

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARÁ
CENTRO SÓCIO - ECONÔMICO
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
DISCIPLINA: ANÁLISE DE BALANÇO II
PROF.: **Héber Lavor Moreira**



LOJAS AURORA S/A.

Elaborado por:
TELMA ÁUREA DUARTE CANCELA
BELÉM - PARÁ

- MAT.: 0001000301

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	4
1 – A EMPRESA	4
1.2 – CENÁRIO ECONÔMICO	4
1.3 - SETOR DE VAREJO NO BRASIL	5
1.4 - ESTRATÉGIA DA LOJAS AURORA.....	5
DESENVOLVIMENTO	7
2 - ÍNDICES FINANCEIROS	7
2.1 - ANÁLISE DA CAPACIDADE DE PAGAMENTO DA EMPRESA: LIQUIDEZ	7
2.2 – LIQUIDEZ IMEDIATA	8
2.3 – LIQUIDEZ COMUM OU CORRENTE.....	9
2.4 - CAPITAL CIRCULANTE PRÓPRIO.....	10
2.5 – LIQUIDEZ SECA	11
2.6 – LIQUIDEZ GERAL.....	12
ESTRUTURA DE CAPITAL	14
– ENDIVIDAMENTO	14
3.1 - PARTICIPAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS	14
3.2 - COMPOSIÇÃO DO ENDIVIDAMENTO	15
3.3 – ÍNDICE DE COBERTURA DE JUROS.....	16
3.4 - IMOBILIZAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	17
4 - AVALIAÇÃO DO EMPREENDIMENTO À LUZ DOS INDICADORES DE ATIVIDADE.....	18
4.1 – GIRO DE ESTOQUE.....	19
4.2 - ROTAÇÃO DE CRÉDITOS E PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTO	20
4.3 - PRAZO MÉDIO DE PAGAMENTO DE FORNECEDORES.....	21
4.4 - QUOCIENTE DE POSICIONAMENTO RELATIVO.	21
4.5 - ROTAÇÃO DO ATIVO.	22
5 - ESTUDO DA RENTABILIDADE E VIABILIDADE ECONÔMICA DO NEGÓCIO	23
5.1 - MARGEM DE LUCRO SOBRE AS VENDAS	24
5.2 - TAXA DE RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO OPERACIONAL	25
5.3 - TAXA DE RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO TOTAL.....	25
5.4 - RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO	26
5.5 - DO PONTO DE VISTA DOS PROPRIETÁRIOS DA EMPRESA.....	26
5.6 - TAXA DE RETORNO DE TERCEIROS	27
5.7 - TAXA DE RETORNO DO CAPITAL PRÓPRIO	29
5.8 - VIABILIDADE ECONÔMICA DO NEGÓCIO.....	30
6 - ESTUDO DO FATOR DE INSOLVÊNCIA.....	30
7 - EBITDA.....	32
7.1 - VANTAGENS APLICATIVAS DO EBITDA	32
7.2 - CÁLCULO:	32

8 – OVERTRADING	33
SINTOMAS DO OVERTRADING:	34
- CRESCIMENTO DESORDENADO DO ATIVO PERMANENTE	34
- PREPONDERÂNCIA DO ATIVO CIRCULANTE.....	34
- EXCESSO DE CAPITAIS ALHEIOS.....	34
- CAPITAL DE GIRO PRÓPRIO	35
- BAIXO LUCRO OPERACIONAL EM RELAÇÃO ÀS VENDAS	35
- EXCESSO DE ESTOQUES OU FATURAMENTO A RECEBER	36
- PARCELA DOS ESTOQUES A PAGAR	37
- PARCELA DO FATURAMENTO A RECEBER – DESCONTADA.....	37
- PROPORCIONALIDADE DO ENDIVIDAMENTO COM AS VENDAS.....	38
- PROPORCIONALIDADE DOS ESTOQUES COM AS VENDAS	38
- AUMENTO DO FATURAMENTO A RECEBER E O AUMENTO DAS VENDAS	39
- MANUTENÇÃO DOS NEGÓCIOS PELOS CAPITAIS PRÓPRIOS	39
DIAGNÓSTICO DO OVERTRADING	40
9 - ASPECTOS POSITIVOS DAS ESTRATÉGIAS DE GESTÃO.....	41
10 - ASPECTOS NEGATIVOS IDENTIFICADOS NA ADMINISTRAÇÃO DOS NEGÓCIOS	42
CONCLUSÃO	42
11 - DIAGNÓSTICO SOBRE A SITUAÇÃO DA EMPRESA	42
12 - ASPECTOS POSITIVOS DA ADMINISTRAÇÃO	43
13 - EVENTUAIS INCORREÇÕES NO GERENCIAMENTO DA EMPRESA ...	44
14 - SUGESTÕES	44

