

유에스디이(Ethena USDe)

해당 번역본은 이용자가 디지털자산 관련 정보를 편리하게 확인할 수 있도록
단순 참고용으로 번역된 것이며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다.
그 내용이 정확하지 않을 수 있으므로 정확한 정보 습득을 위해서는
원문을 참고하시거나 원문 작성 주체 측에 문의하시기 바랍니다.
두나무는 해당 번역본 내용의 진실성 및 정확성을 보장하지 않고,
제공된 정보에 의한 투자 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며,
투자 손실은 투자자에게 귀속됩니다.

Ethena USDe 백서

2025년 11월

1 서론(Introduction)

Ethena는 이더리움 위에 구축된 합성 달러 프로토콜로, 전통적인 은행 인프라에 의존하지 않는 크립토 네이티브 화폐 해법과 전 세계적으로 접근 가능한 달러 표시 상품인 ‘인터넷 채권’을 제공한다.

Ethena의 합성 달러 USDe는 비트코인, 이더리움 및 거버넌스가 승인한 기타 현물 자산을 무기한·인수도 선물로 델타 헤지하고, USDC·USDT와 같은 유동성 높은 스테이블코인을 보유함으로써 크립토 네이티브이면서 확장 가능한 화폐 해법을 제공한다.

USDe는 완전 담보이며(담보 손실 가능성은 ‘위험’ 섹션의 논의를 전제), CeFi와 DeFi 전반에서 자유롭게 조합하여 사용할 수 있다.

USDe의 페그 안정성은 프로토콜 보유 담보에 대한 델타 헤지 파생상품 포지션을 통해 뒷받침된다.

유동성 높은 스테이블코인의 포함은 델타 헤지 과정의 효율을 높이며, 펀딩 레이트와 선물 베이스스가 비최적화된 약세장에서 잠재적 안전판으로 작동할 수 있다. 스테이블코인은 예치 위치에 따라 보상을 획득할 수 있어, 전체 프로토콜 수익 증대에 기여할 수 있다.

2 USDe가 작동하는 방식(How USDe Works)

예시(Example)

1. 화이트리스트 사용자가 약 100달러 상당의 USDT를 제공하고, 헤지 실행에 필요한 가스·실행 비용을

- 차감한 뒤 원자적으로 약 100개의 새로 발행된 USDe를 수령한다.
2. 발행과 상환 시 가격에는 슬리피지와 실행 수수료가 포함된다. Ethena는 USDe의 발행·상환에서 이익을 취하지 않는다.
 3. 프로토콜은 파생상품 거래소에서 대략 동일한 명목 달러 가치를 갖는 대응되는 무기한 숏 포지션을 연다.
 4. 담보 자산은 ‘거래소 외 정산’ 솔루션으로 직접 이전된다. 담보 자산은 온체인에 남아 있으며, 거래 상대방 위험을 최소화하기 위해 거래소 외 서비스 제공자가 수탁한다.
 5. Ethena는 숏 무기한 헤지 포지션의 마진을 위해 담보 자산의 수탁권을 이전하지 않고 위임만 한다.

델타 중립성(Delta Neutrality)

USDe는 기초 담보 자산에 대해 자동화되고 프로그램적으로 델타 중립 헤지를 실행함으로써 상대적 페그 안정성을 확보한다.

담보 자산의 가격변동 위험을 같은 규모로 헤지하면, 담보 자산 가격 변동은 일반적으로 헤지 가치 변동이 1:1로 상쇄하여 변동폭을 최소화한다.

담보 자산을 동일 명목의 숏 포지션으로 완전히 헤지할 수 있으므로, USDe에는 1:1 담보화만 요구된다.

자세한 내용은 델타 중립성(Delta Neutrality)을 참조하라.

거래소 외 수탁(Off Exchange Custody)

USDe를 뒷받침하는 자산은 항상 ‘거래소 외 정산’에 해당하는 기관급 솔루션에 보관된다. 담보가 수탁과 거래소 사이를 오가는 유일한 시점은 펀딩 또는 실현 손익을 정산할 때뿐이다.

이는 Ethena가 거래소 고유의 특이적 위험에 노출되지 않고 중앙화 거래소로 담보 자산을 위임하거나 해제할 수 있게 해준다.

자세한 내용은 거래소 외 수탁(Off-Exchange Custody)을 참조하라.

프로토콜 보상(Protocol Rewards)

sUSDe는 USDe의 보상 누적형 버전이다. 보상을 받으려면 사용자는 USDe를 스테이킹하여 sUSDe를 받아야 한다.

