

THE IMPACT OF THE COVID-19 PANDEMIC ON THE WORKING CAPITAL AND INSOLVENCY FORECAST FOR BRAZILIAN COMPANIES IN THE HOTEL AND RESTAURANT SUBSECTOR

Lorena Melo Martins Da Silva - UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALAGOAS - Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-5245-2792>

Sergio Gouveia Santos - UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALAGOAS - Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-9195-5210>

Raidan Iago Dos Santos - UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALAGOAS - Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-2580-8941>

Valdemir Da Silva - UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALAGOAS - Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-5515-382X>

This study seeks to analyze the short-term financial management of companies in the hotel and restaurant sector listed on B3 through the dynamic model, or Fleuriet model, and their solvency capacity to analyze the possibility of insolvency of the entities. Thus, it becomes relevant to analyze this subsector not only because these organizations have a considerable representation in the Brazilian economy, but also because of the possibility of observing their financial situation through the application of the Fleuriet model during the pandemic moment. The Hospitality and Restaurants and Similar segments were chosen, where we sought to assess the impact of the pandemic on companies between 1st Quarter 2018 and 1st Quarter 2021, by applying the variables of dynamic working capital analysis and analysis of insolvency forecasting behavior. The results show that through Fleuriet's dynamic model, all companies, in divergent quarters, presented an undesirable financial situation in the year 2020, ratifying the impact of Covid-19 on their operations. Therefore, this research seeks to add to the theoretical field by disseminating new relevant information about this subsector, since it is a sector that has been little covered in the scientific field, especially when it comes to the impact of Covid-19. Furthermore, the importance of society knowing the impact that these segments had in the pandemic moment is highlighted, because this information is very relevant for users outside the organizations, strengthening their decision-making power.

Keywords: Covid-19, Hotels and Restaurants Subsector, Fleuriet Model, Segments, Working Capital

O IMPACTO DA PANDEMIA DE COVID-19 NO CAPITAL DE GIRO E A PREVISÃO DE INSOLVÊNCIA DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS DO SUBSETOR DE HOTÉIS E RESTAURANTES

Este estudo busca analisar a gestão financeira de curto prazo das empresas do setor de hotéis e restaurantes listados na B3 através do modelo dinâmico, ou modelo Fleuriet, e sua capacidade de solvência para analisar a possibilidade de insolvência das entidades. Dessa forma, torna-se relevante analisar esse subsetor não somente por que estas organizações possuem uma considerável representatividade na economia brasileira, mas também pela possibilidade de observar a situação financeira das mesmas através da aplicação do modelo Fleuriet durante o momento pandêmico. Escolheram-se os segmentos de Hotelaria e Restaurantes e Similares, onde se buscou avaliar o impacto da pandemia nas empresas entre o 1º/TRI de 2018 e o 1º/TRI de 2021, por meio da aplicação das variáveis de análise dinâmica do capital de giro e análise do comportamento de previsão de insolvência. Os resultados evidenciados demonstram que, por meio do modelo dinâmico de Fleuriet, todas as empresas, em trimestres divergentes, apresentaram uma situação financeira indesejada no ano de 2020, ratificando o impacto da Covid-19 em suas operações. Portanto, esta pesquisa busca agregar no campo teórico através da divulgação de novos informes relevantes desse subsetor, em virtude de ser um setor pouco abordado no campo científico, sobretudo, em se tratando do impacto da Covid-19. Além disso, é realçada a importância de a sociedade conhecer o impacto que esses segmentos tiveram no momento pandêmico, pois essas informações são de bastante relevância para os usuários externos às organizações, fortalecendo o poder de tomada de decisões destes.

Palavras-chave: Covid-19, Subsetor de Hotéis e Restaurantes, Modelo Fleuriet, Segmentos, Capital de Giro

O IMPACTO DA PANDEMIA DE COVID-19 NO CAPITAL DE GIRO E A PREVISÃO DE INSOLVÊNCIA DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS DO SUBSETOR DE HOTÉIS E RESTAURANTES

THE IMPACT OF THE COVID-19 PANDEMIC ON THE WORKING CAPITAL AND INSOLVENCY FORECAST FOR BRAZILIAN COMPANIES IN THE HOTEL AND RESTAURANT SUBSECTOR

Resumo

Este estudo busca analisar a gestão financeira de curto prazo das empresas do setor de hotéis e restaurantes listados na B3 através do modelo dinâmico, ou modelo Fleuriet, e sua capacidade de solvência para analisar a possibilidade de insolvência das entidades. Dessa forma, torna-se relevante analisar esse subsetor não somente por que estas organizações possuem uma considerável representatividade na economia brasileira, mas também pela possibilidade de observar a situação financeira das mesmas através da aplicação do modelo Fleuriet durante o momento pandêmico. Em relação aos procedimentos metodológicos utilizados, escolheu-se os segmentos de Hotelaria e Restaurantes e Similares, onde se buscou avaliar o impacto da pandemia nas empresas entre o 1º trimestre de 2018 e o 1º trimestre de 2021. Para tal avaliação, utilizou-se as variáveis de análise dinâmica do capital de giro, que é o modelo de Fleuriet, bem como a verificação do comportamento da previsão de insolvência dessas entidades. Os resultados evidenciados demonstram que, por meio do modelo dinâmico de Fleuriet, todas as empresas, em trimestres divergentes, apresentaram uma situação financeira indesejada no ano de 2020, ratificando o impacto da Covid-19 em suas operações. Portanto, esta pesquisa busca agregar no campo teórico através da divulgação de novos informes relevantes desse subsetor, em virtude de ser um setor pouco abordado no campo científico, sobretudo, em se tratando do impacto da Covid-19. Além disso, é realçada a importância de a sociedade conhecer o impacto que esses segmentos tiveram no momento pandêmico, pois essas informações são de bastante relevância para os usuários externos às organizações, fortalecendo o poder de tomada de decisões destes.

Palavras-Chave: Covid-19. Subsetor de Hotéis e Restaurantes. Modelo Fleuriet. Segmentos. Capital de Giro.

Abstract

This study seeks to analyze the short-term financial management of companies in the hotel and restaurant sector listed on B3 through the dynamic model, or Fleuriet model, and their solvency capacity to analyze the possibility of insolvency of the entities. Thus, it becomes relevant to analyze this subsector not only because these organizations have a considerable representation in the Brazilian economy, but also because of the possibility of observing their financial situation through the application of the Fleuriet model during the pandemic moment. Regarding the methodological procedures used, the Hospitality and Restaurants and Similar segments were chosen, where we sought to evaluate the impact of the pandemic on companies between the 1st quarter of 2018 and the 1st quarter of 2021. For such an evaluation, the variables of dynamic working capital analysis, which is Fleuriet's model, were used, as well as the verification of the behavior of the insolvency forecast of these entities. The results show that through Fleuriet's dynamic model, all companies, in divergent quarters, presented an undesirable financial situation in the year 2020, ratifying the impact

of Covid-19 on their operations. Therefore, this research seeks to add to the theoretical field by disseminating new relevant information about this subsector, since it is a sector that has been little covered in the scientific field, especially when it comes to the impact of Covid-19. Furthermore, the importance of society knowing the impact that these segments had in the pandemic moment is highlighted, because this information is very relevant for users outside the organizations, strengthening their decision-making power.

Keywords: Covid-19. Hotels and Restaurants Subsector. Fleuriet Model. Segments. Working Capital.

1 INTRODUÇÃO

A China registrou o primeiro caso de coronavírus no final do ano de 2019 e, desde então, esse vírus tem se espalhado rapidamente em diversos países do mundo. Consequentemente, o crescimento exponencial e generalizado do contágio pela Covid-19 levou a Organização Mundial da Saúde (OMS) a categorizar a doença como pandemia em março de 2020 (Porsse, Souza, Carvalho, & Vale, 2020).