INTRODUÇÃO

O objetivo deste trabalho é evidenciar a situação financeira e econômica da rede de varejo LOJAS AURORA S/A, relacionando elementos patrimoniais, econômicos e financeiros que fazem parte das demonstrações contábeis e dos relatórios emitidos pela respectiva empresa.

1 – A Empresa

A Lojas Aurora surgiu em 1929 quando o italiano Marccelo Gaberine , em uma rápida passagem pelo Rio de Janeiro reconheceu o alto potencial de sucesso de um empreendimento para com o público local: funcionários públicos e militares com renda estável e salários modestos. Seu modelo de negócios era único e inovador na América Latina aonde vários tipos de mercadoria eram oferecidos a preços populares. Junto com outros três italianos inaugurou a primeira Lojas Aurora, em Niterói - RJ. Sua expansão foi rápida e em menos de um ano mais três unidades foram inauguradas culminando com a abertura do seu capital como sociedade anônima em 1940. Na década de 90 a Lojas Aurora se deparou com inúmeras ações em torno do segmento de supermercados e após várias negociações com as multinacionais do grupo Carrefour resolveu abandonar o segmento supermercadista. A empresa começa o novo milênio com mais de cem lojas em todo o país e uma investida no e-commerce brasileiro, como acionista da Aurora.com., a primeira loja virtual a dar lucro no Brasil.

1.2 – Cenário econômico

A instabilidade dos cenários brasileiro e internacional influenciou o ambiente econômico em 2002. A ansiedade com o processo eleitoral e a estagnação da economia mundial resultaram na volatilidade dos mercados financeiros, elevando o risco Brasil e a taxa de câmbio. O reflexo na indexação dos preços e a preocupação com a disparada dos índices de inflação foi imediato. Entretanto, no último trimestre, com a definição do cenário político e uma transição administrativa realizada de forma democrática e transparente, os

mercados se acalmaram e o ano se encerrou com expectativas positivas para o novo governo.

1.3 - Setor de varejo no Brasil

Nos últimos 10 anos, o ranking do varejo brasileiro sofreu grandes alterações. Houve uma mudança de perfil dos supermercados de bairro, e o crescimento dos hipermercados e de grandes lojas especializadas em eletro-eletrônicos, cama & mesa, utilidades domésticas, entre outros. Grandes grupos supermercadistas estrangeiros e nacionais iniciaram um processo de consolidação e aquisições alterando o cenário competitivo. Hoje, um mesmo produto pode ser vendido num hipermercado, num supermercado de bairro, numa farmácia e também numa loja de departamentos.

O relacionamento dos varejistas com os fornecedores também evoluiu do antigo sistema de compra e venda para um complexo sistema de comunicação entre as diversas áreas de operação como estoques, atendimento ao consumidor, contratos, marketing e fluxo de caixa. Com esse cenário, as perspectivas de médio prazo indicam um crescimento do varejo de não alimentos (lojas especializadas, lojas de departamentos e magazines) e um grande potencial de crescimento para o varejo sem loja, como o virtual e por catálogo, além do comércio de shopping centers.