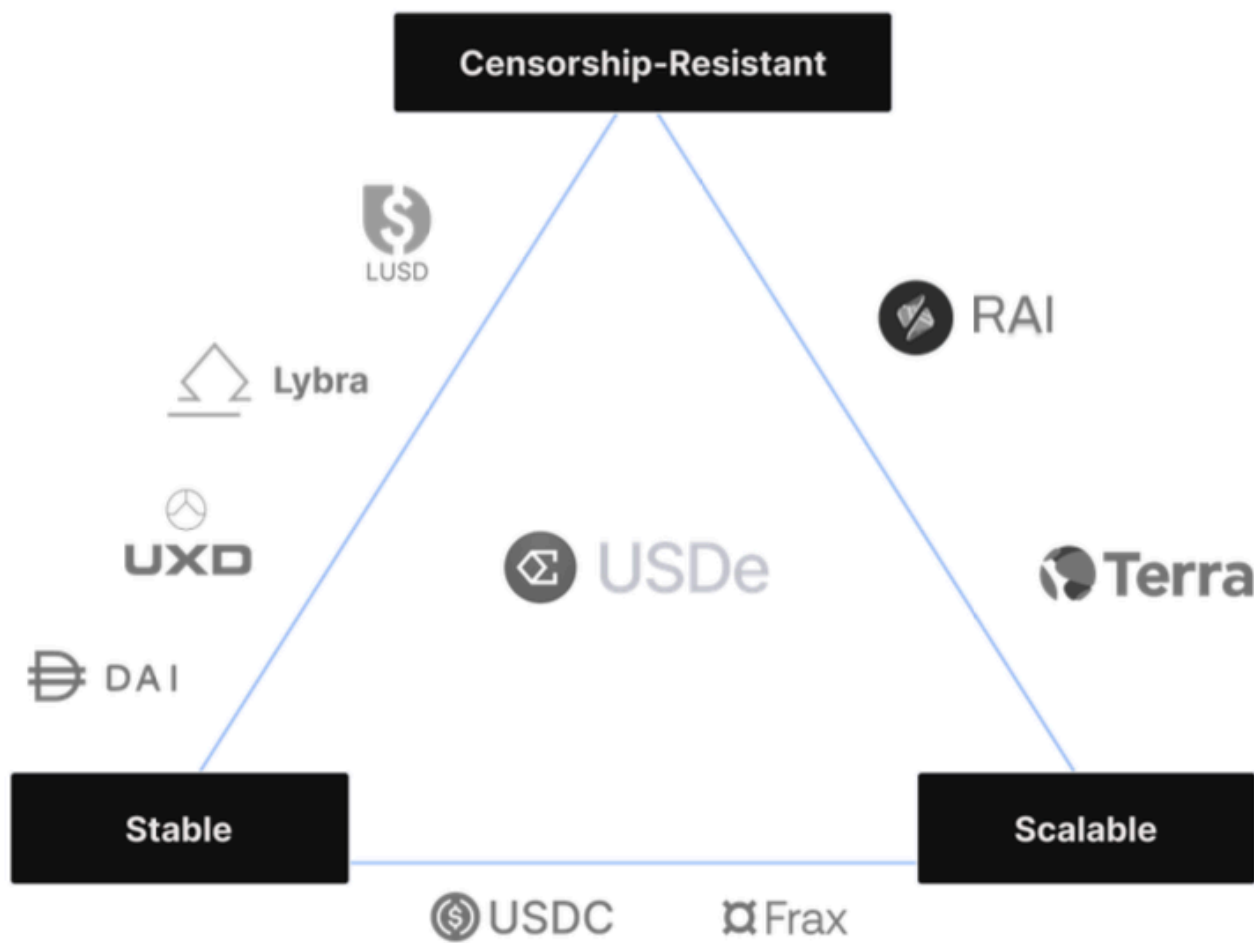
Ethena는 현재 세 가지 원천에서 프로토콜 보상을 획득하며, 주요 원천은 거래소에서 펀딩 레이트를 수취하는 무기한 선물 숏 포지션에서 발생한다.

2024년 기준, BTC 펀딩 레이트의 연평균은 11%, ETH 펀딩 레이트의 연평균은 12.6%였다.

