

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALAGOAS – UFAL**  
**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE**  
**CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**DÉBORA FERNANDA DOS SANTOS BARROS**

**ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO DAS EMPRESAS DO SETOR**  
**HOTÉIS E RESTAURANTES LISTADAS NA B3.**

**MACEIÓ**

**2023**

**DÉBORA FERNANDA DOS SANTOS BARROS**

**ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO DAS EMPRESAS DO SETOR  
HOTÉIS E RESTAURANTES LISTADAS NA B3.**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Alagoas como um dos requisitos para obtenção do título de bacharel em Ciências Contábeis.  
Orientador: Prof. Valdemir da Silva

**MACEIÓ**

2023

**Catálogo na Fonte**  
**Universidade Federal de Alagoas**  
**Biblioteca Central**  
**Divisão de Tratamento Técnico**

Bibliotecário: Marcelino de Carvalho Freitas Neto – CRB-4 – 1767

B277a Barros, Débora Fernanda dos Santos.  
Análise dinâmica do capital de giro das empresas do setor hotéis e restaurantes listadas na B3 / Débora Fernanda dos Santos Barros. – 2023.  
32 f. : il.

Orientador: Valdemir da Silva.  
Monografia (Trabalho de Conclusão Curso em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Alagoas. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Maceió, 2023.

Bibliografia: f. 31-32.

1. Hotéis. 2. Capital de giro. 3. Modelo de Fleuriet. 4. Restaurantes. I. Título.

CDU: 657.423

## FOLHA DE APROVAÇÃO


**DÉBORA FERNANDA DOS SANTOS BARROS**

### **ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO DAS EMPRESAS DO SETOR HOTÉIS E RESTAURANTES LISTADAS NA B3**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Alagoas, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.


Aprovado em 14/04/2023

#### **Banca Examinadora**

Documento assinado digitalmente  
 VALDEMIR DA SILVA  
Data: 15/04/2023 21:35:41-0300  
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>


---

Prof. Valdemir da Silva (Orientador)  
Universidade Federal de Alagoas– UFAL

Documento assinado digitalmente  
 ANA PAULA LIMA MARQUES FERNANDES  
Data: 17/04/2023 08:43:33-0300  
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

---

Profª Dra Ana Paula Lima Marques Fernandes (Examinadora)  
Universidade Federal de Alagoas

Documento assinado digitalmente  
 ELAYNE VICTORIA VIEIRA CHAGAS DE LIMA  
Data: 16/04/2023 13:50:29-0300  
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

---

Elayne Victória Vieira Chagas de Lima  
Universidade Federal de Uberlândia– UFU (Examinadora)

## **DEDICATÓRIAS**

*Dedico esse trabalho de pesquisa ao meu pai.  
Sua grande força foi a mola propulsora que  
permitiu o meu avanço, mesmo durante os  
momentos mais difíceis.*

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente a Deus pelo dom da vida e ter me abençoado durante toda trajetória, colocando anjos na minha vida.

A minha família que foi meu combustível diário, meus filhos João Paulo, Maria Alice e Dominique. Que sempre traziam alívio e tornaram a caminhada mais leve, me incentivavam indiretamente, pois todo esforço foi por eles.

Em especial ao meu pai José Jorge, grande homem que sempre mostrou desde criança que a maior riqueza é o conhecimento. Não tenho palavras que descrevam o qual importante foi seu papel em todo esse tempo. Agradeço também a minha mãe, minha irmã por sempre acreditarem em meu potencial. Ao meu esposo por ter suportado momento de tensão e estresses diários.

Ao meu orientador Prof. Msc. Valdemir Silva, pela empatia desde o início, por ter enxergado além das suas contribuições como professor, por partilhar conhecimento, pelos momentos em que foi preciso um chamado de pai. Muito obrigada!

## RESUMO

O objetivo da pesquisa é analisar a mudança nas classificações das empresas do setor de hotéis e restaurantes listadas B3 durante os resultados anuais de 2018 a 2021. O modelo de análise dinâmica foi desenvolvido na década de 1980 pelo francês Michael Fleuriet, como alternativa à análise tradicional, com foco na análise do capital de giro. A pesquisa é caracterizada como descritiva, com a abordagem qualitativa e seus procedimentos foram executados por meio de pesquisa documental, pois os dados das demonstrações contábeis foram utilizados para calcular as variáveis do modelo Fleuriet ou modelo Dinâmico. Os resultados obtidos por meios desses cálculos, revelam que embora a crise pandêmica iniciada em 2020 através do corona vírus, tenha afetado empresas do segmento de hotéis e restaurantes ocasionando um atraso ou regresso em suas estruturas financeiras, foi possível visualizar empresas que continuaram estáveis. Esse estudo pode colaborar sendo fonte de pesquisa para acadêmicos, como base para investidores e interessados em finanças, para entender a importância do capital de giro.

**Palavras-chave:** Hotéis; Capital de Giro; Modelo Fleuriet; Restaurantes; Modelo Dinâmico.

## **ABSTRACT**

The objective of this research is to analyze the change in the ratings of B3 listed hotel and restaurant sector companies during the annual results from 2018 to 2021. The dynamic analysis model was developed in the 1980s by Frenchman Michael Fleuriet, as an alternative to traditional analysis, focusing on working capital analysis. The research is characterized as descriptive, with a qualitative approach, and its procedures were performed through documentary research, because the data from the financial statements were used to calculate the variables of the Fleuriet model or Dynamic model. The results obtained through these calculations reveal that although the pandemic crisis that started in 2020 through the coronavirus has affected companies in the hotel and restaurant segment, causing a delay or return in their financial structures, it was possible to see companies that remained stable. This study can collaborate being a source of research for academics, as a basis for investors and those interested in finance, to understand the importance of working capital.

