

Variable baja y FDV alta: ¿cómo hemos llegado hasta aquí?

MAYO DE 2024



Índice

Índice	1
Puntos clave	2
Observaciones del mercado	3
Variable baja, FDV alta	3
Repercusiones e implicaciones para el mercado	6
¿Cómo hemos llegado hasta aquí?	9
Afluencia del capital del mercado privado	9
Valoraciones excesivas	10
Optimismo del mercado	11
Consideraciones	13
Para los inversores: las bases importan	13
Para proyectos: piensa a largo plazo	14
Conclusiones	16
Referencias	17
Nuevos informes de Binance Research	18
Acerca de Binance Research	19
Recursos	21

Puntos clave

- ◆ El predominio de tokens con altas valoraciones y bajo suministro inicial en circulación ha sido un tema de debate entre la comunidad de criptomonedas en los últimos meses. Esto se debe a la inquietud que genera el hecho de que una estructura de mercado de este tipo deje muy poca alza sostenible para los traders tras el evento de generación de tokens («TGE»).
- ◆ Los datos de CoinMarketCap y Token Unlocks confirman la creciente tendencia a lanzar tokens con bajo suministro en circulación y altas valoraciones. En concreto, se estima que entre 2024 y 2030 se desbloquearán alrededor de 155 000 millones de USD en tokens. Sin el correspondiente aumento en la demanda de compra y los flujos de capital, la gran cantidad de tokens que entran en el mercado ejerce presión sobre las ventas.
- ◆ Factores como la afluencia de capital del mercado privado, las valoraciones excesivas y el optimismo del mercado han contribuido a la tendencia de lanzamiento de tokens con elevadas valoraciones totalmente diluidas («FDV»).
- ◆ Con la configuración actual del mercado, es importante que los inversores sean selectivos y críticos a la hora de considerar aspectos fundamentales de un proyecto, como la tokeconomía, la valoración y el producto. Es posible que los equipos del proyecto también necesiten considerar las implicaciones a largo plazo de las decisiones tomadas en relación con el diseño de la tokeconomía.
- ◆ Las empresas de capital de riesgo (VC) siguen teniendo una labor importante en nuestro sector y pueden colaborar con los equipos del proyecto para garantizar un reparto equitativo de suministros y valoraciones justas.

Observaciones del mercado

El predominio de tokens con altas valoraciones y bajo suministro inicial en circulación ha sido un tema de debate entre la comunidad de criptomonedas en los últimos meses. Esto se debe a la inquietud que genera el hecho de que una estructura de mercado de este tipo deje muy poca alza sostenible para los traders cuando se produzca el TGE.

Esta inquietud está justificada. **Cada vez es más habitual que los tokens se lancen con un suministro en circulación mínimo, con la consiguiente asignación de una parte considerable para su futura liberación.** En unas condiciones de mercado alcistas, estos tokens pueden experimentar una rápida revaloración de los precios debido a la limitada liquidez disponible para el trading en el lanzamiento. Sin embargo, es evidente que este tipo de crecimiento de los precios es insostenible cuando llega al mercado una oleada de suministro de tokens al desbloquearse.

Además, la atención se está centrando en **los tokens lanzados recientemente, cuyas FDV son comparables a los tokens de DeFi o de capa 1 establecidos** que han superado la prueba del tiempo y han demostrado atraer a los usuarios. En general, los participantes del mercado ahora reconocen el impacto de los tokens caracterizado por variables bajas y FDV altas.

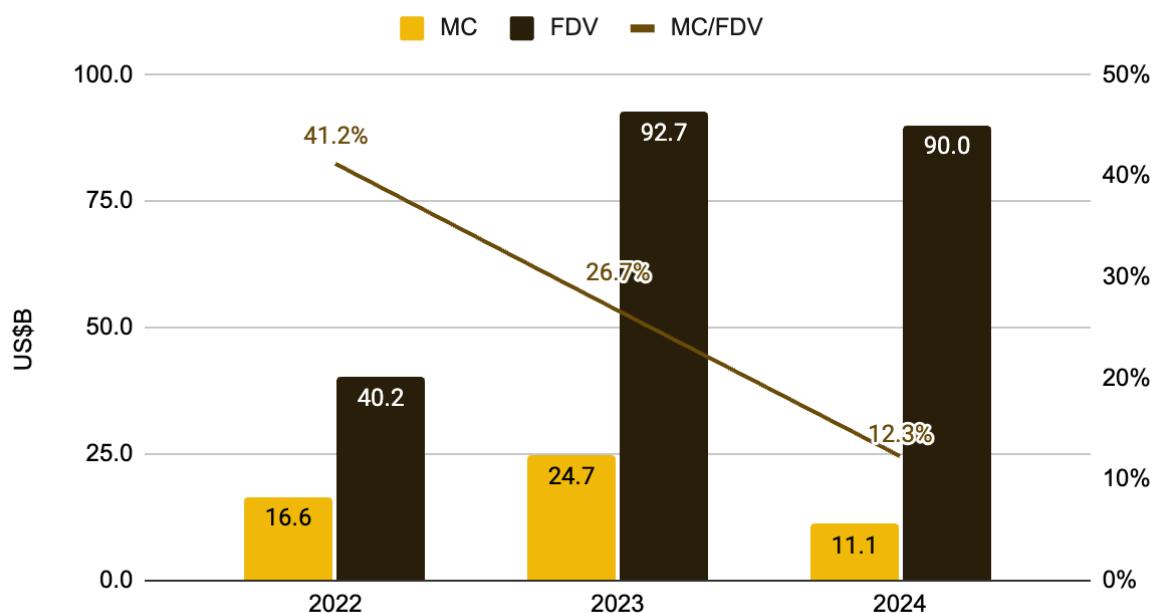
En este informe analizamos esta tendencia del mercado con más detalle. Comenzamos detallando nuestras observaciones sobre el creciente predominio del lanzamiento de tokens con FDV altas y comentamos las posibles repercusiones e implicaciones del mercado. Analizamos también las causas fundamentales de esta tendencia, en concreto cómo las actividades del mercado privado pueden ser factores contribuyentes. Por último, proponemos varias reflexiones para identificar y mitigar las consecuencias negativas de esta tendencia centrándonos, principalmente, en sugerencias adaptadas a los inversores y equipos de proyecto.

