
COMPの トークンモデルと価値評価

やさしくないDeFi#8

うどん

自己紹介

うどん

- リサーチャー
- 大学2年生
- セミニート





今回は普段より、トークンの価値/価格の話について掘り下げますが、これは分析や研究を目的としたものであり、投資アドバイスや投資を推奨するものではありません。

投資は自己責任でお願いします。

Agenda

1. Compound祭り
2. GovernanceのみのTokenをどう評価するか

最近のDeFi Tokenの 盛り上がり

DeFi Tokenの盛り上がり

- Tokenたちのパフォーマンス <https://twitter.com/anildelphi/status/1271515142644207617>







		Performance (USD)		
Project	Token	Past 7D	Past 30D	Past 90D
Aave	LEND	66.46%	58.24%	363.73%
Kyber Network	KNC	62.36%	94.47%	165.48%
Loopring	LRC	52.62%	184.41%	237.59%
Bancor	BNT	33.83%	301.51%	410.70%
MakerDAO	MKR	25.60%	80.69%	147.61%
Melon Protocol	MLN	24.28%	66.52%	106.03%
Bitcoin	BTC	-2%	1.39%	81.91%

Maker Charts



DeFiの盛り上がり

BitFinexとかBitstamp並のVolume (Krakenとかも\$79,295,434/24hだからそれに迫る勢い)

#	NAME	TYPE	24H VOL	24H TXS	24H USERS
1	 Curve	Liquidity Pool	\$60,537,625	2,343	321
2	 Uniswap V2	Liquidity Pool	\$57,432,233	18,096	3,189
3	 1inch	Liquidity Pool	\$39,582,135	1,498	576
4	 Ox	Order Book	\$11,591,337	1,847	700
5	 Kyber	Liquidity Pool	\$7,557,772	4,617	1,546
6	 Uniswap	Liquidity Pool	\$5,731,673	6,533	1,131

Compound祭りの概要

- CompoundのガバナンストークンであるCOMPTトークンが作成され、利用者に配られることになりました。(4年間でおよそ42%、0.5COMP/block)
- Supply側が50%、Borrow側が50%受け取ります。
- 支払った金利に応じて計算されます。(なので金利バク上がりのUSDT借りている人&貸している人がたくさん受け取ってる)
- レバレッジかける人たちが出る(USDC<>Dai、あるいはUSDC/DAI→USDT借りてUSDC/DAIにConvert) これをやると1単位の単純な供給から、最大でSupplyが4倍、Borrowが3倍になる(これで単純USDC Supplyの50倍とか)

Compound祭りの概要

- 影響
 - USDTが異常なまでに借りられる(支払い金利が高い→たくさんもらえる！)
Supplyも数十倍に
 - Curve.fiが最高取引高(1800万ドル/Day)を記録
 - トランザクションが混む(これはもともとある程度混んでましたが)
- Uniswapで運営と思われるアカウントが上場、祭りに

Compound祭りの概要

- 1時間後の時に14,565COMPと3,646ETHで1COMPあたり59USDくらい、プール時25,000COMPと2000ETHで18.6USDくらい。最高で100ドル近くつける)
→今日曜日の資料改定時点で360ドルとか... どうなってるんだ...
- おそらく、市場に出回っている供給量が極端に少ない(Uniswapに25000、一日2880COMPがばらまかれるので、一週間でも50000COMP(0.5%)くらいしかない)



hello i lend 20166.48 USDC and borrowed 15124.86 USDT but my lending and borrowing balance is showing different
now my supply balance is 11999.06 USDC
And borrowed balance is 7562.92 USDT



probably you have been liquidated
you borrowed too much



but both are stable coins
i borrowed only 75%



you missing the part that the interest is growing



hey why they took away my 601 usdt
just for 1 usd



is there any chance that i got my money back??
i am a very poor person
and this is my hard earned money



ok

Hey any one who got my extra 601 USDC willing to pay me back can pay me. I am a very poor person and this is my lifelong saving.

