

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 WORKING CAPITAL AND THE INSOLVENCY FORECAST OF BRAZILIAN COMPANIES IN THE HOTEL AND RESTAURANT SUBSECTORS

EL IMPACTO DE LA PANDEMIA DE COVID-19 EN EL CAPITAL DE TRABAJO Y LA PREVISIÓN DE INSOLVENCIA DE LAS EMPRESAS BRASILEÑAS DEL SUBSECTOR DE HOTELES Y RESTAURANTES

Lorena Melo Martins da Silva¹
Sergio Gouveia Santos²
Raidan Iago dos Santos³
Valdemir da Silva⁴

Artigo recebido em fevereiro de 2023

Artigo aceito em setembro de 2023

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 Fleuriet e sua capacidade para analisar a possibilidade de insolvência das entidades. A pesquisa classifica-se como descritiva, documental e quantitativa, uma vez que foram coletados dados secundários das empresas do subsetor de hotéis e restaurantes entre o 1º trimestre de 2018 e o 1º trimestre de 2021 na base de dados da Economática®. Dessa forma, com o uso de análises descritivas e gráficas, utilizaram-se as variáveis do modelo Fleuriet, que são a Necessidade de Capital de Giro (NCG), o Capital de Giro (CDG) e o Saldo de Tesouraria (ST), além do modelo de previsão de insolvência proposto por Prado *et al.* (2018). Os resultados evidenciados demonstram que, por meio do modelo dinâmico de Fleuriet, todas as empresas, em divergentes trimestres, apresentaram uma situação financeira indesejada no ano de 2020, ratificando o impacto da Covid-19 em suas operações. Portanto, a importância de a sociedade conhecer o impacto que esses segmentos tiveram no momento pandêmico é eminente, 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. Hotelaria e Restaurantes. Modelo Fleuriet. Capital de Giro.

¹ Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Alagoas (UFAL). E-mail: lore.martins19@gmail.com. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/2174126431539518>. OrcId: <http://lattes.cnpq.br/2174126431539518>.

² Doutorando em Ciências Contábeis e Administração pela Fucape Business School. E-mail: sergiogouveia97@gmail.com. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/3826198187989872>. OrcId: <https://orcid.org/0000-0002-9195-5210>.

³ Mestrando em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (USP). E-mail: raidaniago@usp.br. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/0859523487884263>. OrcId: <http://lattes.cnpq.br/0859523487884263>.

⁴ Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Pernambuco (UFPE). Professor do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Alagoas (UFAL). E-mail: valdemir.silva@feac.ufal.br. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/0244765202066217>. OrcId: <http://lattes.cnpq.br/0244765202066217>.

ABSTRACT

This study aimed to analyze the short-term financial management of companies in the hotel and restaurant sectors, listed on B3 by the Fleuriet model, and its ability to analyze the possibility of insolvency of entities. The research is classified as descriptive, documentary and quantitative, since secondary data was collected from companies in the hotel and restaurant subsector between the 1st quarter of 2018 and the 1st quarter of 2021 from the Economática® database. Thus, using descriptive and graphical analysis, the variables of the Fleuriet model were used, which are Working Capital Requirement (WCR), Working Capital (WC) and Treasury Balance (TB), as well as the insolvency prediction model proposed by Prado *et al.* (2018). The results evidenced that, by the Fleuriet dynamic model, all companies, in different quarters, had an undesirable financial situation in 2020, confirming the impact of Covid-19 on their operations. Therefore, society's understanding of the impact on these segments during the pandemic is eminent, as this information is relevant for users external to organizations, strengthening their decision-making power.

Keywords: Covid-19. Hospitality and Restaurants. Fleuriet Model. Working Capital.

RESUMEN

Este estudio pretende analizar la gestión financiera a corto plazo de las empresas del sector de la hostelería y de los restaurantes, registrados en la B3 a través del modelo Fleuriet, y su capacidad para analizar la posibilidad de insolvencia de las entidades. La investigación se clasifica como descriptiva, documental y cuantitativa, ya que se recogieron datos secundarios de empresas del subsector de hostelería y restauración entre el 1º trimestre de 2018 y el 1º trimestre de 2021 de la base de datos Economática®. Así, mediante análisis descriptivos y gráficos, se utilizaron las variables del modelo Fleuriet, que son Requerimiento de Capital de Trabajo (RCT), Capital de Trabajo (CT) y Saldo de Tesorería (ST), así como el modelo de predicción de insolvencia propuesto por Prado *et al.* (2018). Los resultados evidenciaron que, a través del modelo dinámico de Fleuriet, todas las empresas, en diferentes trimestres, presentaron una situación financiera indeseable en 2020, lo que confirma el impacto de la Covid-19 en sus operaciones. Por lo tanto, el conocimiento de la sociedad sobre el impacto que tuvieron estos segmentos durante la pandemia es eminente, ya que esta información es muy relevante para los usuarios externos a las organizaciones, fortaleciendo su poder de decisión.

Palabras clave: Covid-19. Hostelería y Restaurantes. Modelo Fleuriet. Capital de Trabajo.

1 INTRODUÇÃO

A China registrou o primeiro caso de coronavírus no final do ano de 2019 e, a partir disso, esse vírus se espalhou rapidamente em diversos países do mundo. Consequentemente, o crescimento exponencial e generalizado do contágio causado pela Covid-19 levou a Organização Mundial da Saúde (OMS) a categorizar a doença como pandemia em março de 2020 (PORSSE *et al.*, 2020).

Considerando esse cenário, Gorain *et al.* (2020) e Lyra e Almeida (2020) expressam que, diante da extensa e rápida recessão dos setores econômicos ao redor do mundo, quase todos os segmentos foram impactados negativamente pelos malefícios da pandemia, especialmente os setores que atuam diretamente com o público, como o setor de turismo, que engloba os segmentos de hotéis e restaurantes.

Acompanhando esse efeito dominó que a Covid-19 ocasionou, no Brasil, a pandemia impôs ao país restrições que iniciaram no final do primeiro trimestre de 2020, permitindo

apenas o funcionamento de serviços considerados essenciais à população (setores alimentícios, de fármacos, médicos, entre outros), de modo que os outros segmentos visualizaram uma queda acentuada em seus desempenhos econômico e financeiro (ARNDT *et al.*, 2020).

Com o enfrentamento da pandemia da Covid-19, setores econômicos, especialmente os de hotelaria e de agências de turismo, sofreram impactos econômico-financeiros desfavoráveis, cujos resultados declinaram-se devido às medidas de isolamento social (GAYER, 2020). Em contraste a esse cenário, 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 dos números de empregos, na demanda por serviços ofertados e, conseqüentemente, no faturamento das organizações empresariais (MINISTÉRIO DO TURISMO, 2019).