2.1

Variable baja, FDV alta

Existe una tendencia notable que indica que los tokens lanzados recientemente lo han hecho con valoraciones altas y con bajos suministros en circulación. Esto es especialmente evidente al comprar tokens lanzados en los últimos años: la relación entre capitalización de mercado («MC») y FDV de los tokens lanzados en 2024 es la más baja. Esto sugiere que en el futuro se desbloqueará un valor significativo en tokens.

Figura 1. La relación de MC/FDV de los tokens lanzados en 2024 es la más baja de los últimos tres años



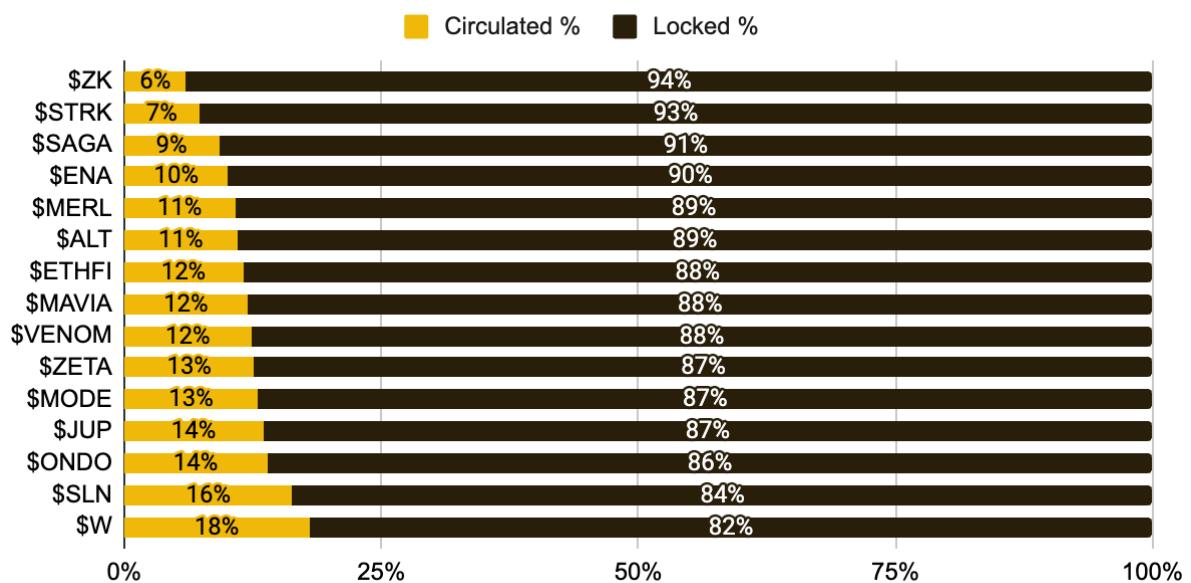
Fuente: Twitter (@thedefivillain), CoinMarketCap, Binance Research, a 14 de abril de 2024

En la Figura 1 se muestran las **capitalizaciones de mercado y las FDV de los tokens lanzados en los últimos tres años**, lo que pone de relieve la creciente disparidad entre estas métricas a lo largo del tiempo. Cabe destacar que, aunque solo llevemos un par de meses de 2024, la FDV de los tokens lanzados en estos primeros meses ya se acerca al total del 2023, lo que destaca el predominio de los tokens con altas valoraciones.

Con una relación de MC/FDV del 12,3 %, una gran parte de los tokens lanzados en 2024 entrarán en circulación en el futuro. Esto también implica que, para que estos tokens mantengan sus precios durante los próximos dos años, tendrían que fluir alrededor de 80 000 millones de USD en liquidez de demanda hacia estos tokens para igualar el crecimiento del suministro. A pesar de los cambios en los ciclos del mercado, lo más probable es que no sea una tarea fácil.

El análisis de algunos de los últimos lanzamientos de tokens revela la causa subyacente de la impresionante cifra de FDV observada en 2024. En la Figura 2 se exponen varios tokens que se han lanzado en los últimos meses con el porcentaje correspondiente de suministro en circulación y bloqueado. Cuando los suministros en circulación alcanzan un mínimo del 6 % y no superan el 20 %, el origen de la tendencia se hace evidente.

