

Bitcoin em tesouraria: propulsão ou explosão?

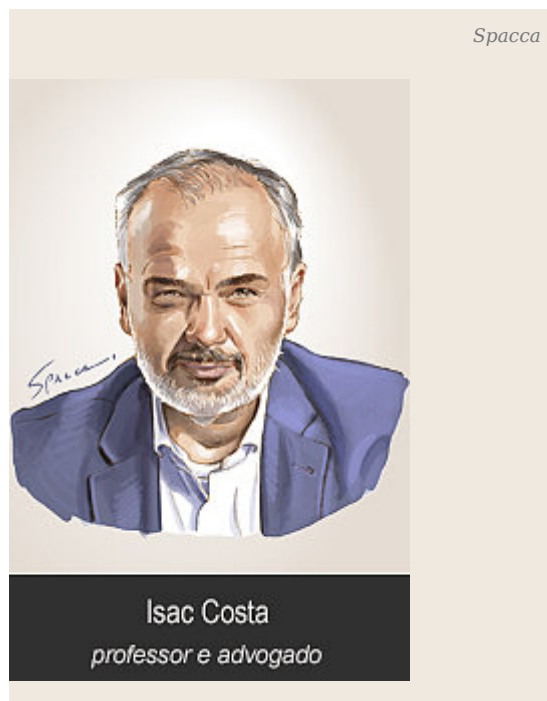
24/09/2025

Há poucos dias, a Eightco Holdings, empresa de embalagens de papelão e logística listada na Nasdaq, porém fora do radar dos grandes investidores, anunciou que iria direcionar seu negócio para aquisição, mediante endividamento, de tokens do controverso projeto WorldCoin, dedicado ao escaneamento de retina e patrocinado por Sam Altman da OpenAI. O resultado foi uma alta explosiva das ações da companhia, que eram cotadas US\$ 1,43 em 5 de setembro e chegaram a valer US\$ 77,92 três dias depois (alta de 5.300%) para estabilizar pouco abaixo de US\$ 40 (alta de quase 3 mil %).

O episódio é extremo, mas não isolado. Cada vez mais, companhias adotam a tese de que ter criptoativos em tesouraria é uma estratégia de vanguarda e, em certos casos, até mesmo o novo foco dos seus negócios. Podemos apontar um responsável pelo início desta tendência: Michael Saylor, que transformou a Strategy (antiga MicroStrategy) em veículo de acumulação de Bitcoin, deixando para trás sua história como desenvolvedora de software. Seus acionistas viram resultados extraordinários, mas o mercado institucional ainda resiste, como mostra a negativa da inclusão das ações da companhia do índice S&P 500 no início deste mês — em sua conta no X, Saylor debochou da valorização do índice e do próprio Bitcoin em face da alta das ações da Strategy no passado recente.

Neste texto, busco examinar essa estratégia e as narrativas que a sustentam, fornecendo elementos para que possamos responder a uma difícil questão: estamos diante de uma jogada visionária ou de marketing de desespero para empresas em dificuldade?

A estratégia de aquisição e manutenção de criptoativos como seu principal ativo de reserva de tesouraria é referenciada pela sigla Datco, que significa Digital Asset Treasury Company (ou Companhia com Tesouraria em Ativos Digitais). A justificativa fundamental para a adoção corporativa do Bitcoin baseia-se em sua narrativa como uma reserva de valor superior, especialmente em um ambiente de inflação persistente e políticas monetárias expansionistas. Já o caso de investimento para blockchains de primeira camada, como Ethereum e Solana, está calcado em sua utilidade como infraestrutura produtiva e geradora de rendimentos, especialmente via *staking*.





Para os cééticos, esse movimento é uma variação do caso em que pessoas físicas tomam empréstimos para comprar bitcoins. Na eventualidade de um colapso do criptoativo acumulado (ou do mercado cripto como um todo), a insolvência torna-se praticamente inevitável.

