

King Coin

THE ENTROPY OF
THE PURE LIQUID
IS ZERO

白皮书

- V1.07 白皮书会根据项目进展随时更新 -

【零熵去中心化投资基金】

1 范式的转变	3
1.1 范式的转变	3
1.2 社区的演变	6
1.3 社区为何会失去共识?	8
1.3.1 技术项目消耗过快.....	9
1.3.2 开发试错风险高.....	10
1.3.3 开发者团队忽视社群的重要性.....	11
2 去中心化金融与去中心化治理组织.....	12
2.1 区块链技术基础特性.....	12
2.2 区块链技术趋势	12
2.3 去中心化金融 (DeFi)	15
2.3.1 DeFi 的定义.....	15
2.3.2 DeFi 的分类: 资产端和交易	17
2.3.3 目前 DeFi 存在的问题: 资产上链和技术瓶颈	19
2.4 分布式自治组织.....	20
2.5 低熵代表了区块链的未来	21
3 社区共识的兴起	23
3.1 King Coin 产生的意义	23
3.2 King Coin 的价值捕获.....	24
3.3 King Coin 是什么	25
3.4 King Coin 的优势	26
3.5 King Coin 与行业转变.....	27
3.6 King Coin 的零熵生态思路.....	27
3.7 King Coin 的共识机制	28
4 King Coin 路线图	30
4.1 King Coin 零熵开发计划.....	30
4.2 King Coin 的零熵基金管理机制	31
5 发行计划	33
5.1 KingCoin 定义及发行计划.....	33

5.2 开发者团队	33
5.3 运营主体	33
6 风险及免责说明	34
6.1 风险说明	34
6.2 免责申明.....	35
7 附录.....	38
7.1 区块链技术特性	38
7.2 对待风险的原则	39
7.3 引用.....	41

1 范式的转变

1.1 范式的转变

区块链技术是一种分布式基础架构与计算范式。它的特点在于：

- 1) 利用块链式数据结构来验证与存储数据、
- 2) 利用分布式节点共识算法生成和更新数据、
- 3) 利用密码学的方式来保证数据传输和访问的安全、
- 4) 利用智能合约来编程和操作数据。

2017 年以来，随着区块链市场的快速发展，逐渐出现：项目方停止开发、平台倒闭、不能兑现曾经许诺的技术等问题。这些问题直接导致区块链市场自 2018 年至今仍处于熊市的恢复期。同时，区块链行业还出现了两种值得我们注意的现象：

- 1) 公链落地受挫：越来越多的公链主网上线后反而导致越来越少的落地场景和用户，让公链革命的口号受到极大挑战。
- 2) 区块链项目趋于中心化：技术研发过高的成本消耗，许诺的技术未能实现，资金去向变得复杂，无法厘清的开发计划和成本消耗，这都会引发社区对于项目中心化的担忧。

简单来说，技术、项目都是搭建在基石上的楼阁，比特币的去中心化宣言才是这个市场的基石。因此在关注技术发展的同时，过度的技术化和过度的项目中心化都会让区块链市场偏离其最原始的初衷。

“唯有了解一个国家的过去，才能预知一个国家的未来”，如果说区块链的本质预言了这个行业的终点，那么整个区块链的行业发展过程就会向我们预言通向终点的路径。

区块链的发展史可以分为三个阶段：

区块链 1.0：比特币阶段

2008 年至今，观察比特币价值角度主要有三种：货币角度，机制设计角度，和网络效应角度。

1. 货币角度：从“布雷顿森林体系”的崩溃结合批判“凯恩斯主义”，赞美比特币通缩机制的精巧设计，再以哈耶克“货币非国家化”作为比特币成为主流货币的理论支柱。
2. 机制设计角度：比特币由挖矿公平产生，转账无需第三方限制，交易记录永远存储在公开的分布式账本上，信息不可撤销和篡改。
3. 网络效应角度：比特币简单直接的激励机制使其网络效应可以大规模扩张。世界知名风投公司 **A16Z** 就是“网络效应”理论的拥趸。

区块链 2.0：智能合约阶段

自从 **Vitalik Buterin** 启动以太坊计划，便为开发者在其设置的“操作系统”之上开发任意应用提供了必要的基础设施的特性，让区块链进入到了智能合约时代。区块链可追溯、不可篡改是其本质特性，在这一特性上建立的任何设施都应该是安全可信的，因而区块链合约得到了可信任的执行环境，就可以让合约自动化、智能化成为可能。以太坊就是区块链 2.0 时代的标杆例子。智能合约与传统合约最大的不同之处在于其不受现实社会法律的制约，在生效之后自动执行协议。同时仲裁平台在智能合约中不再对执行结果进行判定，

平台只承担执行责任。所以区块链 2.0 是“关于自动执行合约的交易历史”。

区块链 3.0: Token 阶段

Token 颠覆了价值传导链，同时引导着对生产关系的变革。

随着以太坊的逐步发展，发生了以下 3 个转变：

- 1、区块链技术正式进入大众视野。
- 2、ICO 使普通人可以投资区块链技术等相关主题。
- 3、DAO(Decentralized Autonomous Organization 去中心化自治组织)理念的持续扩散。
- 4、以太坊和比特币逐步退居幕后，在各个交易所扮演了货币和中介的角色。

为了让一个区块链产品对于开发者和用户双方都是易用的、易读的，在区块链 3.0 时代，区块链技术基于区块链 2.0 时代的遗产进行了“再创新”，在智能合约等基础设施的基础上，隐藏了底层技术的复杂性，因此应用开发者可以更多的专注在应用逻辑及商业逻辑层面，从而保证一个产品的品质。

Token 是将底层技术掩藏进而突出具体产品逻辑的集大成者。与传统股份制公司不同，**Token** 是区块链网络上的价值传输载体，也可以理解为通证或代币。股份制公司以利润为一切衡量基准，而 **Token** 则以流通效率为衡量基准，更深一层则是以影响力为衡量基准，影响力越大，则 **Token** 的适用生态越强大，进而保证了良好的流通效率。

前两次时代变更都是基于纯技术层面的更新，而 **Token** 对人类社会

最大的作用在于其对生产关系的变革——在 **Token** 关系中，股份制公司将被替代，每一个实际参与者都成为了生产资本的拥有者。把这种商业活动映射到现实社会的通胀中，这种将权利与生产工具相结合的方式会产生极高的效率，只要所持 **Token** 的市场占有率、市场影响力不断变高，随时间推移，每个 **Token** 的持有者都将获利。除了获取超额回报以外，更具有有一种宗教仪式的责任感，每个人可以参与自己喜爱的项目并且可以让它变得更好。因此，区块链 3.0 可以被总结为“生产关系和共识的历史”。

综合以上历史，区块链的重心从“货币”发展到“合约”，再从“合约”发展到“生产关系和共识”，其中作为参与者“人”重要性不断上升：从完全不需要用户参与的货币功能到用户和开发者对等的智能合约，再到以用户主导的 **Token** 时代。我们完全有理由相信，区块链的下一个时代会是群体的时代。