Considerando esse cenário, Miller (2020) destaca que uma epidemia em âmbito global afeta de maneira bastante negativa os setores da economia em diversos países, dentre eles os de turismo e hotelaria, desencadeando, assim, uma queda no desempenho econômico e financeiro desses segmentos.

Acompanhando esse efeito dominó que o coronavírus ocasionou, no Brasil, a pandemia instituiu restrições no país que iniciaram no final do primeiro trimestre de 2020, permitindo apenas o funcionamento de serviços considerados essenciais à população (Fundação Getúlio Vargas [FGV], 2020).

Com o enfrentamento da pandemia da Covid-19, setores econômicos, especialmente os de hotelaria e agências de turismo, vêm sofrendo impactos econômico-financeiros desfavoráveis, cujos resultados vêm se declinando devido às medidas de isolamento social (Gayer, 2020). Para Martins (2020) a pandemia causada pelo coronavírus desestruturou o cenário positivo descrito no parágrafo anterior e revelou a fragilidade do setor.

Diante do exposto, o Ministério do Turismo [MTUR] (2020) evidencia que vários ambientes econômicos foram substancialmente afetados, a paralisação do turismo de negócios e lazer no Brasil e no mundo atingiu diretamente o setor hoteleiro. Todavia, uma pesquisa realizada com empresas deste setor no final de 2019, pouco antes da disseminação da COVID-19, indicava um cenário de crescimento no primeiro semestre do ano, com altas no número de empregos, na demanda por serviços ofertados e no faturamento das empresas.

Cálculos do WTTC (World Travel & Tourism Council), também conhecido como Conselho Mundial de Viagens e Turismo, apontam que o Turismo contribuiu com 10,3% do PIB mundial em 2019 e foi responsável pela geração de um em cada quatro novos empregos no mundo, crescendo mais que economia mundial durante nove anos consecutivos, evidenciando assim, a importância desse segmento para economia.

Diante da contextualização, fica clara a necessidade de que as entidades do setor hotelaria e turismo utilizem cada vez mais ferramentas que auxiliem a gestão financeira de seus recursos e embasem a tomada de decisão para superar as dificuldades mercadológicas e, consequentemente, garantir a continuidade da empresa (Gitman, 2010; Castro, Von Ende, & Nunes, 2018).

Nesse sentido, com o objetivo de acompanhar o crescimento da organização no que tange às questões financeiras, os gestores precisam de mecanismos específicos para monitorar o capital. Um desses mecanismos é o Modelo Fleuriet que permite verificar de

uma maneira mais clara a situação financeira das entidades, buscando amparar o gestor na avaliação da liquidez da organização, aspecto que muitas vezes não é entendido pelo modelo convencional (Moreira & Santos, 2015)

Além disso, o Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças [IBEF] (2017) frisou que o método utilizado por Fleuriet, apresenta um olhar distinto sobre as demonstrações financeiras, possibilitando uma visão de continuidade e crescimento dos recursos em tesouraria, potencializando as riquezas. O modelo utiliza a dinâmica operacional, incluindo uma relação com o capital de giro (Corrêa & Melo, 2012; Kieschnick, Laplante, & Moussawi, 2013).

Assim, considerando o contexto acima e a busca por entender a situação financeira das empresas frente às adversidades provocadas pela crise sanitária, faz surgir o seguinte problema: **Como se comportaram a gestão financeira de curto prazo e a capacidade de solvência das empresas do setor de hotéis e restaurantes na pandemia da covid-19?**

Na trilha desse questionamento, este estudo busca analisar a gestão financeira de curto prazo de 3 empresas do setor de hotéis e restaurantes listados na B3 através do modelo dinâmico, ou modelo Fleuriet, e sua capacidade de solvência para analisar a possibilidade de insolvência das entidades.

Visto a crise financeira decorrente da pandemia da Covid-19, este trabalho justifica-se não só pela representatividade que as empresas do setor de hotéis e restaurantes possuem na economia brasileira, mas também pela possibilidade de observar a situação financeira das mesmas através da aplicação do modelo Fleuriet durante período analisado, obtendo um diagnóstico sobre os impactos financeiros ocasionados pela pandemia no setor.

A presente pesquisa está organizada em cinco seções. Esta primeira seção apresenta a introdução, na qual o tema é contextualizado e o objetivo da pesquisa é proposto. A segunda seção mostra a fundamentação teórica do estudo. Em seguida, na terceira seção, apresenta-se a metodologia adotada no desenvolvimento do estudo. Posteriormente, é feita a apresentação e análise dos dados na quarta seção. Por último, têm-se as considerações finais.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Esta seção apresentará as discussões teóricas acerca da temática abordada no estudo.

2.1 Modelo Fleuriet

Nos anos de 1980 foi criado o Modelo Fleuriet, ou como também é conhecido, modelo de Análise Dinâmica do Capital de Giro, desenvolvido com o objetivo de propor uma sistemática mais sólida para a avaliação e gestão financeira das organizações (Nóbrega, Araújo, & Carvalho, 2020). Assim, o modelo de análise do capital de giro elaborado em 1978 por Fleuriet, Kehdy e Blanc, busca minimizar os aspectos desfavoráveis do modelo tradicional de análise (Ribeiro, Camargos, & Camargos, 2019).

Destarte, o modelo possibilita averiguar a situação dos fluxos financeiros das empresas por meio da mensuração das informações extraídas das demonstrações contábeis (Cambuzzi & Schvirck, 2009). Ainda, segundo os autores, o modelo dinâmico de Fleuriet visa propiciar uma gestão financeira eficiente baseada na real situação econômica das entidades, amparando seus gestores na tomada de decisão em um cenário empresarial competitivo.

Para Corrêa e Melo (2012), com o intuito de adaptar a contabilidade à realidade corporativa, sugerindo um enfoque na situação econômico-financeira, o modelo dinâmico

reestrutura as contas do Balanço Patrimonial reclassificando-as em dois grupos, a citar: contas erráticas (ativo e passivo circulante financeiro) e cíclicas (ativo e passivo circulante operacional).

Para o Modelo Fleuriet, tanto o Ativo quanto o Passivo Circulante apresentam componentes de natureza cíclica, ou seja, elementos de caráter operacional que surgem das atividades rotineiras da empresa (Assaf, 2012). As contas cíclicas são divididas em Ativo Circulante Cíclico (ACC) e Passivo Circulante Cíclico (PCC), já as contas erráticas, também chamadas de financeiras, são distribuídas em Ativo Circulante Financeiro (ACF) e Passivo Circulante Financeiro (PCF) (Marques & Braga, 1995).

Cabe ressaltar que no grupo das contas erráticas são evidenciadas contas de essência financeira, assim, não estão diretamente ligadas às atividades operacionais, como por exemplo: caixa, bancos, aplicações financeiras de liquidez imediata, duplicatas descontadas, empréstimos e financiamentos de curto prazo (Assaf Neto & Silva, 2002).

Portanto, após a reclassificação dos elementos do Balanço Patrimonial, o Modelo Fleuriet evidencia três indicadores relevantes que fornecem suporte no levantamento de informações na gestão financeira, e são eles: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG) e Saldo de Tesouraria (ST) (Assaf, 2012).

Braga (1991, p. 01) reforça a relevância do modelo e explica que “essa metodologia permite avaliar rapidamente a situação financeira das empresas através da classificação dos balanços em um dos seis tipos possíveis de configurações de determinados elementos patrimoniais”.

Braga, Nossa e Marques (2004) afirmam que, embora o modelo de análise dinâmica não seja muito disseminado no meio organizacional, para as empresas que o utilizam, ele é um recurso significativo de análise de crédito. Isso porque, segundo Fleuriet (2020), o modelo foi criado a partir da percepção sobre a gestão inapropriada de capital de giro de algumas empresas, que era sustentado por empréstimos de curto prazo.

