



BLOCKO

Blockchain Report
BLOCK-SHOT
December, 2020

디파이DeFi. 2017년 ICO 열풍을 다시 한 번?

디파이DeFi. 2017년 ICO 열풍을 다시 한 번?

- 5 디파이란?
- 7 디파이 카탈로그
- 9 2020 디파이 트렌드

디파이(DeFi). 2020년 가상자산 시장을 가장 뜨겁게 달궜던(혹은 아직 달구고 있는) 키워드다. 지난 2017년의 ICO 열풍이 그랬듯 수십 혹은 수백 배의 수익을 보여주며 마치 블랙홀처럼 시장의 유동성을 빨아들였다. 사람들이 디파이에 열광하는 이유는 간단하다. 기존 시장이 제도적, 사회적 장벽으로 인해 제공하지 못했던 새로운 금융 개념이 블록체인을 통해 현실화됐기 때문이다. 가상자산 거래소 인증 절차가 조금 까다로워지긴 했지만 아직까지도 국경에 구애받지 않고 연이율 수십~수백 퍼센트짜리 상품에 접근할 수 있다.

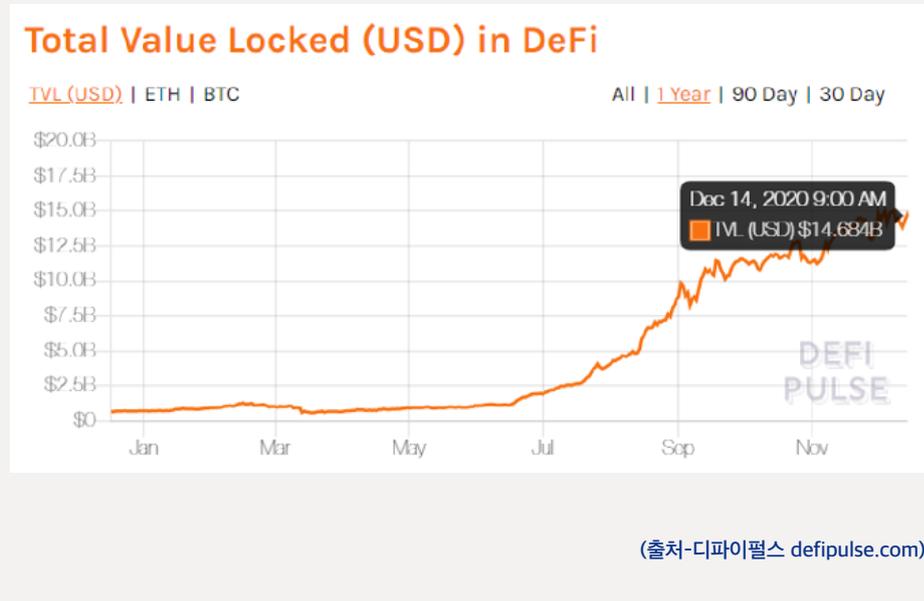
[그림 1] 예치자산(Locked USD) 기준 상위 5대 디파이 상품.
금융권의 연이율보다 높은 '일'이율을 보여준다.

DEFI PULSE	Name	Chain	Category	Locked (USD) ▼	1 Day %
1.	Maker	Ethereum	Lending	\$2.64B	1.07%
2.	WBTC	Ethereum	Assets	\$2.19B	1.44%
3.	Compound	Ethereum	Lending	\$1.69B	1.26%
4.	Aave	Ethereum	Lending	\$1.67B	3.71%
5.	Uniswap	Ethereum	DEXes	\$1.36B	2.83%

(출처-디파이펄스 defipulse.com)

12월 기준으로, 각종 디파이 상품에 예치된(locked) 자금은 총 140억 달러. 한화로 15조 원이 넘는 금액이다. 지난 6월 예치액이 10억 달러 수준이던 시장 규모가 반년 만에 10배 규모로 성장한 것이다.

[그림 2] 디파이 시장 총 예치 자산



많은 전문가들이 디파이가 지닌 가능성은 무한하다고들 말한다. 연이율 수백 퍼센트짜리 상품이 하나도 아니고, 수십~수백 가지가 넘는 시장은 전세계 어떤 전통금융권에서도 찾아볼 수 없기 때문이다. 하지만 이번 리포트에서는 이러한 디파이의 가능성을 논하기보다 [1]디파이 생태계를 구성하는 상품과 [2]2020년 디파이 시장 주요 트렌드에 대해 살펴보고자 한다.