今天，市场正面临着关键的市场核心转变，正在从单纯信仰技术创新转变到群体的共识，我们称之为“范式的转变”。我们看到大量、实际的用户案例正在验证这个趋势的发生，最直观的例子就是一些真正重视社区建设的项目通过社区的共识获得了广泛的认可和币价的提升。而这种范式转变的本质，是去中心化的回归。

1.2 社区的演变

社区随着区块链的市场发展逐步产生，并且在区块链行业中扮演着非常重要的角色，但在不同的区域有着不同的组成。

在亚洲，由于大部分项目都是采用中心化开发方式，社区往往以持币用户为主。是持币用户自发组织或中心化的开发者团队协助组织的区块链微信社群，辅以 **BBS**、媒体等其他信息工具。

在 17 年以前的北美和欧洲，社区成员往往是以分布式开发者为主，如以太坊社区、比特币开发者社区等。18 年以后，也诞生了众多公链以及密码学科学家中心化开发团队，辅以线上社区。

区块链社区常见功能如下

区块链基础知识的普及，包括但不限于：

- 1) 区块链技术原理普及；
- 2) 指导用户了解关注项目进展，如何登陆交易所和钱包；
- 3) 基础的区块链安全知识。

对于特定币种共识的打造，包括且不限于：

- 1) 对于特定币种的技术，团队深入了解；
- 2) 对于项目开发进度的持续关注；
- 3) 呼吁长期持有。

2017 年以来，区块链市场风起云涌，许多新的项目在市场上出现，但大部分又湮没在市场中。究其原因，主要在于缺乏凝聚长期共识的社群。

至于有社群的那部分项目，我们能看到林林总总的各类社群，但不温不火者居多。从建群时的激动人心到慢慢悄无声息，再到最后倒在区块链的丛林里，这就是一个项目的正常生命周期。如果说一般项目会被淹没是因为缺乏社群基础，那么拥有社群的项目又为什么会死亡呢？这就要谈到更深层次的原因，同时也是社群最核心的灵魂——共识。

1.3 社区为何会失去共识？

共识是如何流失的？

经过分析市场上各类区块链项目的社群，我们发现大众对区块链的认知，已经发生了范式转移。

第一个阶段是对于比特币的认识：比特币是一个去中心化金融工具，这个认识可以总结为“工具”。

第二阶段是对于以太坊的认知：以太坊有实际的功能，因此有很大机会可以代替比特币，这个认识可以总结为“代替”。

从以太坊诞生以来至今，所有的故事都是重复这第二个逻辑：豪华的技术开发团队，开发新的公链（更快，更多功能），还有因为公链除了发币而缺乏其他功能，从而衍生出来的新的故事：开发 Dapp。因此，所有竞争币的故事都是建立在“会有更好的公链/Dapp 成立”的假说之上，它们本质上都是实验，并没有任何人可以肯定地说哪个实验一定成功，或者哪个实验最接近成功。而共识的流失就发生在实验过程中。

2017-2018 年国内外最顶尖的高校研究机构、学术大咖也纷纷组建团队，开发更高性能的公链，同时进行了大规模的融资。Harmony、Algorand、Oasis Labs、Blockstack、Nervos.....都是那一时期的明星项目。但在 2019 年，这些天王级项目都表现不佳。

1.3.1 技术项目消耗过快

由于项目集中化开发、区块链技术培训较少，再加上由于互联网热潮已过，区块链领域专业开发人才已经供不应求。而开发人员的稀缺，进一步导致从业员工工资普遍较高，尤其是在市场高峰期，开发者团队大量招人导致开发成本远超预算。另一方面，区块链周边服务设施费用较高，如交易所上币费、手续费、媒体宣发费用、市值管理费用等等。综上各类原因，项目的开发成本在高峰期会叠加到难以置信的地步。

在数字货币行业，市场始终是帮助项目快速建立影响力最有用的渠道之一。既然项目已经享受了市场为其带来的融资和退出灵活等优势，那么也需要承担相应的责任。

我们回顾现在项目上交易所的流程：

- 1、某普通项目通过募资，获得了 500 万元，准备上交易所；
- 2、交易所收取 100 万元上币费；做市商收取 200 万元保证金，交易所上币，二级市场开市交易；
- 3、在低迷的市场环境里，早期投资者“认清形势，放弃幻想”，等项目初期拉完盘就撤，最后只剩下二级市场低迷的币价。

由于发币的便捷性，这个时候项目发币的动机和时机就成为了考量的要点。

项目方应该思考的不是如何上交易所，依靠做市商来主动支撑价格，而应该思考如何将交易者转化成为项目生态网络中的一环。

1.3.2 开发试错风险高

区块链的创新项目具有高风险的特性，有时开发者团队对于区块链前景误判，导致他们的开发力量和资金一同被浪费。常见的区块链开发方向有：**1.打造更快的区块链；2.打造拥有大量用户的 Dapp；3.打造特定行业适用的区块链技术。**然而，虽然目标是对标 21 世纪的区块链技术革新，大多数项目的开发策略却是 80 年代的项目制，而不是使用快速迭代的方法论，这就导致试错成本极高。虽然我们目前可以看到大量公链主网上线，但令人眼前一亮的 Dapp 或者技术并未出现，这就足以说明区块链不论是技术发展还是管理策略都还处在早期发展阶段。

Zilliqa 的 CEO 和 CTO 相继离职；Loom 著名的研究员也疑似离开项目。这两个老牌数字货币项目，都经历了 2017 年的牛市，享受到了红利，一直以来也是行业技术开发的领跑者。当走在行业前沿的人也开始放弃，说明可能是开发方向和策略本身出了问题。

部分开发者团队看到开发方向的风险，索性放弃试错。初创项目需要是给行业带来创新。行业其实需要越来越多“踩坑”的项目，因为“踩坑”也意味的发展和迭代，这也是为破局者出现而作的铺垫。如果每个项目都做 staking，那么最终大家比较的仅仅是 staking 收益数值的高低，staking 本身玩法的突破也无从谈起。

另外，在 2019 这个时间点，种种因素导致比特币市值占有率持续上升。这也许从侧面说明了大部分山寨币的开发方向并未得到市场认可。



图 比特币市值占比超过 70%

1.3.3 开发者团队忽视社群的重要性

1) 开发者团队认知不足：

除以上问题之外，我们应该同时注意到部分开发者团队对社群重要性认识不足、关注不够。一类开发者认为社群的重要性会随着项目的壮大而降低，一类认为社群是项目的附庸，甚至还有一类直接视社群为游资和套利者。

第四类开发者团队将社群视为项目的一部分，但习惯通过释放“利好”来解决社群问题，问题在于这些利好往往脱离社区——部分利好真实性难以验证，部分利好和社区关注度缺乏关联性。这就会引发大额的浪费，让运行成本大幅上升。

