



MODELO DE PREVISÃO DE INSOLVÊNCIA: Aplicação do Termômetro de Kanitz nas Empresas do Segmento Varejista listadas na BM&FBOVESPA

Geovanna Kaliny Barbosa
Graduanda em Ciências Contábeis (UFS)
Universidade Federal de Sergipe (UFS)
geovannakaliny52@academico.ufs.br

Alex Fabiano Bertollo Santana
Doutorando em Engenharia Industrial e Sistemas, UMINHO, Portugal
Mestre em Ciências Contábeis (UNISINOS)
Universidade Federal de Sergipe (UFS)
alexfabiano@academico.com.br

Juliano Almeida de Faria
Doutor em Engenharia Industrial e Sistemas (UFBA)
Mestre em Contabilidade (UFBA)
Universidade Federal de Sergipe (UFS)
profjalmeida@gmail.com

Resumo

O Termômetro de Kanitz configura-se como um indicador de análise financeira que busca mensurar a condição econômica de uma organização, permitindo verificar as situações de solvência ou de insolvência. Sendo assim, o principal objetivo da pesquisa é analisar o nível de solvência das companhias abertas do setor de varejista listada na BM&FBOVESPA no período de 2020 a 2024 utilizando o termômetro de Kanitz. O presente estudo caracteriza-se como uma pesquisa de abordagem quantitativa, de natureza descritiva, fundamentando-se na coleta e análise de dados disponibilizados pela B3. Para a consecução dos objetivos propostos, foram examinados, tabulados e analisados os balanços patrimoniais e os demonstrativos de resultados do exercício das companhias selecionadas. De acordo com os resultados obtidos, as companhias abertas do setor varejista encontram-se classificadas nas categorias de solvência e penumbra. Verificou-se que algumas organizações apresentaram deterioração em seus indicadores, evidenciando uma acentuada tendência à insolvência. Nesse contexto, destaca-se a Lojas Marisa, cujo índice passou de 3,09, em 2000, para 0,59, em 2024. Situação semelhante é observada na Casas Bahia, que, ao longo dos cinco períodos analisados, registrou resultados sucessivamente decrescentes nos períodos analisados: 1,93; 1,32; 1,20; 0,03; e -1,46. Dessa forma, embora os resultados atuais ainda indiquem solvência e penumbra no conjunto das empresas, o Termômetro de Kanitz evidencia que algumas empresas apresentam trajetória descendente, sinalizando risco de futura classificação como insolventes.

Palavras-chave: Termômetro de Kanitz. Demonstrações contábeis. Empresas Varejistas.

Linha temática: Contabilidade Financeira e Finanças



1. Introdução

A contabilidade é de suma importância para o desenvolvimento do País, pois, todas organizações sejam elas públicas ou privadas devem estar em conformidade com as exigências legais necessárias para que possam atuar no mercado. Sendo assim, a contabilidade fornece informações essenciais para que empresas, governos e a sociedade em geral possam tomar decisões mais conscientes e eficazes, contribuindo para um desenvolvimento econômico e social mais sustentável.

Neste sentido, conforme Ferrari (2011), a ciência contábil tem por objeto o patrimônio das entidades, onde estabelece como propósito o controle desse patrimônio, com finalidade de fornecer informações a seus usuários. Ela garante a transparência e a confiabilidade dos dados, permitindo uma melhor análise da saúde econômica das empresas. Com as informações disponíveis e confiáveis, os usuários internos podem realizar diversas análises essenciais para sua gestão, como análise de produção, relação custo x volume x lucro, dentre outras. Já os usuários externos (investidores) utilizam principalmente para fins de investimento, como a evolução do crescimento da empresa, dos preços das ações e análises técnicas como a metodologia do termômetro de Kanitz.

Importante ressaltar que, para realizar qualquer análise pelos usuários externos, os dados contábeis devem estar disponíveis, principalmente as companhias abertas brasileiras, pois, são obrigadas pela Lei 6.404/76 a divulgarem suas informações contábeis. Neste sentido, Barbosa (2010), informa que as empresas passaram a enxergar os demonstrativos como instrumentos de grande utilidade, uma vez que os dados extraídos podem se transformar em informações extremamente valiosas ao desenvolvimento financeiro das organizações.

Portanto, percebe-se que a contabilidade é muito importante, visto que, as informações contábeis divulgadas servem para diversas análises de gestão e investimento. Destaca-se que, uma das principais análises realizadas é a questão da insolvência, segundo Gitman (1997), a insolvência é o estado de inadimplência causada pela falta de capacidade da empresa em cumprir com suas obrigações de contas a pagar até a data estipulada para seu vencimento.

Para Stüpp (2015), a previsão de insolvência busca uma classificação mais confiável e objetiva, buscando identificar futuros problemas financeiros, despertando o interesse de diversos usuários na análise das demonstrações como: investidores, instituições de créditos, auditores, contadores, administradores, acadêmicos e pesquisadores. Segundo Altman, Baidya e Dias (1979), períodos de instabilidade financeira fazem parte de todas as empresas, o que implica que, cedo ou tarde, uma empresa irá passar por problemas financeiros que podem levar a sua descontinuidade.

Para realizar uma análise de insolvência é necessário utilizar os demonstrativos contábeis produzidos e divulgados pelas organizações. Marion (2012) a utilização de índices padrões têm como único objetivo servir de comparação para análise de empresas que atuam no mesmo ramo de atividade. Essa comparação é útil e relevante para todos os usuários das informações contábeis, sejam eles usuários internos ou externos.