**Keywords:** Hotels; Working Capital; Fleuriet Model; Restaurants; Dynamic Model.



## **LISTA DE GRÁFICOS**

Gráfico 1 – Análise Dinâmica da empresa IMC S/A.	25
Gráfico 2 – Análise Dinâmica da empresa Zamp S/A.	27
Gráfico 3 – Análise Dinâmica da empresa Hotéis Othon S/A.	29

## **LISTA DE QUADROS**

Quadro 1 – Reclassificação das contas do Ativo e Passivo segundo o Modelo Fleuriet.	17-18
Quadro 2 - Tipificações do modelo Fleuriet.	20
Quadro 3 - Indicadores do Modelo Fleuriet.	24

## **LISTA DE TABELAS**

Tabela 1 - Variáveis Dinâmicas do Modelo de Fleuriet da empresa IMC S/A.	24
Tabela 2 – Resumo das principais variáveis do Modelo Fleuret para a IMC S/A.	26
Tabela 3 - Variáveis Dinâmicas do Modelo de Fleuriet da empresa Zamp S/A.	26
Tabela 4 – Resumo das principais variáveis do Modelo Fleuret para a Zamp S/A.	28
Tabela 5 - Variáveis Dinâmicas do Modelo de Fleuriet da empresa Hotéis Othon S/A.	28
Tabela 6 – Resumo das principais variáveis do Modelo Fleuret para Hotéis Othon S/A.	29

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

ABIH - ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DA INDÚSTRIA HOTELEIRA

AC - ATIVO CIRCULANTE

ACF - ATIVO CIRCULANTE FINANCEIRO

ACO - ATIVO CIRCULANTE OPERACIONAL

B3 - BOLSA DE VALORES DO BRASIL

CO - CICLO OPERACIONAL

CCL - CAPITAL CIRCULANTE LIQUIDO

CDG - CAPITAL DE GIRO

CF - CICLO FINANCEIRO

MTUR - MINISTÉRIO DO TURISMO

NCG - NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO

PC - PASSIVO CIRCULANTE

PCF - PASSIVO CIRCULANTE FINANCEIRO

PCO - PASSIVO CIRCULANTE OPERACIONAL

PMPF - PRAZO MÉDIO DE PAGAMENTO A FORNECEDORES

ST - SALDO DE TESOURARIA

T - TESOURARIA

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b>	<b>14</b>
1.1 Contextualização e Problemática	14
1.2 Objetivos	15
1.2.1 Objetivo Geral	15
1.2.2 Objetivos Específicos	15
1.3 Justificativa	15
1.4 Estrutura da Pesquisa	16
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO</b>	<b>17</b>
2.1 Modelo de Fleuriert	17
2.2 Abordagem Dinâmica da Análise do Capital de Giro	18
2.2.1 Capital de Giro	19
2.2.2 Necessidade de Capital de Giro	19
2.2.3 Saldo de Tesouraria	19
2.3 Estruturas Financeiras	20
<b>3 METODOLOGIA DA PESQUISA</b>	<b>23</b>
3.1 Tipologia da Pesquisa	23
3.2 Amostra da Pesquisa	23
3.3 Coleta e Tratamento dos Dados	23
<b>4 ANÁLISE DOS DADOS E RESULTADOS</b>	<b>24</b>
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	<b>30</b>
<b>REFERÊNCIAS</b>	<b>31</b>

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 Contextualização e Problemática

A administração do capital de giro sempre foi um dos maiores desafios dos gestores financeiros de empresas brasileiras, sobretudo devido às taxas de juros elevadas que dificultam a captação das fontes de financiamento de curto prazo (AMBROZINI; et al., 2014).

Além do alto custo do capital de terceiros Assaf Neto (2016, p. 607) retrata que “a importância da administração de capital de giro nas empresas tem-se acentuado (...) devido ao acirramento da concorrência determinado pela abertura de mercado e das políticas de expansão das empresas”, e verificando o contexto dos últimos anos, onde o Brasil vem passando por momentos de instabilidade, em decorrência do cenário de crise econômica, a importância do capital de giro é ainda maior, uma vez que a atividade operacional das empresas vem sofrendo impactos negativos.

Vários setores da economia foram fortemente impactados, entre eles o setor hoteleiro que se viu diante da paralisação do turismo de negócios e lazer no Brasil e no mundo. Deste modo, pesquisa realizada com empresas deste setor ao final de 2019, antes da expansão 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 até março de 2020 (MTUR, 2020; BITZ, 2020). Contudo, Martins (2020) afirma que a pandemia causada pelo corona vírus desestruturou o cenário desenhado e revelou a fragilidade do setor.

Ainda segundo a ABIH (Associação Brasileira da Indústria Hoteleira) a criar uma campanha focada na remarcação e não no cancelamento das reservas. A preocupação é legítima: trata-se de um ramo de atividade que representa mais de 8% do PIB do país e emprega direta e indiretamente em torno de 7 milhões de pessoas (TERRA 2020; ABIH 2020).

A Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC), estima que o setor de turismo no Brasil perdeu 2,2 bilhões de reais na primeira quinzena de março. O volume de receita encolheu 16,7% em relação ao mesmo período em 2019. (CNC 2020; EXAME 2020)

Outro setor, o de restaurantes, ainda que bastante afetado sofrerá menos impactos pela crise da Covid-19 do que os demais, já que podem continuar funcionando com serviços de delivery; A Associação Nacional de Restaurantes (ANR), através de pesquisas realizadas entre julho e agosto de 2020 com seus associados, verificou que pelo menos 22% das empresas do setor não resistirá à pandemia, estimando que cerca de 200 mil estabelecimentos devem encerrar

suas atividades, sendo a perda de empregos diretos um número superior a 100 mil trabalhadores. (FGV, 2020; REVISTA HOTÉIS, 2020).

Dito isso, afirmar todo o dano causado pela pandemia nos setores citados “fica mais difícil porque ninguém sabe quanto tempo durarão as restrições às atividades” (Lemos, Almeida-Filho & Firmo, 2020). Logo, a busca por entender a situação financeira dos mesmos no período analisado faz surgir o seguinte problema :**Houve mudança nas classificações das empresas do setor de hotéis e restaurantes listadas B3 durante os resultados anuais de 2014 a 2021?**

## 1.2 Objetivos

### 1.2.1 Objetivo Geral

Analisar a mudança nas classificações das empresas do setor de hotéis e restaurantes listadas B3 durante os resultados anuais de 2014 a 2021.

