

# MakerDAO研究评级报告 V0.1

## 1. 什么是MakerDAO?

### 1.1. 简介

MakerDAO属于DeFi类型DAO, 创建于2014年, 是一个为 Maker协议服务的去中心化自治组织, 称为多抵押Dai(Multiple-Collateral Dai, MCD)系统, 允许用户通过抵押任何基于以太坊的资产获得 DAI。

MakerDAO 具有“Maker Governance”的功能, 通过 MKR 持有者的投票权组织和管理 Maker 协议的各个方面, 包括稳定费、抵押率和抵押类型。

### 1.2. Maker 协议

Maker Protocol是 makerDAO 的主要产品, 允许用户通过抵押资产生成 DAI。Maker Protocol 由持有治理代币MKR 的用户通过投票和治理进行治理<sup>1</sup>和风险管理, 以确保 DAI 的稳定性、透明度和效率。

## 治理代币MKR

MKR 是 MakerDAO 治理和 Maker 系统资本重组资源的实用代币。MKR 是支付用于生成 DAI 的 CDP(抵押债务头寸)应计费用的唯一代币。当支付 MKR 时, 它们会被销毁, 这意味着 DAI 生成的需求越高, 由于 MKR 流通量越少, 销毁的 MKR 就越多。MKR 持有者拥有 MakerDAO 管理的投票权, 例如风险管理、任何重大决策制定等。

## DAI - 稳定币

DAI 稳定币是一种与美元挂钩的去中心化、公正、抵押品支持的加密货币, 这意味着一个 DAI 大致等于一美元。DAI 是通过抵押资产生成到 Maker Vaults 中的, 超额抵押率为150%, 例如将价值 150 美元的 ETH 存入金库以换取 100 DAI。当 DAI 生成并发出时, 债务就会产生, 直到之后像利息一样以 DAI 形式偿还。

## 抵押资产和 Maker Vault

抵押资产用于存入 Maker 协议以获得 DAI。现在抵押资产可以是任何基于以太坊的资产, 经 MKR 持有者认可, 资产可能会发生变化, 只要 MKR 持有者认可此类提议并接受因不同资产而异的相应风险参数。

---

<sup>1</sup> 1231

Maker 协议贯穿于人与智能合约之间的交互，即 Maker Vaults。人们可以访问 Maker 协议并创建金库，DAI 将通过金库所有者支付的稳定费来偿还，并且应该只存在于 DAI 中。

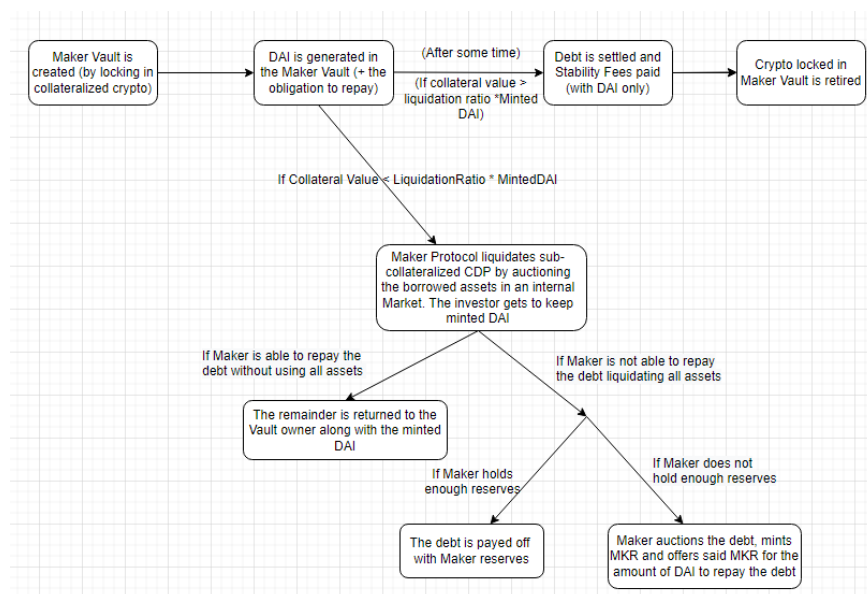
## 清算机制

为了确保金库有足够的抵押资产以保持 DAI 以 1:1 的比例与美元挂钩，任何金库都将通过 Maker 协议拍卖进行清算，并将清算比率与当前的抵押债务比率进行比较。每个金库都有自己的清算比例，可以根据相应的风险评估通过 MKR 持有者投票进行更改和批准。

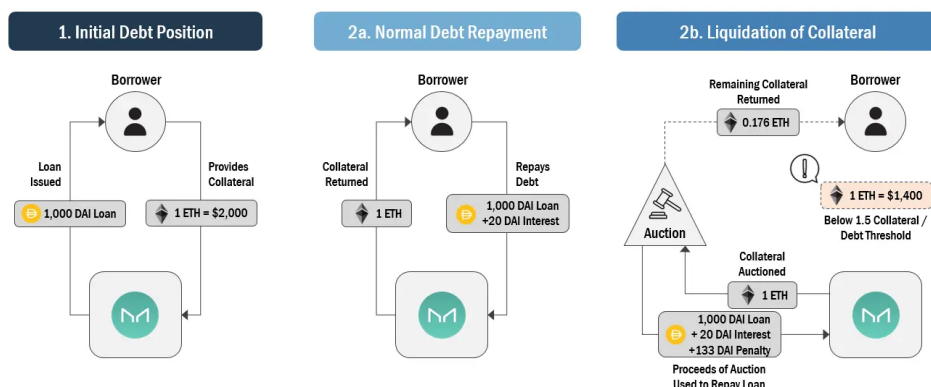
## Maker 协议拍卖机制

Maker 协议拍卖用于通过内部市场拍卖机制清算抵押资产，即使没有抵押品的价格信息。在行动期间，没有筹集到足够的 DAI 来支付金库债务，赤字将转换为协议债务，该债务应由 Maker Buffer 承担。

如果 Maker Buffer 中没有足够的 DAI，将触发债务拍卖，并铸造 MKR 出售给竞标者以获得 DAI。Dai 从抵押品拍卖中获得的收益进入 Maker 缓冲区，如果收益超过 Maker 治理设定的限额，它们将通过盈余拍卖出售。竞标者通过竞标越来越多的 MKR 来争夺固定数量的 DAI。拍卖结束后，Maker Protocol 将销毁收到的 MKR 以减少 MKR 的供应。



Source: <https://medium.com/coinmonks/maker-protocol-dai-be3360afc124>



Source: Messari <https://messari.io/report/makerdao-valuation>

## 稳定币DAI的收益利率(DSR)

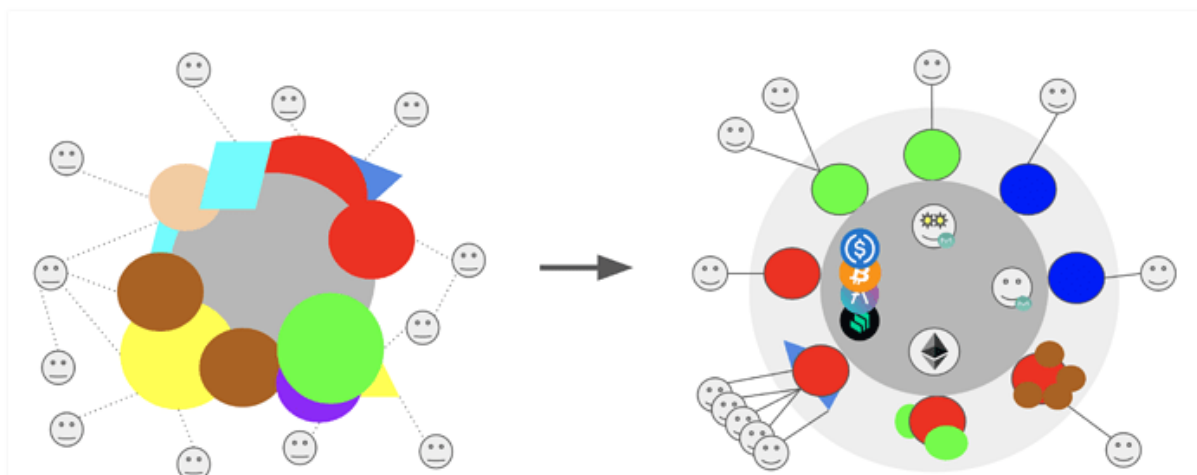
DAI 储蓄率 (DSR) 允许所有 Dai 持有者通过将他们的 Dai 锁定在 DSR 合约中来自动获得和赚取储蓄收益。用户可以随时从 DSR 合约中提取他们的 DAI, 没有最低金额要求。当市场价格开始偏离 1 美元时, MKR 持有者可以通过增加或减少 DSR 将价格调整至 1 美元目标价, DSR 流程如下所示:



Source: MakerDAO forum

## 1.3. MakerDAO架构

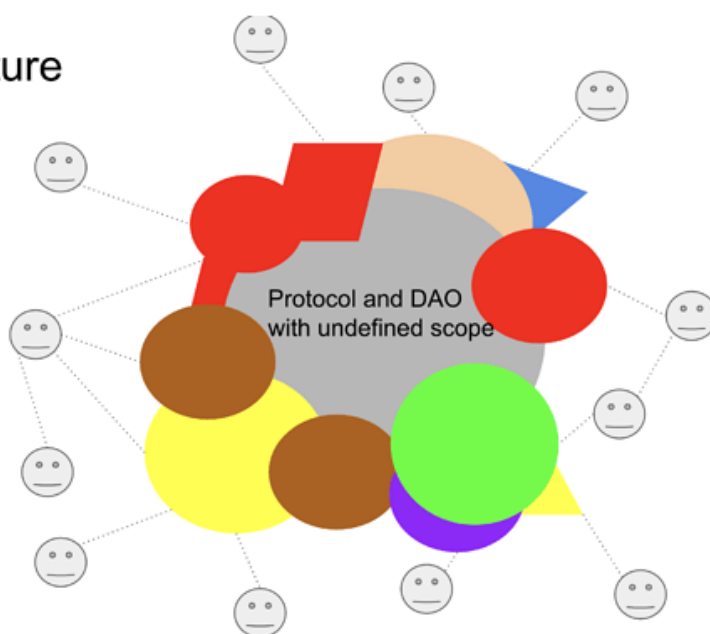
目前, MakerDAO还是一个结构不清晰, 不同功能重叠的社区组织。尽管如此, MakerDAO 正在向更有组织的 MakerDAO 过渡, 且已经得到 MakerDAO 社区的认可。



Source: MakerDAO Forum

## Current organic structure

- Scope creep
- Lack of clarity
- The relationship problem
  - Our goal: Retain talent and counterparties and avoid bridge burning

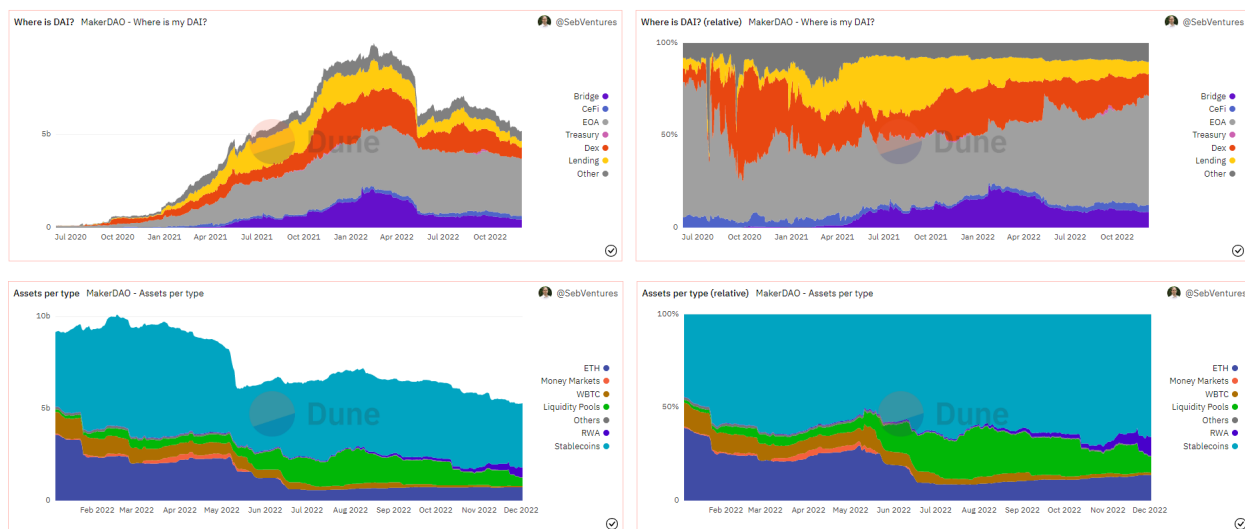


Source: MakerDAO Forum

## 1.4. 产品数据现状

截止到2022年12月2日，DAI(MakerDAO负债)总流通量约为52亿美金，MakerDAO资产价值大约54亿美金，略高于DAI发行量。在MakerDAO资产中，稳定币占比约65%左右，ETH仅占13%。今年5月，ETH曾占比高达30%，这可能是由于ETH在过往的几个月经历价格下跌清算所致。同时也注意到，RWA(Real World Asset)资产占比增长至10%，表明MakerDAO正在尝试，将信贷业务从加密领域拓展到传统金融领域。

DAI的总发行量，从今年1月顶峰时期的98亿美金，目前下降约50%，从占比来看，EOA(外部自托管账户)中DAI占59%，大部分的DAI是放在地址钱包中。



Source: @SebVentures / MakerDAO - Dashboard

## 2. MakerDAO 治理说明

### 2.1. 治理要素构成

|      | 角色     | 要点                                                                                                                                    | 案例 |
|------|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 治理主体 | MKR持有者 | 1. 引入新的担保物类型，并为其设置一组风险参数<br>2. 修改、乃至增加一种或多种现有担保物资产类型的风险参数<br>3. 修改 Dai 存款利率<br>4. 选出预言机节点群组<br>5. 选出紧急信息输入者群组<br>6. 触发紧急关停<br>7. 升级系统 |    |
|      | 代议员    |                                                                                                                                       |    |
|      | 委托人    |                                                                                                                                       |    |
| 治理执行 | 有偿贡献者  |                                                                                                                                       |    |
|      | 风险团队   | 1. 由 MKR 持有者投票选出<br>2. 制定风险框架并置于系统当中                                                                                                  |    |
| 治理内容 | MIP等   |                                                                                                                                       |    |

## 1) MKR 持有者

## 2) 风险团队及其功能

风险团队由 MKR 持有者投票选出并将其风险框架置于系统之中。

框架的结果将由系统分析和风险参数组成。

风险框架对不同的抵押物及其评估模型有不同的设定,同时,可能会出现混合的风险框架,比如一个框架只对资产类代币进行评估。可能会有对整体抵押品的评估模型。

治理辩论将涉及选择风险框架的形式、结构和准确度。在风险框架经过辩论、理解和通过(风险团队通过),框架的透明程度也会对其初始权重造成影响。透明度越高的框架其初始权重越高。治理团队的选择将通过投票进行,且其权重会随准确性而改变。

## 3) 其他治理要素

民选有偿贡献者(EPC)

