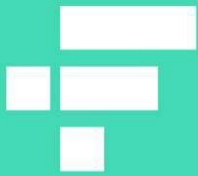


dydx

ДЕЦЕНТРАЛИЗОВАННЫЕ БИРЖИ

Капитализация: \$116 млн.
Цена за 52 недели: \$1,1 - \$26,8
Цена за 7 дней: \$2,1 - \$2,5
Тикер: DYDX
Сети: Ethereum

КОНКУРЕНТЫ



FTX



BINANCE



UNISWAP

ИНВЕСТОРЫ



A16Z



SPARTAN
GROUP



POLYCHAIN
CAPITAL

Инвестиционный взгляд на dYdX

Block4BlockAugust 18, 2022



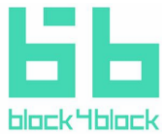
Не является инвестиционной рекомендацией

	dYdX
Тикер	DYDX
Категория	Финансы
Сектор	Децентрализованные биржи
Ценовой диапазон 52 недели	\$1,1 - \$26,8
Ценовой диапазон 7 дней	\$2,1 - \$2,5
Теги	DeFi
Сети	Ethereum
Продукт	DEX
Максимальное предложение	1,0 млрд DYDX
Капитализация	116 млн \$
Капитализация при полной эмиссии	1700 млн \$

Инвестиционные тезисы

- dYdX входит в топ 3 по объему торгов среди DEX бирж.
- Реализация новой версии протокола позволит бирже стать более децентрализованной.
- Переход на Cosmos позволит владельцам застейканных токенов DYDX зарабатывать на комиссионных сборах при торговле.
- В dYdX инвестировал ряд крупных инвесторов нацеленных на долгосрочную перспективу проекта.

В чем ценность



Цель DYDX - создать DEX биржу с функционалом CEX, с возможностью открытия лимитных ордеров, маржинальной торговлей и торговлей фьючерсными контрактами.

Базовая идея

dYdX стараются создать инфраструктуру в которой сделки между продавцами и покупателями производятся между собой как на CEX, а не через пул ликвидности на DEX. Сначала проект был запущен на Ethereum, однако стоимость комиссий и загруженность сети не позволяла создать биржу конкурирующую с Coinbase. Для этого dYdX решили использовать L2 решение StarkWare. StarkWare, как и другие L2 решения, периодически отправляют доказательства итоговых торгов в сеть Ethereum, что уменьшает нагрузку на сеть и дает возможность создавать более масштабируемые приложения. С помощью StarkWare удалось создать инструмент торговли повторяющий функционал CEX бирж без высоких комиссий сети Ethereum.

Однако часть dYdX все же остается централизованной. Расчеты по сделкам и ликвидации осуществляются без участия третьих лиц, но книга ордеров платформы хранится централизованно на серверах AWS, а также все доказательства проводит StarkWare. Проблему централизации решат в 4-ой версии протокола, когда сеть перейдет на Cosmos. В этот же момент, прибыль, которая доставалась StarkWare за счет комиссионных на платформе, будет переходить держателям застейканных DYDX.

Бизнес-модель

Токен DYDX является токеном управления. Он используется во время голосования и создания предложений для включения новых инструментов как и в DAO.

В основном проект зарабатывает на комиссионных. Комиссия взимается с тех пользователей, чей объем торгов превышает \$ 100 тыс. в месяц. Самая большая 0,02% за maker и 0,05% за taker ордера когда пользователи торгуют до объема \$ 1 млн в месяц. Более подробную градацию комиссий смотрите [на сайте](#). Платформа также дает возможность снизить комиссию в зависимости от количества токенов DYDX на кошельке.