### 1.2.2 Objetivos Específicos

- classificar os balanços patrimoniais das empresas do setor de hotéis e restaurantes listadas na B3, durante os resultados anuais de 2014 a 2021;
- apresentar os resultados das classificações das estruturas patrimoniais de capital de giro; e
- analisar os resultados obtidos da gestão do capital de giro.

## 1.3 Justificativa

Em decorrência da pandemia da Covid-19, e crise financeira iniciada devido todas as restrições estabelecidas, este trabalho justifica-se com o intuito de conhecer os impactos causados as empresas do setor de hotéis e restaurantes na economia brasileira durante os relatórios anuais, observando a situação financeira das mesmas através da aplicação do modelo Fleuriet no decorrer do período, e atingir um diagnóstico sobre os impactos financeiros ocasionados pela pandemia no setor.

#### **1.4 Estrutura da Pesquisa**

Esta pesquisa está organizada em cinco seções. A primeira seção é composta desta introdução, a segunda apresenta o referencial teórico, na terceira seção encontram-se os aspectos metodológicos, a quarta aponta os resultados do estudo e, na última, encontram-se as considerações finais.



## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Modelo de Fleuriet

O modelo de análise dinâmica foi desenvolvido na década de 1980 pelo francês Michael Fleuriet, como alternativa à análise tradicional, com foco na análise do capital de giro, utilizando três variáveis principais: capital de giro (CDG), necessidade de capital de giro (NCG) e saldo de tesouraria (ST). Fleuriet e Zeidan (2015) afirmam que no modelo dinâmico as contas do Balanço Patrimonial são reorganizadas, sendo classificadas em contas cíclicas (de natureza operacional), permanentes (de natureza não-cíclicas) e erráticas (de natureza financeira).

Segundo Menezes et al. (2015) o modelo, conhecido como dinâmico, busca determinar se a situação das organizações tende ou não ao desequilíbrio econômico-financeiro. Para tanto, torna-se necessário uma análise da situação das organizações com enfoque mais detalhado no estudo das contas de curto prazo, não devendo os gestores se restringirem apenas à análise estática baseada nos indicadores tradicionais de liquidez (AMBROZINI; MATIAS; PIMENTA JÚNIOR, 2014).

Mediante esse contexto, o processo de estudo da situação financeira das empresas segundo o Modelo Fleuriet tem como premissa base a reclassificação das contas do ativo e passivo do balanço patrimonial, de forma que a alteração na natureza contábil do documento adeque as contas ao real contexto empresarial, trazendo um enfoque dinâmico à análise financeira.

Assim, conforme o Modelo Fleuriet, o ativo e o passivo passam a se dividir em: circulante errático (ou financeiro), circulante cíclico (ou operacional) e não circulante e são caracterizados de acordo com o exposto no Quadro 1, elaborado de acordo com Melo e Coutinho (2007) e Fleuriet e Zeidan (2015).

Quadro 1: Reclassificação das contas do Ativo e Passivo segundo o Modelo Fleuriet.

ATIVO	PASSIVO
- Ativos erráticos (financeiro): São ativos não relacionados à produção, que possam ser resgatados de forma imediata ou que possam ser convertidos em caixa dentro de um mesmo exercício. Exemplos: Disponível, aplicações financeiras de curto prazo e outros ativos circulantes não ligados as operações.	- Passivo errático (financeiro): São obrigações de curto prazo não vinculadas à atividade operacional da empresa, como por exemplo os Empréstimos e financiamentos de curto prazo.

Fonte: Elaboração própria fundamentada em Melo e Coutinho (2007) e Fleuriet e Zeidan (2015).

Quadro 1: Reclassificação das contas do Ativo e Passivo segundo o Modelo Fleuriet. (Continuação)

ATIVO	PASSIVO
Ativos cíclicos (operacional): são ativos de curto prazo relacionados as operações da empresa, ou seja, são necessários para a produção e venda. Incluem: Estoques, contas a receber, adiantamento a fornecedores, entre outras contas operacionais.	- Passivo cíclico (operacional): São obrigações de curto prazo ligadas a transações com consumidores e fornecedores, por tanto vinculadas à atividade operacional da empresa. Exemplos: Fornecedores, salários a pagar, impostos a pagar, entre outras obrigações de curto prazo ligadas as operações.
- Ativos não circulantes: Refere-se a contas que a empresa usará por mais de um exercício afim de gerar lucro, como por exemplo o imobilizado e o realizável a longo prazo.	- Recursos de longo prazo: Será composto pelas contas do passivo não circulante e do patrimônio líquido vista na classificação tradicional.

Fonte: Elaboração própria fundamentada em Melo e Coutinho (2007) e Fleuriet e Zeidan (2015).

## 2.2 Abordagem Dinâmica da Análise do Capital de Giro

A análise das demonstrações financeiras é caracterizada como um sistema de atividades que visa estabelecer, por meio de um profissional com capacidade técnica, a interpretação dos dados contábeis, visando extrair informações econômico-financeiras que possibilitam avaliar a liquidez, a solvência e a rentabilidade de uma empresa (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2014).

Para Ribeiro, Camargos e Camargos (2019), a análise financeira é considerada um elemento que está localizado no centro do processo decisório, revelando significativo papel no planejamento estratégico, fundamentando as decisões gerenciais.

Esse modelo apresenta uma nova classificação do balanço patrimonial, em que as contas são classificadas conforme o seu ciclo, isto é, o tempo que leva para se realizar um giro, e são definidas em ciclo operacional, ciclo econômico e ciclo financeiro. Marques e Braga (1995) exemplificam os conceitos referentes aos três ciclos mediante a referência de uma empresa industrial.

O ciclo operacional equivale ao intervalo de tempo ocorrido entre a chegada da matéria prima à fábrica e o momento do recebimento das duplicatas advindas das vendas a prazo dos produtos acabados. O ciclo econômico refere-se ao período decorrido entre a aquisição da matéria prima e a comercialização e entrega de produtos acabados. E por fim, o ciclo financeiro, que compreende o tempo escoado entre o pagamento efetivo da compra da matéria prima e o recebimento da venda dos produtos acabados.

