

Baixa oferta e alto FDV: como chegamos aqui?

MAIO DE 2024



Índice

Índice	1
Pontos-chave	2
Observações de mercado	3
Baixa oferta, alto FDV	3
Implicações e impacto no mercado	6
Como chegamos aqui?	9
Fluxo de entrada de capital do mercado privado	9
Valuations agressivos	10
Sentimento otimista do mercado	11
Considerações	13
Para investidores: os fundamentos são importantes	13
Para projetos: pense no longo prazo	14
Considerações finais	16
Referências	17
Novos relatórios da Binance Research	18
Sobre a Binance Research	19
Recursos	21

Pontos-chave

- ◆ A prevalência de tokens de alto valuation e baixo fornecimento inicial em circulação tem sido um tema muito discutido na comunidade cripto nos últimos meses. Isso decorre de preocupações de que essa estrutura de mercado deixa pouca margem de valorização sustentável para os traders após o evento de geração de tokens (“TGE”).
- ◆ Dados do CoinMarketCap e Token Unlocks confirmam a tendência crescente de lançamento de tokens com baixo fornecimento em circulação e alto valuation. Estima-se que serão desbloqueados aproximadamente US\$ 155 bilhões em tokens de 2024 a 2030. Sem um aumento correspondente na demanda de compra e nos fluxos de capital, a grande quantidade de tokens chegando ao mercado cria uma pressão de venda.
- ◆ Fatores como a entrada de capital do mercado privado, valuations agressivos e o otimismo no mercado contribuíram para a tendência de lançamento de tokens com altos valuations totalmente diluídos (“FDVs”).
- ◆ O cenário atual do mercado torna essencial que os investidores sejam seletivos e criteriosos, considerando aspectos fundamentais de um projeto, como tokenomics, valuation e produto. As equipes de projeto também devem considerar as implicações de longo prazo das decisões tomadas relacionadas ao modelo de tokenomics.
- ◆ VCs continuam desempenhando um papel importante em nosso setor e podem colaborar com as equipes de projeto para garantir distribuições de fornecimento equitativas e valuations razoáveis.

Observações de mercado

A prevalência de tokens de alto valuation e baixo fornecimento inicial em circulação tem sido um tema muito discutido na comunidade cripto nos últimos meses. Isso decorre de preocupações de que essa estrutura de mercado deixa pouca margem de valorização sustentável para os traders quando acontece o evento de geração de tokens (“TGE”).

Essa preocupação tem fundamento. **Tornou-se cada vez mais comum o lançamento de tokens com baixo fornecimento em circulação e a alocação de uma parcela significativa para lançamento futuro.** Em condições de um mercado em alta (bullish), esses tokens podem apresentar uma rápida valorização do preço devido à limitada liquidez disponível para trading no momento do lançamento. No entanto, é evidente que esse tipo de aumento de preço é insustentável quando uma grande quantidade de tokens chega ao mercado após o desbloqueio do fornecimento restante.

Além disso, a atenção está sendo direcionada para **tokens recém-lançados cujos FDVs são comparáveis aos tokens estabelecidos de layer-1 ou DeFi** que resistiram ao teste do tempo e têm tração comprovada dos usuários. No geral, os participantes do mercado agora estão reconhecendo o impacto dos tokens caracterizados por baixas ofertas (floats) e altos FDVs.

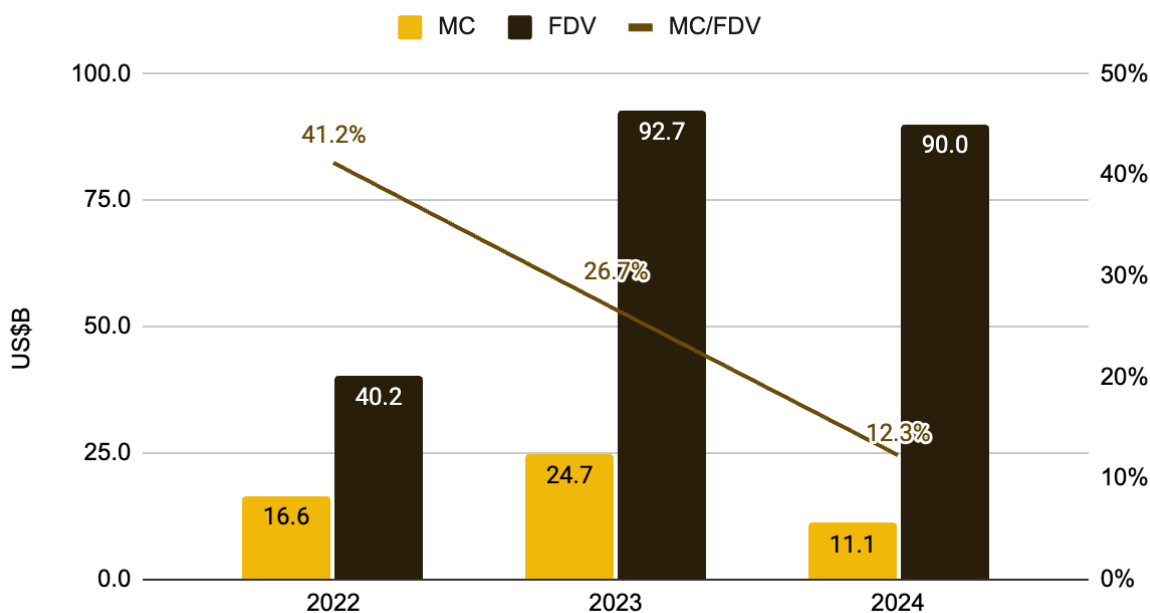
Neste relatório, exploramos essa tendência de mercado com mais detalhes. Começamos detalhando nossas observações sobre a crescente prevalência de tokens lançados com altos FDVs e discutimos os impactos e implicações potenciais no mercado. Em seguida, analisamos as causas dessa tendência, especialmente como as atividades no mercado privado podem ser fatores contribuintes. Por fim, propomos várias considerações para identificar e reduzir as consequências negativas dessa tendência, com foco em sugestões específicas para investidores e equipes de projetos.

