

Baja flotación y alta FDV: ¿Cómo llegamos hasta aquí?

MAYO 2024



Índice

Aspectos clave	2
Observaciones del mercado	3
Flotación baja, FDV alta	3
Impacto e implicaciones en el mercado	6
¿Cómo llegamos hasta aquí?	8
Afluencia de capital de mercado privado	8
Valoraciones agresivas	9
Sentimiento optimista del mercado	10
Consideraciones	12
Inversores: los fundamentos son importantes	12
Proyectos: piensa a largo plazo	13
Conclusiones	15
Referencias	16
Nuevos informes de Binance Research	17
Acerca de Binance Research	18
Recursos	19

Aspectos clave

- ◆ La prevalencia de tokens con altas valoraciones y baja oferta circulante inicial ha sido un tema de discusión entre la comunidad cripto en los últimos meses. Esto se debe a la preocupación de que dicha estructura de mercado deje pocas ventajas sostenibles para los traders después del evento de generación de tokens ("TGE").
- ◆ Los datos de CoinMarketCap y Token Unlocks confirman la creciente tendencia de lanzamiento de tokens con baja oferta circulante y altas valoraciones. En particular, se estima que se desbloquearán tokens por un valor de aproximadamente 155,000 millones USD desde 2024 hasta 2030. Sin un aumento correspondiente en la demanda de compra y los flujos de capital, la cantidad sustancial de tokens que llegan al mercado plantea una presión de venta.
- ◆ Factores como la afluencia de capital de mercado privado, las valoraciones agresivas y el optimismo del mercado han contribuido a la tendencia de lanzamiento de tokens con altas valoraciones totalmente diluidas ("FDV", del inglés fully diluted valuations).
- ◆ La configuración actual del mercado hace importante para los inversores ser selectivos y exigentes al considerar aspectos fundamentales de un proyecto, como la tokenomía, la valoración y el producto. Es posible que los equipos de proyecto también deban considerar las implicaciones a largo plazo de las decisiones tomadas en relación con el diseño tokenómico.
- ◆ Los capitalistas de riesgo continúan desempeñando un papel importante en nuestra industria y pueden trabajar junto con los equipos de proyectos para garantizar distribuciones de suministro equitativas y valoraciones razonables.

Observaciones del mercado

La prevalencia de tokens con altas valoraciones y baja oferta circulante inicial ha sido un tema de discusión entre la comunidad cripto en los últimos meses. Esto se debe a la preocupación de que una estructura de mercado de este tipo deje pocas ventajas sostenibles para los traders cuando se produzca el TGE.

Esta preocupación no es infundada. **Se ha vuelto cada vez más común que los tokens se lancen con un suministro circulante bajo y que se asigne una parte significativa para su lanzamiento futuro.** En condiciones de mercado alcistas, estos tokens pueden experimentar una rápida apreciación del precio debido a la liquidez limitada disponible para operar en el lanzamiento. Sin embargo, es evidente que este tipo de crecimiento de precios es insostenible cuando una ola de oferta de tokens llega al mercado tras el desbloqueo.

Además, se está prestando atención a los **tokens recientemente lanzados cuyas FDV son comparables a los tokens consolidados de Capa 1 o DeFi** que han superado la prueba del tiempo y tienen una tracción comprobada por parte del usuario. En general, los participantes del mercado ahora están reconociendo el impacto de los tokens caracterizados por bajas flotaciones y altas FDV.

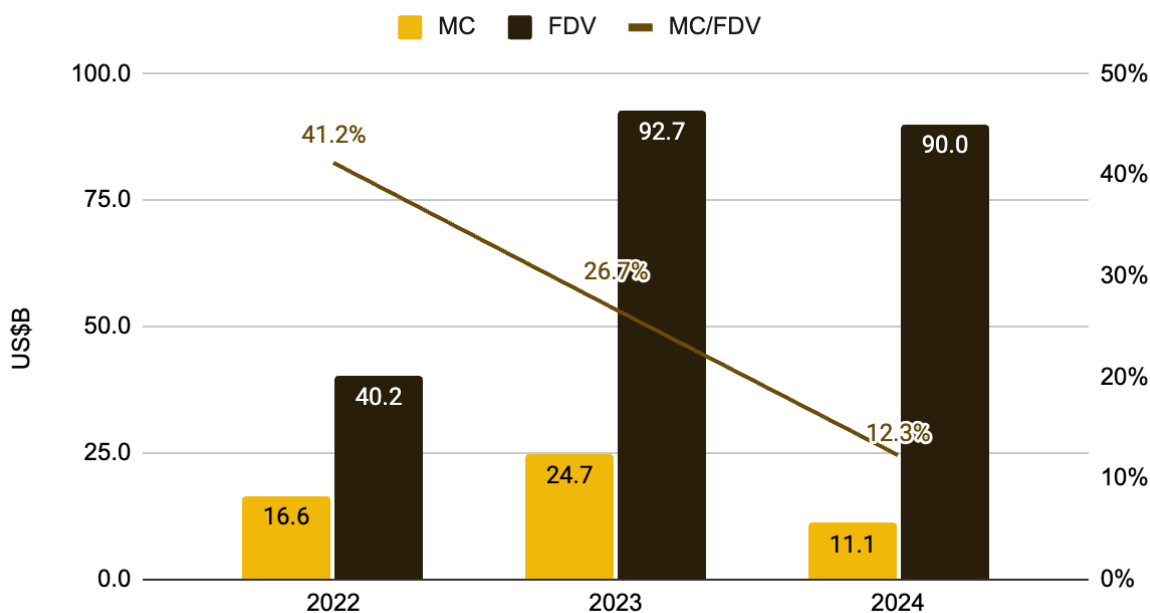
En este informe, exploramos esta tendencia del mercado con más detalle. Comenzamos indicando nuestras observaciones sobre la creciente prevalencia de los tokens que se lanzan con altas FDV y discutimos los posibles impactos e implicaciones en el mercado. Luego, analizamos las causas fundamentales de esta tendencia, en particular cómo las actividades en el mercado privado pueden ser factores contribuyentes. Por último, proponemos varias consideraciones para identificar y mitigar las consecuencias negativas de esta tendencia. Nos centramos en sugerencias adaptadas a inversores y equipos de proyecto.