Após esse processo de definições dos ciclos, a empresa consegue identificar as três variáveis que o modelo desenvolveu: CDG (Capital de Giro), NCG (Necessidade de Capital de Giro) e T (Tesouraria), as quais, quando analisadas conjuntamente, traduzem a necessidade e a disponibilidade de capital de giro e o respectivo saldo de tesouraria

### 2.2.1 Capital de Giro

O capital de giro caracteriza-se pelo montante financeiro destinado ao ciclo operacional, com o intuito de alimentar as necessidades financeiras das operações para manter sua continuidade. Seu conceito segundo Gitman (2010, p. 547) equivale ao “investimento que circula, de uma forma para outra, na condução normal dos negócios, abrangendo a transição recorrente de caixa para estoques, destes para os recebíveis e de volta para o caixa (...) e é representado pela diferença entre ativo circulante e o passivo circulante”.

### 2.2.2 Necessidade de Capital de Giro

A Necessidade de Capital de Giro (NCG) é expressa quando as saídas do caixa ocorrem primeiro que as entradas, e a operação da empresa cria uma necessidade de aplicação permanente de fundos. (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003). A diferença entre os investimentos (ACO) e financiamentos (PCO) oriundos das atividades da empresa resulta no valor que a empresa necessita para financiar o giro, ou seja, a Necessidade de Capital de Giro (NCG) (MACHADO et al., 2005, SILVA, 2007; MONTEIRO, 2003), sendo calculada através da diferença entre os Ativos circulantes operacionais e os Passivos Circulantes Operacionais.

Fleuriet e Zeidan (2015) relatam que em alguns casos é possível que a NCG seja negativa, isso acontece quando as saídas de caixa ocorrem depois das entradas, logo o passivo cíclico é maior do que o ativo cíclico, tornando-se uma fonte de fundos para a empresa. Nesse contexto é visto a importância de entender os ciclos financeiro e operacional das organizações, uma vez que vão ditar o comportamento das entradas e saídas de recursos, impactando diretamente no resultado da NCG.

Partindo dessa análise, Melo e Coutinho (2007) sintetizam que uma NCG positiva ocorre quando o prazo médio de pagamento aos fornecedores é menor que ciclo operacional, dessa forma é necessário investimento em CDG para financiar as operações; e negativa quando o contrário ocorrer, ou seja, a própria atividade operacional da empresa libera recursos, em função do crédito concedido pelos fornecedores.

### 2.2.3 Saldo de Tesouraria

O saldo em tesouraria representa “uma reserva financeira da empresa para fazer frente a eventuais expansões da necessidade de investimento operacional em giro, principalmente

aqueles de natureza sazonal” (ASSAF NETO e SILVA, 2002). Desse modo, um resultado negativo do ST implica em afirmar que o CDG é insuficiente para financiar a NCG, logo será necessário recorrer ao financiamento mediante recursos de curto prazo, refletindo no aumento do risco de insolvência. Entretanto, em caso de resultado positivo do ST, indicará o inverso, onde a empresa terá recursos de longo prazo para financiar suas atividades, sobrando ainda um montante para folga financeira (FLEURIET; ZEIDAN, 2015; SANTOS; FRANCISCO, 2016). A partir do saldo de tesouraria surge um novo conceito evidenciado no modelo, o de “Efeito Tesoura”, que segundo Fleuriet e Zeidan (2015, p. 84) “ocorre quando uma empresa não consegue aumentar o CDG no mesmo ritmo do aumento da NCG”.

Isso acontece em função de fatores como crescimento elevado das vendas ou do ciclo financeiro, baixa geração de lucros, inflação elevada, entre outros; que provocam um “descompasso entre o CDG e a NCG”, de forma que o ST varie negativamente e a dependência de recursos de terceiros aumente, bem como a exposição ao risco (FLEURIET; ZEIDAN, 2015).

### 2.3 Estruturas Financeiras

Quanto à análise dos três medidores em conjunto (CDG, NCG e ST), são traçados perfis financeiros que variam de acordo como a empresa financia o ciclo operacional. Trata-se de uma combinação de perfis, gerados a partir dos resultados dos medidores CDG, NCG e ST, descrevendo a situação financeiras das empresas. Os resultados possíveis variam de saudável, com a capacidade de arcar com seus compromissos e manter-se em funcionamento, até o inverso, necessitando de recursos de terceiros circulantes para funcionar. Estudos empíricos como o de Braga, Nossa e Marques (2004) e Oliveira et al. (2006), identificaram a existência de seis tipificações financeiras de acordo com o Modelo Fleuriet:

Quadro 2: Tipificações do modelo Fleuriet

TIPOS	CDG	NCG	ST
Excelente	+	-	+
Sólida	+	+	+
Insatisfatória	+	+	-
Péssima	-	+	-
Ruim	-	-	-
Arriscada	-	-	+

Fonte: BRAGA; et al., 2004.

Logo abaixo está exposto, segundo os autores citados, as explicações para cada tipo de situação vista no Quadro 2.

Tipo I: Empresas classificadas como excelentes, são aquelas caracterizadas por apresentarem NCG e ciclo financeiro negativo, ou seja, o prazo médio de recebimento das vendas é inferior ao prazo concedido pelos fornecedores para pagamento da mercadoria. O CDG positivo representa ainda, mais uma fonte de recursos para a empresa (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2014).

Tipo II: Empresas em situação sólida representam a configuração mais encontrada no mercado, nos quais os créditos concedidos pelos fornecedores não são mais suficientes para manter a NCG negativa como no tipo I. Entretanto, empresas nesse tipo de situação mantém investimentos em CDG suficientes para financiar a NCG, sobrando ainda uma margem destinada a manutenção do ST (BRAGA, 2004; NASCIMENTO et. al, 2012).

Tipo III: Nesse tipo de situação a NCG negativa indica que o crédito concedido pelos fornecedores é suficiente para financiar o ciclo operacional, e mesmo com o CDG negativo, o ST é positivo (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2014).