Nessa conjuntura, a NCG torna-se uma das principais dificuldades dos gestores financeiros, pois norteia o processo de decisão, especialmente, na administração de recursos e resultados no curto prazo, com o intuito de manter sua liquidez e sua solvência favoráveis e sadias para permanecer subsidiando suas operações, com efeitos no longo prazo por meio da geração de valor para seus acionistas e ou pessoas interessadas (Cavalcanti & Longhini, 2016).

2.2 Variáveis Envolvidas no Modelo Fleuriet

2.2.1 Necessidade de Capital de Giro (NCG)

Para Assaf Neto e Silva (2002), a Necessidade de Capital de Giro (NCG) surge no momento em que as atividades operacionais (pagamentos de fornecedores e outros) geram saídas de caixa antes das entradas desses valores (recebimento de clientes) para a empresa.

Posto isso, pode-se afirmar que a NCG demonstra uma insuficiência financeira da entidade para manter o giro dos negócios, ou seja, uma necessidade de caixa, sendo expressa pela diferença entre o ativo circulante operacional e o passivo circulante operacional (Silva, Lopes, Pedeneiras, Tavares, & Silva, 2016).

Braga (1991) reforça ainda, que essa variável está ligada à necessidade permanente de investimentos no giro das operações, sendo definida por sua quantidade de atividades operacionais e pelos prazos estabelecidos pela organização.

Contudo, quando a NCG for negativa, indica que a empresa está financiando sua operação, pois as saídas de recursos estão ocorrendo de maneira posterior às entradas, e ainda

estão “sobrando” recursos para serem investidos (Fleuriet, Kehdy, & Blanc, 2003). Já se o resultado obtido for igual a zero, demonstra que não há necessidade de recursos para financiar suas atividades (Fleuriet & Zeidan, 2015).

2.2.2 Capital de Giro (CDG)

Na perspectiva tradicional, o CDG é denominado como Capital Circulante Líquido (CCL) ou Capital de Giro Líquido (CGL), pois é obtido pela diferença entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante (Nóbrega *et al.*, 2020). No entanto, de acordo com Fleuriet e Zeidan (2015), no modelo dinâmico de Fleuriet, o Capital de Giro é encontrado pela diferença entre passivo permanente (conhecido como recursos de longo prazo ou não cíclicos) e ativo permanente (Ativo Não-Circulante ou não-cíclico).

Segundo Gitman (2010), o GDC apresenta oscilações positivas e negativas conforme são feitos novos investimentos em imobilizado, ou quando a entidade obtém financiamentos, acréscimo de capital, entre outros. Quando o CDG for negativo, indica que a empresa está custeando seus ativos permanentes com recursos de curto prazo e correndo risco de insolvência, todavia, a organização pode prosperar desde que apresente uma NCG negativa (Oliveira & Braga, 2004).

2.2.3 Saldo de Tesouraria (ST)

O Saldo de Tesouraria (ST) representa o nível de dependência de capital de terceiros para subsidiar a NCG. Quando o ST é negativo demonstra alto grau de recursos de terceiros no financiamento das atividades, e quando é positivo demonstra uma folga financeira (Camargos, Camargos e Leão, 2014)

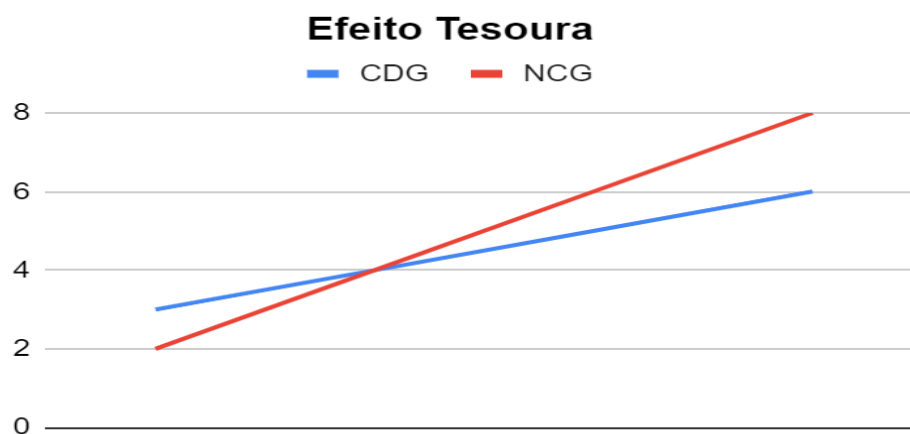
Logo, pode ser classificado como “por dentro” ou “por fora”. Na definição “por dentro” o Saldo de Tesouraria é obtido pela diferença entre o Ativo Circulante Financeiro e o Passivo Circulante Financeiro (Assaf Neto & Silva, 2002). Na definição “por fora”, o ST é calculado pela diferença entre capital de giro (CDG) e necessidade de capital de giro (NCG) (Fleuriet & Zeidan, 2015).

Ainda, para Fleuriet e Zeidan (2015) a metodologia “por dentro” é menos vantajosa, pois é difícil avaliar o risco de pioramento do Saldo de Tesouraria, em contrapartida a análise “por fora” viabiliza que as alterações no ST sejam acompanhadas através das mudanças no CDG e na NCG.

2.2.4 Efeito Tesoura (ET)

Fleuriet e Zeidan (2015), alegam que o “Efeito Tesoura” acontece quando a entidade não é capaz de impulsionar seu CDG na mesma intensidade em que sua NCG cresce, logo, com o CDG menor que a NCG, o gráfico projetado pelo cruzamento entre esses dois elementos alude visualmente às lâminas de uma tesoura. O Gráfico 1 demonstra de maneira ilustrativa o ET:

Gráfico 1 - Efeito Tesoura



FONTE: Elaboração dos autores, (2021).

O efeito demonstrado acima aponta que o saldo de tesouraria está tornando-se progressivamente negativo, o que indica uma dependência acentuada dos recursos de curto prazo, para custear sua operação (Fleuriet & Zeidan, 2015).

Após estudar e combinar as variáveis do modelo dinâmico (CDG, NCG e ST), é possível analisar a liquidez e solvência da empresa em um período específico, e assim, verificar sua situação financeira (Silva *et al.*, 2016). Fleuriet *et al.* (1978) evidenciam quatro tipos de estrutura mais habituais e Braga (1991) aponta mais dois tipos. Portanto, cada combinação reflete uma situação financeira distinta, sendo seis situações ao todo, conforme o nível em que a empresa se encaixa.

Nascimento, Espejo, Voese e Pfitsher (2012) reforçam ainda, que a grande vantagem que o modelo Fleuriet apresenta, é a análise de suas variáveis (CDG, T e NCG) por meio dos sinais, valores positivos ou negativos, e, assim, define-se as seis possíveis estruturas financeiras, conforme demonstrado no Quadro 1:

Quadro 1 – Classificação da situação financeira

Tipo	CDG	NCG	ST	Situação
1	+	-	+	Excelente
2	+	+	+	Sólida
3	+	+	-	Insatisfatória
4	-	+	-	Péssima
5	-	-	-	Muito Ruim
6	-	-	+	Alto Risco

FONTE: Elaborado a partir de Marques e Braga (1995).

É importante frisar que outros estudos fomentam o tema do Modelo Dinâmico, destacando sua importância, a citar: o artigo escrito por Silva *et al.* (2016), que teve por objetivo demonstrar a situação econômico-financeira, de empresas do setor elétrico listadas na BM&FBOVESPA, à luz do Modelo dinâmico de Fleuriet.

