

O MODELO DE FLEURIET E OS EFEITOS DA PANDEMIA DO COVID-19

THE FLEURIET MODEL AND THE EFFECTS OF THE COVID-19 PANDEMIC

AMANDA SAMYLLI DA SILVA

Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN). E-mail: jocykleber@live.com

YAN CARLOS DA SILVA COSTA

Universidade do Estado do Rio Grande do Norte (UERN). E-mail: jocykleber@live.com

JOCYKLEBER MEIRELES DE SOUZA

Universidade Federal Rural do Semi-Árido (UFRSA). E-mail: jocykleber@live.com

JOSÉ MAURO MADEIROS VELOSO SOARES

Universidade do Estado do Rio Grande do Norte (UERN). E-mail: jocykleber@live.com

SÉRGIO LUÍZ PEDROSA SILVA

Universidade do Estado do Rio Grande do Norte (UERN). E-mail: jocykleber@live.com

Resumo: O presente estudo tem por objetivo investigar o impacto da pandemia da COVID-19 na estrutura financeira das empresas brasileiras de capital aberto listadas no IBrx-100, por meio da análise dos Balanços Patrimoniais Gerenciais (BPG) e aplicando o Modelo dinâmico de Fleuriet de análise do capital de giro. Para tanto, a tipologia da pesquisa é descritiva e documental, pois utilizou como fonte de dados os Balanços Patrimoniais Consolidados. Os dados foram obtidos por meio do banco de dados Economática® e do formulário de Referência disponível no sítio eletrônico da Brasil, Bolsa, Balcão (B3), assim, a amostra final foi composta por 76 empresas, ao longo de 10 trimestres, correspondendo do 1º trimestre de 2019 ao 2º trimestre de 2021. Como técnica de análise, adotou-se uma abordagem qualitativa e quantitativa, utilizando-se da análise descritiva aplicada ao modelo Fleuriet. Os resultados da pesquisa demonstram que ao longo dos 10 trimestres analisados, as variáveis saldo de tesouraria (ST), necessidade de capital de giro (NCG) e capital de giro (CDG) foram respectivamente negativas em 43,96%, 12,20% e 12,07% da amostra. Além disso, constatou-se a predominância de BPG do tipo 2 com 45,01% da amostra, seguido pelo tipo 3 com 32,41%. Bem como, destaca-se a redução no número dos BPG com o perfil de tipo 3, e o aumento no tipo 2 ao longo dos períodos. Deste modo, com base nos resultados expostos neste estudo, identificou-se que uma tendência de alteração na tipologia das empresas, após o início da Pandemia de COVID-19, aumentando os perfis considerados sólidos.

Palavras-chave: *Pandemia do COVID-19; Modelo Fleuriet; Estrutura Financeira.*

Abstract: *The present study aims to investigate the impact of the COVID-19 pandemic on the financial structure of publicly traded Brazilian companies listed on the IBrx-100, through the analysis of the Management Balance Sheets (BPG) and applying the dynamic Fleuriet model of analysis of working capital. Therefore, the research typology is descriptive and documentary, as it used the Consolidated Balance Sheets as a data source. The data were obtained through the Economática® database and the Reference form available*

on the website of Brasil, Bolsa, Balcão (B3), thus, the final sample consisted of 76 companies, over 10 quarters, corresponding to the 1st quarter of 2019 to 2nd quarter of 2021. As an analysis technique, a qualitative and quantitative approach was adopted, using descriptive analysis applied to the *Fleuriet* model. The survey results show that over the 10 quarters analyzed, the variables cash balance (ST), working capital need (NCG) and working capital (CDG) were respectively negative by 43.96%, 12.20% and 12.07% of the sample. In addition, there was a predominance of type 2 BPG with 45.01% of the sample, followed by type 3 with 32.41%. As well as the reduction in the number of BPG with the type 3 profile, and the increase in type 2 over the periods. Thus, based on the results exposed in this study, it was identified that a trend of change in the typology of companies, after the beginning of the COVID-19 Pandemic, increasing the profiles considered solid.

Keywords: COVID-19 pandemic; *Fleuriet* model; Financial Structure.

1 INTRODUÇÃO

Os primeiros casos notificados do novo coronavírus (SARS-CoV-2), causador da COVID-19, aconteceram em dezembro de 2019 na cidade de Wuhan, na China. Com alta taxa de transmissibilidade, alastrou-se rapidamente por todo o globo, e em 11 de março de 2020 a Organização Mundial de Saúde (OMS), declarou que a doença infecciosa atingiu o patamar de pandemia (DUARTE, 2020; GICOVATE; MARTINS; GICOVATE NETO; SHIMODA, 2020). Em 10 de agosto de 2021, o número de casos registrados, ultrapassaram os 200 milhões, com mais de 4,2 milhões de mortes, sendo o Brasil, o segundo País com mais óbitos relacionados a doença, com mais de 562 mil vítimas (ORGANIZAÇÃO MUNDIAL DE SAÚDE [OMS], 2021).

A pandemia impactou a economia mundial e entre os reflexos na economia brasileira, o Produto Interno Bruto (PIB) fechou 2020 com um recuo de 4,1%, o pior resultado da série histórica, iniciada em 1996 (AGÊNCIA INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA [IBGE], 2021). Para Silber (2020), ao se analisar as crises geradas por pandemias, como a crise espanhola entre 1918 e 1920, os Países que adotaram as medidas mais radicais de isolamento, tiveram uma recuperação mais rápida de suas economias. Entretanto, o isolamento social realizado para diminuir o ritmo de contágio, simultaneamente, gera uma crise por falta da produção de bens e serviços, queda na demanda e colapso do crédito, o que só foi visto anteriormente na Grande Depressão dos anos 1930.

Nesse contexto, a administração do capital de giro recebe uma atenção nas empresas, pois este pode representar um termômetro da saúde financeira da entidade (NUNES; VISOTO; SILVA, 2019). A gestão do capital de giro tende a ser fundamental para a continuidade dos negócios, pois, em momentos de crise, pode-se fazer necessário a reestruturação da composição do financiamento das atividades operacionais (ASSAF NETO, 2010).

Dessa forma, a má administração do capital de giro é um dos principais fatores de mortalidade dos negócios, pois, uma empresa que não faz uma boa gestão, está sujeita a interrupção do seu ciclo operacional, ocorrendo a insolvência e ao risco de falência. A partir desse ponto, as análises que utilizam apenas a aplicação dos medidores tradicionais do capital de giro como análise horizontal, vertical e índices de liquidez, endividamento e rentabilidade, vem sendo criticados temporalmente, por desconsiderarem os ciclos da organização (MOREL; SANTOS; SANTOS; FRANCISCO; PARANAIBA, 2019).