2.1

Flotación baja, FDV alta

Hay una tendencia observable de que los tokens lanzados en los últimos tiempos lo han hecho con altas valoraciones y bajos suministros circulantes. Esto es especialmente evidente cuando comparamos los tokens lanzados en los últimos años: la relación de capitalización de mercado ("MC")-FDV de los tokens lanzados en 2024 es la más baja. Esto sugiere que un valor significativo de los tokens se desbloqueará en el futuro.

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



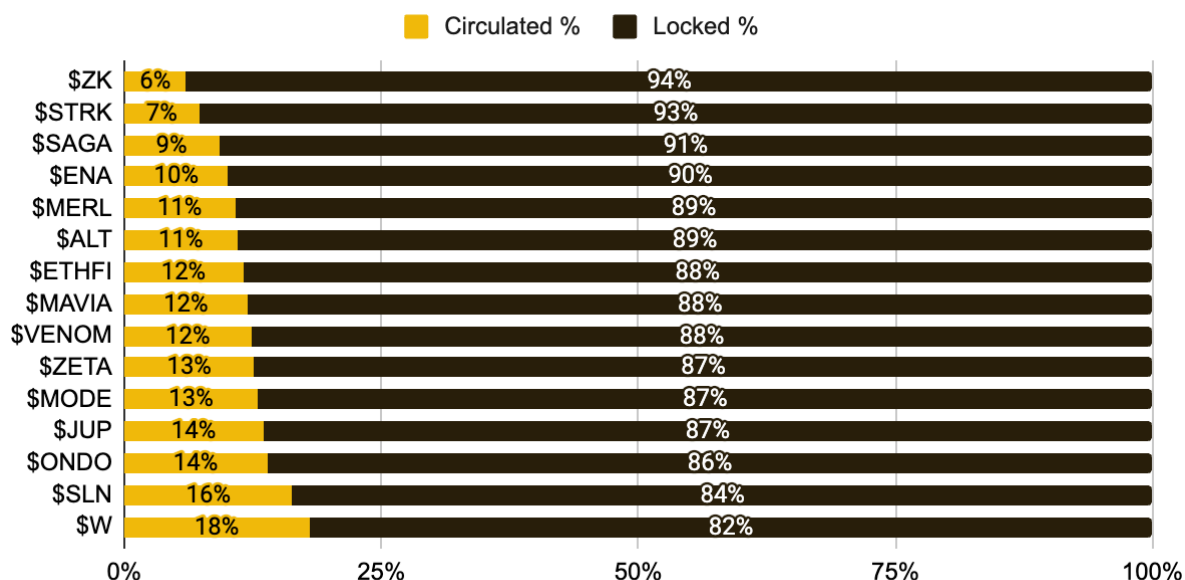
Fuente: Twitter (@thedefivillain), CoinMarketCap, Binance Research, al 14 de abril de 2024

La imagen 1 presenta las **capitalizaciones de mercado y las FDV para los tokens lanzados en los últimos tres años, que destaca una creciente disparidad entre estas métricas a lo largo del tiempo**. En particular, aunque solo llevamos un par de meses de 2024, las FDV de tokens lanzados en estos primeros meses ya se acercan al total de 2023, lo que subraya la prevalencia de tokens con altas valoraciones.

Con una relación MC/FDV del 12.3%, los proyectos lanzados en 2024 tendrán una cantidad significativa de tokens que entrarán en circulación en el futuro. También significa que para que estos tokens mantengan sus precios actuales durante los próximos años, aproximadamente unos 80,000 millones USD en liquidez del lado de la demanda tendrían que fluir hacia estos tokens para que coincida con el aumento de la oferta. A pesar de los cambios en los ciclos del mercado, es probable que esta sea una tarea difícil.