디파이란?

“완전한 P2P 방식의 전자 화폐를 이용하면, 금융 기관을 통하지 않는 온라인 송금이 가능하다. 전자 서명이 어느 정도의 해결책이 될 수 있지만 이중지불(double-spending) 방지를 위해 제삼자의 개입을 필요로 한다면, 가장 중요한 장점을 놓치게 된다.

P2P 네트워크를 통한 이중지불 방지라는 해결책을 제시하고자 한다.

사토시 나카모토(Satoshi Nakamoto)

[비트코인 백서](#)는 위와 같은 문장으로 시작한다. 비트코인뿐만 아니라 대다수 가상자산의 목적은 특정 국가에 귀속되지 않는 화폐 및 결제 시스템 제공을 목표로 한다. 디파이는 여기서 한 걸음 더 나아가 전통금융권이 제공하던 저축, 대출, 보험 등 다양한 금융상품을 전 세계 누구나 접근할 수 있도록 했다. 스마트폰과 다양한 가상자산 지갑 서비스를 통해, 단순 가치의 전달에 집중했던 블록체인이 복잡하고 정교한 금융 모델로 확장된 것이다.

현재 취급되고 있는 거의 모든 디파이 상품은 이더리움 블록체인을 기반으로 만들어졌다. 미리 설정된 조건이 충족되면 자동으로 특정 명령을 수행하는 스마트컨트랙트를 통해 스테이블 코인을 발행하고, 대출을 통해 이자 수익을 창출하며, 정교한 투자 전략까지 사람의 개입 없이 실행이 가능하다는 것. 이더리움이 자랑하는 스마트컨트랙트의 특징이다. 이를 기반으로 다양한 금융 모델, 파생상품이 돌아가게 된다.

디파이를 간단히 정리해보자면,

- ① 탈중앙 프로토콜 혹은 탈중앙 어플리케이션을 기반으로,
- ② 저축, 대출, 보험 등 다양한 금융 상품을,
- ③ 특정 주체 없이 자동화된 알고리즘을 통해 누구나 접근 가능하도록 만든 생태계

라고 할 수 있다. 그렇다면 디파이에는 어떤 종류의 상품/서비스들이 존재할까.

디파이 카탈로그

1) 탈중앙 거래소 (DEX)

아직까지도 종종 해킹 사태가 벌어지는 중앙화 거래소와 달리, 중개자 없이 사용자끼리 직접 거래가 가능한 거래소다. 2017년 ICO 열풍 당시 ICO의 요람이었던 이더델타(Etherdelta)나 아이덱스(IDEX)부터 2020년을 뜨겁게 달군 XX스왑(xxSWAP)까지 이어지는 유서 깊은 디파이 모델이다. 특히 유니스왑(UniSwap)은 거래량 기준 미국 최대 가상자산 거래소인 코인베이스마저 제칠 정도로 급성장했다. 최근 등장한 탈중앙 거래소의 특징은 모두 유동성 풀(Liquidity Pool)에 기반한 자동화 마켓 메이커(Automated Market Maker, AMM)를 사용한다는 것이다.

2) 대출 (Borrowing and lending)

디파이 생태계에서 가장 빠르게 성장하고 있는 모델인 대출 플랫폼은 스마트 컨트랙트를 통해, 대출자(Lender)와 차입자(Borrower)를 연결한다. 컴파운드(Compound)와 메이커다오(MakerDAO)가 대표적인 대출 플랫폼이다. 사용자들은 보유한 가상자산을 담보삼아 다른 자산을 빌리거나, 다른 사용자에게 빌려주고 이자 수익을 얻을 수 있다. 이 과정에서 각 자산의 시장 가치를 판단하고, 최소담보비율(말긴 담보의 시장가치vs.대출받은 자산의 가치)을 계산하며, 담보 비율이 낮아지면 청산하는 과정 모두 스마트 컨트랙트를 통해 자동으로 진행된다.

3) 스테이블 코인 (Stable coin)

스테이블 코인은 크게 금이나 달러와 같은 실물 자산과 연동한 담보형과 유통량을 조절하는 알고리즘에 기반한 무담보형으로 나뉜다. 테더(USDT)나 USDC, 테라 등이 여기 속한다. 비트코인에 연동된 랩트비트코인(Wrapped

Bitcoin, WBTC)도 있다. 디파이 분야 시가총액 2위로, 비트코인을 활용해 이더리움 기반의 디파이 서비스를 활용할 수 있게 만들어주는 비트코인 가치 연동 스테이블 코인이라고 할 수 있다.