虽然协议和链上治理操作过程是通过智能合约执行的,去中心化自治组织的建立同样需要个人的专业知识。随着基金会职责的慢慢下放,越来越多的工作将由 Maker 治理机构选举出来的团体提供,称之为「民选有偿贡献者」。他们将以完全透明和扁平的组织运作,并通过治理直接获得报酬。

Maker 改进提案(MIP)

类似于比特币和以太坊改进提案(BIP 和 EIP),Maker 改进提案(MIP)让社区成员可以对 Maker 系统的关键问题提出更改建议。

投票代表(Vote Delegates)

投票代表将由 MKR 持有者指定选出(无需放弃对其 MKR 的控制),并代替 MKR 持有者进行投票。任何社区成员都可以参与竞选代表,提出对 Maker 协议的愿景以及如何在关键问题上进行投票。

## 2.2. 治理类型

### 1) 链下

主要包括各个论坛和社区的交流讨论平台,包括 Discord、Reddit、Forum 等,任何人可参与,提案/讨论/达成共识;

### 2) 链上

主要通过官方的治理门户网站(<https://vote.makerdao.com/>)进行投票或其他治理行为,主要包括以下内容:

**a.提议投票(Governance Polls):**问题反馈和民意调查,来源主要为治理论坛上的提案。

**b.执行投票(Executive Votes):**“持续性批准投票”,只有新提案的票数超过旧提案设置的票数阈值,才终止;提案通过将直接修改合约并改变协议状态。

## 2.3. 治理流程

以添加抵押品类型为例：风险团队的选择 — 链下提案讨论 — 治理投票 — 执行投票 — 合约开发 — 审查/冷却期 — 自动执行更新

/流程图：后根据本文内容修改后重放

### 1) 选出风险团队

1. 风险团队描述并演示他们的风险评估工具。包括与 MKR 代币持有者和其他风险团队的互动。
2. 当风险团队确信工具已被理解时，他们应该正式提交要包含的工具。
3. 将该提案发送到投票结构中悬置；这意味着风险团队应该拥有一些 MKR 代币来提交这样的提案。该提案将进行治疗投票。

### 2) 链下提案讨论

4. 提案将进入审议期（例如两周），任何最终讨论都可以通过 Maker 社交渠道进行
5. 审议期结束后，提案将进入投票期（如两周）。
6. 在投票期结束时，如果提案获得最多赞成票，则提案成功，风险团队接受。此后，该风险团队生成的风险参数值将默认用于执行投票。如果 MKR 代币持有者发现提交给执行投票的值与已接受的工具集所暗示的值不同——投票将被拒绝，风险团队可能会被 MakerDAO 淘汰。

### 3) 治理投票

7. 抵押品类型将分给风险团队，包括对抵押品类型的定性和定量评估。
8. 风险团队将正式提交接受抵押品类型和评估结果进入系统的提案。
9. 提案将进入一般审议期（两周），如果没有明显的异议，将进入投票期（两周）。
10. 在投票期结束时，如果获得多数票，则提案通过。

### 4) 执行投票

11. 抵押品类型的定性和定量评估，如有新信息将及时更新并再次公开。
12. 提交风险团队随后将在季度投票日提交一份提案，其中包括抵押品类型的名义价值。
13. 由于提案采用连续批准投票制，提案需要获得多数票。
14. 一旦提案成为获得多数票的主导提案，它将被启动。

### 5) 合约开发与审查

15. 治理安全模块将启动并延迟24小时将代码部署到区块链。这是允许最终确定代码安全性的最终安全构造。

### 6) 自动执行更新

16. 然后将代码部署到区块链并更改 MakerDAO 的状态。

## 2.4. 当前治理阶段

当前主要还是针对于协议改进方面的提案，在治理论坛和链上投票的看板上占据大部分，包括各种系统行的 MIP 和 优先级调整。

On-chain polls

| Time Left | Status  | Class                      | Impact | Item                                                                                                                 | Links                               |
|-----------|---------|----------------------------|--------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| 2H        | Active  | MIP                        | High   | MIP39c2-SP38: Modify Immunefi Security Core Unit Mandate (IS-001)                                                    | <a href="#">🗨</a> <a href="#">📄</a> |
| 2H        | Active  | MIP                        | High   | MIP40c3-SP82: Development & UX Core Unit (DUX-001) Budget                                                            | <a href="#">🗨</a> <a href="#">📄</a> |
| 2H        | Active  | MIP                        | High   | MIP40c3-SP83: Modify Immunefi Security Core Unit Budget (IS-001)                                                     | <a href="#">🗨</a> <a href="#">📄</a> |
| 2H        | Active  | MIP                        | High   | MIP40c3-SP84: Modify Core Unit Budget (COM-001)                                                                      | <a href="#">🗨</a> <a href="#">📄</a> |
| 2H        | Active  | MIP                        | High   | MIP40c3-SP85: Modify Sidestream Auction Services Core Unit Budget (SAS-001)                                          | <a href="#">🗨</a> <a href="#">📄</a> |
| 2H        | Active  | MIP                        | High   | MIP40c3-SP86: Modify TechOps Core Unit DAI Budget (TECH-001)                                                         | <a href="#">🗨</a> <a href="#">📄</a> |
| 2H        | Active  | MIP                        | High   | MIP40c3-SP87: Modify the Sustainable Ecosystem Scaling Core Unit Budget - SES-001                                    | <a href="#">🗨</a> <a href="#">📄</a> |
| 2H        | Active  | MIP                        | High   | MIP41c4-SP38: Immunefi Security Core Unit Facilitator Onboarding - IS-001                                            | <a href="#">🗨</a> <a href="#">📄</a> |
| 2H        | Active  | MIP                        | High   | MIP84c10-SP1: Modify Emulated Surplus Buffer Upper Limit                                                             | <a href="#">🗨</a> <a href="#">📄</a> |
| 2H        | Active  | MIP                        | High   | MIP86: CoinShares USDC Institutional Rewards                                                                         | <a href="#">🗨</a> <a href="#">📄</a> |
| 2H        | Active  | MIP                        | High   | MIP87: OUSD Decentralized Rewards                                                                                    | <a href="#">🗨</a> <a href="#">📄</a> |
| 2H        | Active  | MIP                        | High   | MIP88: Monetalis - Redwood Friesian                                                                                  | <a href="#">🗨</a> <a href="#">📄</a> |
| 2H        | Active  | MIP                        | High   | MIP89: Monetalis - Arrow Andalusian                                                                                  | <a href="#">🗨</a> <a href="#">📄</a> |
| 2H        | Pending | Proposal - PPG             | High   | Parameter Changes Proposal - PPG-OMC-001 - 24 November 2022                                                          | <a href="#">🗨</a>                   |
| 2H        | Pending | Proposal - PPG             | High   | MOMC DSR Poll                                                                                                        | <a href="#">🗨</a>                   |
| 2H        | Pending | Proposal - Mandated Actors | Medium | Poll to move forward with the commercial risk, legal, and other work necessary to increase the NS-DROP DC to 50M DAI | <a href="#">🗨</a>                   |

图片来源：<https://governance-metrics-dashboard.vercel.app/tracker>

附上治理提案跟踪表：

<https://docs.google.com/spreadsheets/d/1LWNlv6hr8oXebk8rvXZBPRVDjN-3OrzI0IgLvBVk0vM/edit#gid=0>

## 2.5. 治理特点

### 1) 代议制

makerdao 的治理采用代议制，MKR 持有者有权利将投票权及数量委托给自己信任的代表以间接参与治理，同时他们也可以随时撤回委托的投票权。

委托分为影子委托 **Shadow Delegates** 和认证委托 **Recognized Delegates**。

顾名思义，影子委托中被委托人是无需许可和认证且是匿名性的。

认证委托中被委托人需要公开讲演自己是否能够胜任，且有核心治理团队审核。

一个有趣的数据是，2022年Q2相比于2021的Q2，参与治理投票的 MKR 数量中位数上涨了 5.4 倍，达到了 92K+。这样一来，治理的作恶难度陡增，对协议的健康治理有着积极意义。

| Governance polls: MKR Q2 2021 vs Q2 2022<br>(Courtesy of Tadeo from MakerDAO data insights core unit) |                                              |           |            |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|-----------|------------|-----------|
|                                                                                                       |                                              | Q2 2021   | Q2 2022    | Evolution |
| 1                                                                                                     | Number of polls                              | 83        | 61         | - 27 %    |
| 2                                                                                                     | Median poll participation (# of MKR)         | 14,401.58 | 92,235.36  | + 540 %   |
| 3                                                                                                     | Median poll participation (# of addresses)   | 24        | 17         | - 29 %    |
| 4                                                                                                     | Poll with max participation (# of MKR)       | 82,814.35 | 293,911.43 | + 255 %   |
| 5                                                                                                     | Poll with max participation (# of addresses) | 46        | 73         | + 59 %    |
| 6                                                                                                     | Poll with min participation (# of MKR)       | 9,293.83  | 62,783.10  | + 576 %   |
| 7                                                                                                     | Poll with min participation (# of addresses) | 11        | 13         | + 18 %    |

图片来源: <https://www.youtube.com/watch?v=plRhQ7hCXZ8&t=645s>

另一方面, 因为委托和影子委托机制的存在, 鲸鱼持有者也可以很轻易的控制部分投票的走向进而影响协议的发展; 加上 MKR 本身就是治理代币, 若市场发生剧烈波动, 参与治理的投票数量可能会锐减, 进而发生操作投票的风险。

## 2) 去中心化和透明程度

每一类投票都是由智能合约管理的。提议合约 (Proposal Contract) 是通过编程的方式写入了一个或多个有效治理行为的智能合约。提议合约只能执行一次。一旦执行了, 它就会立即对 Maker 协议的内部治理变量进行更改。在执行之后, 该提议合约就不能再度使用。

任意以太坊地址都可以部署有效的提议合约。MKR 代币持有者可以通过投批准票来选出有效提议 (Active Proposal)。获得赞成票最多的以太坊地址的提议会被选为有效提议。有效提议会获得 Maker 协议的内部治理变量的管理权限, 然后修改这些参数。

## 2.6. 风险治理框架

### 1) 风险治理的目标

治理的目标是建立最有效的方式来保护 Maker 系统的完整性和稳定性。最初由 Maker 基金会指导, 最终演化为由选出的正式风险团队和独立的志愿风险研究人员领导。

随着 MakerDAO 的风险功能变得更加去中心化, Maker 代币持有者批准的风险团队将提出风险结构写入 Maker 协议中。这些构造的输出将包括系统的评估和风险因素。

### 2) DAI 相关系统性风险因素

Maker 治理的参与者需要了解如何识别、衡量和管理风险, 以便 Maker 代币持有者了解他们面临的风险以及设想可能做出的决策。

需要考虑的风险因素包括:

- 波动性风险: 抵押物价值波动性越高, 就越难在违约事件中回收贷款全额
- 定性风险: 该机构的基本面越不稳定, 持币者越将信心缺失, 进而导致币价波动更加剧烈。

- 流动性风险: 市场中的有效流动性越低, 币价就越容易与实际价值产生偏差。
- 敞口风险: 在总供给中的加总占比越大, 那么风险敞口也越大。
- 相关性风险: (各抵押资产间的) 相关性越高, 由多元化产生的收益就越低。
- 喂价风险: 低质量的喂价将导致对抵押物价值的信息不足。

### 3) 管理风险

风险团队的职责是促进和完成对外部信息的汇总分析, 用以评估用作抵押品的代币背后组织的定性特征。通过尽职调查编制数据的过程分为三个部分, 并按顺序进行, 以尽可能有效地利用资源。

这三个部分是:

- Collateral Onboarding 涵盖抵押品支持的交易类型、数量及其结构、代币的持有及分布情况和相关数据分析。

- 运营评估 涵盖代币背后的功能, 从组织本身到代币所有者的治理机制和所拥有的权利。
- 技术评估 包括底层技术的稳健性和安全性。

从尽职调查中收集的信息将用于评估潜在抵押代币的特征。要为其分配评级的组织的特征是:

- Team——核心团队和顾问
- 社区——情感分析
- 技术——安全性和完整性审查
- 市场与竞争力——SWOT分析, 一种基于内外部竞争环境和竞争条件下的态势分析, 包括 S (strengths) 优势、W (weaknesses) 是劣势、O (opportunities) 是机会、T (threats) 是威胁。
- 商业模式——结构和法律分析

为每个功能分配评级将产生总体评级。低于先决条件值的代币将会被调低优先级, 而及格分数是系统风险参数的调整因素之一。

### 4) 治理安全模块

治理安全模块通过在执行投票结果之前设置延迟来减轻 Maker 协议中有害提案的影响。

新代码在部署到系统之前由模块封装并保留 24 小时以供最终考虑, 在此期间所有利益相关者都可以审查代码以确保系统的完整性, 尤其是负责紧急关闭的利益相关者。

如果代码被审查并被认为对系统有害, 那么系统将在部署之前关闭。

### 5) 紧急停机

任何有意或无意的对系统有害的行为都将通过关闭系统来应对。

治理和 Oracle 安全模块都设置了等待期, 以便在有害行为影响系统之前识别和阻止有害行为的执行。

## 2.7. 未来的治理规划

### 1) 现有问题

- 个人代表模式问题: 职责不清; 激励不统一; 无法扩展; 法律责任模糊

因此在此基础上改进后, 提出元治理, 即委员会代表模式:

- 委员会代表模式: 统一激励; 可扩展性; 差距和可能(行)性; 可见度提升; 透明度提升; 成员管理流畅直观; 元治理合成性

### 2) 元治理

每个 MetaDAO 相当于 MakerDAO 子部门, 目的是分担核心 DAO 的业务流程, 减轻治理负担。每个 MetaDAO 也将有自己的代币, 操作自己的前端, 并将有 yield farming。MakerDAO 将从一个双代币系统(加上质押品)转变为一个多代币系统, 通过复杂的代币经济系统, 允许 MetaDAO 创造自己的价值, 同时仍将价值返回给 Maker Core。目的是让 GovernorDAO 负责组织 Maker Core 的去中心化劳动力, CreatorDAO 专注于 Maker 生态系统中的增长和创新, ProtectorDAO 专注于调解 Maker Core 与现实世界的互动。

Maker Core 仍然由 MKR 持有者而不是 MetaDAO 代币持有者管理, 将始终保持对所有 MetaDAO 及其资产的控制。MetaDAO 中的投票是信号, 执行要由 Maker 管理层投票。除了打破 Maker 目前的组织结构, 终极计划还打算从根本上改变 MakerDAO 所采取的质押品类型和立场。

Rune 为 Maker 设立了三个阶段:

第一种叫做“鸽势阶段”(Pigeon Stance), 基本上就是 Maker 现在的状态。在这一阶段(计划持续两年半)中, Maker 专注于赚取收入并为下一阶段存储 ETH。

两年半后, 除非推迟或提前开始, 否则将进入“鹰姿阶段”(Eagle Stance), 将可扣押资产减少到总资产的 25% 以下。如果有必要, 他们打算在这个时候打破 DAI 与美元的挂钩。

最后是“涅槃阶段”(Phoenix Stance), 只有在全球不稳定时期或质押品可能遭受攻击时才会启动。记住, 这种情况随时可能出现, 而且没有任何警告。在这一阶段, 所有剩余的可扣押资产被出售, 获得更多的 ETH。