Al examinar algunos de los recientes lanzamientos de tokens, se revela la causa subyacente de la importante cifra de FDV observada en 2024. La imagen 2 muestra varios tokens lanzados en los últimos meses, con el porcentaje correspondiente de suministro circulante y bloqueado. Con suministros circulantes de tan solo el 6% y ninguno que exceda el 20%, la causa base de la tendencia se hace evidente.

Imagen 2: Los tokens lanzados recientemente tienen suministros circulantes bajos

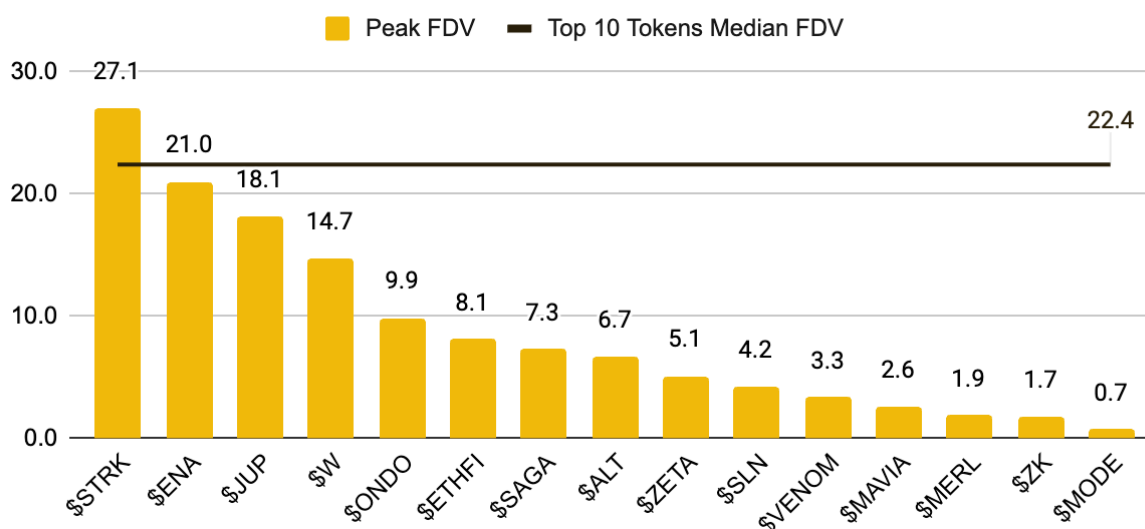


Fuente: CoinMarketCap, Binance Research, al 14 de mayo de 2024

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

Una comparación de las FDV más altas del mismo conjunto de tokens con respecto a la FDV promedio de los diez principales tokens del mercado (sin incluir BTC, ETH y las stablecoins) brinda una idea de la valoración relativa de los tokens recientemente listados. En sus valoraciones más altas, algunos tokens han tenido valoraciones similares a las de los tokens más grandes del mercado, que han existido durante años.

Imagen 3: En sus valoraciones más altas, algunos tokens lanzados recientemente han tenido valoraciones similares a las de los tokens más grandes del mercado



Dicho esto, vale la pena señalar que las FDV por sí mismas no pintan el panorama completo y son menos significativas que las relaciones de FDV (por ejemplo, FDV-Valor total bloqueado, FDV-Ingresos, etc.) que tienen en cuenta las métricas operativas.

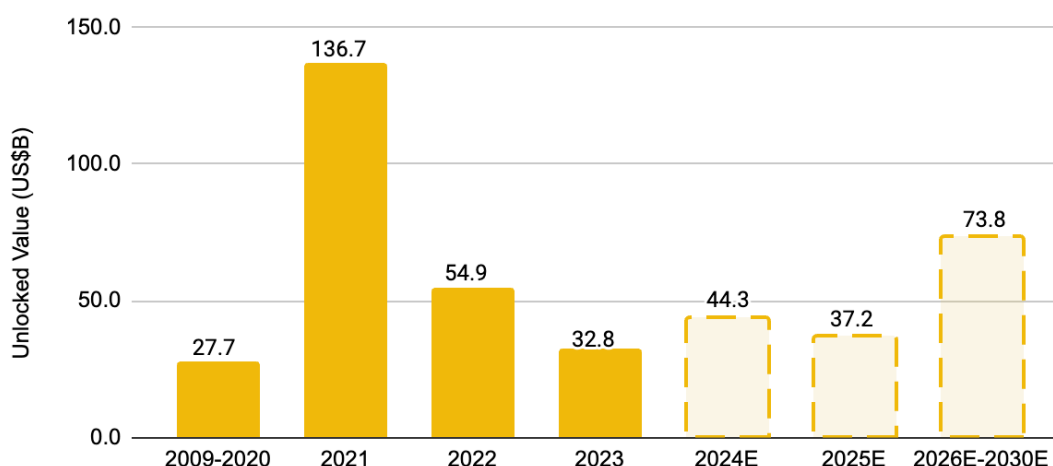
En los últimos meses, numerosos proyectos lanzaron sus tokens, muchos con flotaciones bajas y altas FDV. Debido a la gran cantidad de proyectos de este tipo, solo seleccionamos unos pocos para la demostración. **Ten en cuenta que esto es únicamente para ilustrar la prevalencia de tokens de baja flotación y FDV alta, y no refleja una evaluación negativa del valor o potencial de los proyectos seleccionados, ya que hay muchos otros factores en juego.**