Contudo, de acordo com Martins (2020), a pandemia causada pelo coronavírus desestruturou o cenário positivo descrito no parágrafo anterior e revelou a fragilidade do setor. Além disso, o Ministério do Turismo (2020) evidenciou que vários ambientes econômicos foram substancialmente afetados, de modo que as paralisações dos turismos de negócios e lazer, no Brasil e no mundo, atingiram diretamente o setor hoteleiro.

De acordo com os cálculos do WTTC (World Travel & Tourism Council) (2021), também conhecido como Conselho Mundial de Viagens e Turismo, o turismo teve uma participação de 10,4% no PIB mundial em 2019 e foi responsável pela criação de 1 vaga de emprego a cada 4 oportunidades geradas ao redor do mundo, crescendo mais, percentualmente, do que a economia mundial durante nove anos consecutivos (2011-2019), evidenciando, portanto, a importância desse segmento para a boa condição econômica mundial.

Diante da contextualização, fica clara a necessidade de que as entidades do setor de 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, como resultado, garantir a continuidade das empresas (GITMAN, 2010; CASTRO; VON ENDE; NUNES, 2018).

Nesse sentido, com o objetivo de acompanhar o crescimento da organização e a resolução de problemas corriqueiros no que tange às questões financeiras (ZIMON, 2020), os gestores precisam de mecanismos específicos para monitorar o capital. Um desses mecanismos é o Modelo Fleuriet, o qual permite verificar de maneira mais clara a situação financeira das empresas, buscando, por meio da política adequada de estocagem de mercadoria, aquisição de materiais, produção, venda de mercadorias e prazos estratégicos para recebimento de clientes, amparar o gestor na avaliação da liquidez de curto prazo da organização, aspecto que muitas vezes não é apresentado de maneira apropriada pelo modelo convencional (NASCIMENTO *et al.*, 2012; AMBROZINI; MATIAS; PIMENTA JÚNIOR, 2014).

De maneira mais específica, o modelo dinâmico clarifica as análises do capital de giro, principalmente, por meio da reclassificação das contas patrimoniais, dividindo-as em contas operacionais (cíclicas) e financeiras (erráticas). Assim, Ribeiro, Camargos e Camargos (2019) afirmaram que essa nova abordagem utilizada 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, uma vez que a inclui na 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 questionamento: como se comportaram a gestão financeira de curto prazo e a capacidade de

solvência das empresas do subsetor de hotéis e restaurantes durante a pandemia causada pela Covid-19?

Na trilha desse questionamento, este estudo busca analisar a gestão financeira de curto prazo de 3 empresas do subsetor de hotéis e restaurantes listadas na B3 por meio do modelo dinâmico, ou modelo Fleuriet, e sua capacidade de solvência para analisar a possibilidade de insolvência das entidades durante o período de crise sanitária, que foi causada pela Covid-19.

Visto a crise financeira decorrente da pandemia causada pela 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 delas através da aplicação do modelo Fleuriet durante o período analisado, obtendo um diagnóstico sobre os impactos financeiros ocasionados pela pandemia no setor.

De acordo com Gozzi (2021), a queda do PIB do Brasil foi puxada, sobretudo, pela retração do setor de serviços, no qual estão localizados os setores de hotéis e restaurantes. A rubrica que comporta esses segmentos caiu cerca de 12%, o que intensifica o uso das ferramentas para avaliar o risco de crédito das empresas com capital aberto do país, avaliando o impacto que o momento pandêmico trouxe a esses setores que dependem tanto do contato com o público, principalmente, por meio do turismo.

Diante disso, o estudo proporciona informações para que as empresas possam planejar e controlar o seu capital de giro, bem como policiar a sua política de financiamento externo de suas contas de curto prazo, com intuito de, especialmente, evoluir a gestão e a estrutura de crédito da companhia (CARNEIRO JÚNIOR; MARQUES, 2005), mesmo em momentos críticos, como os eventos vivenciados durante o momento pandêmico.

No que tange ao campo teórico-acadêmico, as informações evidenciadas possibilitam que os usuários externos possam ter uma ideia do impacto que a pandemia trouxe sobre as operações das empresas analisadas e, diante disso, esse histórico de informações possa ser utilizado em futuras decisões de investimentos não somente pelo *stakeholders*, mas também por empresas que financiam crédito e, até mesmo, pelo governo. Além disso, a pesquisa busca contribuir para o preenchimento teórico nos estudos do capital de giro e os impactos da pandemia sobre ele, abordagem não realizada de forma incisiva dentro do setor de serviços, especialmente em segmentos que têm uma participação acentuada na agregação econômica no turismo do país, como o de hotéis e restaurantes.

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 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção apresentará as discussões teóricas acerca da temática abordada nesta pesquisa.

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 (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003; RIBEIRO; CAMARGOS; CAMARGOS, 2019). 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 (CAMBRUZZI; SCHVIRCK, 2009). Ainda, segundo esses autores, o modelo dinâmico de Fleuriet visa propiciar a gestão financeira eficiente baseada na real situação econômica das entidades, amparando seus gestores na tomada de decisão diante do 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 saber: 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 NETO, 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 segregadas 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, as quais não estão diretamente vinculadas às atividades operacionais, tais como caixa, bancos, aplicações financeiras de liquidez imediata, duplicatas descontadas, empréstimos e financiamentos de curto prazo (ASSAF NETO; SILVA, 2002).

Assim, após a reclassificação dos ativos e passivos de curto prazo apresentado no Balanço Patrimonial, emergem do Modelo Fleuriet três relevantes indicadores que fornecem suporte no levantamento de informações à gestão financeira, que são: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG) e Saldo de Tesouraria (ST) (ASSAF NETO, 2012). Esses três indicadores, embora não sejam bem disseminados no meio organizacional, para as empresas que os utilizam, Braga, Nossa e Marques (2004) afirmam que são instrumentos gerenciais significativos para análise de crédito.

Esse modelo de avaliação de recursos empresarial foi um avanço importante, pois reclassifica as contas do Balanço Patrimonial (BP) em erráticas (financeiras) e cíclicas (operacionais), permitindo que se possa fazer a análise do ponto de vista gerencial, a qual proporciona uma avaliação dinâmica do capital de giro das companhias, levando em conta a hipótese de que o giro dessas contas se manifesta da continuidade dos empreendimentos (SANTOS; SILVA; COSTA, 2022).

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

Neste tópico serão explanadas as variáveis abordadas na modelo dinâmico de análise do capital de giro.

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, em outras palavras, uma necessidade de caixa, sendo expressa pela diferença entre o ativo circulante operacional e o passivo circulante operacional (SILVA *et al.*, 2016).

Braga (1991) reforça ainda que, essa variável está associada 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 conseguindo financiar as suas operações, 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 (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 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 CDG apresenta oscilações positivas e negativas conforme são feitos novos investimentos em imobilizado, 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 (BRAGA, 1991; MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2020), todavia, a organização pode prosperar desde que apresente uma NCG negativa.