Outro estudo escrito por Chiachio e Martinez (2019) investiga se o nível de agressividade fiscal se altera dependendo da estrutura financeira de uma empresa, tendo por base o Modelo Fleuriet para análise dinâmica do capital de giro.

Desse mesmo modo, Silveira, Zanolla e Machado (2015) escreveram um artigo que teve como objetivo classificar os setores e as empresas brasileiras de capital aberto de acordo com sua estrutura financeira, com base na tipologia do modelo Fleuriet, evidenciando ainda mais a substancialidade do tema.

3 METODOLOGIA

Nesta seção serão apresentados os aspectos metodológicos discorridos no presente estudo.

3.1 Delimitação da Pesquisa

A amostra da pesquisa foi constituída das empresas do setor de hotéis e restaurantes do Brasil, Bolsa e Balcão S.A. – (B3), em razão do impacto que esse setor econômico sofreu com as medidas de isolamento do governo para conter o avanço da covid-19, que levou ao fechamento temporário de diversas empresas do segmento. Além disso, as restrições também atingiram viagens e adotaram políticas de distanciamento que dificultaram a oferta de serviços dessas entidades.

Quanto ao período, delimitou-se o objeto de tempo do primeiro trimestre de 2018 ao primeiro trimestre de 2021, tendo em vista a possibilidade de analisar adequadamente o comportamento das variáveis de pesquisa antes da eclosão da pandemia de coronavírus, tendo seus primeiros casos registrados no último trimestre de 2019 e o grande pico a partir do primeiro trimestre de 2020, resultando em um período de análise de 13 trimestres (7 antes e 6 durante a pandemia de covid-19).

3.2 Procedimentos Metodológicos

Inicialmente, encontrou-se as variáveis de capital de giro que permitiram a análise dinâmica pelo modelo Fleuriet, utilizando as métricas descritas no Quadro 1 para cada trimestre. Ressalta-se, neste ponto, que os prazos médios foram calculados com a intenção de estabelecer os ciclos de atividade.

Quadro 2 – Variáveis da Análise Dinâmica do Capital de Giro

Variável	Fórmula
Capital de Giro (GDC)	$GDC = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$
Necessidade de Capital de Giro (NCG)	$NCG = \text{Ativo Circulante Operacional} - \text{Passivo Circulante Operacional}$
Saldo em Tesouraria (ST)	$ST = \text{Ativo Circulante Financeiro} - \text{Passivo Circulante Financeiro}$
Prazo Médio de Estoques (PMRE)	$PMRE = \text{Estoques}_{\text{(médio)}} / \text{Custo dos Produtos Vendidos}$
Prazo Médio de Recebimento das Vendas (PMRV)	$PMRV = \text{Contas a Receber}_{\text{(médio)}} / \text{Receita Líquida de Vendas}$
Prazo Médio de Pagamento de Fornecedores (PMPF)	$PMPF = \text{Fornecedores}_{\text{(médio)}} / \text{Compras}$
Ciclo Econômico (CE)	$CE = PMRE$
Ciclo Operacional (CO)	$CO = PMRE + PMRV$
Ciclo Financeiro (CF)	$CF = CO - PMPF$

FONTE: Elaboração dos autores (2020).

A partir disso, visando identificar qual foi o comportamento da previsão de insolvência durante o período de análise, adotou-se o modelo de Prado *et al.* (2018), que utiliza as informações de capital de giro para prever quando uma empresa está entrando em estágio de insolvência, conforme a equação 1.

$$Z = 1,887 + 0,899x_1 + 0,971x_2 - 0,444x_3 + 0,055x_4 - 0,98x_5 \quad (1)$$

As variáveis da equação identificadas pela incógnita x são identificadas a partir dos seguintes significados:

- **X1:** a razão entre o Capital de Giro (CDG) e o Ativo Total;
- **X2:** a razão entre a Necessidade de Capital de Giro (NCG) e as Receitas Líquidas de Vendas;
- **X3:** a classificação da Estrutura Financeira pelo modelo Fleuriet;
- **X4:** a razão entre o Saldo em Tesouraria (ST) e a Necessidade de Capital de Giro (NCG), no seu valor absoluto;
- **X5:** a razão entre o Endividamento Financeiro, representado pela soma dos passivos financeiros, e o Ativo Total.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção será disposta a análise dos dados e resultados encontrados no estudo, com o intuito de desenvolver e alcançar o objetivo exposto nesta pesquisa.

4.1 Análise Dinâmica do Capital de Giro

O capital de giro corresponde aos recursos disponíveis à administração da entidade para a condução das atividades empresariais. Dessa forma, uma boa análise e gestão desse capital permite que a empresa evite problemas de dificuldade financeira.

Tabela 1 – Análise dinâmica do capital de giro da BK BRASIL

Trimestre	CDG	NCG	ST
1T2018	737.822,00	(39.528,00)	777.350,00
2T2018	324.298,00	(28.278,00)	352.576,00
3T2018	286.487,00	(68.070,00)	354.557,00
4T2018	220.040,00	(182.238,00)	402.278,00
1T2019	117.172,00	(149.963,00)	267.135,00
2T2019	66.425,00	(142.172,00)	208.597,00
3T2019	(41.485,00)	(194.484,00)	152.999,00
4T2019	190.811,00	(286.672,00)	477.483,00
1T2020	79.432,00	(99.822,00)	179.254,00
2T2020	101.535,00	(146.253,00)	247.788,00
3T2020	(22.676,00)	(154.493,00)	131.817,00
4T2020	554.568,00	(212.639,00)	767.207,00
1T2021	387.712,00	(174.363,00)	562.075,00

FONTE: Dados da pesquisa (2021).

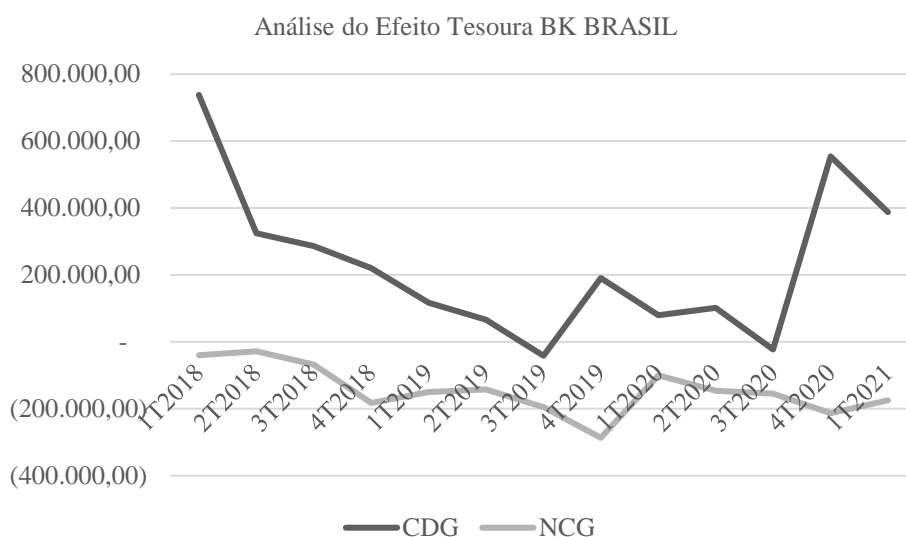
A entidade BK Brasil, conforme a Tabela 1, evidencia a falta de capital de giro no terceiro trimestre de 2019 e de 2020. Percebe-se ainda que há uma redução do capital de giro

no primeiro trimestre de 2020, quando há a expansão da pandemia de covid-19 em função da proliferação do coronavírus, sendo marcado também pelo aumento da NCG, mantendo-se negativa.