COMPの価値評価の考え方

COMPトークンとは

- Compound ProtocolのGovernance用のトークン。議決権”のみ”。特にProtocol Feeの還元(StakingやBurn)とかはない
 - 委任状的に、Delegateもできる
- プロトコルに対する純粋な権力を抽出したトークン
- 4年間でおおよそ42%が配られ、残りは未定
- 提案は、実装するコードで語る必要あり。(こんなことやるべきだよね～的な内容は却下)








COMPトークンとは

- Governanceの仕様
 - 1%(10万COMP)権利を持っているアカウントはいつでも提案可能。投票期間は3日間。
 - 4%(40万COMP)以上の投票かつ過半数の賛成があれば2日のPending期間を経て有効となる。
 - 新しい資産のサポートの追加、資産の担保維持率の変更、市場の金利モデルの変更、Compound停止admin keyのアカウントの変更、オラクルの変更、Reserveの引き出し決定(?)がGovernanceによってできる

[← OVERVIEW](#)

Leaderboard

Addresses by Voting Weight

Rank		Votes	Vote Weight	Proposals Voted
1	 a16z	344,984.6545	3.45%	0
2	 Polychain Capital	325,739.4881	3.26%	3
3	 Paradigm	111,080.98	1.11%	1
4	 Robert Leshner	105,000.2279	1.05%	0
5	 Geoffrey Hayes	101,000	1.01%	5
6	 Dharma	100,015.1685	1.00%	3
7	 Argent	100,010.2446	1.00%	4

COMPトークン

- 2,396,307 COMP have been distributed to shareholders of Compound Labs, Inc., which created the protocol
- 2,226,037 COMP are allocated to our founders & team, and subject to 4-year vesting
- 372,707 COMP are allocated to future team members (we're hiring!)
- 4,229,949 COMP are reserved for users of the protocol
- 775,000 COMP are reserved for the community to advance governance through other means — which will be announced at a future date
- 0 COMP will be sold or retained by Compound Labs, Inc.

COMPをどう評価するのか

- そもそもPER的な考え方ができない
 - KNCやBNBといった多くのトークンはBurnやStakingがあるため利益を生み出すが、それがない
 - 将来的にCOMPホルダーにも何らかの利益還元が行われるだろうという”淡い”期待は考えることができるが、正当な評価ではない
- 権力は、行使できるレベルでないと、かけら自体に価値はない
 - Justinが買い占めてTRXも担保に！とかできるなら、それに価値はあるが、1COMPだけだったらほぼ何もできない（集まると当人にとっての価値がます）
 - JustinがPoloniexに上場させたのも、権利を持つため？








COMPをどう評価するのか

- ありえるシチュエーション
 - うちにDelegateしてくれたら還元するよ(EOSであったこと)
(投票権を安く仕入れるため)
 - 投票権自体をレンディングするプロトコル
 - FakerDAO的なもの。1%あれば提案できるので、それ以上を集めることができるならそのレンディングは価値を持つ(ただ55%近い安定トークンホルダーに拒否権がある状態)
 - Comp自体のレンディング金利と、投票権につく価値とのバランス。ただcToken的にWrapできるなら、それに上乗せできるのかも














Governance Only Tokenというマネタイズ

- Governance Tokenというだけで小口が買ってくれる&自分たちで安定多数を保持できれば、マネタイズはできる&攻撃はできなくなる
- 一方、完全にばらまかれた後だと、そのトークンやレンディング/投票権買収による51%取得コストを払えば支配権を手に入れられる。(一種の脆弱性？Forkすればいいけど、内部資産とネットワーク効果/Lego効果は受け継げない。)
 - ここにネットワークの安全性を保つためにある程度高くなくてはいけない説は通じない(例:ニッポン放送の敵対的買収事件)

参考画像

		Circulating cap	Annualised Earnings	P/E Ratio	Total cap [†]	P/E total cap
	Binance	\$2,500M	\$210M	11.9x	\$2,900M	13.81x
	Bitfinex	\$1,150M	\$6M	189x	\$1,150M	189x
	Compound	\$876M	\$4.4M [‡]	200x	\$3,360M	760x
	Maker*	\$524M	\$0.12M	4360x	\$524M	4360x
	Synthetix*	\$264M	\$0.93M	281.5x	\$266M	283x
	Kyber*	\$225M	\$2.6M	85.9x	\$260M	99.3x
	AAVE*	\$184M	\$0.35M	547.7x	\$184M	547.72x
	Curve	\$100 - 400M?	\$2M ^{**} @ 0.01%	50-200x	[†] With good incentive design, token reserve generates value for network [‡] Annualised earnings from today [*] Earnings taken from Tokenterminal.xyz ^{**} CRV token planned but unclear mechanics ^{\$} Uniswap could add 0.05% fee and a token	
	Uniswap	\$100 - 400M?	\$2M ^{\$} @ 0.05%	50-200x		

