

MAKER

DEFI/КРЕДИТОВАНИЕ

Капитализация: \$760 млн

Доля TVL в DeFi: 9,9%

Цена за 52 недели:

\$698,3- \$4006,2

P/S: 25,0x

NVT: 70,0x

КОНКУРЕНТЫ



AAVE



NEXO



COMPOUND

ИНВЕСТОРЫ



PANTERA
CAPITAL



POLYCHAIN
CAPITAL



FENBUSHI
CAPITAL

Аналитический разбор MakerDAO (MKR)

Block4Block June 15, 2022

Описание проекта

Категория	Финансы
Сектор	Кредитование
Теги	DeFi
Ценовой диапазон 52 недели	\$698.29- \$4,006.17
Тикер	MKR
Сети	Ethereum
Продукт	Кредитование, обеспечение стейблкоина Dai

Инвестиционные тезисы:

- MakerDAO, по меркам криптовалют, является взрослым проектом. На протяжении 3-х лет проект продемонстрировал работоспособный механизм алгоритмического стейблкоина, обеспеченного криптовалютами.
- Спрос на Dai после потери стоимости крупных алгоритмических стейблкоинов как UST, USDN растет, так как других, менее волатильных аналогов нет.
- MakerDAO является одним из самых открытых стейблкоинов, дающий возможность увидеть в реальном времени распределение обеспечения.

Полезные ресурсы

Посмотреть обеспечение - <https://daistats.com/>

Адреса основных пулов обеспечения:

- ETH-A
<https://etherscan.io/address/0x2f0b23f53734252bda2277357e97e1517d6b042a>



- PSM-USDC-
А <https://etherscan.io/address/0x0a59649758aa4d66e25f08dd01271e891fe52199>

Документация проекта - <https://makerdao.world/en/learn/>

Данные по платформе - https://dune.com/SebVentures/maker---accounting_1

Где создать Dai - <https://oasis.app/>

Бизнес-модель

Проект MakerDAO имеет два токена. **MKR** - токен управления стоимостью Dai, **Dai** - стейблкоин, обеспеченный криптовалютами.

Уже из названия проекта понятно, что он управляется DAO. Роспуск централизованного органа Maker Foundation был в 2021 году, тогда команда вернула под управление DAO 84 000 токенов MKR, после чего перестала централизованно управлять проектом.

Как и в любом DAO, владельцы токена MKR имеют возможность голосовать за обновления и изменения в протоколах.

Основная функция проекта — обеспечить стейблкоин Dai взяв в залог ETH и другие криптовалюты. В сравнении с аналогами этот механизм лучше защищает от резких скачков цен, так как обеспечение становится более диверсифицировано. При этом в обеспечение Dai нет MKR, что не создает рисков возникновения "спирали смерти", когда производится бесконтрольная дополнительная эмиссия залогового токена для обеспечения стейблкоина.

Ещё одним преимуществом среди стейблкоинов, обеспеченных криптовалютами, является повышенный уровень обеспечения. Тогда как TerraUST создавался 1 к 1 в долларовом эквиваленте Luna, здесь 0,5 Dai создается за 1\$ в эквиваленте ETH.

Как в любом другом залоговом инструменте, в случае снижения уровня обеспечения участника платформы, создавшего Dai, обеспечение может быть ликвидировано. Если участник не успевает покрыть обеспечение, то его залог реализуют на аукционе с дисконтом, начинающимся с 13%. Тем самым платформа быстро обеспечивает себя ликвидностью и «наказывает» заемщика за недостаточное обеспечение.

Механизм установления стоимости Dai:

- $1 \text{ Dai} > 1\$$ — возникает арбитражная возможность, которая привлекает держателей криптовалют на платформу. Каждый держатель может создать токены Dai и продать их со стоимостью



больше 1\$. Это способствует увеличению эмиссии Dai и выравниванию курса к 1.

- 1 Dai < 1\$ — возникает арбитражная возможность, которая привлекает держателей Dai с открытым залогом. Каждый заемщик может закрыть заём и получить криптовалюту дешевле её стоимости, чтобы в дальнейшем продать дороже. Dai в этом случае ликвидируется, эмиссия снижается, а курс выравнивается к 1\$.

Не зря токен MKR называют токеном управления, так как с его помощью можно влиять на цену и дополнительно регулировать курс Dai. Ниже описана схема как может использоваться MKR.

Дополнительный механизм установления стоимости Dai:

- Токен Dai > 1\$ — платформа создает дополнительные токены Dai и продает на аукционе за токены MKR. В дальнейшем токены MKR сжигаются. Это приводит к тому, что токены Dai уменьшаются в цене, а MKR увеличиваются.
- Токен Dai < 1\$ — платформа не может погасить кредиты после ликвидации залога — платформа создает дополнительные токены MKR и покупает Dai.

Таким образом, ценообразование токена MKR зависит от того, насколько обеспечен Dai.