最后, 如果资金库不足以清偿债务, 而协议盈余又不够, 那么 MKR 将被出售到市场上以保持协议的偿付能力。

计划的其余部分尚未公布, 但在某种意义上已经开始了倒计时。预计三年后将转向“鹰姿阶段”, 并可能打破与美元的挂钩, 但 MKR 代币持有人仍然可以选择无限期推迟过渡。MKR 持有者最终可能会被激励无限期地延长“鸽势阶段”, 并继续寻找继续提高收益率的方法。

打破 DAI 与美元的挂钩的后果

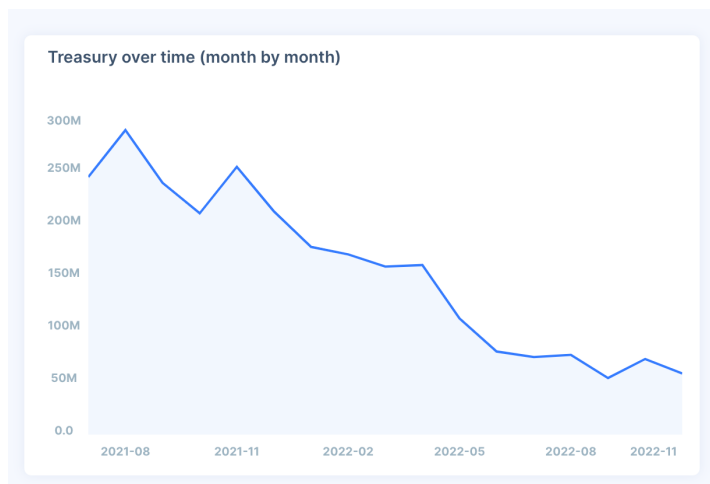
如果 MakerDAO 选择进入“鹰姿阶段”并打破固定汇率, 那么它将对整个生态系统产生二级影响。任何隐含或明确假设 DAI 与美元挂钩的协议都会面临脱钩问题。MakerDAO 创始人 Rune Christensen 是目前为止推动协议改变的最大声音。他正确地识别了协议的风险, 提出了他支持的解决方案, 并通过了信号表决。但他设计的“鸽势阶段”的结构可能会让 MKR 持有者可以“不作为”而获利, 从而消减他们处理所发现的问题的积极性。如果“解决方案”继续推进, 它将永久改变对 DAI 的需求及其在生态系统中的位置, 并可能破坏其他协议。

## 3. MakerDAO国库分析

### 3.1. DAO国库资产分析 (国库 Auditing)

#### 1) 当前国库资金总量及各类代币数量

从MakerDAO [国库智能合约地址](#)中，我们可以看到目前MakerDAO 国库持有价值47,759,031.27美元的代币。总的来说，自2021年8月以来，我们看到了一个下降的趋势。



来源: [deepdao.io MakerDAO Statistics page](#)

在所有持有的代币中，前五大持有资产是Maker(MKR)、Ethereum Name Service(ENS)、Staked Aave(stkAAVE)、Compound(COMP)和Aave(AAVE)，其中MakerDAO的原生代币MKR的价值以47,231,402.17美元占据了约98.6%的绝大份额。这引起我们对Maker 金库健康状况的一些担忧，因为MKR美元是MakerDAO的原生代币，它的价格波动将直接影响到金库总资产金额。由于代币持有相对集中于\$MKR，如果\$MKR的价格出现下跌，MakerDAO国库的价值将遭受大幅缩水。

| \$47,759,031.27 |           |                          |                        |             |              |                 | Search Token Name / Address |
|-----------------|-----------|--------------------------|------------------------|-------------|--------------|-----------------|-----------------------------|
| Asset           | Symbol    | Contract Address         | Quantity               | Price       | Change (24H) | Value           |                             |
| Maker           | MKR       | 0x9f8f72aa9304c8b593d... | 73705.7820165826931... | \$640.81    | ▼ 1.45%      | \$47,231,402.17 | More ▾                      |
| Ethereum Nam... | ENS       | 0xc18360217d8f7ab5e7...  | 46362.26559786         | \$12.858613 | ▼ 2.4%       | \$596,154.41    | More ▾                      |
| Staked Aave     | stkAAV... | 0x4da27a545c0c5b758a...  | 1467.08782266710122... | \$59.64     | ▼ 3.35%      | \$87,497.12     | More ▾                      |
| Compound        | COMP      | 0xc00e94cb662c352028...  | 100                    | \$36.32     | ▼ 5.64%      | \$3,632.00      | More ▾                      |
| Aave Token      | AAVE      | 0x7fc66500c84a76ad7e...  | 60                     | \$59.67208  | ▼ 0.04%      | \$3,580.32      | More ▾                      |
| Dai Stableco... | DAI       | 0x6b175474e89094c44d...  | 35.415                 | \$1.001     | ▲ 0.03%      | \$35.45         | More ▾                      |
| Request         | REQ       | 0x8f8221afbb33998d858... | 139.1                  | \$0.086899  | ▼ 3.27%      | \$12.09         | More ▾                      |

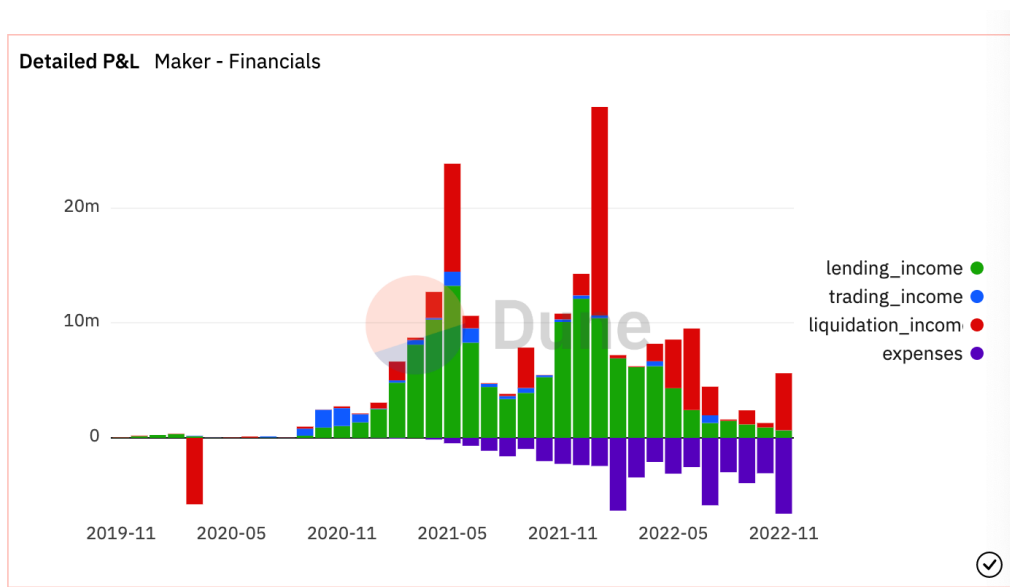
来源: [MakerDAO Treasury Token Holdings](#)

## 2) 现金流/业务收入分析

### 收入来源

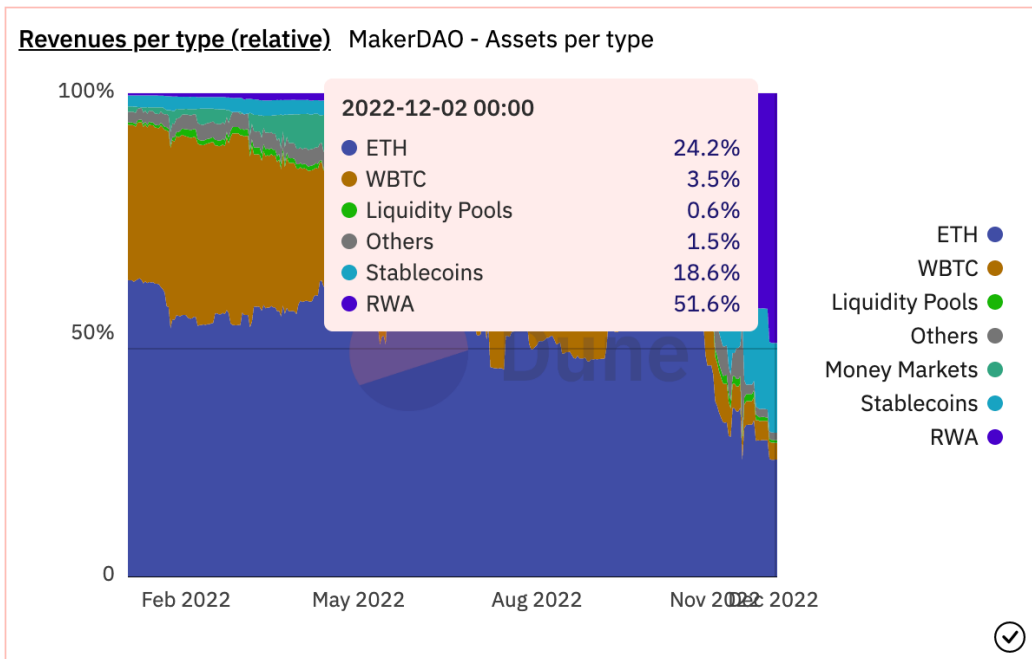
MakerDAO的收入主要有三个来源, 包括贷款利息收入, 即超额抵押贷款的利息收入(也叫稳定费); 清算收入, 即清算金库所收取费用的收入; 交易费收入, 即价格稳定模块(PSM)中稳定币交易的收入。

在这三者中, 清算收入贡献了大部分的收入, 并且在2022年11月出现了激增, 主要是由于FTX事件造成的市场资产价格下跌带来的。

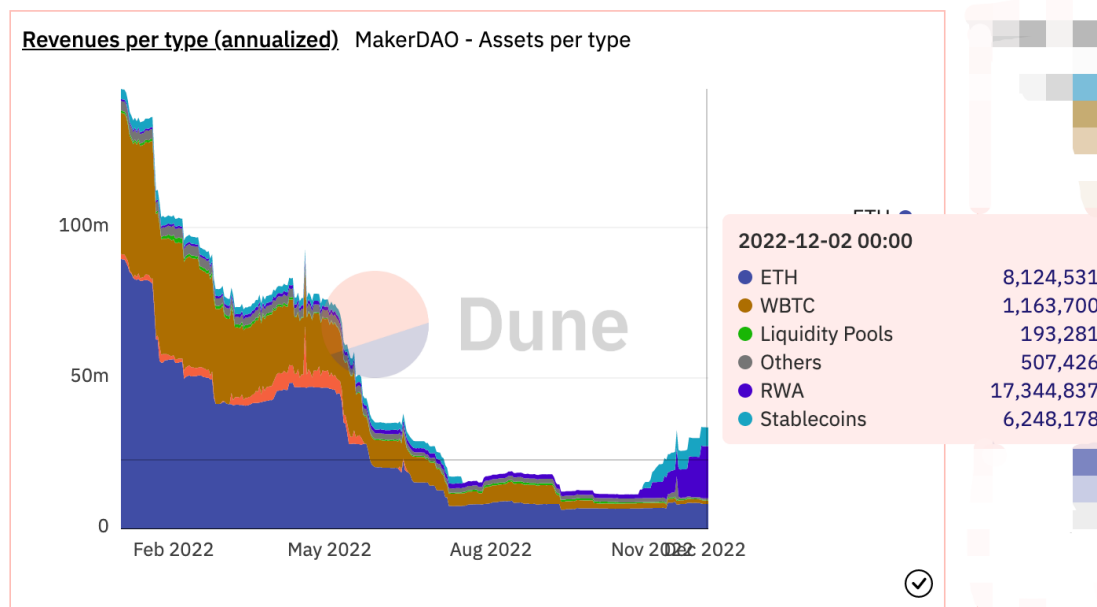


来源: Dune @SebVentures

从2022年10月开始, 在收入来源中, ETH金库、稳定币金库(来自PSM利息合作)和RWA金库贡献了大部分的收入, 在2022年12月2日数据中分别占24.2%、18.6%和51.6%。来自稳定币的收入在2022年10月之前几乎为0, 因为与外部合作方的利息奖励合作到9月底才正式确定, 而由Gemini提供的GUSD利息在10月才开始支付。由于MakerDAO努力使抵押品多样化, 并通过引入现实世界的资产来对冲目前加密货币市场的波动, RWA抵押品占收入的份额越来越大。

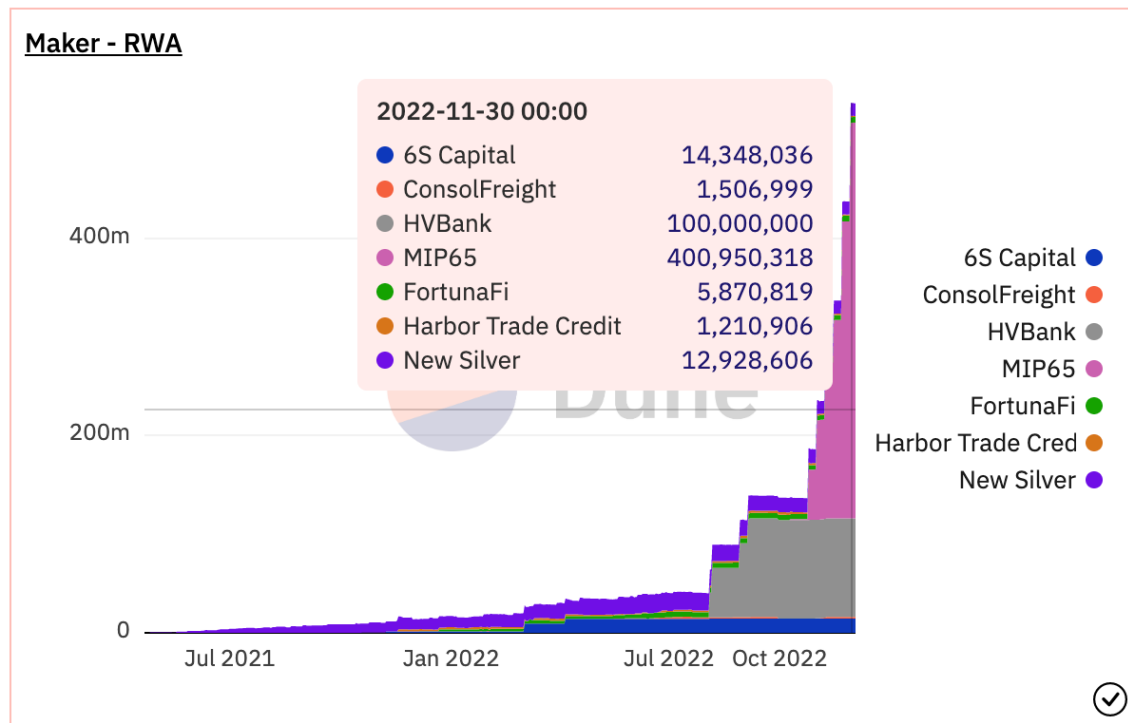


来源: [Dune @SebVentures](#)



来源: [Dune @SebVentures](#)

从下图可以看出, MakerDAO从2022年8月开始逐步新增RWA资产, 此后出现了指数式增长。



来源: [Dune @SebVentures](#)

新收入增长点:

与[Coinbase合作](#)的USDC奖励计划 – 2022年10月24日, MakerDAO社区投票批准了(75%的同意票)由Coinbase Prime托管多达16亿美元USDC(Maker Peg Stability Module中33%的USDC)的[提议](#)。PSM将可以随时灵活地取出这些资金, MakerDAO将从这些USDC中获得1.5%的奖励, 即预计额外获得高达约2400万美元的年收入。利息奖励将以USDC支付, 并将在2022年底开始生效。在该提案之前, Maker抵押资产中有大量为USDC, 但是没有从中获得任何利息收入。在目前的熊市中, 此提案对MakerDAO恢复盈利很有帮助。不过, 由于USDC是中心化的, 该合作将影响MakerDAO的去中心化构成。

[GUSD PMS权益](#)--从2022年10月1日开始, 在接下来的3个月里, 只要每月最后一天的平均月余额超过1亿美元的GUSD, Gemini将为MakerDAO PSM中存在的任何GUSD提供1.25%的固定利率(年化利率, 按月计算并支付)。由于GUSD PSM的最新月平均余额为499,563,407.85, 这意味着MakerDAO的新增季度收入将超过约156.1万美元。在12月底之前, Gemini将检验当前效果, 并决定是否以目前的费率, 或是不同的费率或根本不再继续提供利息。

引入真实世界资产(RWA)抵押品 - MakerDAO已经与传统金融机构合作, 以扩大其收入来源。目前上线的真实世界资产金库包括Huntingdon Valley Bank (HVB), Societe Generale FORGE (SocGen) RWA Vaults, Monetalis Clydesdale, 6s Capital, FFT1-DROP, CF-DROP 和 HTC-DROP。

多链部署DAI - Maker不想错过二层网络的稳定币市场增长潜力。Maker已经在Optimism、Arbitrum One和Starknet、Arbitrum Nova上部署了DAI跨链桥, 并计划于2022年第四季度于

zkSync 2.0网络部署。Maker的二层网络跨链桥解决方案的最后阶段是Maker Teleport, 允许在二层网络之间进行DAI划转。[最新路线图](#)的目标是在23年第一季度末推出Maker Teleport。最终, Maker计划在L2上支持原生的MCD(多抵押资产DAI)协议, 初步计划在2023年底推出。

## 支出

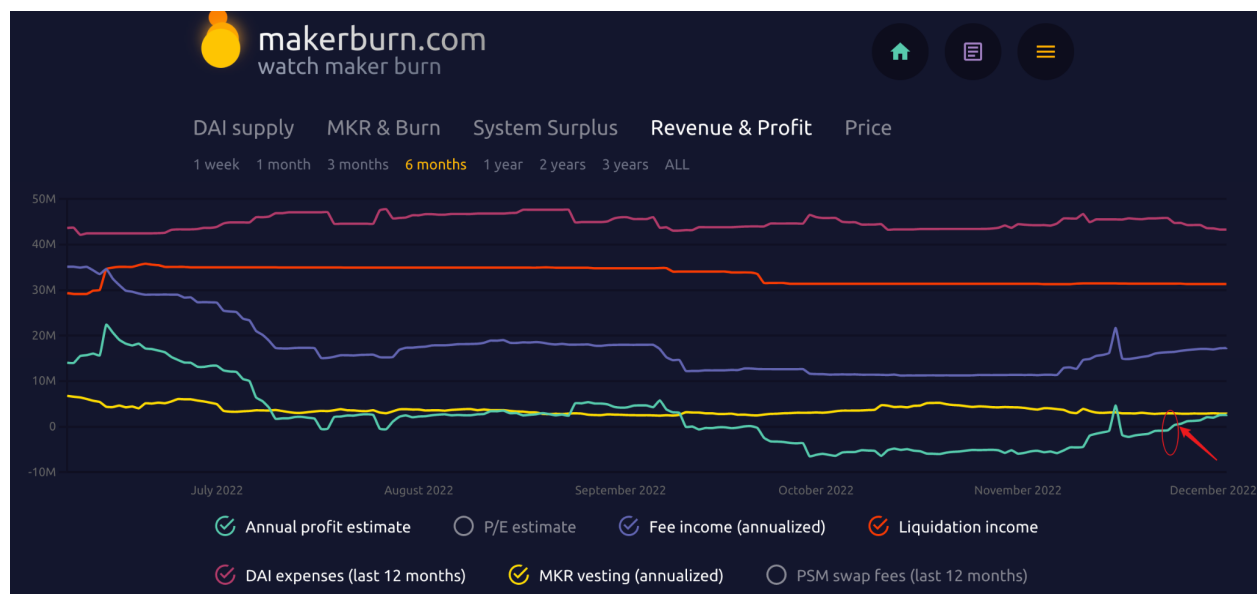
成本有三个主要来源, 即劳动力报酬、清算亏空和支付DAI储蓄率(DSR)。在这三者中, 雇员报酬占绝对多数。它由两部分组成--月薪和员工的代币授予计划。

从战略财务核心部门编制的MakerDAO[财务报告](#)中可以看出, 每年的员工薪酬价值约为4300万美元。

在[替代性MKR薪酬准则](#) (Alternative MKR COmpensation Guildlines)的指导下, 每个MakerDAO核心小组(Core Unit)都有一个针对其正式员工的[代币授予计划](#)。解禁期为3年, 有1年的cliff期。Cliff期过后, 每3个月发放一次季度MKR金额, 根据员工入职情况分别在7月/10月/1月/4月1日分配。这意味着高额的预期现金流出。

## 结论:

受当前宏观市场环境的影响贷款需求的减少带来利息收入的减少, 这种情况下固定的高额支出对MakerDAO的资产负债表造成了严重的压力。然而, MakerDAO在积极寻求新的收入来源, 其中RWA抵押品和PSM利息奖励合作确实带来明显帮助。根据[实时数据计算](#), 其预期年利润已于2022年11月25日由负转正。由于对稳定币和RWA抵押品的依赖, 其去中心化程度会有所下降, 但社区考虑到了这层风险, 并计划在终局计划的后期阶段[予以解决](#)。



来源: [Makerburn statistics](#)

## 3.2. DAO国库管理以及公示情况

MakerDAO内的任何团体都可以申请所有权归属于治理团队的[多签\(Multi-Sig\)钱包](#)，获得资金和共识支持。这给予各行动小组在能够得到治理团队支持的同时，拥有获得相关财政支持的灵活性。相关程序和要求在2021年3月25日批准的[MIP47提案](#)中做出规定。

多签钱包的获批流程：

为了使多签钱包被考虑批准，必须在Maker论坛上发满足以下最低要求的一个或多个帖子。

- 治理团队必须能够在任何时候撤销已批准的多签钱包的资金和权限
- 签名要求为签署通过一项行动须不少于 $\frac{2}{3}$ 的所列有权签字人签字同意
- 所有签名者必须在论坛上明确出来，并公开确认他们是否愿意作为多签钱包有权签字人
- 必须指定一名多签钱包的代表作为指定官方联络人
- 必须对多签钱包的目的和范围作出明确和公开的解释
- 明确规定有权签字人的引入和退出流程
- 拟加入白名单的钱包地址

在新的多签钱包通过治理流程批准后，该多签钱包将被添加到被认可的多签钱包列表中，该列表由[治理协调人](#)维护和更新。

当前被认可的多签钱包地址列表可[在此](#)查看。

多签钱包的解散：

多重签名小组可以在任何时候解散，前提是所有未使用的资金都要返还给Maker治理，并且撤销授予多签钱包的任何权限。Maker社区也可以选择以任何理由撤销对多重签名的资助。在提交解散子提案后（MIP47c3），该子提案在进入下一个[治理周期](#)前将有2周的冻结期。或者在紧急情况下，Maker社区可以利用每周的治理周期来撤销多签钱包的资金或权限。

## 3.3. Tokenomics分析

在MakerDAO系统中有2种代币：\$MKR和\$DAI。目前MKR的流通供应量为977,631.04，价值645,338,118美元。而截至2022年11月30日，\$DAI的现有供应量为5,643,945,709.23。

\$MKR是原生代币，被用作治理和效用代币，用于对平台的新升级进行投票。而\$DAI是一个去中心化的、有抵押物支持的稳定币，与美元软挂钩。

在MakerDAO推出时，MKR的初始供应量为100万。从[Crunchbase](#)数据上，我们可以看到MakerDAO完成了3轮融资，并给投资者发放了相应比例的MKR代币。具体来说，他们是：

- 2017年12月16日，在二级市场代币销售中筹集了[1200万美元](#)的MKR(平均价格为300美元)，由Andreessen Horowitz和Polychain Capital领投，Distributed Capital Partners、Scanate、FBG Capital、Wyre Capital、Walden Bridge Capital和1confirmation跟投，占当时MKR供应总量的4%。
- 在2018年9月24日的二级市场代币销售中筹集了[1500万美元](#)(平均价格为250美元)，由Andreessen Horowitz出资，占当时\$MKR供应总量的6%。
- 2019年12月19日在二级市场代币销售中筹集了[2750万美元](#)(平均价格为500美元)，由Paradigm和Dragonfly Capital出资，占当时\$MKR供应总量的5.5%。

现存的\$MKR总数根据一个复杂的相互依存的机制系统而波动，旨在确保\$DAI总是由其他加密货币资产充分抵押，并保持其与美元的软挂钩。对\$MKR的总供应量没有硬性的限制，其供应量是一个动态值，根据市场条件和DAI生态系统的整体健康状况而变化。

MakerDAO贷款产生的利息(稳定费)由\$DAI累计。这些积累的稳定费被用来购买和燃烧\$MKR。

Maker协议中使用\$MKR的三种方式：

作为效用代币：随着在Vaults上赚取的DAI稳定费在Maker协议内累积，MKR持有人可以使用MKR投票，使Flapper拍卖行出售DAI换成MKR。一旦拍卖结束，Maker协议就会燃烧掉MKR。

作为治理代币：MKR被MKR持有者用来为Maker协议的风险管理和商业逻辑投票。MKR代币代表投票权。

作为再融资资源：当Maker协议出现坏账时，MKR可以由Flopper拍卖行自主铸造，并卖出换成DAI，为协议清偿坏账。

**\$MKR以如下机制调节\$DAI的价格：**

好的\$DAI借贷管理决定 → 更高的稳定费收入 → 买入并燃烧更多的 \$MKR → 流通的\$MKR数量减少 → \$MKR代币价格升值；

差的\$DAI借贷管理决定 → 系统稳定费收入降低甚至产生损失 → 铸造更多的 \$MKR → 流通的 \$MKR数量增加 → \$MKR代币价格便知。

MKR投票权：

MKR投票权重与投票者在投票合约DSCchief中的MKR赌注成正比。合同中锁定的MKR代币越多，投票者的决策权就越大。上述机制激励MKR持有者统一并负责任地治理Maker生态系统，避免注重风险管理。

### **\$DAI/美元的锚定保持机制**

策略1: 利用DSR(\$DAI储蓄率)来增加和减少借入\$DAI的吸引力，从而控制\$DAI的流动性并维持挂钩。

当\$DAI的市场价格由于市场动态的变化而偏离目标价格时，\$MKR的持有者可以通过投票修改DSR来相应调整：

- 如果\$DAI的市场价格高于1美元，\$MKR持有人可以选择逐步减少DSR，这将减少需求，使得\$DAI的市场价格降低到1美元的目标价格；
- 如果\$DAI的市场价格低于1美元，\$MKR持有人可以选择逐步增加DSR，这将刺激需求，使得\$DAI的市场价格向1美元的目标价格上升。

策略2: Peg Stability Module (PSM)

PSM是一种特殊类型的vault，允许用户通过交易换取\$DAI，而不是通过抵押换取\$DAI。PSM的创建是为了在\$DAI需求高于\$DAI供应的时候帮助保持\$DAI挂钩接近1美元。PSM的运作类似于普通的Maker vault，但不收取稳定费（费用设置为0%），并清算比例为100%。用户不是贷出\$DAI，而是通过交易将他们的数字资产换成例如USDC及PSM中其他种类多稳定币，从而人为地控制对\$DAI的需求，从而恢复其挂钩。

PSM只用来吸收短期的偏差。长期而言，该系统利用DAI利率设定来调整DAI的供需。

## **3.4. DAO国库发展与代币释放计划分析**

在[终局计划](#)中，每个元DAO (MetaDAO) 都可以发行自己独立的MetaDAO治理代币，以发展各自独立的新社区。每个 MetaDAO 都有自己的资金库，MetaDAO 不会控制这些资金库，而是由 Maker Core DAO 控制。

MetaDAO的治理流程是基于Maker核心(Maker Core)治理流程的。这意味着MetaDAO拥有的协议和国库的实际物理控制权由MKR投票者掌握，但实际上是由MetaDAO投票者通过信号投票控制，然后在Maker执行投票(Executive Vote)中执行。这使得MetaDAO有可能从一开始就拥有完全去中心化的代币分配，而不容易受到治理攻击，并能做出更多风险偏好型的决策，因为一旦治理崩溃发生，Maker治理投票流程总可以撤回通过元DAO的提案，以提供对Maker发展的保护。

## 4. MakerDAO社群分析

MakerDAO的投票沟通平台是论坛，Reddit和DC是交流平台，推特是官方发布平台。通过与其他项目的社交数据分析，可以发现MakerDAO成员提案和投票非常积极，沟通十分顺畅，治理机制运转平稳。积极投身社区建设，打造了一个具有文化多样，有共同价值观的国际化社区，凝聚力强，共识度高。具体数据分析如下：

### 4.1. DAO社交平台数据分析

|      | 论坛         | 推特                 | DC                | Reddit            |
|------|------------|--------------------|-------------------|-------------------|
| 社区规模 | 很多帖子参与人数破万 | 关注人数 <b>23.68K</b> | 关注人数 <b>13.8K</b> | 关注人数 <b>34.6K</b> |
| 活跃度  | 平均每小时有内容更新 | 平均每天都有内容更新         | 交流活跃              | 平均每两天有内容更新        |
| 内容   | 绝大部分跟治理相关  | 活动海报宣发             | 开发者和社区成员沟通        | 开发者和社区成员沟通        |

数据来源：(<https://makerdao.com>)

从上图的表格中，我们也可以发现社区是十分活跃的，这与社区的建设是紧密相关的。

#### 1) 社区建设情况



(makerDAO参与波哥大开发者论坛)

MakerDAO 非常重视社区的建设，积极参与行业论坛进行布道，吸引了一大片博主、KOL参与生态共建，社区发展比较快。比如，中国社区团队从2017年开始创建，经过一年多的发展，MakerDAO 在国内已经有了近万的关注者与爱好者，这其中包括开发者、经济研究者以及各个行业对稳定币以及 Maker 本身感兴趣的人们。

推出激励措施以及培养计划：鼓励更多人参与到生态的建设中来，一起为 Dai 稳定币平台的成功做出贡献。

## Maker 社区出品

Get Dai

Use Dai

Hold Dai

Accept Dai

DeFi

Games



### Blocklords

The ultimate online grand strategy game.



### F1 Delta Time

Official Formula 1® NFTs allow players to participate in a play-to-earn gaming ecosystem.



### League of Kingdoms

An MMO Strategy game where gamers fight for dominion.



### Marble.cards

Create and trade unique digital cards based on URLs.



### Sandbox

Play, Create, Own, and Govern a virtual world made by players.