2) 开发者团队与社区陷入囚徒困境

通过观察市场各个项目的运作，我们发现了一个有趣的现象，开发

者和社区都不会认为自己是“有过错的”。开发者团队认为团队的开发运营方式非常合理，高开销和慢开发进度是应该被允许的常态，并且表示这些都是做事的必经阶段。而社群最怕开发者团队“做事”，因为这一借口已经成了最佳的回避价格低落的理由。一来二去，最后陷入囚徒困境——社群对项目失去耐心，项目对社群缺乏信心。

以上提到的“资金消耗”、“试错成本”、“团队认识”等等原因都可能导致技术项目消耗过大过快，进而无法为社区创造持续有力的共识。

2 去中心化金融与去中心化治理组织

2.1 区块链技术基础特性

大量项目已经对区块链本身的技术特性有了足够的阐述，如：“去中心化”、“不可篡改”、“公开透明”、“匿名性”等。为了不影响阅读的流畅性，这些特性已备至附录。

2.2 区块链技术趋势

综合前文讨论，我们认可的技术趋势包括：

I. 公链的竞争可以看成是一种实验:这种高成本实验的目的是为 DAPP 开发人员提供有序、有效交易的单一规范分布式账本。具体则包括 P2P、共识和状态机技术。这些实验将少量在发生基础层，大量进行于在共识层，因为共识层是区块链目前最大的瓶颈。而底层公链的竞争也会随着资本的不断涌入进入平台期，所以未来的趋

势是大型互操作强的公链平台的竞争。

II. 去中心化应用（DAPP）的发展还停留在起步阶段：目前，绝大多数 Dapp 还是建立在以太坊上。这说明过去两年各种各样的公链项目大部分还未能赢得开发者的信心。另一方面，目前的 Dapp 集中在游戏、gambling 等少数个别领域，也说明目前的区块链应用从行业角度看还有较大的发展空间。

III. 区块链项目不能完全依赖于技术：共识的本质决定了一个成功的区块链项目需要时间、社区、技术多方面共同作用，比特币、以太坊的发展轨迹都证明了这一点。现阶段，区块链仍然是一个相对小众的概念，因此，如何扩大项目的社群共识是项目能否成功的关键因素。没有社区共识的支持，一味将全部重心放在技术上的项目，在现阶段是很难成功的，这也正是过去两年中大量纯开发者团队主导的项目纷纷失败的主要因素。开发者、社区和持币用户三者之间缺乏信任，导致各方的利益无法统一，进而造成项目的失败。综合以上考虑，我们认为现阶段区块链技术最有潜力的应用方向是基于社群及信任的去中心化金融和去中心化组织。挑战则在于如何建立社群和建立信任。

显然，互联网 3.0 将是基于价值互联和社区共识的生态网络，它意味着个人网络信息以及个人网络价值将完全由用户所有和控制，我们提出合理的互联网 3.0 构架如下图：



图 互联网 3.0 层次结构

通过区块链中的有效交易提供单一、规范的分账本，互联网 3.0 将是基于区块链的一次总结性探索，主要由上图中标识的核心层组成，而可选部件则为它提供附加服务或提供一种可能的发展方向。核心层包括“内容浏览器”、“应用平台”、“去中心化应用托管”、“查询层”、“支付和状态通道”、“去中心化金融”、“点对点层”、“共识”、“互联网协议”。其中 DeFi（去中心化金融）是核心层中基于其他部分而组成的新型体系，也是目前最重要与最具潜力的核心层部分。可选组件部分中的“侧链”、“跨链”、“分片”、“链下计算”等内容更多则为我们提供了区块链未来性能提高的一种可能性。

2.3 去中心化金融（DeFi）

2.3.1 DeFi 的定义

去中心化金融（Decentralized Finance），本质是一个或一组智能合约。Nick Szabo 博士在 90 年代首次提出了智能合约的概念，在其论文中，智能合约的首个用例就是金融合约。可以说，所谓 DeFi，就是金融领域的 Dapp 和相关的协议。

传统的金融科技 Fintech，根植于中心化的信任机制。首先，Fintech 项目的运营是基于多数所有权属于某家公司的软件，而软件是由中心化机构（公司）控制并可审查的，用户必须对中心化的公司完全信任。而中心化的公司往往会在一些方面损害用户的利益，或不公平的对待某些用户。比如对某些优质投资标的设立极高的投资门槛从而让普通用户无法进入，或是利用信息的不透明收取高额中间费用，亦或是选择性的服务某些特定用户而让大多数用户无法获得所需的金融服务（比如某些非洲欠发达国家）。

相比于中心化的金融科技，DeFi 分布式金融的本质区别在于 DeFi 是一个开源软件，无需准入许可或是中心化的信任，整个产品系统中不存在中心化的把关人或是官僚机构。用户不再会因为自己的身份而被差别定价或服务，整个系统无门槛的公开给所有用户，从而更好的服务更广大的普通用户。DeFi 给开发者带来的根本性自由，进而成为吸引开发者涌入的磁石。我们认为，在未来普惠金融的实现一定和 DeFi 密不可分。

Fintech



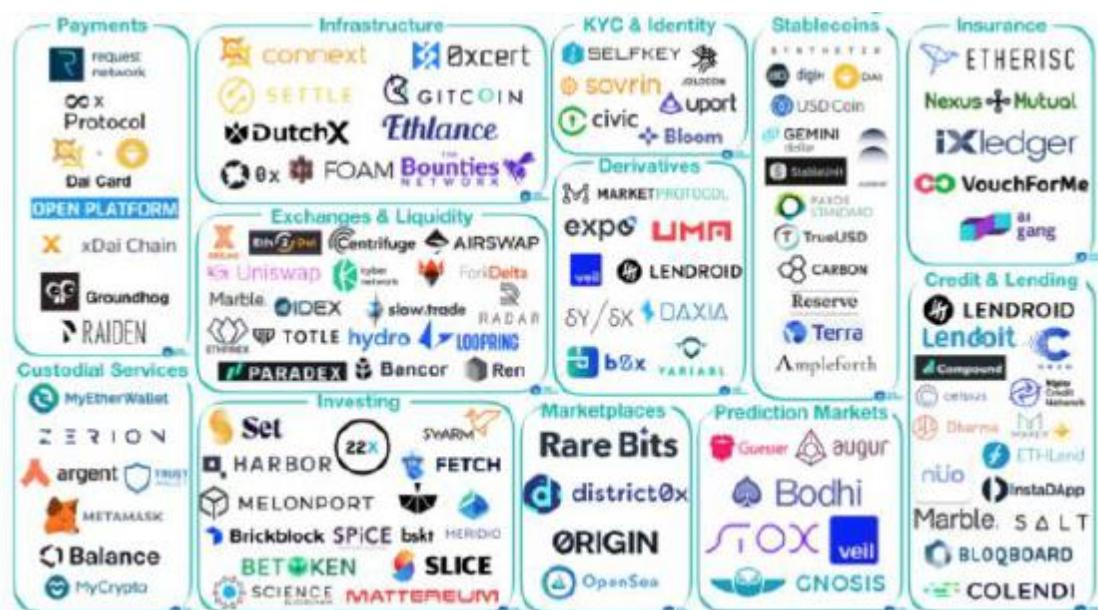
DeFi



另一方面，目前的主流区块链公链仍然面临着交易性能不足，交易手续费较高的问题。而金融交易往往是低频、大额的。低频使得以太坊每秒 30-40 笔交易的处理性能基本满足需求，大额决定了交易方为了安全和去审查愿意支付一定的交易费用。而分布式网络所提供的安全性也恰恰是金融最大的需求。因此，我们认为，对目前的公链来说，最适合的 DApp 类型就是 DeFi，金融类去中心化应用。