Diante dessa realidade, a construção deste estudo baseia-se na visão gerencial de reorganização das contas do Balanço Patrimonial, baseado no Modelo de *Fleuriet*, também conhecido como modelo dinâmico, que se propõe a reclassificar as contas, consoante o ciclo operacional da empresa. Esse modelo é caracterizado por empregar três variáveis: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro (CDG) e Saldo em Tesouraria (ST). As relações desses indicadores são classificadas em uma tipologia, composta por seis tipos de estruturas financeiras, que se rotulam como: excelente, sólida, insatisfatória, péssima, muito ruim e alto risco (CORDEIRO; TELES; BATISTA, 2020).

Assim, ante ao exposto, tem-se o seguinte problema de pesquisa: **quais os efeitos da pandemia de Covid-19 na estrutura financeira das empresas listadas no IBrX-100?** Dessa forma, o presente estudo tem por objetivo investigar o impacto da pandemia da COVID-19 na estrutura financeira das empresas brasileiras de capital aberto e listadas no IBrx-100, por meio da análise dos Balanços Patrimoniais Gerenciais (BPG) e aplicando o Modelo dinâmico de *Fleuriet* de análise do capital de giro.

A relevância deste estudo justifica-se sob diversas perspectivas, tais como a relevância do aprofundamento teórico da análise de capital de giro nos estudos acadêmicos, e por ser relevante para o ramo empresarial. Ressalta-se a carência de estudos com foco de investigar os efeitos da Pandemia da COVID-19 com a estrutura financeira das empresas, e de que os efeitos encontrados podem ter relação, e contribuir com uma preparação organizacional em crises futuras, assim como, o mapeamento das estruturas financeiras, identificando o perfil e alterações que possam ter ocorrido, através da tipologia de *Fleuriet*. Salienta-se que o presente estudo, toma como base o entendimento apresentado por Braga (1991), Marques e Braga (1995), *Fleuriet*, Kehdy e Blanc (2003); Braga; Nossa e Marques (2004) e busca relacionar esta pesquisa, com o estudo de Nascimento, Espejo, Voese e Pfitscher (2012).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 PANDEMIA DA COVID-19 E SEUS EFEITOS

Ao longo da história, a humanidade enfrentou diversas crises, tais como a Peste Negra no século XIV, a gripe espanhola em 1918, os períodos pós-guerra e os colapsos financeiros. Essas crises trouxeram consequências catastróficas, como o número expressivo de mortos e/ou forte impacto na sociedade, nos aspectos políticos, econômicos e estilo de vida dos indivíduos (EIGENSTUHLER; PACASSA; KRUGER; MAZZIONI, 2021).

Antes da pandemia da COVID-19, a última grande crise global, foi em 2008, de origem financeira, nos Estados Unidos e concentrou-se em países desenvolvidos. A Crise de 2020, tem origem sanitária e atingiu todo o mundo. Os primeiros casos da COVID-19 notificados ocorreram em dezembro de 2019, em Whuan, na China e em 11 de março de 2020 a OMS, já declarava que o patamar de pandemia (DUARTE, 2020; GICOVATE *et al.*, 2020).

Medidas de enfrentamento a propagação do vírus foram tomadas em todo o mundo, as orientações para o isolamento social tinham o intuito de reduzir a exposição das pessoas ao contágio e disseminação da COVID-19. No Brasil, em 6 de fevereiro de 2020, foi decretado a Lei 13.919/2020, estabelecendo medidas de proteção a coletividade, dentre elas: 1- Isolamento; que consiste na separação de pessoas doentes ou objetos/meios contaminadas para evitar a contaminação e propagação; 2- Quarentena; que consiste na restrição de atividades ou separação de pessoas suspeitas das que não estejam doentes, assim como qualquer bem suspeito de contaminação (AGÊNCIA IBGE, 2020).

O isolamento social necessário para diminuir a taxa de transmissão do vírus gera, dentre outros eventos associados a pandemia, a diminuição de bens e serviços disponíveis, acarretando problemas sociais e econômicos, fazendo-se necessário aos governos reorganizar suas estruturas e recursos para a saúde, a manutenção de empresas e empregos, para que, posteriormente, o desenvolvimento possa ser retomado o mais rápido possível (SILBER, 2020).

O mundo caminha para o segundo ano após o primeiro caso da COVID-19, e, os impactos são sentidos em diversas nações ao redor do planeta, expondo a fragilidade dos sistemas de saúde, da economia e políticas públicas adotadas. No Brasil, o impacto da pandemia é desastroso (COELHO, 2021).

Apesar das medidas para minimizar os efeitos da pandemia na economia, como a concessão de linhas de créditos e desoneração de impostos para o setor privado; complementação financeira para trabalhadores com redução de salários, para reduzir o desemprego; auxílio financeiro aos informais, autônomos e baixa renda, o cenário brasileiro passa por agravantes, como a recente recessão econômica nos anos de 2015 e 2016, onde o PIB recuou em 8,3% somado os dois anos, e posteriormente aumentou a informalidade para 48% da população em 2020, além do Brasil, ter a quinta pior distribuição de renda do mundo. (SILBER, 2020).

Os efeitos impactantes aconteceram no 1º semestre de 2020, quando o IBGE (2020) apontou que 4 em cada 10 empresas foram fechadas devido aos efeitos da Pandemia. Em novembro de 2020, cerca de 20% da população declarou receber menos do que o normal e a taxa de pessoas desocupadas aumentou, sendo de 10,5% em março de 2020 e 14,4% em 20 de setembro de 2021. No geral, o PIB fechou o ano com um recuo de 4,1%.

Destaca-se que em 2020 houve um recorde de abertura de negócios no Brasil, foram fechadas 1,044 milhão de empresas, número menor do que em 2019, e foram abertos 3,359 milhões de empresas, entretanto, 79,3% foram de Microempreendedores Individuais (MEIs), predominantemente no setor de comércio e serviços. Esse recorde de aberturas pode estar relacionado ao aumento das concessões de créditos, assim como, os efeitos da pandemia e aumento do desemprego contribuíam para que as pessoas busquem condições de trabalho e renda compatíveis, através do empreendedorismo (AGÊNCIA IBGE, 2021).

Nas empresas de capital aberto, a pandemia provocou a suspensão de projeções de atividades, as previsões de resultados e os investimentos (BARBOSA; SILVA; BONFIM; SOARES, 2021). No 1º semestre da pandemia, em março de 2020 ocorreu a redução do valor IBOVESPA no início de 2020 em mais de 31,5%, refletindo o pessimismo e preocupação dos investidores. As perdas chegaram a mais de R\$ 800 bilhões, entretanto, os reflexos não foram sentidos igualmente, seja por setores ou por empresas. Os principais efeitos destacados pelas empresas foram a incerteza nas previsões, a queda da demanda e a inadimplência. Diante das circunstâncias, verificou-se aumento significativo na quantidade de captação de empréstimos e financiamentos (AVELAR; FERREIRA; SILVA; FERREIRA, 2021).