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 o alto grau de recursos de terceiros no financiamento das atividades e, quando ele é positivo, evidencia uma folga financeira (GUIMARÃES; NOSSA, 2010)

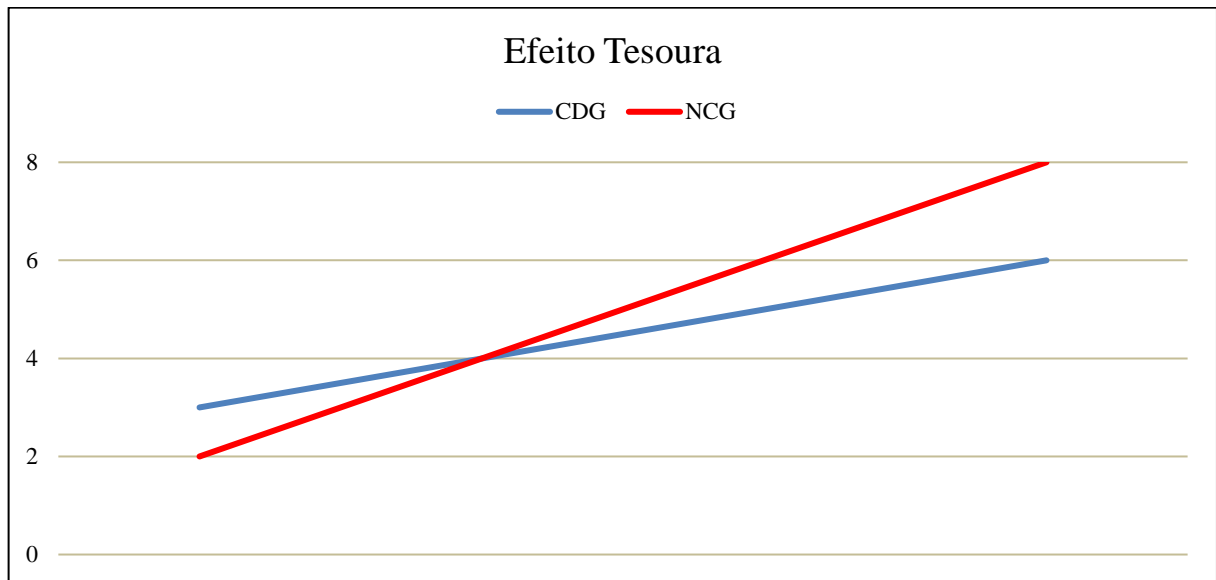
Logo, pode ser classificado como “por dentro” ou “por fora”. Na definição “por dentro”, o Saldo de Tesouraria é obtido pela diferença entre o Ativo Circulante Financeiro e o Passivo Circulante Financeiro (ASSAF NETO; SILVA, 2002). Na definição “por fora”, o ST é calculado pela diferença entre o capital de giro (CDG) e a necessidade de capital de giro (NCG) (FLEURIET; ZEIDAN, 2015).

Nessa perspectiva, para Fleuriet e Zeidan (2015) a metodologia “por dentro” é menos vantajosa, pois é difícil avaliar o risco de agravamento do Saldo de Tesouraria. Em contrapartida, para esses autores, 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 – Exemplificação do Efeito Tesoura



Fonte: Elaboração dos autores (2021)

O efeito demonstrado acima aponta que o saldo de tesouraria está se tornando 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, portanto, verificar sua situação financeira (SILVA *et al.*, 2016). Fleuriet, Kehdy e Blanc (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.

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”. Além disso, Nascimento *et al.* (2012) reforçam que a grande vantagem que o modelo Fleuriet apresenta é a análise de suas variáveis (CDG, ST 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)

A empresa que revela a estrutura patrimonial do tipo 1 tem uma situação financeira excelente, pois, de acordo com Santos, Silva e Costa (2022), apresenta o CDG positivo e a NCG negativa. Esses autores acrescentam que a organização com essa estruturação financeira não precisa de aportes advindos de origens externas. Além disso, o ST positivo ratifica a existência de liquidez para os investimentos necessários (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2014).

A estrutura 2 é tipificada como sólida, uma vez que o CDG é positivo, porém a NCG é positiva, o que denota que o Passivo Circulante Operacional (PCO) não é suficiente para satisfazer as necessidades do Ativo Circulante Operacional (ACO). Dessa forma, embora o ST esteja contribuindo para a satisfação dessa lacuna, essa situação ocorre quando há uma elevação na atividade operacional (volume de vendas), de maneira que se a situação se prolongar por um longo prazo, a tesouraria pode não apresentar saldo suficiente para satisfazer as necessidades de investimentos da organização (BRAGA; NOSSA; MARQUES, 2004; NASCIMENTO *et al.*, 2012).

Em relação à estrutura patrimonial 3, é possível notar uma situação insatisfatória, na qual o CDG é positivo e a NCG é positiva, mas o ST é negativo, o que indica a falta de recursos financeiro de curto prazo para satisfazer as necessidades de investimentos. Essa condição financeira exige que as empresas busquem financiamentos externos de curto prazo e aloquem recursos de longo prazo para garantir que os investimentos de curto prazo possam ser sustentados (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2014).

Posteriormente, a estrutura 4 apresenta uma situação financeira péssima, a qual é caracterizada pela presença do CDG negativo e a NCG positiva, concluindo-se que a empresa não possui capacidade de arcar com as obrigações de curto prazo, especialmente as dívidas operacionais, além de ter o ST negativo, o que faz com que haja a necessidade de captação de empréstimos de curto prazo para o financiamento dos investimentos de curto e longo prazo (BRAGA; NOSSA; MARQUES, 2004; NASCIMENTO *et al.*, 2012).

Ademais, a situação financeira 5 evidencia uma estrutura patrimonial muito ruim, uma vez que o CDG se apresenta negativo, evidenciando a insuficiência de recursos financeiros de curto prazo para arcar com as necessidades de investimentos e as obrigações de curto prazo. Além disso, o ST e a NCG também são negativos, gerando a necessidade de a maior parte do PCO financiar os investimentos de longo prazo de uma empresa com essa estrutura (BRAGA; NOSSA; MARQUES, 2004; RAMOS; SANTOS; VASCONCELOS, 2017), de maneira que a falta de recursos para financiar o giro faz com que a empresa esteja em um caminho de iminente insolvência.

Por fim, a estrutura 6 demonstra uma empresa com uma situação financeira de alto risco, a qual apresenta uma estrutura patrimonial mais saudável do que a 5, pois o ST é positivo e a NCG é negativa, entendendo-se que a companhia não tem necessidade de recursos externos para financiar as suas necessidades operacionais e financeiras de curto prazo. Por sua vez, é notável que o CDG é negativo, aspecto que caracteriza esse tipo de estrutura por ter um risco elevado, uma vez que parte dos recursos de curto prazo são aplicados no financiamento dos investimentos de longo prazo (BRAGA; NOSSA; MARQUES, 2004; RAMOS; SANTOS; VASCONCELOS, 2017).

