在其他的商业形式中少，因为在合作社中，消费者和生产者——而不是被动投资者——拥有合作社，他们可以根据自己在业务运营中的实际参与评价合作社的商品，服务和管理质量。

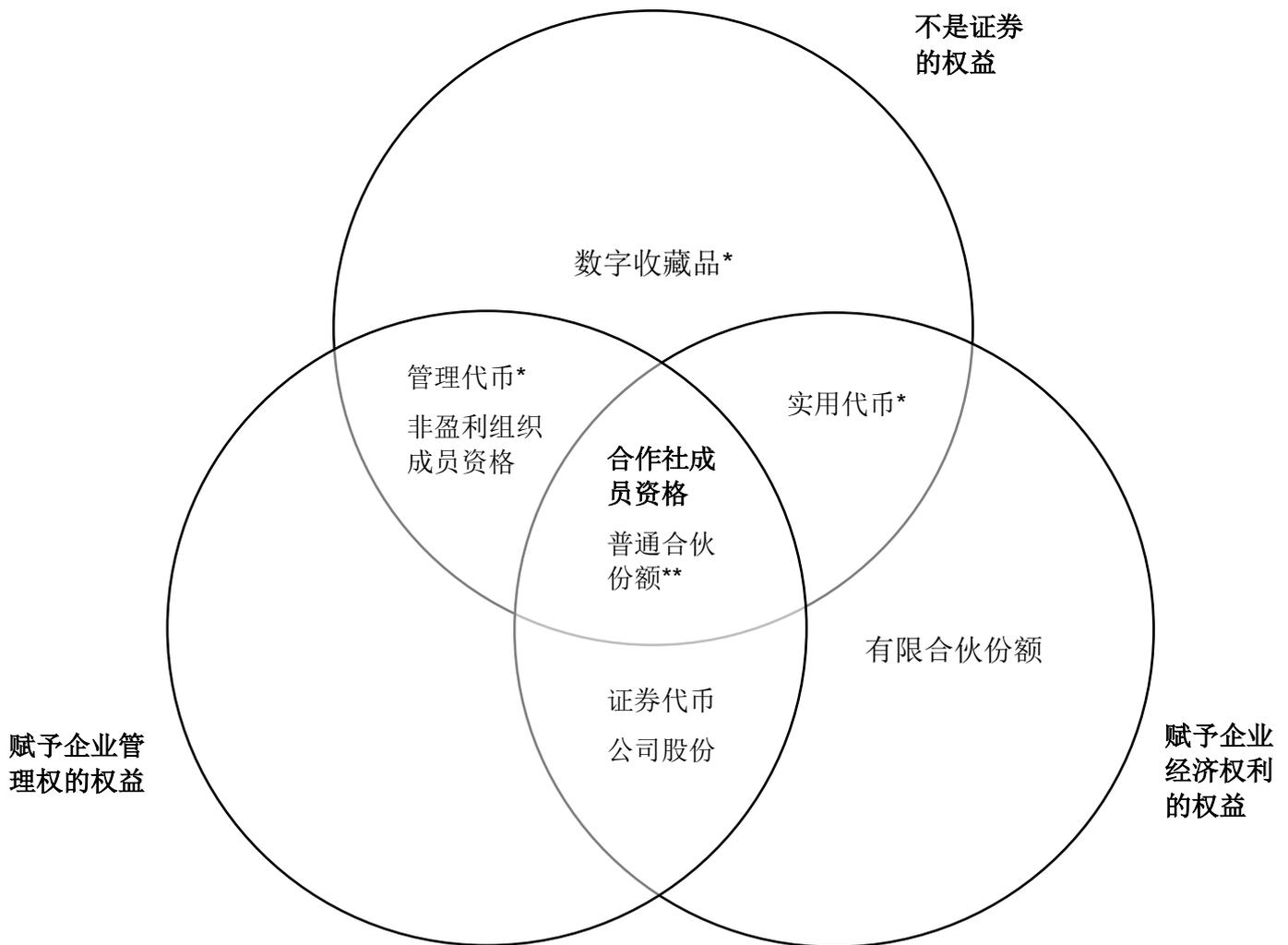
下图展示了各种商业所有权和代币与合作社成员在管理权力，经济权利和证券属性等方面的比较：

