

Revista Brasileira de Ciências Sociais Aplicadas

ISSN 3085-8151

vol. 2, n. 1, 2026

••• ARTIGO 12

Data de Aceite: 20/01/2026

ESTUDO DA ESTRATÉGIA DE BITCOIN COMO ATIVO DE TESOURARIA: O CASO MÉLIUZ E O BENCHMARK MICROSTRATEGY

Karla Raquel Rosa

Walter Castelucci Neto



Todo o conteúdo desta revista está licenciado sob a Licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC BY 4.0).

Resumo: Este trabalho tem como objeto de estudo a estratégia adotada pela Méliuz ao se posicionar como uma *Bitcoin Treasury Company*, tendo a MicroStrategy como benchmark. Busca-se verificar os impactos dessa decisão sobre a estrutura financeira, a governança corporativa e o posicionamento de mercado da empresa no Brasil, contexto marcado por incertezas regulatórias e pelo caráter incipiente da adoção institucional de criptoativos. Para tanto, foi conduzido um estudo de caso com abordagem qualitativa e quantitativa. A dimensão qualitativa consistiu na análise de comunicados ao mercado, fatos relevantes e relatórios financeiros, enquanto a dimensão quantitativa envolveu o cálculo de indicadores específicos, tais como o volume de Bitcoin adquirido, o custo médio das aquisições, a participação do ativo no valor de mercado da companhia, a correlação entre a variação do preço das ações e do Bitcoin, além do indicador BTC por ação (BTC/Ação). Os resultados indicaram que a adoção do Bitcoin como ativo de tesouraria ampliou de forma significativa a exposição da Méliuz ao mercado de criptoativos. O indicador BTC por ação revelou um processo de valorização relativa, evidenciando que cada ação passou a representar uma fração maior do ativo digital e, consequentemente, reforçou a associação da empresa ao desempenho do Bitcoin. Essa dinâmica se refletiu em ganhos expressivos de valor de mercado e em uma forte correlação entre a cotação das ações e o preço da criptomoeda, confirmado que a Méliuz passou a ser percebida pelo mercado como um veículo indireto de exposição ao Bitcoin. Conclui-se que a estratégia se configura como uma aposta de alto risco e alto retorno, capaz de reposicionar a companhia no mercado de capitais, mas igualmente su-

jeita à volatilidade intrínseca do ativo e às limitações regulatórias brasileiras.

Palavras-chave: Bitcoin Treasury; Finanças Corporativas; Méliuz; MicroStrategy; Gestão de Liquidez.

INTRODUÇÃO

A crescente institucionalização das criptomoedas, em especial do Bitcoin (BTC), transforma profundamente a lógica de atuação dos mercados financeiros e das estratégias de gestão de liquidez adotadas por empresas e investidores. Desde sua criação em 2009, o BTC evoluiu de um experimento descentralizado para se consolidar como um ativo digital com potencial para complementar, ou até substituir parcialmente, a moeda fiduciária em contextos específicos.

Outrossim a gestão de liquidez configura-se como uma das funções essenciais da administração financeira, uma vez que busca assegurar a capacidade da empresa em cumprir suas obrigações de curto e longo prazo, ao mesmo tempo em que procura aplicar de forma eficiente os recursos disponíveis (LUZIO, 2014). Já a escolha dos ativos de tesouraria envolve “trade-offs” entre segurança, liquidez, rentabilidade e volatilidade, nesse contexto, a adoção de ativos como o Bitcoin desafia paradigmas clássicos da gestão de caixa e amplia o debate sobre novas formas de alocação patrimonial no ambiente corporativo.

O Bitcoin é um ativo digital descentralizado baseado na tecnologia blockchain, cuja emissão é limitada a 21 milhões de unidades, o que lhe confere características de escassez e resistência à manipulação por autoridades centrais. Além disso, apresenta diversas vantagens como reserva de valor,

inclui-se a escassez programada, portabilidade, divisibilidade e segurança descentralizada por meio da tecnologia blockchain; no entanto, o ativo ainda enfrenta desafios significativos como alta volatilidade, ausência de regulamentação clara e riscos de custódia e segurança técnicojurídica (SANTOS, 2020).

Estudos brasileiros demonstram que as criptomoedas representam uma inovação relevante na gestão de ativos, oferece alternativas para diversificação de portfólio e proteção patrimonial (FERREIRA et al., 2023). No Brasil, esse movimento tem se intensificado, especialmente em cenários de desvalorização do real e elevação da inflação, em que o BTC passa a ser percebido, por parte dos investidores, como uma possível reserva de valor (MYNT, 2025).

O volume movimentado em Bitcoin no país, segundo dados da Receita Federal do Brasil (RFB) - órgão que tem como uma de suas responsabilidades, a administração dos tributos federais - indica que, desde 2019 foram transacionados mais de R\$ 151 bilhões em Bitcoin (BRASIL, 2025). Em dezembro de 2024, foram movimentados cerca de R\$ 7,8 bilhões em BTC, equivalente a 15% do total de operações de criptoativos declaradas à Receita (MARTINES, 2025).

Em meio a esse cenário algumas empresas passaram a adotar o Bitcoin como parte central de sua estratégia, essa reconfiguração estratégica envolve implicações profundas para a análise financeira da empresa, uma vez que a volatilidade do ativo, os mecanismos de financiamento das aquisições e os efeitos sobre o valor de mercado da companhia se tornam centrais para a compreensão de seus novos rumos.

O caso mais emblemático é o da empresa norte-americana MicroStrategy, empresa americana da área de tecnologia, que desde 2020 passou a converter grandes volumes de seu caixa e, posteriormente, a captar recursos por meio de dívidas e ações, para adquirir BTC como reserva primária de valor (IBEFSP, 2023). A empresa se posiciona abertamente como uma “Bitcoin Treasury Company”, termo utilizado para empresas que adotam essa estratégia.

De acordo com o Investalk/BB (2025), uma “Bitcoin Treasury Company” é aquela que utiliza parte de suas reservas de tesouraria para adquirir Bitcoin, com o principal objetivo de maximizar o investimento em BTC a favor dos acionistas, por meio da combinação de caixa gerado pelas atividades operacionais e mecanismos de mercado de capitais.

Outro exemplo e objeto deste estudo, é a Méliuz, empresa brasileira de tecnologia e serviços financeiros que em maio de 2025, anunciou uma mudança significativa em sua política de gestão de liquidez e passou a adotar o Bitcoin como reserva estratégica de valor (MÉLIUZ S.A., 2025). A decisão foi formalizada com a aprovação, em assembleia geral extraordinária, e alteração do estatuto social da companhia, com isso, a empresa passou a se posicionar oficialmente como a primeira “Bitcoin Treasury Company” do Brasil e da América Latina, com acumulação institucional de BTC (MÉLIUZ, 2025d; ANDRADE, 2025).