2.3 Estudos anteriores

É importante frisar que outros estudos fomentam o tema do Modelo Dinâmico, destacando a sua importância, a citar: Silveira, Zanolla e Machado (2015) escreveram um artigo que teve como objetivo classificar as empresas brasileiras de capital aberto de 17 setores da BM&FBOVESPA, de acordo com sua estrutura financeira entre 2010 e 2012, com base nas tipologias expressas pelo modelo Fleuriet. Nesse estudo, foram calculados os valores médios das estruturas tipificadas no modelo dinâmico, assim, classificando cada setor de acordo com a estrutura que prevaleceu em sua análise. Os resultados evidenciaram que 11 setores dos 17 analisados apresentaram uma classificação financeira diferente da maioria dos empreendimentos do respectivo setor.

O estudo de Silva *et al.* (2016) buscou demonstrar a situação econômico-financeira de empresas do setor elétrico listadas na BM&FBOVESPA no período de 2010 a 2014 e, à luz do Modelo dinâmico de Fleuriet, foram analisadas as variáveis de Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG) e Saldo de Tesouraria (ST). O estudo apresentou as variáveis do modelo Fleuriet, a correlação de *Spearman* e o teste de *Mann-Whitney*. Os resultados apresentaram o quanto as empresas são influenciadas por fatores externos em suas operações, de modo que a maioria das empresas apresentaram as estruturas excelente e sólida.

Chiachio e Martinez (2019) investigaram se o nível de agressividade fiscal altera-se dependendo da situação financeira apresentada pela organização, utilizando 2.142 empresas listadas na B3 para a composição da amostra, tendo por base o Modelo Fleuriet para análise dinâmica do capital de giro entre 2010 e 2016. Os autores utilizaram o modelo de regressão para dados em painel com efeitos fixos nas empresas e nos anos para testar essa relação. Notou-se que, independentemente de as empresas serem mais saudáveis ou menos saudáveis, não há diferença relevante entre o nível de agressividade fiscal e a respectiva classificação que a empresa possui dentro do modelo de Fleuriet.

O estudo de Santos, Silva e Costa (2022) teve por objetivo analisar o comportamento das estruturas financeiras das empresas do agronegócio listadas na B3 entre os anos de 2010 e 2019. Para isso, foram realizadas frequências absolutas e relativas, bem como uma análise descritiva das variáveis do modelo Fleuriet (CDG, NCG e ST) e da situação financeira das empresas, com o intuito de se verificar a distribuição das estruturas financeiras e o

comportamento desses fatores ao longo dos anos. Além disso, foi utilizada a correlação de *Spearman*, uma vez que se buscou analisar o nível de associação entre as variáveis do modelo dinâmico e a situação financeira das companhias. Os resultados evidenciaram que a maioria das empresas apresentam uma situação “insatisfatória “ e “sólida”, as quais denotam que as companhias possuem necessidade capital de giro, além de ter sido identificado que as variáveis do modelo Fleuriet possuem uma associação negativa com a estrutura financeira das entidades.

3 MÉTODO

Inicia-se o Método pela delimitação da pesquisa.

3.1 Delimitação da pesquisa

A amostra da pesquisa foi constituída das empresas do setor de hotelaria e restaurantes listadas no Brasil, Bolsa, Balcão (B3) (conforme Quadro 2), 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 das empresas do segmento.

Quadro 2 - Empresas analisadas no estudo

Empresas	XXXXX	Segmentos
Hotéis Othon S.A.	Hotéis Othon	Hotelaria
Burger King Brasil S.A.	BK Brasil	Restaurantes e Similares
Internacional Meal Company S.A.	IMC	Restaurantes e Similares

Fonte: Elaboração dos autores (2021)

Todavia, a empresa *Brazilian Hospitality Group* (BHG S.A) foi excluída da análise da pesquisa, uma vez que ela não divulgou os dados necessários às análises ao longo do período pesquisado.

Quanto ao período, delimitou-se o objeto de tempo do primeiro trimestre de 2018 ao primeiro trimestre de 2021, haja vista a possibilidade de analisar adequadamente o comportamento das variáveis de pesquisa antes e durante a pandemia do coronavírus, a qual teve os 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 da Covid-19).

3.2 Procedimentos metodológicos

Os dados secundários utilizados nesta pesquisa foram coletados na base de dados da Economática e a tabulação ocorreu por meio do *software* Microsoft Office Excel, versão 2019, sendo possível encontrar as variáveis do capital de giro que permitiram realizar a análise dinâmica pelo modelo Fleuriet, utilizando as métricas descritas no Quadro 3 para cada trimestre.

Ressalta-se, neste ponto, que os prazos médios foram calculados com a intenção de estabelecer os ciclos de atividade.

Quadro 3 – Variáveis da Análise Dinâmica do Capital de Giro

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

Fonte: Elaboração dos autores (2021)

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 do 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:

1. **X1:** a razão entre o Capital de Giro (CDG) e o Ativo Total;
2. **X2:** a razão entre a Necessidade de Capital de Giro (NCG) e as Receitas Líquidas de Vendas;
3. **X3:** a classificação da Estrutura Financeira pelo modelo Fleuriet;
4. **X4:** a razão entre o Saldo de Tesouraria (ST) e a Necessidade de Capital de Giro (NCG); e
5. **X5:** a razão entre o Endividamento Financeiro, representado pela soma dos passivos financeiros, e o Ativo Total.

Dessa forma, será possível verificar o nível de solvência apresentados pelas empresas analisadas neste estudo, especificamente nos momentos antes e durante o período mais crítico da crise sanitária.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Iniciam-se as análises e discussão pela análise da dinâmica do capital de giro.

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, para essa empresa, que há uma redução do capital de giro no primeiro trimestre de 2020, quando há a expansão da pandemia causada pela Covid-19 em função da proliferação do vírus, sendo marcado também pelo aumento da NCG, momento em que se manteve negativa.