参考画像

Earnings				Prices	Trading	Staking	Search: <input type="text"/>										
PROTOCOL	↑↓	CATEGORY	↑↓	MARKETCAP	↑↓	PRICE	↑↓	24HR	↑↓	EARNINGS	↑↓	1QE	↑↓	1YE	↑↓	P/E	↑↓
 Bitcoin		<div>Blockchain</div>		\$176,549,690,189		\$9,585.81		1.64%		\$226,282,691		146.93%		-32.93%		780.22	
 Ethereum		<div>Blockchain</div>		\$26,730,968,954		\$242.22		2.75%		\$239,583,925		384.12%		371.82%		111.57	
 Compound		<div>Lending</div>		\$2,921,200,000		\$292.12		5.12%		\$107,131		-35.46%		-70.53%		27,267.49	
 Binance		<div>Exchange</div>		\$2,536,803,788		\$16.31		0.43%		\$58,668,080		-30.50%		-26.08%		43.24	
 Tezos		<div>Blockchain</div>		\$1,897,588,534		\$2.65		-0.71%		\$52,600		54.06%		903.15%		36,075.80	
 Cosmos		<div>Blockchain</div>		\$670,302,365		\$2.67		-0.43%		\$32,391		24.52%		-		20,694.35	
 MakerDAO		<div>Stablecoin</div>		\$507,343,636		\$504.53		0.30%		\$125,248		-97.48%		-99.23%		4,050.72	
 Ox		<div>DeX</div>		\$353,653,000		\$0.35		-0.68%		\$767,199		-52.25%		-47.76%		460.97	
 Synthetix		<div>Derivatives</div>		\$298,418,450		\$1.57		6.79%		\$1,038,249		55.69%		-38.12%		287.42	
 Gnosis		<div>DeX</div>		\$279,500,000		\$27.95		-2.73%		\$8,323		-55.71%		-		33,579.66	
 Erasure		<div>Data</div>		\$258,787,604		\$23.57		-0.24%		\$2,315,154		-15.64%		-70.26%		111.78	
 Kyber Network		<div>DeX</div>		\$252,708,515		\$1.20		-2.65%		\$2,684,545		-43.62%		77.24%		94.13	
 Terra		<div>Stablecoin</div>		\$210,366,000		\$0.21		1.13%		\$8,428,233		13.91%		-		24.96	

\$935,988,226.90 +4.01%

Top 3 Markets

ETH 25.83%

BAT 23.90%

USDC 21.98%

24H Supply Volume

\$36,053,217.10

of Suppliers

26777

\$345,166,714.80 +6.81%

Top 3 Markets

BAT 59.48%

USDT 16.39%

ZRX 9.98%







24H Borrow Volume

\$22,004,542.88

of Borrowers

3615

All Markets

Market	Gross Supply	Supply APY	Gross Borrow	Borrow APY
 Ether ETH	\$241.72M +3.19%	0.00% -	\$286k +3.12%	2.03% -
 Basic Attention Token BAT	\$223.71M +21.25%	27.61% +1.85	\$205.29M +25.24%	34.33% +1.16
 USD Coin USDC	\$205.68M +2.48%	0.10% -	\$8.89M +6.09%	2.46% +0.02
 Tether USDT	\$125.43M -3.77%	4.57% -0.16	\$56.57M -5.50%	11.65% -0.19
 Ox ZRX	\$56.09M +3.36%	11.95% +0.27	\$34.45M +4.58%	22.66% +0.26
 Dai DAI	\$37.91M +5.42%	0.81% -0.16	\$23.44M -3.71%	1.38% -0.13

Governance Overview

4,205,097

COMP Remaining

[VIEW](#) →

1,783,807

Votes Delegated

385

Voting Addresses

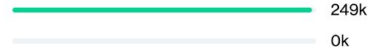
Recent Proposals



Adjusting COMP distribution speed to match
Ethereum network block time and increasing
higher-risk assets Reserve Factor

Active

010 • 2 days, 10 hrs left



Set reserve factor for cUSDT to 20.0%

Passed

009 • Queued June 21st, 2020



Queued

Increase USDT Reserve Factor from 0% to 10%

Passed

008 • Executed June 22nd, 2020



Executed

[VIEW ALL PROPOSALS](#)