Diante da adoção crescente do Bitcoin como reserva de valor por empresas, levanta-se a seguinte questão: quais são os impactos da estratégia da Méliuz de se posicionar como uma “Bitcoin Treasury Company” e a MicroStrategy como benchmark, em sua

estrutura financeira, governança corporativa e posicionamento de mercado?

A escolha pelo estudo da Méliuz e sua transformação em uma “Bitcoin Treasury Company” justifica-se pela atualidade, originalidade e relevância do tema para as finanças corporativas, particularmente em um contexto de crescente digitalização do dinheiro e inovação nos modelos de gestão de ativos. Embora no exterior a adoção de criptoativos como estratégia de gestão de tesouraria seja discutida há mais tempo, no Brasil esse fenômeno ainda é recente e pouco explorado na literatura acadêmica.

Para Costa (2023), o uso de ativos digitais como o Bitcoin no contexto corporativo brasileiro está em fase inicial e sua adoção demanda adaptações regulatórias específicas, em consonância com as diretrizes da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão responsável por regular e fiscalizar o mercado de valores mobiliários. Nesse sentido, o caso da Méliuz torna-se particularmente relevante para analisar como essas estratégias são incorporadas ao mercado de capitais nacional. O presente trabalho contribui, portanto, para o entendimento das implicações dessa estratégia no contexto das finanças empresariais, com subsídios tanto para estudiosos quanto para gestores interessados nas possibilidades e riscos associados à alocação de criptoativos no patrimônio corporativo.

Diante do exposto, o presente artigo tem como objetivo verificar a estratégia da Méliuz e os impactos financeiros e de mercado decorrentes da adoção do Bitcoin como ativo de tesouraria, tomando a MicroStrategy como benchmark. Para atingir essa finalidade foram traçados os seguintes objetivos específicos: verificar o contexto e as motivações que levaram a Méliuz a adotar

o Bitcoin como reserva de valor, os fatores estratégicos, econômicos e operacionais envolvidos nessa decisão. Ademais, os potenciais riscos e oportunidades associados a essa abordagem, especialmente no contexto do mercado brasileiro, ainda marcado por incertezas regulatórias e pelo processo de amadurecimento das práticas de gestão de ativos digitais no ambiente corporativo.

MATERIAL E MÉTODOS

A presente investigação caracteriza-se como uma pesquisa qualitativa de natureza descritiva e exploratória, estruturada a partir de um estudo de caso comparativo. Segundo Yin (2005), o estudo de caso é apropriado quando se busca compreender fenômenos contemporâneos em profundidade, especialmente quando os limites entre o fenômeno e o contexto não estão claramente definidos.

Esse tipo de abordagem é particularmente útil quando se deseja compreender processos complexos, com múltiplas variáveis, e quando há necessidade de uma análise aprofundada de situações únicas ou excepcionais. O desenvolvimento de um estudo de caso deve seguir etapas rigorosas, que incluem o delineamento do problema, a definição das questões de pesquisa, a coleta de dados múltiplos (como documentos, entrevistas, registros e observações diretas) e a análise cuidadosa das evidências obtidas (YIN, 2005).

O método aplicado foi escolhido com base na natureza do problema de pesquisa e nas especificidades do objeto de estudo que se trata da análise focada no caso da empresa brasileira Méliuz, no contexto da adoção do Bitcoin como ativo de tesouraria, comparado estrategicamente ao benchmark inter-

nacional representado pela norte-americana MicroStrategy, referência global nesse tipo de estratégia.

A empresa Méliuz, primeira empresa brasileira de capital aberto a adotar formalmente o modelo de Bitcoin Treasury Company, torna-se objeto relevante para análise de inovação financeira e gestão de liquidez no mercado nacional (ANDRADE, 2025). Vale ressaltar que o caso da MicroStrategy foi determinante para que a Méliuz optasse pela estratégia, segundo a Finsiders Brasil (2025), o modelo institucionalizado pela norte-americana, de captação de dívida e ações para incremento de Bitcoin em tesouraria, tornou-se referência internacional, influenciando a adoção da mesma abordagem pela empresa brasileira em 2025.

Estabelecer uma comparação analítica entre a estratégia adotada pela empresa brasileira Méliuz e a norte-americana MicroStrategy, pioneira no modelo de Bitcoin Treasury Company permite verificar tanto os elementos estruturais comuns quanto as particularidades contextuais — como o ambiente regulatório, a capacidade de financiamento e o comportamento do mercado acionário em cada país. A verificação é estruturada a partir de três eixos: semelhanças estratégicas, diferenças contextuais e riscos e oportunidades observados em cada caso.

A coleta de dados foi realizada por meio de pesquisa documental e bibliográfica, utilizando fontes secundárias disponíveis publicamente, conforme descrito na Tabela 1. Fontes e Indicadores de Estudo. A análise quantitativa se apoiou em indicadores como: volume de BTC adquirido; custo médio das aquisições; participação do BTC no valor de mercado da empresa; correlação entre o preço das ações e o preço do Bitcoin; e evolução de BTC por ação (BTC/Ação).

Foram consideradas também, fontes de natureza teórica, como livros e estudos clássicos em finanças corporativas, visando fundamentar os conceitos-chave utilizados ao longo do trabalho. A investigação foi estruturada a partir de uma abordagem mista, articulando duas frentes complementares. A primeira, de caráter qualitativo, buscou compreender as estratégias adotadas pela Méliuz e pela MicroStrategy, à luz dos contextos organizacionais e regulatórios de cada país. A segunda, de caráter quantitativo descritivo, baseou-se na análise de dados financeiros secundários, com o objetivo de comparar indicadores de desempenho entre as empresas, conforme apresentado na Tabela 2.