1.4 - Estratégia da Lojas Aurora

Visando maximizar o valor da Lojas Aurora, uma agressiva estratégia vem sendo implementada ao longo desses últimos anos. A segregação dos ativos imobiliários da Companhia em uma subsidiária integral, a São Carlos Empreendimentos S/A, em 1999, permitiu maximizar de forma significativa o valor para os acionistas, assim como estabeleceu um padrão empresarial mais adequado à realidade, pois os valores cobrados a título de aluguel passaram a ser os vigentes de mercado, ou seja, o custo de aluguel das lojas é real, devendo o mesmo ser rentabilizado como condição de existência da unidade de negócio. Essa decisão permite que a administração da Companhia dê um

foco maior no seu “core-business”, buscando a maximização do valor na Empresa resultante. Para tanto, diversas iniciativas foram implementadas:

GENTE – espinha dorsal da estratégia de geração de valor adicional. Ter os melhores profissionais para que a Companhia seja reconhecida como o melhor lugar de desenvolvimento profissional do segmento. Assim, a empresa tem envidado esforços na captação e retenção de talentos através de programas de estágio e de trainee, nos treinamentos “on the job” e uma política de reconhecimento e promoções internas;

GESTÃO – sistema em contínua evolução, sempre procurando melhorar e acreditando em uma vantagem competitiva no médio/longo prazo. Quatro iniciativas implementadas, com contribuições significativas para o todo:

- **EVA®** – tem permitido o refinamento das decisões, proporcionando, de forma mais isenta, a escolha do caminho de maior geração de valor;

- **Informação** – dada a natureza do negócio, um aprimorado sistema de informação é condição fundamental para o geração de valor adicional. A empresa está operando o SAP (Sistema Integrado de Gestão), com a certeza que contribuirá de forma preponderante para a estratégia de geração de valor adicional;

- **Distribuição** – a centralização dos estoques, a partir da implantação do projeto de Logística, contribui para a evolução dos resultados.

- **Fornecedores** – a intensificação das parcerias comerciais com os fornecedores produz novos modelos de gestão e promove a melhora das variáveis comerciais.

- **Produto** - ter o produto certo, na hora certa, na quantidade adequada e com o preço justo é o grande desafio. A empresa comercializa produtos nas áreas: **lar, lazer, beleza, alimentos de conveniência, confecção e infantil.**

- **Canal de Vendas** – a busca de novos canais de vendas é de importância capital. A criação da Aurora.com tem crescido de forma significativa e diferenciada em relação aos principais competidores no segmento online.

DESENVOLVIMENTO

2 - Índices Financeiros

Índices financeiros podem ser divididos em quatro categorias básicas: índices de liquidez, índices de atividade, índices de endividamento e índices de lucratividade. Os índices de liquidez, atividade e dívida mensuram principalmente o risco; índices de lucratividade mensuram o retorno. A curto prazo, as categorias importantes são a liquidez, a atividade e lucratividade, pois elas fornecem a informação que é crítica para a operação a curto prazo da empresa. Se uma empresa não consegue sobreviver a curto prazo, não há necessidade de preocupação com suas perspectivas a longo prazo. Índices de endividamento são úteis principalmente se existe a certeza que o empreendimento logrará êxito no curto prazo.

2.1 - Análise da Capacidade de Pagamento da Empresa: LIQUIDEZ

A liquidez de uma empresa é mensurada por sua capacidade de atender a suas obrigações a curto prazo na data do vencimento. A liquidez diz respeito à solvência financeira global da empresa, ou seja a facilidade com a qual ela pode pagar suas contas. Através dos índices de liquidez mede-se a solidez do empreendimento. Manter uma empresa em permanente situação de liquidez é condição básica para o desenvolvimento de suas atividades. Uma empresa apresenta boa liquidez quando seus ativos e passivos são administrados convenientemente. É importante manter os fluxos das entradas e saídas de caixa sob controle e conhecer antecipadamente as épocas em que haverá necessidade de maior ou menor quantidade de recursos. São índices interessantes para a gerência, para os banqueiros e para os acionistas, além de ser um instrumento muito utilizado em licitações. Para a gerência, ajuda, entre outras coisas, na comparação com outras empresas do setor; a saber qual o ponto de cobertura dos passivos pelos ativos; a formular estratégias de gestão, etc. Para os banqueiros, saber a posição de liquidez de uma empresa pode influenciar na análise de crédito, pois quanto mais alto for o índice, maior pode ser a confiança do banqueiro de que a empresa pagará suas obrigações.

