Hack VC 合伙人：加密货币归属问题的潜在解决方案

作者：Ro Patel, Hack VC 合伙人；编译：陶朱，本站

## 一、代币归属的现状

当前市场周期的一个趋势是发行高估值和低初始流通供应量的代币（即“低流通量/高 FDV 代币”），这引起了加密社区对公开市场投资者可持续上涨的担忧。预计到 2030 年将释放大量代币，这可能会带来潜在的抛售压力，除非需求增加来平衡。\*

从历史上看，协议网络的贡献者\*通常会收到代币完全稀释供应量的一定比例，该供应量归属于期限结构。贡献者的努力应该得到充分的补偿，同时平衡补偿与其他利益相关者（即公开市场代币投资者）的利益。这一点至关重要，因为如果归属代币的部分代表了代币市值以及可用流动性的过多，归属事件可能会对代币的价格产生不利影响，从而损害所有代币持有者的利益。另一方面，如果贡献者没有得到足够的补偿，他们将不再有动力参与该项目，这最终也会损害所有持有人。

代币归属的经典参数包括：分配的代币百分比、悬崖期、归属时间和支付频率。所有这些参数都只在时间维度上起作用。

然而，仅使用上述典型参数将解决方案的范围限制在狭窄的范围内。整合新参数可以释放以前未开发的价值。

在本文中，我建议添加流动性或基于里程碑的维度，以增强和改进我们今天最常观察到的现有代币归属计划模型。

## 二、流动性

考虑根据流动性调整的代币兑现时间表。这个想法通过实施一个新参数：流动性，扩展了正常的归属结构。流动性的定义并不是一门精确的科学；有很多方法可以检测它。

流动性的衡量标准之一是代币上可用的投标方深度，无论是在链上还是在中心化交易所（CEX）上。所有投标方深度的累积总和有一个名义数字，我们可以将其视为“bLiquidity”（投标方流动性）。

贡献者可以在其归属条款中获得一个额外的参数，即“bLiquidity 的百分比”或“pbLiquidity”，并且该数字可以在 0 到 1 之间的任何位置进行理论化。

当归属权被启动时，合约可以输出：

min(正常归属产出下提及的代币数量，pbLiquidity \* bLiquidity \* 代币单位FDV)

这里有一个例子来说明这是如何运作的：考虑一个总供应量为 100 个单位的代币，12%（12 个代币）分配给归属的贡献者，每个代币的价格为 1 美元。假设从代币生成事件开始的 12 个月内线性归属，没有悬崖期，并且为了简单起见，代币价格保持不变。通常情况下，不考虑其他情况，归属将允许每月赎回 1 个代币。现在，假设分配给 20% 的 pbLiquidity ，并且该代币在 12 个月内至少有 10 美元的 bLiquidity。在分配的第一个月，合约将查看 10 美元的 bLiquidity ，乘以 20% pbLiquidity ，并获得 2 美元。鉴于上述 min 函数，1 个单位的代币通常会归属，因为 1 个代币 \* $1 小于 $2。然而，将上述数字更改为2美元的bLiquidity，在这种情况下，2美元的20%是0.40美元，因此不是价值1美元的1个代币，而是只有4/10的代币将被分配。

### 优势

此前，分配实际上只关心时间，也许间接地关心在给定价格下是否有足够的流动性来吸收分配。这种结构明确定义了贡献者应专注于建立其代币的流动性，并将该目标与切实的激励措施相结合。

未归属的代币持有者（即解锁日期之前的流动性市场买家）可以放心，因为他们知道单一的归属要求不会导致价格陷入流动性稀缺的状态。此前，公共代币持有者只需相信代币认领者的善意和意图即可。有了这一改进，他们现在就有了明确的理由感到舒服。

### 缺点/挑战

如果代币永远无法实现足够的流动性，并最终可能大大延长归属期，则可能会导致贡献者支付的波动。

它使贡献者习惯的简单付款频率变得复杂。

它可能会刺激欺骗投标方流动性。然而，有很多方法可以解决这个问题。例如，人们可以考虑 bLiquidity 处于中间价格的一定百分比内，或者 LP 头寸具有某种时间锁定元素。

人们可以从归属中领取代币，但不能立即出售，从而积累大量余额。随后，他们可能会立即出售所有代币，这可能会严重影响流动性并导致代币价格下跌。然而，这种情况类似于有人逐渐获得大量流动性代币。大型、集中的流动性代币持有者可能会出售并导致价格下跌的风险始终存在。

以信任最小化的方式获取去中心化交易所的 bLiquidity 数据比 CEX 容易得多，因为 CEX 的订单簿数据由 CEX 本身发布。

在进入基于里程碑的维度之前，项目如何确保有足够的流动性来支持合理的兑现时间表？一种想法是通过激励来奖励锁定的 LP 头寸。另一个是吸引流动性提供者。正如我们在“准备代币生成活动 (TGE) 时要考虑的 10 件事”中所写的那样，吸引流动性提供者可以通过从项目库借入代币并将其与交易所的稳定币配对来帮助创建稳定的市场。

## 三、基于里程碑的分配

可以改善代币兑现时间表的另一个维度是里程碑。里程碑，例如用户数量、数量、协议收入、锁定总价值 (TVL) 和类似的数据点，通过可量化的数字捕获协议的整体吸引力。

当然，协议可以为上述参数设置二进制阈值或梯度，这些参数会纳入归属计划。例如，协议必须具有 1 亿美元以上的 TVL、100 名以上的每日活跃用户或 1000 万美元以上的过去 90 天日均交易量。如果这些数字达不到要求，则分配的金额要么完全停止（二元式），要么相对于初始阈值目标按比例降低（梯度式）。在二进制和梯度之间，梯度似乎更有意义。

### 优势

这种里程碑式的方法可确保协议在归属发生时具有一定的吸引力和流动性，从而随着时间的推移形成更健康的协议。

里程碑不太强调时间。

### 缺点/挑战

某些统计数据（例如活跃用户和数量）可以被操纵。 TVL 指标的可操作性较小，但可以说不太重要，尤其是对于资本效率更高的协议。收入也更难博弈，但某些活动（例如清洗交易）可能会转化为更多费用，从而带来更多收入，因此从长远来看，它仍然是可博弈的。在判断操纵的可能性时，重要的是要注意起作用的激励因素。团队和投资者（即任何参与兑现计划的人）都被激励去玩弄统计数据。公开市场买家不太可能玩弄统计数据，因为他们没有理由激励加速兑现。此外，链下法律协议中措辞强硬的代币认股权证条款可以显著减少激励方的恶意行为。例如，如果团队成员或投资者被发现洗钱交易或拉动用户活动，他们可能会放弃他们的代币，从而对违反规则的行为造成严厉处罚。

## 四、结论

当前高估值、低初始流通供应量的市场趋势引发了公开市场投资者对可持续回报的担忧。传统的基于时间的兑现时间表可能无法完全解决代币流动性和市场条件的复杂性。通过将流动性和基于里程碑的维度整合到行权计划中，项目可以更好地调整激励措施，确保足够的市场深度，并培养真正的吸引力。尽管这些方法带来了新的挑战，但更强大的归属机制的好处是显著的。通过谨慎的预防措施，这些增强的兑现模式可以提高市场信心，并为所有利益相关者创建一个更可持续的生态系统。