Эпохи поощрения

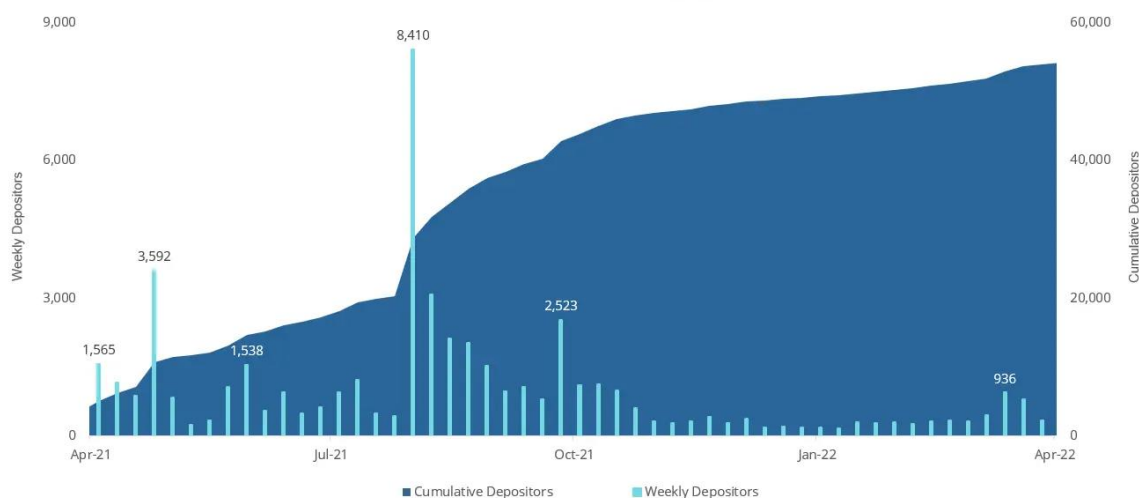
Один из вариантов использования токенов — поощрение трейдеров за предоставление ликвидности и стейкинг. Поощрение трейдеров, которое происходит раз в эпоху (28 дней), является основным инструментом привлечения ликвидности. В течении всей эпохи отслеживается объем торгов всех пользователей и время удержания бессрочных фьючерсов (открытый интерес взвешенный по времени) и между этими пользователями в конце эпохи распределяется 3,8 млн токенов DYDX, более подробно как рассчитывается вознаграждение [смотрите тут](#).

В нулевую эпоху, когда проект только запускался, было распределено 75 млн токенов dYdX в виде airdrop. Airdrop выдавали не только за объем торгов, но и просто за открытие счета. Так как пользователей было не много и конкуренция отсутствовала, то люди получили более \$ 5000 за банальное открытие приложения и привязку кошелька. На начальном этапе airdrop создал спрос на токен, привлек новых пользователей на биржу, а также стал лучшим маркетинговым инструментом, так как оказался одним из самых больших. В момент выхода токена на рынок (сентябрь 2021 год) объем торгов на dYdX вырос в 10 раз, а число пользователей на 40% всего за неделю с выхода токена.

MESSARI

dYdX Q1 2022 Weekly Depositor Count

In Q3 2021, weekly depositor count peaked at a weekly high of 8,410 new depositors; that metric has decreased significantly since