Figura 2. Los tokens lanzados recientemente tienen un bajo suministro en circulación

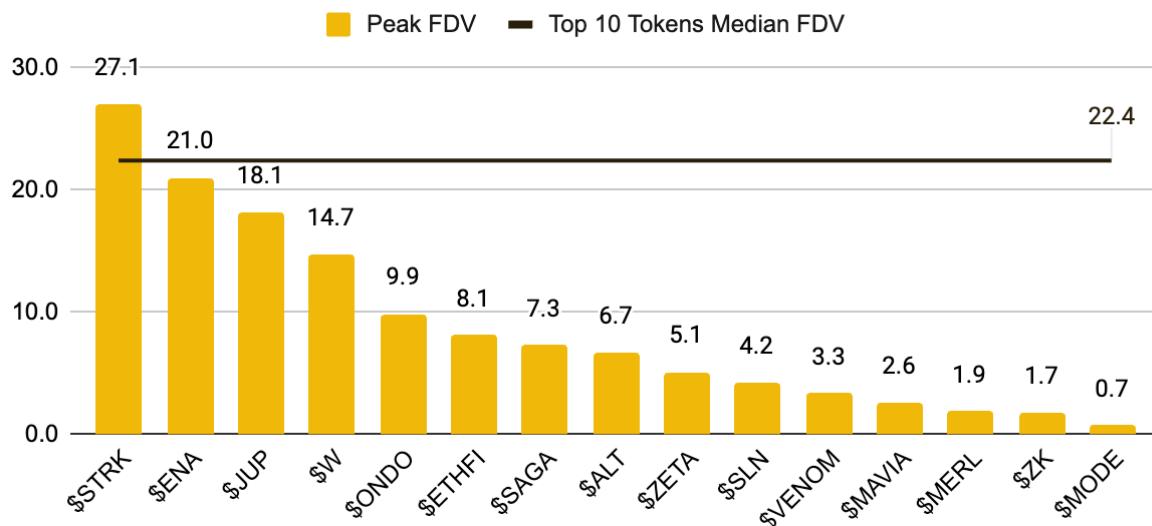


Fuente: CoinMarketCap, Binance Research, a 14 de mayo de 2024

Para la misma cantidad de demanda, los suministros bajos en circulación contribuyen a que los precios iniciales de los tokens sean más elevados dada la escasa liquidez, lo que genera FDV más altas.

Si comparamos las FDV máximas del mismo conjunto de tokens con la mediana de las FDV de los diez tokens más importantes del mercado (a excepción de BTC, ETH y las stablecoins), podemos hacernos una idea de la valoración relativa de los tokens recientemente incluidos en las listas. En su punto más álgido, algunos tokens han tenido valoraciones similares a las de los tokens más grandes del mercado que llevan existiendo años.

Figura 3. En su punto más álgido, algunos de los tokens lanzados recientemente han tenido valoraciones similares a las de los tokens más grandes del mercado



Fuente: CoinMarketCap, Binance Research, a 14 de mayo de 2024

Dicho esto, cabe señalar que las FDV de manera aislada no ofrecen una visión completa y tienen menos importancia que las proporciones de FDV (por ejemplo, FDV/valor total bloqueado, FDV/ingresos, etc.) que tienen en cuenta las métricas operativas.

En los últimos meses, numerosos proyectos han lanzado sus tokens, muchos de ellos con variables bajas y FDV elevadas. Debido a la gran cantidad de proyectos de este tipo, hemos seleccionado solo algunos para la demostración. **Ten en cuenta que esto es únicamente para ejemplificar el predominio de tokens con variables bajas y FDV elevadas, y no constituye una evaluación negativa del valor o del potencial de los proyectos seleccionados, ya que hay muchos otros factores en juego.**

