

*O MODELO DINÂMICO DO CAPITAL DE GIRO EM UMA EMPRESA DE  
MARKETPLACE*

*THE DYNAMIC MODEL OF WORKING CAPITAL IN A MARKETPLACE COMPANY*

Área temática: Administração Financeira

NUNES, Rodolfo  
e-mail: rodolfovieiran@gmail.com  
CARDOSO, Ana Carolina  
e-mail: anacmc.job@gmail.com

**RESUMO**

O setor de varejo, em específico o de marketplaces, se consolidou nos últimos anos ganhando maior destaque e modificando significativamente o varejo brasileiro. Nesse sentido, o propósito deste artigo é destacar a situação financeira de uma empresa pertencente ao setor de marketplaces adotando uma abordagem pautada pelo modelo dinâmico (Fleuriet). A metodologia pauta-se na coleta das informações contábeis trimestrais da empresa Grupo Casas Bahia, entre 2016 e 2022, e avaliadas pelos indicadores do modelo de Fleuriet. Os resultados evidenciam uma baixa liquidez por parte da empresa na grande maioria dos trimestres, deixando a classificação do perfil financeiro variando entre o Insatisfatório e Péssimo. Outro destaque é que a situação financeira é dependente do desempenho dos ciclos financeiro e operacional. Conclui-se que, o modelo de Fleuriet é mais adequado pela característica da companhia ser altamente alavancada no curto prazo, visto que os indicadores tradicionais possuem uma limitação na eficiência nessa situação.

**Palavras-chave:** Varejo, Modelo Fleuriet, Estudo de Caso.

**ABSTRACT**

The retail sector, specifically the marketplace sector, has consolidated in recent years, gaining greater prominence and significantly changing Brazilian retail. In this sense, this article aims to highlight the financial situation of a company belonging to the marketplace sector, adopting an approach guided by the dynamic model (Fleuriet). The methodology is based on the collection of quarterly accounting information from Grupo Casas Bahia between 2016 and 2022 and evaluated by the indicators of the Fleuriet model. The results show low liquidity on the company's part in most quarters, leaving the classification of the financial profile varying between Unsatisfactory and Terrible. Another highlight is that the financial situation is dependent on the performance of the financial and operational cycles. It is concluded that the Fleuriet model is more appropriate due to the company being highly leveraged in the short term since traditional indicators have a limitation in efficiency in this situation.

**Keywords:** Retail, Fleuriet Model, Case Study.

**1 INTRODUÇÃO**

Com o crescimento do acesso à internet, democratização aos equipamentos celulares e intensificação dos efeitos da pandemia Covid-19 nos hábitos de compra, houve um aumento dos canais de *e-commerce* no Brasil, de modo que o comércio eletrônico ganhou mais consistência no mercado. Além dos efeitos tecnológicos e pandêmicos, houve o advento do ingresso da chamada geração Z ao mercado de consumo, ou seja, a geração que nasceu já em um mundo digital está, portanto, inserida na população economicamente ativa.

Em termos gerais, o modelo de varejo por *e-commerce* conhecido por *marketplaces* digitais são plataformas virtuais que disponibilizam produtos e serviços de diversos vendedores, os quais podem ser adquiridos pelos consumidores, frequentemente a preços mais acessíveis em comparação com o mercado convencional, visando estabelecer uma conexão direta entre clientes e fornecedores, sem a intermediação de terceiros (TIAN; VAKHARIA; TAN; XU, 2018; SEBRAE, 2022).

Nesta forma de operação, os comerciantes identificaram uma maior viabilidade em promover seus produtos por meio de *marketplaces*, visto que o investimento exigido nesta modalidade é reduzido ou praticamente inexistente. Dessa forma, eles obtêm acesso a ferramentas de marketing e mídia, além da expertise oferecida por esses portais, permitindo-lhes alcançar um público significativamente mais amplo a custos mais baixos. (GUSMÃO, 2014). Uma derivação do *marketplace* é o *e-marketplace* onde o vendedor tem a oportunidade de utilizar espaços em plataformas online de renome, mediante o pagamento de uma comissão sobre o faturamento. Tal prática é amplamente adotada por empreendedores que carecem de recursos para estabelecer uma loja virtual própria, e como meio de acesso à base de clientes já estabelecida em *e-commerces* tradicionais, como Americanas, Casas Bahia, e outros (SIMÕES, 2016).

Essa modalidade é considerado mais seguro ao se operar transações de vendas, em comparação com plataformas de lojas próprias, por se tratar de grandes empresas que possuem marcas consolidadas. Além de apresentarem maior segurança de compra ao cliente, os *marketplaces* possibilitam o acesso de lojistas menores a alcançar abrangência nacional a seu público-alvo. O relacionamento entre a plataforma e seus *sellers* (lojistas aptos a venderem por meio do *marketplace*) se dá de forma ganha-ganha, pois, a plataforma recebe comissões de vendas sem necessariamente operar estoques e os lojistas aumentam suas atuações, e consequentemente podem potencialmente aumentar seu faturamento, com menor investimentos em estrutura e canais de vendas.

Os *marketplaces* são canais de impacto no cenário do mercado de varejo eletrônico e tem grande importância nos índices de atividades varejistas como um todo. Apesar do grande e expressivo aumento das receitas brutas tem-se observado que os *marketplaces* tem perdido valor de mercado, devido a efeitos de especulação sobre expectativas futuras de ganhos durante a pandemia, e de efeitos macroeconômicos pós pandemia.

Como no Brasil os *marketplaces* em geral tem capital aberto na bolsa de valores nacional, e, portanto, tem operações grandes, de valores expressivos em operação, e com muita ramificação em sua atuação. Dessa forma, é de grande responsabilidade da alta direção das companhias, além de garantir o interesse dos investidores, buscar efeitos de saúde econômico-financeira para garantir interfaces de operação junto a seus lojistas cadastrados e garantindo que o grande quadro de recursos humanos internos das plataformas possa se manter.

A saúde econômico-financeira desse modelo de negócio foi objeto de estudo pela importância da rede de *supply chain* associada a sua operação e o impacto que causa no mercado varejista, visto que o mundo digital é uma realidade atual e cada vez mais consolidada. Portanto o setor garante empregos, maior oferta ao mercado consumidor, e a democratização da atuação do mercado eletrônico de grande abrangência. Entretanto, é apenas mediante a conquista de um equilíbrio entre liquidez e rentabilidade que as organizações lograrão uma condição econômico-financeira robusta (MARQUES; BRAGA, 1995). De maneira geral, todas as empresas enfrentam o dilema entre liquidez e rentabilidade, e o modo como essa escolha repercute sobre a solvência, isto é, a saúde financeira da empresa (NUNES; SALES, 2020b).

As plataformas de *marketplaces*, pelo seu modelo de negócio tem grande movimentação de valores no curto prazo, e se utiliza, de forma indireta, de estoques dos *sellers*. Diante do exposto caracteriza-se um cenário atípico às das empresas varejistas com modelos de negócio tradicionais e/ou não digitais, normalmente com menor capilaridade ao nível de serviço ofertado. Portanto, tornou-se interessante avaliar a aplicação de modelos e métodos de análise econômico-financeiras que se adequem ao negócio e à operação.

Dado o exposto este artigo busca compreender: quais os aspectos da liquidez de uma empresa de *marketplace* brasileiras à luz do modelo dinâmico de Fleuriet? A partir do problema de pesquisa, este artigo tem como objetivo evidenciar a situação financeira de uma empresa do setor de *marketplace*, listada na B3, pautada pelo modelo dinâmico.

Tradicionalmente, segundo Matarazzo (2010) e Iudícibus (2017), as análises das demonstrações contábeis se configuram como ferramental básico para a avaliação da situação

econômico-financeira. Por isso justifica-se a aplicação do modelo dinâmico de capital de giro em uma avaliação de liquidez, em conjunto com a avaliação dos reflexos de decisões de curto e longo prazo, e dessa forma se complementam em análises. Outro aspecto é o modelo de negócio do mercado de *marketplace*, a princípio, sugere alto uso de capital de terceiros ao utilizar os estoques dos *sellers*, coube a análise da aplicação do modelo dinâmico do capital de giro, avalia o curto prazo de forma a considerar a empresa como contínua e ativa, em complemento à análise de liquidez tradicional.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Análise Financeira via Indicadores

O processo de análise econômico-financeira se dá à luz de uma melhoria contínua no processo de tomada de decisão, planejamento, e estratégia de uma empresa, ou seja, visa mensurar o desempenho da empresa. A análise econômico-financeira até meados dos anos 50 se resumia a análise por índices, que trata do cálculo de indicadores financeiros, que tem por objetivo medir o desempenho a partir, particularmente, de duas demonstrações: o balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício (ASSAF NETO, 2012).