Data as of: Mar. 31, 2022
Source: dYdX

Источник: <https://messari.io/>

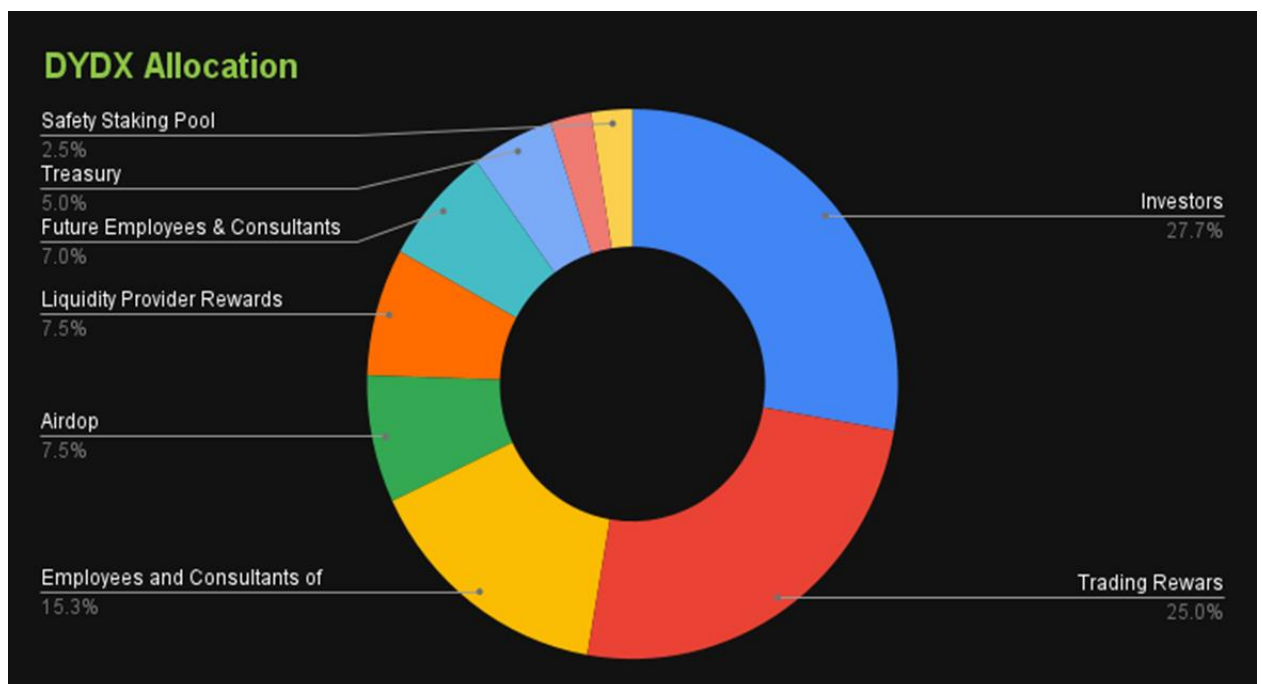
Пулы

Помимо поощрения трейдеров для привлечения ликвидности dYdX создал пул ликвидности, в котором пользователи могут заработать токены dYdX отдав в стейкинг стейблкоин USDC. (размер пула: 90 млн USDC)

Также существует страховой пул, предназначенный на "черный день" в случае нехватки ликвидности или взломов. (размер пула: 38 млн DYDX)