2.3.2 DeFi 的分类：资产端和交易

目前，市场上已经出现了许多 DeFi 产品，主要包括借贷、支付、稳定币、去中心化交易所、衍生品等几大类，下图对不同细分领域的 DeFi 产品做出了一个粗略的分类。



目前对于 DeFi 的分类方法有很多，我们认为最简单直接的方法是将 DeFi 产品分为资产和交易两大类。资产类项目包括链上原生资产和资产上链，交易类项目包括了买卖（去中心化交易所）、借贷、保证金交易和衍生品。

1 资产

1.1 原生资产（稳定币等）

1.2 资产上链（股票，石油等上链）

2 交易

2.1 买卖（去中心化交易所）

2.2 借贷（撮合模式，资金池模式）

2.3 保证金交易

2.4 衍生品

链上原生资产，一般是稳定币、一篮子代币和指数产品。如 WBTC、NUSD、USDx、SET Protocol，以及 NFT 非同质代币如加密猫等。

链下资产上链，比如 UMA Protocol 为股票、石油、黄金等资产发通证，上链流通。

买卖与交换在链上的去中心化实现，又被称为去中心化交易所（DEX），主要有三种模式：

- 1) 订单簿模式，展示卖家与买家的订单流，适合高流动性市场。按照撮合和结算是否在链上进行还有更细的分类。代表项目如 DDEX、BinanceDEX。
- 2) 资金池模式，又被称为自动做市，即不存在订单流，所有流动性都进入智能合约，按照设定好的既定算法成交。代表项目如 Bancor、Uniswap。
- 3) 荷兰拍卖模式，交易所不断降低报价，持续到所有代币卖完，每个买家以相同的收盘价格收到代币。代表项目如 Duntchx 协议、FairDEX。

借贷类项目目前也有三种模式，包括：

- 1) p2p 撮合模式，平台为借方和贷方匹配交易对手。代表项目如 Dharma，借贷周期最长为 90 天，贷款利息固定。借方放贷期间资金被锁定，只有在与贷款人匹配后才开始赚取利息。
- 2) 资金池模式，也叫做自动做市。资金池作为借方和贷方的交易对手方，利率由算法报价，随着资金池的需求和供应代币量实时波

动。代表项目如 **Compound**，该项目不设置固定的贷款期限，随存随取，随贷随还。

3) 稳定币模式，代表项目如 **MakerDao**。该项目是目前 **DeFi** 领域资产规模最大的项目，用户在其平台抵押 **ETH**（目前支持抵押多种资产）可以创造 **Dai**。**Dai** 是 **MakerDAO** 发行的与美元挂钩的稳定币。抵押率保持在 **150%** 以上。利息由 **MKR** 持有者通过投票来决定。

2.3.3 目前 **DeFi** 存在的问题：资产上链和技术瓶颈

目前 **DeFi** 类项目主要存在着两大瓶颈。其一是资产瓶颈，目前对于资产端，不管是原生链上资产，还是传统资产上链都存在困境。原生链上资产，需要跨链基础设施，**WBTC** 的实践证明，目前以太坊之外的优质链上资产，比如比特币难以接入以太坊生态。链下资产上链，需要对去中心化预言机强依赖。目前去中心化预言机（比如 **ChainLink** 和 **Dos Network**）刚刚兴起，还没有进入市场应用阶段。项目方往往选择自架一个中心化预言机，而作为小公司，在公信力积累不足的情况下选择中心化方案，结果必然是难以赢得社区的信任。

DeFi 另一个瓶颈是技术瓶颈，目前 **DeFi** 类项目在使用上普遍比较复杂，并且对用户的技术储备要求较高。以 **Makerdao** 为例，用户想要创建债仓（**CDP**）需要自行登录 **MakerDao** 网站，并输入命令行创建相应合约，并将对应资产锁入智能合约，每一步对普通用户来说都意味着极高门槛，大量的普通用户被屏蔽在外。而这恰恰与 **DeFi** 无准入门槛、服务在传统中心化金融体系中无法得到良好体验的广大普通用户的初衷是背道而驰的。可以说，谁能给将技术门槛

降的更低，谁能更便捷、简单地服务广大社区用户，谁就能在 DeFi 长跑中领先一步。

2.4 分布式自治组织

分布式自治组织，即 DAO（Distributed Autonomous Organization），指通过一系列公开公正的规则，可以在无人干预和管理的情况下自主运行的组织形式。这些规则往往会以开源软件的形式出现，每个人都可以通过购买该组织的股份权益，或者提供服务的形式来成为该组织的参与者（利益相关者）。

分布式的自治组织最初是由奥里·布莱福曼（Ori Brafman）在一本名为《海星和蜘蛛》的书中提出来的。他在书中把中心化组织比喻为蜘蛛，把分布式组织比喻为海星，对两者的区别做出了详细解释。他在书中这样写道：

蜘蛛是中心化（细胞）组织，如果把它的头切掉后（整个组织）就无法生存了。海星则是由彼此对等（无中心）的一堆细胞组成的，海星撕下的每只触手都可成长为完整的海星。

海星和蜘蛛分别代表现实世界中去中心化和中心化的两种组织。海星型组织在遇到挫折和冲突被分解时，其组织将变成更小的去中心化组织，继续发挥作用；而蜘蛛型组织在首脑被割掉之后，将无法继续运作。相比之下，海星型去中心化运作的组织将具有强大的生命力。

在区块链领域，DAO 指的是通过智能合约来保持运转，并将交易和规则编码在区块链上，实现公开公正、无人干预和自主运行，但并没有法律实体的去中心化的自治组织。达世币（DASH）就是首个落地的分布式自治组织。