Portanto, o presente estudo analisou as companhias abertas brasileiras do setor varejista, devido a informações divulgadas pela Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC), que em janeiro de 2025 o setor apresentou um cenário de enfraquecimento de vendas, com sua terceira queda consecutiva na comparação mensal, com recuo de 0,1%. Além disto, há indícios de grandes grupos empresariais do mesmo ramo amargam a possibilidade de fechamento de suas portas, como por exemplo, Lojas



Americanas em 2023 e Casas Bahia em 2024 entraram em processo de recuperação judicial e, Magazine Luiza – tem dado sinais que caminha para o mesmo rumo (Menezes dos Santos e Seabra, 2025).

Sendo assim, parte-se para a seguinte questão-problema: Qual o nível de solvência das companhias abertas brasileiras do setor varejista no período de 2020 a 2024 utilizando o termômetro de Kanitz?

O objetivo geral da pesquisa é analisar o nível de solvência das companhias abertas brasileiras do setor de varejo no período de 2020 a 2024 utilizando o termômetro de Kanitz. Tendo como objetivos específicos: coletar os demonstrativos contábeis nos *sites* das companhias abertas; tabular os dados de acordo com a metodologia do termômetro de Kanitz; verificar o nível de solvência das companhias abertas. A principal ideia nessa linha de pesquisa, é buscar identificar quais empresas apresentam tendências a desequilíbrios financeiros.

2. Revisão da Literatura

2.1 Demonstrações Contábeis

As demonstrações contábeis são informações divulgadas pelas organizações que devem possuir características objetivas, claras e concisas, permitindo que os usuários avaliem a situação econômica e financeira da entidade. Além disso, essas informações ajudam a inferir tendências futuras. Portanto, a qualidade da informação contábil é essencial para uma tomada de decisão eficiente e para a prestação de contas transparente. Segundo Iudícibus (2009) as demonstrações contábeis são relatórios que expõe resumidamente e de forma ordenada os principais fatos registrados pela contabilidade em determinado período.

De acordo com o Conselho Federal de Contabilidade (2008) as demonstrações contábeis têm como objetivo fornecer informações sobre a posição patrimonial e financeira, o desempenho e as mudanças na posição financeira da entidade, contribuindo para as avaliações e tomada de decisões de seus diversos usuários. Neste sentido, percebe-se a importância das demonstrações contábeis geradas pela contabilidade, pois, as informações disponibilizadas são essenciais para a tomada de decisão.

Segundo Ross, Wasterfield e Jordan (1998) as informações extraídas de demonstrações financeiras possuem uma gama de aplicações no âmbito de uma empresa, são úteis para indivíduos e organizações externas à empresa, incluindo credores a curto e longo prazo e investidores em potencial.

Ao utilizar as demonstrações contábeis para análise, Iudícibus (2007) descreve que a arte de saber extrair relações úteis entre contas e grupos de contas dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões, possibilita a alta administração com informações úteis à tomada de decisão. Braga (1999) esclarece que o objetivo da análise das demonstrações contábeis é atuar como um instrumento de gerência, pois por meio dela, os administradores da empresa podem ter uma melhor visão das tendências dos negócios, com a finalidade de assegurar que os recursos sejam obtidos e aplicados, efetiva e eficientemente, na realização das metas da organização.

Sendo assim, com as demonstrações contábeis divulgadas, os usuários podem utilizar as mesmas para um estudo mais aprofundado, verificando a tendência futura da organização, ou seja, pode-se utilizar as informações aplicando análises como por exemplo: análise vertical, horizontal, índices de liquidez, estrutura, rentabilidade, dentre outras. Já



para análises mais robustas, cita-se o termômetro de Kanitz, que é uma ferramenta de análise financeira que ajuda a prever a possibilidade de uma empresa falir. Baseia-se na análise de alguns índices financeiros e tem como objetivo identificar o risco de insolvência de uma empresa. Sendo que os principais relatórios para fins de aplicação do termômetro de Kanitz são utilizados os Balanços Patrimoniais e Demonstrações do Resultado do Exercício.

2.2 Termômetro de Kanitz

A aplicação de métodos voltados à insolvência empresarial tem sido objeto de estudo e prática há mais de 50 anos. Ao longo desse período, essa trajetória visa testar a confiabilidade de diversos modelos e técnicas, com o propósito de identificar os principais fatores que influenciam a sustentabilidade financeira das empresas ao longo do tempo (Scalzer, Rodrigues e Macedo, 2015).

O estudo de Kanitz analisou cerca de 5.000 demonstrações contábeis de empresas brasileiras, no qual a partir dessa grande amostra, selecionou aleatoriamente 21 empresas que faliram entre 1972 e 1974, examinando seus balanços referentes aos dois anos anteriores à falência. Em complemento, para realizar uma comparação justa, selecionou de forma aleatória 21 empresas que não faliram, analisando seus balanços nos mesmos períodos. Ao aplicar a metodologia, conseguiu identificar possíveis sinais de risco de falência e diferenças entre empresas que tiveram sucesso e aquelas que enfrentaram dificuldades financeiras (Kanitz, 1976).

Após a divulgação da metodologia do termômetro de Kanitz, iniciou-se diversas pesquisas em vários segmentos, buscando verificar indícios de insolvência nas organizações, como por exemplo, o estudo de Assis e Martins (2017), analisaram as empresas da carteira do IBOVESPA em 2016, concluindo que 94,553% da carteira não apresenta risco de insolvência e 5,447% estão na zona de penumbra. Já a pesquisa de Alencar (2017) realizou um estudo no Grupo Votorantim no período de 2012 a 2015 concluindo que a empresa apresentou solvência em todos os períodos, assim como, o estudo de Menezes e Melo (2017), que analisaram as Lojas Renner S/A nos anos de 2011 a 2015 chegando às mesmas conclusões.