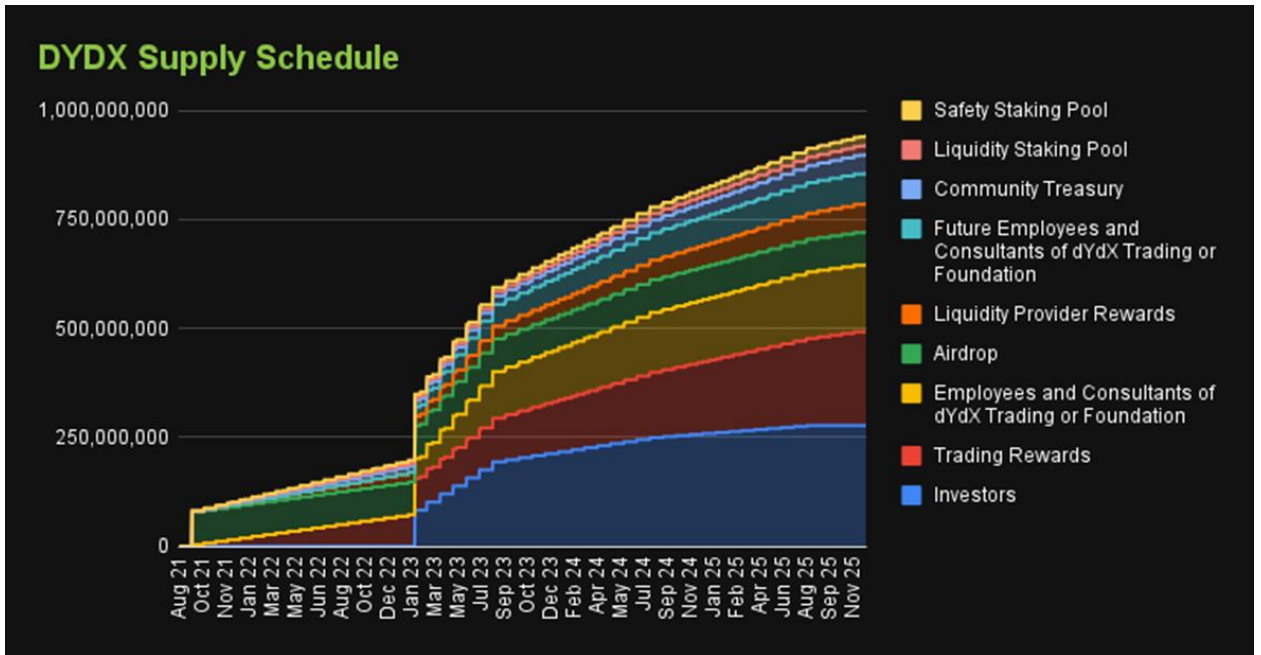
ICO

Распределение токенов происходило следующим образом:



Источник: <https://www.coingecko.com/>

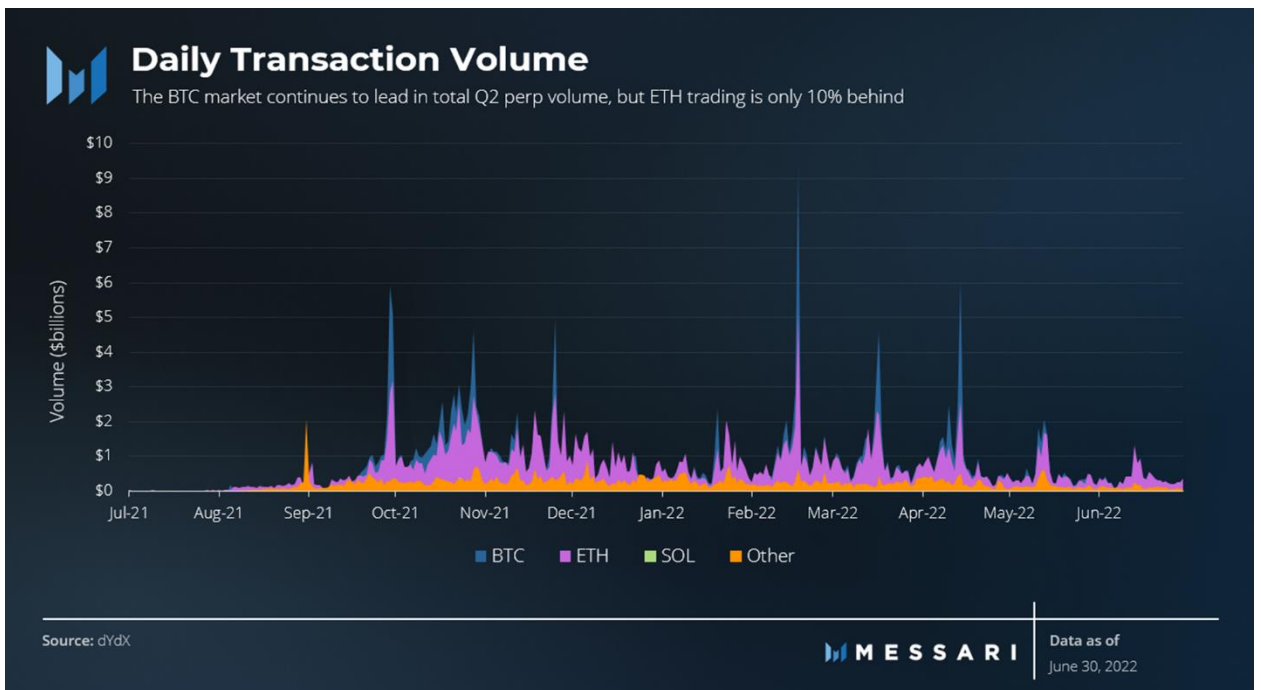
Также ниже график разблокировки токенов. Стоит отметить, что в начале 2023 года раз блокируется около 150 млн токенов, это увеличит предложение на рынке почти вдвое, что обычно приводит к падению цены.