4) 예측 시장 (Prediction market)

최근 열렸던 미 대선과 관련, 대표적인 예측 시장 플랫폼인 어거(Augur)에는 4백만 달러가 넘는 금액이 모였다. 또 다른 플랫폼인 폴리마켓(Polymarket) 역시 전체 거래량의 91%가 넘는 금액이 대선 관련 베팅으로 몰렸다. 이렇듯 탈중앙 예측 시장은 선거와 같이 미래에 발생할 사건 결과를 예측하고 그 결과에 베팅하는 것을 의미한다.

5) 이자/수익률 농사(Yield Farming) 혹은 유동성 마이닝 (Liquidity Mining)

플랫폼에 유동성을 제공하며(가상자산을 예치해) 얻는 수익과 더불어 추가적인 토큰(주로 해당 플랫폼의 거버넌스 토큰)까지 받는 모델을 의미하는 이자 농사는 2020년 디파이 시장을 가장 뜨겁게 달군 키워드다. 네트워크 참여자들에게 보상을 준다는 측면에서 기존 채굴 과정과 유사해 보이지만, 채굴자에게만 한정적으로 인센티브가 제공되는 기존 채굴과 달리 해당 플랫폼의 모든 사용자에게 보상을 한다는 점이 다르다고 볼 수 있다. 2019년 3월 SNX 토큰을 보상으로 지급한 신세틱스와 지난 6월 COMP를 선보인 컴파운드가 인기몰이를 했다. 역시 자동화 마켓 메이커와 밀접한 연관이 있다.

6) 합성자산(Synthetic asset)

이더리움 기반 가상자산 매매 플랫폼인 신세틱스는 실물 자산의 가격과 연동되는 합성 토큰을 발행하고 거래가 가능한 서비스다. 가상자산은 물론, 주식, 법정 화폐, 국제유가 등 다양한 자산의 가격과 연동되는 ERC-20 기반의 토큰을 발행해 현물 거래 없이 투자할 수 있다. 한마디로 “복잡한 서비스나 중계자를 통하지 않고 이더리움 네트워크 위에서 발행된 테슬라와 애플 주식을 현물 거래 없이 구매”할 수 있게 된 것이다. 현물 거래에 필요한 은행 계좌를 비롯한 기존 금융 서비스 접근이 어려운 경우에 특히 더 유용하다는 평가를 받는다.

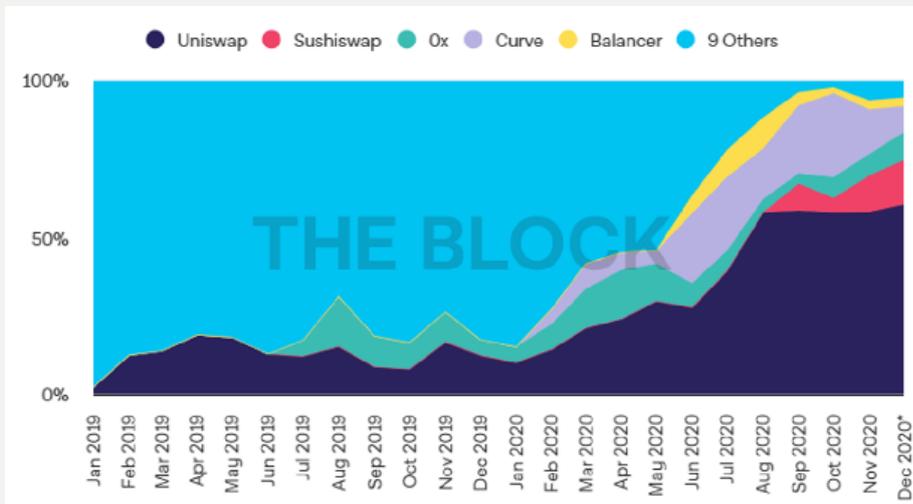
2020 디파이 트렌드

1) 자동화 마켓 메이커(Automated Market Maker)

기존 거래소에서는 구매자와 판매자가 오더북에 거래하고자 하는 자산의 수량과 가격을 등록해 서로 매칭이 되어야 비로소 거래가 이루어지는 형태였다. 따라서 비인기 자산일수록 거래량이 낮아(유동성이 부족) 상대방을 찾아 거래를 성사시키기가 매우 어려웠다. 초기 탈중앙거래소들이 큰 인기를 얻지 못했던 주요한 이유 중 하나다.