De maneira mais precisa, o emprego de indicadores representa uma ferramenta que pode mensurar, questionar e/ou validar o desempenho de uma empresa, fornecendo informações valiosas aos executivos e gestores para embasar suas decisões (PAMPLONA; DA SILVA; DA SILVA, 2017; NUNES; SALES, 2020a).

Em geral, na visão de Silva (2016), as questões que a análise financeira se preocupa em avaliar a capacidade de pagamento por meio do caixa gerado, geração de lucro econômico, geração de lucro financeiro, nível de endividamento e operação e o impacto no capital de giro, e ainda sobre as decisões de investimento e financiamento, entre outros aspectos. Daí a importância da manutenção sistemática dos indicadores que derivam dessas análises para incorrer o ciclo de ações corretivas e melhor ajuste às diretrizes e objetivos organizacionais (MARQUES; CARNEIRO JÚNIOR; KÜRL, 2008).

Porém, a análise econômico-financeira tradicional, baseada em índices, tem limitações pois não conseguem demonstrar cenários de previsão ou identificar a fonte de problemas, não sendo útil nesses casos, seja no curto ou no longo prazo, para a tomada de decisão (MATARAZZO, 2010; NUNES; SALES, 2020a). Pois, a análise das demonstrações contábeis pela forma de índices não desenham bem a realidade da rentabilidade da empresa em face de

sua liquidez. Já que as rubricas pertencentes ao ativo e ao passivo devem ser criteriosamente analisadas em consonância com a dinâmica verossímil das corporações, e meticulosamente categorizadas em conformidade com seu ciclo intrínseco, ou seja, o intervalo temporal necessário para que se consuma uma interação (DO PRADO; DE MELO CARVALHO; BENEDICTO; DE CASTRO ALCÂNTARA; DOS SANTOS, 2018). Sendo assim, envolver a demonstração de fluxos de caixa na análise das empresas é importante para a análise de curto prazo (IUDÍCIBUS, 2017).

Além dos problemas descritos, podem surgir outros em decorrência da situação estática do balanço, das diferenças temporais entre itens do balanço e da sazonalidade de algumas empresas ao longo do ano (MARTINS; DINIZ; MIRANDA, 2018).

Porém, existem os denominados modelos integrados que são integrações de quocientes, de forma estruturada, a fim de interligar variáveis, exemplos: método Du Pont, alavancagem, modelo dinâmico do capital de giro (Fleuriet), e ainda modelos ligados à criação de valor (MARQUES; CARNEIRO JÚNIOR; KÜRL, 2008).

## 2.2 O Modelo Dinâmico de Fleuriet

O modelo de Fleuriet se inicia pelas demonstrações contábeis, em especial o balanço patrimonial. Sob a ótica do balanço patrimonial existem contas do ativo e passivo que são dinâmicas ao longo da operação da empresa, e estas são insumos para a análise do modelo (integrado) dinâmico do capital de giro (AMBROZINI; MATIAS; JÚNIOR, 2014).

Durante a operação da empresa existem ciclos operacionais e financeiro, e estes estão interligados para que a rotina da empresa ocorra. Sendo assim, o modelo faz uma reclassificação das contas a fim de segregar o curto e o longo prazo, seguido de uma segunda classificação somente das contas de curto prazo. Essa classificação realizada nas contas de curto prazos se dá de acordo com contas de natureza operacional, chamadas de cíclicas, e as de natureza financeira, ou também chamadas de erráticas, que acabam abrangendo todo o curto prazo, tanto nos ativos, quanto nos passivos (PAIXÃO; BRUNI; MURRAY; GARCIA, 2010).

Para os autores Fleuriet, Kehdy e Blanc (2018) a justificativa da reclassificação de contas para a análise de liquidez, considerando fortemente a análise operacional considerando somente as contas no curto prazo, a fim de eliminar efeitos de ativos de longo prazo no dia a dia do caixa, estes últimos que só se realizam em valores disponíveis quando da solvência da organização. Os mesmos autores retrataram que a liquidez sendo encontrada pelo conceito de

solvência não insere a função social das empresas, que ao se manter ativa e dinâmica gera empregos e riqueza social por consequência.

Fazendo uma comparação entre os indicadores tradicionais e o modelo dinâmico, vemos que os índices clássicos de liquidez e estruturas financeiras nos informam dados para a avaliação da solvência da organização de forma baseados no balanço patrimonial e demonstração de resultado de exercícios. Dessa forma, a análise tradicional de liquidez tem características de índices estáticos, não sistêmicos e não permite que se possa avaliar a liquidez de fato como a capacidade de pagamento considerando níveis diferentes de exigibilidade e de graus de realização, para passivos e ativos, respectivamente. Assim sendo, o modelo tradicional calcula e avalia a liquidez na suposição do conceito de solvência (PAIXÃO; BRUNI; MURRAY; GARCIA, 2010).

Já o modelo integrado de Fleuriet, em contribuição ao modelo tradicional sugere a avaliação da liquidez na suposição da continuidade da empresa, e então recebe a característica dinâmica da avaliação, ou seja, considera as variações que surgem na dinâmica da atuação empresarial, de acordo com seus ciclos financeiros e operacionais. Para Kitzberger e Padoveze (2004) o ponto central do modelo de Fleuriet é a reclassificação das contas do balanço patrimonial no curto prazo e assim consegue alcançar características globalizantes para a administração financeira e, conseqüentemente, expõe uma avaliação dos níveis de gestão dos recursos de curto e longo prazos, e o caixa de fato, chamado saldo de tesouraria.

**Figura 1** - Reclassificação das contas do curto prazo (ou circulante) ativo e passivo

ATIVO (APLICAÇÕES)	PASSIVO (ORIGENS)
ATIVO CIRCULANTE <i>Ativo Cíclico (ou Operacional)</i> Duplicatas a Receber Adiantamento a Fomecedores Impostos Produtivos a Recuperar Estoques Outras Contas Operacionais	PASSIVO CIRCULANTE <i>Passivo Cíclico (ou Operacional)</i> Duplicatas a Pagar Salários, Encargos e Impostos Produtivos Adiantamento de Clientes Participações de Empregados a Pagar Outras Contas Operacionais
<i>Ativo Errático (ou Financeiro)</i> Disponibilidades Aplicações Financeiras Títulos e Valores Mobiliários Créditos Contra Empresas Ligadas Outras Contas	<i>Passivo Errático (ou Financeiro)</i> Duplicatas Descontadas Adiantamento de Câmbio Empréstimos e Financiamentos Bancários Dívidas para com Coligadas Outras Contas

Fonte: PEREIRA FILHO (1998).



**Figura 2 -** Reclassificação das contas de longo prazo ativo e passivo

ATIVO (APLICAÇÕES)	PASSIVO (ORIGENS)
Ativo Permanente (ou Não Cíclico) Empréstimos a Longo Prazo de Terceiros Aplicações Financeiras a Longo Prazo Títulos a Receber a Longo Prazo Investimentos Imobilizado Diferido	Passivo Permanente (ou Não Cíclico) Empréstimos Bancários a Longo Prazo Financiamentos a Longo Prazo Resultado de Exercícios Futuros Capital Social Reservas Lucros Acumulados

Fonte: PEREIRA FILHO (1998).

A reclassificação das contas contábeis conforme o modelo de Fleuriet é apresentado na Figura 1 acima, onde inicia-se pelas contas pertencentes ao curto prazo, ativo e passivo circulante. Na sequência é apresentado a reclassificação do longo prazo do ativo e do passivo, a renomeação, conforme a Figura 2.