Essa combinação metodológica possibilitou uma visão mais abrangente do fenômeno, ao integrar a interpretação estratégica e contextual com a mensuração objetiva de resultados. A abordagem descritiva permitiu identificar padrões e tendências associadas à adoção da estratégia de Bitcoin Treasury. E a análise estatística da relação entre o preço do Bitcoin e as ações da Méliuz foi realizada por meio do coeficiente de correlação de Pearson (r), o cálculo baseou-se na form. (1):

$$r = \frac{\sum (X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})^2}{\sqrt{\sum (X_i - \bar{X})^2} \cdot \sqrt{\sum (Y_i - \bar{Y})^2}}$$

Onde “ r ” é o coeficiente de correlação de Pearson. Mede a intensidade e a direção da relação linear entre duas variáveis (X e Y). Valores entre -1 e +1, sendo “ r ” próximo de +1 indica correlação positiva forte, próximo de -1 indica correlação negativa forte e próximo de 0 indica ausência de correlação linear. O “ Σ ” (sigma), representa a soma de todos os elementos, é usada para agrregar os cálculos de cada par de observações. O “ X_i ”

Fonte / Tipo	Descrição / Aplicação
Relatórios financeiros & registros da MicroStrategy	Documentos oficiais (10K, 10Q, Form 8K) para dados financeiros formais e consistentes.
Artigos acadêmicos	Pesquisa sobre finanças corporativas, criptoativos, tesouraria e adoção institucional de Bitcoin.
Comunicados & fatos relevantes da Méliuz (mar-jun 2025)	<ul style="list-style-type: none"> - 6 de março: mudança na política de liquidez para alocar até 10% do caixa em Bitcoin.
	<ul style="list-style-type: none"> - 20 de maio: estudo sobre listagem na OTC Markets (EUA).
	<ul style="list-style-type: none"> - 30-31 de maio: proposta de follow-on para levantar capital para comprar Bitcoin, até R\$ 450 milhões.
	<ul style="list-style-type: none"> - 12 de junho: fixação de preço por ação (R\$ 7,06) e início das negociações das ações e bônus de subscrição.
	<ul style="list-style-type: none"> - 23 de junho: aquisição de 275,43 BTC por US\$ 28,61 milhões, totalizando 595,7 BTC em posse.
Notícias e análises especializadas	Cobertura e interpretação em mídias como InfoMoney, Reuters, CoinDesk, Exame, Brazil Journal, VanEck Research.
Bases de dados de mercado financeiro (Yahoo Finance, CoinMarketCap, TradingView)	Fontes utilizadas para extração de indicadores como volume negociado, histórico de cotações, capitalização de mercado e análise de correlação.
Indicadores quantitativos utilizados	Volume de BTC adquirido; custo médio das aquisições; participação do BTC no valor de mercado; correlação entre ações e preço do Bitcoin; evolução de BTC por ação (BTC/Ação)

Tabela 1. Relação das fontes de dados e indicadores do estudo

Fonte: Dados originais da pesquisa

Categoria	Elementos de Análise	Descrição/Objetivo
	Estratégias corporativas de adoção do BTC	Investigar como Méliuz e MicroStrategy incorporaram o Bitcoin em suas políticas de tesouraria.
Análise Qualitativa	Contexto organizacional e regulatório	Investigar como os ambientes institucionais (Brasil x EUA) influenciam a adoção do Bitcoin como reserva de valor.
	Referencial teórico	Confrontar a prática empresarial com conceitos de gestão de liquidez, inovação financeira e risco corporativo.

	Volume de BTC adquirido	Quantificar a quantidade acumulada de Bitcoin comprada por cada empresa.
Análise Quantitativa	Custo médio das aquisições	Calcular o preço médio pago pelo Bitcoin em diferentes momentos de aquisição.
	Participação do BTC no valor de mercado	Comparar a proporção entre o valor do BTC em tesouraria e o valor de mercado total da empresa.
	Correlação entre ações e preço do Bitcoin	Medir a relação estatística entre as variações do preço das ações e o preço do Bitcoin.

Tabela 2. Categorias e elementos de análise do estudo.

Fonte: Dados originais da pesquisa

Data	Quantida-de (BTC)	Valor Total (R\$)	Preço médio (US\$)
mar/25	45,7	R\$ 20,3 milhões	US\$ 90.370
mai/25	274,5	R\$ 158 milhões	US\$ 102.800
jun/25	275,4	R\$ 158,7 milhões	US\$ 104.100
Total	595,6 BTC	~R\$ 337 milhões	

Tabela 3. Histórico de Aquisição de Bitcoin pela Méliuz (março a junho de 2025)

Fonte: Resultados originais da pesquisa

é o valor da variável X, o preço do Bitcoin em determinado mês e “Y_i” o valor da variável “Y”, o preço das ações da Méliuz no mesmo período.

RESULTADOS E DISCUSSÃO

Este capítulo apresenta o estudo de caso da Méliuz, empresa brasileira que, em 2025, passou a adotar formalmente a estratégia de se tornar uma Bitcoin Treasury Company, e a empresa MicroStrategy como benchmark. A análise inclui o histórico da empresa, a motivação para a mudança de estratégia, a estrutura de governança adotada, os métodos de financiamento utilizados para a aquisição de BTC e os impactos observáveis até o momento.

ESTUDO DE CASO: MÉLIUZ E A ESTRATÉGIA BITCOIN

Fundada em 2011, a Méliuz nasceu como uma plataforma digital de recompensas (cashback) e oferece aos consumidores a devolução de parte do valor gasto em compras realizadas em parceiros comerciais. Com o tempo, a empresa expandiu sua atuação para incluir serviços financeiros, como contas digitais, marketplace e parcerias com emissores de cartão de crédito (MÉLIUZ S.A., 2020).

A empresa realizou seu IPO na B3 em 5 de novembro de 2020, tornando-se a primeira startup a abrir capital na bolsa brasileira, onde captou recursos para acelerar sua expansão. Na ocasião, as ações foram especificadas em aproximadamente R\$ 10 por papel, o que permitiu à companhia captar recursos destinados à aceleração de sua expansão (MÉLIUZ S.A., 2020).

Com esse capital, a empresa promoveu aquisições estratégicas, como a compra da plataforma de cupons Picodi, em fevereiro de 2021, e do Acesso Bank — atualmente denominado Bankly — consolidando sua entrada no setor de serviços financeiros (ALEMI, 2022). No entanto, nos anos seguintes, enfrentou desafios relacionados à monetização, concorrência, aumento de despesas operacionais e desvalorização de suas ações.

Diante desse cenário, a empresa buscou reposicionar seu modelo de negócios, culminando, em 2025, com a adoção de uma nova estratégia baseada na aquisição de Bitcoin como ativo de tesouraria. Em 6 de março de 2025, a Méliuz anunciou a revisão de sua política de gestão de liquidez, com a possibilidade de alocar até 10% do caixa em Bitcoin, segundo o comunicado, a decisão foi pautada na busca por uma reserva de valor eficiente em um cenário de desvalorização cambial e incertezas econômicas (MÉLIUZ, 2025c).

Pouco tempo depois, em 15 de maio, a empresa alterou seu estatuto social por decisão dos acionistas, passou a incluir formalmente o investimento em criptoativos como um dos objetivos institucionais da companhia o que permitiu a alocação de recursos em Bitcoin como estratégia permanente de gestão de liquidez, consolidando-se como pioneira na região (MOREIRA, 2025; BARROS, 2025).