Tipo IV: Nesse tipo de situação a empresa apresenta fontes de financiamento de longo prazo (CDG) positiva, mas elas são insuficientes para suprir a NCG, necessitando de recursos de curto prazo para manter-se em funcionamento. Em momentos de crise é necessário manter a atenção, visto a dificuldade de renovação do crédito com terceiros (BRAGA, 2004; MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2014; RAMOS, 2017).

Tipo V: A situação financeira é considerada ruim, muito em função da dependência de terceiros. Dessa forma, os resultados dos índices demonstram que o financiamento é feito pela NCG, entretanto não por completo, tendo a empresa que recorrer a empréstimos de curto prazo para financiar parte das operações (BRAGA, 2004; MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2014; RAMOS, 2017).

Tipo VI: a situação financeira péssima é caracterizada quando a empresa necessita de capital de giro, ou seja, a NCG é positiva. Entretanto os recursos de longo prazo destinados a financiar as operações são insuficientes, restando apenas os recursos de terceiros de curto prazo como fonte de financiamento (BRAGA, 2004; RAMOS, 2017).

O tipo de situação das empresas estará ligado a diversos fatores, como o setor de atuação, questões conjunturais econômicas e a própria estratégia que a empresa vem a adotar, seja conservadora ou arriscada. Entretanto, para se manter sustentável no longo prazo, os gestores devem se manter atentos ao nível de solvência, principalmente em casos como os

caracterizados nos tipos III, IV, V, e VI, nos quais se observa determinadas exposições ao risco, o que pode impactar a saúde financeira da empresa no longo prazo ao ponto do diagnóstico de “efeito tesoura” e até o encerramento das atividades.

### **3 METODOLOGIA DA PESQUISA**

O objetivo da presente pesquisa é analisar 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.

Nesta perspectiva, esta seção busca explicitar as características da presente pesquisa e delimitar como sua operacionalização será realizada de modo a alcançar o objetivo proposto.

#### **3.1 Tipologia da Pesquisa**

Este estudo foi desenvolvido por meio de pesquisa qualitativa tendo como metodologia pesquisa bibliográfica realizada em artigos publicados em revistas científicas e nas demonstrações financeiras fornecidas pela B3 -BM&FBOVESPA.

#### **3.2 Amostra da Pesquisa**

Sendo assim, esta pesquisa é composta pelas empresas de capital aberto listadas na B3 S.A.- Brasil, Bolsa, Balcão no setor de consumo cíclico, subsetor de hotéis e restaurantes nos segmentos de hotelaria/restaurantes e similares, sendo, do segmento de hotelaria a empresa Hoteis Othon S.A., e, do segmento de restaurantes e similares as empresas Zamp S.A - e a International Meal Company S.A.

#### **3.3 Coleta e Tratamento dos Dados**

Os dados coletados foram obtidos nos Balanços Patrimoniais e Demonstrações do Resultado do Exercício das empresas acima citadas, consolidados anualmente, no período que vai do ano de 2014 a 2021, totalizando um período de 7 anos de análise. Tal limitação de período se deu pela data de início da pandemia da covid-19, buscando analisar os períodos anteriores e posteriores ao início dos casos. Com isso, foram realizados cálculos dos índices e elaborados tabelas e gráficos, buscando apresentar de maneira clara os resultados obtidos

Quadro 3 – Indicadores do Modelo Fleuriet

Indicador	Fórmula	Fonte
CDG	AC – PC	(FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003; NASCIMENTO, 2012; CAMARGOS; CAMARGOS; LEITÃO, 2014; RAMOS, 2017; RIBEIRO; CAMARGOS; CAMARGOS, 2019).
NCG	ACO – PCO	(FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003; NASCIMENTO, 2012; CAMARGOS; CAMARGOS; LEITÃO, 2014; RAMOS, 2017; RIBEIRO; CAMARGOS; CAMARGOS, 2019).
ST	ACF – PCF	((FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003; NASCIMENTO, 2012; CAMARGOS; CAMARGOS; LEITÃO, 2014; RAMOS, 2017; RIBEIRO; CAMARGOS; CAMARGOS, 2019).

#### 4 ANÁLISE DOS DADOS E RESULTADOS

Para a análise dinâmica, foram reclassificados os balanços patrimoniais anuais de três empresas do setor de hotéis e restaurantes da B3 e calculadas as variáveis dinâmicas do modelo Fleuriet no período de 2014 a 2021. A Tabela 1 mostra os valores das variáveis da empresa IMC S/A, calculadas através do modelo Fleuriet.

Tabela 1 - Variáveis Dinâmicas do Modelo de Fleuriet da empresa IMC S/A

Ano	CCL	NCG	ST	CO	CF
2014	-69.848	-109.491	39.643	123,62	25,33
2015	390.408	197.882	192.526	29,00	4,08
2016	100.390	-36.731	137.121	28,32	-0,60
2017	127.894	-10.335	138.229	36,21	4,88
2018	81.951	2.985	78.966	30,62	3,45
2019	61.317	-188.287	249.604	31,69	-30,40
2020	324.415	-143.073	467.488	29,04	-37,41
2021	166.774	-207.696	374.470	32,54	-21,95

Fonte: Dados da pesquisa (2023)

Com base na Tabela 1, percebe-se que a CCL e o CDG indicam que a IMC S/A possui capacidade de liquidar suas obrigações. O CCL assumiu valores positivos em 7 dos 8 anos analisados, apesar da instabilidade durante o primeiro ano, 2014, contudo, posteriormente, foi assumido valores positivos.