3 대안: 기존 스테이블코인(Alternatives: Existing Stablecoins)

스테이블코인은 암호화폐에서 가장 중요한 단일 수단이다. 중앙화탈중앙화 거래 장소 전반의 현물·선물 시장에서 주요 거래쌍은 스테이블코인 페어로 표시되며, 호가창 체결의 >90%와 온체인 결제의 >70%가 스테이블코인 기준으로 이루어진다. 스테이블코인은 2023년에 온체인에서 >\$12조를 결제했고, 이 분야에서 가장 큰 자산 5개 중 2개를 차지하며, DeFi의 TVL 중 >40%를 구성하고, 탈중앙화 머니마켓 전반에서 단연 가장 많이 활용되는 자산이다.

스테이블코인은 업계 전체의 토대일 뿐 아니라, (i) 전 세계 1억 명이 넘는 사용자를 통해 진정한 제품-시장 적합성을 입증했고, (ii) 가장 큰 잠재 시장을 보유하며, (iii) 가장 큰 수익 창출 가능성을 갖춘 사실상 유일한 암호화폐 자산이기도 하다.



중앙화의 한계(Centralized Challenges)

USDC나 USDT처럼 전통 금융 인프라에 의존하는 스테이블코인은 안정성과 자본 효율성을 제공하지만, 다음과 같은 문제를 초래한다:

- a. 규제 은행 계좌에 보관된 채권 담보와 관련된, 헤지가 불가능하며 검열에 취약한 수탁 리스크.
- b. 기존 은행 인프라 및 국가별로 변화하는 규제에 대한 중대한 의존.
- c. 발행사가 담보 자산으로 발생한 수익을 내부화하면서 디페그 리스크는 사용자에게 전가해, 사용자 입장에서 '수익 없는 위험(return-free risk)'이 된다는 점.

탈중앙화의 취약성과 확장성 부족(Decentralized Fragility and Lack of Scale)

‘탈중앙화’ 스테이블코인 — 전통 은행·금융 인프라를 통합하거나 의존하지 않는 설계를 가진 경우 — 은 역사적으로 확장성, 메커니즘 설계, 사용자 인센티브 부족과 관련한 여러 문제를 겪어왔다.

‘초과담보 스테이블코인’은 성장성이 이더리움 온체인 레버리지 수요의 성장에 필연적으로 결박되어 왔기 때문에, 역사적으로 확장에 어려움을 겪었다. 최근 일부 스테이블코인은 검열 저항성을 일부 희생하더라도 확장성을 개선하려는 노력으로 미국 국채를 편입하기 시작했다.

‘알고리즘 스테이블코인’은 본질적으로 취약하고 불안정한 것으로 판명된 메커니즘 설계 상의 문제에 직면해 왔다. 이러한 설계가 지속가능한 방식으로 확장될 가능성은 낮다.

이전에 시도된 ‘델타 중립 합성 달러’는 유동성이 충분하지 않고 스마트 컨트랙트 취약점에 노출된 탈중앙화 거래 장소에 대한 중대한 의존 탓에 확장에 어려움을 겪었다.

4 해결책: 인터넷 채권(Solution: The Internet Bond)

은행 시스템 밖의 자산으로 담보되고 중앙화 유동성에 접근할 수 있는 델타 중립 합성 달러는 기존 스테이블코인 설계의 문제를 해결한다. USDe는 토큰 발행 시 담보가 되는 현물 자산의 델타를 헤지함으로써 구현된다.

그 결과, USDe는 다음과 같은 이점을 제공한다:

- a. **확장성(Scalability)** 은 파생상품을 활용함으로써 확보되어, 자본 효율성을 유지한 채 USDe를 확장할 수 있다. 담보 자산을 동일 명목의 숏 포지션으로 완벽히 헤지할 수 있으므로, 합성 달러에는 1:1 ‘담보화’만 이 요구된다.
- b. **안정성(Stability)** 은 발행 시점에 이전된 자산을 대상으로 즉시 헤지를 실행함으로써, USDe 담보의 합성 달러 가치를 떠받치며 뒷받침된다.
- c. **검열 저항성(Censorship Resistance)** 은 담보를 은행 시스템과 분리하고, 중앙화 유동성 장소 외부의 온체인·투명·24/7 감사 가능한 프로그램적 커스터디 계정 솔루션에 신뢰 불요 담보 자산을 보관함으로써 달성된다.

‘오프-익스체인지’ MPC 보안(또는 유사) 커스터디 계정을 활용해 중앙화 유동성에 접근하면서도 투명성과 온체인 수탁이라는 핵심 가치를 유지함으로써, USDe는 탈중앙화·중앙화 크립토 생태계 모두에서 크립토 네이티브 달러로서 수십억 달러 규모까지 확장될 수 있다. USDe 담보를 구성하는 메커니즘은 구조적으로 프로토콜 단위의 수익을 창출하므로, 시스템은 USDe와 함께 확장되는 보상 지급형 ‘인터넷 채권’을 병행해 지원한다.