Источник: <https://www.coingecko.com/>

АКТИВНОСТЬ

Уникальные холдеры	24 700
Twitter	153 000
Reddit	3 100
Объем торгов	



Основной объем торгов бессрочными фьючерсами приходится на ETH и BTC (более 80% торгов). Источник: <https://messari.io/>



Активности разработчиков (фиолетовый) и активность социальных сетей (красный): Источник: <https://app.santiment.net/>

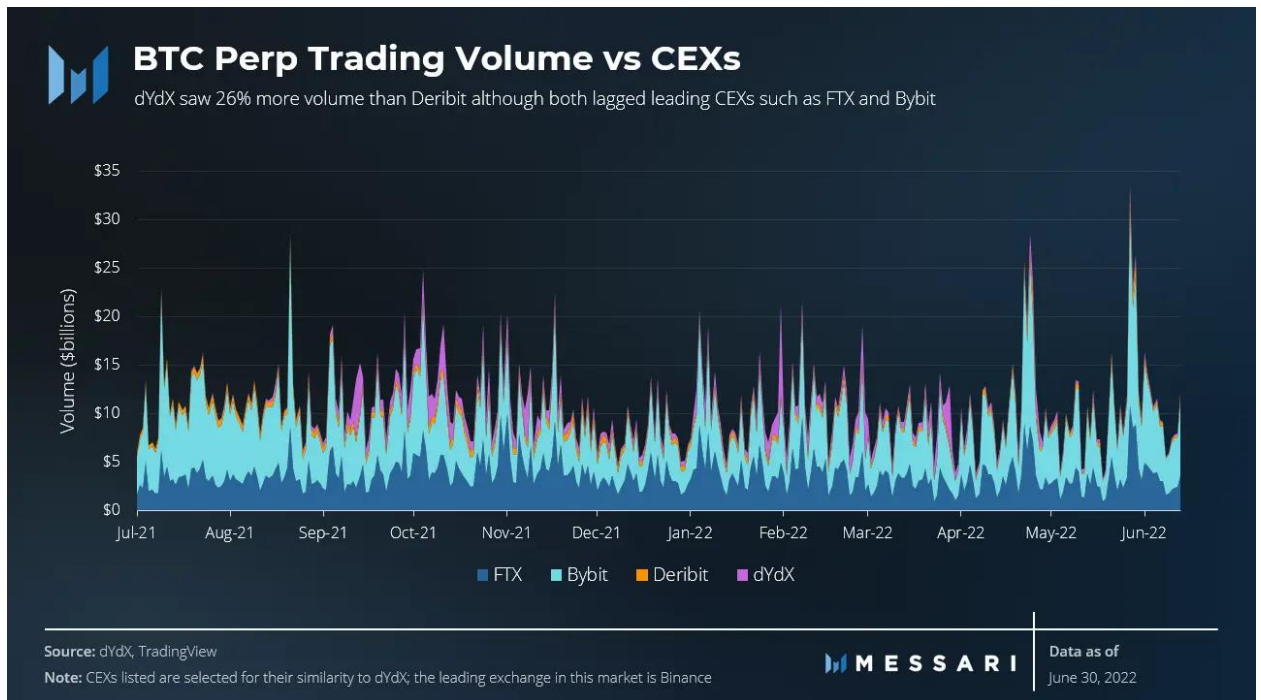
Оценка и финансы

Мультипликаторы	Текущие	1 месяц назад	3 месяца назад
*NVT	33,0	-	-
**P/S	0,3	-	-
* капитализация отнесенная к объему транзакций в сети			
** учитывается выручка протокола			
Финансовые показатели (оценочные)	2021	2022H1	ТТМ2022
Выручка протокола	\$ тыс.	\$ тыс.	\$ тыс.
	256 000	229 000	458 000