2.2 Impacto e implicaciones en el mercado

El lanzamiento de tokens con un suministro circulante bajo ha influido en la dinámica del mercado, en particular al aumentar las presiones de venta. Según un informe de Token Unlocks, **se estima que se desbloquearán tokens por un valor aproximado de 155,000 millones USD entre 2024 y 2030.**⁽¹⁾ Aunque esta cifra es una estimación, la implicación es clara: se espera que se libere una cantidad significativa de suministro de tokens en los próximos años, y sin una afluencia de capital correspondiente, muchos estarán bajo una presión de venta significativa.

En vista de esto, comprender los calendarios de desbloqueo de tokens y seguirlos es esencial para que los inversores eviten ser tomados por sorpresa cuando un token se someta a un desbloqueo significativo.

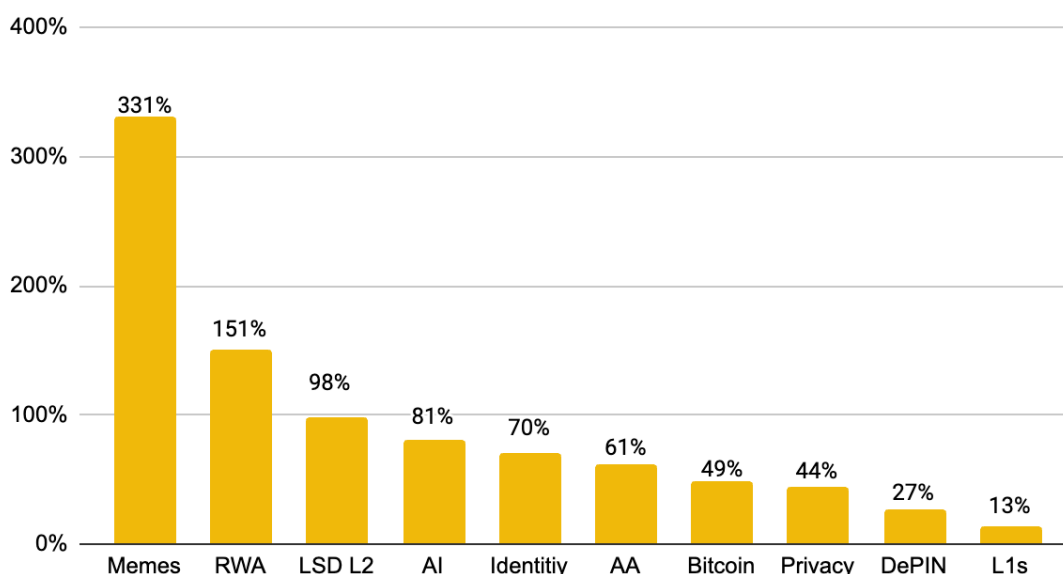
Imagen 4: En los próximos años, se desbloqueará un total de 155,000 millones USD



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

Una observación relacionada es el rendimiento superior de las monedas meme a la fecha. Además de una notable presencia al captar la atención y una fuerte demanda especulativa, sus estructuras de suministro de tokens también han contribuido al repunte de este año.

Image 5: Las monedas meme han surgido como la narrativa de mejor desempeño en lo que va del año



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

La mayoría de las monedas meme tienen todos sus tokens desbloqueados y circulantes en el TGE, lo que elimina la presión de venta de diluciones futuras. Muchas tienen relaciones MC/FDV de 1 en el lanzamiento, lo que indica que los holders no sufrirán más diluciones debido a las emisiones de tokens. Esta estructura ha desempeñado un papel parcial en el atractivo de las monedas meme, especialmente a medida que aumenta la conciencia de las implicaciones de los grandes desbloqueos de tokens. Aunque el éxito de las monedas meme no debe atribuirse exclusivamente a un desdén por los tokens con flotación baja, **es evidente que los inversores minoristas han mostrado un interés significativo en las monedas meme**, incluso si los tokens pudieran carecer de utilidad.

De una manera que recuerda al conocido evento de "short squeeze de 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 generalmente se lanzan de una manera que es accesible para cualquier persona, con pocas oportunidades para que los participantes institucionales adquieran tokens a un bajo costo antes de tiempo. En consecuencia, las monedas meme han surgido como una narrativa significativa en el mercado actual. Llamen constantemente la atención gracias a sus grandes volúmenes de trading y fuertes movimientos de precios.

¿Cómo llegamos hasta aquí?