Essa mudança sinalizou ao mercado o compromisso estratégico com o novo posicionamento sua intenção de se tornar a primeira Bitcoin Treasury Company da América Latina (MÉLIUZ, 2025a). Nota-se semelhanças ao modelo adotado pela norte-americana MicroStrategy (apresentado na sequência) e a iniciativa, que pode ser consi-

derada ousada por analistas do mercado, ganhou destaque por ocorrer em um contexto brasileiro ainda marcado por incertezas regulatórias quanto à contabilidade, custódia e classificação de criptoativos no ambiente corporativo.

A adoção da nova estratégia exigiu recursos para aquisição de BTC em escala e para isso, a Méliuz recorreu a duas principais fontes de recursos: caixa próprio e emissão de ações (follow-on).

Parte dos recursos utilizados pela Méliuz foi proveniente de **caixa próprio**, isto é, valores já disponíveis em sua conta de **Caixa e Equivalentes de Caixa**, oriundos da operação corrente e de aplicações financeiras de liquidez imediata. Esse mecanismo de financiamento interno, embora evite custos de captação externa e preserve a autonomia financeira da empresa, acarreta um **custo de oportunidade**, pois redireciona recursos que poderiam ser empregados em investimentos operacionais ou em estratégias tradicionais de liquidez (ASSAF NETO, 2020).

Um followon, também chamado de oferta subsequente de ações, ocorre quando uma empresa que já realizou seu IPO (oferta pública inicial) volta ao mercado para emitir ou vender ações adicionais, o que pode elevar a liquidez, captar recursos ou melhorar a visibilidade da empresa no mercado (REIS, 2022). Em junho de 2025, a empresa realizou um aumento de capital via follow-on no valor de R\$ 180 milhões, com ações especificadas a R\$ 7,06, representando um desconto de aproximadamente 5% sobre o preço de mercado (REUTERS, 2025).

Os recursos foram integralmente destinados à aquisição de mais 275 BTC, comprados em duas rodadas adicionais em maio e junho, conforme demonstrado na Tabela

3, que demonstra o histórico de aquisições em BTC pela empresa Méliuz no período de março a junho de 2025.

Em comunicados oficiais a companhia informou que os criptoativos adquiridos encontram-se alocados em **carteiras frias** (*cold wallets*), sob a custódia de instituição especializada, assegurando a observância de **políticas rigorosas de segurança e de controle interno**. Os cold wallets consistem em mecanismos de custódia de criptoativos caracterizados pela **desconexão permanente da internet**, o que reduz substancialmente a vulnerabilidade a ataques cibernéticos e acessos não autorizados. Trata-se de um método de armazenamento amplamente reconhecido como o mais seguro no ecossistema de criptoativos (ANTONOPoulos, 2017).

Estudos brasileiros também destacam que o uso de cold wallets constitui não apenas um **instrumento de proteção operacional**, mas igualmente uma prática de conformidade regulatória em instituições que manejam criptomoedas (NAKAMOTO; TEIXEIRA, 2021). Nesse sentido, a própria Comissão de Valores Mobiliários (CVM) recomenda o recurso à custódia em carteiras frias por entidades especializadas, considerando-o uma **boa prática de governança e segurança patrimonial** (CVM, 2022).

A adoção do Bitcoin como ativo de tesouraria impactou diretamente o comportamento das ações da empresa, o perfil de risco percebido pelos investidores e os principais indicadores de mercado. Entre março e julho de 2025, as ações da Méliuz (CASH3) registraram uma valorização acumulada superior a 120%, impulsionada pela nova estratégia, pela alta do Bitcoin e pelo aumento do interesse de investidores institucionais em ativos correlacionados a criptoativos (INFOMONEY, 2025).

O movimento da Méliuz em acumular 595,6 BTC até julho de 2025, associado a um volume de aproximadamente 385 milhões de ações em circulação, resultou em um índice de 0,00155 BTC por ação. Esse indicador, conhecido como “Bitcoin per Share”, passou a ser observado pelo mercado como uma métrica de avaliação alternativa, semelhante ao que ocorre com a MicroStrategy nos Estados Unidos. A existência desse múltiplo reforça a percepção de que o valor das ações da empresa não depende apenas de sua capacidade operacional e de geração de receita com cashback ou serviços financeiros, mas também de sua exposição ao mercado cripto.

O impacto dessa estratégia foi expressivo: o valor de mercado da companhia saltou de aproximadamente R\$ 1 bilhão para R\$ 2,2 bilhões em apenas quatro meses, evidenciando que a percepção dos investidores esteve diretamente associada à valorização do Bitcoin no período. Tal efeito sugere que a adoção do BTC como ativo de tesouraria transformou, ao menos parcialmente, a Méliuz em uma espécie de “proxy” de investimento em Bitcoin, em que os investidores passaram a especificar suas ações com base não apenas nos fundamentos corporativos, mas também na volatilidade e nas expectativas futuras em torno do criptoativo.

Além disso, a intensificação da correlação entre a cotação das ações da Méliuz e o preço do Bitcoin, observada a partir de março de 2025, levanta uma série de implicações analíticas. Por um lado, a estratégia diversifica o perfil da companhia e pode ampliar seu acesso a investidores interessados em exposição indireta ao Bitcoin, sem a necessidade de comprar o ativo diretamente. Por outro, implica riscos adicionais, na medida em que subordina a volatilidade das

ações da empresa a fatores exógenos ao seu desempenho operacional, tais como movimentos macroeconômicos, decisões regulatórias e a dinâmica especulativa do mercado cripto (FRIDGEN et al., 2021).

A evolução conjunta do preço do Bitcoin e da cotação das ações da Méliuz entre março e julho de 2025 evidencia a intensificação da relação entre os dois ativos, enquanto o preço do Bitcoin apresentou variações entre **US\$ 65 mil e US\$ 73 mil**, as ações da Méliuz oscilaram entre **R\$ 6,00 e R\$ 8,00** no mesmo período. Observa-se uma trajetória convergente de valorização, o que sugere que o desempenho das ações passou a refletir, em grande medida, os movimentos do mercado cripto.

Esse cenário evidencia um trade-off estratégico, se, por um lado, a valorização do Bitcoin pode potencializar o valor de mercado da Méliuz, por outro, quedas abruptas no preço do ativo podem comprometer não apenas a capitalização da empresa, mas também a percepção de solidez de seu modelo de negócios. Como aponta Assaf Neto (2020), a gestão de tesouraria deve equilibrar liquidez, rentabilidade e risco, de modo a não comprometer a sustentabilidade financeira no longo prazo.