³ <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cf-noaction/2018/tesoro-viejo-master-mutual-water-company-102418-2al.htm>

⁴ <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cf-noaction/2014/entheos-audiology-060214-12g3.htm>

⁵ <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cf-noaction/2013/american-crystal-sugar-company-071713-2al.htm>

⁶ <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cf-noaction/2017/la-fan-club-062817-2a1.htm>



* 在某些情况下，SEC可能会将权益视为Howey测试下的证券，特别是如果购买或持有权益是为了投资而不是为了消费。

** 普通合伙人对合伙企业的债务和义务承担无限责任。

需要注意的是：虽然许多州遵循美国联邦法标准来判断合作社成员资格和其他资产是否会被算作证券，但是一些州使用着不同的标准，例如加利福尼亚州有自己的“风险资本”测试。一般来说，在联邦法律中不被算作证券的合作社权益通常在州法律中也不算作证券，但是开发者和投资者应与其法律顾问确认这一点，尤其是当他们计划通过出售合作社资格的收益来为其新产品或服务的开发而融资时。

将合作社引入现有所有权模式：开发者应注意的7个事项

开发者有很多方法可以利用合作社来增强用户参与度，并在符合证券法的前提下赋予web3项目的用户所有权。其中最有效的方法之一是让一个母公司持有或整合项目的生产资料，并逐步使一个合作社并入公司的股权结构表。这种方法可以确保开发者、投资者和用户可以在平等的基础上分享整个项目的利润和管理权。

在将合作社并入公司的股权结构表后，开发者和投资者可以通过他们在母公司的股权实现对公司业务的控制，直到用户网络发展壮大，项目估值足够高到投资者可以成功变现。同时，随着网络的发展完善，合作社可以逐步购入更多母公司的股权，用户将逐渐获得对项目更多的控制。

开发者可通过以下7个步骤将合作社模式引入他们的数字网络架构：

1. 现存项目：整合生产资料
 - 一些项目通过管理代币将对某些资产（如项目财政）的控制权交给用户。同时，开发者和投资者仍通过管理代币和他们在公司的股权来保有对一些其他的生产资料（例如知识产权和第三方合同）的控制权。
 - 如果现有项目已经以这种方式划分了对生产资料的控制，开发者可以将项目的生产资料先整合到一个母公司及其子公司中。
 - 通过使一个公司实体持有所有资产，开发者们可以确保股权所有者得到更多的激励来为公司业务增加价值。
2. 建立合作社并加入母公司的股权结构表
 - 签署包含成员资质要求、投票程序、董事会组成、赞助分配方式、利润分配项目和机制等的管理文件。
 - 许多司法辖区都有建立和管理合作社的相关法规。
 - 统一法律委员会发布的统一有限合伙社法（Uniform Limited Cooperative Association Act）可以作为一个相对灵活和泛用的参考。
 - 科罗拉多州，肯塔基州，内布拉斯卡州，俄克拉荷马州，犹他州，佛蒙特州，华盛顿州和华盛顿特区都通过了基于统一有限合伙社法的法律。就像在特拉华州注册的公司可以在其他州设立总部一样，合作社也可以在一个州注册成立，而在其他州依据当地法律进行自己的商业活动。
3. 邀请用户加入合作社
 - 决定用户是否需要为取得其“成员股”付费。
 - 潜在成员需要先签署成员协议并满足一些加入条件。成为合作社成员的条件可能包括：
 - 拥有开发者先前发售的NFT或其他代币。
 - 用户身份经过验证。
 - 积极且持续地参与项目。
 - 合作社可以持续吸纳新的成员。
4. 对于曾经
 - 如果一个项目之前曾经发行过应用代币或者数字商品，在合作社加入该