Apesar disso, o indicador da NCG reflete que a entidade consegue manter um saldo negativo, ou seja, não há necessidade de capital de giro, apesar do impacto no primeiro trimestre de 2020, sendo acompanhado de saldos em tesouraria (ST) positivos em todos os períodos de análise, o que reflete que a companhia conseguiu fazer uma boa gestão do seu capital de giro.

O saldo positivo de tesouraria no 3º trimestre de 2020, acompanhado do capital de giro negativo e um aumento na NCG, reflete que a entidade adotou ações no sentido de manter saldos disponíveis em caixa, que pode ser captado a partir de capital externo junto a terceiros ou pela administração de recebíveis e pagamentos na própria companhia.

Gráfico 2 – Análise dinâmica do CDG e NCG da BK BRASIL



FONTE: Elaboração dos autores (2021).

O Gráfico 2 representa a comparação entre o capital de giro (CDG) e a necessidade de capital de giro (NCG), com o intuito de verificar a ocorrência do fenômeno de efeito tesoura. Isto ocorre quando a necessidade supera o capital de giro disponível, evidenciando um problema para a gestão financeira de uma entidade. Na BK Brasil, os resultados demonstram que não houve a existência do efeito tesoura e, apesar do capital de giro negativo, a entidade conseguiu evitar a NCG, mesmo durante a pandemia de covid-19, observada entre o primeiro trimestre de 2020 e 2021.

Tabela 2 – Análise dinâmica do capital de giro dos HOTÉIS OTHON

Trimestre	CDG	NCG	ST
1T2018	(385.661,00)	(382.243,00)	(3.418,00)
2T2018	(409.341,00)	(404.808,00)	(4.533,00)
3T2018	(437.576,00)	(434.435,00)	(3.141,00)
4T2018	(460.980,00)	(456.739,00)	(4.241,00)
1T2019	(467.157,00)	(464.668,00)	(2.489,00)
2T2019	(478.400,00)	(476.352,00)	(2.048,00)
3T2019	(491.789,00)	(491.375,00)	(414,00)
4T2019	(524.883,00)	(525.677,00)	794,00

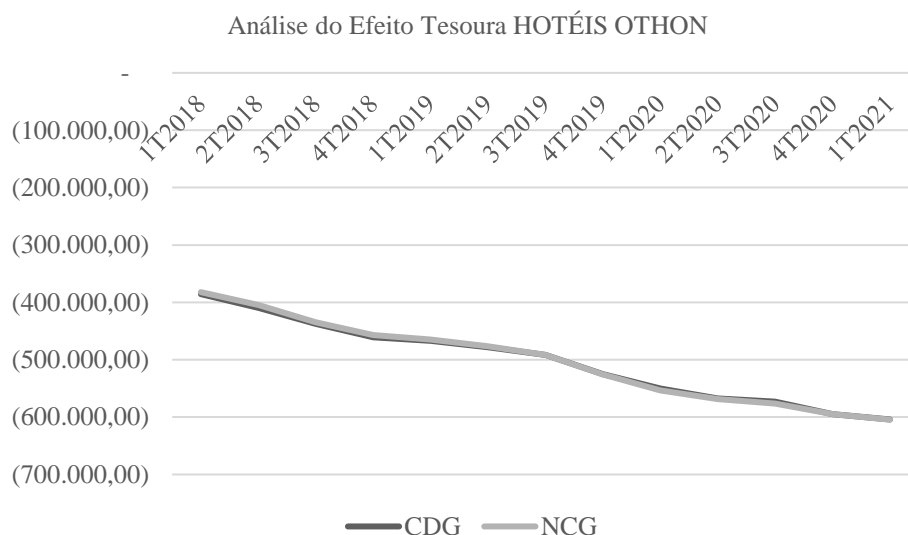
1T2020	(549.931,00)	(553.548,00)	3.617,00
2T2020	(567.407,00)	(568.609,00)	1.202,00
3T2020	(573.133,00)	(576.270,00)	3.137,00
4T2020	(594.965,00)	(594.970,00)	5,00
1T2021	(604.113,00)	(604.454,00)	341,00

FONTE: Dados da pesquisa (2021).

A rede de Hotéis Othon apresenta um capital de giro negativo em todos os trimestres analisados, acompanhado de necessidade também negativa, conforme a Tabela 2. Em contrapartida, a empresa também apresenta saldo em tesouraria negativo, apesar de baixo, até o terceiro trimestre de 2019, seguido de saldos positivos nos trimestres seguintes.

Ressalta-se que a entidade, para manter os níveis de CDG e NCG apresentados, deve-se valer de recursos de credores ou outras fontes de capital para manter a administração do seu capital de giro, que demonstra uma grande dificuldade na sua gestão, podendo comprometer a continuidade da companhia, assim como os seus níveis de endividamento. Ainda, o ST positivo a partir do 4º trimestre de 2019, quando há os primeiros casos de covid-19 sendo noticiados, revela que a empresa pode ter acessado a novas linhas de crédito ou estratégias para evitar o impacto da pandemia.

Gráfico 3 – Análise dinâmica do CDG e NCG dos HOTÉIS OTHON



FONTE: Elaboração dos autores (2021).

A representação gráfica da comparação entre CDG e NCG evidencia valores muito próximos entre os indicadores no Gráfico 3, que por sua vez dificulta a visualização do efeito tesoura, principalmente em função da NCG estar, em quase todos os períodos, pouco acima do capital de giro, apresentando a situação inversa a partir do 4º trimestre de 2019 até o 1º trimestre de 2021.

Tabela 3 – Análise dinâmica do capital de giro do IMC S/A

Trimestre	CDG	NCG	ST
1T2018	128.261,00	11.330,00	116.931,00
2T2018	134.586,00	24.141,00	110.445,00
3T2018	125.696,00	14.775,00	110.921,00
4T2018	81.951,00	2.985,00	78.966,00
1T2019	126.503,00	(62.191,00)	188.694,00

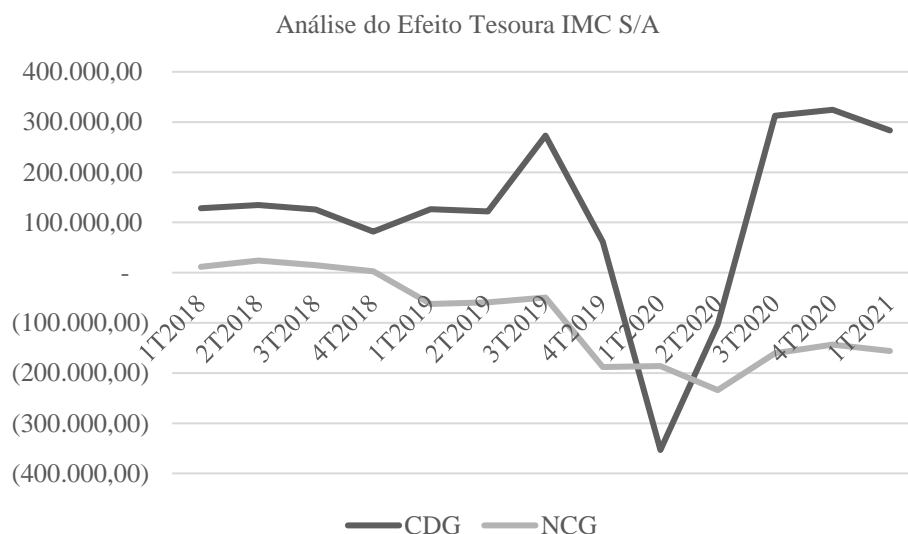
2T2019	122.092,00	(59.410,00)	181.502,00
3T2019	272.830,00	(49.500,00)	322.330,00
4T2019	61.317,00	(188.287,00)	249.604,00
1T2020	(353.309,00)	(185.928,00)	(167.381,00)
2T2020	(103.162,00)	(234.033,00)	130.871,00
3T2020	312.564,00	(160.338,00)	472.902,00
4T2020	324.415,00	(143.073,00)	467.488,00
1T2021	283.280,00	(156.109,00)	439.389,00

FONTE: Dados da pesquisa (2021).