2.1

Baixa oferta, alto FDV

Há uma tendência evidente de que os tokens lançados recentemente têm sido avaliados em patamares elevados, com pouca oferta disponível para circulação inicial. Isso é especialmente evidente quando comparamos os tokens lançados nos últimos anos - a relação entre capitalização de mercado (“CapM”) e FDV dos tokens lançados em 2024 é a mais baixa. Isso sugere que um valor significativo de tokens será desbloqueado no futuro.

Figura 1: Relação CapM/FDV dos tokens lançados em 2024 é a menor dos últimos três anos



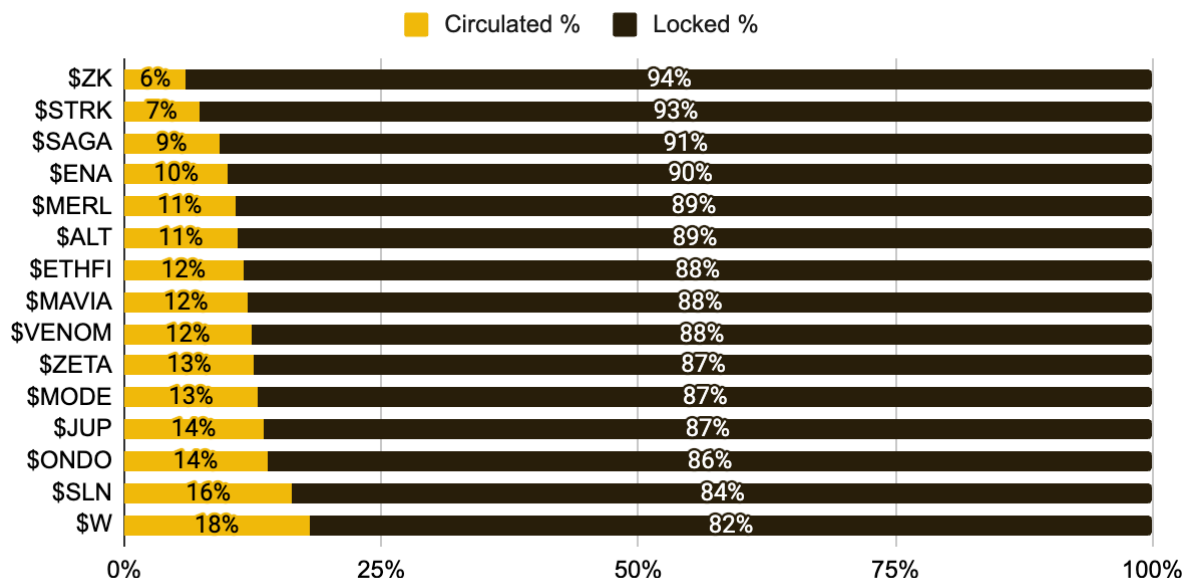
Fonte: Twitter (@thedefivillain), CoinMarketCap, Binance Research – 14 de abril de 2024

A Figura 1 apresenta os valores de **capitalização de mercado e FDVs para tokens lançados nos últimos três anos, destacando uma disparidade crescente entre essas métricas ao longo do tempo**. Notavelmente, embora estejamos a apenas nos primeiros meses de 2024, os FDVs de tokens lançados nesses meses iniciais já estão se aproximando do total de 2023, ressaltando a prevalência de tokens com altos valuations.

Com um CapM/FDV de 12,3%, os tokens lançados em 2024 terão uma quantidade significativa de tokens que entrarão em circulação no futuro. Isso também significa que, para que esses tokens mantenham seus preços atuais nos próximos dois anos, aproximadamente US\$ 80 bilhões em liquidez do lado da demanda precisariam fluir para esses tokens para corresponder ao aumento da oferta (fornecimento). Apesar das mudanças nos ciclos de mercado, provavelmente esta não será uma tarefa fácil.

Analisando alguns dos lançamentos recentes de tokens, vemos a causa por trás do elevado valor de FDV observado em 2024. A Figura 2 mostra vários tokens que foram lançados nos últimos meses, com a porcentagem correspondente de fornecimento em circulação e fornecimento bloqueado. Com fornecimentos circulantes tão baixos quanto 6%, e nenhum excedendo 20%, a causa dessa tendência fica evidente.