发行过代币的项目：决定如何处理代币

项目的所有权结构后，这些代币仍然可以继续使用。持有这些代币的人可以继续根据相关法律与任何人交易这些代币。

- 当应用代币或数字商品仅在合作社的活跃成员之间根据对应项目规章制度进行交易时，美国证券交易委员会关于美国冰糖厂公司的优先股⁷和旧金山巨人队席位证⁸的先例表明，这些资产可能不会被视作证券。以这些先例为参考，一些项目可以通过对自己的现存代币的交易转移施加合理的限制来援引这些有利判决。
- 因为合作社成员资格会赋予用户管理权，用户从之前项目中获得的其他给予其投票或管理权的代币可能会有功能性的重复。如果一个项目已经发行了管理代币，开发者和投资人应与法律顾问联系来确认如何将这些权利整合到合作社的投票结构中。

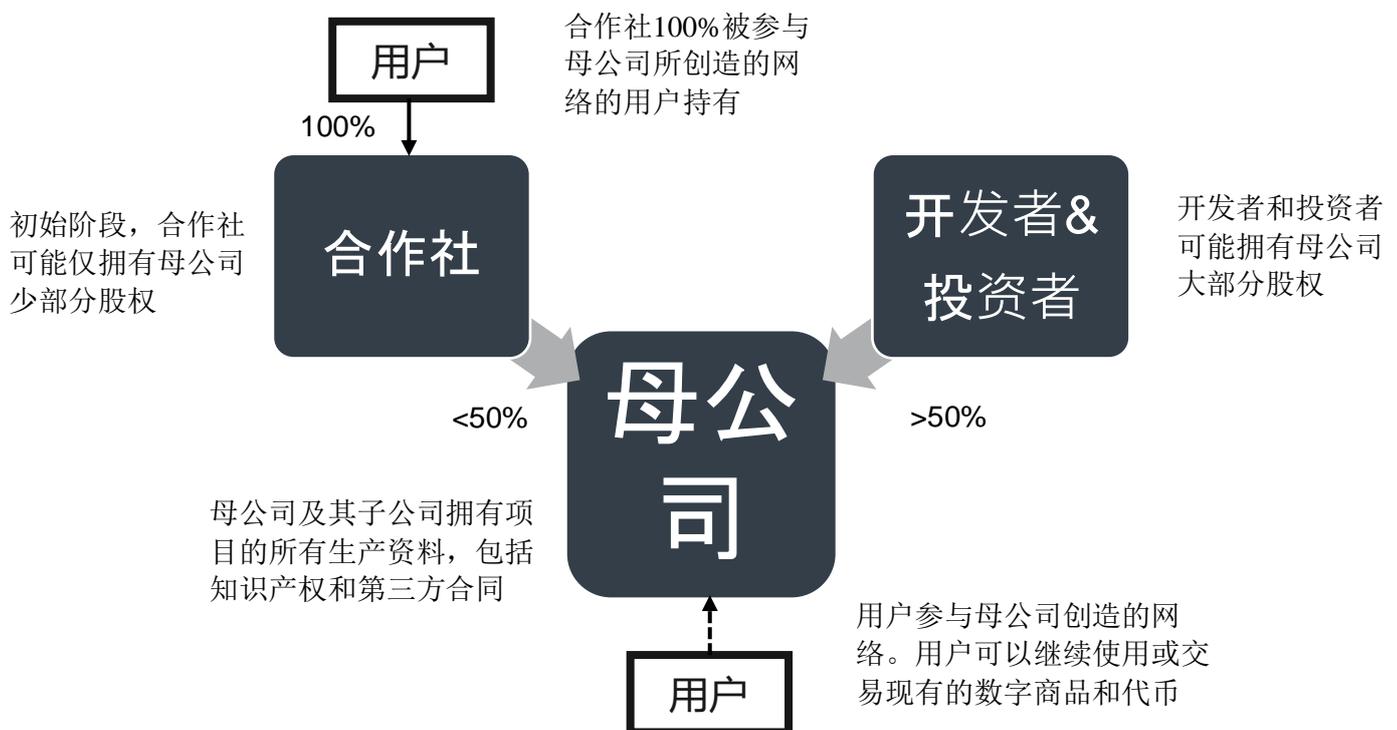
5. 加入母公司股权结构表

一个合作社主要可以通过以下两种方式获得母公司的股权：

- 合作社可以向母公司提供服务以换取母公司的股权或限制性股份。
- 合作社可以使用从售卖成员资格、留存收入或其他资源筹集的资金来从开发商、投资者或者母公司购买股权。

合作社可以直接购买母公司因符合某些证券法下的豁免而无需注册的股份，比如发行给“合格投资人”的股份。开发者和投资人应与其法律顾问和税务顾问咨询以确保证券法注册豁免在各种情况下都适用且被正确应用，并且确保股权收购对于合作社和母公司的税务来说是最合理的。

下图显示了将合作社加入公司所有权结构的典型模式：



⁷ <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cf-noaction/2013/american-crystal-sugar-company-071713-2al.htm>

⁸ <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cf-noaction/sfba022406.htm>