2.2 MODELO FLEURIET

O modelo dinâmico de Fleuriet propõe que as análises de solvência dos Balanços Patrimoniais sejam realizadas a partir de uma base dinâmica da contabilidade, onde se destacam os aspectos financeiros de liquidez, priorizando, desse modo, o equilíbrio dos fluxos monetários em contraponto das análises baseadas em indicadores de liquidez (seca, corrente e geral) (FLEURIET; KEHDY; BLANC, 2003), sendo, as informações apresentadas, consideradas insuficientes em relação à necessidade de capital de giro (FLEURIET; ZEIDAN, 2015).

Nesse sentido, são utilizados, no modelo, a combinação de três variáveis: Necessidade de Capital de Giro (NCG); capital de giro (CDG) e saldo de tesouraria (ST), cujas aplicações possuem seis classificações distintas nas quais se observa o desempenho econômico e operacional das entidades (NASCIMENTO *et al.*, 2012).

Segundo Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) a variável Necessidade de Capital de Giro é representada pela diferença entre o ativo circulante operacional e o passivo circulante operacional, em que, sendo o resultado positivo, apresenta uma insuficiência de recursos para o giro, enquanto, o resultado negativo, observa-se uma fonte de recursos destináveis a aplicação. As variáveis Capital de Giro é o produto obtido da diferença entre o passivo não circulante mais as contas do patrimônio líquido e o ativo não circulante mais as contas do ativo permanente, para integrar fontes de recursos para a NCG.

Ainda segundo os autores, o saldo em tesouraria é a diferença entre ativo circulante financeiro e o passivo circulante financeiro, na ótica em que, o CDG positivo e maior que a NCG, o ST é positivo e a empresa possui liquidez; entretanto, o CDG positivo e menor que a NCG, o ST é negativo, sendo observando, por tanto, a utilização de recursos de curto prazo para financiamento de necessidade de capital de giro; para quando as variáveis CDG e ST são ambas negativas, visualiza-se o uso de recursos de curto prazo para financiamento de ativos permanentes, logo, a empresa aproxima-se da inocorrência do risco de insolvência.

Para a aplicação do Modelo Dinâmico faz-se necessário uma reclassificação das contas patrimoniais, cujo objetivo é adapta-las a realidade dinâmica da empresa, onde os ciclos das contas correspondem ao seu tempo efetivo de realização de resultado (NASCIMENTO *et al.*, 2012). Deste modo, as contas do circulante são fragmentadas em ativo circulante financeiro (ACF) e operacional (ACO), passivo circulante financeiro (PCF) e operacional (PCO), enquanto as contas do permanente são reclassificadas como investimento fixo ou ativo permanente (AP) e os direitos a receber da empresa a longo prazo e o ativo permanente propriamente dito e passivo permanente (PP), cuja composição são as fontes de financiamento a longo prazo próprias e de terceiros, patrimônio líquido e exigibilidades (ASSAF NETO; SILVA, 2010). Dito isso, apresenta-se na Figura 1 os tipos e estruturas financeiras identificáveis após a reclassificação do Modelo Dinâmico, onde pode-se visualizar a o modelo de representatividade consistente em cada estrutura.

Figura 1 – Tipos de estrutura financeira do Balanço Patrimonial Gerencial

Figura 1 Tipos de estrutura financeira do Balanço Patrimonial Gerencial

BPG Tipo 1	
ACF	PCF
	PCO
ACO	
AP	

BPG Tipo 2	
ACF	PCF
	PCO
ACO	
AP	

BPG Tipo 3	
ACF	PCF
ACO	
	PCO
AP	

BPG Tipo 4	
ACF	PCF
ACO	
	PCO
PP	
AP	

BPG Tipo 5	
ACF	PCF
ACO	
AP	PCO

BPG Tipo 6	
ACF	PCF
ACO	PCO
AP	
	PP

Fonte: Nascimento *et al.* (2012)

Mediante aplicação do modelo de *Fleuriet*, é possível identificar padrões e estratégias de investimento e financiamento, conforme os estudos de Brasil e Brasil (2002) e Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003) estão estruturados em quatro tipos distintos de Balanços Patrimoniais Gerenciais (BPG). Nos estudos de Braga (1991), Marques e Braga (1995), Braga; Nossa e Marques (2004), Vieira (2008), Nascimento *et al.* (2008), outros dois tipos são identificáveis, permitindo avaliação de liquidez e, consequentemente, as práticas adotadas em relação ao capital de giro (NASCIMENTO *et al.*, 2012). Nas quais, podemos estabelecer as correlações apresentadas no Quadro 1.

Quadro 1 – Variáveis do Modelo *Fleuriet* como fontes de aplicações de recursos

Tipologia	Variável	Significado
Tipo 1	ST	Positivo (ACF > PCF) representando uma aplicação de recursos
	NCG	Negativo (ACO < PCO) representando uma fonte de recursos
	CDG	Positivo (PP > AP) representando uma fonte de recursos
Tipo 2	ST	Positivo (ACF > PCF) representando uma aplicação de recursos
	NCG	Positivo (ACO > PCO) representando uma aplicação de recursos
	CDG	Positivo (PP > AP) representando uma fonte de recursos
Tipo 3	ST	Negativo (ACF < PCF) representando uma fonte de recursos
	NCG	Positivo (ACO > PCO) representando uma aplicação de recursos
	CDG	Positivo (PP > AP) representando uma fonte de recursos
Tipo 4	ST	Negativo (ACF < PCF) representando uma fonte de recursos
	NCG	Positivo (ACO > PCO) representando uma aplicação de recursos
	CDG	Negativo (PP < AP) representando uma aplicação de recursos
Tipo 5	ST	Negativo (ACF < PCF) representando uma fonte de recursos
	NCG	Negativo (ACO < PCO) representando uma fonte de recursos
	CDG	Negativo (PP < AP) representando uma aplicação de recursos
Tipo 6	ST	Positivo (ACF > PCF) representando uma aplicação de recursos
	NCG	Negativo (ACO < PCO) representando uma fonte de recursos
	CDG	Negativo (PP < AP) representando uma aplicação de recursos

Fonte: Nascimento *et al.* (2018)

No Balanço Patrimonial Gerencial Tipo 1, identifica-se uma excelente liquidez atrelada ao fato da entidade possuir recursos permanentes aplicados ao ativo circulante, gerando sobra de recursos para atividades operacionais; na tipologia 2, a situação financeira é considerada sólida, evidenciadas pelas contas de o passivo circulante operacional serem suficientes para o financiamento do ativo circulante operacional.