Figura 2: Os tokens lançados recentemente têm baixos fornecimentos em circulação

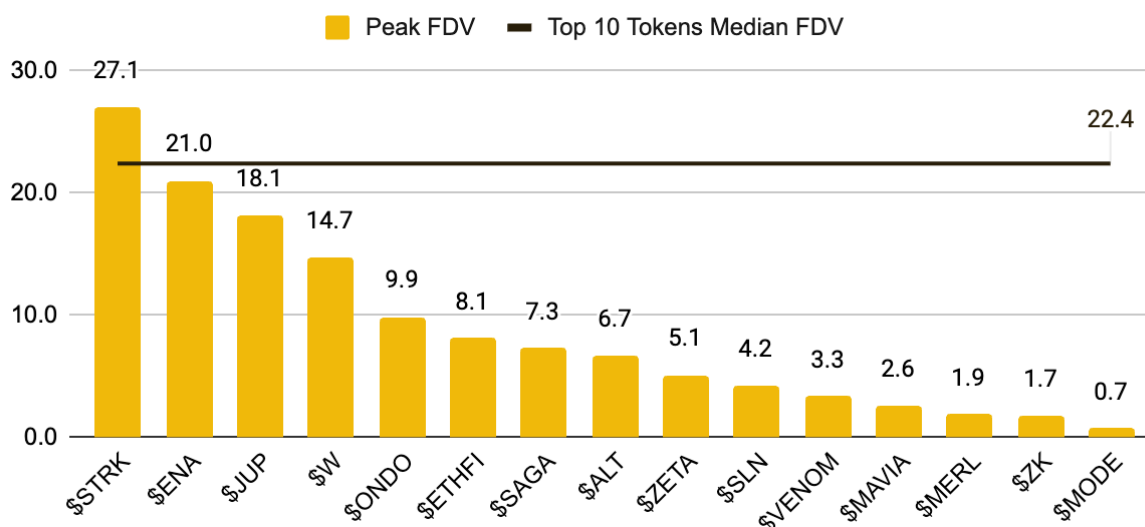


Fonte: CoinMarketCap, Binance Research – 14 de maio de 2024

Para um mesmo nível de demanda, os baixos fornecimentos em circulação contribuem para preços iniciais de token mais altos, devido à liquidez limitada, resultando em FDVs mais elevados.

Uma comparação entre os picos de FDVs do mesmo conjunto de tokens e o FDV mediano dos dez principais tokens do mercado (excluindo BTC, ETH e stablecoins) oferece uma ideia do valuation relativo dos tokens listados recentemente. Em seus picos, alguns tokens tiveram valuations semelhantes aos dos maiores tokens do mercado, que existem há anos.

Figura 3: Em seus picos, alguns tokens lançados recentemente tiveram valuations semelhantes aos dos maiores tokens do mercado



Fonte: CoinMarketCap, Binance Research – 14 de maio de 2024

Dito isto, vale ressaltar que os FDVs por si só não fornecem um panorama completo e são menos significativos do que os índices ou relações de FDV (por exemplo, FDV/Valor Total Bloqueado, FDV/Receita, etc.), que consideram as métricas operacionais.

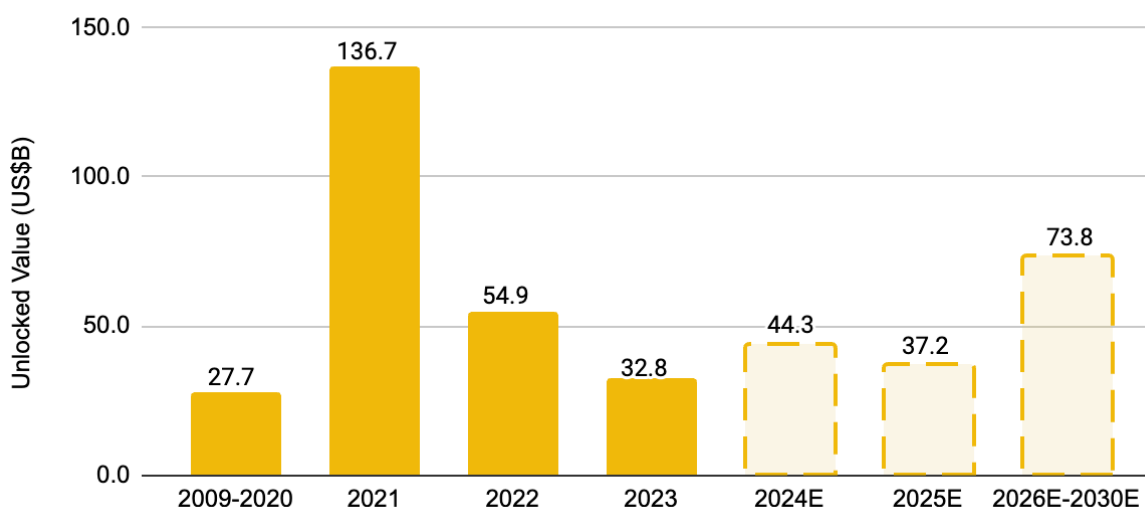
Nos últimos meses, muitos projetos lançaram seus tokens, muitos com baixas ofertas e FDVs altos. Devido ao grande número desses projetos, selecionamos apenas alguns para demonstração. **Observe que isso é apenas para ilustrar a prevalência de tokens com baixo fornecimento e alto FDV e não reflete uma avaliação negativa do valor ou potencial dos projetos selecionados, pois há muitos outros fatores envolvidos.**

2.2 Implicações e impacto no mercado

O lançamento de tokens com baixo fornecimento em circulação influenciou a dinâmica do mercado, particularmente pelo aumento das pressões de venda. De acordo com um relatório do Token Unlocks, **estima-se que cerca de US\$ 155 bilhões em tokens serão desbloqueados de 2024 a 2030.**⁽¹⁾ Embora este valor seja uma estimativa, a implicação é clara - uma quantidade significativa de tokens deve ser lançada nos próximos anos e, sem um fluxo de entrada correspondente de capital, muitos estarão sob grande pressão de venda.