分布式自治组织与传统的企业制度相比拥有许多优点，比如可以在无需各方达成信任的前提下调配资源；使得大量相关者的目标与贡献一致；以抵抗审查的方式运行；相比于传统组织架构更为灵活；适应各种层级的贡献度。目前相当多的区块链项目都采用了 **DAO** 的理念进行治理。然而，目前的区块链项目仍然存在着不少治理问题，包括过于追求技术而忽视技术带来的风险（著名的 **the DAO** 项目由于技术漏洞被黑客攻击损失上亿美金），项目的开支决策集中于开发团队而忽视社区，项目代币的价值捕获不足导致持币人收益不明晰等等。本质上讲，目前的大多数区块链项目虽然都在讲 **DAO**，但是真正对分布式治理理解深刻的项目却寥寥无几。**King Coin** 认为，一个好的分布式自治组织，一定是价值被参与者充分获取，网络内所有参与方收益与贡献对等，开发团队和社区充分达成共识，互惠互惠。只有治理权和收益权相匹配，用户才会更有动力参与项目的治理，治理者也才会和项目的长期利益一致。因此，我们在下一节中提出了一个新的概念，低熵。

2.5 低熵代表了区块链的未来

熵是物理学概念，它描述系统混乱的程度。低熵，指的是一种所有单一的排列组合顺序随时间变化出现概率完全一致的状态。这里我们指代为低混乱度，低消耗，低复杂度。零熵在物理上定义为纯液态在 **0K** 时的熵值。我们通过把这个概念引入区块链市场，将低消耗、低成本、谨慎对外投资和支出的项目成为“低熵项目”。

在区块链行业的早期，由于市场圈子很小，受众也有限，因此行业里所有项目都是低熵的。但随着牛市的到来，**17-18** 年出现的新开发者团队中，绝大多数都选择了高消耗的路线。从比特币到山寨币百花齐放的过程，也是许多团队从低熵走向高熵的过程，随后则有

开支过大导致分叉、团队解散等乱象产生。从区块链市场的市值来看，市值较大的项目，消耗和市值相比而言处于较低等级，倾向于低熵；而小项目的消耗相比较于自己的市值则倾向于高熵，并进而导致了币价的高波动性。

为了避免市场曾经出现的乱象，我们提出：开发团队在进行技术实验时，首先要保证的是“成本”、“项目开发需要”、“社区发展”这三者同步，特别是需要严格控制成本。随着项目的发展，社区会逐步涌现对于技术和产品功能的需求，比如对于 Dapp 和 DeFi 的需求，而呼声最强烈的需求，自然需要首先开发，资金也会优先支持该需求。这样设计就是为了避免开发团队只基于自己的逻辑推演制定发展路线图而忽视社群的真正需求，进而避免高熵、低效的支出。

在未来，我们认为市场将越来越认识到项目“低熵”的重要性，甚至会出现“零熵项目”。King Coin 希望能通过重视社区声音，和社区通力合作，高效调配开发和资金等资源。King Coin 协议把自己定位为零熵项目。

综上，King Coin 认为，未来 DeFi 分布式金融将是区块链最为主要的应用领域，同时 DAO 分布式自治组织将是未来主流的区块链项目治理结果。目前的 DeFi 和 DAO 仍然存在着不少问题，而最核心的问题在于过于追求技术而忽视了治理结构和社区及广大用户的利益。在当前的市场环境下，结合 DeFi 和 DAO 二者优势，并控制项目消耗的低熵项目，将是引领未来市场趋势的优质项目。

3 社区共识的兴起

3.1 King Coin 产生的意义

2018 年，比特币经历了从 2018 年 1 月的 20000 美元至年末的 3500 美元的暴跌，也正因为这次下跌的严重性，2019 年被称为“区块链恢复年”。问题在于区块链市场真的从中恢复了吗？

以公链项目为例，截止到 2019 年 5 月底，亚洲公链项目已经超过 60 个，其中中国项目最多，占比总数的 60%。但通过仔细分析公链项目进展，我们发现多数公链的开发进度极其缓慢，据统计，在所有公链项目中，主网已上线并且进行了生态开发的项目量仅占 24%，在这之中，仅有寥寥数家公链生态较为活跃。绝大多数公链现在处于主网已上线但未进行生态开发或主网长期处于“即将上线”阶段。

若仅从公链的数目分析，我们可能得出“市场重新繁荣”的结论，但深入的调查却告诉我们市场远不及恢复。这也正是区块链行业“头部”和“用户”的矛盾所在。行业的“头部”可以轻松地创造出新项目甚至是控制市值来营造稳中向好的市场氛围，行业中处于尾部的“用户”却要付出成本进行试错之后才知道真正的市场行情。这就陷入了两难的境地，“头部”为了度过寒冬必须通过编故事的方式吸引用户入场，用户被故事吸引入场后导致亏空，所以不再相信任何市场项目，在寒冬真正结束时错失入场机会，进而导致区块链行业信用的透支。

行业的信用透支悖论正在摧毁区块链的未来，而 King Coin 要做的是

指出区块链真正的出路。**King Coin** 产生的意义就是直面寒冬，通过重构信心的方式重建区块链的未来。

3.2 King Coin 的价值捕获

目前在 **DeFi** 领域，项目的价值捕获有两种方式。一种是通过收费的模式开拓价值。这类 **DeFi** 项目虽然采用了区块链技术，但盈利模式确类似于传统金融的中介服务机构，采用收费抽成盈利。比如 **Compound**，**Compound** 本质上是一种算法协议，它促进了在以太坊上的点对点 (**P2P**) 借贷，基本形式就是聚集贷款人投资的资金，然后把它们贷给借款人。**Compound** 有一个相当强大的技术组件和 **API** 来自动接入协议，而 **Compound** 的主要盈利手段就是通过手续费和 **API** 组件获得小额利润。这种方式就是美国人的常规思维，他们认为收费模式能解决大部分问题。

另外一类价值捕获的方法是项目方发行自己的代币 (**Token**)，并为代币创建对应的使用场景，或是将项目的收益注入的代币中。该方法降低了初创团队进入金融市场的门槛，更加符合去中心化金融的出发点，也使得普通投资者更容易通过购买其代币来参与投资，在区块链的透明机制下，投资者能够在公司运行中发挥出更积极的作用。而且，**Token** 机制也更符合区块链去中心化、无门槛、参与者平等的思想。**King Coin** 采用该方法，通过发行自己的代币来让所有投资者公平的参与到项目中。这一模式也完美地为 **King Coin** “以社群为核心” 的理念提供了实现工具。

3.3 King Coin 是什么

King Coin 协议是定位于服务社区的“共识协议”，我们希望在行业的“至暗时刻”能够凝聚去中心化的力量，一起缔造社区共识，打造低熵的良性生态。

具体而言，King Coin 结合了 DeFi 和 DAO 的特点，并使其更贴近目前的市场环境。投资者通过购买 King Coin 代币的方式持有 King Coin 项目。King Coin 的特色之处在于：

1. 社区透明的治理模式。投资者不仅可以了解资金的动向，而且能参与到项目的重大决策当中；
2. 社区共建的金融模型。大部分项目通常以开发团队的最大获利为目标，社群和普通用户获利只是次要目标。而 King Coin 高度认同和重视社群价值，以组织社群为项目的起点，将与社群共同获利、让社群最大获利作为目标；
3. 分布式金融与分布式治理结合的决策模式。与其他项目决策高度中心化不同，King Coin 将“从社群开始、深入到社群中去、以社群获利为终点”作为信条，所有的开发和投资都将符合社群的利益，并采用社群民主的方式决策，只开发和投入社群决议的最需要的项目，只投资社群决定的、最有利于社群的方向；
4. 时刻保持民主决议来确保项目方和社群的同步调来重构社群的信心。