Entretanto, pesquisas encontraram fortes indícios de insolvência nas organizações, como Sarango (2021), no qual analisou a insolvência empresarial do ramo hoteleiro, concluindo a existência significativa entre os períodos pré e pós-pandêmico de indícios para insolvência no setor. E, Soares et al., (2021), aplicaram o termômetro de Kanitz no setor aéreo brasileiro, concluindo que foi possível verificar o pedido de recuperação judicial solicitado por uma das empresas estudadas.

Por outro lado, Teixeira (2012) define o Termômetro de Kanitz como um modelo de análise que determina o grau de insolvência das empresas. O qual se baseia na combinação de alguns indicadores de liquidez, de endividamento e rentabilidade. Essa ferramenta de gestão utilizou estes índices financeiros com o fito de criar um termômetro que, a partir do resultado de sua aplicação, indica a tendência de uma empresa falir ou não.

Portanto, percebe-se que a aplicação de ferramentas para análise de insolvência é de suma importância, pois, de acordo Ross, Westerfield e Jaffe (2002), uma empresa passa a enfrentar dificuldades financeiras quando os fluxos de caixa gerados se tornam insuficientes para cobrir as obrigações correntes, o que leva a necessidade da adoção de medidas corretivas.



Sendo assim, conforme o quadro 1, apresenta-se os indicadores que Kantiz (1974) utiliza em seu modelo para a previsão de insolvência.

Quadro 1: Índices utilizados no Termômetro de Kanitz

Indicadores	Explicação	Cálculo
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	Demonstra a capacidade que a empresa possui de gerar resultados, evolução de vendas e despesas, identificando quanto foi adicionado ao PL decorrente do resultado do período	$RPL = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
Índice Liquidez Geral	Retrata a saúde financeira do LP da empresa. Da mesma forma que o observado nos demais indicadores de liquidez, a importância desse índice para análise da folga financeira pode ser prejudicada se os prazos dos ativos e passivos, considerados em seu cálculo, forem muito desiguais.	$LG = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a L P}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a L P}}$
Índice Liquidez Seca	É obtido mediante o relacionamento dos ativos circulantes de maior liquidez (disponível, valores a receber e aplicações financeiras de curto e curtíssimo prazo) com o total do PC total.	$LS = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$
Índice de Liquidez Corrente	Avalia o % das dívidas de curto prazo (PC) o qual pode ser quitado pela empresa, pelas disponibilidades de caixa. Quanto maior for esse índice, maiores serão os recursos da empresa	$LC = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$
Participação do capital de terceiros	Representa o quanto de endividamento da empresa corresponde ao total de recursos que foram utilizados.	$GE = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$

Fonte: Os autores

Conforme Braga (2012) a análise das demonstrações deve ser orientada em função dos objetivos do analista, dependendo da finalidade, os exames podem ter maior ou menor profundidade.

De acordo com os relatórios que são extraídos das demonstrações contábeis, é possível ter um entendimento fundamentado da situação do negócio, como sua capacidade de pagamento, lucratividade, posição no mercado, rentabilidade e o endividamento. A análise de balanço, que cruza informações dos anos anteriores com o presente, aliado aos termômetros de insolvência é possível apresentar formas de obter resultados melhores no futuro (Assaf Neto, 2015).

Ressalta-se que o Modelo de Kanitz utiliza os indicadores econômico-financeiros, para avaliar a saúde financeira de uma empresa e prever o risco de insolvência. Estes índices, como a rentabilidade do patrimônio e a liquidez, fornecem uma visão ampla da situação da empresa, permitindo identificar características típicas de empresas saudáveis ou em risco.



Além dos indicadores, Kanitz chegou ao fator de solvência, no qual foi encontrado via um processo de análise, seleção de indicadores, e na construção de uma escala e desenvolvimento de uma fórmula matemática que combina esses indicadores para prever o grau de insolvência de uma empresa. Portanto, de acordo com a proposta de Kanitz, para a aplicação do modelo, deve-se utilizar as equações matemáticas conforme descrição abaixo.

$$X_1 = RPL = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} * 0,05 \dots \dots \dots (1)$$

$$X_2 = LG = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a L.P.}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a L.P.}} * 1,65 \dots \dots \dots (2)$$

$$X_3 = LS = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}} * 3,55 \dots \dots \dots (3)$$

$$X_4 = LC = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}} * 1,06 \dots \dots \dots (4)$$

$$X_5 = GE = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Patrimônio Líquido}} * 0,33 \dots \dots \dots (5)$$

$$\text{Fator de Insolvência (Z)} = ((X_1 0,05 + X_2 1,65 + X_3 3,55) - (X_4 1,06 + X_5 0,33)) \dots \dots (6)$$

A partir dos indicadores selecionados, Kanitz construiu uma escala com intervalos que representam a probabilidade de insolvência, dividida em três faixas. Estas faixas correspondem aos resultados no qual as formulações do modelo foram aplicadas nas organizações, de acordo com os dados coletados das demonstrações contábeis.