Diante disso, compreender os cronogramas de desbloqueio de tokens e acompanhá-los é essencial para que os investidores evitem surpresas.

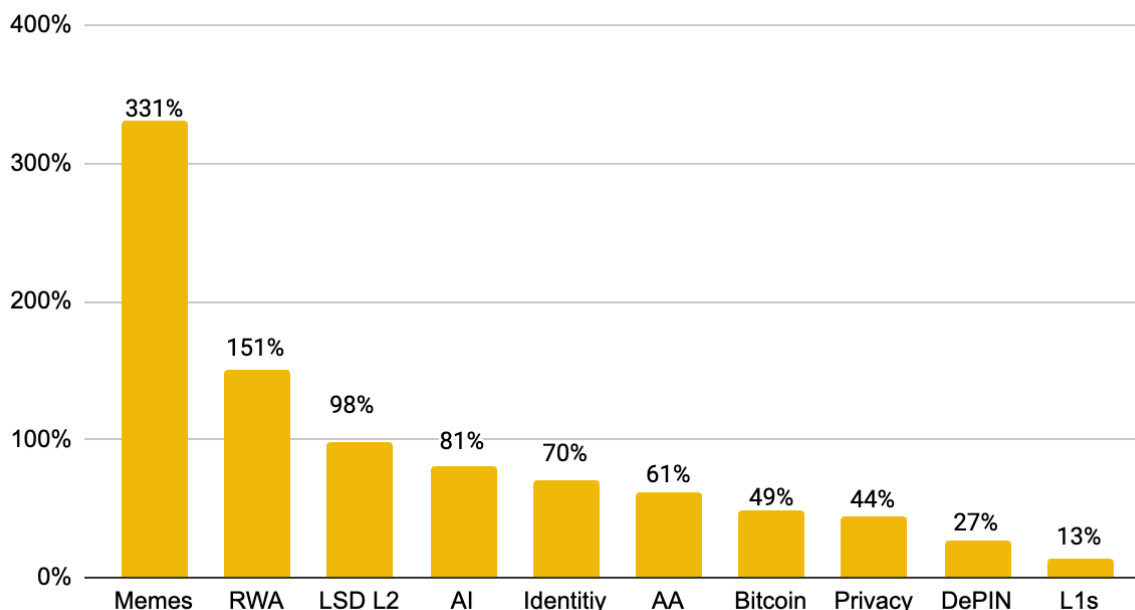
Figura 4: Um total de US\$ 155 bilhões será desbloqueado nos próximos anos



Fonte: Token Unlocks, Binance Research – 14 de maio de 2024

A observação relacionada é o desempenho superior das meme coins (moedas meme) no ano. Além do amplo reconhecimento e da forte demanda especulativa, suas estruturas de fornecimento de tokens também contribuíram, sem dúvida, para a alta deste ano.

Figura 5: As meme coins emergiram como a narrativa de melhor desempenho no ano



Fonte: Dune Analytics (@cryptokoryo_research) – 14 de maio de 2024

A maioria das meme coins tem todos os seus tokens desbloqueados e em circulação no TGE, o que elimina a pressão de venda de diluições futuras. Muitas têm índices de CapM/FDV de 1 no lançamento, indicando que os holders não sofrerão mais diluições devido às emissões de tokens. Essa estrutura desempenhou um papel parcial no apelo das meme coins, especialmente à medida que aumenta a conscientização sobre as implicações de desbloqueios de grandes quantidades de tokens. Embora o sucesso das meme coins não deva ser atribuído exclusivamente a um desprezo por tokens com baixas ofertas, é **evidente que os investidores de varejo demonstraram mais interesse em meme coins**, mesmo que os tokens possam carecer de utilidade.

De uma maneira que lembra o conhecido evento de "short squeeze do GameStop" no mercado de ações, muitos investidores de varejo veem as meme coins como um meio de combater as vantagens institucionais obtidas através da participação em rodadas privadas de investimento. Isso ocorre porque as meme coins geralmente são lançadas de forma acessível a qualquer pessoa, com pouca oportunidade para os participantes institucionais adquirirem tokens antecipadamente a um custo baixo. Consequentemente, as meme coins emergiram como uma narrativa importante no mercado atual, chamando a atenção de forma consistente com seus grandes volumes de trading e fortes movimentos de preços.

3

Como chegamos aqui?