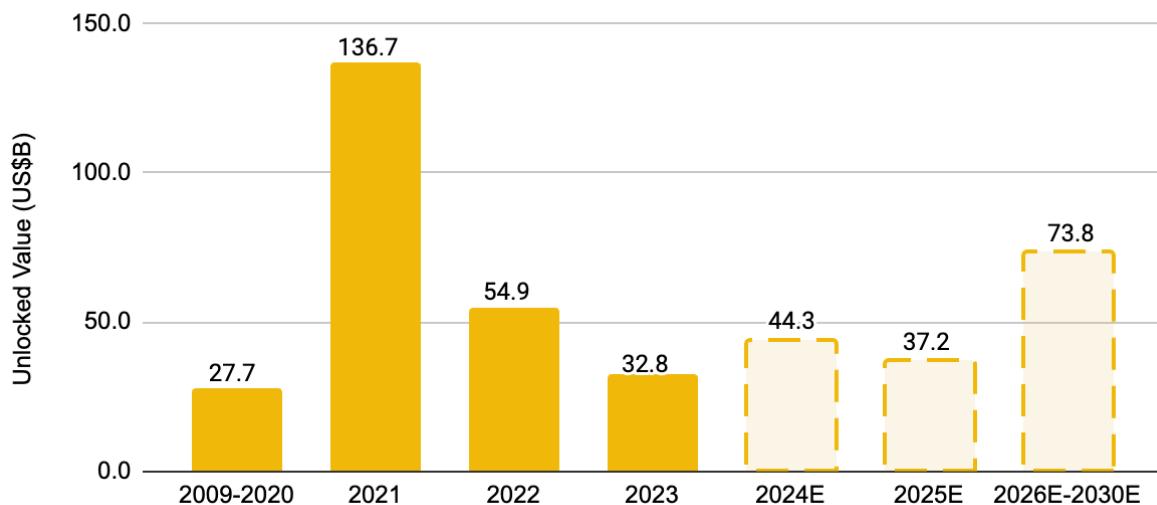
2.2

Repercusiones e implicaciones para el mercado

El lanzamiento de tokens con un bajo suministro en circulación ha influido en la dinámica del mercado, sobre todo al aumentar las presiones de venta. Según un informe de Token Unlocks, se **estima que se desbloquearán aproximadamente 155 000 millones de USD en tokens entre 2024 y 2030.**⁽¹⁾ Aunque esta cifra sea una estimación, la consecuencia está clara: se espera que se libere una importante cantidad de suministro de tokens en los próximos años y, sin una entrada equivalente de capital, muchos estarán bajo una notable presión de venta.

Teniendo esto en cuenta, es fundamental comprender y realizar un seguimiento de los programas de desbloqueo de los tokens para evitar que a los inversores les pille por sorpresa que un token experimente un importante desbloqueo.

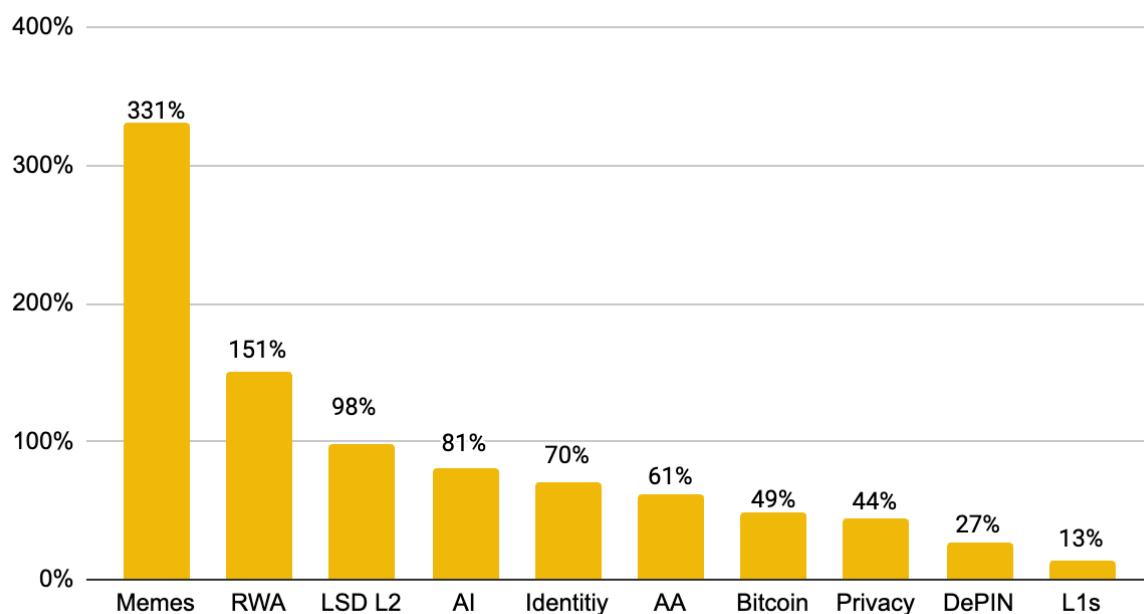
Figura 4. En los próximos años se desbloqueará un total de 155 000 millones de USD



Fuente: Token Unlocks, Binance Research, a 14 de mayo de 2024

Una observación relacionada son los excelentes resultados de las monedas meme en lo que va de año. Aparte de una notable conciencia de marca y una fuerte demanda especulativa, sus estructuras de suministro de tokens también han contribuido al repunte registrado este año.

Figura 5. Las monedas meme se han convertido en la narrativa con mejor rendimiento en lo que va de año



Fuente: Dune Analytics (@cryptokoryo_research), 14 de mayo de 2024

La mayoría de las monedas meme tienen todos sus tokens desbloqueados y circulando en el TGE, lo que elimina la presión de venta de futuras diluciones. Muchas de ellas tienen relaciones de MC/FDV de 1 en el momento del lanzamiento, lo que indica que los titulares no presenciarán más diluciones por las emisiones de tokens. Esta estructura ha tenido un papel parcial en el atractivo de las monedas meme, en especial a medida que aumenta la concienciación sobre las implicaciones de los grandes desbloqueos de tokens. Aunque el éxito de las monedas meme no debe atribuirse exclusivamente a un desprecio por los tokens con variable baja, es **evidente que los inversores minoristas han mostrado gran interés en las monedas meme**, aunque los tokens puedan carecer de utilidad.

De una manera que recuerda al conocido «Caso GameStop» en el mercado de valores, muchos inversores minoristas perciben las monedas meme como un medio para contrarrestar las ventajas institucionales obtenidas de la participación en rondas privadas. Esto se debe a que las monedas meme suelen lanzarse de manera que sean accesibles para cualquier persona, sin dejar mucho espacio para que los participantes institucionales obtengan tokens a bajo precio antes de tiempo. En consecuencia, las monedas meme surgen como importante narrativa en el mercado actual llamando constantemente la atención por sus grandes volúmenes de trading y sus sólidos movimientos de precio.