O perfil de estrutura tipo 3 constitui situação financeira insatisfatória pelo fato de o Capital de Giro ser inferior à Necessidade de Capital de Giro, potencializando a vulnerabilidade financeira, com um ST negativo e a utilização de financiamento para o curto prazo. Empresas com perfil tipo 5 são consideradas em situação financeira ruim, dado que a NCG é negativa, utilizando os recursos de curto prazo para suprir a causa da NCG negativa, e, por consequência, tornando o ST negativo. Por fim, o BPG tipo 6 apresenta o perfil de empresa que desvia recursos do curto prazo para financiamento de ativos não circulantes, mantendo o saldo em tesouraria positivo, porém, em uma situação de considerável risco, pois esta ação baseia-se no montante de vendas, que está diretamente sujeito a oscilações de mercado (BRAGA; NOSSA; MARQUES, 2004).

Uma boa organização econômico-financeiro se dar pelo equilíbrio entre liquidez e rentabilidade, analisado o ambiente em que o negócio atua, tornando-se, dessa forma, primordial determinar parâmetros para diferir e identificar a qualidade da situação financeira das entidades (NASCIMENTO *et al.*, 2012).

2.3 ESTUDOS CORRELATOS AO TEMA

Quanto às pesquisas anteriores, com objetivos correlacionados a essa pesquisa, observa-se uma tendência nos resultados, que apontam a estrutura de tipo 2 e 3, conforme o Modelo de *Fleuriet*, como o perfil predominante nas empresas listadas na B3. Ressalta-se que, em geral, as empresas que possuem estrutura de tipo 2 são mais sólidas, enquanto o tipo 3, estão mais vulneráveis, visto que ela consegue cobrir a sua necessidade de capital de giro, utilizando do financiamento para o curto prazo. Por isso, a estrutura de tipo 3 é rotulada como, Insatisfatória.

Nascimento *et al.* (2012) investigaram possíveis alterações e consequências, no perfil dos Balanços Patrimoniais Gerenciais de empresas brasileiras, em face ao período de crise financeira de 2008, empregando a tipologia proposta pelo Modelo de *Fleuriet*. A amostra conteve 87 empresas destacadas na Revista Exame Melhores e Maiores de 2009 e listadas na BM&FBOVESPA. A partir dos Balanços Patrimoniais extraídos da base de dados Economática®, foram identificadas as variáveis dinâmicas, comuns ao BPG Reclassificado, como o saldo de tesouraria (ST); necessidade de capital de giro (NCG); e capital de giro (CG) e depois utilizou o software Microsoft Office Excel para o cálculo. Foi constatado que durante o período de 2008 e 2009, as empresas com estruturas de tipo 2 e 3 era a maioria, entretanto, ocorreu um aumento nos tipos 3 e 4, nos trimestres relacionados a ocorrência da crise financeira, demonstrando que embora o lapso temporal de um ano, entre o anúncio da crise nos Estados Unidos em 2007, a partir do início dos efeitos no chegarem ao ambiente macroeconômico brasileiro, houve uma tendência ao aumento de empresas sujeitas a diminuição nos recursos aplicados na gestão do capital de giro, e assim, alterações na sua estrutura financeira. Os indicadores do modelo de dinâmico foram comparados com os Indicadores tradicionais de liquidez e rentabilidade, como, os índices, como Liquidez Imediata (LI), Seca (LS) e Corrente (LC).

Morel *et al.* (2019) utilizaram a amostra de 9 entidades da B3, e estavam classificadas entre as 20 melhores segundo a Revista Exame - Melhores e Maiores empresas no ano de 2017. O estudo analisou o período de 2009 a 2016, e as informações foram obtidas a partir dos Balanços Patrimoniais no site da B3, reorganizados em planilhas no software Microsoft Office Excel, procedido de atualização dos valores com base no Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), calcularam-se os indicadores dinâmicos, e buscou fazer correlação entre os resultados, empregando o *software* R para a Correlação de Pearson. Os resultados apresentaram uma divisão: 4 empresas com estrutura do tipo 2, rotulada como “sólida”, enquanto 1 no tipo 3, e as demais variaram no período entre tipo sólido até péssimo. Quanto aos indicadores, constatou-se que houve correlação entre os índices do Modelo de *Fleuriet* e os indicadores de liquidez tradicionais, porém, não se verificou o mesmo em relação aos indicadores de Rentabilidade tradicionais.

Para Vale, Cruz e Piccoli (2020) a aplicação do modelo de *Fleuriet* na análise de balanços financeiros, fornecem ao gestor uma noção adequada da situação financeira atual, de modo que as análises tradicionais não permitiriam. Em seu estudo, foi aplicado o modelo de *Fleuriet* nos Balanços Financeiros em 5 empresas brasileiras que atuam no comércio varejista e inseridas no Ranking das 50 maiores faturamento, ano de 2018, a partir das informações recolhidas nos sites das respectivas empresas e no site da CVM, analisando o período de 2014 a 2018. O objetivo foi analisar a gestão do capital de giro e os resultados apontaram variações durante o período, no ano de 2014 todas as empresas possuíam estrutura financeira de tipo 1, cenário de risco baixo e ótima liquidez, vista como a melhor. Enquanto em 2016, 40% da amostra tinham estruturas do tipo 4 e 6, mais vulneráveis. As empresas Magazine Luiza e Pão de açúcar, estiveram nos tipos mais estáveis durante todo o período, e as Lojas Americanas inserida entre os tipos de maior risco.

Em outro estudo, buscando identificar o perfil financeiro das empresas brasileiras de capital aberto, Cordeiro; Teles e Batista (2020) analisaram o período de 2014 e 2017 de 253 empresas, a partir dos

balanços anuais extraídos da base de dados Economatica® e tabulados os dados no software Microsoft Office Excel. Os resultados apontaram o tipo 3, onde se utiliza de capital de terceiros para financiamento no curto prazo, como o tipo mais comum dentre a amostra. Ainda, identificou-se uma alta rotatividade das entidades, dentro dos seis tipos de estruturas financeiras propostas pelo modelo dinâmico, ao longo do período analisado. Ao se avaliar os dados por setores, o tipo 3 ainda foi predominante, entretanto, o setor de Petróleo e Gás tiveram tipologia 6 e 4, respectivamente, e o setor mais estável, com tipologias 1 e 2, foram do setor de consumo cíclico e utilidade pública.