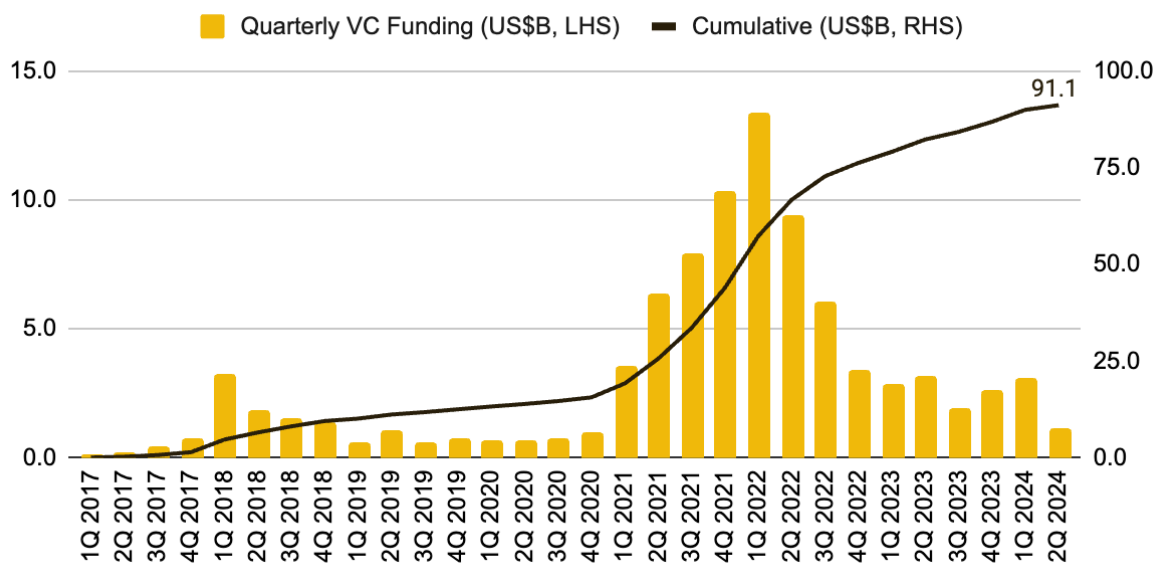
Os altos valuations, juntamente com a constante pressão de venda dos desbloqueios de tokens, são fatores estruturalmente negativos para os preços dos tokens. No entanto, como observado na seção anterior, esse cenário se tornou mais comum nos últimos anos. Alguns fatores contribuíram para isso.

3.1

Fluxo de entrada de capital do mercado privado

Os fundos de capital de risco (“Venture Capital - VC”) têm se consolidado cada vez mais como componentes centrais no cenário de investimentos em criptomoedas. Não obstante as flutuações naturais do capital investido devido aos ciclos do mercado, o fluxo de entrada de capital de risco (VC) no setor crypto tem aumentado de forma constante. O financiamento total de VC em projetos crypto desde 2017 ultrapassou US\$ 91 bilhões, evidenciando a crescente importância dos VCs para o financiamento de projetos.

Figura 6: Financiamento cumulativo de VC desde 2017 ultrapassou US\$ 91 bilhões



Fonte: The Block, Binance Research – 13 de maio de 2024.

Entretanto, o aumento significativo nos investimentos também resultou em um aumento correspondente na influência dos fundos de VC em moldar os valuations do mercado de criptomoedas. À medida que mais fundos entram no setor e os VCs participam de mais acordos, eles inevitavelmente impulsionam os valuations.

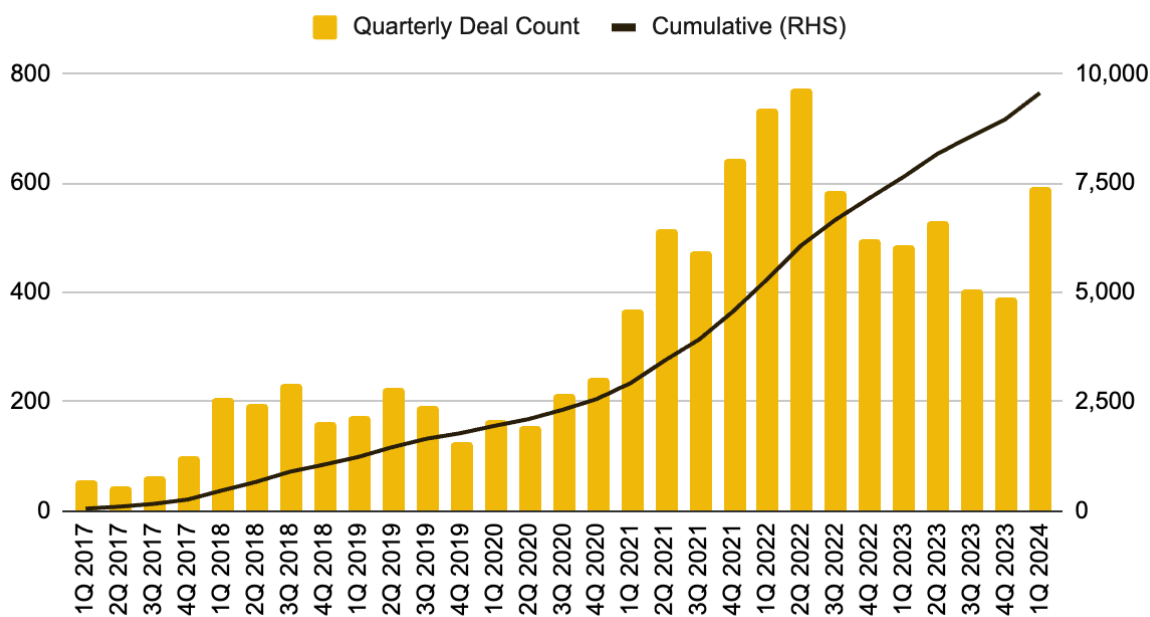
Como resultado, quando os tokens são lançados no mercado público, seus preços e valuation já terão sido inflacionados. Efetivamente, **grandes captações no mercado privado resultam em valuations de bilhões de dólares no lançamento**, dificultando a lucratividade dos investidores do mercado público com o crescimento futuro do projeto.