3.4 King Coin 的优势

传统的金融行业有其天然的劣势：

1. 当金融企业和管控企业被同一势力控制时，可以既对项目进行立项审批、风控审核，同时又拿着自己审核的产品向自己的高净值客户销售，这种前场后店的作恶成本非常低。
2. 由人手管控的市场项目不可避免地受到压力、诱惑等等因素影响，在项目进行的过程中投资者没有办法确保项目负责方是“善意的”还是“恶意的”。
3. 随着项目的发展，项目的规模和资金不断扩大，同时也会导致资金流向变得更加复杂，传统金融行业对账款的不透明管理会导致投资人和第三方评价平台难以预估项目的运转情况。

King Coin 拥有三大优势，解决了上述传统金融企业的三大弊端——独一无二的社群优势、透明优势、信任优势。

King Coin 率先提出了以社群为核心，并采用 Token 的方式为项目创造价值。参与者通过购买 Token 来持有 King Coin 的一部分，进而参与到 King Coin 的运营和决策。这是一个完全去中心化的、零费用的项目。同时 Token 所产生的资金也会流入名为“零熵基金”的基金组织，资金在基金里面的运营将会定期向社群公示，做到百分比公开透明。社群也可以参与到资金流向的决策中，使其被用于社群需求最为迫切的项目中，进而帮助投资者大幅度降低信任风险。

3.5 King Coin 与行业转变

目前，绝大多数项目要么是用豪华的技术开发团队开发新的公链（更快，更多功能），要么是基于已有公链开发补充协议从而修补一些不完善的功能。然而，自以太坊之后，并没有哪一个项目能够引领区块链下一轮的技术革命。

这一模式的暂时失败或许可以给我们带来启示，并启发我们在项目投资和运作的思维上进行转变。豪华的技术开发团队必然带来巨额的支出，并且不可避免走向中心化。导致这类项目普遍以开发团队为核心，过于重视技术，却在开发环境里远离了市场和用户，偏离了真正的需求，导致团队直到产品上线才会真正了解和发现市场用户的实际需求。

上文说到，King Coin 采用的是社群中心、用户导向的开发和支出逻辑。既然依赖于豪华研发团队的中心化运作已经被证明是行不通的，那么必然的，将重心落在社群以及“解决社群需求”上，以谨慎态度进行投资和支出的项目将会成为主导。King Coin 不要求一上线就能做出一个明星项目，而是希望直击要害，尽快做出最小可运行的版本，然后依据社群的需求开始快速迭代。因为只有这样才能在最短时间抓住潜在的用户，建造更大的社群，换句话说，也就是重新建立大家的信心。

3.6 King Coin 的零熵生态思路

上文提到，熵是物理学的概念，低熵的物体通过低消耗的方式换取更长的留存能力。King Coin 把这个概念应用在区块链中并提倡：市

场中只有低消耗的项目才更具备熊市存续的能力。**King Coin** 将会通过简单、直接的执行方案更好的实现社区治理和生态改善。

和技术研发相比，**King Coin** 更加注重金融思维和分布式治理思想的落地应用。在市场低迷期间谈论大范围场景落地和公链技术研发是奢侈的，应该量入为出，小步迭代，减少费用支出。因此不同于其他项目的目标，重振社区信心才是 **King Coin** 协议的首要使命。

当下的区块链产品思路通常从制造明星产品出发，企图以宣发优势、技术优势组合获得压倒性的产品优势，却无一例外地走进了高成本团队里技术难以兑现、技术难以应用落地、资金流向不明、产品周期过长等死胡同。在当前市场氛围和环境下，针对项目开发高消耗的特点，**King Coin** 协议采取低消耗的最小开发模型。但这并不代表 **King Coin** 会采取自我封闭的策略。**King Coin** 协议会在采取谨慎策略的同时深入了解社群需求，针对社群的需求进行开发。

目前区块链行业的发展并不成熟，行业各项服务的收费并不透明，相同的服务会因为宣传的不同或因为搭载平台的不同而导致价格的差距，进而导致区块链周边服务价格虚高，提高投资者的成本。针对区块链周边服务设施收费较高的特点，**King Coin** 只使用社区所需求的外部服务。举例来说，在交易所选择上，只选择必需的交易所；开发者团队也不会参与不具有研究意义的高额收费会议。

3.7 **King Coin** 的共识机制

共识机制的设计是区块链领域的最大瓶颈。随着技术的发展，设计师们都认识到比特币 **POW** 共识的局限性，而鉴于可扩展性三难动态困境，目前没有人建立一个能够提供基本帕累托改进的一致性算

法，大多数在共识层进行创新的技术团队都还在探索可能的最佳方案。

我们认为，现有的以太坊协议已经能够满足 **King Coin** 社区所需，因此 **Pagagus** 暂时采用基于 **ERC20** 的代币。我们的核心考虑在于：

- 1) 以太坊目前仍然是最广泛使用的平台，并在不断尝试优化和迭代，可以为 **King Coin** 社区提供稳定性最好的服务。
- 2) 下一代的技术平台，如 **Cosmos**、**Algorand**、**EKT** 等一旦获得大规模使用，我们将评估其技术优点并测试其可用性。

King Coin 把自己定位为面向未来的社区项目，我们的基本原则是持续评估有效、可用的技术并不断采纳，同时我们相信随着市场的发展，会有更好的共识机制为我们所用。

4 King Coin 路线图

4.1 King Coin 零熵开发计划

King Coin 的研发属于中长期规划，在未来的 King Coin 开发上，我们会依据以下原则：

- 1.开发者团队会倚重志愿开发者，进行志愿开发。
- 2.开发者团队会以社区需求为中心，以持续形成共识为目标。
- 3.开发者团队会开发去中心化软件辅助打造共识。
- 4.开发者团队会侧重于 DeFi 相关的 Dapp 研发。
- 5.开发者团队会采用 MVP 方式，用最小成本开发出可用版本，快速迭代。