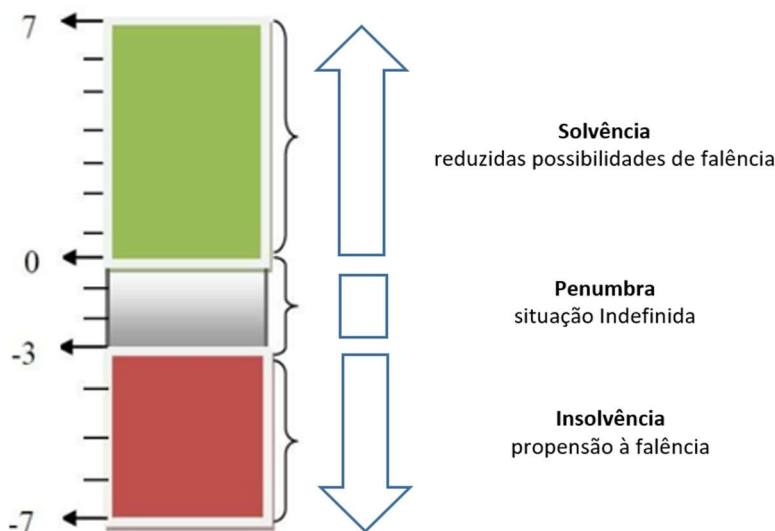


Figura 1 - Termômetro de Kanitz
Fonte: Adaptado Kanitz (1974)

De acordo com Costa (2014), uma empresa com o fator de insolvência entre 0 e 7 está na faixa de solvência, entre -3 e 0, na região da penumbra ou indefinida. A zona de



insolvência é compreendida na faixa entre -7 e -3. Em decorrência, se a empresa se situar com um resultado acima de 0 no termômetro, indica que a saúde financeira da empresa está com bons resultados.

Segundo Alves (2013), um desempenho mais elevado na escala indica uma maior probabilidade de solvência, enquanto um desempenho mais baixo sugere uma maior chance de insolvência. Além disso, é possível estabelecer uma classificação das empresas com base no seu desempenho no termômetro, permitindo identificar quais delas possuem maior capacidade de pagamento aos credores.

3. Materiais e Métodos

A presente pesquisa tem como objetivo geral analisar o nível de solvência das companhias abertas brasileiras do setor de varejo no período de 2020 a 2024 utilizando o termômetro de Kanitz. Quanto à abordagem do estudo, classifica-se como pesquisa quantitativa de caráter descritiva, visto que, realizou-se uma análise dos dados contábeis aplicando o termômetro de Kanitz verificando o nível de solvência das organizações em estudo. Utilizando-se de análises dos indicadores de liquidez, rentabilidade, grau de endividamento, para posteriormente utilizar o fator de insolvência.

Sendo assim, a pesquisa quantitativa segundo Beuren *et al.*, (2009), utiliza meios estatísticos e formulações matemáticas tanto na coleta quanto no tratamento dos dados, uma vez que se preocupa com o comportamento geral dos fatos. De acordo com os objetivos da pesquisa, Andrade (2002) a pesquisa descritiva se atenta em observar, registrar, analisar, classificar e interpretar os fatos, e o pesquisador não intervém neles. Em complemento, Gil (2008) a pesquisa descritiva tem como objetivo descrever as características de determinada população ou fenômeno.

Com relação aos procedimentos técnicos, a pesquisa foi realizada por meio da coleta de dados disponíveis no site da B3. Foram coletados os dados de 11 empresas brasileiras de capital aberto do ramo varejista, sendo os respectivos balanços patrimoniais e demonstrativos de resultado do exercício (DRE) referente ao período 2020 a 2024. Posteriormente, aplicou-se os cálculos dos índices inserindo as fórmulas do termômetro de Kanitz e a montagem das tabelas, utilizando o software Microsoft Excel. Os dados foram interpretados por meio da técnica de análise desenvolvida pelo Professor Stephen Charles Kanitz, o Termômetro de Kanitz, para descobrir o fator de insolvência das empresas com o intuito de prever o grau de possibilidade de falência das empresas.

Utilizou-se ainda, o procedimento da pesquisa documental, pois faz uso de fontes que não sofreram qualquer análise científica (Medeiros, 2012). Neste sentido, fontes referentes às companhias abertas brasileiras do setor varejista na B3: Graziotin, Guararapes, Azzas 2154, Lojas Renner, C & A Modas, Allied, Magazine Luiza, Veste S.A. Estilo, Lojas Americanas, Lojas Marisa e Casas Bahia.

Conforme as escalas do termômetro Kanitz (1976), entre 0 e 7 está na faixa de solvência, entre -3 e 0, na região da penumbra ou indefinida, e a zona de insolvência é na faixa entre -7 e -3. Partindo do pressuposto de que não há empresas na classificação de insolvência, os autores decidiram realizar uma análise das empresas que apresentarem resultados abaixo de 2,0, levando em consideração possíveis declínios que possam ocorrer.

4. Resultados



De acordo com a proposta do estudo, apresenta-se na tabela 01 os resultados da aplicação do termômetro de Kanitz, das companhias abertas do ramo varejista listadas na B3, referente a período de 2020 a 2024.

Em uma primeira análise, verificou-se a classificação das companhias abertas segundo os indicadores do termômetro de Kanitz, sendo o fator entre 0 e 7 está na faixa de solvência, entre -3 e 0, na região da penumbra ou indefinida e, insolvência na faixa entre -7 e -3. Os resultados indicam que algumas empresas do setor varejista vêm apresentando uma tendência contínua de declínio, com seus indicadores financeiros registrando redução progressiva ao longo dos anos.