### Xaya

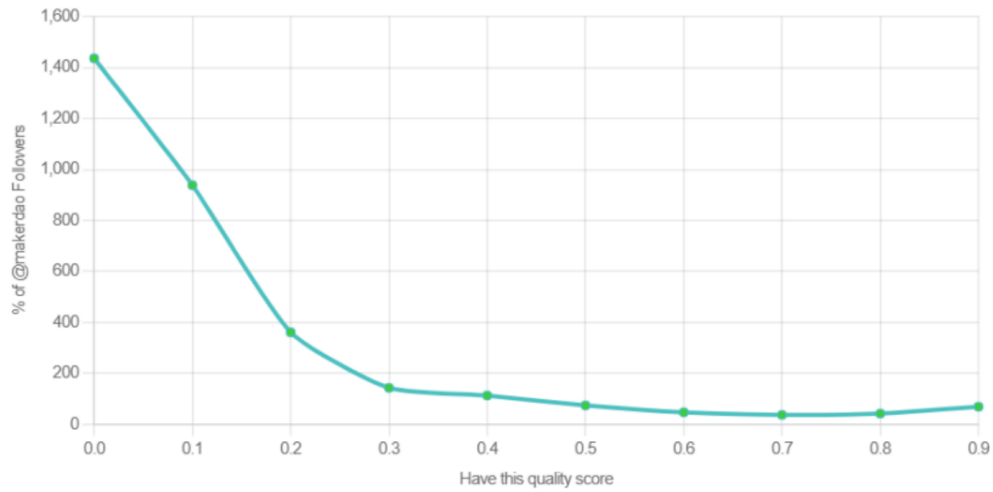
A purpose built blockchain specifically for the hosting of completely decentralized blockchain game worlds.

## 社区生态产品

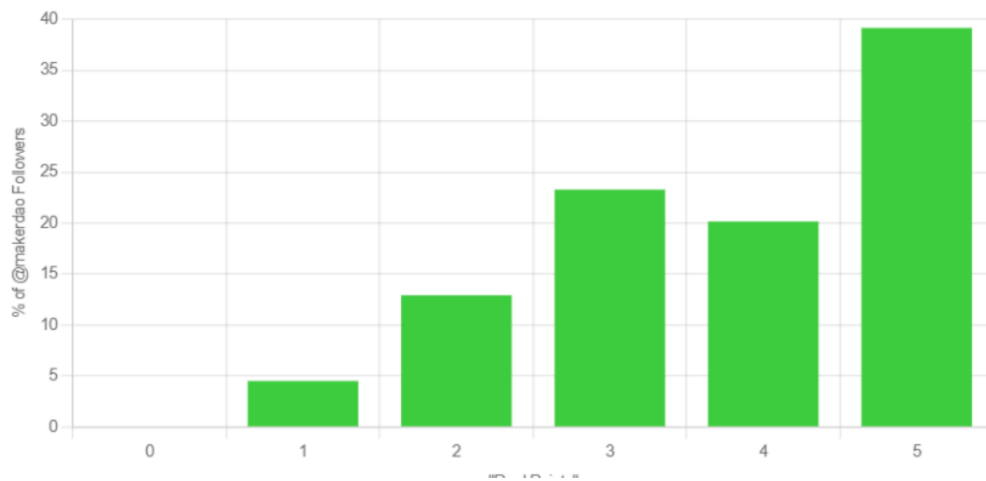
积极布局新场景：MakerDAO有一群来自全球各地的技术精英，他们有的来自知名高校、有的来自金融圣地硅谷、亦有一些来自于华尔街等，以自发的形式形成DAO自治联盟，他们从技术、社会和经济三大维度为出发点，构建硬件、软件、服务和应用四个方面内容，实施MakerDAO平台的打造、场景创造、硬件制造、信息基建建造以及教育培训等五大工程，让MakerDAO的发展不只停留在纸上谈兵。目前MakerDAO已经开发了GameFi和元宇宙场景，给社区成员不一样的新奇体验。

正因为社区建设好，也吸引更多人参与进来，社交平台的数据就是最好的例证。推特上专业检测僵尸工具TwitterAudit的数据显示，MakerDAO的推特粉丝可信度达到96%。关注者的质量比较高，评分普遍在0.1以上；粉丝发表的评论也较高，很多超过5星。

Quality Score Per Follower



"Real Points" Per Follower



数据来源 (<https://twitteraudit.com/>)

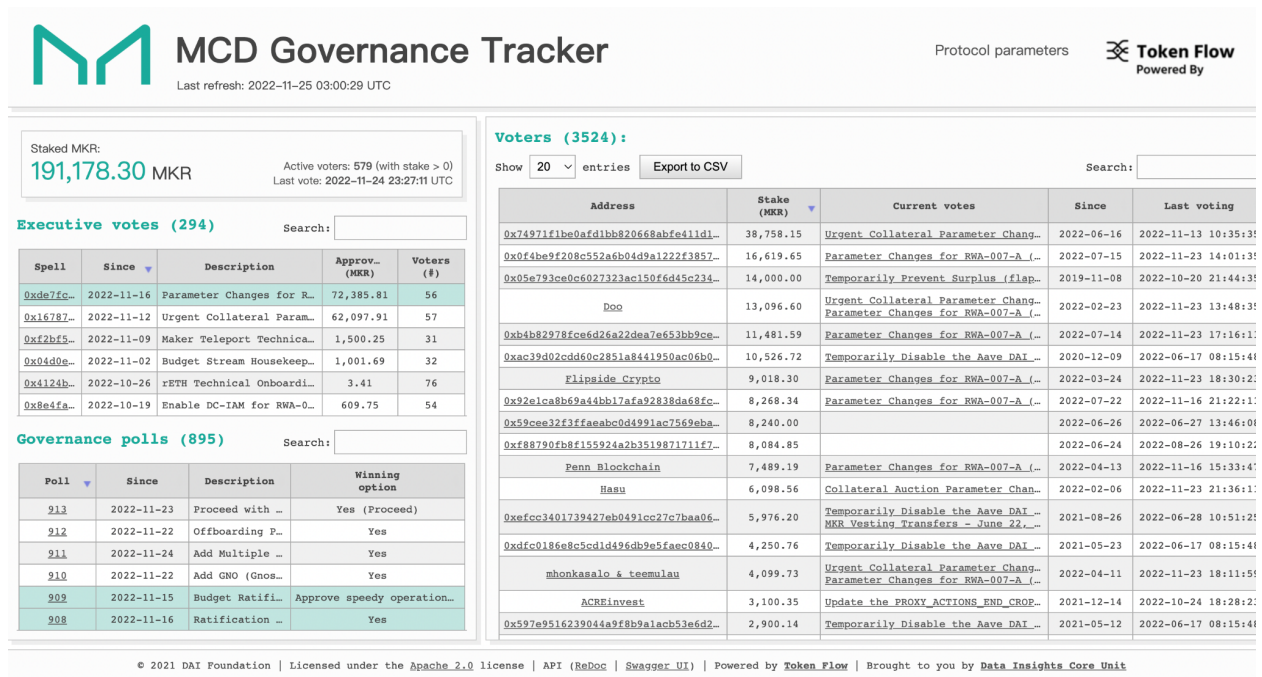
## 4.2. DAO沟通平台数据分析

### 1) .治理论坛

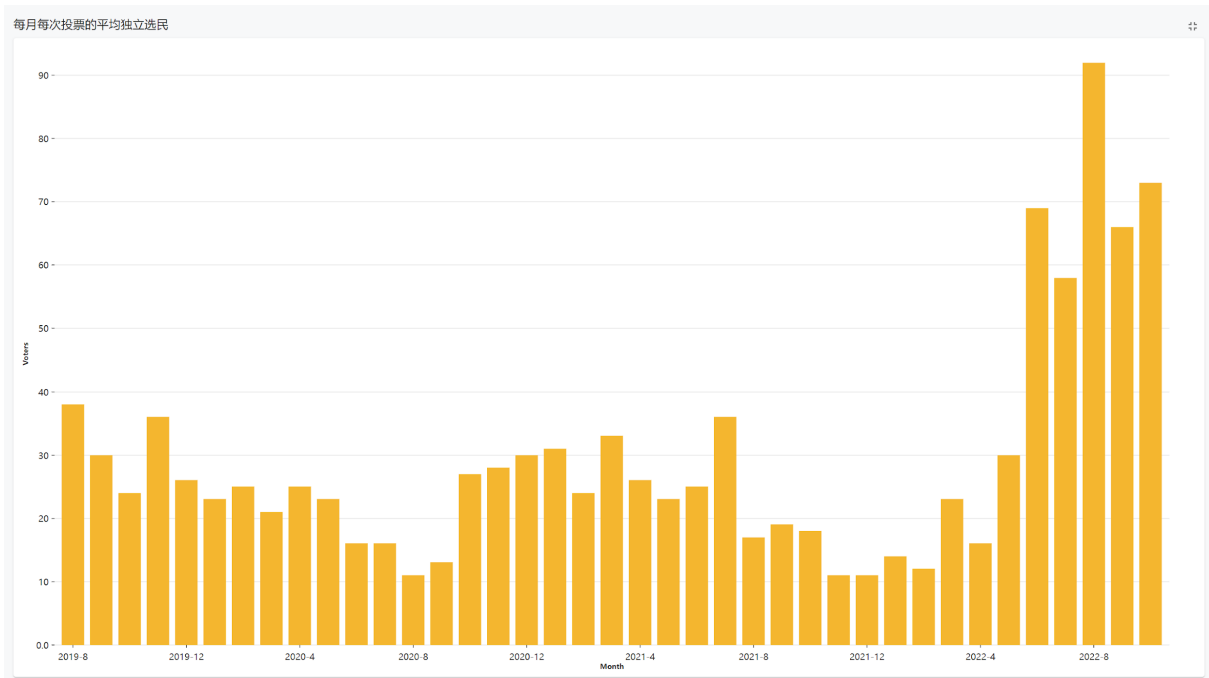
截至 **2022-11-25 03:00:29 UTC**

- **MakerDAO**共有提案**3524**项
- 其中活跃的 并stake>0 de Active voters: 有**562**项
- Governance相关的提案**895**项 总体占比较高

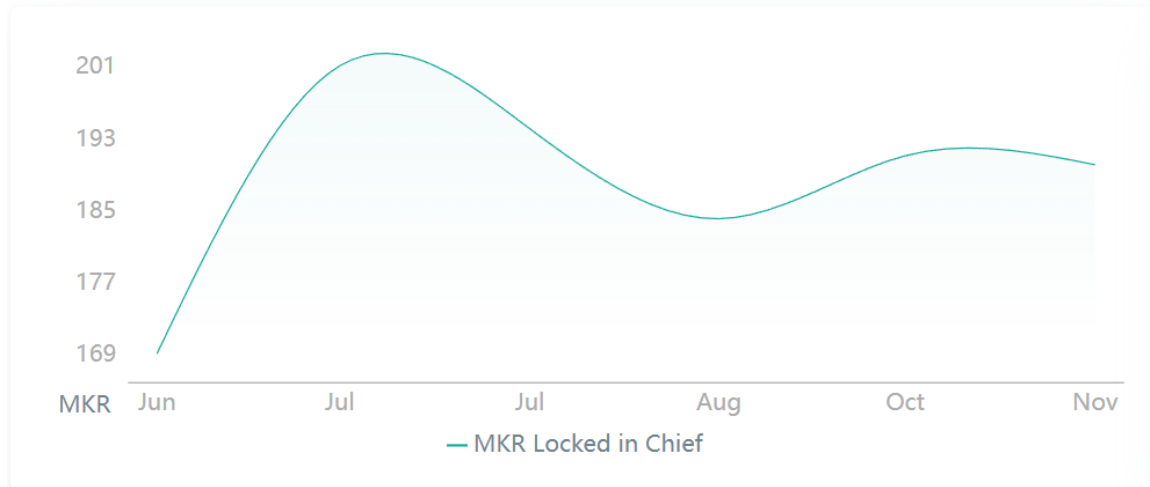
- 说明MakerDAO治理水平较为去中心化
- 治理中利率调整 债务上限 稳定费率等调整等出现较为频繁



数据来源 (<https://tracker-gov.makerdao.network/>)



## Governance Participation



图片来源(<https://vote.makerdao.com/>)

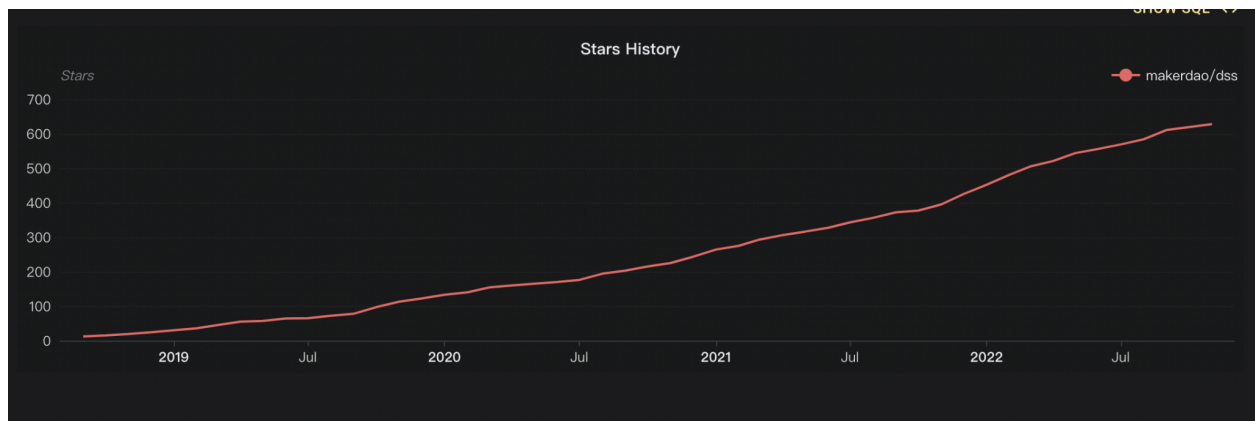
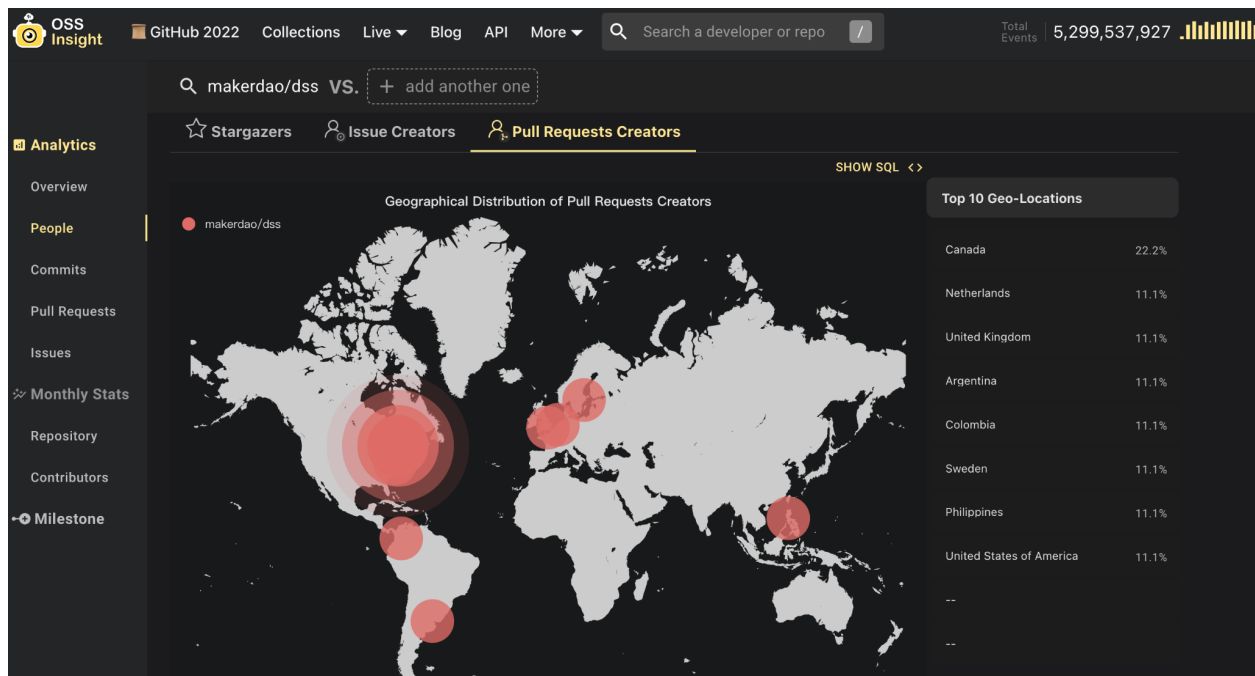
从上图可以看到，社区成员参与治理的积极性是非常高的，**2022年6-11月份**，平均每个提案的投票人数接近**200**人。并且**MakerDAO**的提案投票是没有门槛的，随时随地可以进行投票，使得交易成本比较低，各方的利益都可以很好的平衡。正是因为治理机制的完善，它能根据市场变化制定战略并执行下去，遇到问题能及时调整。这些都进一步推高社区黏性，形成齿轮效应，显著扩大了网络协作的广度和深度。