Após a reclassificação das contas, para os autores Araújo, Costa e Camargos (2010) e Ribeiro, Camargos e Camargos (2019), são identificadas as chamadas variáveis características propostas. São obtidas das variações das agrupações do ativo circulante cíclico operacional subtraídos os passivos circulantes cíclicos operacionais, onde encontramos a necessidade de capital de giro (NCG), seguido das variações das agrupações do ativo circulante errático financeiro subtraídos os passivos circulantes erráticos financeiros, encontrando assim o capital de giro (CDG). Destas duas variáveis conseguimos a terceira variável característica do modelo, o saldo de tesouraria, ou simplesmente, tesouraria (T). São elas, NCG, CDG e T conforme fórmula (1) abaixo:

$$T = CDG - NCG \quad (1)$$

onde, T: é o saldo de tesouraria; CDG: é o capital de giro; e, NCG: é a necessidade de capital de giro. Conforme Pereira Filho (1998), há clara relação entre CDG e reflexos das decisões estratégicas de investimento e financiamento, de natureza de longo prazo, e da NCG e efeitos das decisões operacionais, de natureza de curto prazo. Como consequência, a tesouraria como uma resultante das combinações das decisões de curto e longo prazo, pois a empresa está ativa e com pretensão de continuar em atividade.

A seguir verificamos a Figura 3, que apresenta as variáveis características, suas formas de cálculo e sua interpretação, conforme abaixo:

**Figura 3 -** Variáveis características do Modelo Dinâmico de Michael Fleuriet

Fonte: ARAÚJO; COSTA; CAMARGOS (2010).

Nota: Ativo circulante cíclico (ACC); Passivo circulante cíclico (PCC); Patrimônio Líquido (PL); Exigível de longo prazo (ELP); Ativo permanente (AP); Realizável no longo prazo (RLP); Ativo circulante financeiro (ACF); Passivo circulante financeiro (PCF).

Cada variável característica pode configurar três situações possíveis, ou seja, podem ser negativas, positivas ou negativas. Cada combinação delas configura um cenário econômico-financeiro, e cabe análise e interpretação. A seguir foram apresentadas as interpretações de cada variação de cada variável, isoladamente. A primeira variável do modelo apresentada é a CDG, apresentada na Figura 4, configura as seguintes situações possíveis.

Figura 4 - Sinais do Capital de Giro

Sinal	Ativo/Passivo	Interpretação Teórica	Classificação	Situação
CDG <sub>+</sub>	$(PL+ELP) > (RLP+AP)$	As fontes permanentes são suficientes para bancar as aplicações permanentes e, ainda, financiar as necessidades cíclicas ou realizar aplicações de curto prazo.	Fonte de recursos (figura no PL)	Ideal
CDG <sub>-</sub>	$(PL+ELP) < (RLP+AP)$	As fontes permanentes são insuficientes para bancar as aplicações permanentes. A empresa tem parte dessas aplicações financiadas com recursos de curto prazo (cíclicos ou financeiros).	Aplicação de recursos (figura no AP)	Ruim
CDG <sub>0</sub>	$(PL+ELP) = (RLP+AP)$	As fontes permanentes apenas financiam as aplicações permanentes.	É uma situação teórica.	Neutra

Fonte: ARAÚJO; COSTA; CAMARGOS (2010).

Nota: Capital de Giro = 0 (CDG<sub>0</sub>); Capital de Giro > 0 (CDG<sub>+</sub>); Capital de Giro < 0 (CDG<sub>-</sub>); Patrimônio Líquido (PL); Exigível de longo prazo (ELP); Ativo permanente (AP); Realizável no longo prazo (RLP).

Ainda com a fonte do mesmo autor da tabela anterior, segue Figura 5 contendo o detalhamento da NCG:

Figura 5 - Sinais da Necessidade de Capital de Giro

Sinal	Ativo/Passivo	Interpretação Teórica	Classificação	Situação
NCG <sub>+</sub>	$ACC > PCC$	A organização demanda recursos para financiar suas operações.	É uma aplicação de recursos (no AC)	Ruim
Variável / Sigla		Cálculo	Interpretação Teórica	
Necessidade de Capital de Giro (NCG)	$ACC < PCC$	$NCG = ACC - PCC$	Mostra a aplicação de recursos operacionais que as contas cíclicas (ativo) e cíclicas (passivo) representam. Ou seja, está intimamente relacionada ao ciclo de operações.	Ideal
NCG <sub>0</sub> Capital de Giro (CDG)	$ACC = PCC$	$CDG = ACC - PCC$	As fontes permanentes apenas bancam aplicações permanentes do ativo (AP), ou seja, não renovam-se no seu vencimento. Sob a ótica do equilíbrio financeiro destina-se a financiar o AP e parte da NCG.	Equilíbrio (situação teórica)
Saldo de Tesouraria (T)		$T = ACF - PCF$ ou $T = CDG - NCG$	É mensurada a partir do confronto entre as contas financeiras do ativo (ACF) e passivo (PCF), podendo ser também obtida pela diferença entre o CDG e a NCG.	Neutra

Fonte: ARAÚJO; COSTA; CAMARGOS (2010).

Nota: Necessidade de capital de giro = 0 (NCG<sub>0</sub>); Necessidade de capital de giro > 0 (NCG<sub>+</sub>); Necessidade de capital de giro < 0 (NCG<sub>-</sub>); Ativo circulante (AC); Passivo circulante (PC); Ativo circulante cíclico (ACC); Passivo circulante cíclico (PCC).



E por último, seguem as configurações do Saldo de Tesouraria (T), na Figura 6:

**Figura 6 - Sinais do Saldo de Tesouraria**

Sinal	Ativo/Passivo	Interpretação Teórica	Classificação	Situação
T <sub>+</sub>	ACF > PCF	A empresa não demanda recursos onerosos de curto prazo para financiar suas operações, além de apresentar uma sobra de recursos em aplicações de curto prazo.	Fonte de recursos (AC)	Ideal
T <sub>-</sub>	ACF < PCF	A empresa financia parte das suas operações (NCG +) ou ativos permanentes com recursos onerosos de curto prazo.	Aplicação de recursos (PC)	Ruim
T <sub>0</sub>	ACF = PCF	As fontes onerosas de curto prazo são suficientes apenas para bancar os ativos financeiros de curto prazo.	Situação teórica	Neutra

Fonte: ARAÚJO; COSTA; CAMARGOS (2010).

Nota: Tesouraria = 0 (T<sub>0</sub>); Tesouraria > 0 (T<sub>+</sub>); Tesouraria < 0 (T<sub>-</sub>); Ativo circulante (AC); Passivo circulante (PC); Ativo circulante financeiro (ACF); Passivo circulante financeiro (PCF).

A partir das variáveis características do modelo dinâmico, calcula-se o indicador termômetro de liquidez (TL), que surge da abordagem da análise dinâmica do capital de giro. A fórmula (2) aplicada para se encontrar o TL segue abaixo:

$$TL = \frac{T}{|NCG|} \quad (2)$$

onde, TL: é o termômetro de liquidez; T: é o saldo de tesouraria; e, |NCG|: é o módulo da necessidade de capital de giro. Onde o termômetro de liquidez é complementar aos indicadores que encontramos na análise tradicional por quocientes (KITZBERGER; PADOVEZE, 2004). A partir do termômetro de liquidez é possível traçar o perfil de liquidez, ou balanço funcional, ou ainda chamado de perfil financeiro da empresa, conforme exposto na Figura 7, abaixo:

**Figura 7 – Estrutura e Análise do Modelo Fleuriet**

Situação	Sinal das Variáveis	Balanço Patrimonial	
		Aplicação	Fonte
Excelente	CDG+, NCG-, T+, TL = T+/NCG-	T+	NCG- e CDG+
Sólido	CDG+, NCG+, T+, TL = T+/NCG+	T+ e NCG+	CDG+
Insatisfatório	CDG+, NCG+, T-, TL = T-/NCG+	NCG+	T- e CDG+
Alto Risco	CDG-, NCG-, T+, TL = T+/NCG-	T+ e CDG-	NCG-
Muito Ruim	CDG-, NCG-, T-, TL = T-/NCG-	CDG-	T- e NCG-
Péssimo	CDG-, NCG+, T-, TL = T-/NCG+	NCG+ e CDG-	T-

Fonte: ARAÚJO; COSTA; CAMARGOS (2010).