Tabela 3: Fator de Solvência das Companhias Abertas do Setor Varejista

Nº	Companhias Abertas	2020	2021	2022	2023	2024
1	Graziotin	9,87	9,19	9,67	8,94	9,61
2	Guararapes	14,61	5,29	5,17	5,34	5,33
3	Azzas 2154	6,64	5,24	5,54	4,75	4,74
4	Lojas Renner	5,17	6,32	6,50	6,11	6,33
5	C&A Modas	4,90	4,70	4,06	4,21	3,38
6	Allied	3,99	4,00	6,45	5,95	7,16
7	Magazine Luiza	3,12	3,42	3,27	2,62	2,91
8	Veste S.A. Estilo	0,82	3,48	5,77	6,42	5,29
9	Lojas Americanas	8,73	2,58	1,66	1,82	4,04
10	Lojas Marisa	3,90	3,33	2,05	0,85	0,59
11	Casas Bahia	1,93	1,32	1,20	0,03	-1,46

Fonte: Dados da Pesquisa

De acordo com o pressuposto estabelecido na metodologia, quatro empresas apresentaram índices abaixo de 2,0. As Lojas Americanas no período de 2023 foram palco de um escândalo bilionário de fraude contábil, de acordo com o período analisado, seus dados já estavam manipulados e mesmo assim, seus indicadores já estavam em queda. Entretanto, no período de 2024 seus indicadores apresentaram uma melhora significativa, passando de 1,82 em 2023 para 4,04 em 2024. De acordo com Santos (2024), apesar das dificuldades enfrentadas, as medidas adotadas foram essenciais para estabilizar a empresa e estabelecer uma base sólida para sua recuperação. O processo teve um impacto variado no mercado: a estabilização financeira e as reformas implementadas ajudaram a restaurar gradualmente a confiança dos investidores.

Com relação as Lojas Marisa e Casas Bahia, apresentam resultados com possíveis dificuldades futuras, pois seus indicadores estão em declínio constantes. Lojas Marisa que no ano de 2020 estava com o índice de 3,90, apresentou um resultado em 2024 de 0,59, ou seja, uma queda em seus indicadores de 661,02%. Já as Casas Bahia, em todos os períodos analisados apresentaram resultados em declínio, no ano de 2020 estava com 1,93, 2021 = 1,32, 2022 = 1,20, 2023 = 0,03, e 2024 = -1,46 uma queda de -132,47% comparando 2020 para 2024. Finalizando, a Cia Veste S.A Estilo, apresentou no ano de 2020 um índice de 0,82, entretanto, nos anos subsequentes seus indicadores estão em crescimento e estabilidade nos períodos posteriores.

De acordo com o relatório do Diretor Presidente e de Relações com Investidores, João Pinheiro Nogueira Batista, no segundo trimestre de 2023 as Lojas Marisa fecharam 88 lojas que geravam um EBITDA negativo. Já a Casas Bahia, também realizou fechamento



de 57 lojas físicas em 2023, devido a problemas estruturais e quedas de receitas, conforme emissão do relatório do 1º trimestre de 2024.

Neste sentido, percebe-se que o modelo Kanitz é altamente confiável, pois foi desenvolvido com base em princípios sólidos e rigorosos. Sua aplicação tem mostrado consistentemente resultados corretos, ajudando a tomar decisões precisas e fundamentadas. Ressaltando-se que os dados informados pelas organizações devem ser confiáveis para que se possa realizar análises corretas, pois, a estrutura do modelo é projetada para oferecer precisão e consistência em diferentes contextos.

Em completo, apresenta-se na tabela 02, os indicadores das três companhias abertas que apresentaram resultados abaixo de 2,0. Os dados apresentados foram extraídos e tabulados conforme os relatórios contábeis divulgados pelas mesmas, dados estes do Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do exercício.

Tabela 02: Resultado dos Indicadores utilizados no Termômetro de Kanitz

Nome da Cia Aberta	Ano	X_1	X_2	X_3	X_4	X_5
Lojas Americanas	2020	-0,0165	1,7229	2,6407	2,9600	1,0632
	2021	0,2196	0,7429	0,3596	0,4829	-1,7652
	2022	0,0387	0,3674	0,2673	0,3414	-1,4190
	2023	0,0990	0,4942	0,1579	0,1972	-1,9770
	2024	1,6620	1,3977	1,1818	1,6152	2,5140
Lojas Marisa	2020	-0,4357	1,4175	1,0336	1,2215	2,3951
	2021	-0,1083	1,3445	0,9417	1,1979	2,9027
	2022	-1,0042	1,1999	0,8240	1,0908	5,0036
	2023	-1,1151	1,0002	0,0895	0,5913	5,2526
	2024	-1,1095	1,1757	0,3575	0,6515	5,6908
Casas Bahia	2020	0,1679	1,2208	0,7067	1,0406	4,5287
	2021	-0,0526	1,1898	0,6057	0,9886	5,2693
	2022	-0,0647	1,1744	0,5848	0,8670	5,7324
	2023	-0,7599	1,1210	0,4778	0,7090	8,2638
	2024	-0,4218	1,0789	0,4903	0,7341	12,681

Fonte: Dados da Pesquisa

De acordo com os resultados dos indicadores utilizados na aplicação do modelo de previsão de insolvência, as três empresas no qual apresentaram os seus indicadores com tendência preocupante, devido ao declínio serão discutidas a seguir.