### 2) Discord

- MakerDAO Official Discord共有用户**14284**位
- 在调研时**1026**代理用户在线活跃 活跃用户占比较少 公开的大多频道中发言较少
- Discord中最活跃的频道是General
- 频道大多和治理相关
- 其中CORE UNITS 频道最多

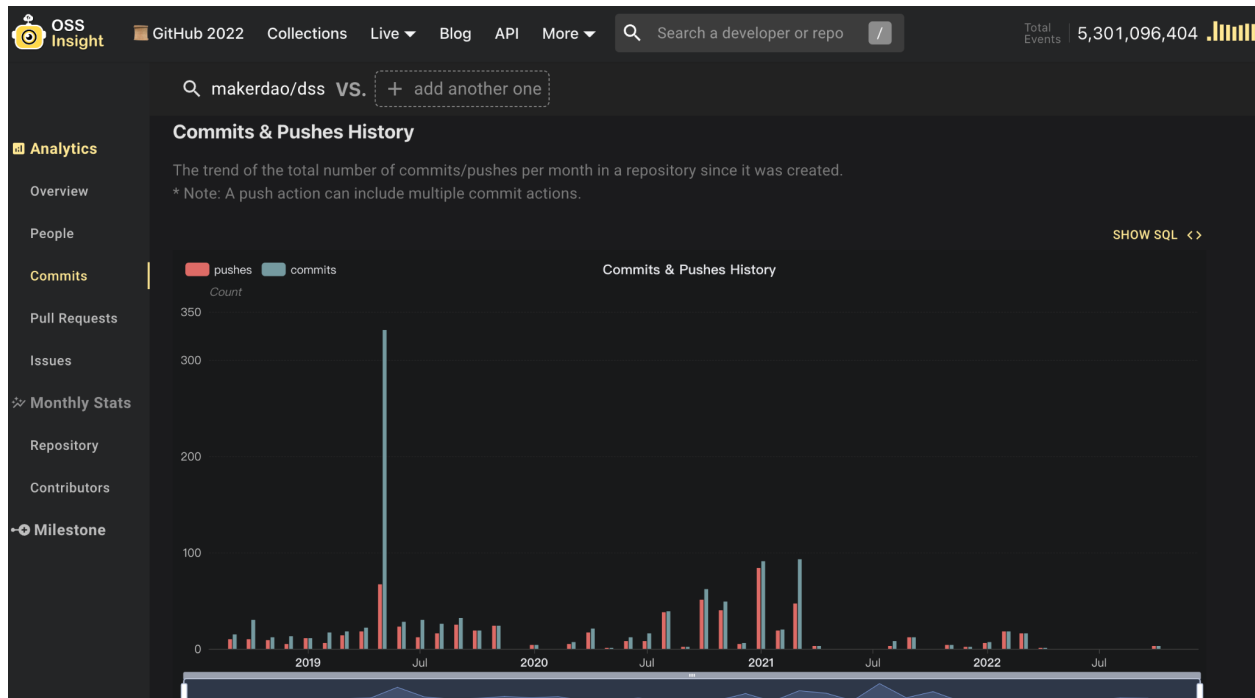
### 3) Github

- 共有289个资料库，代码更新频率高
- 几个公开的资料库代码质量高，点赞次数最低388，被fork次数最低78次



图片来源(<https://ossinsight.io/analyze/makerdao/dss>)

MakerDAO有一群来自全球各地的技术精英，主要分布在北美和欧洲，他们的贡献保证MakerDAO的正常运转。他们贡献的代码质量也是非常高的，点赞数逐年攀升，就一个治理模块的代码更新平均每月有10个以上的贡献者。



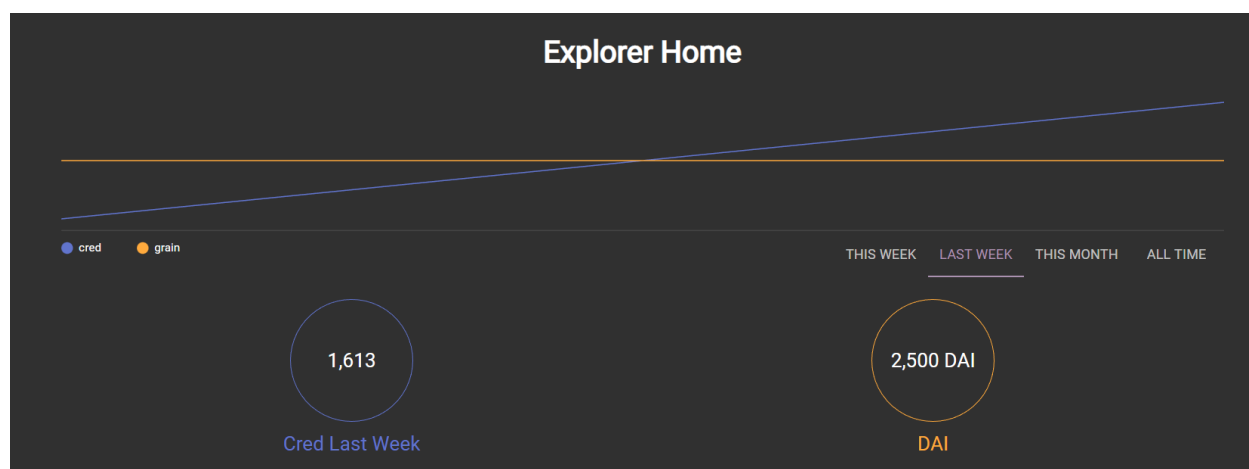
图片来源(<https://ossinsight.io/analyze/makerdao/dss>)

#### 4) 真金白银支持社区建设

MakerDAO不断发行Dai支持社区建设, 这是Maker社区比其他社区的最大优势之一。从MKR持有者和Dai用户到开发人员和支持者, Maker社区包括积极参与构建或支持MakerDAO的人员和组织。著名的社区参与者是Maker生态系统增长基金会(“基金会”), 其任务是引导MakerDAO推动增长并推动组织朝着完全权力下放的方向发展。基金会通过推出多抵押Dai族(MCD)提供了发展支持, 虽然基金会已经解散, 但是这些曾经受基金会资助的团队对社区的影响力还是挺大的。

MakerDAO通过 MKR (MakerDAO 代币) 补偿他们的核心贡献者。核心贡献者将获得 MKR 的奖励:3 年的行权期和 12 个月的 cliff。在 12 个月之后, MKR 将每 3 个月行权一次, 直至 3 年行权期结束。DAO 使用过去 6 个月的平均价格来计算 MKR 支付的美元价值, 但允许手动设定价格, 以防止贡献者受到负面市场条件的影响。这一策略是与贡献者保持一致并将代币排除在公开市场之外的一种很好的方式。

**MakerDAO采用Sourcecerd来试验给社区贡献者计算薪酬奖励**



数据来源 (<http://makerdao.sourcecred.io/#/explorer>)

MakerDAO致力于打造任何人随时随地都能用的数字货币，在信用货币滥发而不断贬值，互联网技术不断颠覆传统做事方式的当下是一个宏大和有意义的事情，吸引很多人关注和参与。它是一个开源社区，它之所以强大，是因为它为成千上万的人创建了激励机制和健全的框架，无需正式的角色或等级制度即可进行组织。一方面，自由开放的环境和宏大的使命愿景使得社区包罗万象，海纳百川，形成了多样化的DAO生态。另一方面，区块链赋予的所有权激发了每一个人的创造力，代码即法律和治理机制确保了价值在系统内高效流动。

## 5. MakerDAO核心团队分析

MakerDAO是由Maker基金会、Dai基金会、MKR持有者等社区成员及外部合作伙伴共同构成。从广义“团队”概念来看，MakerDAO团队及组织经历3个发展阶段，故其核心团队在每个阶段也会有所不同。

第一阶段，于2015年4月由一些热情的开发者OG们发起创立，他们也是MakerDAO早期的核心团队；第二阶段，是在Maker基金会引导下的相对中心化的社区发展阶段，期间Maker基金会是MakerDAO的核心团队；第三阶段，是在2021年7月宣布解散Maker基金会，并实现完全去中心化全球自治社区，core unit是全球社区去中心治理发展中的核心团队。

### 5.1. 发起者

2015年，由包括Rune Christensen、Nikolai Mushegian等在内的20多位分布在全球各地的工程师们，其中第一批开发人员中有3人来自BitShares社区。

Rune Christensen (<https://mobile.twitter.com/RuneKek>)，MakerDAO首席执行官兼联合创始人。Rune是丹麦人，曾就读于哥本哈根大学(2011-2014年)并攻读生物化学和国际商务专业；他曾在中国创办过一家国际人力资源服务机构Try(中国)，服务中小企业，妻子也是中国东北人。Rune在

2011年首次了解到比特币，并曾深度参与过BM早期项目BitShares(比特股)社区，认识到智能合约的开放性是获得区块链经济背后动力的关键；2015年4月发起创立MakerDAO，并于2017年底发行了世界上首个基于以太坊的去中心化稳定币 Dai。2021年11月，Rune加入了Dragonfly Capital并成为该机构风险合伙人，以推动去中心化经济的发展并支持该机构的企业家生态系统。

Maker基金会，是全球Maker社区在发展过程中重要的组成部分，与许多外部合作伙伴一起创建了Maker协议，引导MakerDAO项目的去中心化治理，并推动其实现完全的去中心化。Maker基金会核心领导层包括负责商务拓展、社区运营、治理协调(Governance Facilitator)、风险团队(Risk Team)等成员。在Maker基金会的主要成员中，包括以下主要的角色和人员：CEO是Rune Christensen；COO是Steven Becker；社区发展负责人Richard Brown同时负责风险委员会，出席并组织每次的风险相关会议；UX负责人Henry Doe，此前曾创立了Point公司，为客户提供金融产品解决方案，MakerDAO就是其客户之一；商业发展负责人Greg Diprisco，此前曾是分布式资本合伙人，而分布式资本合伙人也曾是MakerDAO在第一轮风险资本融资时的参与者之一。

Dai基金会，是位于丹麦的自治组织，独立于 Maker 基金会。Dai 基金会负责管理 Maker社区的重要无形资产，其成立目的是保护Maker协议中无法通过技术实现去中心化的部分。

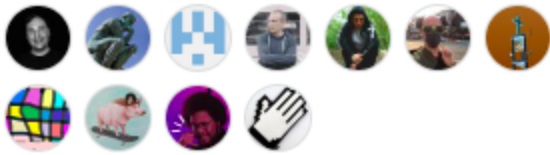
## 5.2. 开发团队

MakerDAO早期发起团队基本上都是开发者背景。从github上的代码提交贡献和活跃度来看，MakerDAO核心开发者人数在100人左右。

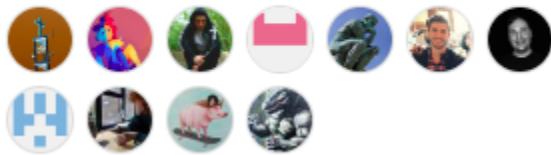
Nikolai Mushegian，人称“DAI 架构师”，是MakerDAO早期技术贡献者。据报道，10月30日在波多黎各圣胡安的海上溺水身亡，享年 29 岁。

其中，负责community部分(与MakerDAO社区发展有关的文件和资源集合：<https://makerdao.world/en/>)有大约78位，负责Maker Improvement Proposals (MIPs)部分有大约50位，负责mip21-toolkit(SW Repo; Content Manager: CES-001; MIP21 Toolkit: 链下资产借贷设施)部分有大约14位，负责Governance Portal V2([vote.makerdao.com/](https://vote.makerdao.com/))的大约有17位，负责Maker Operational Manual(这些文档集合主要目的是让MKR持有者熟悉投票治理进程，并作为协议日常运行过程中的辅助参考材料)部分的大约有14位。

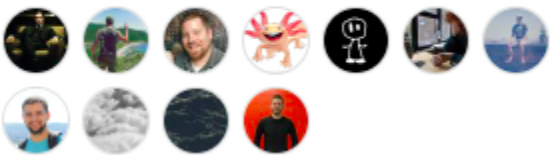
#### Contributors 78



#### Contributors 50



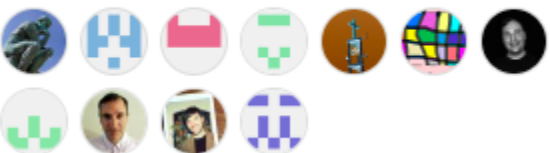
#### Contributors 14



#### Contributors 17



#### Contributors 14



### 5.3. 投资者

根据Crunchbase数据, MakerDAO共完成了3轮融资, 并相应地向投资者分配了\$MKR。具体如下:

第一轮融资: 2017年12月16日, 在二级市场代币销售中筹集到1200w美金(平均价格为300美金), 投资方包括a16z、Polychain Capital、Distributed Capital Partners、Scanate、FBG Capital、Wyre Capital、Walden Bridge等, 占当时MKR总供应量的4%;

第二轮融资:2018年9月24日,在二级市场代币销售中筹集到1500w美金(平均价格为250美金),投资方主要是a16z,占当时MKR总供应量的6%;

第三轮融资:2019年12月19日,在二级市场代币销售中筹集到2750w美金(平均价格为500美金),投资方主要是Paradigm 和 Dragonfly Capital,占当时MKR总供应量的5.5%。