반면, 최근 크게 인기를 끈 탈중앙거래소 대부분은 자동화 마켓 메이커(AMM)를 활용한다. 자동화 마켓 메이커는 수학적 공식을 바탕으로 특정 자산의 가격을 결정하는 알고리즘이다. 구매자와 판매자가 각자의 희망 가격과 수량을 적어 일치하는 경우에만 거래가 성사되던 기존의 오더북 방식과 달리, 다양한 자산이 예치된 스마트 계약을 통해 거래가 성사되기에 즉시 거래 체결이 가능하다는 장점이 있다.

[그림 3] 자동화 마켓 메이커 기반 거래 플랫폼 월별 점유율



(출처-더 블록)

유니스왑(Uniswap)과 스시스왑(Sushiswap), 커브(Curve)를 비롯한 거래 플랫폼을 통해 많은 유동성 공급자들이 수백 가지가 넘는 자산 거래쌍(pair)에 유동성을 공급할 수 있도록 했다. 특히, 이 유동성 공급자들이 겪는 '비영구적 손실(Impermanent loss)'을 뛰어넘는 인센티브를 제공하기 위해 다양한 모델을 선보였는데, 그중 하나가 위에서도 언급된 '이자 농사'다.

2) 비영구적 손실과 이자 농사

비영구적 손실은 자동화 마켓 메이커 기반 거래 플랫폼의 유동성 공급자가 겪는 예치 자산 손실 가능성을 의미한다. 거래 플랫폼은 충분한 유동성 풀을 유지해야 하지만, 특정 자산의 가격 변동으로 인해 손실이 발생할 가능성이 생기는 것. 다시 말해, 유동성 풀에 예치하는 대신 자산을 단순 보유했을 때보다 자산의 총량이 줄어들 수도 있다는 것이다. 이에 따라 거래 플랫폼은 유동성의 대가로 비영구적 손실 + @에 해당하는 인센티브를 지급해야 한다.

대다수 거래 플랫폼은 이를 위해 유동성 공급자에게 거래/이자 수익과 더불어 별도의 거버넌스 토큰을 제공하기 시작했다. 다양한 거래소에 상장된 COMP, UNI, YFI, BAL 등이 그것이다. 그리고 이렇게 발행된 거버넌스 토큰이 가격 상승의 기대감을 품은 투자 목적으로 바뀌면서 거래 플랫폼 간 치킨게임이 시작됐다.

3) 포크(Fork)라는 이름의 베끼기

자동화 마켓 메이커 기반 거래 플랫폼과 거버넌스 토큰에 대한 관심이 커지자 코드를 베껴 이름만 바꾼 유사 서비스들이 등장하기 시작했다. 모든 소스코드와 스마트컨트랙트 코드가 공개된 오픈소스 디파이의 장점을 악용한 것. 대표적인 예로 유니스왑의 포크인 스시스왑(Sushiswap)을 꼽을 수 있다. 스시스왑이 조금 더 높은 이자율과 보상을 내걸자 며칠 사이에 수백억 원 규모의 유동성이 유니스왑에서 스시스왑으로 넘어왔다. 가상자산 커뮤니티에서는 이를 두고 '흡혈귀 프로토콜(Vampire protocol)'이라며 조롱하기도 했다. 물론 나쁜 예만 있는 것은 아니다. 컴파운드의 포크인 크림(CREAM finance) 컴파운드가 제공하지 않았던 다양한 자산을 취급하며 컴파운드의 부족함을 메꾸는 방식을 취했다. 이렇듯 모두가 코드를 확인하고 검증하며, 참여할 수 있는 오픈소스 디파이 플랫폼 시장이 어떤 방향으로 흘러갈지 아직 아무도 확신하지 못한다.

블로코(BLOCKO) 소개

블로코는 2014년 설립된 블록체인 기술 전문 기업입니다. 블록체인 생태계 확장을 위해 한국은행, 한국전자통신연구원, 금융보안원, 금융결제원 등 다양한 국가 기관 및 기업체와 협력하고 있으며, 한국거래소와 신한금융그룹, 현대자동차그룹, 롯데카드, 경기도를 비롯해 국내외 대기업과 금융권, 공공 기관에 블록체인 기반 서비스를 구축한 국내 최대 블록체인 인프라 공급 기업입니다.



BLOCKO

Blockchain Report
BLOCK-SHOT
December, 2020

www.blocko.io
info@blocko.io
82 31 8016 6253