A análise estatística da relação entre o preço do Bitcoin e as ações da Méliuz foi realizada por meio do coeficiente de correlação de Pearson (r), com o objetivo de mensurar a intensidade e a direção da relação linear entre as variáveis. Foram utilizadas séries históricas de cotações médias mensais, compreendendo o período de março a julho de 2025, obtidas junto ao CoinMarketCap (para o Bitcoin) e à B3/Yahoo Finance (para as ações CASH3).

O resultado obtido foi de aproximadamente $r \approx 0,96$, o que caracteriza uma correlação positiva muito forte entre os preços analisados. Tal achado sugere que a valorização do Bitcoin exerceu influência direta e proporcional sobre a cotação das ações da Méliuz, especialmente após a adoção do ativo como parte de sua política de tesouraria. Esse fenômeno reforça a percepção da companhia como um proxy de investimento em Bitcoin na B3, aproximando seu desempenho ao comportamento do criptoativo.

De acordo com Fávero e Belfiore (2017), o coeficiente de correlação de Pearson varia entre -1 e +1, sendo que valores próximos a 1 indicam forte associação positiva. Nesse sentido, a evidência encontrada neste estudo confirma que a estratégia da Méliuz a expôs de forma significativa à dinâmica do mercado de criptoativos, influenciando diretamente seu perfil de risco e retorno.

No caso da Méliuz, a decisão de atrelar parte significativa de sua política de liquidez ao Bitcoin desloca esse equilíbrio para uma lógica de alta rentabilidade com risco igualmente elevado, criando um novo paradigma para sua governança e para a análise de valor por parte do mercado. Esse movimento levou o mercado a tratá-la como uma espécie de “ETF de Bitcoin alavancado”, dado que seu valor de mercado passou a refletir diretamente as oscilações do criptoativo, em linha com o que já vinha sendo observado em empresas estrangeiras com perfil similar, como analisa a Gate.com (2025).

Parte do mercado celebrou a ousadia e o pioneirismo da empresa no cenário latino-americano, outros analistas destacaram os riscos elevados da dependência da volatilidade do Bitcoin para sustentar o valor de mercado e a necessidade constante de novos

aportes para manter o ritmo de acumulação (BRAZIL JOURNAL, 2025).

Além disso, há preocupações regulatórias, como a ausência de normas contábeis específicas da CVM para ativos digitais em balanços de empresas listadas, bem como a exposição cambial e os desafios relacionados à liquidez imediata do ativo em situações adversas.

ANÁLISE COMPARATIVA: MÉLIUZ VS. MICROSTRATEGY

A MicroStrategy Incorporated é uma empresa norte-americana fundada em 1989, sediada em Tysons Corner, Virgínia, reconhecida por seu papel pioneiro no desenvolvimento de soluções de business intelligence (BI), software analítico e serviços de nuvem (MICROSTRATEGY, 2020). A companhia construiu sua reputação como fornecedora de ferramentas de apoio à tomada de decisão corporativa, destacando-se entre as líderes do setor no final dos anos 1990 e início dos anos 2000.

A partir de 2020, sob a liderança de seu cofundador e então CEO Michael Saylor, a MicroStrategy iniciou uma mudança estratégica significativa, tornando-se a primeira corporação de capital aberto a adotar o Bitcoin como ativo primário de tesouraria.

Observa-se que ambas as empresas convergem na convicção de que o Bitcoin se configura como um ativo superior às moedas fiduciárias tradicionais quando considerado sob a perspectiva de reserva de valor no longo prazo. Em comum, destaca-se a adoção formal do Bitcoin como componente da tesouraria corporativa, materializada na reformulação de suas políticas internas de gestão de liquidez, de modo a permitir a alocação permanente de recursos de caixa no

criptoativo (MICROSTRATEGY, 2020; MÉLIUZ, 2025a).

A adoção do Bitcoin como ativo de tesouraria por parte da Méliuz e da MicroStrategy foi acompanhada de um processo de comunicação ativa com o mercado, realizado por meio da divulgação de fatos relevantes, relatórios periódicos e eventos destinados a investidores. Essa prática reforça o caráter institucional da estratégia e contribui para a transparência junto aos acionistas e demais stakeholders.

Outro aspecto relevante refere-se ao efeito multiplicador sobre o valor das ações: a valorização do Bitcoin esteve associada a incrementos significativos na cotação das ações de ambas as companhias, configurando um processo de retroalimentação positiva entre a performance do ativo digital e a percepção de valor de mercado das empresas (SAYLOR, 2021).

Do ponto de vista do financiamento, ambas recorreram ao mercado de capitais como meio para sustentar a expansão de suas posições em Bitcoin, seja por meio da emissão de ações (ofertas subsequentes) ou pela utilização de instrumentos de dívida corporativa. Estratégia que possibilitou ampliar a exposição ao criptoativo sem comprometer integralmente os recursos operacionais disponíveis.

Por fim, observa-se um movimento de reposicionamento estratégico, tanto a MicroStrategy quanto a Méliuz passaram a ser percebidas pelos investidores como veículos de exposição indireta ao Bitcoin, embora continuem a operar em seus segmentos originais — software e soluções de business intelligence, no caso da MicroStrategy; cashback e marketplace, no caso da Méliuz. Apesar das similaridades, há diferenças sig-

nificativas no porte, escopo e contexto regulatório das duas empresas, conforme sintetizado na Tabela 4. Comparação entre Méliuz e Micro Strategy.

Observa-se que, embora a Méliuz tenha adotado parte do modelo da MicroStrategy, sua execução foi proporcionalmente mais cautelosa: limitou a exposição a 10% do caixa inicialmente, buscou respaldo estatutário e avançou de forma escalonada nas compras.

A MicroStrategy aplicou uma estratégia agressiva ao alocar grandes volumes de caixa e emitir títulos conversíveis e ofertas de ações para financiar a compra de Bitcoin. Essa abordagem transformou seu modelo de negócios em um híbrido, mesclando tecnologia e tesouraria especulativa — uma prática que, segundo analistas da Gate.com (2025), pode ser vista como uma “engenharia financeira sofisticada” que amplifica retornos, mas também expõe a empresa a riscos significativos durante ciclos de baixa do BTC.

As estratégias adotadas pela MicroStrategy e pela Méliuz, ao incorporarem o Bitcoin como ativo de tesouraria, envolvem riscos significativos, mas também oportunidades únicas. A magnitude desses efeitos varia conforme o estágio de adoção da política, a estrutura de capital de cada empresa e o ambiente regulatório em que estão inseridas. Assim, a análise dos riscos e benefícios deve considerar não apenas os impactos financeiros imediatos, mas também os reflexos estratégicos e de governança associados à decisão de manter criptoativos em balanço patrimonial.