이더리움과 기타 디지털 자산이 충분히 안정적인 교환 매체로 발전하도록 하는 것은, 중앙화와 탈중앙화 생태계 모두로의 대규모 자본 유입을 뒷받침할 뿐 아니라, 크립토 시장 전반에서 가장 중요한 네이티브 ‘머니’ 자산을 제공할 것이다.

5 USDe 개요(USDe Overview)

Ethena는 델타 중립 합성 달러 USDe의 발행과 상환을 가능하게 하며, 이는 크립토에서 최초의 완전 담보, 온체인, 확장 가능, 검열 저항적 성격을 모두 갖춘 화폐 형태이다.

USDe를 뒷받침하는 메커니즘은 스테이킹 자산 수익(담보에 활용되는 범위 내)과 무기한선물 시장에서의 펀딩 및 베이스스 스프레드에서 파생되는, 크립토 네이티브이면서 가치가 누적되는 달러 표시 상품인 최초의 ‘인터넷 채권’을 가능하게 한다.

USDe는 기초 담보 자산에 대해 자동·프로그램적으로 델타 중립 헤지를 실행함으로써 상대적 페그 안정성을 확보한다. 담보 자산의 가격변동 위험을 동일 규모로 헤지하면, 담보 자산 가치의 변동은 일반적으로 헤지 가치의 변동으로 상쇄되어 담보 자산 가격의 변동폭이 최소화된다. 이를 통해 대부분의 시장 환경에서 담보의 합성 USD 가치가 상대적으로 안정적으로 유지된다.

Ethena는 초기 헤지 및 USDe 발행 시 담보와 마진 담보로 활용되는 범위에 대해 거래소가 담보 자산 가치에 소폭의 할인(헤어컷)을 적용함으로써 ‘자연스럽게’ 발생하는 수준을 넘어서는, 델타 헤지 파생 포지션의 마진을 위한 유의미한 레버리지를 사용하지 않는다.

5.1 확장성(Scalability)

a. 담보비율(Collateralization Ratio)

USDe는 델타 중립 전략 덕분에 1:1 비율로 담보된다. 이 전략에서 BTC·ETH의 숏 선물 포지션이 기초 담보의 가치 변동을 상쇄한다. 그 결과 업계에서 가장 자본 효율적인 합성 달러가 된다.

온체인 초과담보형 ‘스테이블코인’은 최소 담보비율을 대체로 ~150% 수준으로 운영하며, 더 높은 경우도 있어, 발행되는 스테이블코인보다 더 많은 자본을 잠금 상태로 두어야 한다. 실질 초과담보율은 종종 200%를 넘는다. 이 접근법은 탈중앙화 담보를 사용할 때 안정성을 확보하는 좋은 방법이지만, 그로 인한 자본 비효율성 때문에 온체인 RWA의 확산에서 보아왔듯 추가적인 중앙화 담보를 수용하지 않고서는 수십억 달러 규모로 확장하기 어렵다. 이는 검열 리스크를 열어두며, 사실상 해당 스테이블코인을 미국 국채에 대한 래퍼로 만든다. 탈중앙화 담보를 사용하면서 자본 효율성과 상대적 안정성을 함께 보장하는 유일한 방법은 신뢰 불요 크립토 담보의 모든 가격 익스포저를 델타 헤지하는 것이다.

b. 중앙화 유동성(Centralized Liquidity)

안타깝게도, 탈중앙화 무기한 선물 유동성만으로는 USDe를 수십억 달러 규모로 확장하려는 Ethena의 목표를 달성하기에 충분하지 않다. USD와 같은 프로젝트는 탈중앙화 거래소만을 사용하려 시도했으나, 유동성 부족으로 확장 능력이 크게 제한되었고, 다른 사례들은 탈중앙화 거래소의 해킹과 익스플로잇의 희생양이 되었다.

중앙화 거래소의 무기한 선물 미결제약정(open interest)은 탈중앙화만 대비 >25배에 달하므로, 그 유동성을 활용하는 합성 USD 자산은 순수 온체인 탈중앙화 거래소만으로 가능했던 범위를 훨씬 넘어 기하급수적으로 확장할 수 있다.

c. 확장 가능한 담보 기반(Scalable Collateral Base)

제품을 더 크게 확장하기 위해, Ethena는 BTC를 사용하고 있으며 앞으로 ETH 이외의 자산도 담보로 사용할 예정이다. 우리의 제품 설계는 충분히 유동적인 파생시장만 갖추면 어떤 크립토 자산이든 지원할 수 있도록 확장 가능하다. 현재 BTC의 펀딩 레이트는 ETH와 매우 유사하며, 연평균으로 숏 포지션 측에 7-9% 범위의 펀딩이 지급되고 있다.