Com o modelo de Fleuriet estabelecido e aplicado ao balanço patrimonial, são encontradas as variáveis características CGD, NCG e T. De modo que para os autores Silva (2016) e Marques, Carneiro Júnior e Kürl (2008), quando a |NCG| > CDG, e conseqüentemente T < 0, temos configurado uma situação em que T se torna fonte complementar de recursos para financiar a NCG. Desta forma, teremos uma situação fonte o indicador termômetro de liquidez

será negativo. Segundo Silva, Lopes, Pedeneiras, Tavares e Silva (2016),  $TL < 0$ , significa que mesmo que a empresa apresente resultados positivos em termos de seu desempenho, existe uma ineficiência no ciclo financeiro, associado à variável T, que faz com que os ganhos não tenham sido suficientes para cobrir NCG.

Dessa forma, os perfis insatisfatório, muito ruim e péssimo, onde  $T < 0$ , explicitam dificuldades cobrir as necessidades de capital de giro, que tem origem não ciclo operacional da organização. De maneira análoga os perfis excelente, sólido e insatisfatório, onde  $T > 0$ , explicitam condições suficientes para necessidades operacionais. As configurações dos perfis sob a ótica do balanço funcional se configuram como na Figura 8 abaixo:

**Figura 8 - Seis possíveis Estruturas Patrimoniais em relação ao Modelo Fleuriet**

Estrutura A ST: positivo NCG: negativa CGL: positivo		Estrutura B ST: positivo NCG: negativa CGL: negativo		Estrutura C ST: positivo NCG: positiva CGL: positivo	
AC Financeiro	PC Financeiro	AC Financeiro	PC Financeiro	AC Financeiro	PC Financeiro
AC Operacional	PC Operacional	AC Operacional	PC Operacional	AC Operacional	PC Operacional
ANC	PNC + PL	ANC	PNC + PL	ANC	PNC + PL
Estrutura D ST: negativo NCG: negativa CGL: negativo		Estrutura E ST: negativo NCG: positiva CGL: positivo		Estrutura F ST: negativo NCG: positiva CGL: negativo	
AC Financeiro	PC Financeiro	AC Financeiro	PC Financeiro	AC Financeiro	PC Financeiro
AC Operacional	PC Operacional	AC Operacional	PC Operacional	AC Operacional	PC Operacional
ANC	PNC + PL	ANC	PNC + PL	ANC	PNC + PL

**Fonte:** AMBROZINI; MATIAS; JÚNIOR (2014).

Nota: Ativo circulante financeiro ou errático (AC Financeiro); Ativo circulante operacional ou cíclico (AC Operacional); Passivo circulante financeiro ou errático (PC Financeiro); Passivo circulante operacional ou cíclico (PC Operacional); Ativo não circulante (ANC); Passivo não circulante (PNC); Patrimônio Líquido (PL).

Na visão de Ribeiro, Camargos e Camargos (2019), deve-se atentar para a importância de que o efeito tesoura é um sinal de tendência para insolvência, não tendo, portanto, o efeito de um indicador. Assim é frisada a importância de análise em conjunto de índices, tendência e demais análises holísticas para maior efetividade e acurácia em uma tomada de decisão. Dado o exposto, para ser notada e caracterizada a tendência, é necessária coleta de dados e acompanhamento contínuo, para zelar pela saúde financeira da organização.

### 3 METODOLOGIA

No que concerne aos propósitos, esta pesquisa pode ser categorizada como descritiva, visando à exegese das particularidades inerentes às organizações e à população em questão (MARCONI; LAKATOS, 2011). No que tange aos métodos empregados, pode ser identificada como um estudo de caso, que implica na análise minuciosa de um ou mais objetos de estudo, elucidando suas funcionalidades, características e demais atributos, com o desiderato de proporcionar compreensão acerca do caso investigado (GIL, 2019). Em relação à sua abordagem, esta pesquisa é caracterizada como qualitativa, abstenção de ferramentas estatísticas para a análise de um problema, uma vez que seu intento não reside na quantificação ou mensuração dos fenômenos em estudo (VERGARA, 2016).

Foram utilizados dados da empresa Via Varejo S.A., que foi reorganizada em 2023 como Grupo Casas Bahia S.A., disponibilizados no endereço eletrônico do respectivo site de acesso aos relatórios de relacionamento com o investidor. A organização é responsável pela administração de duas importantes varejistas brasileiras, Casas Bahia e Pontofrio, além do mais, a companhia está presente em mais de 400 municípios brasileiros, 20 Estados e no Distrito Federal, com mais de 900 lojas e cerca de 50 mil colaboradores.

Para o estudo de caso foram coletadas as divulgações das demonstrações contábeis da companhia de 2016 até 2022. A companhia divulga seus resultados trimestralmente e, portanto, foi utilizada essa mesma escala de visualização dos dados no tempo, o que corrobora para que tenhamos análise do modelo dinâmico mais sensível a sazonalidades dentro de um exercício.

Assim sendo, foi executado a análise de liquidez usando o modelo tradicional e o modelo de Fleuriet para que verifiquemos o comportamento do caixa da empresa, avaliando ainda a presença do efeito tesoura ao longo do tempo estudado. Ou seja, foram realizadas as análises vertical e horizontal de acordo com os índices necessários para a comparação delas no tempo, cálculos de índices financeiros de acordo com a liquidez corrente e capacidade de pagamentos pelo método tradicional, e a aplicação do modelo dinâmico e análises advindas dele, e análise dos fluxos de caixa.

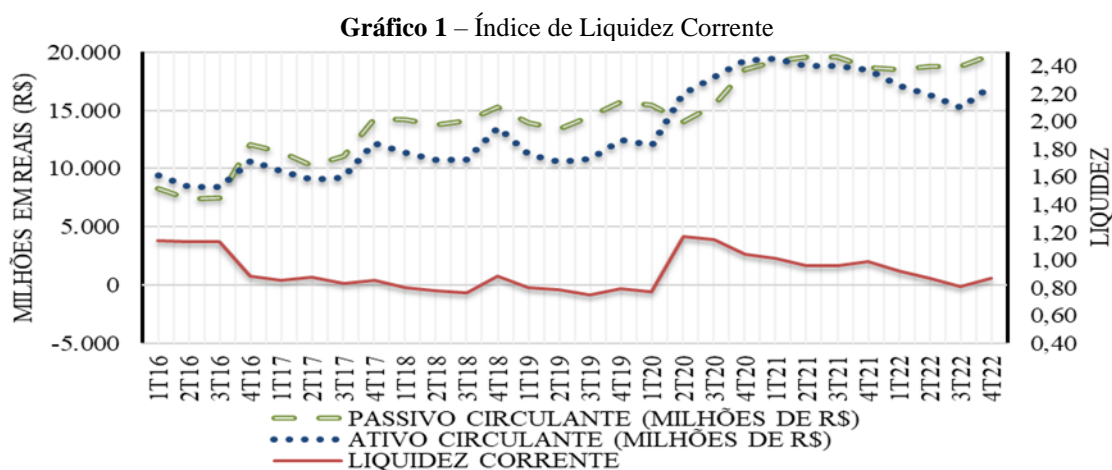
#### **4 RESULTADOS E DISCUSSÕES**

Para verificar o impacto e a justificativa da utilização do método de Fleuriet, foi retomado o cálculo de liquidez corrente, que é a forma estática do indicador de liquidez que também tem sua origem na análise de balanço. A escolha da liquidez corrente como uma

referência de indicador tradicional para este análise se faz justa a partir do contexto que a mesma, assim como o método de Fleuriet, se utilizam dos ativos e passivos circulantes. Assim, o curto prazo é o ambiente de estudo e configura-se proporcionalidade. Portanto, foi retomada abaixo a liquidez corrente (LC) de acordo com a fórmula (3), abaixo:

$$LC = \frac{AC}{PC} \quad (3)$$

onde, LC: liquidez corrente; AC: é o ativo circulante; e, PC: é o passivo circulante.