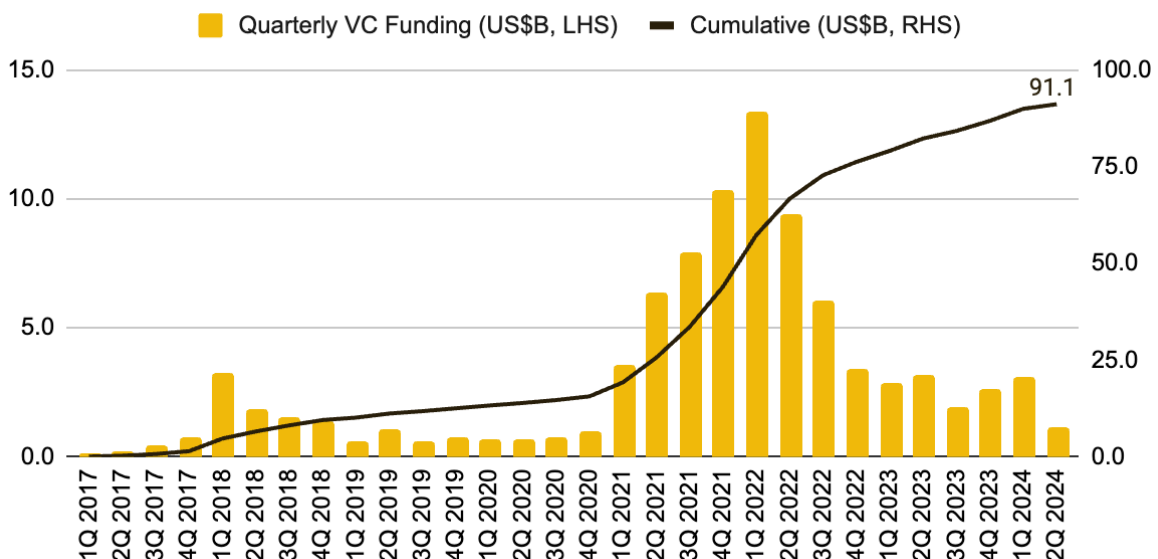
Las altas valoraciones, junto con la presión de venta constante de los desbloques de tokens, son estructuralmente negativas para los precios de los tokens. Sin embargo, como se observó en la sección anterior, tal escenario se ha vuelto más común en los últimos años. Algunos factores contribuyeron a esto.

3.1

Afluencia de capital de mercado privado

Los fondos de capital de riesgo ("VC") han consolidado cada vez más su posición como actores fundamentales en el panorama de la cripto inversión. A pesar de las fluctuaciones naturales en el capital invertido debido a los ciclos del mercado, la entrada de capital de riesgo en la cripto esfera ha ido en constante aumento. El financiamiento total de capital de riesgo en proyectos de criptomonedas desde 2017 ha superado los 91,000 millones USD, lo que demuestra la creciente importancia de los inversionistas de capital de riesgo en la provisión de los fondos necesarios para los proyectos.

Imagen 6: El financiamiento acumulado de capital de riesgo desde 2017 ha superado los 91,000 millones USD



Fuente: The Block Data, Binance Research, al 13 de mayo de 2024

Sin embargo, el marcado aumento de la inversión también ha dado lugar a un aumento correspondiente en la influencia de los fondos de capital de riesgo en términos de dar

forma a las valoraciones del criptomercado. A medida que más fondos fluyen hacia el espacio y que los capitalistas de riesgo participan en más acuerdos, inherentemente aumentan las valoraciones.

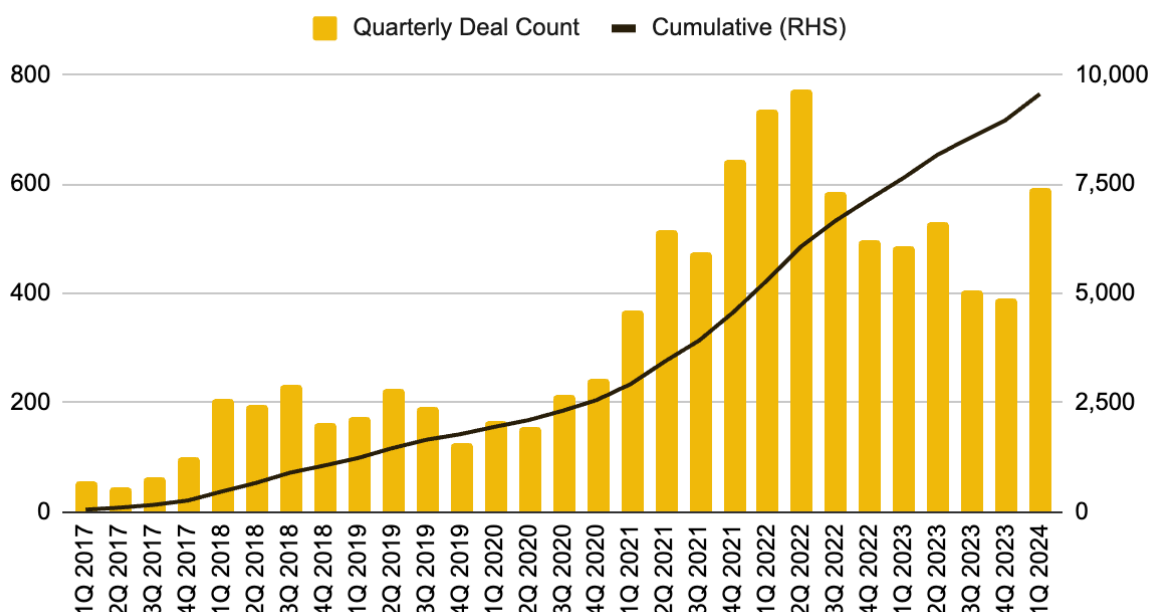
Como resultado, cuando los tokens se lanzan al mercado público, ya habrán subido de precio y de valoración. Efectivamente, **los aumentos masivos del mercado privado conducen a valoraciones multimillonarias en el momento del lanzamiento**, lo que hace que sea más difícil para los inversores del mercado público beneficiarse del crecimiento futuro.