3.2 Valuations agressivos

O forte desempenho do mercado este ano alimentou o sentimento do mercado e impulsionou uma atividade de negociação mais agressiva. Isso fez com que alguns investidores se tornassem cada vez mais dispostos a investir em valuations mais altos.

Considerando que os valuations multimilionários são comuns, ser criterioso com valuations pode, por outro lado, fazer com que um VC pareça ruim para seus parceiros limitados (“LPs”), já que isso significaria ficar de fora da maioria dos negócios quando a atividade de negociação está alta. Embora a atividade de mercado ainda esteja abaixo do pico de 2022, o número de negócios cripto no 1º trimestre de 2024 aumentou 52,1% em relação ao trimestre anterior e é o mais alto em quase dois anos.

Figura 7: A atividade de negociação aumentou este ano



Fonte: The Block, Binance Research – 13 de maio de 2024.

Além disso, os VCs são incentivados a continuar alocando capital durante o mercado de alta (bull market). Enquanto a música não parar de tocar, **os valuations mais altos impulsionam as métricas de desempenho dos fundos de VC**. Além disso, para os projetos, a captação de recursos significativos em valuations elevados é algo benéfico, pois

lhes proporciona capital de giro sem uma diluição significativa. Também demonstra um forte apoio do “smart money” (“dinheiro inteligente”).

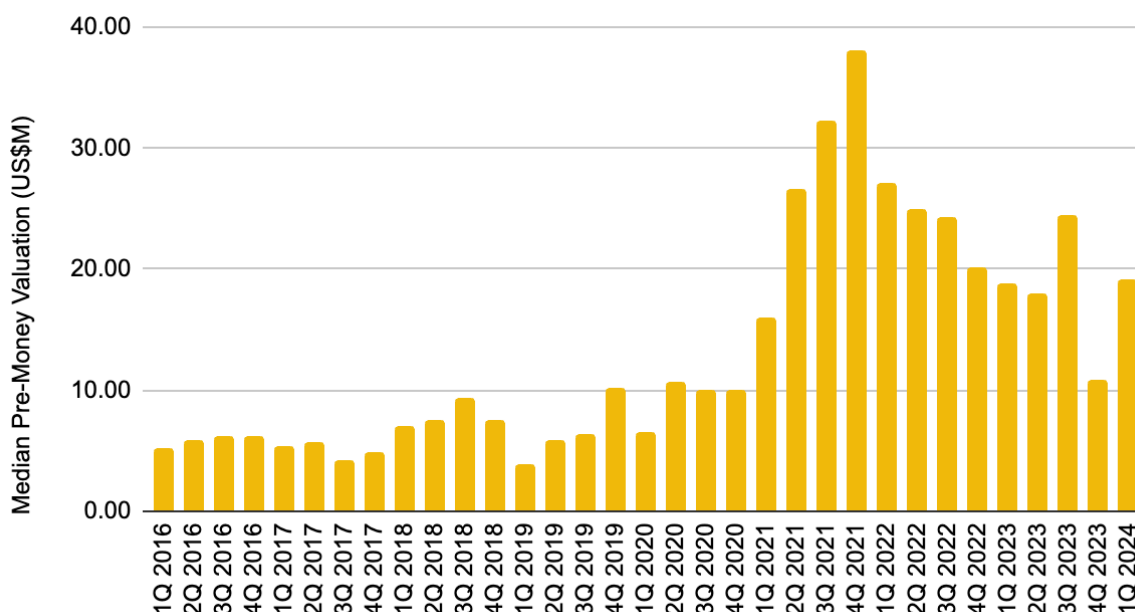
No geral, levantar capital com um alto valuation em rodadas privadas significa que os stakeholders estão motivados a lançar o token publicamente com um FDV ainda mais alto.

3.3 Sentimento otimista do mercado

Com o aumento de 61% na capitalização de mercado de criptomoedas no primeiro trimestre do ano, o sentimento do mercado durante este período tem sido muito positivo. O **Índice de Medo e Ganância do Coinmarketcap ficou na zona de “Ganância” e “Ganância Extrema” por 69 dos 91 dias do primeiro trimestre.**⁽²⁾ Correspondentemente, as equipes de projetos conseguiram aproveitar esse sentimento positivo dos investidores, permitindo-lhes levantar fundos a valuations mais altos no primeiro trimestre.

Isso fica evidente a partir do aumento de valuations no primeiro trimestre. Mais especificamente, os valuations pre-money de empresas de criptomoedas apoiadas por VCs subiram mais de 70% no 1º trimestre de 2024. Isso indica que, em média, os projetos foram capazes de levantar a mesma quantidade de capital com menor diluição em comparação ao trimestre anterior.