**Fonte:** Elaborado pelos autores (2023).

Aplicou-se a definição de liquidez corrente nos dados coletados e obteve-se o seguinte resultado da liquidez calculada de forma tradicional, conforme Gráfico 1. Para que fosse feita a análise acima, é ainda necessário verificar a escala na qual a liquidez corrente se dá e a informação sobre a estrutura financeira no curto prazo, sob sua ótica. Dessa maneira, o perfil financeiro de acordo com a liquidez corrente se comporta como se segue, vide Tabela 1:

**Tabela 1 - Escala de indicador de perfil financeiro pela liquidez corrente**

Métrica	Perfil pela liquidez corrente
>1	Excelente
1	Bom
<1	Ruim

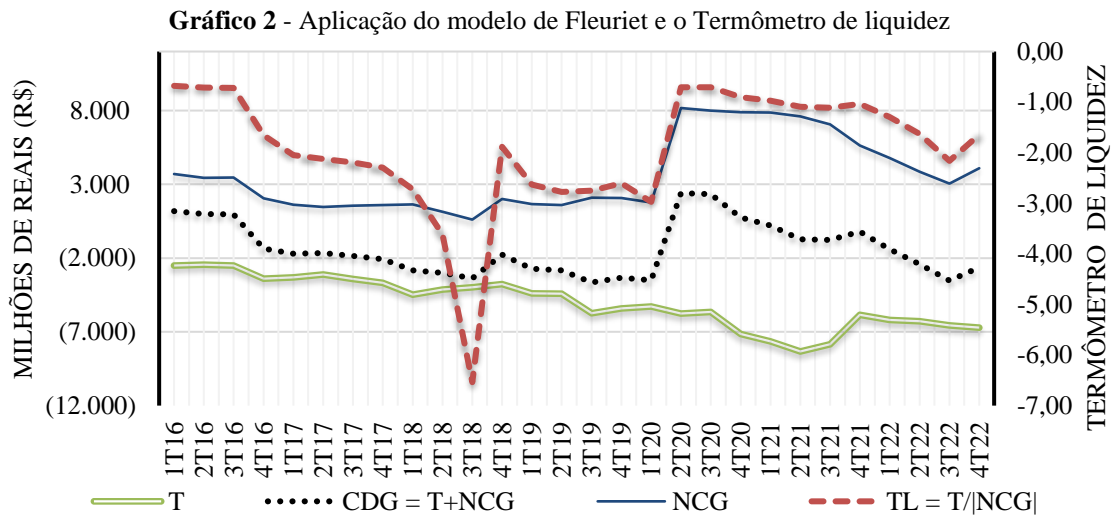
**Fonte:** SILVA (2016).

Nota: Este valor em torno de 1 é uma referência geral, mas o autor afirma que um valor de referência depende de uma análise do setor de atuação e de proporções relativas ao porte, localidade e ciclo financeiro, entre outras considerações.

Pode-se notar pelo Gráfico 1 e com a escala apontada na Tabela 1, que a liquidez corrente tem comportamento indicativo ponto a ponto do gráfico seguindo o comportamento trimestral, mas sem considerar variações em termos de decisões de financiamento e

operacionais, as quais transitam no curto prazo. Portanto em seguida foi realizada a análise de liquidez de Fleuriet, que sugere a observância desta dinâmica dos ciclos financeiro e operacional.

Seguindo a análise, foi verificada a aplicação da liquidez calculada por meio do termômetro de liquidez de Fleuriet, e resultou no Gráfico 2, que se segue.

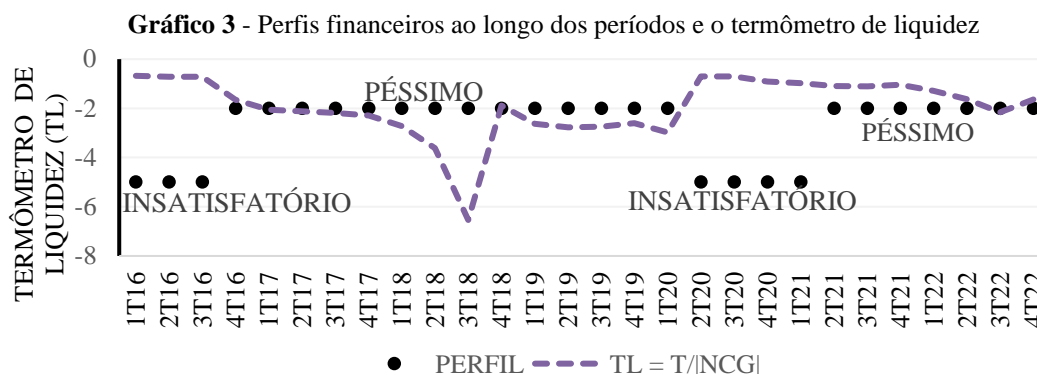


Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

Conforme gráfico acima, foi observado que, no período de estudo não houve termômetros de liquidez positivos. Isso significa que, conforme Figuras 7 e 8, em todo o período estudado só foram verificados valor de  $T < 0$ . Ou seja, ao longo do período estudado os termômetros de liquidez encontrados configuram cenários onde o saldo de tesouraria é negativo, e esta conclusão é reiterada pela análise gráfica.  $TL < 0$  significa insuficiência do ciclo financeiro. Dessa forma a empresa estudada se utiliza de recursos de curto prazo financeiros mais do que consegue gerá-los em sua atividade, caracterizando necessidade de financiamento ou aumento de caixa por meio de atividade operacional.

Ainda sobre a observação do Gráfico 2, não foi identificado efeito tesoura no período estudado, onde foi observado  $T < 0$  e  $TL < 0$  de 2016 a 2022 em todos os trimestres. Este fenômeno ocorre quando há mudança da magnitude dos valores relativos entre NCG e CDG, ou seja, quando  $NCG > CGD$  passa para o cenário de  $NCG < CGD$ , ou vice-versa, gerando assim um ponto de intercessão entre as linhas gráficas que representam tais variáveis, o que significa uma alteração na liquidez de forma geral e alterando o balanço funcional do período.

Pela aplicação do modelo de Fleuriet e os valores encontrados para as variáveis T, CDG e NCG, foram identificados os perfis financeiro conforme Figura 7, e dessa forma em contraponto com o TL, conforme vemos no Gráfico 3.



Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

É importante ressaltar que o termômetro de liquidez fornece uma proporção entre T e NCG, e isso significa uma taxa de cobertura da NCG por T. Este trabalho apontou, para os dados coletados, que só foram encontradas TL negativas, que então significa que em nenhum trimestre de estudo T cobriu o valor da NCG. Porém ainda foi considerado que os perfis insatisfatórios,  $-1 < TL < 0$ , o que significa que a relação de proporção entre as variáveis se dá de forma que  $T < NCG$ . Já o perfil péssimo,  $-\infty < TL \leq -1$ , o que significa que a relação de proporção entre as variáveis se dá de forma que  $T > NCG$ .

Conforme as considerações acima, num cenário onde  $T < 0$ , quanto mais o  $T > NCG$ , pior foi identificada a liquidez da empresa por meio do modelo dinâmico de Fleuriet. Conforme verificado neste trabalho, TL variou em um intervalo de  $-7 < TL < 0$ , o que demonstrou que no vale verificado referente ao trimestre 3T18, T foi em torno de sete vezes o valor da NCG, evidenciando assim o pior trimestre em termos de liquidez de todo o período de estudo.

O modelo de Fleuriet elucidada por meio da fórmula (2), desde mesmo trabalho, uma relação diretamente proporcional entre a variação do termômetro de liquidez ( $\Delta TL$ ) e a variação do saldo de tesouraria ( $\Delta T$ ), conforme apresentado na fórmula (4):

$$\Delta TL \propto \Delta T \quad (4)$$

onde,  $\Delta TL$ : é a variação do termômetro de liquidez; e  $\Delta T$ : é a variação do saldo de tesouraria.