3

¿Cómo hemos llegado hasta aquí?

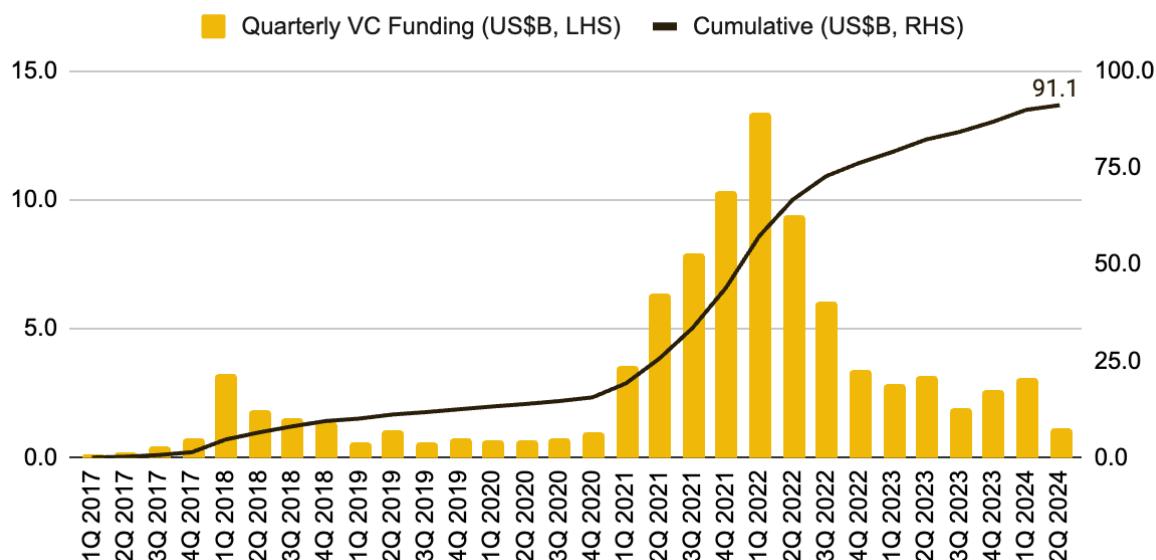
Las altas valoraciones, junto con la constante presión de venta de los desbloqueos de tokens, son estructuralmente negativas para los precios de los tokens. Sin embargo, tal y como mencionamos en la sección anterior, esta situación se ha vuelto cada vez más común en los últimos años. Algunos factores han contribuido a esto.

3.1

Afluencia del capital del mercado privado

Los fondos de las empresas de capital riesgo («VC») se han consolidado cada vez más como factores fundamentales en el panorama de la inversión en criptomonedas. A pesar de las fluctuaciones naturales del capital invertido debido a los ciclos del mercado, la entrada de capital de las VC en la criptoesfera ha ido en constante aumento. La financiación de capital riesgo total en proyectos de criptomonedas desde 2017 ha superado los 91 000 millones de USD, una prueba del creciente protagonismo de las VC a la hora de proporcionar a los proyectos la financiación necesaria.

Figura 6. La financiación acumulada de capital riesgo desde 2017 ha superado los 91 000 millones de USD



Fuente: The Block, Binance Research, a 13 de mayo de 2024.

Sin embargo, el pronunciado aumento de las inversiones también ha dado lugar a un correspondiente incremento de la influencia de los fondos de las VC en términos de configuración de las valoraciones del mercado de las criptomonedas. A medida que fluyan más fondos hacia el sector y las VC participen en más acuerdos, las valoraciones aumentarán.

Como resultado, cuando los tokens se lanzan en el mercado público, su precio y valoración ya han aumentado. De hecho, **los aumentos masivos del mercado privado conducen a valoraciones multimillonarias en el lanzamiento**, lo que dificulta a los inversores del mercado público sacar beneficio del crecimiento futuro.