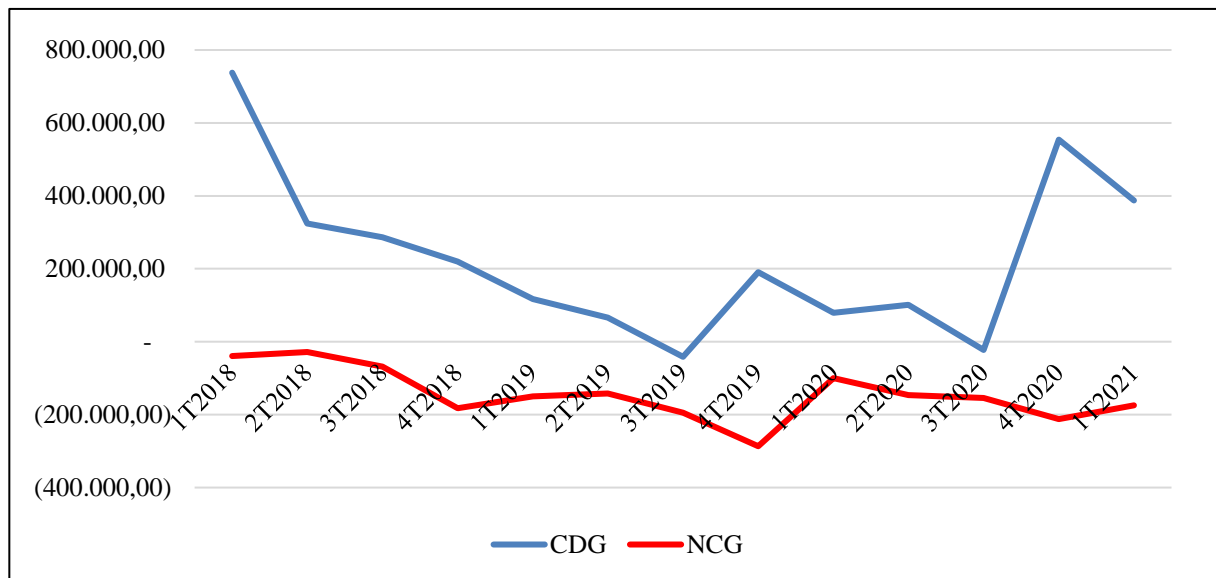
Nesse contexto preocupante, Gorain *et al.* (2020) afirmam que as indústrias de produtos e serviços que trabalhavam diretamente com o público foram as mais afetadas pela pandemia da Covid-19, como a setor de hospitalidade (restaurantes, hotéis, pousadas, *pubs*, dentre outros), impactos que podem ser visualizados na diminuição do capital de giro e o aumento da necessidade de capital, frente à diminuição da demanda pelos serviços e produtos, além do encarecimento dos custos operacionais.

Apesar disso, o indicador da NCG reflete que a entidade consegue manter um saldo negativo, ou melhor, não há necessidade de capital de giro, apesar do impacto no primeiro

trimestre de 2020, sendo acompanhado de Saldos de 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. Esse comportamento pode estar acontecendo em virtude de a BK Brasil ser uma franquia multinacional, condição que, para Zimon (2020) e Song, Yeon e Lee (2021), pode fazer com que as empresas menores possam ter um melhor desempenho financeiro em momentos de instabilidade, pois a elevação dos custos e outros impactos negativos são absorvidos mais facilmente, levando em consideração a alavancagem e a maior robustez financeira dessas organizações.

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 pelos 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 de capital giro 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 causada pela Covid-19, observada entre o primeiro trimestre de 2020 e o primeiro trimestre de 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

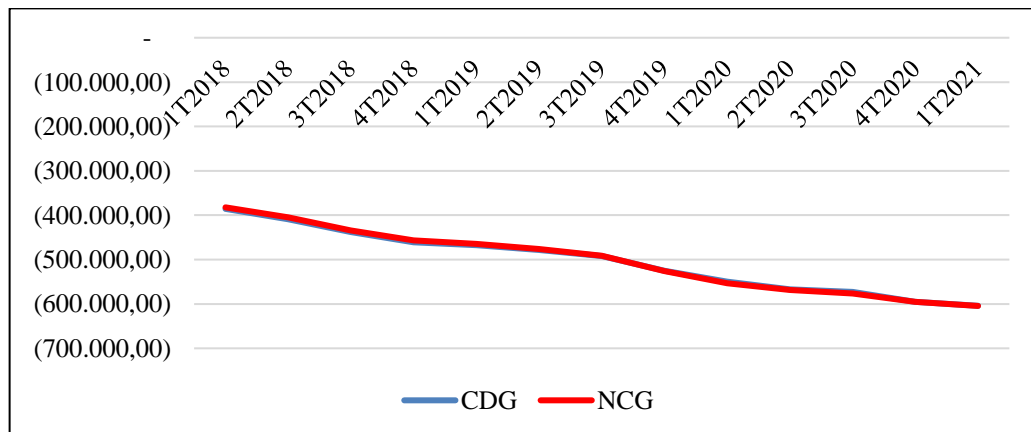
Fonte: Dados da pesquisa (2021)

A rede de Hotéis Othon apresenta um CDG negativo em todos os trimestres analisados, acompanhado de NCG também negativa, conforme a Tabela 2. Em contrapartida, a empresa também apresenta ST 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. Esse pensamento é ratificado no estudo de Nascimento *et al.* (2012), no qual os autores expressam que em momentos de instabilidade as empresas não conseguem satisfazer as suas necessidades com recursos próprios, dada a sua escassez, emergindo, assim, a necessidade de as companhias buscarem se sustentar por meio de capital de terceiros.

Ademais, 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 às 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 o CDG e a 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

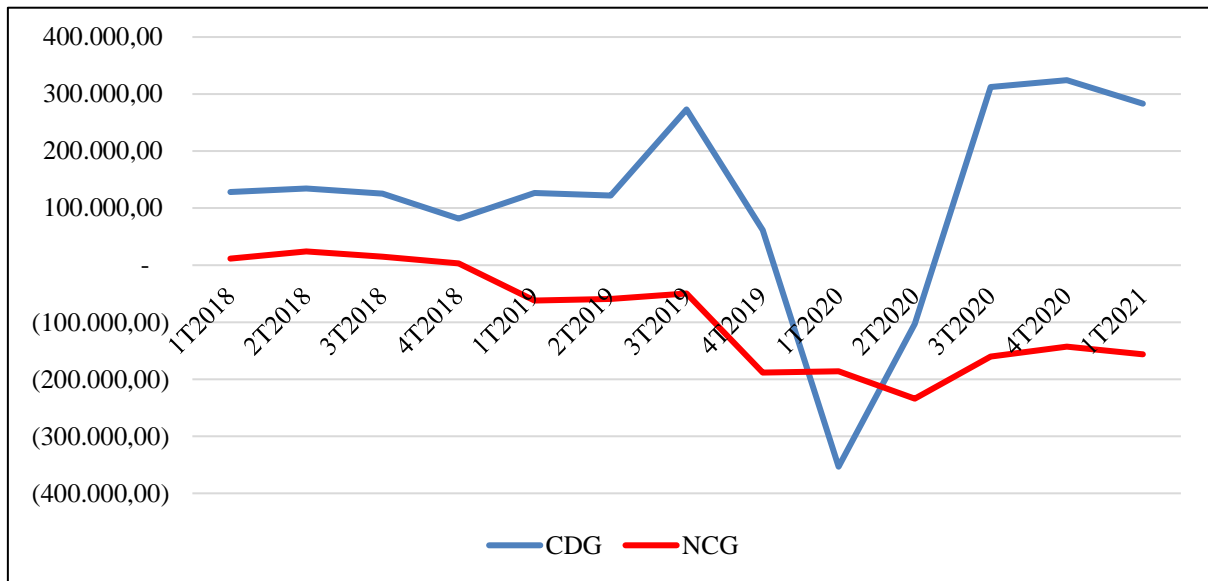
Fonte: Dados da pesquisa (2021)

A companhia IMC S/A apresenta um grande impacto da pandemia causada pela Covid-19 no seu capital de giro, evidenciado por meio 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 de tesouraria negativo, recuperando-se a partir do período subsequente.