O indicador X_1 corresponde a Rentabilidade do Patrimônio Líquido (RPL), onde as Lojas Americanas apresentaram resultados considerados eficientes, pois, apesar do ano 2020 ser negativo, os demais anos apresentaram resultados positivos. Importa salientar que a confiabilidade das informações divulgadas mostrou-se comprometida, uma vez que, em 2023, foi anunciado um rombo milionário nos registros da companhia. Já as companhias abertas Lojas Marisa e Casas Bahia, apresentaram resultados em queda em todos os períodos, com exceção do ano 2020 da Casas Bahia que apresentou resultado positivo. Este indicador é muito importante para analisar as organizações, pois reflete o quanto ela gera de lucros a partir do dinheiro dos acionistas. Quanto maior ele for, mais eficiente é considerada a organização.



Já o indicador X_2 diz respeito a Liquidez Geral (LG), é um indicador financeiro que mensura a capacidade da empresa de pagar as obrigações totais, com os ativos de curto e longo prazos (Assaf Neto, 2007). Se o resultado for maior que 1 (um) significa que a empresa tem recursos financeiros em seu ativo suficientes para quitar dívidas que estão presentes no passivo, caso contrário, não terá condições de honrar seus compromissos. Conforme análises deste indicador, percebe-se que as organizações Lojas Marisa e Casas Bahia apresentam resultados acima de 1, considerando-se um resultado favorável, entretanto, as Lojas Americanas apresentaram nos últimos três anos o resultado abaixo de 1, neste sentido, a empresa pode ter dificuldade em cobrir seus compromissos, o que pode indicar problemas financeiros.

Com relação ao indicador X_3 , significa Liquidez Seca (LS), e de acordo com Santos (2008) a liquidez seca mensura a capacidade da empresa de pagar as obrigações de curto prazo com suas disponibilidades financeiras e contas a receber, excluindo o estoque. Informa como uma avaliação mais realista da capacidade de pagamento imediato da empresa, sem depender da venda do estoque. As Lojas Americanas e Lojas Marisa, apresentaram no ano de 2020 um resultado de 2,6407 e 1,0336, isto pode indicar que as empresas estavam com caixa ocioso, e, que poderiam ser utilizados para outros fins. Entretanto, Lojas Americanas, Lojas Marisa e Casas Bahia nos demais períodos o resultado foi abaixo de 1, indicando dificuldades em pagar suas dívidas de curto prazo.

De acordo com o indicador X_4 , Liquidez Corrente (LC), permite avaliar a saúde financeira da empresa e sua capacidade de cumprir suas obrigações; auxilia a analisar a estabilidade financeira da empresa e a identificar riscos potenciais e, facilita o planejamento financeiro, a gestão de caixa e a tomada de decisões estratégicas (Marion, 2019). Os resultados demonstrados na tabela 02, indicaram que no período de 2020 as empresas analisadas obtiveram os índices acima de 1, Lojas Americanas 2,96; Lojas Marisa 1,2215 e Casas Bahia 1,0406. Já nos demais períodos com exceção das Lojas Marisa em 2021 com 1,1979 as demais empresas e períodos foram abaixo de 1. Isto significa que as empresas podem ter dificuldades para pagar suas obrigações de curto prazo, indicando que podem estar em risco de insolvência, especialmente em cenários de crise ou mudanças no mercado.

Finalizando, o X_5 Participação de Capital de Terceiros (GE), é uma métrica financeira que avalia a dependência da empresa em relação a capital externo. Indica a fração do total do capital da empresa que vem de terceiros, e não dos seus próprios proprietários (Matarazzo, 2010, p.219). Um resultado alto pode indicar uma maior dependência de capital externo e um maior risco de endividamento, enquanto um resultado baixo pode indicar maior autonomia financeira. De acordo com resultados apresentados, Lojas Marisa e Casas Bahia estão com seus índices altos e com maior destaque para o ano de 2024 das Casas Bahia 12,681. Já as Lojas Americanas, somente o ano de 2020 foi positivo e nos demais períodos negativos. Importante destacar que as Lojas Americanas no ano de 2023 entraram com processo de recuperação judicial, portanto, seus dados podem estar enviesados.

As companhias Lojas Marisa e Casas Bahia apresentam situações financeiras delicadas, evidenciadas pela deterioração contínua de seus indicadores nos últimos anos. No caso das Lojas Marisa, os indicadores vêm decrescendo ao longo dos últimos cinco anos, e, em 2024, a empresa aproximasse da classificação na categoria de penumbra, com um índice de 0,59, indicando fragilidade crescente e risco de insolvência caso não sejam adotadas medidas corretivas eficazes.

De forma similar, as Casas Bahia registraram o menor índice entre as 11 empresas do setor varejista analisadas em 2024. A companhia já apresentava indicadores em declínio



de 2020 a 2023, atingindo 0,03 em 2023, e em 2024 o índice caiu para -1,46, resultando igualmente na classificação de penumbra. Esse desempenho negativo reflete fatores como aumento do endividamento, redução das receitas operacionais e ineficiências na gestão de custos, evidenciando um agravamento significativo da situação financeira e maior vulnerabilidade frente ao risco de insolvência.

A comparação entre ambas as empresas demonstra que, embora os contextos específicos possam variar, o setor varejista enfrenta desafios estruturais que impactam a sustentabilidade financeira das companhias, reforçando a necessidade de estratégias de gestão proativa, governança corporativa eficiente e medidas corretivas robustas para assegurar a continuidade das operações.

De forma geral os resultados de 2024 mostraram que as empresas apresentaram resultados no mesmo padrão dos anos anteriores, reforçando a eficácia do modelo Kanitz. Pode se observar que, as empresas analisadas mostram que, enquanto uma parte do setor se fortaleceu no ano de 2024, outra parte demonstrou declínio nos índices apresentados.