我们认为，开发者团队单向的制定开发路线图，并不能代表社区的意见，所以我们希望 Pegusus 未来的发展和社区同步共生。这里仅提供一种可能性的规划供参考：

2019Q4

对 DeFi 投资领域以及相关 Dapp 进行尽职调查
标准白皮书上线

2020Q1

构建 King Coin 全球社区
推行 King Coin 的价值理念

2020Q2-Q3

进行 DeFi 相关的 Dapp 的开发尝试
投入构建 King Coin 金融生态

2020Q4

扩充 King Coin 协议的使用场景
持续进行 DeFi 相关的 Dapp 的开发

4.2 King Coin 的零熵基金管理机制

金融历史经历了从合伙到股票，股票到众筹，众筹到 **Token** 的过程，合伙与股票作为常见概念出现在大家的日常生活中。

互联网众筹平台促成一项众筹活动的流程一般是：为项目制作方提供展示方位，然后对项目制作方的背景资料做尽职调，如果投资人对展示项目感兴趣，项目支持先将资金转到众筹平台账户，当项目筹集的资金达到目标数量时，平台将资金转到项目发起人账户，或者项目筹集的资金没有达到目标数量，发起项目失败，平台将资金返还给投资者，投资者获得的回报是预订项目产品的权利或者是公司股权。

这就和 **Token** 概念非常相似了，基于区块链的 **Token** 就可以通过创建自己的数字货币来募集资金。区块链股权众筹平台通常由三个部分组成：最底层为区块链网络，由它构建起一个去中心化信任的分布式总账；中间层为业务逻辑与区块链结合，共同建立账户中心、股权登记、股权凭证、股权交易、股权管理等功能；最上层为各个众筹平台面向客户提供的业务。通过分发自己的“数字股权”给支持者，投资者获得支持初创公司所获股份的凭证。

至于 King Coin，基于社区共识，我们会建立一只零费率的二级市场基金，专注于 King Coin 协议的资产管理，我们称之为零熵基金。零熵基金的使命是协助 King Coin 协议发展的更好更大。零熵基金的初步制度设定包括但不限于：

- 1.所有出售流通代币产生的数字资产都会由零熵基金来管理。
- 2.零熵基金持有的全部数字资产面向社区公开透明，定期公布持币地址。
- 3.零熵基金不会通过任何途径把数字资产兑换为法币或其他非数字资产。
- 4.零熵基金的关键目标是管理二级市场的波动性，减少因为市场波动给二级市场购买者带来的损失。
- 5.零熵基金的核心投资策略会和 King Coin 社区一起探讨，双方目标一致，都是为了帮助 King Coin 成为核心的主流代币，建立更大的社区共识而努力。
- 6.零熵基金的目标是成为去中心化的共同基金（Decentralized Mutual Fund）。

5 发行计划

5.1 KING 定义及发行计划

KING 是 King Coin 协议使用的代币，KING 数量总共为 10 亿个。

KING 总量	10 亿	100%
社区	8 亿	80%
生态	2 亿	20%

5.2 开发者团队

King Coin 协议的初期开发由社区匿名开发者支持，后期会在社区里投票选出志愿开发者，并不会为开发团队提供特定的经费支持。

5.3 运营主体

BRAIN PUBLIC CHAIN FOUNDATION LTD.为在新加坡成立基金会，该基金会的主要任务是公开、公正和透明的并且不以盈利为目的运营 King Coin 项目，并对 King Coin 项目的开发团队进行支持。该基金会是为支持或参与公共利益或私人利益的活动，而不具任何商业利益的合法成立的组织。基金会所获得的“利润”被称为盈余，将继续保留作为社区生态建设的经费，而不在其成员中分配利润。

6 风险及免责声明

6.1 风险说明

1.系统性风险：是指由于全局性的共同因素引起的收益的可能变动，这种因素以同样的方式对所有证券的收益产生影响。例如政策风险——目前国家对于区块链项目以及代币销售方式融资的监管政策尚不明确，存在一定的因政策原因而造成参与者损失的可能性；市场风险中，若数字资产市场整体价值被高估，那么投资风险将加大，参与者可能会期望代币销售项目的增长过高，但这些高期望可能无法实现。同时，系统性风险还包括一系列不可抗力因素，包括但不限于自然灾害、计算机网络在全球范围内的大规模故障、政治动荡等。

2.监管缺场风险：包括 King Coin 在内的数字资产交易具有极高不确定性，由于数字资产交易领域目前尚缺乏强有力的监管，故而电子代币存在暴涨暴跌、受到庄家操控等情况的风险，个人参与者入市后若缺乏经验，可能难以抵御市场不稳定所带来的资产冲击与心理压力。虽然学界专家、官方媒体等均时而给出谨慎参与的建议，但尚无成文的监管方法与条文出台，故而目前此种风险难以有效规避。

3.监管出台风险：不可否认，可预见的未来，会有监管条例出台以约束规范区块链与电子代币领域。如果监管主体对该领域进行规范管理，代币销售时期所购买的代币可能会受到影响，包括但不限于价格与易售性方面的波动或受限。

4.团队间风险：当前区块链技术领域团队、项目众多，竞争十分激烈，存在较强的市场竞争和项目运营压力。King Coin 是否能在诸多优秀项目中突围，受到广泛认可，既与自身团队能力、愿景规划等

方面挂钩，也受到市场上诸多竞争者乃至寡头的影响，其间存在面临恶性竞争的可能。

5.项目统筹、营销风险：King Coin 创始团队将不遗余力实现白皮书中所提出的发展目标，延展项目的可成长空间。由于本白皮书可能随着项目细节的更新进行调整，如果项目更新后的细节未被代币销售参与者及时获取，或是公众对项目的最新进展不了解，参与者或公众因信息不对称而对项目认知不足，从而影响到项目的后续发展。

6.项目技术风险：首先，本项目基于密码学算法所构建，密码学的迅速发展也势必带来潜在的被破解风险；

其次，区块链、分布式账本、去中心化、不同意篡改等技术支撑着核心业务发展，King Coin 团队不能完全保证技术的落地；再次，项目更新调整过程中，可能会发现有漏洞存在，可通过发布补丁的方式进行弥补，但不能保证漏洞所致影响的程度。

7.黑客攻击与犯罪风险：在安全性方面，单个支持者的金额很小，但总人数众多，这也为项目的安全保障提出了高要求。电子代币具有匿名性、难以追溯性等特点，易被犯罪分子所利用，或受到黑客攻击，或可能涉及到非法资产转移等犯罪行为。

8.目前未可知的其他风险：随着区块链技术与行业整体态势的不断发展，King Coin 可能会面临一些尚未预料到的风险。请参与者在做出参与决策之前，充分了解团队背景，知晓项目整体框架与思路，合理调整自己的愿景，理性参与代币众筹。

6.2 免责声明

1.本文档仅作为传达信息之用，文档内容仅供参考，不构成在 King Coin 及其相关公司中出售股票或证券的任何投资买卖建议、教唆或邀约。此类邀约必须通过机密备忘录的形式进行，且须符合相关的证券法律和其他法律。

2. 本文档内容不得被解释为强迫参与代币销售。任何与本白皮书相关的行为均不得视为参与代币销售，包括要求获取本白皮书的副本或向他人分享本白皮书。

3. **King Coin** 团队将不断进行合理尝试，确保本白皮书中的信息真实准确。开发过程中，平台可能会进行更新，包括但不限于平台机制、代币及其机制、代币分配情况。文档的部分内容可能随着项目的进展在新版白皮书中进行相应调整，团队将通过在网站上发布公告或新版白皮书等方式，将更新内容公布于众。请参与者务必及时获取最新版白皮书，并根据更新内容及时调整自己的决策。**King Coin** 明确表示，概不承担参与者因(i)依赖本文档内容、(ii)本文信息不准确之处，以及(iii)本文导致的任何行为而造成的损失。