De maneira análoga, o modelo de Fleuriet elucidada ainda por meio da fórmula (2), desde mesmo trabalho, uma relação inversamente proporcional entre a variação do termômetro de

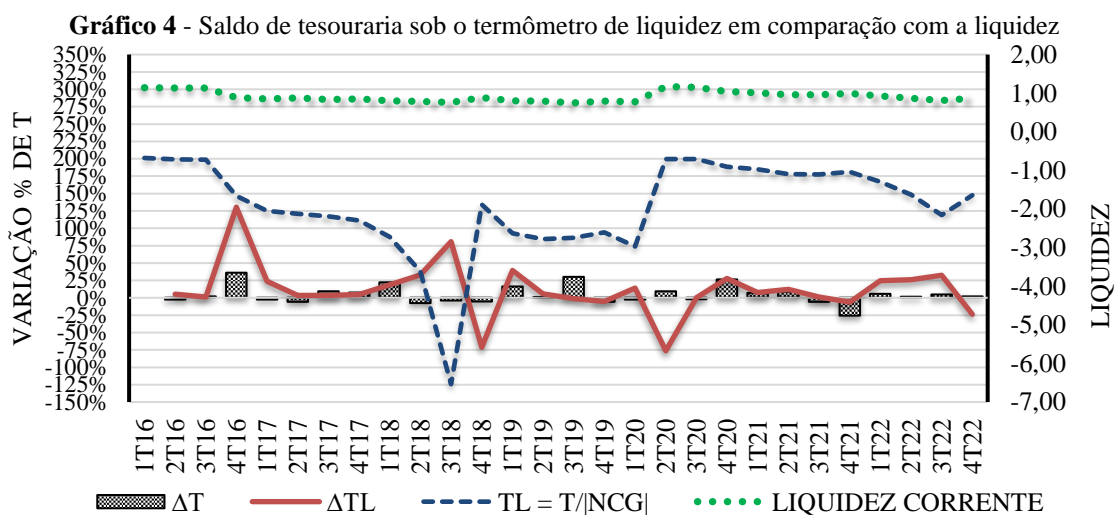


liquidez e à variação do módulo da necessidade de capital de giro, conforme a fórmula (5), como se segue abaixo:

$$\Delta TL \propto \frac{1}{\Delta |NCG|} \quad (5)$$

onde,  $\Delta TL$ : é a variação do termômetro de liquidez; e,  $\Delta |NCG|$ : é a variação do módulo da necessidade de capital de giro.

Dadas as relações expostas pelas fórmulas 4 e 5, foi confrontada o TL com a liquidez corrente em observância das variações do saldo de tesouraria e da variação do módulo da necessidade de capital de giro. Foram consideradas as variação percentuais de cada trimestre com o anterior, para verificar como a dinâmica financeira e operacional das variáveis de Fleuriet, T e NCG respectivamente, se comportam. A análise dinâmica proposta por Fleuriet, por meio do TL correlaciona os ciclos financeiro e operacional, e dessa forma reflete de forma real o comportamento do ciclos que atuam no curto prazo e dessa forma foram feitas análises gráficas desses comportamentos.



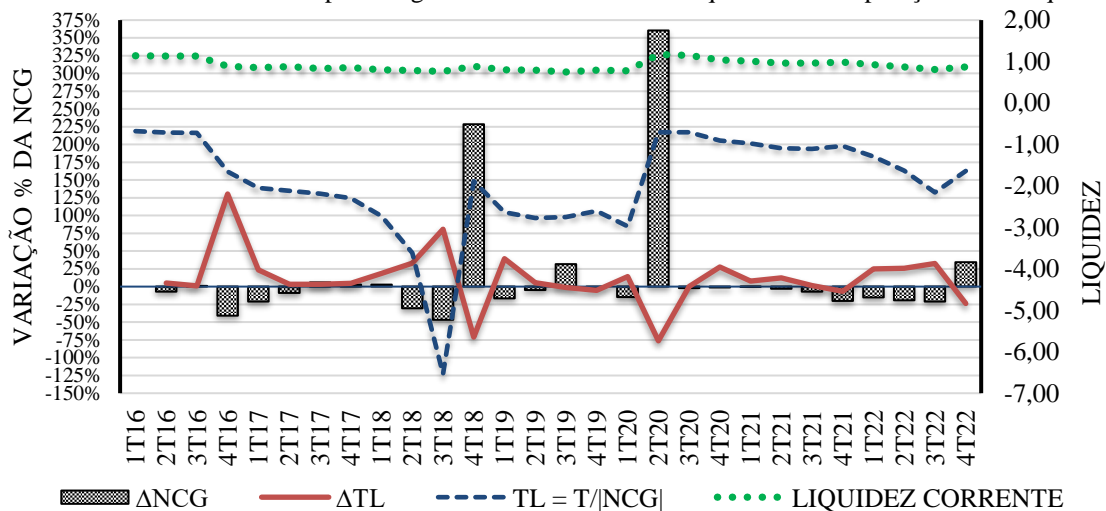
Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

Primeiramente foi analisada a variação do saldo de tesouraria e sua influência. De acordo com o Gráfico 4, observou-se que  $\Delta T$  acompanha a proporcionalidade com a  $\Delta TL$ , ou seja, TL reflete de fato a dinâmica do ciclo financeiro retratado pela  $\Delta T$ .

Observou-se, que os trimestres que apresentaram aumento do saldo de tesouraria, apresentaram aumento proporcional do valor da variação do termômetro de liquidez, o que representa uma contribuição de melhora na liquidez do período. Da mesma maneira, ao trimestres que apresentaram diminuição dos saldo de tesouraria, apresentaram diminuição

proporcional do valor da variação do termômetro de liquidez e consequentemente representa uma contribuição de piora da liquidez do período.

**Gráfico 5** - Necessidade de capital de giro sob o termômetro de liquidez em comparação com a liquidez



Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

De maneira análoga, e em um segundo momento, foi analisada a variação da necessidade de capital de giro e sua influência. De acordo com o Gráfico 5, observou-se que ΔNCG acompanha a relação inversamente proporcionalidade com a ΔTL, ou seja, NCG reflete de fato a dinâmica do ciclo operacional retratado pela ΔNCG.

Foi observado que os trimestres que apresentaram aumento da necessidade de capital de giro, apresentaram diminuição proporcional do valor do termômetro de liquidez, o que representa uma contribuição na piora da liquidez do período. Da mesma maneira, os trimestres que apresentaram diminuição da necessidade de capital de giro, apresentaram aumento proporcional do valor do termômetro de liquidez e consequentemente representa uma contribuição melhora da liquidez do período.

Percebeu-se que as variações da NCG foram mais expressivas que as variações da T em dois pontos do período total estudado. Em específico no quarto trimestre do ano de 2028 (4T18), este acompanhado de uma variação busca no TL no segundo semestre de 2018, e ainda no segundo trimestre de 2020 (2T20), onde a TL teve uma melhora significativa. Devido a essas variações expressivas e observância de cristas e vales acentuadas na análise gráfica, foi necessário entendê-las para de elucidar o modelo de Fleuriet.

O vale encontrado da TL no período de 2018, se deve a uma redução relativamente grande em relação ao volume de T, porém em uma situação em que T se mantinha negativa e

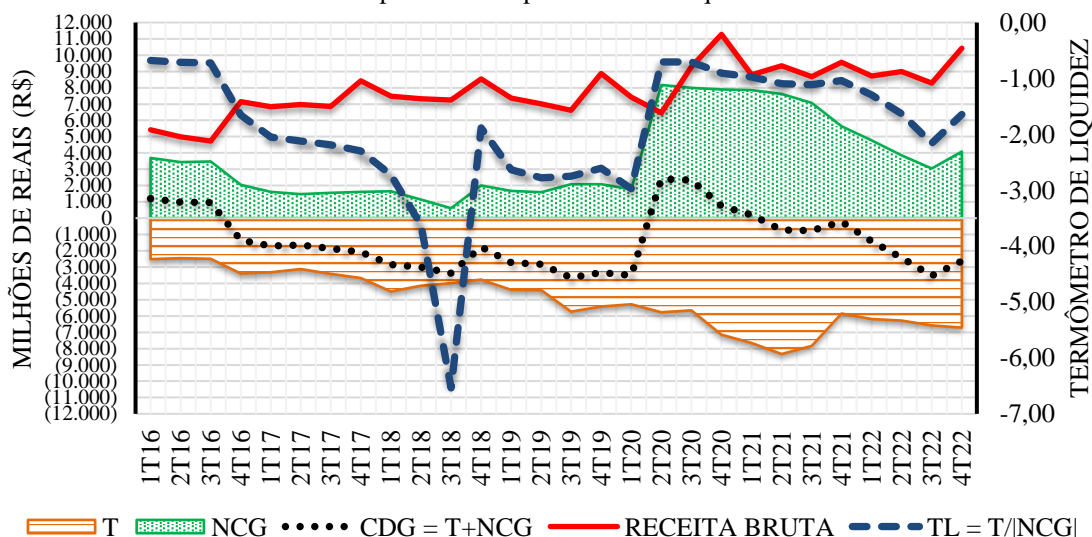
sem redução proporcional à da NCG. Dessa forma, a TL, que é definida pela razão exposta pela fórmula (2), e pela fórmula (5), houve uma queda no valor da TL. Esse efeito se deu, conforme leitura dos relatórios de resultados consolidados do ano de 2018 pelo seguintes fatos: crescimento em penetração de mercado, tanto em lojas físicas como em lojas online, o que foi intensificado pela implantação do aplicativo *mobile* da controlada Casas Bahia, que fez com que haja grande e expressivo aumento na geração de receita. Além disso ocorreram parcerias para que a operação se tornasse mais digital e com isso em especial as operações administrativas se tornaram mais ágeis. Apesar de todo o exposto, até o terceiro trimestre de 2018 houve uma redução de receita bruta, o que não ajudou a melhorar os valores de T no mesmo período.