Основную долю выручки, в данные момент, получают основатели и StarkWare

Конкурененты и риски

	Объем, 6M	Капитализация	Комиссия за торговлю	Выручка протокола	P/S протокола	TVL
	\$ млрд.	\$ млн.	%	\$ млн.	x	\$ млн.
Uniswap	396	3 440	0,30%	2 373	1,4	5 900
Sushiswap	35	276	0,30%	208	1,3	928
PancakeSwap	12	197	0,10%	24	8,2	1 420
dYdX	309	116	0,02%-0,05%	458	0,3	493



Популярность бессрочных фьючерсов на dYdX мала в сравнении с бессрочными фьючерсами на CEX. Источник: <https://messari.io/>

В связи с переходом на новую сеть Cosmos, у проекта возникает ряд рисков:

- Команда не может ответить на вопрос на сколько будет быстрым продукт в сети Cosmos.
- В сети StarkWare нет комиссии за транзакцию при размещении ордера, однако в сети Cosmos она появится. В этом случае загруженность сети начнет влиять на объем торгов.
- dYdX планирует нагружать сеть до 1000 транзакций в секунду, что сопоставимо максимальной пропускной способностью Cosmos.

А также есть фундаментальные риски:

- Популярность dYdX будет зависеть от более благоприятных условий для трейдеров, в частности от ставки финансирования. Ставка финансирования на платформе может меняться от -20% до +20% годовых за неделю, когда как на CEX остается на уровне 11-12%.



Годовая ставка финансирования для контракта perp BTCUSD за неделю

- В начале 2023 года произойдет разлок токенов инвесторов и сотрудников, что добавит в обращение в два раза больше циркулирующих токенов, что обычно приводит падению стоимости. В дальнейшем скорость разлока будет выше, чем в 2021 и 2022 годах.

Команда и инвесторы

dYdX был основан **Антонио Джулиано**, бывшим инженером Coinbase, который начал работать над проектом в 2017 году. Вдохновившись успехом торгов бессрочными фьючерсами на Bitmex, он решил повторить успех в мире DeFi. За плечами Антонио уже были два продукта: Expo и Solo для маржинальной торговли на Ethereum, которые переросли в dYdX.

Девид Гогель отвечает за развитие компании, он также является основателем GogelX LLC (консалтинговая компания по блокчейну и фин технологиям). В dYdX он занимается инициативами в управлении, управлением сообщества, развитием бизнеса и партнерскими отношениями.

В проекте решили принять участие многие крупные инвесторы, самые известные из них перечислены ниже:



Название	Количество инвестиций в криптопроекты
Polychain Capital	48
HASHED	46
Three Arrows Capital (банкрот)	40
Defiance Capital	35
Dragonfly Capita	34
a16z	31
Delphi Digital	31
Paradigm	28
1 Confirmation	25
Spartan Group	10

Средняя цена токена по которой фонды инвестировали в dYdX - 0,31 \$.

Возможности для инвестора

Пассивная

- Стейкинг на платформе сейчас может приносить 13% годовых в токенах DYDX в пуле страхования и 5% в пуле ликвидности.
- Если протокол будет работоспособен на Cosmos, то ценность токена вырастит в разы выше, так как часть прибыли от комиссионных будет направляться в пул ликвидности.

Активная

- Торговля бессрочными контрактами на платформе даст дополнительный доход за счет ежемесячного стимулирования трейдеров, однако нужно следить чтобы вознаграждение покрывало ставку финансирования.