5. Conclusão

A presente pesquisa contribuiu para o entendimento da aplicação do termômetro de Kanitz (1974), assim como, dos índices utilizados nas análises das demonstrações contábeis (Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício) das companhias abertas do setor varejista listadas na BM&FBOVESPA. Para realização da pesquisa, foram coletados os dados necessários das 11 empresas do segmento varejistas, dos períodos propostos para análise. Após, os dados foram tabulados e analisados conforme o modelo de insolvência de Kanitz, onde percebe-se que, todas elas estão na classificação de solvência, entretanto, o resultado da aplicação do fator de insolvência do ramo varejista pode estar passando por dificuldades, pois, grande parte das organizações estão com seu indicador em queda.

Neste sentido, os autores definiram como pressuposto, analisar as organizações que apresentaram resultados abaixo de 2,0. As empresas selecionadas e analisadas de acordo com pressuposto foram as Lojas Americanas, Lojas Marisa e Casas Bahia. De acordo com os índices de liquidez tradicionais, como o indicador X_1 referente a Rentabilidade do Patrimônio Líquido, Lojas Marisa e Casas Bahia apresentam indicadores negativos e Lojas Americanas com resultados positivos.

Com relação ao indicador X_2 , Liquidez Geral (LG), Lojas Marisa e Casas Bahia apresentam resultados satisfatórios, acima de 1, porém, as Lojas Americanas apresentam nos últimos três anos o resultado abaixo de 1, confirmando o fato de estar em processo de recuperação judicial, indicando problemas financeiros. O próximo indicador analisado foi o X_3 , Liquidez Seca (LS), Lojas Americanas e Lojas Marisa, apresentaram no ano de 2020 um resultado positivo de 2,6407 e 1,0336. Entretanto, Lojas Americanas, Lojas Marisa e Casas Bahia nos demais períodos o resultado foi abaixo de 1, indicando dificuldades em pagar suas dívidas de curto prazo.

Já o indicador X_4 , Liquidez Corrente (LC), os resultados demonstrados indicaram que no período de 2020 as empresas analisadas obtiveram os índices acima de 1, considerado satisfatório, entretanto, nos demais períodos foram abaixo de 1, indicando dificuldades para pagar suas obrigações de curto prazo. O último indicador utilizado no termômetro de Kanitz foi o X_5 , Participação de Capital de Terceiros (GE), as empresas Lojas Marisa e Casas Bahia estão com seus índices altos e com maior destaque para o ano de 2024



das Casas Bahia 12,681. Já as Lojas Americanas, somente o ano de 2020 foi positivo e nos demais períodos negativos.

Os resultados gerais indicam que algumas empresas do setor varejista vêm apresentando uma tendência contínua de declínio, com seus indicadores financeiros registrando redução progressiva ao longo dos anos. É relevante destacar, ainda, que a fidedignidade das demonstrações contábeis divulgadas por algumas companhias restou comprometida, como evidenciado pela revelação, em 2023, de um rombo milionário que demonstrou inconsistências significativas na transparência informacional.

Portanto, considera-se que a pesquisa alcançou seu objetivo principal, ao aplicar o modelo de Kanitz para avaliar a situação de solvência das companhias abertas do setor varejista no período de 2020 a 2024. Os resultados indicaram que as empresas se encontram nas categorias de solvência e penumbra; contudo, observou-se uma tendência de declínio nos indicadores de algumas companhias, evidenciando fragilidades financeiras que podem comprometer sua sustentabilidade a longo prazo. Tais constatações reforçam a importância da adoção de práticas robustas de governança corporativa, de estratégias de gestão financeira proativa e de medidas corretivas oportunas, de modo a mitigar riscos de insolvência e assegurar a continuidade e competitividade das organizações no mercado.

Concluiu-se que esta ferramenta auxilia no processo de análise das organizações, auxilia na tomada de decisões, demonstram características como a liquidez, endividamento e rentabilidade nos períodos estudados. E, a fragilidade na sustentabilidade financeira das organizações analisadas, pode comprometer suas capacidades de gerações de valor a longo prazo. Além disso, os resultados apontam para a necessidade de revisão das estratégias de gestão, especialmente no que se refere à eficiência operacional, estrutura de capital e adaptação ao ambiente competitivo.

Portanto, sugere-se para futuras pesquisas, realizar uma comparação entre os modelos de solvência existentes na literatura, como, Elizabetsky (1976) e Altman, Baidya e Dias (1979), incluindo também a aplicação de outros métodos de análise, como a análise vertical e horizontal, destacando as possíveis vantagens e desvantagens dos modelos.

Referências

Andrade, M. de F. P. (2002). **Metodologia científica: tipos e técnicas de pesquisa**. SP, Atlas.

Alencar, S. C. (2017). **O Termômetro de Kanitz e Análise de Índices Tradicionais: Estudo de Caso na Empresa Fibria do Grupo Votorantim**. Trabalho de Conclusão de Curso. Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia da Universidade Federal da Grande Dourados.

Altman, E. I.; Baidya, Tara, K. N. & Dias, L. M. R. (1979). Previsão de problemas financeiros em empresas. **Revista de administração de empresas**, Rio de Janeiro, v. 19, n.1, p. 17-28, jan/mar.

Alves, A. C. O. (2013). **Previsão de Insolvência nas PME no Setor Alimentar**. 2013. 131 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Contabilidade e Finanças, Universidade de Coimbra, Coimbra.