4. 团队将不遗余力实现文档中所提及的目标，然而基于不可抗力的存在，团队不能完全做出完成承诺。

5. **KING** 作为 **King Coin** 的官方代币，是平台发生效能的重要工具，并不是一种投资品。拥有 **KING** 不代表授予其拥有者对 **King Coin** 的所有权、控制权、决策权。**KING** 作为在 **King Coin** 中使用的加密代币，均不属于以下类别：(a)任何种类的货币；(b)证券；(c)法律实体的股权；(d)股票、债券、票据、认股权证、证书或其他授与任何权利的文书。

6. **KING** 的增值与否取决于市场规律以及应用落地后的需求，其可能不具备任何价值，团队不对其增值做出承诺，并对其因价值增减所造成的后果概不负责。

7. 在适用法律允许的最大范围内，对因参与众筹所产生的损害及风险，包括但不限于直接或间接的个人损害、商业盈利的丧失、商业信息的丢失或任何其它经济损失，本团队不承担责任。

8. **King Coin** 遵守任何有利于代币销售行业健康发展的监管条例以及行业自律申明等。参与者参与即代表将完全接受并遵守此类检查。同时，参与者披露用以完成此类检查的所有信息必须完整准确。

9. **King Coin** 明确向参与者传达了可能的风险，参与者一旦参与代币

销售众筹，代表其已确认理解并认可细则中的各项条款说明，接受本平台的潜在风险，后果自担。

10. 禁止代币销售的国家公民不被允许参与。

7 附录

7.1 区块链技术特性

2008年，以中本聪发表的白皮书《比特币：一种点对点的电子现金系统》为标志，一种新的支付技术诞生于世。它以区块链技术为核心，不需要任何中心化的机构作为辅助就能完成支付过程。这份白皮书被视为区块链技术的开端。随着比特币十多年的发展，它的底层应用技术——区块链，也逐渐被人们所熟知、研究以及应用。

当前，“区块链+”涌入信息行业，区块链技术因此成为当下最为炙手可热的技术项目。“去中心化”、“不可篡改”、“公开透明”等区块链特性也成为了相关从业者不得不了解的知识。

去中心化

区块链网络不会被随意破坏，这是因为区块链网络采用的是分布式存储，不存在中心化的硬件或管理机构，任意节点的数据库都是相同的，系统中的数据库由整个系统中具有维护功能的节点来共同维护。

公开透明

区块链具有公开透明的特性。一般来说，只有用户交易所用的信息会被加密，而区块链的其他所有数据都是公开的，同时区块链底层系统是开源的，任何人都可以通过公开的接口查询区块链数据和开发相关应用。因此整个系统信息高度透明。

自治性

可以参照人类政治中的“自治”来理解区块链的自治性。自治性意味着区块链的运转自成体系，一般不收到人为作用的干扰。这是因为区块链采用公开透明的规范和协议，整个系统中的所有节点能够在去信任的环境自由安全的交换数据，那么在运作、交易过程中对于“人”的信任改成了对机器的信任，任何人为的干预也就不起作用。

匿名性

区块链具有匿名性，这一点需要联系前几点来理解。如果说固定的算法已经确定了区块链内节点的信息交换方式，那么其数据交互是无需信任的，直接链上完成即可，也就不需要双方身份的确证，交易双方也就可以全球匿名点对点完成交易。

不可篡改

区块链网络中所有信息在经过验证后会永久的存储在区块链中，一般来说，链上数据无法修改，除非有组织能够同时控制一个系统中超过 51% 的节点，因此区块链的数据稳定性和可靠性极高。

7.2 对待风险的原则

2008 年 11 月，全球金融体系近乎跌入谷底，所有人都摒住了呼吸。然而这类危机，其实在历史上曾多次出现，而在未来也还会发生很多次。达里欧相信每件事都是反复发生的，通过观察那些多次发生的事件，人们可以发现其中的规律，理解当中的因果关系，从而制定出应对的原则。而中本聪则对资本主义下的中心化货币彻底失望，萌芽了一种不需要任何政府或者机构为其背书的“数字货币”。

我们需要知道经济机器和市场先生是如何运作的，它们之间有着不

断的联系。在全球金融危机十年之后的今天，我们回看历史上的泡沫和牛熊，可以帮助大家了解我们的经济究竟是如何运行的。就像疾病，我们知道了治疗的规律，就能了解如何去应对它。

所有的债务危机都可以分为六或七个阶段：周期早期、泡沫阶段、触顶、萧条、去杠杆以及正常化。

而区块链项目在一开始就是一个典型的债务载体。在发币早期阶段，债务是非常健康的；第二是泡沫阶段，项目团队会放松资金的利用标准，而买家们会兴奋的参与一个个“利好”的讨论——这是以项目资源的快速消耗为代价的，我们需要了解如何去识别一个泡沫期，在这一阶段应该卖出，而不是兴奋地买入，需要关注这个债务究竟能产生多少现金流；第三是顶部阶段，这一阶段我们需要关注还债，通常这一阶段早期投资者需要变现；第四阶段就是萧条，每个团队都回采取一些措施，不得不再采取紧缩的策略；接下来就是能否有效地去杠杆，否则泡沫破灭，项目消失在人们的视野里。

信用是一种购买力，它可以是好事，也可以是坏事。信用同时创造购买力和债务，而信用好不好关键在于它能否被更多的收入来偿还。能，那么资源分配良好，大家受益，不能，那么就糟了。只是，该不该提供信用经常是一个不确定的问题，如果信贷体系对风控非常严格，那么信贷只能维持在很低的水平，这样发展的速度也会很慢；反之如果信贷疏于管理，那么可能导致严重的债务问题。任何无法合理管理自己信贷的区块链项目都面临价值灭失和社区消亡的风险，甚至绝大多数曾经红极一时的明星项目现在都变得默默无闻。所以我们对待这类问题时考察的要点就可以简化成考察其现金流及其背后背书资金体量。如果一个项目的资金在不断流失，那么其风险当然是不言而喻的。

7.3 引用

1 CoinmarketCap <https://coinmarketcap.com>

2 Web3 stack

<https://multicoin.capital/2018/07/10/the-web3-stack/>

3 《Libra ——A New Global Currency》

4 《达利欧演讲：经济和市场运行的逻辑》

5 《Announcing De.Fi, A Community for Decentralized Finance Platforms》

6 数字货币市场投资逻辑变迁 代观

7 《为什么比特币很重要？》 by A16Z 2014.

<https://a16z.com/2014/01/21/why-bitcoin-matters-nyt/>

8 《The Bitcoin Standard》