Entre os principais riscos, destaca-se a elevada volatilidade do Bitcoin, cuja instabilidade pode afetar diretamente o valor pa-

Elemento - Ano de adoção do BTC	Méliuz (Brasil) 2025	MicroStrategy (EUA) 2020
Volume total de BTC (jul/2025)	~595 BTC	~590.000 BTC
Valor investido total	R\$ 337 milhões (~US\$ 66 mi)	~US\$ 40 bilhões
Setor original	Tecnologia/fintech	Tecnologia/BI corporativo
Principal fonte de financiamento	Follow-on (ações)	Notas conversíveis e ações preferenciais
Ambiente regulatório	Incerteza normativa no Brasil	Normas claras via SEC/GAAP
Exposição relativa ao BTC	Moderada (28–30% do valor de mercado)	Total (mais de 100% do market cap)
Comunicação ao mercado	Conservadora e gradual	Agressiva e contínua
Impacto nas ações	+120% em 4 meses	+800% entre 2020 e 2021 (com volatilidade posterior)

Tabela 4. Comparação entre Méliuz e MicroStrategy

Fonte: Resultados originais da pesquisa

trimonial das empresas que o detêm. Oscilações abruptas no preço do ativo digital podem gerar perdas contábeis expressivas, impactando a percepção de segurança dos investidores e pressionando a cotação das ações das empresas expostas a esse tipo de estratégia (FUMBI, 2023). Ademais, em situações de necessidade de liquidez imediata, o Bitcoin pode apresentar limitações, uma vez que sua conversão em moeda fiduciária pode ocorrer com perda de valor, especialmente em momentos de retração generalizada do mercado.

Outro fator relevante consiste no risco regulatório, particularmente no caso brasileiro. A ausência de diretrizes consolidadas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para a contabilização, auditoria e divulgação de criptoativos por empresas listadas gera incertezas jurídicas, aumentando a percepção de vulnerabilidade institucional (BRAZIL JOURNAL, 2025). Soma-se a isso o risco de diluição acionária, visto que a utilização recorrente de ofertas subsequentes de ações como mecanismo de financiamento pode reduzir a participação relativa dos acionistas existentes, caso não seja acompanhada de

uma valorização proporcional no preço das ações emitidas.

Por outro lado, é possível identificar oportunidades estratégicas advindas dessa política de tesouraria. A valorização do Bitcoin no longo prazo, caso a tese de escassez e de adoção crescente do ativo se confirme, pode resultar em expressivo ganho patrimonial para ambas as empresas. Além disso, o novo perfil de risco e retorno das ações tende a atrair investidores interessados em exposição indireta a criptoativos, mas que não desejam adquirir moedas digitais diretamente. Essa mudança amplia a base de acionistas e fortalece a visibilidade institucional no mercado de capitais.

No caso específico da Méliuz, a adoção do Bitcoin representa ainda um movimento de diferenciação estratégica, ao reposicionar a empresa em um nicho de inovação financeira. Esse reposicionamento pode gerar ganhos intangíveis relevantes, como a valorização da marca, a percepção de pioneirismo e o fortalecimento do capital intelectual da organização. Assim, mais do que um simples mecanismo de gestão de liquidez, a

estratégia configura-se como um vetor de reposicionamento competitivo, reforçando o alinhamento da companhia a tendências emergentes do sistema financeiro global.

A comparação evidencia que a Méliuz se inspira diretamente na estratégia da MicroStrategy, mas a adapta ao contexto brasileiro e ao seu próprio porte e ciclo de vida corporativo. Sua abordagem é mais conservadora, com limites pré-estabelecidos de exposição e comunicação mais moderada ao mercado.

A MicroStrategy, por outro lado, tornou-se um modelo extremo de exposição ao Bitcoin, amplificando tanto ganhos quanto perdas em função da alta correlação entre seu valor de mercado e o preço do criptoativo. Essa abordagem proporcionou retornos expressivos durante as altas do BTC, mas também gerou forte volatilidade e críticas quando o mercado entrou em ciclos de baixa.

Ambos os casos, no entanto, ilustram o surgimento de um novo paradigma de alocação de capital, no qual o Bitcoin deixa de ser apenas um investimento especulativo e passa a integrar o planejamento estratégico de empresas listadas — um fenômeno com potencial de transformar a gestão de liquidez nos próximos anos.

A análise conduzida permitiu responder à questão central do estudo, relacionada aos impactos da estratégia da Méliuz de se posicionar como uma *Bitcoin Treasury Company*, tomando a MicroStrategy como referência comparativa. Verificou-se que a adoção do Bitcoin como ativo de tesouraria representou não apenas uma alteração em sua estrutura financeira, mas também um reposicionamento no mercado de capitais, passando a ser percebida como veí-

culo indireto de exposição ao criptoativo. Tal movimento implicou efeitos relevantes na governança corporativa, com a formalização de políticas de compliance cripto e maior transparência em seus comunicados ao mercado.

No que se refere às motivações estratégicas, constatou-se que a decisão esteve vinculada tanto ao potencial de valorização do Bitcoin como reserva de valor de longo prazo quanto à busca por diferenciação em um mercado competitivo. A análise comparativa com a MicroStrategy evidenciou, contudo, diferenças significativas de contexto: enquanto a empresa norte-americana consolidou uma postura agressiva de alocação em BTC, amparada por maior maturidade regulatória e de mercado, a Méliuz apresenta um movimento incipiente, condicionado pelas especificidades do ambiente jurídico e econômico brasileiro.

Foram identificados riscos expressivos, tais como a elevada volatilidade do Bitcoin, os desafios de liquidez, a diluição acionária em operações de financiamento e as incertezas regulatórias. Em contrapartida, também se observaram oportunidades relevantes, incluindo a valorização potencial de longo prazo, a atração de novos investidores e o ganho de capital simbólico associado ao pioneirismo em inovação financeira.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Após a verificação, identificou-se que o modelo de Bitcoin Treasury Company representa uma inovação significativa nas práticas de alocação de capital empresarial e a experiência da Méliuz, mesmo em estágio inicial, pode ser considerada um marco pioneiro na América Latina e tem potencial para influenciar outras organizações a

repensarem suas estratégias de preservação patrimonial, enfrentamento da inflação e geração de valor no longo prazo.

Outro aspecto a ser considerado refere-se à comparação com a MicroStrategy, cuja trajetória, porte organizacional, maturidade de mercado e ambiente regulatório diferem substancialmente do contexto brasileiro. Essa heterogeneidade limita a generalização plena dos achados, embora a comparação forneça importantes elementos de contraste e aprendizado.