5.2 검열 저항성(Censorship Resistance)

Ethena는 담보 자산을 보관하기 위해 ‘거래소 외 정산(Off-Exchange Settlement, OES)’ 제공업체를 활용한다. 이를 통해 거래소 고유의 특이적 위험에 노출되지 않고 중앙화 거래소에 담보를 위임·해제할 수 있다.

OES 제공업체를 사용하는 것은 해당 업체에 대한 기술적 의존을 요구하지만, 이것이 거래 상대방 리스크가 단순히 거래소에서 OES 제공업체로 이전되었다는 뜻은 아니다. OES 제공업체는 일반적으로(특히 MPC 솔루션을 사용하지 않는 경우) 파산 격리 신탁에 자금을 보관하여, OES 제공업체의 채권자들이 자산에 대해 권리를 주장하지 못하도록 한다. 수탁 제공업체가 실패하는 경우에도 이러한 자산은 제공업체의 재산 범위 밖에 위치하는 것이 일반적이며, 수탁자의 신용 리스크에 노출되지 않는 것으로 기대된다.

지원 중인 모든 OES 제공업체는 미국 외 기반이다. 이는 거래소에 자금을 보관하거나 미국 은행 계좌 혹은 미국 기반 수탁자에게 법정화폐나 국채를 보관하는 것과 비교해 고유한 리스크 프로파일을 제공한다. 국채, 그리고 그러한 국채를 담는 스테이블코인조차도 중대한 검열 리스크를 내포한다.

참고: 현재 미국의 규제 환경과 전 세계 규제 준수에 대한 강한 집중을 고려하여, 우리는 현재 시점에서 미국 기반 서비스 제공업체와는 협력하지 않기로 했다.

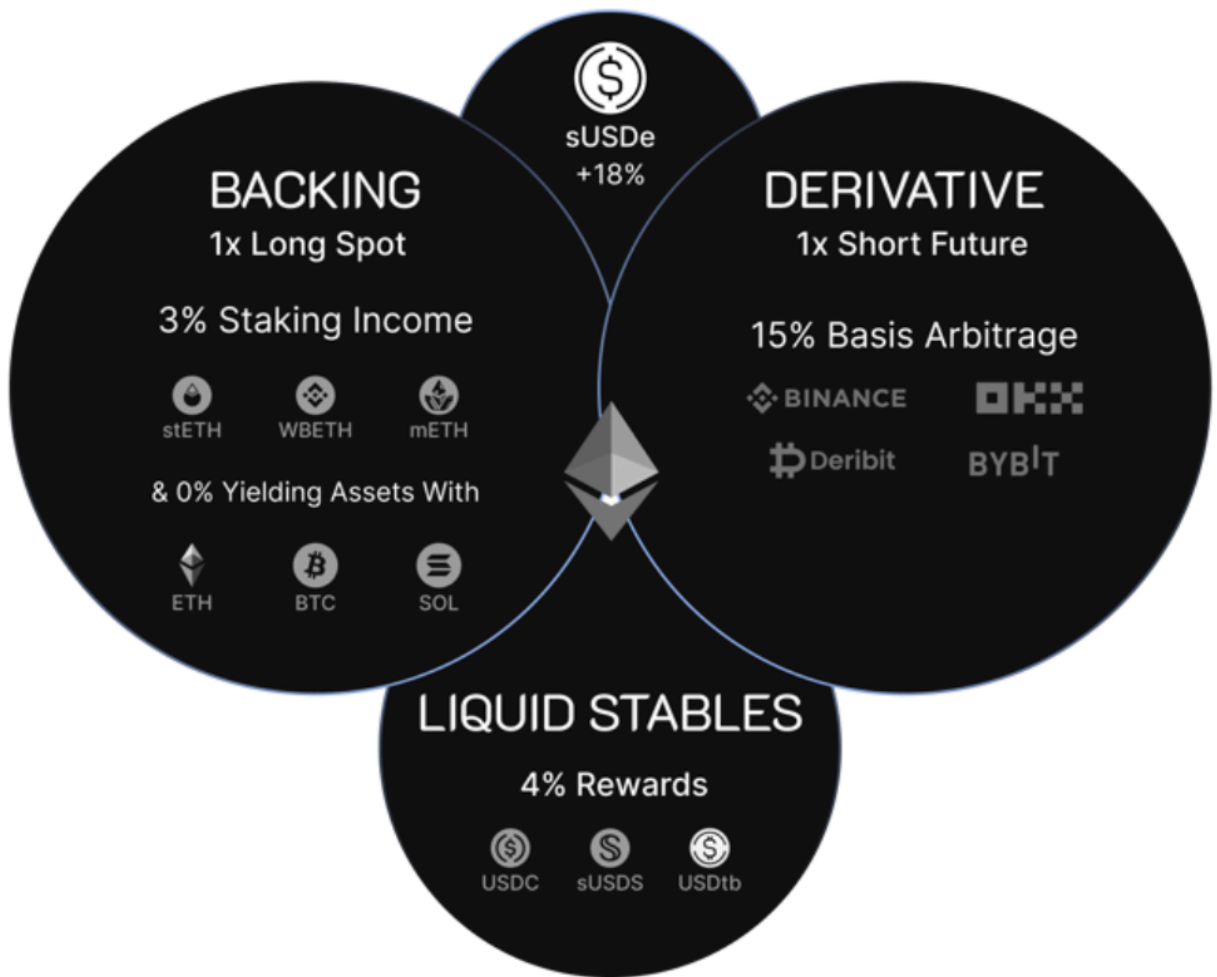
요컨대, OES 제공업체의 사용은 완전 온체인 솔루션과 비교하면 더 중앙화되어 보일 수 있으나, 미국 은행 계좌에 미국 국채를 보유하는 온체인 스테이블코인이나 중앙화 거래소에 자산을 보관할 때의 불투명한 리스크와는 매우 다른 검열 리스크 프로파일을 갖는다.