A companhia IMC S/A apresenta um grande impacto da pandemia de covid-19 no seu capital de giro, evidenciado através do primeiro e do segundo trimestres de 2020 da Tabela 3, com a eclosão do vírus em todo o mundo. Ainda no 1º trimestre de 2020, a entidade apresenta um saldo em tesouraria negativo, recuperando-se a partir do período subsequente.

Por outro lado, a empresa apresentava necessidade de capital de giro até o 4º trimestre de 2018, revertendo a partir do primeiro trimestre de 2019 e atingindo melhores resultados durante a crise de covid-19, acompanhando o aumento no ST. Tendo em vista a performance da entidade através desses indicadores, depreende-se que foi realizada uma boa administração do capital de giro pelos gestores, conseguindo retomar o saldo positivo a contar do 3º trimestre de 2020.

Gráfico 4 – Análise dinâmica do CDG e NCG do IMC S/A



FONTE: Elaboração dos autores (2021).

A partir do Gráfico 4, a IMC S/A, em relação às demais entidades do subsetor de hotéis e restaurantes, apresenta o efeito tesoura no segundo trimestre de 2020, quando a necessidade de capital de giro supera o capital de giro disponível, revertendo-se no período seguinte. Entretanto, atenta-se ao fato de que, apesar da ocorrência do fenômeno, a NCG ainda se apresenta negativa no trimestre em questão, sinalizando uma boa administração do capital de giro.

Tabela 4 – Estruturas da situação financeira de Fleuriet das entidades

Trimestre	BK BRASIL	HOTÉIS OTHON	IMC S/A
1T2018	Excelente	Muito ruim	Sólida
2T2018	Excelente	Muito ruim	Sólida

3T2018	Excelente	Muito ruim	Sólida
4T2018	Excelente	Muito ruim	Sólida
1T2019	Excelente	Muito ruim	Excelente
2T2019	Excelente	Muito ruim	Excelente
3T2019	Alto risco de insolvência	Muito ruim	Excelente
4T2019	Excelente	Alto risco de insolvência	Excelente
1T2020	Excelente	Alto risco de insolvência	Muito ruim
2T2020	Excelente	Alto risco de insolvência	Alto risco de insolvência
3T2020	Alto risco de insolvência	Alto risco de insolvência	Excelente
4T2020	Excelente	Alto risco de insolvência	Excelente
1T2021	Excelente	Alto risco de insolvência	Excelente

FONTE: Dados da pesquisa (2021).

A Tabela 4 demonstra a classificação da estrutura financeira de Fleuriet das entidades a partir da análise dinâmica do capital de giro, combinando os sinais dos indicadores CDG, NCG e ST. É possível identificar que a rede Hotéis Othon já apresentava uma estrutura muito ruim, com uma piora do 4º trimestre de 2019 em diante, passando para um alto risco de insolvência, em comparação com o avanço da pandemia de covid-19.

Já as companhias BK Brasil e IMC S/A tiveram uma classificação de alto risco de insolvência no 3º e 2º trimestres de 2020, respectivamente, durante a crise sanitária enfrentada no ano pela proliferação do vírus, enquanto a IMC S/A já apresenta indícios de mudança no primeiro trimestre de 2020, classificando-se com uma estrutura financeira muito ruim.

Salienta-se, entretanto, que as duas companhias apresentavam boas classificações, alternando entre excelente e sólida, resultante da boa administração do capital de giro, com exceção do 3º trimestre de 2019 para a BK Brasil, quando a entidade apresenta um capital de giro negativo, conforme se observa na Tabela 5.

Tabela 5 – Ciclos de atividade das companhias

Trimestre	BK BRASIL			HÓTEIS OTHON			IMC S/A		
	CE	CO	CF	CE	CO	CF	CE	CO	CF
1T2018	22	33	(190)	17	49	(266)	15	35	(80)
2T2018	13	18	(86)	9	27	(131)	7	17	(32)
3T2018	9	13	(72)	6	19	(101)	4	10	(21)
4T2018	7	10	(70)	7	22	(163)	3	8	(18)
1T2019	27	36	(262)	20	70	(773)	13	32	(72)
2T2019	14	19	(107)	10	37	(392)	6	15	(29)
3T2019	10	13	(77)	7	23	(234)	4	10	(20)
4T2019	8	10	(70)	6	17	(129)	4	8	(34)
1T2020	32	41	(246)	21	67	(270)	17	32	(202)
2T2020	20	27	(93)	13	57	(173)	12	21	(138)
3T2020	15	20	(70)	12	49	(197)	7	11	(98)
4T2020	12	16	(59)	10	38	(173)	5	7	(64)
1T2021	47	62	(224)	50	151	(952)	16	26	(203)

FONTE: Dados da pesquisa (2021).

A análise dos ciclos de atividade das companhias, na Tabela 5, demonstra o reflexo do avanço da covid-19 no primeiro trimestre de 2020, quando todas apresentam um aumento no ciclo financeiro, que pode ter resultado da administração dos prazos de pagamento junto aos fornecedores, para minimizar o efeito da crise pandêmica, como uma alternativa para a gestão financeira.

Em contrapartida, ressalta-se que todas as empresas possuem ciclos financeiros negativos em todos os trimestres analisados. Isso significa que o prazo de pagamento dos fornecedores é superior aos prazos para se completar o ciclo operacional, reduzindo a dependência de recursos externos para liquidação das suas obrigações.

4.2 Análise da Previsão de Insolvência

A insolvência ocorre quando as entidades apresentam dificuldades financeiras que ameaçam a continuidade dos negócios. Entre os diversos modelos existentes na literatura, o modelo de Prado *et al.* (2018) traz uma previsão a partir da análise dinâmica do capital de giro, apresentando uma metodologia para verificar de que forma as companhias estão posicionadas em relação ao seu nível de solvência.

Tabela 6 – Previsão de insolvência pelo modelo de Prado *et al.* (2018) da BK BRASIL

Trimestre	Z-Score	Classificação	Risco
1T2018	0,372981531	Área de penumbra	Risco de atenção
2T2018	0,677482252	Área de penumbra	Risco de atenção
3T2018	1,057675238	Área de penumbra	Risco de atenção
4T2018	1,205889779	Área de penumbra	Risco de atenção
1T2019	1,106755854	Área de penumbra	Risco de atenção
2T2019	1,229177686	Área de penumbra	Risco de atenção
3T2019	-0,968747498	Insolvente	Risco de atenção
4T2019	1,155757348	Área de penumbra	Risco de atenção
1T2020	1,018156243	Área de penumbra	Risco de atenção
2T2020	0,966415914	Área de penumbra	Risco de atenção
3T2020	-1,195573867	Insolvente	Risco de atenção
4T2020	1,072056167	Área de penumbra	Risco de atenção
1T2021	0,839357811	Área de penumbra	Risco de atenção

FONTE: Dados da pesquisa (2021).

A BK Brasil permanece, de acordo com a Tabela 6, na área de penumbra com risco de atenção na maioria dos períodos de análise. Observa-se um *score* que a classifica como insolvente nos terceiros trimestres de 2019 e 2020, mantendo-se em risco de atenção, quando há uma diminuição do capital de giro, ao tornar-se negativo.

Na Tabela 7, a estrutura financeira de Fleuriet traz uma classificação de alto risco de insolvência nos mesmos períodos, em direção ao resultado do modelo de Prado *et al.* (2018). Entretanto, salienta-se que a companhia mantém uma necessidade de capital de giro negativa e saldos em tesouraria positivos, demonstrando que utilizou vias alternativas para suavizar o impacto dessa redução no capital de giro.