Todavia, essa entidade 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 causada pela Covid-19, acompanhando o aumento no ST. Haja vista a performance da entidade por meio 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.

Esse evidente gerenciamento estratégico do capital de giro, levando em consideração o desempenho dos indicadores do modelo dinâmico, realça a importância dessas medidas de performance financeira das empresas, pois, para Ambrozini, Matias e Pimenta Júnior (2014), em épocas de incertezas econômicas ou relacionadas às diversas causas que possam vir a existir, as quais impactam financeiramente as organizações, é de suma importância uma análise que proporcione maior clareza e segurança aos administradores e *stakeholders*.

Gráfico 4 – Análise do efeito tesoura da companhia 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 entre o 1º e 2º 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 de CDG, NCG e ST. É possível identificar que a rede de Hotéis Othon apresentava uma estrutura muito ruim, com uma melhora no 4º trimestre de 2019 em diante, passando para uma estrutura de alto risco de insolvência, quando comparada com o período de avanço da pandemia. Essa melhora é ratificada no estudo de Santos, Silva e Costa (2022), no qual os autores afirmam que a situação financeira de alto risco apresenta uma conjuntura financeira melhor do que a estrutura muito ruim, tendo em vista que naquela estrutura patrimonial há uma autossuficiência operacional e financeira melhor.

Já as companhias BK Brasil e IMC S/A, tiveram uma classificação de alto risco de insolvência nos 2º e 3º trimestres de 2020, respectivamente, durante a crise sanitária enfrentada, 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 apresentava um capital de giro negativo, conforme observa-se na Tabela 1. A maior evidência da estrutura excelente indica que as empresas têm uma boa gestão de prazos, de tal maneira que as entradas acontecem antes das saídas, o que faz com que a necessidade de capital torne-se inexistente e o ST seja impactado positivamente (KIESCHNICK; LAPLANTE; MOUSSAWI, 2013).

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 as empresas apresentam um

aumento no ciclo financeiro, que pode ter resultado da administração dos prazos de pagamento junto aos fornecedores, com o intuito de minimizar o efeito da crise pandêmica, como uma alternativa para a gestão financeira.

Por sua vez, 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 a 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	0,3730	Área de penumbra	Risco de atenção
2T2018	0,6775	Área de penumbra	Risco de atenção
3T2018	1,0577	Área de penumbra	Risco de atenção
4T2018	1,2059	Área de penumbra	Risco de atenção
1T2019	1,1068	Área de penumbra	Risco de atenção
2T2019	1,2292	Área de penumbra	Risco de atenção
3T2019	-0,9687	Insolvente	Risco de atenção
4T2019	1,1558	Área de penumbra	Risco de atenção
1T2020	1,0182	Área de penumbra	Risco de atenção
2T2020	0,9664	Área de penumbra	Risco de atenção
3T2020	-1,1956	Insolvente	Risco de atenção
4T2020	1,0721	Área de penumbra	Risco de atenção
1T2021	0,8394	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. Isso acontece quando há uma diminuição no capital de giro, uma vez que ele se torna negativo.

Na Tabela 7 a estrutura financeira de Fleuriet traz a classificação de alto risco de insolvência nos mesmos períodos, em direção ao resultado do modelo de Prado *et al.* (2018). Entretanto, cabe ressaltar que a companhia mantém uma necessidade de capital de giro negativa

e saldos de 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	-11,2239	Insolvente	Risco elevado
2T2018	-7,6246	Insolvente	Risco elevado
3T2018	-5,9866	Insolvente	Risco elevado
4T2018	-6,8880	Insolvente	Risco elevado
1T2019	-18,7466	Insolvente	Risco elevado
2T2019	-11,6965	Insolvente	Risco elevado
3T2019	-8,6406	Insolvente	Risco elevado
4T2019	-7,4219	Insolvente	Risco elevado
1T2020	-24,2855	Insolvente	Risco elevado
2T2020	-24,3122	Insolvente	Risco elevado
3T2020	-21,8724	Insolvente	Risco elevado
4T2020	-17,9617	Insolvente	Risco elevado
1T2021	-68,8785	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, anunciando a classificação insolvente com risco elevado. Já no período de enfrentamento da pandemia causada pela Covid-19, principalmente a partir do primeiro trimestre de 2020, percebe-se uma piora no seu *score* de insolvência, resultado também da dificuldade financeira percebida por meio da redução do capital de giro.

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

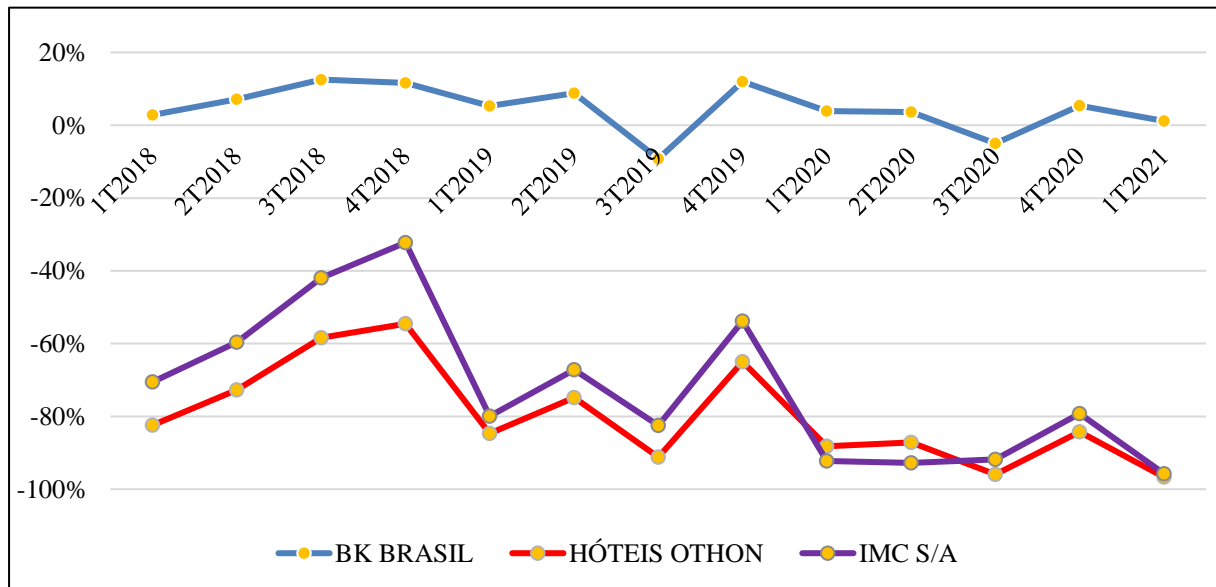
Trimestre	Z-Score	Classificação	Risco
1T2018	1,5652	Área de penumbra	Risco de atenção
2T2018	1,2522	Área de penumbra	Risco de atenção
3T2018	1,3911	Área de penumbra	Risco de atenção
4T2018	2,3227	Área de penumbra	Risco de atenção
1T2019	0,9791	Área de penumbra	Risco de atenção
2T2019	1,0684	Área de penumbra	Risco de atenção
3T2019	0,9224	Área de penumbra	Risco de atenção
4T2019	1,0705	Área de penumbra	Risco de atenção
1T2020	-1,0859	Insolvente	Risco de atenção