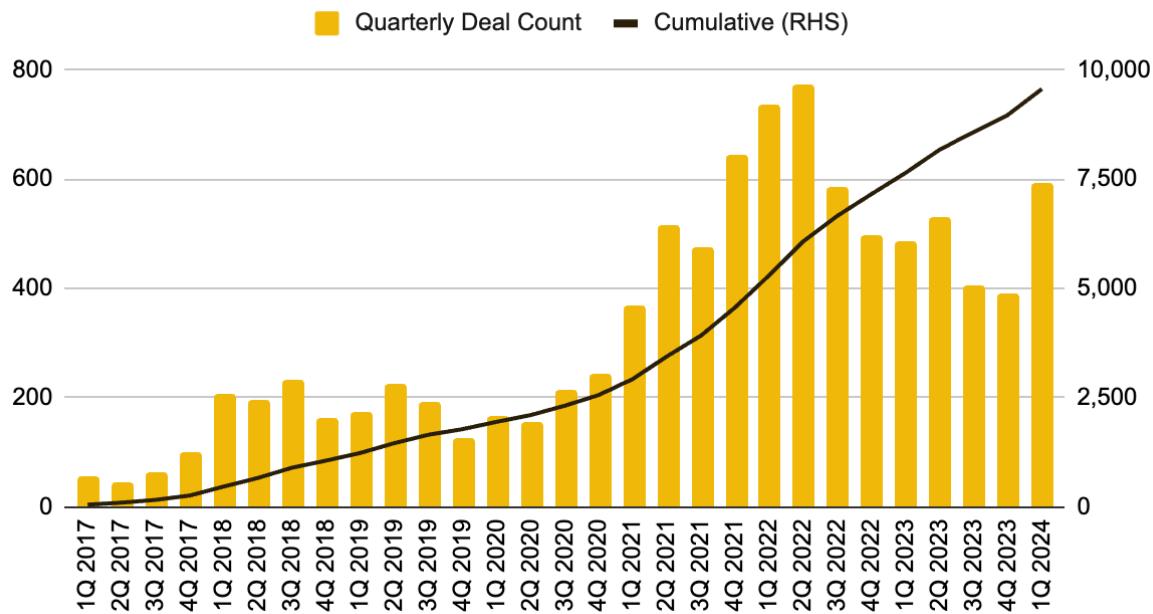
3.2

Valoraciones excesivas

El sólido rendimiento del mercado este año ha alimentado el sentimiento del mercado e impulsado una actividad de negociación mucho más agresiva. Esto ha provocado que algunos inversores estén cada vez más dispuestos a emitir cheques con valoraciones más altas.

Teniendo en cuenta que las valoraciones multimillonarias están a la orden del día, ser perspicaz con las valoraciones podría, por el contrario, hacer que una VC quedara mal ante sus socios limitados («LP»), ya que eso significaría quedarse fuera de la mayoría de los acuerdos cuando la actividad de negociación sea alta. Aunque la actividad del mercado sigue siendo inferior al máximo que se registró en 2022, el número de transacciones de criptomonedas en el primer trimestre de 2024 ha aumentado un 52,1 % intertrimestral y es el más alto en casi dos años.

Figura 7. La actividad de negociación ha aumentado este año



Fuente: The Block, Binance Research, a 13 de mayo de 2024.

Además, se incentiva a las VC a seguir invirtiendo capital durante el mercado alcista. Mientras siga sonando la música, **las valoraciones más altas seguirán impulsando las métricas de rendimiento de los fondos de las VC**. Además, para los proyectos es beneficioso recaudar muchos fondos con valoraciones elevadas porque les proporciona capital en circulación sin dilución significativa. También demuestra un fuerte apoyo del «dinero inteligente».

En general, obtener capital a una valoración alta en rondas privadas es una señal de que las partes interesadas están dispuestas a lanzar el token públicamente a una FDV aún más alta.

3.3

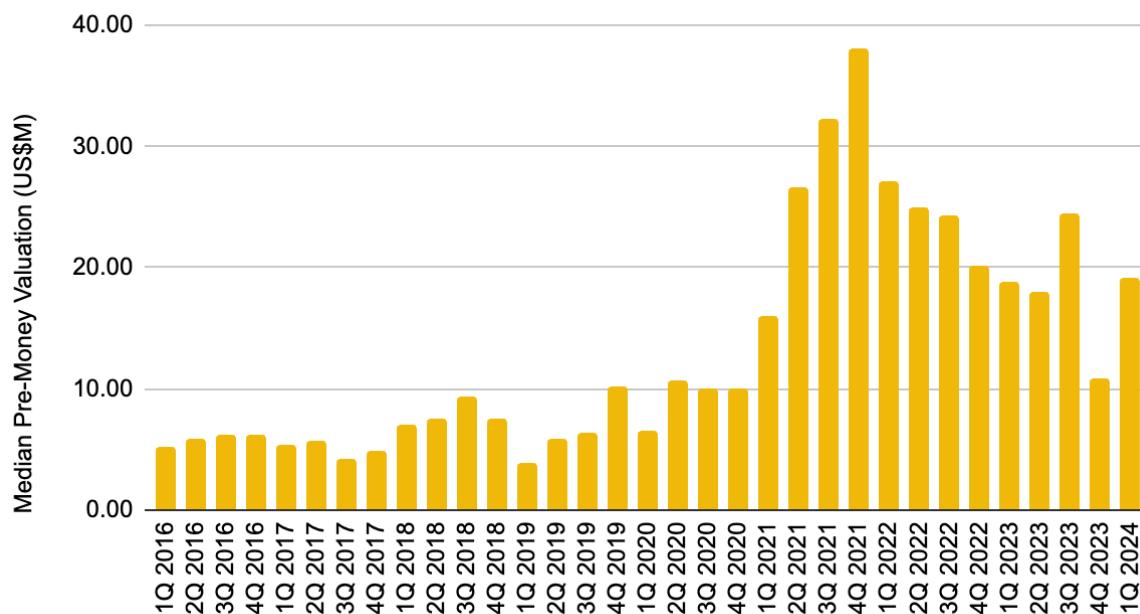
Optimismo del mercado

Con un aumento del 61 % de la capitalización del mercado de las criptomonedas en el primer trimestre del año, es comprensible que el sentimiento del mercado durante este período haya sido muy positivo. **El índice de miedo y codicia de Coinmarketcap estuvo en la zona de «codicia» y «codicia extrema» durante 69 de los 91 días del primer trimestre.**⁽²⁾ En consecuencia, los equipos de proyecto pudieron aprovecharse de este optimismo de los inversores, lo que les permitió recaudar fondos a valoraciones más altas en el primer trimestre.