Toda essa movimentação estratégica em otimizar processo e melhorar desempenhos operacionais, fez com que a NCG entre primeiro ao terceiro trimestre de 2018 sofresse uma queda de 50%, justificando a descida do valor do TL. Porém do terceiro para o quarto, e último, trimestre de 2018 houve um aumento da NCG em torno de 225%, justificando a subida sequencial, criando o vale na curva da TL identificado no ano de 2018. Tal crescimento da TL se deu a partir de um plano de recuperação no faturamento, acompanhado de uma diretriz de recuperação de margem líquida, neste último trimestre em questão. Em resumo, o vale verificado em 2018 é resultado de uma reestruturação da empresa para uma implantação do canal digital e mudanças internas para adequar sua operação a este novo momento.

Outro ponto a se destacar na análise de liquidez utilizando a TL é a subida da TL verificada entre o primeiro e o segundo trimestre de 2020, período sob efeito advindo da pandemia COVID-19, que culminou em desafios em todas as três faces do fluxo de caixa: operacional, investimentos e financiamentos, bem como em termos administrativos e comerciais. Este crescimento em curto prazo ocasionado por este boom de vendas desencadeou desequilíbrios que precisaram ser contornados para que a empresa se mantenha ativa e com saúde financeira.

Na avaliação sobre a receita o Gráfico 6, demonstra um aumento da receita bruta devido ao fato macroeconômico em que o consumo físico migrou para o consumo digital, o que causou um aumento exponencial no faturamento, aumentando a NCG, queda em T e aumento da CDG.

**Gráfico 6** - Receita bruta e seu impacto no comportamento da liquidez à luz do modelo de Fleuriot

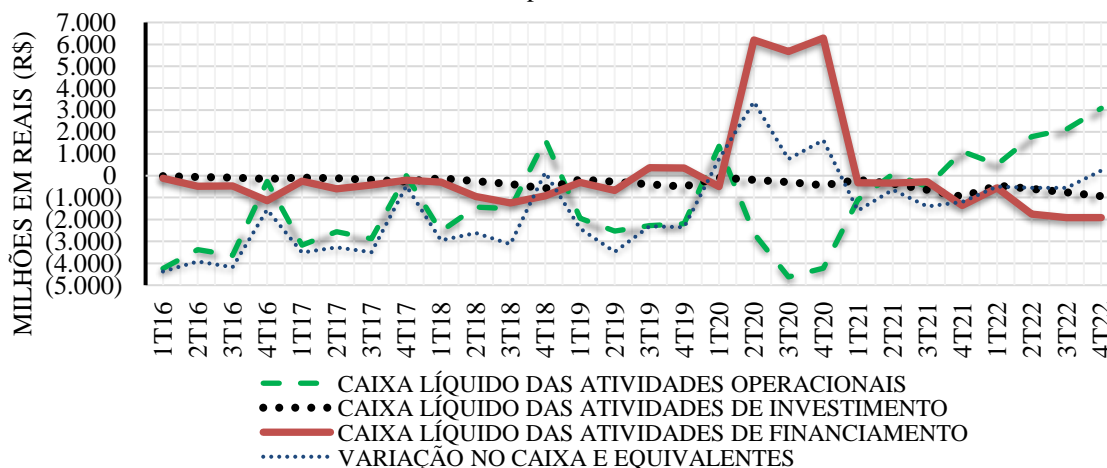


Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

Para melhor compreender as variações positivas nas variáveis receita bruta, TL, NCG e CDG, e um T sem grande variação no primeiro semestre de 2020, foi necessário avaliar o fluxo de caixa do período. De acordo com o relatório de resultados da companhia relativo ao 1T20, a decisão financeira da empresa foi aumentar a liquidez, e com isso houve aumento da dívida bancária.

Sendo assim, conforme análise gráfica realizada por meio do Gráfico 7, as três faces do fluxo de caixa foram evidenciadas, e que acabaram por confirmar e evidenciar um grande valor de captação de recursos de financiamento. Dessa forma, para que a NCG seja financiada, foi necessário recursos externos, visto que T tem valores negativos.

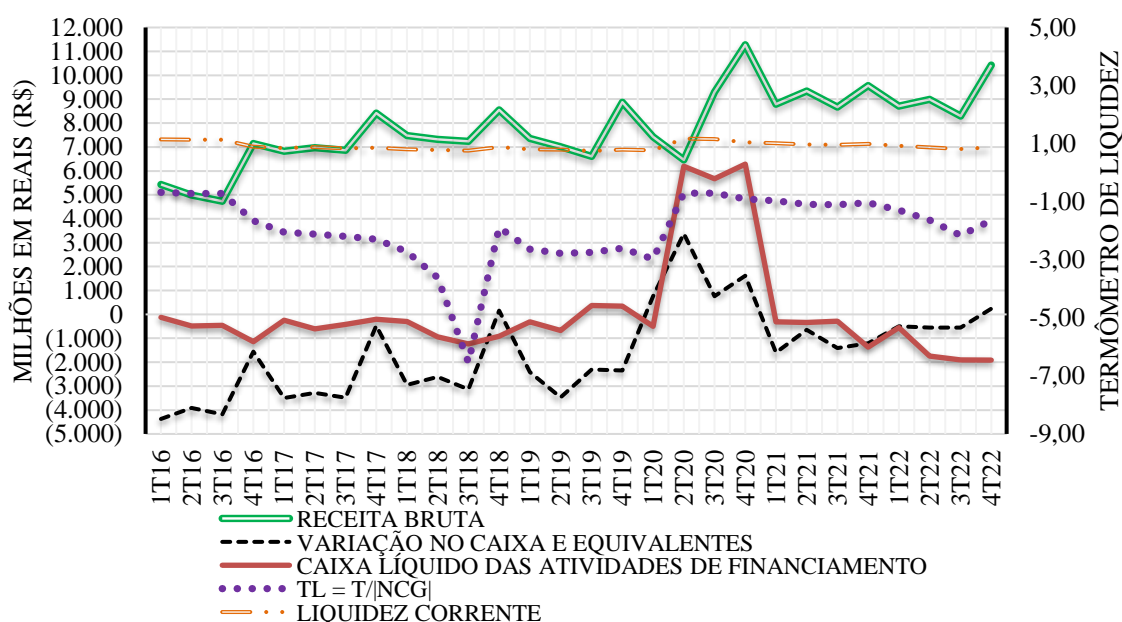
**Gráfico 7** – Tipos de Fluxo de Caixa



Fonte: Elaborado pelos autores (2023).

Observou-se ainda que a dinâmica de financiamentos para fomentar o curto prazo, cobrir a necessidade caixa e estabilizar o saldo de tesouraria não é descrita pela liquidez corrente, fazendo-se necessário utilização de métodos holísticos e não estáticos, com apuração de tendência, para uma melhor modelagem e acompanhamento. Pode-se observar tal afirmação pelo Gráfico 8, onde as variações estão todas justificadas pela aplicação do modelo dinâmico de Fleuriet, e totalmente obscuras pela avaliação da liquidez corrente, exemplo de indicador estático aqui abordado.

**Gráfico 8** - Comparação dos ciclos financeiro e operacional na liquidez corrente e no modelo dinâmico



**Fonte:** Elaborado pelos autores (2023).

Dessa forma, verificou-se que o modelo de Fleuriet é uma boa prática para estruturas financeiras que tem seu curto prazo altamente alavancado pois conseguiu tratar e avaliar a dinâmica de forma mais fidedigna do que as análises estáticas. Como já foi dito, é necessário, para aplicação do modelo, um acompanhamento contínuo dos dados contábeis da empresa para verificação de tendências.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve como objetivo verificar o desempenho financeiro de curto prazo de uma empresas do setor *marketplaces*, mensuradas pelo modelo Fleuriet. Os resultados evidenciados pelas variáveis mensuradas no modelo denotam o quanto a situação financeira é

influenciada pelo ciclo financeiro e operacional, além de necessitar de aportes de capital de giro para financiar suas atividades e gerar maiores fluxos de caixa.