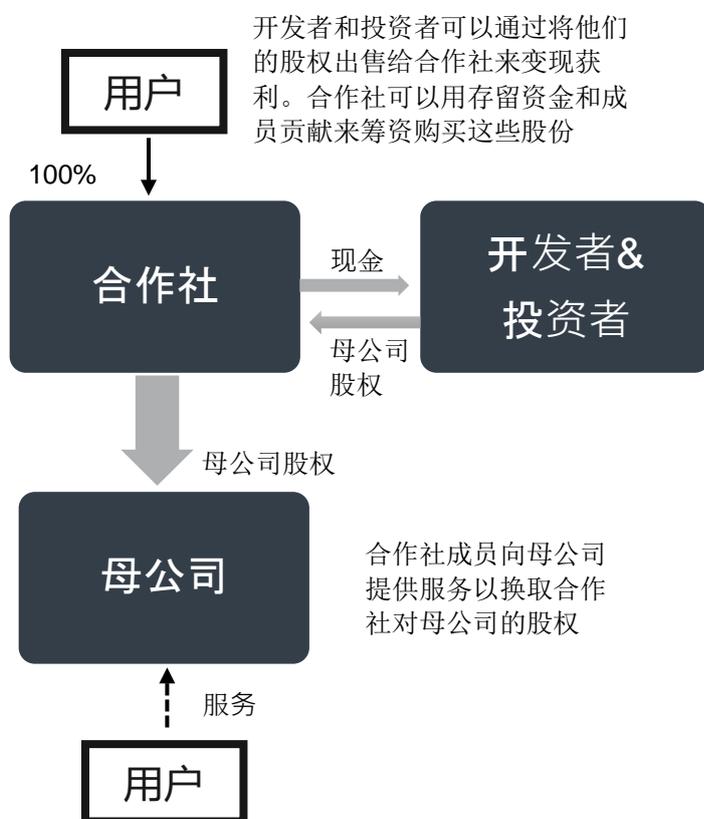
6. 参与母公司的管理和利润分配

- 用户可以选举合作社的董事会成员。
- 合作社的董事会成员可以就合作社在母公司的股份投票表决以选举母公司的董事会并采取股东行动。
- 如果开发者希望用户在项目治理方面拥有更多的发言权，他们可以给予合作社及其用户在母公司事务上的投票权。
- 在项目的早期，母公司不太可能向开发者，投资者或者用户分配利润。
 - 但是，如果母公司希望分享其利润，母公司可以按照合作社在母公司的股权比例（或根据合作社和母公司的其他协议）向合作社分配利润。
 - 分配给合作社的利润将根据用户的参与度分配给每个成员，通常是根​​据用户与母公司及其子公司的交易价值或者某种其他参与度算法计算的。例如，合作社可以采取一种评分算法，使用诸如用户在特定社交媒体平台上贡献的评论、点赞和分享数量来衡量其参与度。
 - 利润将根据美国国内税收法典T章节进行分配，该章节给予合作社特殊的税务优惠。根据T章节，从顾客支持（即成员与合作社或母公司之间在商品和服务方面的交易）获得的利润在分配给成员时会被算作对合作社的税收减免。
 - 会被算作税收减免的利润可以通过各种形式分配给成员，包括现金、加密货币，或者“合格书面分配通知”（合作社特有的一种借据）或其他财产。如果利润以现金或者合格书面分配通知的形式分配给成员，合作社必须通过1099-PATR表格向成员报告分配的现金额度，合格书面分配通知的面额和/或用于兑现非合格书面分配通知的现金金额。如果利润以加密货币或其他形式分配，合作社需要确定加密货币的公允价值并在1099-PATR表格上向成员报告。
 - 成员通常对于分配所得的利润需要缴税，但可能不需要对个人、生活或家庭采购退款的部分缴税。

7. 变现

- 随着web3项目的发展，母公司周期性地向合作社出售股权可以为开发者和投资者提供流动性，同时允许合作社增加其对母公司的整体所有权，从而加强其对项目的控制并使其获得更大的经济利益。合作社可以使用销售成员资格、应用代币或数字商品的所得，留存收益或者用户筹集的其他资金来收购母公司股份。
- 在相关法律允许的范围内，开发者和投资者可以向社区成员销售代币，用于项目内的消耗性使用。
- 如果母公司被收购，合作社很可能会按照其在母公司的股权比例获得出售收入，这些收入将按照成员的参与度权重分配给合作社成员。

开发者和投资者可以通过向合作社出售股权来盈利，如下图所示。



合作社有利于开发者、投资者、监管者和用户

合作社或许不是web3行业的万能药——它会带来种种需要更多考量和规划的法律及税务方面的问题。然而，对于多数开发者和投资者来说，合作社提供了一条通往更多用户参与，更高透明度和监管确定性的道路。此外，监管机构也会对合作社结构给予社区成员的权利及对其的保护而感到更加放心。

最后，合作社可以使对项目做出贡献的用户和社区群体分享项目的经济回报。因此，合作社可能是当下注重去中心化和用户赋能的web3领域里最合适的所有权模式。

奥睿律师事务所

James Wigginton

资深律师
jwigginton@orrick.com

Mark Janoff

区块链/加密货币 顾问
mjanoff@orrick.com

Joseph Perkins

合伙人
jperkins@orrick.com

Upside Cooperative

Tyler Morrey

联合创始人, CEO
tyler@upside.coop

Samson Burton

联合创始人, COO
samson@upside.coop

Jordan Volz

联合创始人, CFO
jordan@upside.coop



Copyright © 2023

This article is not legal advice, is not a contract, and does not create any legal rights or obligations. The information herein should not be used or relied upon in regard to any particular facts or circumstances without first consulting legal counsel.

Orrick Disclaimer: This publication is for general informational purposes only. It is not intended as a substitute for the advice of competent legal, tax or other advisers in connection with any particular matter or issue and should not be used as a substitute. Opinions, interpretations and predictions expressed in this publication are the authors own and do not necessarily represent the views of Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP. While the authors have made efforts to be accurate in their statements contained in this publication, neither they nor Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP or anyone connected to them make any representation or warranty in this regard. Orrick assumes no liability in connection with the use of this publication. The Orrick logo and "Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP" are trademarks of Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP. Attorney Advertising.