경험적으로, Ethena가 통합한 커스터디 서비스 제공업체들은 사용자 자금에서 단 한 달러도 잃지 않았으며, 반면 지난 사이클 동안 DeFi 해킹에서는 *7bn*, *CeFi기관에서는 >15bn*이 손실되었다.

5.3 프로토콜 수익(Protocol Revenue)

프로토콜이 창출하는 수익률은 두 가지 출처에서 비롯된다:

- a. 스테이킹 자산의 합의 레이어 및 실행 레이어 보상
- b. 델타 헤지 파생 포지션에서 발생하는 펀딩 및 베이스스 스프레드
- c. 유동성 스테이블코인에 대한 고정 보상



a. 스테이킹 ETH(Staked ETH)

지분증명으로 전환한 이후, 리퀴드 스테이킹 이더리움 토큰을 보유하면 변동 수입이 발생한다.

이 수입은 다음을 통해 발생한다:

합의 레이어의 인플레이션 보상.

실행 레이어에서 이더리움 스테이커에게 지급되는 수수료.

이더리움 스테이커에게 지급되는 MEV 포착분.

이러한 모든 수입원은 ETH로 지급·표시된다. 합의 레이어의 인플레이션 보상은 비교적 예측 가능하지만, 실행 레이어 수입은 베이스 레이어의 활동에 좌우되므로 변동성이 더 크다.

2021년에는 이 수입이 평균 6%를 상회했으며, 시간이 지나며 스테이킹된 이더리움의 비중이 증가함에 따라 약 3% 수준으로 수렴해 왔다.

스테이킹된 ETH는 2025년 초 기준으로 USDe 담보 자산의 6%에 불과하다.

b. 무기한 선물 펀딩 레이트(Perpetual Future Funding Rates)

민터가 USDe를 민팅하는 과정에서 자산을 제공하면, Ethena는 수령 자산의 델타를 헤지하기 위해 이에 상응하는 숏 파생 포지션을 연다.

과거에는 디지털 자산 익스포저에 대한 수요와 공급의 불일치로 인해, 이 델타 익스포저를 숏으로 보유한 참여자에게 긍정적인 펀딩 레이트와 베이스스 스프레드가 발생해 왔다.

이 수익률은 변동적이지만, 2021년에는 약 18%, 2022년에는 약 -0.6%, 2023년에는 약 7%였고, 2024년에는 7월 기준 연 23.4% APY를 기록했다.