Aplicando o Modelo dinâmico, Jacques e Rech (2020) também estudaram as empresas de capital aberto, classificando as empresas com evidências de *Big Bath* conforme as estruturas patrimoniais das contas ligadas ao capital de giro. A amostra foi formada por 52 empresas, sendo 40 casos de baixo nível e 12 com alto nível de *Big Bath*, no período de 2012 a 2016, a partir dos Balanços Patrimoniais extraídos da base de dados Economatica®. Os resultados apontaram uma predominância de correlação entre alta evidência de *Big Bath* e estrutura de tipo 5, muito ruim. As empresas que apresentaram um menor nível de gerenciamento (menor lançamento de *accruals* negativos) ficaram inseridas no tipo 2, sólido.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Com a finalidade de responder ao problema proposto neste estudo, realizou-se uma pesquisa de natureza descritiva, pois buscou-se analisar e descrever os perfis e possíveis mudanças ocorridas na perspectiva econômico-financeira das empresas brasileiras listadas na B3 e no IBRX-100 e os efeitos da pandemia da COVID-19 do ponto de vista estabelecido no modelo de Fleuriet. Significa ser um estudo *ex post facto*: uma pesquisa onde o autor não tem controle sobre as variáveis, de modo que não as possa manipular, cabendo apenas relatar o que aconteceu ou está acontecendo (COOPER; SCHINDLER, 2003).

Em relação à abordagem, o estudo foi classificado como qualitativo e quantitativo. O aspecto qualitativo foi empregado com a finalidade de analisar a classificação das empresas segundo o Modelo Dinâmico e o aspecto quantitativo, foram abordados a partir da visualização dos dados e mensuração dos resultados encontrados. A análise quantitativa, a princípio, garante a precisão dos resultados, evitando distorções na interpretação (RICHARDSON, 1999).

Quanto aos procedimentos, a pesquisa é documental, pois se utilizou de demonstrações contábeis de balanços patrimoniais que não receberam tratamento analítico, sendo essa a fonte primária do estudo: os dados coletados na plataforma Economatica® e da Brasil, Bolsa, Balcão (B3).

A dimensão temporal tem característica longitudinal, onde é possível acompanhar as mudanças (COOPER; SCHINDLER, 2003). O que condiz ao proposto por este estudo, que utilizou desde o 1º trimestre de 2019, período anterior a pandemia da COVID-19, que teve seus primeiros casos notificados em dezembro de 2019, até o 2º trimestre de 2021, onde a maioria dos Países está retomando o crescimento da economia e diminuindo as medidas de isolamento social, ao passo que a imunização da população avança com a vacinação. A população deste estudo é composta por todas as empresas brasileiras de capital aberto, sendo a amostra selecionada por conveniência, compreendendo as empresas listadas na B3 e no IBRX-100, um indicador da B3 que aponta os 100 ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro. Deste modo, os dados foram coletados por meio do Economatica® *Software*, excluindo 11 empresas do setor financeiro, 3 ações duplicadas, resultando em 76 empresas.

Com os dados coletados, procedeu-se o mapeamento das informações, empregando o *software Microsoft Office Excel* para a elaboração de planilhas, com o cálculo dos indicadores, para encontrar as variáveis dinâmicas ST, NCG e CDG, a partir do Balanço Reclassificado conforme os pressupostos do Modelo de Fleuriet, conforme demonstrado no Quadro 2.

Quadro 2 – Balanço Patrimonial reclassificadas para fins de cálculo das variáveis dinâmicas

Contas		Ativo	Passivo
Contas do Circulante	Contas Erráticas	Ativo Circulante Financeiro – ACF - Numerários em Caixa - Bancos - Aplicação Financeira	Passivo Circulante Financeiro – PCF - Duplicatas Descontadas - Empréstimos a pagar a Curto Prazo - Dividendos a pagar a Curto Prazo
	Contas Cíclicas	Ativo Circulante Operacional – ACO - Duplicatas a Receber a Curto Prazo - Estoques a Curto Prazo - Adiantamento a Fornecedores - Despesas Antecipadas	Passivo Circulante Operacional – PCO - Fornecedores a Curto Prazo - Salários a Pagar a Curto Prazo - Encargos Sociais a Curto Prazo - Impostos e Taxas a Curto Prazo
Contas do Não Circulante		Ativo Não Circulante ou Ativo Permanente (AP) - Realizável à Longo Prazo - Investimentos - Imobilizado - Intangível	Passivo Não Circulante ou Passivo Permanente (PP) Passivo Não Circulante - Exigível a Longo prazo Patrimônio Líquido - Capital Social - Reservas - Prejuízos Acumulados

Fonte: Adaptado de Silva (2002) e Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003).

Em conformidade com os resultados encontrados, identificou-se o perfil da estrutura financeira de cada BPG das empresas da amostra, dentre os 6 tipos estabelecidos por Braga (1991).

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Como apresentado nos procedimentos metodológicos, a análise do capital de giro, a partir do modelo dinâmico permite mensurar a liquidez e a composição financeira das entidades. Isto se deve a reclassificação das contas dispostas no BPG em financeiras, operacionais e permanentes. Logo após, identificam-se as variáveis geradas pelo modelo: Saldo de Tesouraria; necessidade de capital de giro; e capital de giro. Com essas três variáveis, é possível visualizar a estrutura financeira, dentre as 6 combinações propostas por Braga (1991), sendo essas estruturas, a tipologia de Fleuriet.

Nesse sentido, apresentamos os resultados encontrados na pesquisa, a Tabela 1 demonstra o mapeamento das variáveis identificadas na amostra, composta por 76 empresas, avaliadas no período de 10 trimestres, dos quais, ao final, somam 762 BPG reclassificados.

Tabela 1 – Variáveis dinâmicas negativas por empresa ao longo dos oito trimestres

Resultados		N	Períodos										Total
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
ST	BP com ST negativo	762	39	43	36	45	40	27	24	26	27	28	335
	% de BP com ST negativo		5,12	5,64	4,72	5,91	5,25	3,54	3,15	3,41	3,54	3,67	43,96
NCG	BP com NCG negativo	762	8	8	8	10	8	11	11	13	8	8	93
	% de BP com NCG negativo		1,05	1,05	1,05	1,31	1,05	1,44	1,44	1,71	1,05	1,05	12,20
CDG	BP com CDG negativo	762	9	11	7	12	11	9	6	10	7	10	92
	% BP com CDG negativo		1,18	1,44	0,92	1,57	1,44	1,18	0,79	1,31	0,92	1,31	12,07

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme a Tabela 1, é possível identificar a presença de resultados negativos, por variável. Verificou-se que na primeira variável dinâmica, ST, o resultado foi negativo ao longo dos 10 trimestres para 43,96% dos BPG. Conforme Nascimento *et al.* (2012), o ST negativo pode ser encontrado nas estruturas de tipo 3, 4 e 5, e nessa mesma ordem, aumentam os riscos, pois nos tipos 4 e 5 o ST é utilizado como fonte de recursos

e combinado com a situação do CDG e NCG, significa uma condição de difícil recondução das contas patrimoniais. Para a variável dinâmica NCG, conforme a Tabela 1, 12,20% das BPG apresentaram saldo negativo. Nascimento *et al.* (2012) ressaltam que a NCG negativa é favorável nas estruturas de tipo 1, porém, nos tipos 5 e 6, o nível de risco é tão alto que pode comprometer a manutenção das atividades da empresa. Por último, na Tabela 1, a variável dinâmica CDG, foi negativo para 12,70% da amostra. Braga, Nossa e Marques (2004) classificam as tipologias com CDG negativo como Insatisfatória, ruim e péssima, sendo estes, os tipos, 4, 5 e 6, respectivamente.