2T2020	-1,5156	Insolvente	Risco de atenção
3T2020	0,9849	Área de penumbra	Risco de atenção
4T2020	1,0084	Área de penumbra	Risco de atenção
1T2021	0,6595	Área de penumbra	Risco de atenção

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

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 de Hotéis Othon, que apresentou a pior previsão em relação às empresas anteriores, sinalizando um alerta quanto ao risco de descontinuidade, sobretudo, acentuado durante a pandemia de Covid-19, de acordo com o modelo proposto por Prado *et al.* (2018).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do estudo foi analisar o comportamento da gestão financeira de curto prazo e da capacidade de solvência das empresas do subsetor de hotéis e restaurantes no momento pandêmico causado pela Covid-19. Dessa forma, para a análise de dados, foram utilizadas as variáveis do modelo Fleuriet (CDG, NCG e ST) e o modelo de previsão de insolvência de Prado *et al.* (2018) para tal objetivo, entre o primeiro trimestre de 2018 e primeiro trimestre de 2021.

É visível que a BK Brasil conseguiu obter um desempenho melhor no período analisado, pois evidenciou uma situação em que havia uma folga financeira durante a maior parte dos trimestres, com exceção dos trimestres afetados pelos picos da pandemia, nos quais a empresa não foi imune aos efeitos negativos da crise sanitária. Além disso, semelhantemente à BK Brasil, a IMC S/A evidenciou uma estrutura excelente na maioria dos trimestres analisados, extraíndo-se o desempenho negativo durante os trimestres mais instáveis em 2020, de forma que a empresa conseguiu se recuperar e voltar a apresentar uma boa performance financeira.

Esses contextos positivos são ratificados, em relação a essas duas empresas, por meio do estado de penumbra das duas companhias durante os trimestres analisados, depreendendo-se que houve alguns resultados negativos, especialmente no pico da pandemia em 2020, mas que as empresas conseguiram minimizar por meio da gestão estratégica do capital de giro. Assim, a situação de penumbra não indica situação solvente nem insolvente, no entanto, sinaliza relativo desequilíbrio financeiro nos momentos mais críticos da análise.

Em contrapartida, a rede de Hotéis Othon, diferentemente das companhias do segmento de restaurantes, obteve performance preocupante durante o período analisado, uma vez que a empresa apresentou necessidade capital em todos os trimestres analisados, colocando a empresa em posição de não cumprimento de seus compromissos de curto e médio prazos. Dessa forma, a pandemia não foi determinante para o mau desempenho financeiro da companhia, entretanto, foi o intensificador dessa performance aquém do ideal, o que foi corroborado pelos *scores* que indicaram iminente insolvência para a organização.

A pesquisa apresenta algumas limitações, haja vista que não foi possível, à época da sua elaboração, englobar todo o período de 2021, o qual foi impactado pela pandemia da Covid-19 em sua totalidade. Diante disso, sugere-se, para estudos futuros, que os outros segmentos que envolvem o turismo sejam adicionados à pesquisa e sejam investigados, bem como seja verificado como as últimas crises, como o *crash* de 2008, a crise econômica entre 2014 e 2019 e a Covid-19, impactaram as situações financeiras das empresas e como as variáveis de controle (como o tamanho, o segmento, *status* de solvência, dentre outros) influenciam a estrutura financeira das companhias.

Portanto, a pesquisa agrega informações relevantes à academia, pois ainda não haviam sido feitos estudos que avaliassem a conjuntura financeira dos segmentos de Hotelaria e de Restaurantes e Similares no momento prévio e durante a pandemia, evidenciando resultados que demonstraram o quão preocupante foi o cenário de crise sanitária para as empresas do ramo de hospitalidade. Ademais, esses informes são bastante importantes, sobretudo, aos investidores (usuários externos), pois estes necessitam de subsídios históricos e atuais acerca do setor e/ou das empresas para que esses usuários primários possam investir e tomar decisões com maior assertividade, aspectos que são reforçados neste estudo e dão uma contextualização a respeito das companhias analisadas, especialmente de como elas se comportam em momentos críticos para economia no país.

6 REFERÊNCIAS

- AMBROZINI, M. A.; MATIAS, A. B.; PIMENTA JÚNIOR, T. 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**, Belo Horizonte, v. 25, n. 2, p. 15-37, 2014.
- ARNDT, C.; DAVIES, R.; GABRIEL, S.; HARRIS, L.; MAKRELOV, K.; ROBINSON, S.; LEVY, S.; SIMBANEGAVI, W.; VAN SEVENTER, D.; ANDERSON, L. Covid-19 lockdowns, income distribution, and food security: an analysis for South Africa. **Global food security**, [s. l.], v. 26, n. 1, p. 100410, 2020.
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro: comércio e serviços, indústrias, bancos comerciais e múltiplos**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração do capital de giro**. 3. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2002.
- BRAGA, R. Análise avançada do capital de giro. **Caderno de Estudos**, São Paulo, v. 3, n. 3, p. 1-34, 1991.
- BRAGA, R.; NOSSA, V.; MARQUES, J. A. V. da C. Uma proposta para a análise integrada da liquidez e rentabilidade das empresas. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 15, Edição Especial, p. 51-64, 2004.
- BRASIL. Ministério do Turismo. **Pesquisa de sondagem empresarial**. Brasília, DF: Ministério do Turismo, 2020. p. 01.
- Disponível em: <http://dadosefatos.turismo.gov.br/component/k2/itemlist/category/16.html>. Acesso em: 10 ago. 2021.
- BRASIL. Ministério do Turismo. **Pesquisa de sondagem empresarial**. Brasília, DF: Ministério do Turismo, 2019. p. 01. Disponível em: <http://dadosefatos.turismo.gov.br/component/k2/itemlist/category/16.html>. Acesso em: 10 ago. 2021.
- CAMBRUZZI, C.; SCHVIRCK, E. Determinação do capital de giro de uma indústria moveleira sob a perspectiva do modelo Fleuriet. **CAP Accounting and Management**, Toledo, v. 3, n. 3, p. 34-40, 2009.
- CARNEIRO JÚNIOR, J. B. A.; MARQUES, J. A. V. da C. Planejamento financeiro a curto prazo: um estudo de caso da análise dinâmica do capital de giro aplicado a uma indústria têxtil no período de 1999-2004. **Pensar Contábil**, Rio de Janeiro, v. 7, n. 29, p. 01-11, 2005.
- CASTRO, L. de; VON ENDE, M.; NUNES, A. D. F. P. Análise dinâmica do capital de giro: modelo Fleuriet aplicado na Cooperativa CAMNPAL. **Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana**, [s. l.], v. 7, n. 10, p. 01-15, 2018.
- CAVALCANTI, J. M. M.; LONGHINI, T. M. 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**, Boa Vista, v. 6, n. 1, p. 90-113, 2016.
- CHIACHIO, V. F. D. O.; MARTINEZ, A. L. Efeitos do modelo de Fleuriet e índices de liquidez na agressividade tributária. **Revista de Administração Contemporânea**, Maringá, v. 23, n. 2, p. 160-181, 2019.