Assaf Neto, A. (2007). **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas.

_____. (2015). **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas.

Assis, L. M. & Martins, M. A. dos S. (2017). Aplicação do Termômetro de Kanitz a partir da evidenciação de indicadores econômico-financeiros de empresas listadas na BM&FBOVESPA. **RGSN – Revista Gestão, Sustentabilidade e Negócios**, Porto Alegre, v. 5, n. 1, p. 62-80, jun.



Barbosa, H. M. A. (2010). Análise de Demonstrativos Financeiros como ferramenta para tomada de decisão nas Micro e Pequenas Empresas. *Scientia FAER*, Olímpia - SP, Ano 2, Volume 2, 1º Semestre.

Braga, H. R. (2012). **Demonstrações contábeis: estrutura, análise e interpretação**. 7.ed. São Paulo: Atlas.

Beuren, I. M; Longaray, A. A.; Raupp, F. M.; Sousa, M. A. B.; Colauto, R. D. & Porton, R. A. B. (2009). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**. 3. ed. São Paulo: Atlas.

Braga, H. R. (1999). **Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Atlas.

CNC - Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo. Varejo tem queda em janeiro, e CNC prevê retração de 1% em 2025. <https://portaldocomercio.org.br/economia/omc-varejo-tem-queda-em-janeiro-e-cnc-preve-retracao-de-1-em-2025/>. Acesso em 28/05/2025.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. (2008). **Princípios fundamentais e normas brasileiras de contabilidade**. 3 ed. Brasília.

Costa, D. M. D. & Silva, P. M. (2014). **Uma Análise do modelo de Kanitz aplicado em pequenas e médias empresas do setor de confecções**. VI JCET- Pouso Alegre/MG.

Elizabetsky, R. (1976). **Um modelo matemático para decisões de crédito no banco comercial**. 1976. 190 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia da Produção) – Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. São Paulo.

Ferrari, E. L. (2011). **Contabilidade Geral: Teoria e mais de 1.000 questões**. 11. ed. Niterói: Impetus.

Gil, A. C. (2008). **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas.

Gitman, L. J. (1997). **Princípios de administração financeira**. 7ª edição. São Paulo: Habra, 841p.

Iudícibus, S. de. (2007). **Teoria da contabilidade**. 8ed. São Paulo: Atlas.

Kanitz, S. C. (1974). Como prever falências de empresas. *Revista Exame*, dezembro.

_____. (1978). **Como prever falências**. São Paulo: McGraw-Hill.

_____. (1976). **Indicadores contábeis e financeiros – previsão de insolvência: a experiência da pequena e média empresa brasileira**. Tese (Livre Docência), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. São Paulo: Universidade de São Paulo.

Marion, J. C. (2019). **Análise das Demonstrações Contábeis**. 8. ed. São Paulo: Atlas.

_____. (2012). **Contabilidade Empresarial**. 17. ed. São Paulo: Atlas.

Matarazzo, D. C. (2010). **Análise Financeira de Balanços**. 7. ed. São Paulo: Atlas.

Medeiros, J. B. (2012). **Redação Científica: A prática de fichamentos, resumos, resenhas**. 11a Ed. São Paulo: Atlas.

Menezes, G. O. de, & Melo, G. C. V. de. (2020). Análise de Solvência da empresa Lojas Renner S/A utilizando o Termômetro de Kanitz e os Índices de Liquidez Tradicional. *Revista Conhecimento Contábil*, 4(1). Acesso em 08 de maio de 2025 <https://periodicos.apps.uern.br/index.php/RCC/article/view/812>

Menezes dos Santos, C. G. & Seabra, I. C. N. (2025). Análise das Demonstrações Financeiras: Avaliação de Desempenho Financeiro de três Empresas do Setor Varejista. *Amazon Business Research*, [S.l.], n. 3, p. 72-91, mar. Disponível em: <<https://periodicos.uea.edu.br/index.php/abr/article/view/4261>>. Acesso em: 01 jun. 2025. doi: <https://doi.org/10.59666/abr.v0i3.4261>.

Ross, S. A.; Westerfield, R. W. & Jaffe, J. F. **Administração Financeira: Corporate Finance**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2002

Ross, S. A.; Wasterfield, R. W. & Jordan, B. D. (1998). **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas.



Sarango, A. H. (2021). Impacto del covid-19 en el turismo sostenible: un estudio desde la perspectiva estadística financiera en hoteles y alojamientos turísticos. *Revista Cubana de Administración Pública y Empresarial*, 5(3), 185-185.

Scalzer, R. S., Rodrigues, A., & Da Silva Macedo, M. A. (2015). Insolvência empresarial: um estudo sobre as distribuidoras de energia elétrica brasileiras. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(27), 27-60.

Soares, C. S., Marin, L. O., Degenhart, L., & Krüger, C. (2021). Aplicação de Modelos de Previsão de Insolvência nas Empresas do Setor Aéreo Brasileiro. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 13(2).

Stüpp, D. R. (2015). **Previsão de insolvência a partir de indicadores contábeis: evidências de empresas listadas na BM&FBOVESPA nos anos de 2004-2013.** Dissertação (Mestrado em Contabilidade). – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.

Teixeira, T. M. (2012). **O termômetro de Kanitz versus análise de liquidez tradicional: um estudo de caso na empresa Roda Bem Comércio e Serviços Ltda.** 55 f. Monografia apresentada ao curso de Ciências Contábeis da Faculdade de Cariacica.