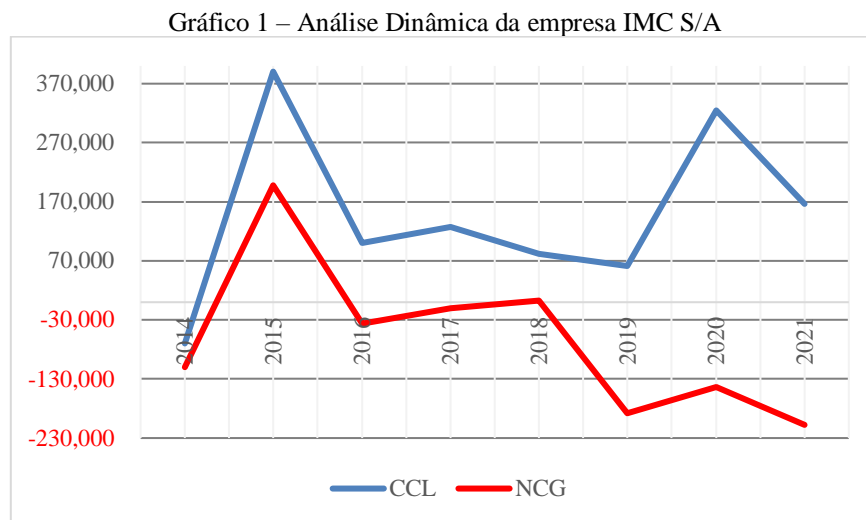


A NCG assumiu valores negativos em alguns anos durante o período analisado, o que indica um padrão no setor. Empresas com necessidade de capital de giro negativa têm, como resultado, ciclo financeiro negativo, recebendo antes de desembolsar.

O Saldo de Tesouraria apresentou valores positivos durante todo período de 2014 a 2021, confirmando um cenário de solidez onde demonstra que as necessidades operacionais não ficaram superiores aos recursos financeiros, a empresa tem aplicações de recursos em curto prazo e os recursos de longo prazo foram suficientes para cobrir o giro dos negócios, sobraram ainda recursos para serem mantidos no caixa.

O Ciclo Financeiro da empresa esteve positivo durante os anos de 2014 a 2015, porém passou a ser negativo no ano seguinte 2016. Isso significa que o PMPF foi menor que o prazo do Ciclo Operacional, de modo que o dinheiro sai do caixa antes de entrar, o que pode estar relacionado a captação de empréstimos em bancos para satisfação de necessidades de caixa.

Os valores do CDG e NCG, que constam na Tabela 1, são representados graficamente no Gráfico 1.



Fonte: Elaboração própria (2023)

Para possibilitar um comparativo entre os outros anos de 2014 a 2021 e o ano de 2020 a 2021, partindo do pressuposto do impacto financeiro e econômico causado pela pandemia de Covid-19 nos resultados das empresas, percebe -se que aconteceu uma melhora nos índices a tabela 2 resume os dados de NCG, CDG e ST no período para a empresa IMC S/A.

Tabela 2 – Resumo das principais variáveis do Modelo Fleuret para a IMC S/A

Variáveis	Média (2014 a 2021)	Média (2020 a 2021)
CCL	147.913	245.595
NCG	-61.843	-175.385
ST	209.756	420.979

Fonte: Dados da pesquisa (2023)

Com base na Tabela 2, percebe-se que no período analisado, no ano de 2020 os resultados mudaram consideravelmente, sobretudo para as variáveis capital de giro e saldo de tesouraria. Assim, percebe-se que, a variável necessidade de capital de giro apresentou um grande aumento (comparativamente às demais variáveis), o capital de giro aumentou positivamente, o que resultou em uma alta do saldo de tesouraria.

Ao se comparar a média dos anos de 2014 a 2021 ao média dos anos de 2020 a 2021, percebe-se um crescimento alarmante de 283,59% para a NCG, -166,04% para o CCL e 200,69% para o ST.

A Tabela 3 mostra os valores das variáveis dinâmicas do modelo Fleuret calculadas para a empresa ZAMP S/A.

Tabela 3 - Variáveis Dinâmicas do Modelo de Fleuret da empresa Zamp S/A

Ano	CCL	NCG	ST	CO	CF
2014	138332	139297	-965	26,90	-35,30
2015	-67169	-33102	-34067	119,68	30,43
2016	-370616	-19563	-351053	108,07	53,07
2017	865450	973092	-107642	33,10	25,83
2018	220040	206658	13382	124,20	26,76
2019	190811	-17910	208721	108,69	13,47
2020	554568	388510	166058	66,72	-19,00
2021	52349	94294	-41945	67,89	-18,38

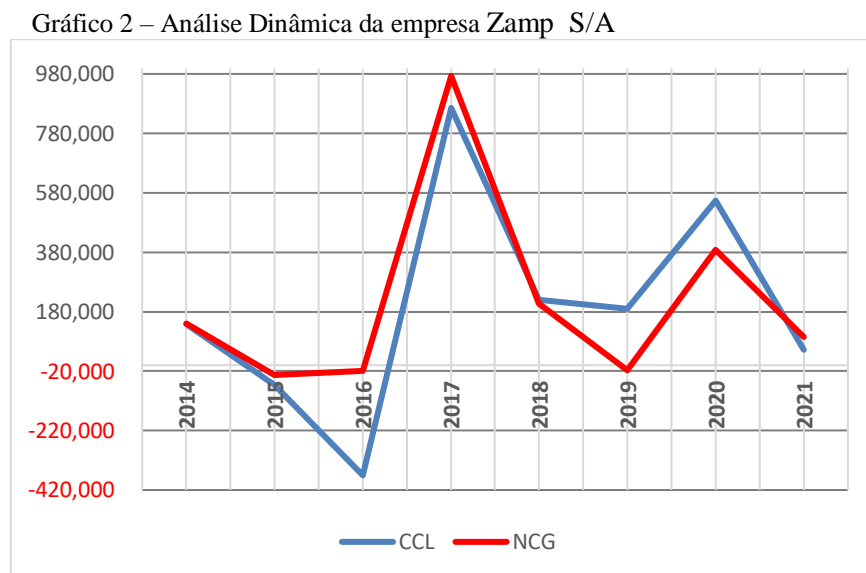
Fonte: Dados da pesquisa (2023)

Durante a análise da Tabela 3, percebe-se uma situação insatisfatória no primeiro ano avaliado 2014, uma vez que as variáveis CCL e NCG apresentam valores positivos e o ST negativo. Demonstrando que a empresa não possui recursos para investimento e utiliza recursos em curto prazo. No período seguinte, que contempla os anos 2015 e 2016, houve uma queda acentuada nas variáveis CCL, NCG e ST modificando a situação financeira para muito ruim, o

CCL negativo está evidenciando a escassez de recursos circulantes para pagamento das obrigações de curto prazo. O ST e a NCG também estão negativos.