CORRÊA, M. C.; MELO, A. A. O. Gestão financeira de empresas públicas de economia mista municipal: uma aplicação do modelo dinâmico. **Revista Brasileira de Contabilidade**, Brasília, DF, n. 173, p. 64-77, 2012.

FLEURIET, M.; ZEIDAN, R. **O Modelo Dinâmico de Gestão Financeira**. Rio de Janeiro: Editora Alta Books, 2015.

FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. **A dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. Belo Horizonte: Fundação Dom Cabral, 1978.

FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. **O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras**. 5. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

GAYER, E. OMS reforça proposta de isolamento social contra coronavírus, mas diz que é preciso fazer mais. **O Estado de S.Paulo**, São Paulo, Ano 145, 26 mar. 2020. Saúde, p. 01. Disponível em: <https://saude.estadao.com.br/noticias/geral,oms-reforca-proposta-de-isolamento-social-contracoronavirus-mas-diz-que-e-preciso-fazer-mais,70003249476#:~:text=Obrigado%20pelos%20sacrif%C3%ADcios%20que%20seus,preciso%20fazer%20mais%22%2C%20completou>. Acesso em: 10 ago. 2021.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Editora Pearson, 2010.

GORAIN, B.; CHOUDHURY, H.; MOLUGULU, N.; ATHAWALE, R. B.; KESHARWANI, P. Fighting strategies against the novel coronavirus pandemic: impact on global economy. **Frontiers in public health**, [s. l.], v.8, n. 1, p. 606129, 2020.

GOZZI, R. IBGE: setor de serviços teve maior impacto sobre queda do PIB em 2020. **Agência CMA**, São Paulo, Ano 49, 03 mar. 2021. Indicadores, p. 01. Disponível em: <https://www.agenciacma.com.br/ibge-setor-de-servicos-teve-maior-impacto-sobre-queda-do-pib-em-2020/>. Acesso em 07 abr. 2021.

GUIMARAES, A.; NOSSA, V. Working capital, profitability, liquidity and solvency of healthcare insurance companies. **BBR. Brazilian Business Review**, v. 7, n. 2, p. 37-59, 2010.

KIESCHNICK, R.; LAPLANTE, M.; MOUSSAWI, R. Working capital management and shareholders' wealth. **Review of Finance**, [s. l.], v. 17, n. 5, p. 1827-1852, 2013.

LYRA, M. C.; ALMEIDA, S. A. A volatilidade no mercado financeiro em tempos da pandemia do (novo)coronavírus e da Covid-19: impactos e projeções. **Facit Business and Technology Journal**, [s. l.], v. 1, n. 19, p. 140-157, 2020.

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

MARTINS, M. L. A. A pandemia pela COVID-19 e o impacto no setor de alimentação fora do lar (AFL): um panorama. **Textos Acadêmicos de Hotelaria**, Seropédica, Ano 3, n. 10, p. 01-08, 2020.

MARTINS, E.; MIRANDA, G. J.; DINIZ, J. A. **Análise didática das demonstrações contábeis**. São Paulo: Atlas, 2014.

MARTINS, E.; MIRANDA, G. J.; DINIZ, J. A. **Análise didática das demonstrações contábeis**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

NASCIMENTO, C. do; ESPEJO, M. M. D. S. B.; VOESE, S. B.; PFITSCHER, E. D. Tipologia de Fleuriet e a crise financeira de 2008. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 8, n. 4, p. 40-59, 2012.

PRADO, J. W. do; CARVALHO, F. de M.; BENEDICTO, G. C. de; ALCÂNTARA, V. de C.; SANTOS, A. C. dos. Uma abordagem para análise do risco de crédito utilizando o modelo Fleuriet. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, [s. l.], v. 12, n. 3, p. 341-363, 2018.

PORSSE, A. A.; SOUZA, K. B. D.; CARVALHO, T. S.; VALE, V. A. **Impactos econômicos da COVID-19 no Brasil**. Nota Técnica NEDUR-UFPR, nº 01-2020. Curitiba: NEDUR, 2020.

RAMOS, R. S.; SANTOS, J. F. dos; VASCONCELOS, A. F. de. A Gestão dinâmica do capital de giro na indústria de confecções de Pernambuco. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 13, n. 4, p. 84-103, 2017.

RIBEIRO, F. A. D. S. T.; CAMARGOS, M. C. S.; CAMARGOS, M. A. de. Testando a capacidade preditiva do modelo Fleuriet: uma análise com empresas listadas na B3. Base **Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, São Leopoldo, v. 16, n. 1, p. 141-171, 2019.

SANTOS, R. I. dos; SILVA, V. da; COSTA, C. E. S. da. Análise das estruturas financeiras das empresas do agronegócio. **Revista Pensamento Contemporâneo em Administração**, Niterói, v. 16, n. 3, p. 139-159, 2022.

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

SILVEIRA, E.; ZANOLLA, E.; MACHADO, L. Uma classificação alternativa à atividade econômica das empresas brasileiras baseada na tipologia Fleuriet. **Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão**, [s. l.], v. 14, n. 1, p. 14-25, 2015.

SONG, H. J.; YEON, J.; LEE, S. Impact of the COVID-19 pandemic: Evidence from the US restaurant industry. **International Journal of Hospitality Management**, [s. l.], v. 92, n. 1, 102702, 2021.

WTTC. **Global economic impact & trends 2021**. Londres: WTTC, 2021. p. 29. Disponível em:

<https://wtcc.org/Portals/0/Documents/Reports/2021/Global%20Economic%20Impact%20and%20Trends%202021.pdf?ver=2021-07-01-114957-177>. Acesso em: 15 ago. 2021.

ZIMON, G. Management strategies of working capital in polish services providing companies. **WSEAS Transactions on Business and Economics**, [s. l.], v. 17, n. 1, p. 225-230, 2020.