3.2 Valoraciones agresivas

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

Si tenemos en cuenta que las valoraciones multimillonarias son una norma, el discernimiento en cuanto a las valoraciones podría, por el contrario, hacer que un capitalista de riesgo se vea mal ante sus socios limitados ("LP"), ya que eso significaría no participar en la mayoría de las ofertas cuando la actividad de negociación sea alta. Si bien la actividad del mercado sigue siendo más baja que el peak de 2022, la cantidad de ofertas de criptomonedas en el primer trimestre de 2024 ha aumentado en un 52.1% intertrimestral y es la más alta en casi dos años.

Imagen 7: La actividad de negociación ha aumentado este año



Fuente: The Block Data, Binance Research, al 13 de mayo de 2024

Además, los capitalistas de riesgo están incentivados para continuar desplegando capital durante el mercado alcista. Mientras las cosas sigan dándose como hasta ahora, **las valoraciones más altas aumentan las métricas de rendimiento de los fondos de capital de riesgo**. Asimismo, para los proyectos, recaudar fondos significativos a altas valoraciones es beneficioso porque les proporciona capital de trabajo sin una dilución significativa. También demuestra un fuerte apoyo del "dinero inteligente".

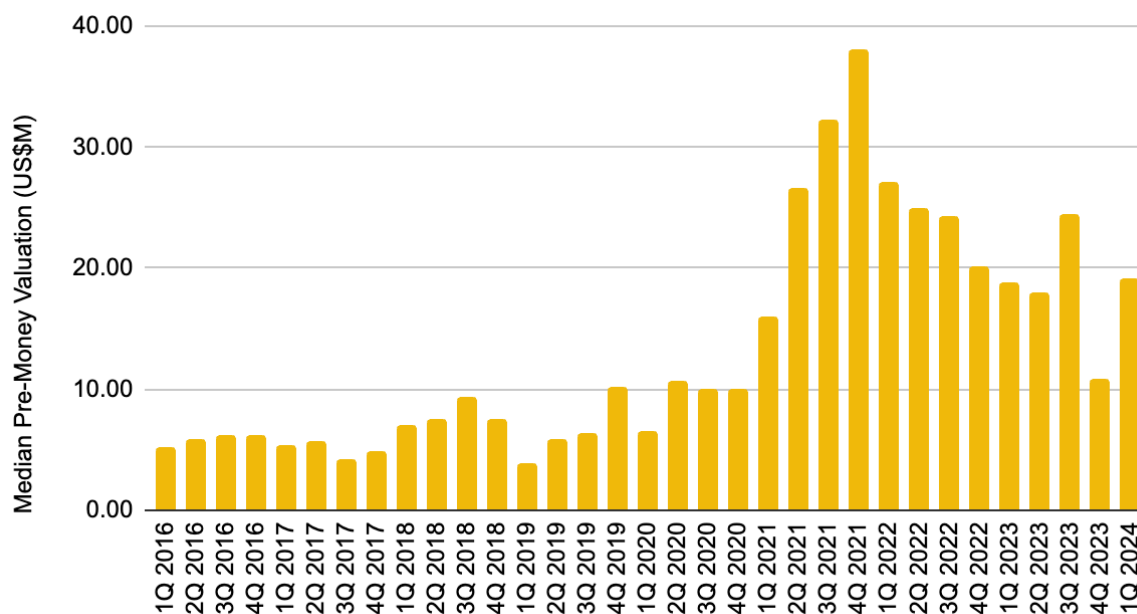
En general, recaudar capital a una alta valoración en rondas privadas significa que las partes interesadas estén motivadas para lanzar el token públicamente a una FDV aún mayor.

3.3 Sentimiento optimista del mercado

Con un aumento del 61% en la capitalización del criptomercado en el primer trimestre del año, es comprensible que el sentimiento del mercado durante este período haya sido muy positivo. El **índice Fear and Greed de CoinMarketCap estuvo en la zona de "Avaricia" y "Avaricia extrema" durante 69 de los 91 días calendario del primer trimestre.**⁽²⁾ En consecuencia, los equipos de proyectos pudieron aprovechar este sentimiento positivo de los inversores, lo que les permitió recaudar fondos con valoraciones más altas en el primer trimestre.