Figura 8: Valuations pre-money se recuperaram no 1ºT de 2024



Fonte: PitchBook Data, Inc., Galaxy Research, Binance Research – 31 de março de 2024

Para investidores: os fundamentos são importantes

A atual configuração do mercado torna cada vez mais importante que os investidores sejam seletivos e criteriosos. A probabilidade de obter retornos sustentáveis ao investir em novos tokens sem pesquisar adequadamente é baixa, considerando que muitos projetos têm altos valuations desde o início. A maior parte do potencial de lucro e do dinheiro fácil normalmente é obtida pelos primeiros investidores do mercado privado.

Seja investindo em rodadas privadas ou quando o token passa por seu TGE, os investidores devem realizar uma pesquisa minuciosa e estabelecer seu próprio processo de investimento. Abaixo temos uma lista não exaustiva de métricas e aspectos fundamentais que podem valer a pena analisar:

- ◆ **Tokenomics:** a importância dos cronogramas de desbloqueio e períodos de aquisição (vesting) não deve ser subestimada, pois eles afetam diretamente a quantidade de oferta de tokens que entra no mercado. Sem um aumento correspondente na demanda, haverá uma grande pressão de venda sobre os preços dos tokens.
- ◆ **Valuation:** o FDV fornece uma ideia geral de escala, mas não é muito significativo por si só. Avalie as taxas de valuation (por exemplo, FDV/receita, FDV/Valor total bloqueado, etc.) em relação a outros concorrentes e a sua variação ao longo do tempo.
- ◆ **Produto:** considere onde o projeto está em termos de ciclo de vida do produto (por exemplo, whitepaper vs. produto já lançado na rede principal). O produto é adequado para o mercado? Observe a atividade dos usuários (por exemplo, endereços ativos diários, número de transações diárias, etc.).
- ◆ **Pessoas:** essa métrica engloba a equipe e a comunidade. Quais são os antecedentes dos fundadores e como eles contribuem para o projeto? Quão engajada está a comunidade e com o que ela está mais animada em relação ao projeto?

Em vez de perseguir agressivamente o próximo token promissor, é importante dedicar um tempo para avaliar os fundamentos. Isso ajuda a identificar sinais de alerta e possíveis ciladas. Como disse Warren Buffett: “Somente quando a maré baixa é que você descobre

quem está nadando nu”. Tudo geralmente parece muito bem até que a música pare de tocar. Evite ser o bag holder.

4.2 Para projetos: pense no longo prazo

Executar um projeto não é uma tarefa fácil. São inúmeros aspectos e stakeholders a serem considerados. A tomada de decisão é complexa e é impossível satisfazer a todos. Dito isso, acreditamos que um dos princípios mais sólidos para a tomada de decisão é pensar a longo prazo.

- ◆ **Tokenomics:** o lançamento de um token com baixa oferta e alto FDV pode ajudar com os preços iniciais devido ao fornecimento limitado de tokens. No entanto, os desbloqueios subsequentes podem gerar uma grande pressão de venda sobre o token. Os holders leais de tokens do projeto (que são, sem dúvida, um dos grupos mais importantes da comunidade) sofrem com isso. O baixo desempenho dos tokens também pode impedir que novos participantes do ecossistema se juntem à rede devido à diminuição dos incentivos.

Nesse contexto, os cronogramas de alocação, desbloqueio e aquisição de tokens (vesting) devem ser cuidadosamente considerados. Embora a economia de tokens (tokenomics) seja provavelmente mais arte do que ciência e não exista uma metodologia ou número mágico, é evidente que os tokens lançados recentemente têm uma oferta significativamente baixa, conforme observado na Figura 2. Para mitigar os riscos associados ao aumento repentino da oferta, as equipes e os investidores podem considerar mecanismos de queima de tokens, alinhando os cronogramas de aquisição com os marcos definidos e aumentando o fornecimento inicial em circulação durante o TGE.

- ◆ **Produto:** embora os tokens ajudem a capturar atenção e sejam uma boa ferramenta de aquisição para os usuários, um produto viável é fundamental para a criação de valor, a retenção de usuários e o crescimento sustentável do projeto. Ter pelo menos um produto mínimo viável antes do TGE ajudará investidores e usuários a entender melhor a proposta de valor do projeto e determinar a adequação do produto ao mercado. Em um cenário ideal, o lançamento de um produto com uma tração significativa dos usuários pode facilitar um TGE bem-sucedido, aumentando a confiança e atraindo investidores e usuários de alta qualidade. No longo prazo, o produto aumenta o valor intrínseco do token e contribui para o desempenho do preço do token.

Com a recuperação da atividade de captação de recursos no primeiro trimestre, os fundadores de projetos conseguiram capitalizar o otimismo crescente do mercado para obter valuations mais altos. No entanto, embora intuitivamente faça sentido arrecadar

fundos com um valuation alto (quem diria não a levantar o mesmo capital com menos diluição?), isso traz implicações a longo prazo. Os projetos que arrecadaram recursos significativamente acima do valor intrínseco terão que justificar o prêmio no futuro em rodadas privadas subsequentes ou no mercado público. Caso contrário, os preços dos tokens provavelmente terão uma tendência de queda, em direção ao seu valor real. Nesse contexto, os investidores sofrem perdas e as equipes de projeto podem ter dificuldades para reverter o sentimento da comunidade.