Tabela 7 – Previsão de insolvência pelo modelo de Prado *et al.* (2018) dos HOTÉIS OTHON

Trimestre	Z-Score	Classificação	Risco
1T2018	-11,22388802	Insolvente	Risco elevado
2T2018	-7,624605899	Insolvente	Risco elevado
3T2018	-5,986596501	Insolvente	Risco elevado
4T2018	-6,887958971	Insolvente	Risco elevado
1T2019	-18,74662084	Insolvente	Risco elevado
2T2019	-11,69646333	Insolvente	Risco elevado
3T2019	-8,640613043	Insolvente	Risco elevado
4T2019	-7,421912143	Insolvente	Risco elevado
1T2020	-24,28552121	Insolvente	Risco elevado

2T2020	-24,31215314	Insolvente	Risco elevado
3T2020	-21,87241345	Insolvente	Risco elevado
4T2020	-17,9617355	Insolvente	Risco elevado
1T2021	-68,87846831	Insolvente	Risco elevado

FONTE: Dados da pesquisa (2021).

A entidade Hotéis Othon, assim como demonstrou na análise dinâmica do capital de giro, possui uma performance ruim, com uma classificação insolvente com risco elevado. Já no período de enfrentamento da pandemia de covid-19, a partir principalmente do primeiro trimestre de 2020, percebe-se uma piora no seu *score* de insolvência, resultado também da dificuldade financeira percebida através da redução do capital de giro.

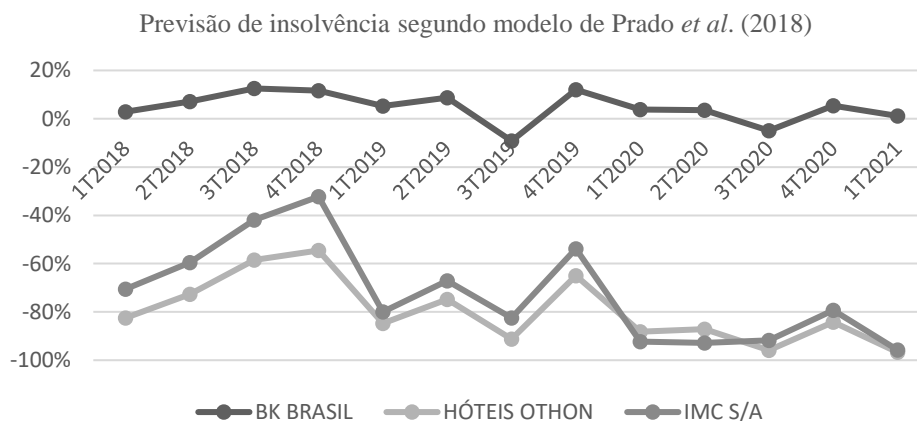
Tabela 8 – Previsão de insolvência pelo modelo de Prado *et al.* (2018) do IMC S/A

Trimestre	Z-Score	Classificação	Risco
1T2018	1,565239511	Área de penumbra	Risco de atenção
2T2018	1,252238967	Área de penumbra	Risco de atenção
3T2018	1,391132427	Área de penumbra	Risco de atenção
4T2018	2,322718223	Área de penumbra	Risco de atenção
1T2019	0,979132478	Área de penumbra	Risco de atenção
2T2019	1,068361504	Área de penumbra	Risco de atenção
3T2019	0,922411198	Área de penumbra	Risco de atenção
4T2019	1,070500719	Área de penumbra	Risco de atenção
1T2020	-1,085892786	Insolvente	Risco de atenção
2T2020	-1,515601475	Insolvente	Risco de atenção
3T2020	0,984915078	Área de penumbra	Risco de atenção
4T2020	1,008436965	Área de penumbra	Risco de atenção
1T2021	0,65950998	Área de penumbra	Risco de atenção

FONTE: Dados da pesquisa (2021).

Já a Tabela 8 demonstra a previsão de insolvência da companhia IMC S/A, que permanece também na maior parte do período analisado na área de penumbra, tendo uma classificação insolvente nos dois primeiros trimestres de 2020, durante a eclosão do coronavírus. Entretanto, como percebido pela boa administração do capital de giro na análise anterior, há uma recuperação nos trimestres subsequentes, mantendo-se durante todo o intervalo de tempo com o risco de atenção.

Gráfico 5 – Representação da previsão de insolvência das companhias



FONTE: Elaboração dos autores (2021).

A representação do Gráfico 5 dimensiona em porcentagem a previsão de insolvência das três companhias do subsetor de hotéis e restaurantes. Para efeitos comparativos, percebe-se o desempenho superior da BK Brasil, que permaneceu durante a maior parte do tempo com um *score* de insolvência positivo, com exceção dos terceiros trimestres de 2019 e 2020.

Acompanhando a BK Brasil, a companhia IMC S/A demonstrou um estado de penumbra na maior parte do tempo, apesar da performance negativa no resultado, próxima da rede Hotéis Othon, que apresentou a pior previsão em relação às empresas anteriores, sinalizando um alerta quanto ao risco de descontinuidade, acentuado durante a pandemia de covid-19.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A Covid-19 afetou o mundo de diversas formas, fazendo com que todos os setores da economia brasileira sofressem impacto, provocando restrições no país e acarretando na suspensão temporária das operações de boa parte dos empreendimentos, com o objetivo de preservar a saúde financeira dos negócios. Dessa forma, a gestão do capital de giro torna-se uma prática ainda mais essencial para o equilíbrio financeiro das empresas. Dito isso, foi analisado o comportamento da gestão financeira de curto prazo e da capacidade de solvência das empresas do setor de hotéis e restaurantes na pandemia da Covid-19, uma vez que esses segmentos possuem grande representatividade na economia brasileira.

Sendo assim, com base em artigos publicados em revistas científicas e nas demonstrações financeiras trimestrais consolidadas fornecidas pela B3 S.A foram analisadas as empresas dos segmentos de hotelaria/restaurantes e similares, do primeiro trimestre de 2018 ao primeiro trimestre de 2021, buscando analisar os períodos anteriores e posteriores ao início das restrições e observar assim os impactos causados. Contudo, uma das empresas analisadas não possuía dados suficientes para o estudo, ficando assim fora do trabalho.

A análise dinâmica do modelo Fleuriet mostrou que, apesar de em diferentes trimestres, todas as empresas apresentaram uma situação financeira ruim em determinados períodos do ano de 2020. A BK Brasil, por sua vez, mostrou-se com uma situação financeira excelente em quase todos os trimestres, recuperando-se rapidamente dos momentos em que apresentava um alto risco de insolvência, possuindo seus ativos financiados por recursos de longo prazo e mostrando que a mesma dispõe de capital de giro para aplicação em investimentos.

No caso da IMC S/A, tanto a necessidade de capital de giro quanto o capital de giro apresentaram variações. Da mesma forma sua situação financeira variou no decorrer dos períodos, indo de sólida em 2018 a excelente em 2019, variando de muito ruim a um alto risco de insolvência entre o primeiro e segundo trimestre de 2020, e voltando a ficar excelente até o primeiro trimestre de 2021. De forma que, assim como a BK Brasil, apresentou uma recuperação consideravelmente rápida após se encontrar com um alto risco de insolvência.

Já a Hotéis Othon, diferentemente das anteriores do segmento de restaurantes, apresentou uma situação financeira insatisfatória, classificada como muito ruim do primeiro trimestre de 2018 ao terceiro de 2019, indo a um alto risco de insolvência no último trimestre de 2019 e não se recuperando até o primeiro trimestre de 2021. Além de se classificar como insolvente em todos os períodos analisados, o que só aconteceu as outras empresas em apenas dois trimestres.