Esto se evidencia en el aumento de las valoraciones del primer trimestre. Específicamente, las valoraciones prefinanciación de las cryptoempresas respaldadas por capital de riesgo se recuperaron más del 70% intertrimestral en el primer trimestre de 2024. Esto indica que, en promedio, los proyectos pudieron recaudar la misma cantidad de capital con una dilución reducida en comparación con el trimestre anterior.

Imagen 8: Las valoraciones prefinanciación repuntaron en el primer trimestre de 2024



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

Inversores: los fundamentos son importantes

La configuración actual del mercado hace que sea cada vez más importante que los inversores sean selectivos y exigentes. Es poco probable obtener rendimientos sostenibles de tokens comprados apresuradamente sin una investigación previa, teniendo en cuenta que muchos proyectos tienen altas valoraciones desde el primer momento. Probablemente los primeros inversores del mercado privado ya habrían hecho la mayor parte del dinero al alza y fácil.

Ya sea invirtiendo en rondas privadas o cuando el token se somete a su TGE, los inversores deben realizar una diligencia debida minuciosa y establecer su propio proceso de inversión. A continuación se incluye una lista no exhaustiva de métricas y aspectos fundamentales que pueden valer la pena analizar:

- ◆ **Tokenomía:** no se debe subestimar la importancia de los calendarios de desbloqueo y los períodos de adquisición, ya que afectan directamente la cantidad de suministro de tokens que ingresa al mercado. Sin un aumento correspondiente en la demanda, habrá una presión de venta excesiva que sobrecargará los precios de los tokens.
- ◆ **Valoración:** la FDV proporciona un sentido general de escala, pero no es muy significativa por sí misma. Evalúa los índices de valoración (por ejemplo, FDV/ingresos, FDV/valor total bloqueado, etc.) en relación con otros competidores y en relación con sí mismo a lo largo del tiempo.
- ◆ **Producto:** considera dónde se encuentra el proyecto en el ciclo de vida del producto. Por ejemplo, el whitepaper vs. que el producto esté ya en la mainnet. ¿Existe un ajuste producto-mercado? Observa la actividad del usuario. Por ejemplo, direcciones activas diarias, número de transacciones diarias, etc.
- ◆ **Personas:** esto abarca al equipo y a la comunidad. ¿Cuáles son los antecedentes de los fundadores y cómo contribuyen al proyecto? ¿Qué tan comprometida está la comunidad y qué es lo que más les entusiasma del proyecto?

En lugar de perseguir agresivamente el próximo token que está causando furor, tomarse el tiempo para evaluar los fundamentos ayudará a identificar y evitar cualquier señal de alerta y peligros ocultos. Como dijo alguna vez Warren Buffett: "Solo cuando baja la marea sabes quién ha estado nadando desnudo". Por lo general, todo parece estar bien hasta que

cambian las circunstancias. Evita ser un *bagholder*, o sea, poseer monedas que han perdido valor y ahora valen menos de lo que pagaste por ellas, o nada en absoluto

4.2 Proyectos: piensa a largo plazo

Dirigir un proyecto no es tarea fácil teniendo en cuenta las numerosas facetas y partes interesadas. La toma de decisiones es intrincada y es imposible satisfacer a todos. Dicho esto, creemos que uno de los principios rectores para la toma de decisiones es pensar a largo plazo.

- ♦ **Tokenomía:** lanzar un token con una flotación baja y una FDV alta puede ayudar con el impulso inicial del precio debido al suministro limitado de tokens. Sin embargo, los desbloques posteriores pueden ejercer una presión de venta sustancial sobre el token. Los holders de tokens que son fieles al proyecto (que son posiblemente uno de los grupos más importantes de la comunidad) sufren. El bajo rendimiento de los tokens también puede disuadir a los nuevos participantes del ecosistema de unirse a la red debido a la disminución de los incentivos.

En este sentido, los calendarios de asignación de tokens, desbloqueo y adquisición de derechos deben considerarse cuidadosamente. Si bien es probable que la tokenomía sea más arte que ciencia y no existe un número o metodología mágica, está claro que los tokens lanzados recientemente tienen una flotación significativamente baja, como se observa en la imagen 2. Para mitigar los riesgos asociados con los aumentos repentinos en el suministro, los equipos e inversores pueden considerar mecanismos de quema de tokens, alinear los cronogramas de adquisición con los hitos establecidos y aumentar el suministro circulante inicial durante el TGE.