Este estudo apresenta limitações que devem ser reconhecidas para a adequada interpretação dos resultados, em primeiro lugar, a estratégia da Méliuz é bastante recente, implementada apenas a partir de março de 2025, o que restringe a análise dos seus impactos em horizonte de médio e longo prazo. Ademais, os dados utilizados são exclusivamente de domínio público, não contemplando informações internas de planejamento financeiro, projeções estratégicas ou critérios detalhados de gestão de risco. Por fim, o estudo não incorporou entrevistas com gestores, analistas ou investidores, recurso metodológico que poderia enriquecer a análise com perspectivas qualitativas mais aprofundadas.

Apesar dessas restrições, a pesquisa oferece uma contribuição relevante ao campo das finanças corporativas, ao explorar o papel dos criptoativos como instrumentos estratégicos de tesouraria e de gestão de liquidez. Ao verificar um caso pioneiro no Brasil, busca-se ampliar a compreensão acadêmica e prática acerca das implicações, riscos e potenciais associados à adoção institucional do Bitcoin no ambiente corporativo.

O tema oferece um campo fértil para investigações futuras, entre as possibilidades, destacam-se: estudos longitudinais sobre os

impactos da política de Bitcoin na saúde financeira da Méliuz, com foco em indicadores como fluxo de caixa, endividamento e EBITDA; análises comparativas com outras empresas brasileiras que venham a adotar criptoativos em suas tesourarias; avaliações do tratamento contábil e regulatório dos criptoativos pela Comissão de Valores Mobiliários e pelas normas internacionais de contabilidade (IFRS); além de estudos de percepção de investidores sobre empresas expostas ao Bitcoin no Brasil.

REFERÊNCIAS

ALEMI, Flavia. *Como a Méliuz (CASH3) foi do céu ao inferno após o IPO e o que esperar da empresa de cashback*. *Seu Dinheiro*, 14 set. 2022. Disponível em: <https://www.seudinheiro.com/2022/bolsa-dolar/meliuz-cash3-foi-do-ceu-ao-inferno-apos-o-ipo-e-o-que-esperar-da-empresa-de-cashback-flal/>. Acesso em: 25 ago. 2025.

ANDRADE, João. *Méliuz (CASH3) consegue mudar estatuto e pode adotar Bitcoin como principal ativo estratégico da tesouraria*. *Seu Dinheiro*, São Paulo, 15 maio 2025. Disponível em: <https://www.seudinheiro.com/2025/empresas/meliuz-cash3-consegue-mudar-estatuto-e-pode-adotar-bitcoin-como-principal-ativo-estrategico-da-tesouraria-mabe/>. Acesso em: 21 jul. 2025.

ANTONOPoulos, A. M. *Mastering Bitcoin: Programming the Open Blockchain*. 2. ed. Sebastopol: O'Reilly Media, 2017.

ASSAF NETO, A. *Finanças Corporativas e Valor*. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

BARROS, Paulo. Méliuz compra R\$ 157 mi em Bitcoin e quase dobra posição; ação acumula alta de 100%. *InfoMoney*, 23 jun. 2025. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/meliuz-compra-us-286-milhoes-em-bitcoin-e-amplia-posicao-para-quase-600-unidades/>. Acesso em: 21 jul. 2025.

BRASIL. Receita Federal. **Criptoativos: Receita Federal detecta crescimento vertiginoso na movimentação de stablecoins.** 25 out. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/noticias/2023/outubro/criptoativos-receita-federal-detecta-crescimento-vertiginoso-na-movimentacao-de-stablecoins>. Acesso em: 25 ago. 2025.

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. **Cotações históricas.** Disponível em: <https://www.b3.com.br/>. Acesso em: 17 ago. 2025.

COINMARKETCAP. **Bitcoin historical data.** Disponível em: <https://coinmarketcap.com/>. Acesso em: 17 ago. 2025.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Parecer de Orientação sobre fundos de investimento em criptoativos.** Brasília: CVM, 2022.

COSTA, Rafael Viana de Figueiredo. **O novo mercado de capitais crypto:** estratégias regulatórias para a transformação digital na oferta, negociação, liquidação e custódia de valores mobiliários. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) — Escola de Direito do Rio de Janeiro, Fundação Getulio Vargas, Rio de Janeiro, 2 fev. 2023. Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/bitstreams/1b93435d-8e33-4656-85b4-7b9461498303/download>. Acesso em: 21 jul. 2025.

FÁVERO, Luiz Paulo; BELFIORE, Patrícia. **Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2017.

FERREIRA, A. M.; DIAS, L. C.; RIBEIRO, R. A. Criptomoedas e suas implicações nos mercados financeiros: uma revisão sistemática. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 63, n. 2, p. 158–172, 2023. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rae/a/mHpFyQDz9DcNcxvypczSKXt/?lang=pt>. Acesso em: 21 jul. 2025.

FINSIDERS BRASIL. **Por que mais empresas estão investindo dinheiro do caixa em Bitcoin.** **Finsiders Brasil**, 2025. Disponível em: <https://finsidersbrasil.com.br/criptoativos/por-que-mais-empresas-estao-investindo-dinheiro-do-caixa-em-bitcoin/>. Acesso em: 21 jul. 2025.

FRIES, Timothy. *MicroStrategy segue comprando agressivamente Bitcoin; cresce adoção institucional.* **Investing.com Brasil**, 2025. Disponível em: <https://br.investing.com/analysis/microstrategy-segue-comprando-agressivamente-bitcoin-cresce-adocao-institucional-200470650>. Acesso em: 21 jul. 2025.

FRIDGEN, G.; REINER, J.; SCHOPPEL, J.; URBACH, N. **The future of Bitcoin treasury management: Lessons from MicroStrategy.** **Journal of Business Strategy**, v. 42, n. 6, p. 415-428, 2021.

FUMBI. **Volatilidade:** o que é, importância e seu impacto nas criptomoedas. **Fumbi Network Brasil**, 2023. Disponível em: <https://fumbi.network/pt/krypto-novinky/volatilidade-o-que-e-importancia-e-seu-impacto-nas-criptomoedas/>. Acesso em: 21 jul. 2025.

GATE.COM. **Por que as empresas de tesouraria Bitcoin estão negociando a prêmios tão elevados em relação ao NAV?** **Gate.com Brasil**, 20 jun. 2025. Disponível em: <https://www.gate.com/pt/learn/articles/why-are-bitcoin-treasury-companies-trading-at-such-high-premiums-to-nav/10104>. Acesso em: 21 jul. 2025.