Основные источники доходов:

- Комиссии по обслуживанию займов (Lending Revenues 76,7%).
- Ликвидационные сборы, взимаемые с ликвидируемых залогов (Liquidations Revenues 18,9%)
- Комиссия за создание и сжигание Dai на платформе (Trading Revenues 4,4%)

Активность в экосистеме

Уникальные холдеры	85 000
Twitter	221 700
Reddit	33 800



Активность разработчиков (зеленый- цена, синий- активность). Источник: <https://app.santiment.net/>

Оценка и финансы

Мультипликаторы	Текущие	1 месяц назад	3 месяца назад
*NVT	70,0	22,1	250,1
P/S	25,0	20,3	20,7

* капитализация отнесенная к объему транзакций в сети

Финансовые показатели (оценочные)

Выручка	2021 FY	2022Q1	ТМ2022
	\$ тыс.	\$ тыс.	\$ тыс.
Lending Revenues	86 439,0	22 989,0	91 956,0
Liquidations Revenues	21 289,0	18 517,0	74 068,0
Trading Revenues	4 932,0	236,0	944,0
Итого	112 660,0	41 742,0	166 968,0

Конкуренты и риски

	Капитализация, \$ млн.	P/S	P/E	TVL, \$ млн.
Aave	838,0	13,0	109,0	7 500,0
Nexo	438,0	-	-	-
Kava	350,0	-	-	200,0
Compound	255,0	12,6	116,3	3 000,0
Maker	1 240,0	25,0	-	7 900,0

Источники: <https://tokenterminal.com/>

Бесконтрольная эмиссия MKR. Эмиссия MKR, как таковых, границ не имеет поэтому может произойти бесконтрольная дополнительная эмиссия токена. Это событие не обнулит Dai, однако исчезнет один из механизмов регулирования стоимости.

Неверные цены оракулов. В 2020 году был инцидент, который привел к потере \$8 млн из-за того, что цены оракулов были гораздо ниже реальной стоимости ETH. Это привело к тому, что во время ликвидации на аукцион выставлялся залог с огромным дисконтом.

Команда и инвесторы

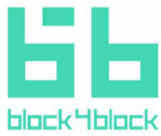
На момент основания команда состояла из опытных и высококвалифицированных сотрудников. Они стали первыми, кто создал стейблкоин обеспеченный криптовалютой и положили начало децентрализованным финансам. Успех проекта вызывал расколы внутри проекта. Между руководством часто были разногласия по поводу управления, должен ли был быть MakerDAO децентрализованным или же управлялся бы несколькими людьми. Сейчас команда, практически, не влияет на развитие проекта, так как был выбран путь децентрализации, и он был отдан под управления DAO.

Rune Kristiansen — основал MakerDAO в 2014 году. Прежде чем погрузиться в мир криптовалют, основал бизнес, который нанимал людей с Запада для преподавания английского языка в Китае и которым он управлял во время учебы в Копенгагенском университете. Когда в 2014 году Mt.Gox был взломан и рухнул, Кристенсен заинтересовался идеей стейблкоинов.

Andy Milenius — CTO проекта. До MakerDAO работал инженером-программистом в Amazon. Работал с момента основания платформы, однако в 2019 году ушел с должности из-за разногласий с Кристенсеном, который попытался взять под контроль DAO.

Steven Becker — главный операционный директор. Владел и управлял консалтинговой компанией по альтернативным инвестициям в течение шести лет до прихода в MakerDAO. Стивен отвечает за стратегические бизнес-операции, партнерские отношения и маркетинг.

Инвесторы



Название	Количество инвестиций в криптопроекты
Pantera Capital	91
Polychain Capital	48
Fenbushi Capital	41
a16z Crypto	29
Astronaut Capital	27
1Confirmation	25
FBG Capital	24
Electric Capital	17
Andreessen Horowitz	14

Источник: <https://messari.io/>

Возможности для инвестора

Пассивные

- Использование токена Dai в качестве самого работоспособного децентрализованного решения сохранения долларовой стоимости.

Активные

- Спекуляции на токене управления MKR на [данных](#) об обеспечении токена Dai и эмиссии MKR.
- Покупка ликвидируемых с дисконтом залогов на аукционе с дальнейшей продажей. Участвовать в аукционе, как и обеспечивать Dai, можно на платформе [Oasis](#).

Экспресс-анализ токена



СТРАТЕГИЧЕСКАЯ ОЦЕНКА

Создание стоимости	Быстрее	Дешевле	Лучше
Снижение затрат	Конкуренция с традиционными и продуктами	Повышение эффективности и в криптосистеме	
Конкурентное окружение	Традиционные компании	Блокчейн-компании	Нет

ТОКЕНОМИКА

Базовая ценность	Определяется активом	Платформенная ценность	Участие в управлении			
Стратегия эмиссии	По графику	Единовременная эмиссия с графиком распределения	Единовременная эмиссия с единовременным распределением	Дискретная	Привязанная к активности или спросу	
Механика полезности	Право использования	Право голоса	Единица учета	Средство обмена	Сохранение стоимости	Прочее
Драйверы/ Экономика	Доступ (к продукту, услуге, контенту и тд)	Дисконт	Получение выручки (увеличение существующего бизнеса)	Получение награды (создание новой экономики)	Прибыль/ потенциал заработка (за стейкинг или удержание)	Потенциал переоценки (Спекуляция) Участие в управлении Прочее

ХАРАКТЕРИСТИКИ ЭМИССИИ

Сжигаемость	Сжигаемый	Несжигаемый
Срок действия	Ограничен	Не ограничен
Взаимозаменяемость	Взаимозаменяемый	Не взаимозаменяемый Гибридный
Делимость	Дробный	Уникальный токен
Торгуемость	Торгуемый	Неторгуемый Делегируемый

ТЕХНОЛОГИЯ

СЕТЬ	Новая сеть, новый код	Новая сеть, код после форка	Сеть после форка, код после форка	На базе другого блокчейна
ДОСТУП КОЛИЧЕСТВО СЕТЕЙ	Свободный	С разрешения	Нет	
АЛГОРИТМ КОНСЕНСУСА	Proof-of-Work	Proof-of-Stake	Delegated Proof-of-Stake	Прочие