Regime Statistics

Period	BTC OI Weighted Funding (%)	ETH OI Weighted Funding (%)
2024	10.99	12.59
2023	7.50	9.01
2022	2.01	0.51
2021	11.55	15.40

c. 유동성 스테이블코인에 대한 고정 보상(Fixed Rewards on Liquid Stables)

2025년 8월 기준, USDtb를 포함한 다양한 스테이블코인 및 USDC, USDT가 50억 달러를 초과하는 규모로 커스터디 상태에 있었다. USDC는 Coinbase 로열티 프로그램의 일환으로 지급·분배되는 고정 보상을 획득하고 있다. 자세한 내용은 Ethena의 월간 커스터디안 인증 보고서를 참조하라.

5.4 페그 차익거래 메커니즘(Peg Arbitrage Mechanism)

현재 사용자가 외부 시장에서 USDe의 실제 가치 대비 가격 괴리를 이용해 이익을 낼 수 있는 전략은 하나가 있다:

크로스 마켓 차익거래(Cross Market Arbitrage): USDe 가격이 \$1에서 이탈했을 때 프로토콜의 발행·상환 컨트랙트를 통해 USDe를 매수하거나 매도하는 방식.

다음 사항을 유의할 것:

- USDe는 엄격히 프로토콜의 담보 자산으로만 뒷받침된다.
- USDe는 인가된 화이트리스트 사용자가 온디맨드로 발행·상환할 수 있다. 이는 승인된 사용자가 언제든지 원하는 디지털 자산으로 진입·이탈할 수 있음을 의미한다.
- 온디맨드 상환을 위해, USDe 공급량의 0.50%에 해당하는 USDT가 민팅 스마트컨트랙트에 상시 준비되어 있다. 이 잔액은 복수 커스터디안이 즉시 사용 가능하게 보유하는, USDe 공급 대비 담보 자산 4%에서 체계적으로 보충된다.
- 중앙화/탈중앙화 현물 시장, AMM 프로토콜 등에서 가격 왜곡이나 급격한 변동이 발생하더라도, USDe의 기초 담보 가치와 수량은 일반적으로 영향을 받지 않는다.

- 변동성이 큰 시장에서 유동성이 제거되더라도, USDe를 떠받치는 담보의 가치는 일반적으로 영향을 받지 않는다.

크로스 마켓 차익거래(Cross Market Arbitrage)

이 전략은 발행/상환 승인을 받은 누구나, Ethena에서 USDe를 발행/상환할 때의 가격·수량과 외부 시장에서의 USDe 가치 간의 차이를 통해 이익을 얻을 수 있게 한다. 외부 시장에는 “USDe/USDC”와 같은 모든 중앙화·탈중앙화 현물 시장과 Uniswap, Curve 같은 AMM 프로토콜이 포함된다.

USDe가 외부 시장에서 Ethena 직접가보다 ‘더 낮게’ 거래된다면, 사용자는 다음과 같이 할 수 있다:

1. USDC로 Curve에서 1x USDe를 0.95에 매수한다.
2. Ethena에서 1x USDe를 1.00에 상환하여 ETH를 수령한다.
3. 수령한 ETH를 Curve에서 USDC로 매도한다.
4. 차익 실현.

USDe가 외부 시장에서 Ethena Labs 직접가보다 ‘더 높게’ 거래된다면, 사용자는 다음과 같이 할 수 있다:

1. Ethena Labs에서 ETH를 사용해 USDe를 민팅한다.
2. Curve 풀에서 USDe를 > 1.00에 USDC로 매도한다.
3. Curve에서 USDC로 ETH를 매수한다.
4. 차익 실현.

5.5 준비금(Reserve Fund)

준비금은 USDe 뒤에서 추가적인 안전 마진으로 작동하여, 음의 펀딩이 발생하는 기간에 이를 지급할 자본원을 제공하고, 개방형 시장에서 USDe를 위한 최후의 매수자 역할을 수행한다.

준비금의 구성(Composition of Reserve Fund)

- 동일 통화 단위로 펀딩 지급을 충당할 수 있는, 안정적이고 상관관계가 낮은 담보
- USD-M 계약용 스테이블코인 자산(USDC, USDT 등)
- ETH-M 계약용 소규모 ETH 담보 배분
- 거버넌스가 정하는 기타 자산

준비금의 자본화(Capitalization of Reserve Fund)

포인트 캠페인 기간 동안, 준비금은 스테이킹되지 않은 USDe 비중에 해당하는 프로토콜 담보 자산 수익의 일부로 충당된다.

준비금은 투자자 유치 자금으로도 자본화되며, 장기적으로는 생성된 수익에 수취 비율(테이크 레이트)을 적용해 준비금으로 리다이렉션하여 USDe 유통 잔액과 함께 성장하도록 할 예정이다. 이는 거버넌스를 통해 결정된다.