Así lo demuestra el aumento de las valoraciones en el primer trimestre. En concreto, las valoraciones previas al dinero de las empresas de criptomonedas respaldadas por capital

de riesgo se recuperaron más de un 70 % intertrimestral en el primer trimestre de 2024. Esto indica que, de media, los proyectos pudieron recaudar la misma cantidad de capital con una dilución reducida en comparación con el trimestre anterior.

Figura 8. Las valoraciones previas al dinero se recuperaron en el primer trimestre de 2024



Fuente: PitchBook Data, Inc., Galaxy Research, Binance Research, a 31 de marzo de 2024

Para los inversores: las bases importan

La configuración actual del mercado hace que sea cada vez más importante para los inversores actuar de manera selectiva y crítica. La probabilidad de obtener rendimientos sostenibles al invertir «a lo loco» en nuevos tokens es baja si tenemos en cuenta que muchos de los proyectos tienen valoraciones altas desde el principio. La mayor parte del dinero fácil y al alza probablemente ya lo habrán obtenido los primeros inversores de mercados privados.

Ya sea invirtiendo en rondas privadas o cuando el token presencia su TGE, los inversores deben llevar a cabo la diligencia debida oportuna y establecer su propio proceso de inversión. Lista no exhaustiva de métricas y aspectos fundamentales interesantes que merece la pena analizar:

- ◆ **Tokeconomía:** no debe subestimarse la importancia de los programas de desbloqueo y los períodos de adquisición, ya que afectan directamente a la cantidad de suministro de tokens que entran en el mercado. Sin un aumento equivalente de la demanda, habrá una presión de venta excesiva que pesará sobre los precios de los tokens.
- ◆ **Valoración:** la FDV proporciona un sentido general de escala, aunque no es muy significativa de manera aislada. Evalúa las relaciones de la valoración (por ejemplo, FDV/ingresos, FDV/valor total bloqueado, etc.) en relación con otros competidores y consigo misma a lo largo del tiempo.
- ◆ **Producto:** ten en cuenta en qué punto del ciclo de vida del producto se encuentra el proyecto (por ejemplo, si se trata de un whitepaper o si el producto está ya activo en la red principal) ¿Existe un ajuste producto-mercado? Observa la actividad de los usuarios (por ejemplo, direcciones activas diarias, número de transacciones diarias, etc.).
- ◆ **Personas:** esto abarca al equipo y a la comunidad. ¿Cuáles son las experiencias de los fundadores y qué aportan al proyecto? ¿Cuál es el nivel de compromiso de la comunidad y qué es lo que más les entusiasma del proyecto?

En lugar de perseguir de forma agresiva el próximo token brillante, tomarse el tiempo para evaluar los conceptos básicos ayudará a identificar y evitar cualquier advertencia o trampa desagradables. Tal y como dijo una vez Warren Buffett: «Solo cuando baja la marea se sabe

quién estaba nadando desnudo». Por lo general, todo parece ir bien y sin problema hasta que la música se detiene. No seas un bag holder.

4.2

Para proyectos: piensa a largo plazo

Ejecutar un proyecto no es una tarea fácil si tenemos en cuenta las numerosas facetas y partes interesadas que hay que considerar. Tomar decisiones es difícil y es imposible complacer a todo el mundo. Dicho esto, creemos que uno de los principios rectores de la toma de decisiones es pensar a largo plazo.

- ◆ **Tokeconomía:** lanzar un token con una variable baja y una FDV alta puede ayudar con los incrementos repentinos de precios iniciales debido a la oferta limitada de tokens. Sin embargo, los desbloqueos posteriores pueden ejercer una presión de venta considerable sobre el token. Los titulares de tokens leales del proyecto (que posiblemente sean uno de los grupos más importantes de la comunidad) sufren las consecuencias. Un rendimiento bajo de los tokens también puede disuadir a los nuevos participantes del ecosistema de unirse a la red por la disminución de los incentivos.

En este sentido, los programas de asignación, desbloqueo y asignación de tokens deben estudiarse con atención. Aunque es probable que la tokeconomía sea más arte que ciencia y no exista un número ni una metodología mágicos, está claro que los últimos tokens lanzados tienen una variable significativamente baja, como se observa en la Figura 2. Para reducir los riesgos asociados a los aumentos repentinos en el suministro, los equipos y los inversores pueden valorar mecanismos de quema de tokens, la alineación de los programas de adquisición con los logros establecidos y el aumento el suministro en circulación inicial durante el TGE.

- ◆ **Producto:** aunque los tokens puedan ayudar a captar la atención y sean una buena herramienta de adquisición de usuarios, un producto viable es clave para la creación de valor, la retención de usuarios y el crecimiento sostenible. Tener al menos un producto mínimo viable antes del TGE ayudará a los inversores y usuarios a comprender mejor la propuesta de valor del proyecto y a determinar el ajuste producto-mercado. En el mejor de los casos, lanzar un producto con un atractivo considerable para los usuarios puede facilitar el éxito del TGE al aumentar la confianza y atraer inversores y usuarios de alta calidad. A largo plazo, el producto aumenta el valor intrínseco del token y contribuye al rendimiento del precio del token.