Com o objetivo de facilitar a visualização dos resultados identificados, apresentam-se na Tabela 2 a quantidade de empresas por trimestre, classificadas de acordo com as estruturas propostas pelo o modelo dinâmico de capital de giro.

Tabela 2 – Quantidade de empresas por trimestre, classificadas de acordo com as estruturas propostas pelo modelo dinâmico de capital de giro

Trimestres (Tr)	Tipologia de Fleuriet						Total
	Tipo 1	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 4	Tipo 5	Tipo 6	
Tr1-2019	5,80%	34,78%	46,38%	8,70%	1,45%	2,90%	100%
Tr2-2019	5,71%	28,57%	50,00%	10,00%	1,43%	4,29%	100%
Tr3-2019	10,00%	40,00%	40,00%	8,57%	1,43%	0,00%	100%
Tr4-2019	6,76%	41,89%	35,14%	9,46%	2,70%	4,05%	100%
Tr1-2020	5,33%	40,00%	40,00%	9,33%	4,00%	1,33%	100%
Tr2-2020	8,00%	53,33%	26,67%	5,33%	4,00%	2,67%	100%
Tr3-2020	9,33%	58,67%	24,00%	2,67%	5,33%	0,00%	100%
Tr4-2020	9,21%	52,63%	25,00%	5,26%	3,95%	3,95%	100%
Tr1-2021	5,26%	57,89%	27,63%	3,95%	3,95%	1,32%	100%
Tr2-2021	7,89%	55,26%	23,68%	10,53%	2,63%	0,00%	100%
Média	7,33%	46,30%	33,85%	7,38%	3,09%	2,05%	100%

Fonte: Dados da pesquisa.

Por meio da Tabela, é possível visualizar que a estrutura financeira de tipo 2 foi a mais comum dentre as empresas da amostra, durante o período analisado, com 46,30% da amostra. Ressalta-se que o tipo 2, predominante no estudo, indica uma estrutura financeira sólida, é composta pelos 3 indicadores ST, NCG e CDG, positivos. Na prática, a empresa utiliza o ativo permanente para financiar o ativo não circulante, a NCG é o bastante para suprir as operações da empresa e ainda gerar saldo em tesouraria (MARQUE; BRAGA, 1995).

O segundo tipo mais predominante foi o tipo 3 com 33,85%, conforme Braga, Nossa e Marques (2004) a tipologia 3 constitui uma situação insatisfatória, devido ao Capital de Giro ser inferior à NCG, potencializando a vulnerabilidade financeira da entidade, com um ST negativo e a utilização de financiamentos para curto prazo. Nesse contexto, os resultados do estudo corroboram com a pesquisa realizada por Nascimento *et al.* (2012) as tipologias predominantes foram a 2 e a 3, com 40,3% e 25,4%, respectivamente.

Observa-se que ao comparar as médias temporalmente, o ano de 2019, anterior a pandemia, assim como o 1 trimestre de 2020, com o início da pandemia, permaneceram sem muitas alterações, e posteriormente, no restante do período analisado, ocorreu uma mudança na composição das empresas: aumentou a presença dos tipos 1 e 2, enquanto o tipo 3 diminuiu, e as estruturas de tipo 4, 5 e 6, permaneceram praticamente inalteradas. Esse resultado é o contrário do encontrado por Nascimento *et al.* (2012), sobre o efeito da crise financeira de 2008, onde ocorreu a diminuição da representatividade dos tipos predominantes, 2 e 3, e aumentou os tipos 3 e 4, no período analisado. Conforme a Tabela 3, o mapeamento da tipologia dos BPG, permite acompanhar o comportamento da composição, proveniente dos indicadores ST, CDG e NCG, por empresa, ao longo de todo o período analisado. Ressalta-se que as empresas ASSAI, GRUPO SOMA, MELIUS e PETZ, entraram na B3, durante o intervalo de tempo investigado.

Tabela 3 – Mapeamento da Tipologia baseada no Modelo Fleurit por trimestre (Tr)

EMPRESA	Tr1 - 2019	Tr2 - 2019	Tr3 - 2019	Tr4 - 2019	Tr1 - 2020	Tr2 - 2020	Tr3 - 2020	Tr4 - 2020	Tr1 - 2021	Tr2 - 2021
ABEV3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ALPA4	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
AMAR3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
AMER3	2	2	2	2	2	1	2	2	2	2
ASAI3	0	0	0	6	5	6	5	6	6	1
AZUL4	4	4	4	4	5	5	5	5	5	5
BEEF3	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2
BRAP4	1	2	1	3	3	3	1	2	2	2
BRFS3	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2
BRKM5	4	4	4	2	2	2	2	1	2	2
CASH3	0	0	0	0	0	0	2	2	2	2
CCRO3	2	4	3	3	4	2	2	2	2	2
CESP6	0	0	0	0	3	2	2	3	3	2
CMIG4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
CMIN3	0	0	0	3	3	2	2	2	2	2
COGN3	2	3	3	3	2	2	2	2	4	2
CPFE3	3	2	3	3	3	3	3	4	4	4
CPLE6	4	3	3	2	2	2	2	3	3	3
CRFB3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4
CSAN3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
CSNA3	3	3	3	3	3	3	2	2	2	2
CVCB3	3	3	3	4	4	4	4	4	3	4
CYRE3	2	3	3	3	3	3	2	2	2	2
DXCO3	3	3	3	2	2	2	2	2	2	2
ECOR3	1	5	5	5	5	5	1	5	5	3
EGIE3	3	3	3	3	3	2	2	2	2	2
ELET3	3	3	3	3	3	2	2	3	3	2
EMBR3	2	2	2	2	3	2	2	2	2	2
ENBR3	3	3	2	3	3	3	3	4	3	3
ENEV3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
ENG11	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
EQTL3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
EZTC3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
FLRY3	2	3	2	2	2	2	2	2	2	4
GGBR4	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2
GOAU4	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2
GOLL4	5	4	4	4	4	5	5	5	5	5
HAPV3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
HYPE3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3
JBSS3	2	2	2	2	2	2	2	2	3	2
KLBN11	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
LCAM3	6	6	1	1	2	1	1	1	1	1
LIGT3	3	4	3	3	3	3	3	3	2	2
LREN3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2
LWSA3	4	4	4	5	1	1	1	1	2	2
MGLU3	3	3	3	2	2	3	3	3	3	3
MOVI3	6	6	1	6	6	1	1	6	1	1
MRFG3	2	2	2	2	3	2	2	2	2	2
MRVE3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
NTCO3	3	3	2	2	3	2	2	2	2	2
PCAR3	3	6	2	6	4	6	5	6	4	4
PETR3	3	3	3	4	2	2	3	3	3	3
POSI3	3	3	3	3	3	3	3	3	2	3
PRIO3	4	3	3	4	4	4	4	4	2	2
QUAL3	2	3	2	2	2	2	2	2	2	4
RADL3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
RAIL3	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2