Полезные источники

<https://dune.com/dydxanalytics/dydx-unified-dashboard> - все данные по проекту, которые можно получить из сети

<https://trade.dydx.exchange/rewards> - как считает ежемесячное вознаграждение

<https://docs.dydx.community/> - документация проекта

<https://dydx.community/dashboard> - страница со стейкингом

Экспресс-анализ

СТРАТЕГИЧЕСКАЯ ОЦЕНКА	СОЗДАНИЕ ЦЕННОСТИ	БЫСТРЕЕ	ДЕШЕВЛЕ	БЕЗОПАСНЕЕ			
	СНИЖЕНИЕ ЗАТРАТ	КОНКУРЕНЦИЯ С ТРАДИЦИОННЫМИ ПРОДУКТАМИ		ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ В КРИПТОСИСТЕМЕ			
	КОНКУРЕНЦИЯ	ТРАДИЦИОННЫЕ КОМПАНИИ	БЛОКЧЕЙН-КОМПАНИИ	НЕТ			
ТОКЕНОМИКА	БАЗОВАЯ ЦЕННОСТЬ	ОПРЕДЕЛЯЕТСЯ АКТИВОМ	ПЛАТФОРМЕННАЯ ЦЕННОСТЬ	УЧАСТИЕ В УПРАВЛЕНИИ			
	СТРАТЕГИЯ ЭМИССИИ	ПО ГРАФИКУ	ЕДИНОВРЕМЕННАЯ	ЕДИНОВРЕМЕННАЯ С ГРАФИКОМ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ	ДИСКРЕТНАЯ	ПРИВЯЗАНА К АКТИВНОСТИ/СПРОСУ	
	МЕХАНИКА ПОЛЕЗНОСТИ	ПРАВО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ	ПРАВО ГОЛОСА	ЕДИНИЦА УЧЕТА	СРЕДСТВО ОБМЕНА	СОХРАНЕНИЕ СТОИМОСТИ	ПРОЧЕЕ
	ДРАЙВЕРЫ/ЭКОНОМИКА	ДОСТУП К ПРОДУКТУ, УСЛУГЕ, КОНТЕНТУ	ДИСКОНТ	ПОЛУЧЕНИЕ ВЫРУЧКИ	ПОЛУЧЕНИЕ НАГРАД	ПРИБЫЛЬ ОТ СТЕЙКИНГА	ПОТЕНЦИАЛ ПЕРЕОЦЕНКИ
ХАРАКТЕРИСТИКИ ЭМИССИИ	СЖИГАЕМОСТЬ	СЖИГАЕМЫЙ	НЕ СЖИГАЕМЫЙ				
	СРОК ДЕЙСТВИЯ	ОГРАНИЧЕН	НЕ ОГРАНИЧЕН				
	ВЗАИМОЗАМЕНЯЕМОСТЬ	ВЗАИМОЗАМЕНЯЕМЫЙ	НЕ ВЗАИМОЗАМЕНЯЕМЫЙ	ГИБРИДНЫЙ			
	ДЕЛИМОСТЬ	ДРОБНЫЙ	УНИКАЛЬНЫЙ ТОКЕН				
ТЕХНОЛОГИЯ	ТОРГУЕМОСТЬ	ТОРГУЕМЫЙ	НЕ ТОРГУЕМЫЙ	ДЕЛЕГИРУЕМЫЙ			
	СЕТЬ	НОВАЯ СЕТЬ, НОВЫЙ КОД	НОВАЯ СЕТЬ, ФОРК КОДА	ФОРК СЕТИ И КОДА	НА БАЗЕ ДРУГОГО БЛОКЧЕЙНА		
	ДОСТУП	СВОБОДНЫЙ	С РАЗРЕШЕНИЯ				
	КОЛИЧЕСТВО СЕТЕЙ	ОДНА	КРОСС-СЕТЬ	ТЕСТНЕТ			
	АЛГОРИТМ КОНСЕНСУСА	PROOF-OF-WORK	PROOF-OF-STAKE	DELEGATED PROOF-OF-STAKE	ПРОЧЕЕ		