Considerações finais

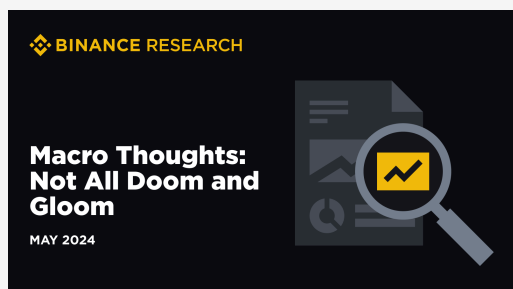
A economia de tokens (tokenomics) é, sem dúvida, uma das considerações mais importantes para investidores e equipes de projeto. Cada decisão de design tem suas vantagens e desvantagens. Embora o lançamento de tokens com baixo fornecimento inicial em circulação possa impulsionar os preços iniciais, emissões constantes de tokens geram pressão de venda, impactando o desempenho a longo prazo. Se essa tendência se tornar comum no setor, o crescimento sustentável será cada vez mais difícil sem um fluxo correspondente de capital para os bilhões de tokens gerados nos próximos anos.

Os VCs continuam desempenhando um papel crucial em nossa indústria e as moedas apoiadas por VCs não são categoricamente ruins. Equipes de projeto e VCs devem trabalhar juntos para garantir distribuições equitativas de fornecimento e valuations razoáveis.

Referências

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

Novos relatórios da Binance Research



Pensamentos macro: nem tudo é ruína e tristeza

Uma análise das preocupações com a estagnação e seu impacto no setor cripto



O Futuro do Bitcoin #2: Tokens

Uma revisão de 2023 focada no setor cripto



Insights mensais do mercado - Maio de 2024

Um resumo dos desenvolvimentos mais importantes do mercado, gráficos interessantes e próximos eventos



Estado das criptomoedas (1º trimestre): pulso do mercado

Uma compilação dos principais gráficos e análises sobre o mercado

Sobre a Binance Research

Binance Research é o departamento de pesquisas da Binance, a maior corretora de criptomoedas do mundo. A equipe está empenhada em fornecer análises objetivas, independentes e abrangentes e visa ser o principal nome do mundo cripto. Nossos analistas publicam regularmente artigos perspicazes sobre tópicos que incluem, entre outros, o ecossistema cripto, tecnologias blockchain e as últimas tendências do mercado.



Jie Xuan Chua, CFA

Pesquisador Macro

Jie Xuan (“JX”) trabalha para a Binance como Pesquisador Macro. Antes de ingressar na Binance, ele trabalhou como Especialista em Investimentos Globais na J.P. Morgan e teve experiências anteriores em Pesquisa de Ações em várias instituições financeiras. JX possui certificação CFA. Ele está envolvido no setor de criptomoedas desde 2017.



Brian Chen

Estagiário de Pesquisa Macro

Atualmente, Brian está trabalhando para a Binance como estagiário de Pesquisa Macro. Antes de ingressar na Binance, ele trabalhou como pesquisador DeFi em uma startup de serviços financeiros e em uma organização de educação sobre Web3. Ele é Mestre em Finanças pela University of California, Irvine (“UCI”) e atua no setor de criptomoedas desde 2021.

Recursos



Leia mais [aqui](#)



Compartilhe seu feedback [aqui](#)

Divulgação geral: este material é preparado pela Binance Research e não deve ser considerado como uma previsão ou conselho de investimento e não é uma recomendação, oferta ou solicitação para compra ou venda de quaisquer valores mobiliários, títulos, criptomoedas, ou adoção de qualquer estratégia de investimento. O uso da terminologia e as opiniões expressas visam promover o entendimento e o desenvolvimento responsável do setor e não devem ser interpretados como opiniões legais definitivas ou da Binance. As opiniões expressas são referentes à data indicada acima e são as opiniões do escritor, que podem mudar conforme a variação das condições. As informações e opiniões contidas neste material são derivadas de diferentes fontes proprietárias e não proprietárias, consideradas confiáveis pela Binance Research, não são necessariamente abrangentes e não é possível garantir sua precisão. Sendo assim, não há nenhuma garantia de precisão ou confiabilidade e a Binance não se responsabiliza de nenhuma forma por erros e omissões (incluindo a responsabilidade de qualquer pessoa por motivo de negligência). Este material pode conter informações "prospectivas" que não são de natureza puramente histórica. Essas informações podem incluir, entre outras coisas, projeções e previsões. Não há garantia de que quaisquer previsões feitas venham a ocorrer. A decisão de confiar nas informações contidas neste material é de exclusiva responsabilidade do leitor. Este material destina-se apenas a fins informativos e não constitui um conselho de investimento, nem uma oferta ou solicitação de compra ou venda de quaisquer valores mobiliários, títulos, criptomoedas ou qualquer estratégia de investimento. Nenhum valor mobiliário ou criptomoeda será oferecido ou vendido a qualquer pessoa em qualquer jurisdição na qual tal oferta, solicitação, compra ou venda seja ilegal de acordo com as leis da respectiva jurisdição. Investimentos envolvem riscos.