Durante os anos de 2018 a 2020, houve melhora na situação financeira variando entre sólida e excelente, em 2021 retorna um cenário de situação financeira insatisfatória. O Capital Circulante Líquido assumiu valores positivos em 6 dos 8 anos analisados. O Saldo de Tesouraria apresentou valores positivos durante o período de 2018 a 2020, confirmando a solidez deste intervalo demonstrando que a empresa adquiriu liquidez.

O Ciclo Financeiro da empresa esteve positivo durante os anos de 2015 a 2019, porém passou a ser negativo no ano seguinte 2020, ou seja o PMPF foi menor que o prazo do Ciclo Operacional. Os valores do CCL e NCG, que constam na Tabela 3, são representados graficamente no Gráfico 2



Fonte: Elaboração própria (2023)

Para possibilitar um comparativo entre os outros anos de 2014 a 2021 e o ano de 2020 a 2021, partindo do pressuposto do impacto financeiro e econômico causado pela pandemia de Covid-19 nos resultados das empresas, percebe -se que aconteceu uma melhora atenuante nos índices a tabela 4 resume os dados de NCG, CDG e ST no período para a empresa Zamp S/A.

Tabela 4 – Resumo das principais variáveis do Modelo Fleuret para a Zamp S/A

Variáveis	Média (2014 a 2021)	Média (2020 a 2021)
CCL	197.970,63	303.458,50
NCG	216.409,50	241.402,00
ST	-18.438,88	62.056,50

Fonte: Dados da pesquisa (2023)

Considerando as informações apresentadas na Tabela 4, é notória a melhora nas variáveis, no período 2020 a 2021 os resultados mudaram consideravelmente. Assim, percebe-se que, a variável CCL apresentou um grande aumento, resultando no aumento do ST, o NCG também aumentou positivamente. Comparando a média dos anos de 2014 a 2021 e a média dos anos de 2020 a 2021, percebe-se um crescimento alarmante de 153,28% para o CCL, 89,65% para o NCG e -29,71% para o ST.

A Tabela 5 mostra as variáveis da empresa Hotéis Othon S/A. A análise compreende do ano de 2010, ao ano de 2021 apresentados a seguir.

Tabela 5 - Variáveis Dinâmicas do Modelo de Fleuret da empresa Hotéis Othon S/A

Ano	CCL	NCG	ST	CO	CF
2010	-110.030	-101.085	-8.945	116,12	32,20
2011	-127.682	-118.138	-9.544	104,56	63,30
2012	-130.483	-124.013	-6.470	92,04	78,47
2013	-104.929	-102.258	-2.671	83,73	-16,00
2014	-101.774	-96.728	-5.046	81,28	68,44
2015	-131.339	-123.647	-7.692	96,49	23,61
2016	-148.647	-138.391	-10.256	37,15	-54,13
2017	-251.424	-244.152	-7.272	48,70	-35,22
2018	-460.980	-456.739	-4.241	70,67	51,84
2019	-524.883	-525.677	794	58,92	48,86
2020	-594.965	-595.454	489	116,35	95,72
2021	-636.658	-642.525	5.867	125,48	101,23

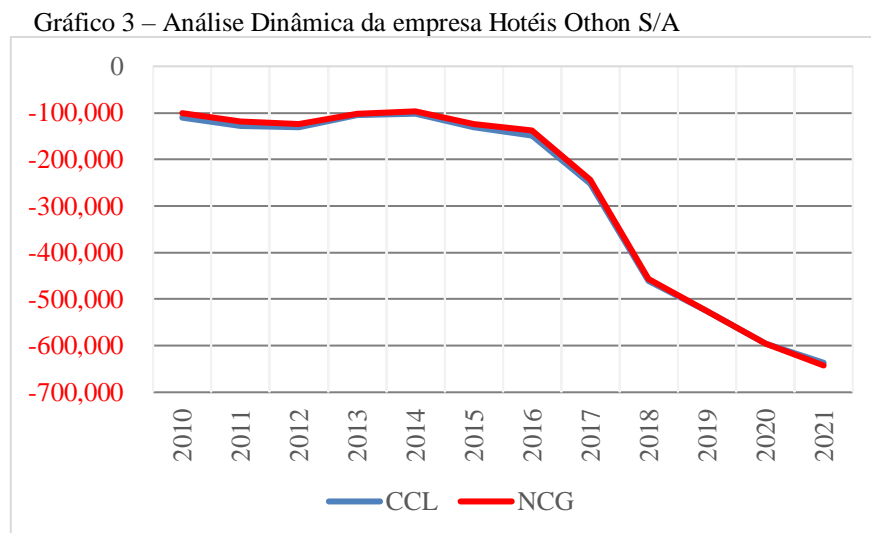
Fonte: Dados da pesquisa (2023)

A situação financeira durante 9 dos 12 períodos é classificada como “muito ruim”, em função da dependência de terceiros. Dessa forma, os resultados dos índices demonstram que o financiamento é feito pela NCG, entretanto não por completo, tendo a empresa que recorrer a empréstimos de curto prazo para financiar parte das operações.

Durante os anos de 2019 a 2021 com os impactos da pandemia de COVID -19 houve uma piora no perfil econômico, sendo considerado alto risco de insolvência, uma vez que financia suas necessidades de curto prazo.

O saldo de tesouraria se apresentou negativo em 11 dos 12 períodos, as necessidades operacionais ficaram superiores aos recursos financeiros, a empresa estava mantendo suas atividades através de financiamentos e na busca de medidas que reduzam os danos causados pela pandemia de COVID-19 no caixa.

Ainda com base na Tabela 5, o Gráfico 3, complementa e representa graficamente os valores do CCL e NCG e seu comportamento ao longo dos anos.



Fonte: Elaboração própria (2023)

Da mesma forma que para as empresas IMC S/A e ZAMP S/A, a Tabela 6 resume os dados de NCG, CCL e ST no período para a empresa Hotéis Othon S/A, no intuito de visualizar melhor algum impacto da pandemia de Covid-19 nos resultados da empresa.