Mediante isso, este estudo abre espaço para que novas pesquisas sejam realizadas e instiga que sejam realizadas comparações em períodos posteriores, para que se mensure com

maior amplitude e acréscimo de dados os impactos da pandemia nos segmentos de hotéis e restaurantes, assim como nos demais setores, agregando conhecimento e descobertas a todos.

Dito isso, o objetivo deste estudo foi atingido não só pela representatividade que tais segmentos possuem na economia brasileira, uma vez que a crise financeira decorrente da pandemia da Covid-19 afetou a todo o país, mas também por ter analisado a situação financeira das empresas através da aplicação do modelo dinâmico Fleuriet no decorrer dos períodos analisados, obtendo um diagnóstico financeiro sobre os impactos ocasionados pela pandemia nos segmentos.

REFERÊNCIAS

- Assaf, A. N. (2012). *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro: comércio e serviços, indústrias, bancos comerciais e múltiplos* (11a ed.). São Paulo: Atlas.
- Assaf, A., N., & Silva, C. A. T. (2002). *Administração do capital de giro* (3a ed.). São Paulo: Editora Atlas.
- Braga, R. (1991). Análise avançada do capital de giro. *Caderno de Estudos FINECAFI*, 3(3), 1-34.
- Braga, R., Nossa, V., & Marques, J. A. V. D. C. (2004). Uma proposta para a análise integrada da liquidez e rentabilidade das empresas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 15, 51-64.
- Camargos, M., Camargos, M., & Leão, L. (2014). Testando empiricamente o modelo Fleuriet: novas evidências. *Anais do Encontro da Associação dos Programas de Pós-Graduação em Administração*, 38, 1-16.
- Cambruzzi, C., & Schvirck, E. (2009). Determinação do Capital de Giro de uma Indústria Moveleira sob a Perspectiva do Modelo Fleuriet. *CAP Accounting and Management*, 3(3), 34-40.
- Cavalcanti, J. M. M., & Longhini, T. M. (2016). Modelo dinâmico e modelo tradicional para avaliação do capital de giro: um estudo de caso das empresas do setor de siderurgia listadas na Bm&fBovespa durante o período de 2010 a 2014. *Revista de Administração de Roraima-RARR*, 6(1), 90-113.
- Chiachio, V. F. D. O., & Martinez, A. L. (2019). Efeitos do Modelo de Fleuriet e Índices de Liquidez na Agressividade Tributária. *Revista de Administração Contemporânea*, 23, 160-181.
- Miller, J. L. C. (2020). Posibles efectos del Coronavirus en la economía mundial. [com/historia/](https://www.com/historia/).
- Corrêa, M. C., & Melo, A. A. O. (2012). Gestão financeira de empresas públicas de economia mista municipal-uma aplicação do Modelo Dinâmico. *Revista Brasileira de Contabilidade*, (173), 64-77.

- Castro, L. de, Von Ende, M., & Nunes, A. D. F. P. (2018). Análise dinâmica do capital de giro: modelo Fleuriet aplicado na Cooperativa CAMNPAL. *Observatorio de la Economía Latinoamericana*, (octubre).
- Fundação Getúlio Vargas. Impacto econômico do COVID-19: propostas para o turismo. Recuperado em 10 agosto, 2021, de https://fgvprojetos.fgv.br/sites/fgvprojetos.fgv.br/files/02.covid19_impactoeconomico_turismo2_v07_fichacatalografica.pdf.
- Fleuriet, M. *A história do Modelo Fleuriet*. (2020). Recuperado em 10 agosto, 2021, de <https://www.modelofleuriet>.
- Fleuriet, M., & Zeidan, R. (2015). *O Modelo Dinâmico de Gestão Financeira*. Alta Books Editora.
- Fleuriet, M., Kehdy, R., & Blanc, G. (1978). *A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro*. Fundação Dom Cabral.
- Fleuriet, M., Kehdy, R., & Blanc, G. (2003). *O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras*. Campus.
- Gayer, E. (2020). *OMS reforça proposta de isolamento social contra coronavírus, mas diz que é preciso fazer mais*. [Comunicado de imprensa]. Recuperado em 10 de agosto de 2021, de <https://saude.estadao.com.br/noticias/geral,oms-reforca-proposta-de-isolamento-social-contracoronavirus-mas-diz-que-e-preciso-fazer-mais,70003249476>.
- Gitman, L. J. (2010). *Princípios de administração financeira* (12ª ed.). São Paulo: Editora Pearson.
- Grant Thornton (2020). Reestruturação hoteleira: os principais impactos e adequações pós-pandemia. Recuperado em 09 de agosto de 2021, de: <https://www.grantthornton.com.br/insights/artigos-e-publicacoes/reestruturacao-hoteleira-os-principais-impactos-e-adequacoes-pos-pandemia/>.
- Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças. (2017). *Modelo Fleuriet*. Recuperado em 10 agosto, 2021, de <http://ibef.org.br/modelofleuriet/>.
- Kieschnick, R., Laplante, M., & Moussawi, R. (2013). Working capital management and shareholders' wealth. *Review of Finance*, 17(5), 1827-1852.
- Marques, J. A. V. D. C., & Braga, R. (1995). Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet. *Revista de Administração de Empresas*, 35, 49-63.
- Martins, M. L. A., (2020). A PANDEMIA PELA COVID-19 E O IMPACTO NO SETOR DE ALIMENTAÇÃO FORA DO LAR (AFL): UM PANORAMA. UFRJ. Recuperado em 10 de agosto de 2021, de <http://cursos.ufrj.br/grad/hotelaria/files/2020/10/Outubro-Prof.-Maria-L%3%BAcia.pdf>.
- Moreira, da S. L., & Santos, R. G. C. (2015). Aplicação do modelo fleuriet de análise dinâmica do capital de giro na empresa makro atacadista as. Faculdade de Minas.

- Ministério do Turismo. (2020). *Setor hoteleiro tem perspectiva de aumento na geração de emprego em 2020*. Recuperado em 10 agosto, 2021, de <http://www.turismo.gov.br/%C3%BAltimas-not%C3%ADcias/13190-setor-hoteleiro-tem-perspectiva-de-aumento-na-gera%C3%A7%C3%A3o-de-emprego-em-2020.html>.
- Nascimento, C. do, Espejo, M. M. D. S. B., Voese, S. B., & Pfitscher, E. D. (2012). Tipologia de Fleuriet ea crise financeira de 2008. *Revista Universo Contábil*, 8(4), 40-59.
- Nóbrega, M. B., Araújo, R. L. F. de, & Carvalho, P. L. de. (2020). modelo dinâmico de capital de giro e previsão de insolvência para empresas de transporte aéreo no início da pandemia da covid-19.
- Porsse, A. A., Souza, K. B. D., Carvalho, T. S., & Vale, V. A. (2020). Impactos econômicos da COVID-19 no Brasil. *Nota Técnica NEDUR-UFPR*, 1.
- Ribeiro, F. A. D. S. T., Camargos, M. C. S., & Camargos, M. A. de. (2019). Testando a Capacidade Preditiva do Modelo Fleuriet: Uma Análise com Empresas Listadas na B3. *Base Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS*, 16(1), 141-171
- Silva, G. R. D., Lopes, J. E. D. G., Pedeneiras, M. M. M., Tavares, M. F. N., & Silva, E. E. D. D. (2016). Um estudo sobre o modelo fleuriet aplicado na gestão financeira em empresas do setor elétrico listadas na BMFBOVESPA. *Revista Ambiente Contábil*, 8(2), 92-109.
- Silveira, E., Zanolla, E., & Machado, L. (2015). Uma classificação alternativa à atividade econômica das empresas brasileiras baseada na tipologia Fleuriet. *Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão*, 14(1), 14-25.