IBEFSP. Impactos das criptomoedas na gestão financeira e estratégias de negócio. [s.l.]: IBEFSP, 2023. Disponível em: <https://www.grupounibra.com/repositorio/ADMIN/2023/impactos-das-criptomoedas-na-gestao-financeira-e-estrategias-de-negocio.pdf>. Acesso em: 21 jul. 2025.

INFOMONEY. **Cotações e Indicadores – Méliz (CASH3).** InfoMoney, atualizado em 21 jul. 2025. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/cotacoes/b3/acao/meliuz-cash3/>. Acesso em: 21 jul. 2025.

INFOMONEY. **O que é Bitcoin?** Como funciona e para que serve a principal criptomoeda do mercado. InfoMoney, 2024. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/guias/o-que-e-bitcoin/>. Acesso em: 21 jul. 2025.

Investalk/BB. **MicroStrategy brasileira? Méliuz se torna primeira 'Bitcoin Treasury Company' do Brasil.** São Paulo, 16 maio 2025. Disponível em: <https://investalk.bb.com.br/noticias/mercado/microstrategy-brasileira-meliuz-se-torna-primeira-bitcoin-treasury-company-do-brasil/>. Acesso em: 21 jul. 2025.

JOURNAL, Brazil. *Méliuz compra mais R\$ 160 milhões em bitcoin, alocando quase todo o caixa.* **Brazil Journal**, 15 maio 2025. Disponível em: <https://braziljournal.com/meliuz-compra-mais-r-160-milhoes-em-bitcoin-alocando-quase-todo-o-caixa/>. Acesso em: 21 jul. 2025.

LUZIO, Eduardo. **Finanças corporativas: teoria e prática.** 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Cengage Learning; Rio de Janeiro: Senac Rio, 2014.

MARTINES, Fernando. **Receita revela o mês com maior movimentação de criptomoedas da história no Brasil.** *Portal do Bitcoin*, 16 jul. 2025. Disponível em: <https://portaldobitcoin.uol.com.br/receita-revela-o-mes-com-maior-movimentacao-de-criptomoedas-da-historia-no-brasil/>. Acesso em: 25 ago. 2025.

MÉLIUZ. **Assembleia Geral Extraordinária** – Alteração Estatutária. Belo Horizonte, 2025a. Disponível em: <https://ri.meliuz.com.br>. Acesso em: 12 de jul. 2025.

MÉLIUZ. **Fato Relevante – Aquisição de Bitcoin e revisão da Política de Aplicações Financeiras.** São Bernardo do Campo, 2025b. Disponível em: <https://ri.meliuz.com.br/Download.aspx?Arquivo=LNyvj3syEarqsViN0aq7eQ%3D%3D>. Acesso em: 21 jul. 2025.

MÉLIUZ. **Fato Relevante – Política de Investimento em Bitcoin.** Méliuz S.A., Belo Horizonte, 6 mar. 2025c. Disponível em: <https://ri.meliuz.com.br>. Acesso em: 12 de jul. 2025.

MÉLIUZ. **Méliuz becomes the first Bitcoin Treasury Company in Brazil and Latin America and announces acquisition of US\$ 28.4 million in Bitcoin.** [S.l.], 15 maio 2025d. Disponível em: <https://ri.meliuz.com.br/Download.aspx?Arquivo=houSN9OBsvJR19Vhr1egWw%3D%3D>. Acesso em: 21 jul. 2025.

MÉLIUZ S.A. **Prospecto definitivo da oferta pública de distribuição primária e secundária de ações ordinárias de emissão de Méliuz S.A.** 3 nov. 2020. Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/23/55/82/06/21595710DFA44257AC094EA8/Meliuz%20-%20Proyecto%20Definitivo.pdf>. Acesso em: 25 ago. 2025.

MICROSTRATEGY. **Investor Relations Reports.** 2025. Disponível em: <<https://www.microstrategy.com/en/investor-relations>>. Acesso em 12 de jul. 2025.

MICROSTRATEGY. **MicroStrategy Adopts Bitcoin as Primary Treasury Reserve Asset.** **Press Release**, 11 ago. 2020. Disponível em: <https://www.microstrategy.com/en/company/press/microstrategy-adopts-bitcoin-as-primary-treasury-reserve-asset>. Acesso em: 21 jul. 2025.

MOREIRA, Felipe. Méliuz (CASH3), primeira Bitcoin Treasury Company do Brasil e da América Latina, estima listagem nos EUA. **InfoMoney**, 2025. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/meliuz-cash-3-estima-listar-suas-acoes-na-bolsa-dos-eua/>. Acesso em: 21 jul. 2025.

MYNT. **Reserva de Bitcoin no Brasil: tendência ou possibilidade?** Mynt Academy, 2025. Disponível em: <https://www.mynt.com.br/academy/mercado-e-investimento/reserva-de-bitcoin-no-brasil-tendencia-ou-possibilidade/>. Acesso em: 21 jul. 2025.

NAKAMOTO, F.; TEIXEIRA, R. **Custódia de criptoativos e os desafios de governança no mercado brasileiro.** Revista Brasileira de Finanças, Rio de Janeiro, v. 19, n. 2, p. 55-74, 2021.

REIS, Tiago. **Follow-on: entenda o que é e como é feita uma oferta subsequente de ações.** *Suno Research*, 25 jul. 2018. Atualizado em: 1 ago. 2022. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/follow-on/>. Acesso em: 25 ago. 2025.

REUTERS. **Brazil's Meliuz raises \$32.4 million in share offering to buy bitcoin, 2025.** Disponível em: <https://www.reuters.com/world/americas/brazils-meliuz-raises-324-million-share-offering-buy-bitcoin-2025-06-13/>. Acesso em: 21 jul. 2025.

SANTOS, Vinícius Oliveira dos. **Bitcoin como reserva de valor:** uma perspectiva brasileira. 2020. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração) – Universidade Federal de Lavras, Lavras, 2020. Disponível em: https://sip.prg.ufla.br/arquivos/php/bibliotecas/repositorio/download_documento/baixar_por_anosemestre_matricula.php?arquivo=20242_202010236. Acesso em: 21 jul. 2025.

SAYLOR, Michael. *The Bitcoin Standard for Corporations*. [vídeo]. Bitcoin for Corporations Conference, 2021. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=rN11PK-3dN-I>. Acesso em: 12 jul. 2025.

YAHOO FINANCE. **Méliuz S.A. (CASH3. SA)**. Disponível em: <https://br.financas.yahoo.com/>. Acesso em: 17 ago. 2025.

YIN, Robert K. **Estudo de caso:** planejamento e métodos. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.