Por meio deste trabalho e de acordo com as análises feitas, verifica-se que o modelo dinâmico de Fleuriet é adequado para análise de liquidez de empresas do ramo de *marketplaces*, ou varejo digital, por terem a característica de serem altamente alavancadas no curto prazo. Os índices estáticos não conseguem mapear os cenários de curto prazo de forma eficiente por não conseguirem verificar a dinâmica operacional e o fluxo de caixa associado ao curto prazo.

Na maioria dos trimestres analisados ficou claro uma piora na liquidez da empresa. Assim vimos que o perfil da empresa variou entre o Insatisfatório, onde a empresa apresenta insuficiência de fundos de longo prazo para o financiamento de suas necessidades de capital de giro, utilizando-se, assim, de créditos de curto prazo. E o Péssimo, uma vez que os capitais de longo prazo são insuficientes para investimentos em ativos permanentes e a empresa utiliza recursos de curto prazo para financiar aplicações de longo prazo em investimento e em giro.

Foi verificado pelo modelo que as variações em liquidez observadas se deram pelo fato da reestruturação e crescimento natural que ocasionaram mudanças operacionais e tecnológicas para adequação ao modelo de negócio de varejo digital, bem como houve variações de liquidez por efeitos da pandemia Covid-19 no setor de varejo, causando um desequilíbrio no curto prazo devido ao aumento expressivo de faturamento.

Percebeu-se por meio das análises gráficas que o modelo de Fleuriet se adaptou muito bem ao estudo deste tipo de modelo de negócio, e-commerce por *marketplace*, quanto da avaliação da liquidez. Pelo estudo realizado verificou-se uma tendência de que este nicho de negócio, se manter nessa estrutura de baixa liquidez pelo histórico, por não ter ocorrido efeito tesoura, agravado pelas margens cada vez menores e pelo modelo afiliação de *sellers*, reduzindo estoques físicos próprios cada vez mais, como observado nos relatórios de resultados no período de estudo.

## REFERÊNCIAS

AMBROZINI, M. A.; MATIAS, A. B.; JÚNIOR, T. P. Análise dinâmica de capital de giro segundo o modelo Fleuriet: uma classificação das empresas brasileiras de capital aberto no período de 1996 a 2013. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 25, n. 2, p. 15-37, 2024.

ARAÚJO, E. A. T.; COSTA, M. D. O.; CAMARGOS, M. A. Estudo da produção científica sobre o modelo Fleuriet no Brasil entre 1995 e 2008. **SemeAd - Seminários em Administração**, XIII, Anais, São Paulo, 2010.



ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 10<sup>a</sup> ed. São Paulo: Atlas, 2012.

DO PRADO, J. W.; DE MELO CARVALHO, F.; DE BENEDICTO, G. C.; DE CASTRO ALCÂNTARA, V.; DOS SANTOS, A. C. Uma abordagem para análise do risco de crédito utilizando o modelo Fleuriet. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 12, n. 3, 2018.

FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. **O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras**. 7<sup>a</sup> ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2018.

GIL, A. C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 7<sup>a</sup> ed. São Paulo: Atlas, 2019.

GRUPO CASAS BAHIA. **Central de Resultados**. Informações Financeiras - Home. São Paulo, 2023a. Disponível em: <https://ri.grupocasasbahia.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>. Acesso em: 16/09/2023.

GRUPO CASAS BAHIA. **Planilha Interativa**. Informações Financeiras - Home. São Paulo, 2023b. Disponível em: <https://ri.grupocasasbahia.com.br/informacoes-financeiras/planilha-interativa/>. Acesso em: 16/09/2023.

GUSMÃO, P. **O impacto do marketplace para as PMEs**. E-Commerce Brasil-Marketplace. São Paulo, 2014. Disponível em: <http://www.ecommercebrasil.com.br/artigos/o-impacto-marketplace-para-pmes/>. Acesso em: 15/03/2023.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**. 11<sup>a</sup> ed. São Paulo: Atlas, 2017.

KITZBERGER, H.; PADOVEZE, C. L. Integração do modelo Fleuriet com a abordagem tradicional de análise das demonstrações contábeis. **Pensar Contábil**, v. 6, n. 23, p. 14-20, 2004.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Metodologia do trabalho científico: procedimentos básicos, pesquisa bibliográfica, projeto e relatório, publicações e trabalhos científicos**. 7<sup>a</sup> ed. São Paulo: Atlas, 2011.

MARQUES, J. A. V. C.; CARNEIRO JÚNIOR, J. B.; KÜHL, C. A. **Análise financeira das empresas: da abordagem financeira convencional às medidas de criação de valor**. 2<sup>a</sup> ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos 2015.

MARQUES, J. A. V. C.; BRAGA, R. Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet. **Revista de Administração de Empresas**, v. 35, n. 3, p. 49-63, 1995.

MARTINS, E.; DINIZ, J. A.; MIRANDA, G. J. **Análise Avançada das Demonstrações Contábeis: Uma abordagem crítica**. 2<sup>a</sup> ed. São Paulo: Atlas, 2018.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7<sup>a</sup> ed. São Paulo: Atlas, 2010.

NUNES, R. V.; SALES, G. A. W. O impacto da crise brasileira por meio de indicadores financeiros na estimação da liquidez na tesouraria de algumas empresas. **Redeca - Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos**, v. 7, n. 1, p. 112-135, 2020a.

NUNES, R. V.; SALES, G. A. W. Quais as Condições de Liquidez e Insolvência das Empresas Estatais S/A não Financeiras?. **Revista de Contabilidade e Gestão Contemporânea UFF**, v. 3, n. 1, p. 76-87, 2020b.

PAIXÃO, R. B.; BRUNI, A. L.; MURRAY, A. D.; GARCIA, M. Análise dinâmica do setor comercial nacional: uma aplicação do modelo Fleuriet. **Gestão & Planejamento-G&P**, v. 9, n. 2, p. 199-216, 2010.

PEREIRA FILHO, A. D. O modelo dinâmico de gestão financeira de empresas: procedimentos de operacionalização. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 9, n. 4, p. 12-22, 1998.

PAMPLONA, E.; DA SILVA, A.; DA SILVA, T. P. Efeito da Folga Financeira no Desempenho Econômico de Empresas Brasileiras em Períodos de Recessão Econômica. In **USP International Conference in Accounting**, XVII, Anais. São Paulo, 2017.

RIBEIRO, F. A. D. S. T.; CAMARGOS, M. C. S.; DE CAMARGOS, M. A. Testando a Capacidade Preditiva do Modelo Fleuriet: Uma Análise com Empresas Listadas na B3. **Base Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 16, n. 1, p. 141-171, 2019.

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICROS E PEQUENAS EMPRESAS - SEBRAE. **Conheça as vantagens do e-marketplace para os pequenos negócios**. Mercado e Vendas – Lojas online. Brasília, 2022. Disponível em: <https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/artigosMercado/conheca-as-vantagens-do-marketplace-para-o-seu-negocio,2b1aefa1bbcb1710VgnVCM1000004c00210aRCRD>. Acesso em: 27/07/23.

SILVA, G. R. D.; LOPES, J. E. D. G.; PEDENEIRAS, M. M. M.; TAVARES, M. F. N.; SILVA, E. E. D. D. Um estudo sobre o modelo Fleuriet aplicado na gestão financeira em empresas do setor elétrico listadas na BMFBOVESPA. **Revista Ambiente Contábil**, v. 8, n. 2, p. 92-109, 2016.

SILVA, J. P. **Análise financeira das empresas**. 13ª ed. São Paulo: Cengage, 2016.

TIAN, L.; VAKHARIA, A. J.; TAN, Y.; XU, Y. Marketplace, reseller, or hybrid: Strategic analysis of an emerging e-commerce model. **Production and Operations Management**, v. 27, n. 8, p. 1595-1610, 2018.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 16ª ed. São Paulo: Atlas, 2016.