Con el repunte de la actividad de recaudación de fondos en el primer trimestre, los fundadores de proyectos han podido aprovechar la mejora en el sentimiento para exigir valoraciones más altas. Sin embargo, aunque por instinto tenga sentido recaudar fondos a una valoración alta (¿quién diría que no a recaudar el mismo capital con menos dilución?), esto tiene implicaciones a un plazo más largo. Los proyectos que hayan recaudado fondos que superen notablemente el valor intrínseco tendrán que justificar la prima en el futuro en rondas privadas posteriores o en el mercado público. De lo contrario, es probable que los precios de los tokens tengan una tendencia bajista y se acerquen a su valor real. Los inversores incurren en pérdidas y los equipos de proyectos pueden tener dificultades para cambiar la opinión de la comunidad.

Conclusiones

La tokeconomía es, sin duda, una de las consideraciones más importantes para los inversores y los equipos de proyectos. Cada decisión de diseño conlleva una serie de beneficios, ventajas y desventajas. Si bien lanzar de tokens con un suministro inicial en circulación bajo puede impulsar el incremento repentino de los precios iniciales, desbloquear y emitir tokens constantemente genera presión de venta, lo que influye sobre el rendimiento a largo plazo. Si esta tendencia se convierte en una norma del sector, cada vez será más difícil conseguir un crecimiento sostenible sin una entrada equivalente de capital para igualar los miles de millones de desbloqueos de tokens en los próximos años.

Las VC siguen teniendo una labor crucial en nuestro sector y las monedas respaldadas por VC no son categóricamente malas. Los equipos de proyecto y las VC deben trabajar juntos para garantizar unos repartos equitativos de suministro y unas valoraciones justas.

Referencias

1. <https://token.unlocks.app/reports>
2. <https://coinmarketcap.com/charts/#fear-and-greed-index>

Nuevos informes de Binance Research



Macropensamientos: no todo es pesimismo

Un análisis de la preocupación por el estancamiento y el impacto en las criptomonedas



Segunda edición de El futuro de Bitcoin: Tokens

Un análisis del 2023 basado en las criptomonedas



Información mensual del mercado (mayo de 2024)

Un resumen de los desarrollos más importantes del mercado, gráficos interesantes y próximos eventos



Estado de las criptomonedas en el primer trimestre: Market Pulse

Recopilación de gráficos e información claves del mercado

Acerca de Binance Research

Binance Research es la rama de investigación de Binance, el exchange de criptomonedas líder a nivel mundial. El equipo está comprometido con la obtención de análisis objetivos, independientes y exhaustivos, y aspira a ser el líder de opinión en el sector de las criptomonedas. Nuestros analistas publican con frecuencia interesantes artículos de opinión sobre temas relacionados, entre otros, con el ecosistema de las criptomonedas, las tecnologías de blockchain y los temas más recientes del mercado.



Jie Xuan Chua, analista financiero certificado

Investigador macroeconómico

En la actualidad, Jie Xuan («JX») trabaja para Binance como investigador macroeconómico. Antes de formar parte del equipo de Binance, trabajó como especialista en inversiones globales con J.P. Morgan y ya contaba con experiencia en análisis financiero en diversos fondos de inversión. JX es analista financiero certificado. Lleva trabajando en el sector de las criptomonedas desde 2017.



Brian Chen

Becario de investigación macroeconómica

En la actualidad, Brian trabaja para Binance como becario de investigación macroeconómica. Antes de formar parte del equipo de Binance, trabajó como investigador de las DeFi en una empresa emergente de servicios financieros y en una organización Web3 de formación. Cuenta con un máster en Finanzas por la Universidad de California, Irvine («UCI»), y lleva trabajando en el sector de las criptomonedas desde 2021.

Recursos



Sigue leyendo [aquí](#)



Danos tu opinión [aquí](#)

Aviso general: Este material ha sido preparado por Binance Research y no está destinado para usarse como previsión o asesoramiento de inversión, ni constituye una recomendación, oferta o solicitud para comprar o vender valores o criptomonedas, ni para adoptar una estrategia de inversión. El uso de la terminología y las opiniones expresadas tienen como objetivo promover la comprensión y el desarrollo responsable del sector, y no deben interpretarse como opiniones jurídicas definitivas ni como las de Binance. Las opiniones expresadas corresponden a la fecha que se muestra arriba y son las opiniones del escritor; pueden cambiar a medida que varían las condiciones posteriores. La información y las opiniones contenidas en este material se derivan de fuentes propias y no propias que Binance Research considera fiables; no son necesariamente exhaustivas y no se garantiza su precisión. Como tal, no se otorga ninguna garantía de precisión ni fiabilidad, y Binance no acepta ninguna responsabilidad que surja de otra manera por errores y omisiones (incluida la responsabilidad hacia cualquier persona por negligencia). Este material puede contener información «prospectiva» que no sea de naturaleza puramente histórica. Dicha información puede incluir, entre otros, proyecciones y previsiones. No hay garantía de que las previsiones realizadas se cumplan. La confianza en la información de este material queda a discreción del lector. Este material tiene únicamente fines informativos y no constituye un asesoramiento de inversión ni una oferta o solicitud para comprar o vender valores, criptomonedas o cualquier estrategia de inversión, ni se ofrecerán ni venderán valores o criptomonedas a ninguna persona en ninguna jurisdicción en la que una oferta, solicitud, compra o venta sería ilegal según las leyes de dicha jurisdicción. La inversión implica riesgos.