RDOR3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
RENT3	1	1	1	1	1	2	2	1	2	2
RRRP3	0	0	0	2	3	2	2	2	2	2
S BSP3	3	3	3	4	4	4	3	3	3	4
SLCE3	3	3	3	3	3	3	3	2	3	3
SOMA3	0	0	0	3	3	4	2	2	2	2
STBP3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
SUZB3	3	2	2	2	3	2	2	2	2	2
TAEE11	3	3	3	3	3	2	2	2	2	3
TIMS3	3	3	4	3	3	2	0	2	2	2
TOTS3	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3
UGPA3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
USIM5	2	3	2	2	2	2	2	2	2	2
VALE3	2	1	1	1	2	2	2	1	2	1
VBBR3	2	3	3	3	3	2	2	3	2	3
VIIA3	4	4	4	4	4	3	3	3	3	4
VIVT3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
WEGE3	3	3	2	2	3	3	2	2	3	3
YDUQ3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2

Fonte: Dados da pesquisa.

Consoante a Tabela 3, dos 736 BPG analisados, 54 BPG eram do tipo 1, representando 7,09% do total. Apenas 2 empresas tiveram segundo os BPG analisados, o tipo 1 durante todos os trimestres, sendo essas: AMBEV S/A e HAPVIDA. Não é possível verificar a predominância de um setor, visto que as empresas são de áreas diferentes. As empresas de tipo 1, conforme Braga, Nossa e Marques (2004) é classificada como de situação Excelente, caracterizada por empresas de boa situação financeira e obtém recursos quando desempenha sua operação, tendo assim, uma NCG negativa.

O tipo 2 foi a composição financeira predominante na amostra, e identificada em 343 BPG, representando 45,01% do total. Ao longo dos 10 trimestres, das 76 empresas da amostra, 10 permaneceram com seus BPG inalterados no tipo 2. A tipologia 2 é vista como sólida, caracterizado pelos 3 indicadores dinâmicos positivos. Ao contrário das empresas do tipo 1, as empresas do tipo 2 necessitam de recursos para cobrir seu desempenho operacional, possuindo assim a NCG positiva, mas como possui o ST positivo, possui um conforto em ter recursos financeiros de curto prazo, suficiente para honrar com suas obrigações (MOREL *et al.*, 2019).

O tipo 3 foi o 2º perfil mais encontrado na amostra, entretanto, em estudos anteriores como Cordeiro; Teles e Batista (2020) que analisaram o período de 2014 e 2017 de 253 empresas brasileiras de capital aberto, este foi o tipo mais encontrado. No presente estudo, foram identificados 247 BPG com o perfil do tipo 3, 32,41% do total. Em todos os trimestres, 6 empresas permaneceram com perfil inalterado no tipo 3: CEMIG, ENERGISA, MARISA, MRV, RAIA DROGASIL e TELEFONICA BRASIL. A sua composição das empresas com esse perfil é caracterizada por ter capital de giro menor do que a sua necessidade de capital de giro. Desse modo, os gestores precisam estar atentos para que essa diferença não aumente sem controle, elevando o risco de insolvência (NASCIMENTO *et al.*, 2012). O tipo 4 é um perfil classificado como péssimo, para Braga, Nossa e Marques (2004), isso é devido ao emprego do capital de terceiros obtidos por empréstimos de curto prazo para sustentar investimentos de longo prazo no ativo permanente e como utilização de capital de giro. Neste estudo, 54 BPG eram do tipo 1, representando 7,09% do total.

O perfil de tipo 5, é classificado como muito ruim, este tipo de empresa apresenta insolvência e todos os 3 indicadores dinâmicos negativos. Estas empresas carecem de recursos para aplicação imediata em suas operações, e financiar os ativos a longo prazo. Entretanto, essa estrutura pode ser superior que a do tipo 4 por apresentar NCG é negativa. (MOREL *et al.*, 2019). Neste presente estudo, apenas 23 BPG apresentaram o tipo 5, sendo todos da empresa GOL, a partir do primeiro 1 trimestre de 2020.

A tipologia 6 foi identificada 10 vezes nos BPG, representando 1,31% do total. Este perfil apresenta ST positivo, enquanto possui CDG e NCG negativa. Para Braga (1991), as empresas deste tipo, não consegue manter-se neste tipo de estrutura, pois enquanto o ST é positivo, a empresa consegue aplicar as sobras do curto prazo no ativo permanente, porém, é uma situação de extrema vulnerabilidade ao comportamento do mercado, onde uma redução nas vendas é o suficiente para definir a situação de insolvência. Diante do exposto, ressalta-se que o mapeamento da tipologia de Fleuriet, evidenciado na Tabela 4, fez possível a demonstração da disposição dos perfis financeiros das empresas por trimestre, detalhadamente, de modo que é possível ver

a composição dos indicadores dinâmicos, a capacidade de liquidez e analisar as alterações da composição geral das tipologias ao longo do período analisado.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo buscou investigar a ocorrência de alterações na estrutura financeira das empresas brasileiras no período relacionado aos efeitos da Pandemia da COVID-19. A resposta foi obtida através da análise dos dados, demonstrados em Tabelas, que permitem visualizar a ocorrência de alterações no perfil dos Balanços Patrimoniais Gerenciais divulgados, através da aplicação do modelo dinâmico e a tipologia de *Fleuriet*. Ao todo, foram analisados 762 BPG, a partir de 76 empresas. Constatou-se que 43,96% dos BPG apresentaram resultado negativo para a variável ST; 12,20% indicaram resultado negativo para a variável NCG; e 12,70% corresponderam ao resultado negativo na variável CDG. Além disso, identificou-se a predominância de BPG do tipo 2 com 45,01% da amostra, seguido pelo tipo 3 com 32,41%, referente ao período do 1º trimestre de 2019 ao 2º trimestre de 2021.

Destaca-se a redução no número dos BPG com o perfil de tipo 3, e o aumento no tipo 2, resultado inverso ao encontrado por Nascimento *et al.* (2012), que identificou uma redução primeiramente das tipologias 2 e 3 e o aumento do tipo 4, e depois um aumento do tipo 3. Deste modo, com base nos resultados expostos neste estudo, identificou-se que uma tendência de alteração na tipologia das empresas, após o início da Pandemia de COVID-19, aumentando os perfis considerados excelentes/sólidos.