A contabilização dos criptoativos em tesouraria pelo valor justo leva a variações relevantes nos resultados, que precisam ser filtrados para não perder de vista os resultados operacionais, exceto quando as operações antigas são descontinuadas para que a nova tese se torne o negócio principal.

Apesar da disponibilidade crescente de ETFs de criptoativos à vista e da facilidade de compra direta, as ações de empresas de tesouraria de criptoativos traduzem uma proposta específica: a alavancagem pode levar a um desempenho das ações significativamente maior que o do ativo subjacente durante os mercados em alta, como demonstrado pelo desempenho extraordinário da Strategy em relação ao Bitcoin.

Adicionalmente, alguns fundos institucionais, como fundos de pensão e de *endowment*, são proibidos de manter criptoativos diretamente, mas podem investir em ações de empresas de capital aberto ou em títulos corporativos. Em certas jurisdições, essas empresas oferecem vantagens fiscais, como, por exemplo, no Japão, onde os ganhos de capital em transações com criptoativos são altos e investir em uma empresa como a Metaplanet é mais favorável. Da mesma forma, em regiões sem ETFs à vista aprovados, essas ações servem como o único veículo regulado para investimento em cripto.

Cortina de fumaça

Além do risco inerente à alavancagem, que pode ser fatal em um mercado de baixa, há outros riscos relevantes. Os investidores não possuem o criptoativo subjacente e não têm direito a ele em um cenário de falência e, adicionalmente, estão expostos ao risco de contraparte da empresa e dos custodiantes escolhidos. Ainda, os investidores não estão apostando apenas no criptoativo, mas também na habilidade de alocação de capital da equipe de gestão, na governança corporativa e na viabilidade de qualquer negócio subjacente.

Uma crítica relevante é que muitas empresas que adotam essa estratégia o fazem por desespero, surfando o *hype* dos criptoativos para desviar a atenção de negócios principais em dificuldades. Há exemplos como empresas de refeições (DDC Enterprise), de hotéis econômicos (Metaplanet) e tecnologia de jogos (SharpLink) que, apesar de cenários adversos em suas operações, mudaram para uma estratégia de tesouraria de criptoativos, muitas vezes resultando em enormes, embora às vezes temporários, aumentos no preço das ações.

No contexto brasileiro, a Méliuz adotou essa tese de forma explícita, citando a desvalorização histórica do Real como uma justificativa central para sua mudança estratégica. O impacto no desempenho das ações (CASH3) foi imediato e profundo. O anúncio inicial desencadeou um aumento de quase 30% em um único dia.¹⁰ Nos meses seguintes, a ação viu uma valorização de mais de 160%, estabelecendo-se como um claro proxy de Bitcoin na B3.

O Mercado Livre, por sua vez, também possui Bitcoin em sua tesouraria. No entanto, diferente da Méliuz, o criptoativo é tratado como uma funcionalidade dentro de seu vasto ecossistema



fintech (Mercado Pago) e como uma proteção estratégica, mas menor, contra a desvalorização da moeda regional, não como o principal ativo de tesouraria da empresa.

Diante dos casos analisados, a distinção entre ousadia estratégica e desespero disfarçado exige uma leitura atenta de diversos fatores. A solidez do negócio principal, a transparência na comunicação e governança corporativa, o nível de alavancagem e a gestão de risco e a capacidade de manter operações sustentáveis independentemente da volatilidade cripto, são indicadores cruciais para avaliar os modelos discutidos.

É preciso ter em mente que a mesma alavancagem que pode catapultar retornos extraordinários em mercados altistas pode levar à insolvência catastrófica em cenários adversos, transformando o que parecia ser combustível para crescimento em uma bomba-relógio financeira para empresas mal preparadas ou mal-intencionadas.

Fonte: <https://conjur.jumps.com.br/2025-set-24/bitcoin-em-tesouraria-propulsao-ou-explosao/>