截止目前, MKR holder持有量前10的地址情况如下:

| Transfers                                          | Holders                                                                                                      | Info                       | DEX Trades | Contract         | Analytics | Comments |
|----------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|------------|------------------|-----------|----------|
| Token Holders Chart                                |                                                                                                              |                            |            |                  |           |          |
| Top 1,000 holders (From a total of 90,393 holders) |                                                                                                              |                            |            |                  |           |          |
| Rank                                               | Address                                                                                                      | Quantity                   | Percentage | Value            |           |          |
| 1                                                  |  Maker: Governance Contract | 189,306.373280990266381634 | 19.3638%   | \$128,372,437.85 |           |          |
| 2                                                  |  Maker: MCD Pause Proxy     | 73,801.146405852099548191  | 7.5490%    | \$50,046,033.40  |           |          |
| 3                                                  | 0xa9dda2045d140eb7ccd30c4ef6b9901ccb279793                                                                   | 44,417.49598723            | 4.5434%    | \$30,120,392.38  |           |          |
| 4                                                  |  Aave: aMKR Token V2        | 28,351.606023463097383515  | 2.9000%    | \$19,225,791.08  |           |          |
| 5                                                  | 0x7d6149ad9a573a6e2ca6ebf7d4897c1b766841b4                                                                   | 28,158.526772783799618975  | 2.8803%    | \$19,094,860.18  |           |          |
| 6                                                  | 0xe9aaa7a9ddc0877626c1779abc29993ad89a6c1f                                                                   | 22,669.1700968142559922    | 2.3188%    | \$15,372,417.63  |           |          |
| 7                                                  | 0xf37216a8ac034d08b4663108d7532dfcb44583ed                                                                   | 21,554.93                  | 2.2048%    | \$14,616,829.13  |           |          |
| 8                                                  |  Maker DAO: Redeemer        | 16,780.585565009592162349  | 1.7165%    | \$11,379,250.68  |           |          |
| 9                                                  | 0xca8d6f69d8f32516a109df68b623452cc9f5e64d                                                                   | 14,271.6478                | 1.4598%    | \$9,677,889.81   |           |          |
| 10                                                 | 0x58f5f0684c381fc203d77b2bba468ebb29b098                                                                     | 12,501.904792005710705669  | 1.2788%    | \$8,477,791.68   |           |          |

## 5.4. Active社区成员

根据对<https://forum.makerdao.com/>社区论坛数据的整理,以下20多个社区小组的管理员均比较活跃,且有比较详实的活跃数据呈现(如下图)。



**dumitru**

Dumitru

TechOps Core Unit

Joined Jun 29, '19 Last Post Nov 4 Seen 3 hours Views 2043 Trust Level leader Groups [Core-Facilitators](#), [techops-core-unit ...](#)

Summary

Activity

Badges

#### STATS

**609** days visited **2d** read time **2h** recent read time **908** topics viewed **6.9k** posts read **56** ❤️ given **132** ❤️ received  
**16** topics created **25** posts created

#### TOP REPLIES

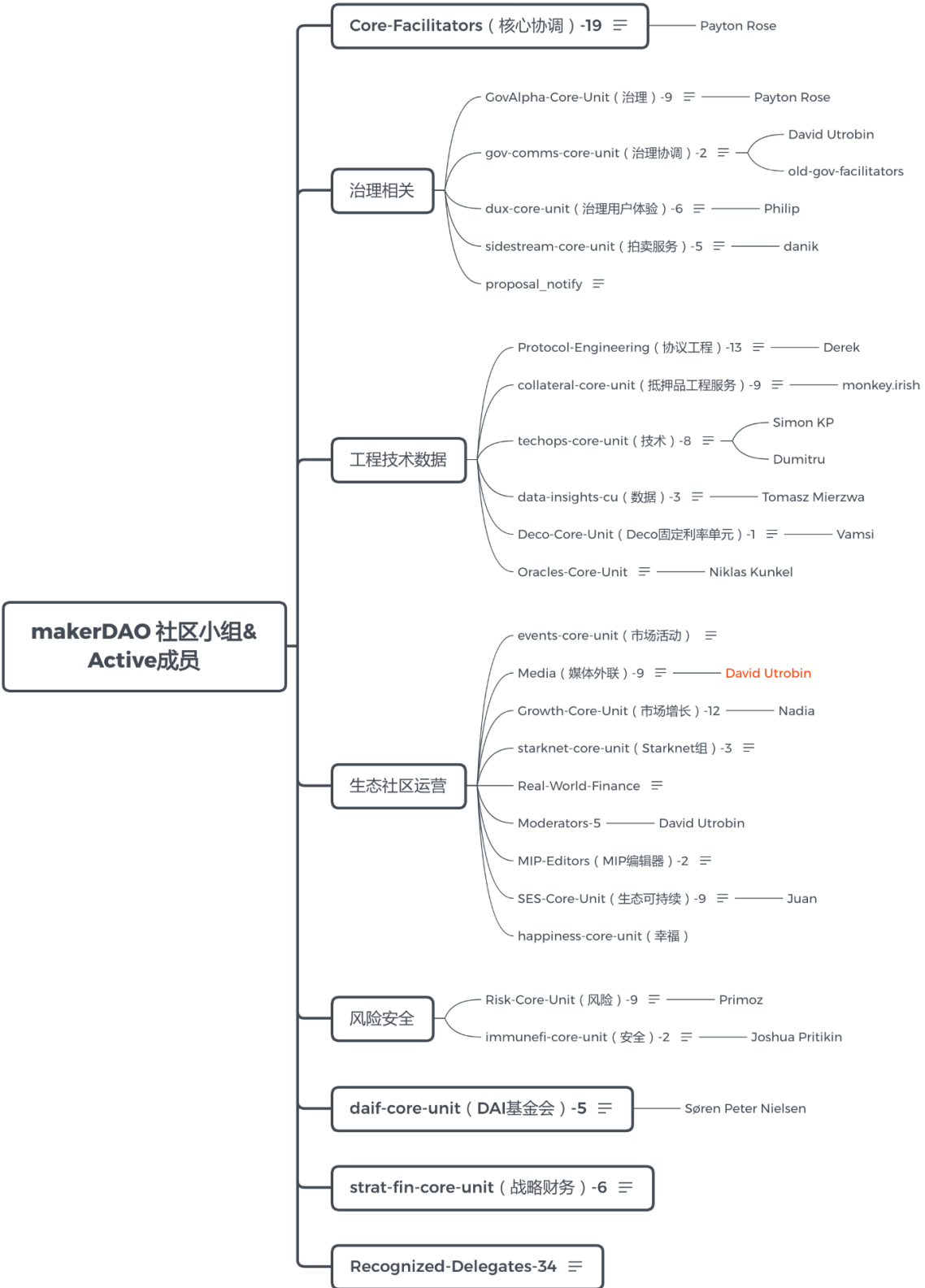
Apr '21 · ❤️ 8

[What Happens If This Forum or MakerDAO.com In General Is Attacked/Disabled?](#)

#### TOP TOPICS

Mar 9 · ❤️ 13

[Discord is having issues - March 8 2022](#)



以下简单介绍2位社区活跃成员：

**David utro** Governance Communications Core Unit（治理协调小组成员，MOD）

推特主页：<https://twitter.com/Davidutro>



**Davidutro**   
David Utrobin  
Governance Communications Core Unit  
📍 Everywhere and nowhere [twitter.com/Davidutro](https://twitter.com/Davidutro)

Perpetual Good Energy Machine |  
Making things better |  
Views are my own

Joined Jun 27, '19 Last Post 3 days Seen 2 days Views 9118 Trust Level leader Groups [moderators](#), [Media ...](#)

**Summary** Activity  Badges

**STATS**

938 days visited 12d read time 15h recent read time 3.5k topics viewed 23.2k posts read 4.2k ❤️ given 1.3k ❤️ received

141 topics created 459 posts created

David Utro, 常驻纽约，于2016年毕业于Baruch大学企业传播专业，获学士学位。他的兴趣很广泛，并且对所有事情都善于提问和质疑。他非常热爱计算机科学、通信、金融、数学、组织、伦理和金融风险管理。他在2017年初通过朋友Andrew了解到MakerDAO，在阅读白皮书之后就一直很着迷MakerDAO并对其发展潜力充满了信心。

**Prose11** Governance (GovAlpha) Core Unit



**prose11**   
Payton Rose  
Governance (GovAlpha) Core Unit

Governance nerd, disc golf lover, humble servant of my first DeFi love.

Joined Nov 25, '20 Last Post Nov 14 Seen 6 hours Views 7242 Trust Level leader Groups [moderators](#), [GovAlpha-Core-Unit ...](#)

**Summary** Activity  Badges

**STATS**

673 days visited 14d read time 18h recent read time 3.5k topics viewed 30.4k posts read 2.1k ❤️ given 2.2k ❤️ received

112 topics created 602 posts created

Payton Rose,来自并居住在美国, 拥有政治学学士学位, 辅修西班牙语和创意写作。通过在 Coinbase上赚了钱后, 开始将注意力转到了MakerDAO。他一直持续研究Maker和DeFi领域。

## 6. DAO发展大事记

### 6.1. 里程碑

2015.3.26

MakerDAO 和第一个稳定币诞生了。在 Reddit 上描述了 DAI(当时称为 eDollar)的最初概念。

2015.11

MakerDAO 团队参加了 DevCon1, 联合创始人 Nikolai Mushegian 展示了 MakerDAO, 这是以太坊社区内组织嵌入式协议的早期展示。

2017.5

ProtoSai 上线, 第一代名为“ProtoSai”的 DAI 开始使用。

2017.12.10

单一抵押稳定币SAI的白皮书发布, 展示了多抵押稳定币DAI的设计和目標。

2017.12.19

SAI的上线, 将助推Defi市场的繁荣。

2018.6.21

MakerDAO 基金会提出了可持续去中心化治理的核心原则。

2019.11.18

DAI 上线, 让获得 DAI 的人在整理社区认可的资产后。

2020.5.2

包含 Comprehensive MIP0 和两个 MIP 集合 Maker Improvement Proposals (MIPs) 的 MIP 获得批准。

2021.3.25

核心单元标准获得批准, 为 MakerDAO 的去中心化治理铺平了道路。

2021.5.3

MakerDAO 基金会将 Dev Fund 拥有的资产归还给 DAO, 这意味着去中心化又向前迈进了一步。

2021.6.2

清算 2.0 启动, 激活所有已批准的抵押资产以在 Maker 协议中接受。

2021.7.20

MakerDAO创始人Rune Christensen 宣布 MakerDAO 全面去中心化, 全球 Maker 社区开始治理 Maker 协议的各个方面。

2021.10.12

EPNS 与 MakerDAO Development 合作, 为协议治理更新启用推送通知。

2021.11.21

Maker 的协议工程核心单元引入了 DAI Wormholing(跨链协议), 用于在支持的第 2 层 + 以太坊之间即时传输 DAI。

2022.3.23

A16z 为 MakerDAO 提出了新的 MKR Tokenomics。

2022.4.13

MakerDAO 与 Maple Finance 合作扩展数字经济。

2022.5.31

Maker 现在通过 StarkNet Dai Bridge 连接到 StarkNet。

2022.7.7

MakerDAO 为一家拥有 151 年历史的美国银行批准了 1 亿美元的稳定币贷款金库。

2022.10.4

MakerDAO 批准投资分配在 PSM 中的稳定币，目的是使 MakerDAO 的收入来源多样化。

2022.10.7

MakerDAO 已开始重新分配价值 5 亿美元的短期美国国债和公司债券，并于 2022 年 10 月 6 日获得 MakerDAO 社区的批准。

2022.10.26

MakerDAO 成员以 80% 的多数票赞成创始人 Rune Christensen 的“终局计划”。

2022.11.1

前 MakerDAO 技术合作伙伴、DAI 架构师和 Balancer 联合创始人 Nikolai Muchgian 被发现在波多黎各的康达多海滩溺水身亡，年仅 29 岁。

2022.11.16

MakerDAO 宣布推出 Maker Teleport，这是一个由 MakerDAO Engineering Core Unit 构建的 DAI 跨链基础设施。它的部署分为两个阶段：快速退出和 L2 网络之间的全传输。

2022.11.29

MakerDAO 社区发起新提案，由于美联储激进的加息行动，传统市场的收益率大幅上升，加剧了 DeFi 的资金外逃，建议将 DAI 储蓄率上调，选项分别为上调至 1%、0.75%、0.5%、0.25% 或保持目前的 0.01% 不变。

## 6.2. 重大治理事件

### 1) “0” DAI 购买清算的 ETH

在2020年的3月12日，发行黑天鹅事件加密货币资产价格暴跌，MakerDAO中大量抵押物被迫进入清算拍卖程序，但当时在以太坊上因为各种交易事务急剧增多，导致Gas费暴涨，自动化清算的交易请求由于Gas费设置过低而没有得到及时的链上节点处理，有一位清算人在没有其他平拍者竞争的情况下以0DAI的价格应给抵押品总价值832万美金的拍卖，MakerDAO也因此产生了567万个DAI的坏账，最终MakerDAO通过增发和拍卖MKR来填补，并改进了协议机制。

### 2) MakerDAO 联合创始人提议为 ETH 移除 35 亿美元的 USDC 储备

加密混币器 Tornado Cash 于 2022 年 8 月受到美国财政部的制裁。当时的 Circle 首席执行官表示，在与 Tornado Cash 交互的 44 个地址中，总共冻结了价值 75,000 USDC 的资金。Circle 必须遵守美国财政部的制裁措施，冻结受制裁地址中的所有 USDC。这一事件引发了加密货币团体对中心化发行稳定币风险的担忧。为了降低 DAI 的此类风险，MakerDAO 联合创始人 Rune Christensen 提议从存款金库中移除所有 USDC 敞口，并建议购买价值 35 亿美元的 ETH 来取代 USDC。这种运动表明了对集中发行的稳定币的担忧以及对 MakerDAO 完全去中心化的信心。

## 7. DAO成员采访

去中心化运营是，一种在公开、透明和去中心化的组织中做事的艺术。以下为公开渠道获取的对 MakerDAO SES成员Wouter Kampmann的部分采访信息。

## MakerDAO面临挑战

### 1) 利益相关者联盟和政治僵局

- 在一个真正开放和去中心化的组织中，很难就长期愿景和战略达成一致。
- 核心单位陷入大量戏剧性事件，在某些情况下完全崩溃。
- 政治修辞凌驾于理性辩论之上。
- MakerDAO 几乎没有建立共识的工具。

### 2) 破碎的透明度和信任崩溃

- MakerDAO 本身的透明度不够，需要在正确的抽象级别向正确的受众提供正确的信息。
- 用户研究表明，利益相关者甚至无法找到最简单的相关信息。
- 结果是 MKR 持有者和核心单位之间，甚至 MKR 持有者和受托人之间的信任崩溃。

### 3) 核心子单元之间的协调失败

- 当需要核心子单元的协调时，makerDAO 的扁平化结构使得协调可执行。
- 如果协调失败，核心单位不会感到有责任。
- 完成了很多工作，但没有创造很多价值，因为这些部分没有集成。

### 4) 人才招聘、入职和薪酬问题

- 在漫长的准备和入职期间指导团队是困难且耗时的。
- 在一个具有不同专业领域的全球性、开放和权力下放的组织中，薪酬问题极难解决。

## 8. MakerDAO风险分析

### 8.1. 技术风险

合约代码漏洞风险，合约代码如有漏洞可能会造成合约锁定的用户抵押品被盗。公链风险，DAI在以太坊公链上占总流通量的约88%，以太坊在PoW和PoS合并后，SEC主席就曾公开声称，所有PoS区块链上的原生代币都是证券，需要接受中心化机构SEC监管，一旦DAI基于的公链接受监管，DAI和MakerDAO去中心化都会受到威胁。