Dessa forma o estudo contribui para a compreensão acerca dos efeitos da crise provocada pela Pandemia da COVID-19 nas empresas brasileiras, servindo de base para o entendimento acerca das empresas de capital aberto, para os setores ligados as áreas envolvidas, tanto a sociedade, e a área acadêmica atual.

Entretanto, entende-se como limitação do estudo o tamanho da amostra, de modo que, não se deve generalizar os resultados obtidos e, desta forma, sugere-se, em estudos futuros, a ampliação da quantidade de empresas estudadas; como também investigar o gerenciamento do capital de giro, por setores da economia. Sugere-se, ainda, o prosseguimento do monitoramento dos efeitos econômicos decorrentes da Pandemia da COVID-19.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração do Capital de Giro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

AVELAR, E. A. *et al.* Efeitos da pandemia de covid-19 sobre a sustentabilidade econômico-financeira de empresas brasileiras. **Revista Gestão Organizacional**, [S.l.], v. 14, n. 1, p. 131-152, 2021. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.22277/rgo.v14i1>.

BARBOSA, M. B. *et al.* Projeções nos fatos relevantes das empresas de capital aberto da b3: impactos da COVID-19. **Revista Gestão Organizacional**, [S.l.], v. 14, n. 1, p. 153-171, 2021. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.22277/rgo.v14i1>.

BRAGA, R. Análise avançada do capital de giro. **Caderno de Estudos**, São Paulo, FIPECAFI, n. 3, p. 1-20, set. 1991.

BRAGA, A.; NOSSA, V.; MARQUES, J. A. V. C. Uma proposta para a análise integrada da liquidez e rentabilidade das empresas. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, ed. Esp., p. 51-64, jun. 2004. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772004000400004>.

BRASIL, H. V.; BRASIL, H. G. **Gestão financeira de empresas: um modelo dinâmico**. 4. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.

BRASIL. Agência Brasil. Empresa Brasil de Comunicação. **Aumenta número de empresas abertas no país:** mapa foi divulgado hoje pelo ministério da economia. Mapa foi divulgado hoje pelo Ministério da Economia. 2021. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2021-02/aumenta-numero-de-empresas-abertas-no-pais>. Acesso em: 04 set. 2021.

BRASIL. Agência IBGE Notícias. **Pandemia foi responsável pelo fechamento de 4 em cada 10 empresas com atividades encerradas.** 2020. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/28295-pandemia-foi-responsavel-pelo-fechamento-de-4-em-cada-10-empresas-com-atividades-encerradas>. Acesso em: 3 set. 2021.

BRASIL. Agência IBGE Notícias. **PIB cai 4,1% em 2020 e fecha o ano em R\$ 7,4 trilhões.** 2021. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/30165-pib-cai-4-1-em-2020-e-fecha-o-ano-em-r-7-4-trilhoes>. Acesso em: 30 ago. 2021.

BRASIL. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Trabalho:** desocupação, renda, afastamentos, trabalho remoto e outros efeitos da pandemia no trabalho. 2021. Disponível em: <https://covid19.ibge.gov.br/pnad-covid/trabalho.php>. Acesso em: 4 set. 2021.

BRASIL. **Lei nº 13.979, de 06 de fevereiro de 2020.** Brasil, Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/lei-n-13.979-de-6-de-fevereiro-de-2020-242078735>. Acesso em: 30 out. 2021.

COELHO, M. A. F. Pandemia e recuperação de empresas: a crise sob enfoque do micro e pequeno empresário. **Revista Brasileira de Direito Empresarial**, [S.L.], v. 7, n. 1, p. 1, 12 ago. 2021. Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-graduação em Direito - CONPEDI. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.26668/indexlawjournals/2526-0235/2021.v7i1.7646>.

COOPER, D. R.; SCHINDLER, P. S. **Métodos de Pesquisa em Administração.** 7. ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.

CORDEIRO, J. T. R. O.; TELES, M. C.; BATISTA, A. T. N. Análise do Perfil Financeiro das Empresas de Capital Aberto de Acordo com o Modelo Fleuriet – 2014 a 2017. **Revista de Auditoria Governança e Contabilidade - RAGC**, [s. l.], v. 8, n. 33, p. 117-132, 2020. Disponível em: <http://www.fucamp.edu.br/editora/index.php/ragc/article/view/2023/1257>. Acesso em: 29 ago. 2021.

DUARTE, P. M. COVID-19: origem do novo coronavírus. **Brazilian Journal of Health Review**, Curitiba, v. 3, n. 2, p. 3585-3590, 2020.

EIGENSTUHLER, Dyaniffer Packer *et al.* Influência das características dos países na disseminação da COVID-19. **Revista Gestão Organizacional**, [S.L.], v. 14, n. 1, p. 172-191, 2021. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.22277/rgo.v14i1>.

FLEURIET, M.; KEHDY, R.; BLANC, G. **O modelo Fleuriet:** a dinâmica financeira das empresas brasileiras. 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

FLEURIET, M.; ZEIDAN, R. **O modelo dinâmico de Gestão Financeira.** Rio de Janeiro: editora Alta Books, 2015.

GICOVATE, A. G. P. *et al.* Indicadores bibliométricos dos artigos sobre. **Revista Científica da Faculdade de Medicina de Campos**, [S.L.], v. 15, n. 2, p. 15-21, 2020. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.29184/1980-7813.rcfmc.383.vol.15.n2.2020>.

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

MOREL, C. H. G. S. *et al.* Análise da correlação entre o modelo Fleuriet e os indicadores de rentabilidade e liquidez para as maiores e melhores empresas de capital aberto segundo a revista exame. **Brazilian Journal Of Development**, Curitiba, v. 5, n. 2, p. 1399-1421, 2019. Disponível em: <https://www.brazilianjournals.com/index.php/BRJD/article/view/1117/965>. Acesso em: 29 ago. 2021.

NASCIMENTO, C. *et al.* Typology of fleuriet and the financial crisis of 2008. **Revista Universo Contábil**, [S.L.], v. 16, n. 3, p. 40-59, 2012. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.2012430>.

NUNES, A.; VISOTO, M. C. R.; SILVA, M. C. O capital de giro na decisão de financiamento das empresas: uma revisão. **Pensar Contábil: Conselho Regional de Contabilidade do RJ**, Rio de Janeiro, v. 21, n. 75, p. 42-49, 2019. Disponível em: <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/pensarcontabil/article/view/3501>. Acesso em: 27 ago. 2021.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS - ONU. **Nações Unidas. Mundo registra mais de 200 milhões de casos de Covid-19. 2021. Disponível em:** <https://news.un.org/pt/story/2021/08/1759492>. Acesso em: 18 ago. 2021.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SILBER, S. D. A fragilidade econômica e financeira na pandemia do Sars-Covid-19. **Estudos Avançados**, [S. l.], v. 34, n. 100, p. 107-116, 2020. Disponível em: <https://DOI:10.1590/s0103-4014.2020.34100.008>.