Tabela 6 – Resumo das principais variáveis do Modelo Fleuret para Hotéis Othon S/A

Variáveis	Média (2014 a 2021)	Média (2020 a 2021)
CCL	-276.983	-615.812
NCG	-272.401	-618.990
ST	-4.582	3.178

Fonte: Elaboração própria (2023)

Com base na Tabela 6, percebe-se uma queda acentuada nas variáveis CCL e NCG no ano de 2020 em comparação à média dos anos anteriores (2014 a 2021), com uma queda de 144 % para a NCG, 144,97% para o CCL e aumento de 30,64% para o ST.

## **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Neste estudo, o objetivo geral foi analisar as mudanças nas classificações das empresas do setor de hotéis e restaurantes listadas na B3, no período de 2010 a 2021, por meio do modelo Fleuriet. A amostra dessa pesquisa consiste em 3 empresas do ramo mencionado.

A análise dinâmica através do modelo Fleuriet mostrou que as empresas IMC e Zamp apresentam situação financeira sólida, em sua maioria dos períodos analisados. No caso da Othon S/A, o capital de giro, que já vinha negativo em vários períodos e a NCG podem indicar sérios problemas financeiros. Durante o ano de 2020 houve uma melhora no saldo de tesouraria.

Em relação a classificação da situação financeira das empresas, percebe-se que a situação da Othon ao longo dos períodos foi pior que a da IMC e da Zamp. A Othon variou sempre entre muito ruim e péssima, não se apresentando sólida em nenhum trimestre. A IMC se apresentou como sólida/excelente em todos os períodos, não sendo afetada durante a transição entre o ano de 2020. A Zamp variou entre as situações sólida/insatisfatória, porém durante o ano de 2020 ocorreu a mudança novamente para o perfil insatisfatório com o ciclo financeiro se tornando negativo. A análise dinâmica através do modelo Fleuriet mostrou que na sua maioria as empresas apresentam situação financeira sólida, com exceção da Othon S/A.

Vale destacar que o estudo é limitado, uma vez que foram pesquisadas apenas 3 empresas do segmento de hotéis e restaurantes, então sugere-se ampliar a amostra, na finalidade de aumentar o número de empresas desse setor disponíveis na B3.

Dessa forma, os resultados obtidos neste estudo possuem grande relevância, já que retratam do segmento de hotéis e restaurantes sob a ótica do modelo Fleuriet. Sendo assim, esse estudo pode colaborar sendo fonte de pesquisa para acadêmicos, como base para investidores e interessados em finanças, para entender a importância do capital de giro.

## REFERÊNCIAS

AMBROZINI, Marcelo Augusto; MATIAS, Alberto Borges; JÚNIOR, Tabajara Pimenta. Análise dinâmica de capital de giro segundo o modelo Fleuriet: uma classificação das empresas brasileiras de capital aberto no período de 1996 a 2013. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 25, n. 2, p. 15-37, 2014.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. Administração do Capital de Giro. 3. ed. São Paulo:

BITZ. **Os impactos da pandemia de coronavírus no setor hoteleiro.**; < Disponível em: <https://bitzsoftwares.com.br/os-impactos-da-pandemia-de-coronavirus-no-setor-hoteleiro/> > Acesso em: 12 de Fev. de 2023.

BRAGA, R.; NOSSA, V.; MARQUES, J. A. V. C. Uma proposta para a análise integrada da liquidez e rentabilidade das empresas. *Revista Contabilidade & Finanças da USP*, São Paulo, v. 15, p. 51- 64, 2004.

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras. Campus, 2003.

FLEURIET, M.; ZEIDAN, R. O modelo dinâmico de gestão financeira. 1. ed. Rio de Janeiro: Alta Books, 2015.

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

MARTINS, Maria Lúcia Almeida. A PANDEMIA PELA COVID-19 E O IMPACTO NO SETOR DE ALIMENTAÇÃO FORA DO LAR (AFL): UM PANORAMA. UFRJ. Disponível em: <<http://cursos.ufrj.br/grad/hotelaria/files/2020/10/Outubro-Prof.-Maria-L%C3%BAcia.pdf> > Acesso em: 12 de janeiro de 2023.

MELO, A. C.; COUTINHO, E. S. O Modelo Fleuriet como indicador conjunto de solvência e rentabilidade. Encontro da ANPAD, Rio de Janeiro, 2007. Atlas, 2010.

MTUR. Ministério do Turismo. Setor hoteleiro tem perspectiva de aumento na geração de emprego em 2020. Disponível em:< <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>>. Acesso em: 12 de janeiro de 2023.

NÓBREGA, Mariane; ARAÚJO, Rodrigo; CARVALHO, Patrícia. Modelo Dinâmico de capital de giro e previsão de insolvência para empresas de transporte aéreo no início da pandemia da covid-19. XXIII SEMEAD, ISSN 2107-3866, p. 1-15, nov.,2020.

RAMOS, R. S.; SANTOS, J. F.; VASCONCELOS, A. F. 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.

*Revista Universo Contábil*, ISSN 1809-3337. Blumenau, v. 8, n. 4, p. 40-59, out./dez., 2012 doi:10.4270/ruc.2012430; Disponível em [www.furb.br/universocontabil](http://www.furb.br/universocontabil)

*Revista Universo Contábil*, ISSN 1809-3337. Blumenau, v. 13, n. 4, p. 84-103, out./dez., 2017 doi:10.4270/ruc.2017427; Disponível em [www.furb.br/universocontabil](http://www.furb.br/universocontabil)

REVISTA HOTÉIS: a referência do setor. SEBRAE e ABRASEL apoiam bares e restaurantes na retomada dos negócios. Disponível: <<https://www.revistahoteis.com.br/sebrae-e-abrasel-apoiam-bares-e-restaurantes-na-retomada-dos-negocios/>>. Acesso em: 05 de janeiro de 2023.

REVISTA VEJA, Fim do ano garante alta ocupação de hotéis e reforça retomada do turismo. São Paulo, 20 de jun. de 2018. Disponível em: <<https://veja.abril.com.br/economia/fim-do-ano-garante-alta-ocupacao-de-hoteis-e-reforca-retomada-do-turismo/>>. Acesso em: 12 de Fev. de 2023.