- ♦ **Producto:** si bien los tokens pueden ayudar a captar la atención y son 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 viable mínimo antes del TGE ayudará a los inversores y usuarios a comprender mejor la propuesta de valor del proyecto y determinar el ajuste producto-mercado. En el mejor de los casos, el lanzamiento de un producto con una tracción significativa del usuario puede facilitar un TGE exitoso al aumentar la confianza y atraer a 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 del primer trimestre, los fundadores de proyectos pudieron capitalizar un aumento del sentimiento para obtener valoraciones más altas. Sin embargo, aunque intuitivamente tiene sentido recaudar fondos con una alta valoración (¿quién diría que no a recaudar el mismo capital con menos

dilución?), esto tiene implicaciones a largo plazo. Los proyectos que hayan recaudado fondos significativamente por encima del valor intrínseco tendrán que justificar la prima en el futuro en rondas privadas posteriores o en el mercado público. De lo contrario, los precios de los tokens probablemente tenderán a la baja y hacia su verdadero valor. Los inversores incurren en pérdidas y los equipos de proyectos pueden tener dificultades para revertir el sentimiento de la comunidad.

La tokenomía es sin duda una de las consideraciones más importantes para los inversores y los equipos de proyectos. Cada decisión de diseño trae su conjunto de beneficios y compensaciones. Si bien el lanzamiento de tokens con un suministro circulante inicial bajo puede impulsar los pumps de precios iniciales, el desbloqueo y la emisión constantes de tokens crean presión de venta, lo que pesa en el rendimiento a largo plazo. Si tal tendencia se convierte en una norma de la industria, el crecimiento sostenible será cada vez más difícil sin una afluencia correspondiente de capital para igualar los miles de millones de desbloques de tokens de los próximos años.

Los capitalistas de riesgo continúan desempeñando un papel fundamental en nuestra industria, y las monedas respaldadas por capitalistas de riesgo no son categóricamente malas. Los equipos de proyectos y los capitalistas de riesgo deben trabajar juntos para garantizar distribuciones de suministro equitativas y valoraciones razonables.

Referencias

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

Nuevos informes de Binance Research



Pensamientos macro: No todo es fatalidad y pesimismo

Un análisis de las inquietudes por el estancamiento y su impacto en las criptomonedas



El futuro de Bitcoin, Parte 2: Tokens

Una revisión criptocéntrica de 2023



Perspectivas mensuales del mercado: mayo 2024

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



Situación del sector cripto en el primer trimestre: sondeo del mercado

Una recopilación de gráficos clave e información sobre el mercado

Acerca de Binance Research

Binance Research es la rama de investigación de Binance, el principal exchange de criptomonedas del mundo. El equipo se compromete a ofrecer análisis objetivos, independientes y exhaustivos y busca ser líder de opinión en el espacio de las criptomonedas. Nuestros analistas publican regularmente artículos de opinión informativos sobre temas relacionados, entre otros, al ecosistema cripto, la tecnología blockchain y los temas de tendencia del mercado.



Jie Xuan Chua, CFA

Macro Researcher

Jie Xuan ("JX") trabaja actualmente para Binance como Macro Researcher. Antes de unirse a Binance, trabajó como especialista en Inversiones Globales en J.P. Morgan y tuvo experiencia previa en el Análisis de Renta Variable en varias casas de fondos. JX es un analista financiero certificado. Ha participado en el espacio de las criptomonedas desde 2017.



Brian Chen

Pasante de Macro Research

Brian actualmente trabaja para Binance como pasante de Macro Research. Antes de unirse a Binance, trabajó como investigador de DeFi en una startup de servicios financieros y en una organización de educación sobre Web3. Tiene un título de licenciado en Finanzas de la Universidad de California, Irvine ("UCI") y ha participado en el criptoespacio desde 2021.

Recursos



Lee más [aquí](#)



Comparte tus comentarios [aquí](#)

Divulgación general: Este material es preparado por Binance Research y no está destinado a interpretarse como una proyección o un consejo de inversión. Tampoco es una recomendación, oferta o solicitud para comprar o vender valores, criptomonedas, ni para adoptar ninguna estrategia de inversión. El uso de la terminología y las opiniones expresadas pretenden promover la comprensión y el desarrollo responsable del sector y no deben interpretarse como opiniones legales definitivas o de Binance. Las opiniones expresadas son opiniones del autor y son de la fecha indicada en el artículo; pueden cambiar según varíen las condiciones posteriores. La información y las opiniones contenidas en este material proceden de fuentes propias y ajenas que Binance Research considera fiables, no son necesariamente exhaustivas y no se garantiza su exactitud. Por lo tanto, no se ofrece ninguna garantía de exactitud o fiabilidad y Binance no acepta ninguna responsabilidad por errores u omisiones (incluida la responsabilidad ante cualquier persona por negligencia). Este material puede contener información "prospectiva" que no es de naturaleza puramente histórica. Dicha información puede incluir, entre otras cosas, proyecciones y previsiones. No se garantiza que las previsiones realizadas se cumplan. Confiar en la información contenida en este material queda a criterio exclusivo del lector. Este material está destinado únicamente a fines informativos y no constituye un asesoramiento de inversión ni una oferta o solicitud de compra o venta de valores, criptomonedas o cualquier estrategia de inversión. Tampoco se ofrecerán o venderán valores o criptomonedas a ninguna persona en ninguna jurisdicción en la que la oferta, solicitud, compra o venta sea ilegal según las leyes de dicha jurisdicción. La actividad de inversión conlleva riesgos.