### 8.2. 财务可持续性风险

根据MakerDAO的营收数据，MakerDAO每年的稳定费收入约为5140万美元。但除了表面上的收入外，维护这个庞大且复杂的治理机器需要115名员工，每年消耗的现金为4360万美元，以DAI计的MKR补偿约为1730万美元。这些支付的成本已经超过了MakerDAO的稳定费收入，并导致MakerDAO每年亏损约940万美元。

### 8.3. 资产风险

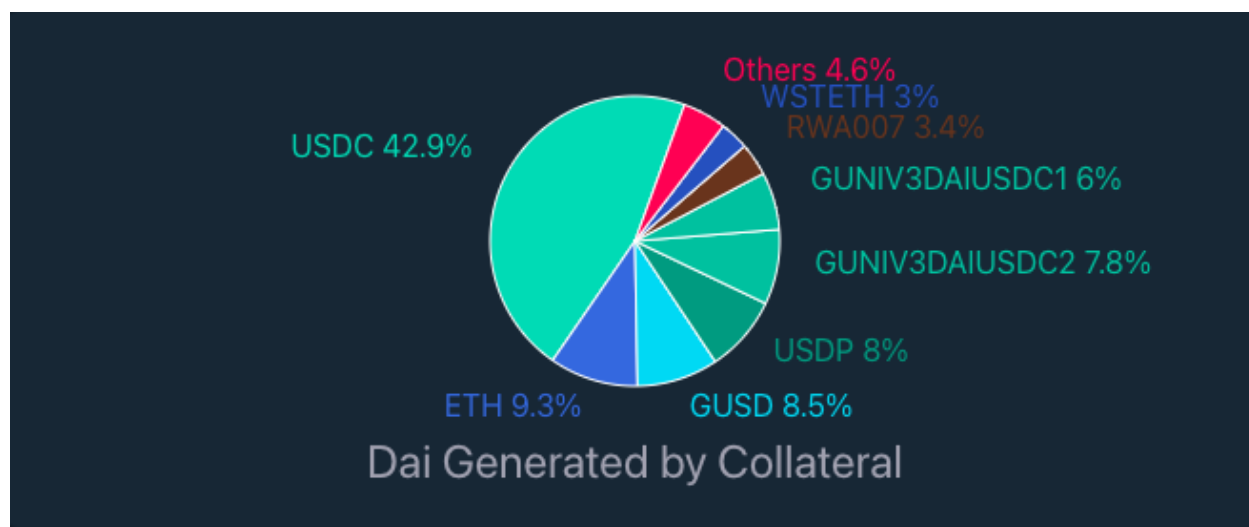
这里指DAI和美元脱钩的风险，和抵押品因价格下跌而清算的风险。DAI与美元1:1锚定，主要是通过DSR控制利率和多层级清算机制，来平衡DAI的供给和需求，从而实现价格锚定，但如果发生抵押资产价格暴跌，可能会迅速触发多层清算，因为价格暴跌拍卖方式已经无法收回资金，最终由MKR持有者和借贷者共同承担！

### 8.4. 治理风险

代议制模式，通过委托投票产生的财阀垄断风险。MKR持有者前100位拥有超过80%的MKR流通量，寡头治理风险出现。

### 8.5. 法律风险

DAI 对 USDC 的日益依赖给 Maker 带来了不可忽视的监管和黑名单风险



数据来源：<https://daistats.com/#/overview>

### 8.6. 安全风险

MKR 代币持有者投票参与率低，可能会限制 Maker 对市场变化的快速反应能力，并带来安全风险，攻击者可能会借入 MKR 来开展不利的投票。

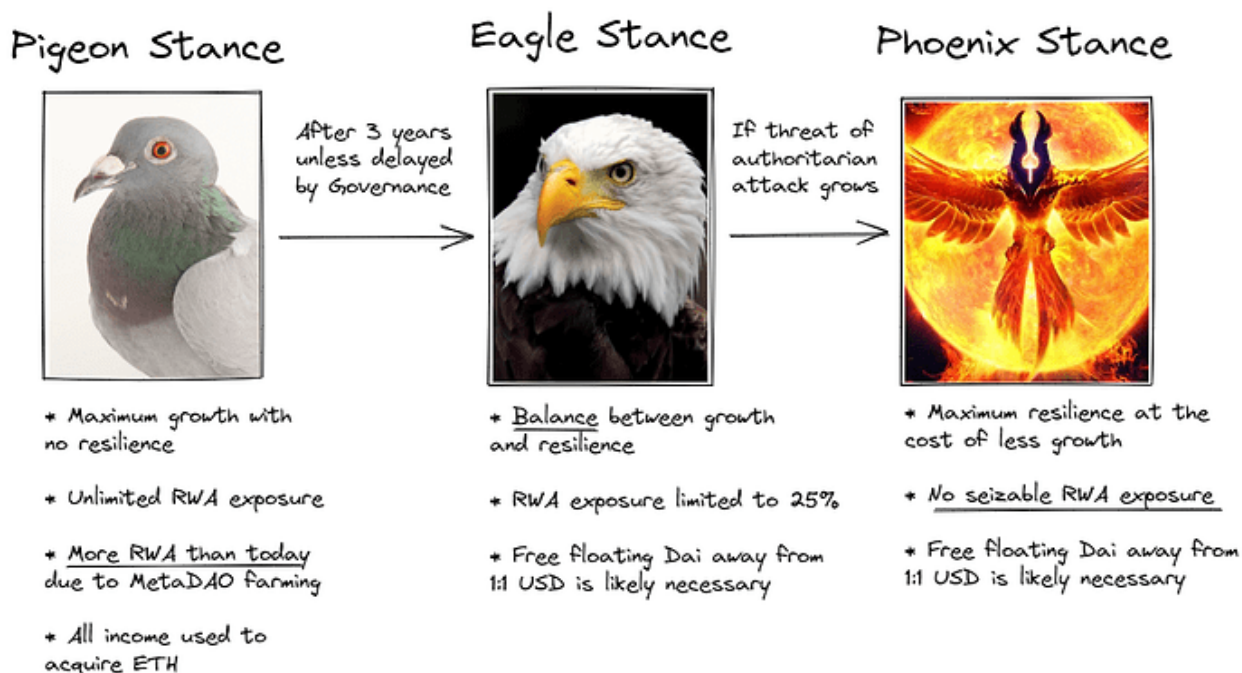
### 8.7. 其它风险

去中心化发展阶段“终局计划metaDAO”运行发展中的不确定性。市场黑天鹅事件与持续性的非理性市场行为、更加趋严的政策监管。

## 9. DAO未来发展展望

“Endgame 计划”已经投票通过，将 MakerDAO 变成由 Maker Core 支持的称为“MetaDAOs”的自我维持的 DAO，并将在未来 10 年内逐步实现。

### 9.1. 抵押物战略性提案



Source: MakerDAO Forum

<https://forum.makerdao.com/t/endgame-plan-timeline-to-free-floating-dai/17529>

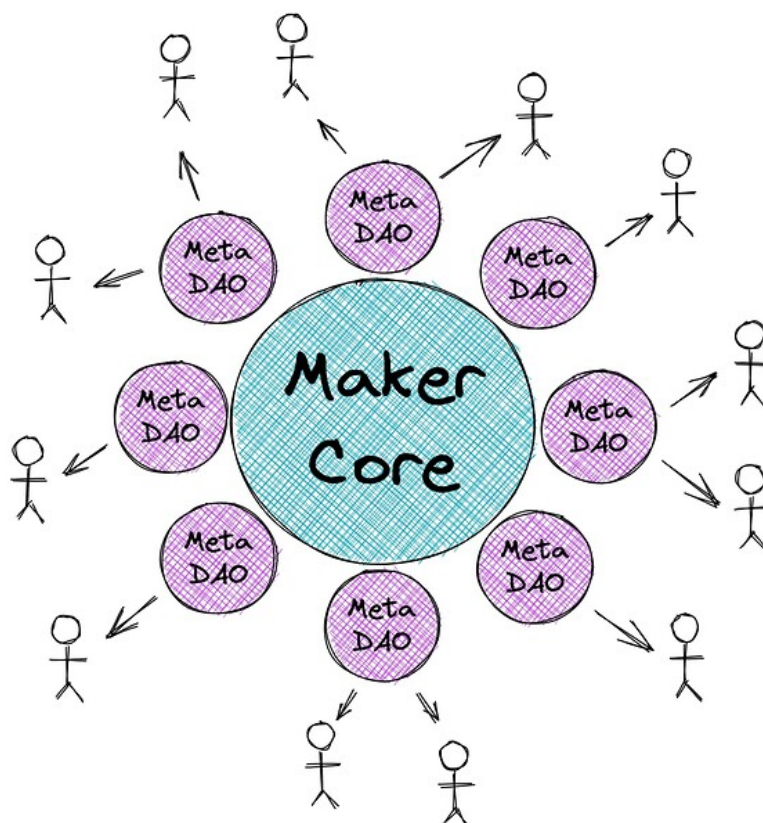
Endgame 计划基于 RWA (真实世界资产) 敞口展示了三种抵押品策略，包括 Pigeon Stance、Eagle Stance 和 Phoenix Stance。Pigeon Stance 是至少 3 年的起始策略，以在所有 RWA 批准的情况下实现利润最大化，并尽可能多地积累 ETH。3 年后，如果对 RWA 的专制威胁增加，它将切换到 Eagle Stance，或者可以延迟切换并由社区决定。凤凰姿态将消除所有 RWA 暴露，专制攻击即将到来。

### 9.2. RWA 抵押资产

- 类现金 RWA: 中心化稳定币、短期政府债券
- 清洁能源类资金 RWA: 可再生能源项目、可持续农业资产
- 其他 RWA: WBTC、来自 L1 的跨链桥接令牌、安全令牌库
- 物理世界具有弹性 RWA: 现实世界的资产不容易被没收，像 Maker 这样的 DAO 可以保留一定程度的技术主权。

MakerDAO 计划支持气候变化，其抵押品应包括对环境影响较小的可持续和气候相关资产，例如带有 PoS 的 ETH 和支持太阳能/风力发电的资产。

### 9.3. MetaDAO 在 Maker 生态系统中的作用



Source: MakerDAO Forum

MetaDAO 扮演着隔离、降低风险和并行化 Maker 高度复杂治理流程的角色，并为 Maker 经济提供最大的灵活性。MetaDAOs 的治理基于 Maker Core 的基础设施，即协议和 MKR 投票。三种不同的 MetaDAO 分类：运营管理者、创新和增长创造者以及法律和金融体系保护者。

## 10. 综述与评级

通过对 Maker DAO 各方面的分析，总结 MakerDAO 有以下特征：

整体来看，MakerDAO 的发展依赖于以太坊生态系统，与以太坊生态繁荣发展程度相关。而且，其三步走战略，非常具有开创性和实验性，也是对 DAO 赛道发展的良好示范作用。

1. 从产品层面来看，DAI 属于超额抵押来发行稳定币，本质上也是借贷协议；通过抵押 ETH 等资产借贷出稳定币 DAI，也降低了超额抵押资产在整个市场中的流动性；截止目前，MakerDAO 三级拍

卖清算机制和Suplus Fund相对稳定, 考虑Crypto当前熊市环境和宏观经济等不确定性因素, 当抵押资产价格在短期内巨幅下降时, 清算机制将会面临风险, 导致无法及时清算和产生坏账;

2.从去中心化治理层面来看, MakerDAO的治理也始终会在协议目标、治理效率和安全可靠性上持续平衡。DAO治理的全面去中心化, 也是服务于协议本身, 治理过程透明度较高; 治理流程和风险预警等规划很值得借鉴学习, 非常详实完备, 安全性较高; 风险治理框架也在逐渐完善, 也有专门的风险团队针对风险框架提出工具和参数来优化和管理。虽然在治理效率上存在大多数DAO都面临的问题, 但社区也正在提出各种优化方案和建设性的措施, 比如代议制等, 贿赂影响也被降到最低, 所有更新都在链上可见。

3.组织建设和团队方面, 社区核心发起人对社区建设发展的影响力依然不容忽视, 不过未来metaDAO的发展思路和治理实践, 也是给DAO赛道发展提供里程碑式的参考意义, 还有待关注。社区方面来看, 叙事足够大、参与度较高、社区生态孵化产品相对较少, 媒体宣传信息也相对较少。

4.现实资产方面, 12月占比已经到51%, 近半年都是指数型增长; 稳定币从10月份开始也持续增长很快, 因为有一些产生的收益性合作所致。新的数据来看, 盈利已经为正。

5.国库方面, 在国库紧缺现实状况下, 为了拓展收入来源, 暂时对于去中心化有所妥协。受限于当下市场状况, 为了对冲风险, 社区通过和传统金融机构在抵押资产上进行合作, 和第三方合作等来增加稳定币利息收入, 及部署多个二层网络链产生更多借贷收入, 财务结果上有显著提升。国库的资产目前过于集中在原生代币MKR, 需要更加多元化。

我们建议从以下四大维度, :

产品(现状及未来, 代币模型、风险因素): 80

治理(去中心化、安全、效率平衡):  $(90+85+60)/3=78$

国库(可持续发展和健壮性): 70

社区组织(去中心化共识&凝聚): 叙事90参与度80场景资源40核心共建者78=72

按百分制评估, MakerDAO的评估分值约为75.

# Appendix

Core units details

<https://mips.makerdao.com/mips/details/MIP38#sentence-summary>

Maker Proposals(MIPs)

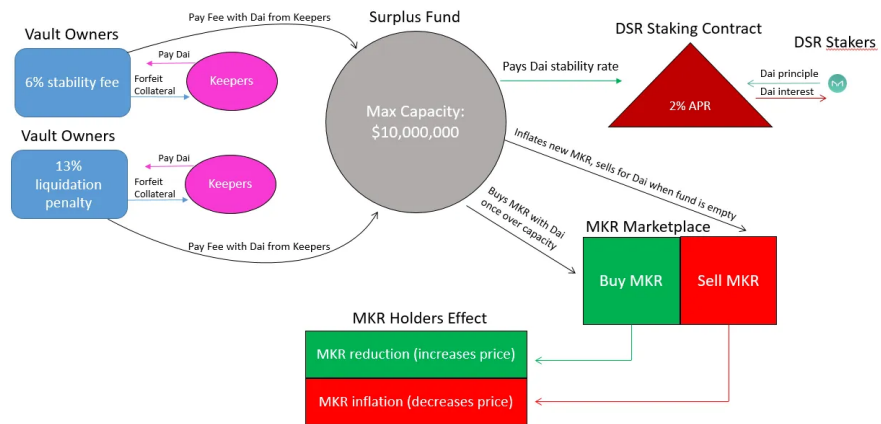
<https://mips.makerdao.com/mips/list>

Maker Vote (governance)

<https://vote.makerdao.com/>

Maker Forum

<https://forum.makerdao.com/>



Source: <https://greymattercapital.substack.com/p/makerdao-analysis-and-valuation>

Maker Governance