규모 산정(Sizing)

Ethena Labs는 다양한 스트레스 시나리오에서의 준비금 목표 규모에 대해 상세한 모델링을 수행하여, 준비금의 지속적 자본화에 참고한다.

6 커스터디(Custody)

중앙화 거래소 유동성에 접근하려면, Ethena는 페그 안정성 메커니즘으로 작동하는 델타 헤지 파생 포지션을 지원할 담보를 제공해야 한다.

Ethena는 모든 담보를 ‘거래소 외 정산(Off-Exchange Settlement, OES)’ 솔루션에 보관한다. 이들 제공업체는 예치 자산을 수탁하는 동시에, 자산을 실제로 거래소로 이전하지 않고도 중앙화 거래소로의 위임/해제를 가능하게 한다. OES 제공업체는 Ethena가 파생 포지션의 미결제 손익(PnL)을 빈번히 정산할 수 있도록 하며, 이를 통해 정산 주기 사이에 거래소 장애가 발생할 경우의 잠재적 영향을 경감할 수 있게 한다.

가장 중요한 점은, Ethena가 OES 제공업체에 담보 자산을 예치하더라도 그 자산에 대한 수익적 소유권이 제공업체나 거래소 파트너로 이전되지 않는다는 것이다. 계약상 정의된 거래소 장애가 발생할 경우, Ethena는 헤지 요건을 충족하기 위해 다른 거래소로 자금을 위임할 수 있어야 한다.

Copper, Ceffu, Fireblocks와 같은 OES 제공업체는 바로 이 리스크를 경감하기 위해 기관 참여자들에게 의해 오랫동안 사용되어 왔다.

Ethena는 사용자들이 프로토콜 담보의 존재와 통제, 그리고 헤지 파생 포지션을 독립적으로 검증할 수 있어야 한다고 굳게 믿는다. 모든 OES 제공업체는 사용자가 프로토콜 담보의 존재를 검증할 수 있도록 온체인 지갑 주소 제공을 지원할 수 있다. 다만 일부 담보 자산은 다른 자산과 함께 옴니버스(공동) 계정에 보관되므로, 항상 가능하지는 않을 수 있다.

기관 커스터디 솔루션 내에 보유된 담보 자산 가치에 대해 커스터디 파트너가 발행하는 월별 공개 인증(attestation)이, 주소 제공이 불가능한 경우 투명성을 제공하기 위해 게시된다.

OES 제공업체는 또한 유동성 풀로서 중앙화 거래소뿐 아니라 그 이상의 연결을 가능하게 한다. OES 파트너를 통해 Ethena는 탈중앙화 거래소 및 OTC 마켓에도 별다른 번거로움 없이 연결될 수 있다. 이를 통해 Ethena는 더 많은 거래상대방(CeFi 거래소, DeFi 거래소, OTC 거래상대방)과 헤지 포지션을 보유함으로써, 거래상대방 리스크를 비롯한 다양한 리스크를 분산할 수 있다.

OES 제공업체는 또한 Ethena가 온디맨드 USDe 발행/상환 워크플로를 시기적절하고 비용 효율적으로 제공할 수 있게 한다. 거래소로의 담보 위임/해제 시 지연이나 추가 비용이 발생하지 않는다.

7 요약(Summary)

달러에 근접하도록 설계된 스테이블코인 및 기타 상대적으로 안정적인 완전 담보 자산은, 이 분야에서 1조 달러 이상 규모의 세 가지 기회 중 하나이며, 거래소에 USDe를 내장하고 DeFi에서 준비자산으로 점유율을 확보함으로써 즉시 약 100억 달러 이상의 공략 가능한 시장을 제공한다.

Ethena는 (담보로 활용되는 범위 내에서) 모든 형태의 리퀴드 스테이킹 제공업체, OES 제공업체, 그리고 유동성 공급원에 대해 벤더 중립적이다. 프로토콜은 제공업체 간 경쟁 구도에 민감하지 않으며, 리퀴드 스테이킹과 파생상품 생태계 전체의 성장과 혁신의 수혜를 보게 된다.

기존 스테이블코인에 대한 사용자 수요는 ‘수익 없는 위험’ 프로파일에도 불구하고 이미 2,500억 달러 이상으로 입증되고 막대하다. 생태계 참여자에게 무허가 보상 누적을 가능하게 하는 동등한 제품은 전 세계 개인에게 크립토가 제공할 수 있는 최대의 시장 기회이며 — 현재 존재하는 변동성 높은 가치저장 수단이나 스테이블코인보다도 더 크다.