Para os acionistas, esses índices interessam porque conhecendo a solidez do empreendimento ele poderá projetar alta ou baixa no preço das Ações. A avaliação dos índices de liquidez é feita com base em dados extraídos do Balanço Patrimonial, portanto trata-se de um indicador estático. Embora os índices de liquidez tenham muita importância, devem ser analisados, também os quocientes de rentabilidade e de atividade, pois ambos provocam efeitos sobre esses índices. Para Ludícibus - “liquidez e rentabilidade interagem uma sobre a outra, levando a uma determinada configuração empresarial”. As medidas básicas da liquidez são:

- Quociente de Liquidez Imediata;
- Quociente de Liquidez Corrente;
- Quociente de Liquidez Seca, e
- Quociente de Liquidez Geral.

2.2 – Liquidez Imediata

$$\frac{\textit{Disponível}}{\textit{Passivo Circulante}}$$

Este é um indicador que mede quanto a empresa dispõe imediatamente para pagamento das dívidas de curto prazo. Observe que o numerador é composto por recursos disponíveis, e o denominador, por obrigações de curto prazo vencíveis em datas distintas no intervalo de 1 a 365 dias. É óbvio que se a empresa resolvesse liquidar todas as dívidas desse intervalo hoje, iria negociar um abatimento no valor do débito. Nesse caso, o mais sensato seria um denominador que expressasse essa situação. Dessa forma, o índice espelharia melhor a realidade. Quando o Índice de Liquidez está abaixo de 1, significa que a empresa não reúne condições para liquidação imediata das responsabilidades. Isso não significa que ela não possa pagar suas dívidas, pois o Circulante contém outros elementos com potencial para tal. Interessante salientar que índice de liquidez elevado pode indicar disponibilidades ociosas.

ÍNDICES DE LIQUIDEZ DA REDE DE VAREJO “LOJAS AURORA S/A”

QUOCIENTES DE LIQUIDEZ	EVIDENCIAÇÃO							Variação	
	2001			R\$	2002				R\$
LIQUIDEZ COMUM (AC / PC)	-	-	1.057.243	1,62	-	-	1.170.026	1,92	18,58%
	-	-	654.149		-	-	610.521		
LIQUIDEZ IMEDIATA (DISPONÍVEL / PC)	-	-	645.446	0,99	-	-	810.527	1,33	34,55%
	-	-	654.149		-	-	610.521		
LIQUIDEZ SECA (AC - ESTOQUES / PC)	1.057.243	193.974	863.269	1,32	1.170.026	203.479	966.547	1,58	19,96%
		654.149	654.149			610.521	610.521		
LIQUIDEZ GERAL (AC+ARLP / PC+PELP)	1.057.243	183.048	1.240.291	1,07	1.170.026	140.896	1.310.922	1,04	-2,56%
	654.149	509.071	1.163.220		610.521	651.282	1.261.803		
	MÉDIA 2001			1,25	MÉDIA 2002			1,47	17,58%

AC = Ativo Circulante

PC = Passivo Circulante

ARLP = Ativo Realizável a Longo Prazo

PELP = Passivo Real.a Longo Prazo

A rede de varejo Lojas Aurora S/A apresentou índice de Liquidez Imediata, em 2002, igual a 1,33 superando o de 2001 em 34,55%. Esse índice vem melhorando desde 1999 quando foi de 0,77; em 2000 passou para 0,80; em 2001 foi de 0,99, e em 2002 suplantou a unidade, demonstrando o crescimento da solvência imediata da empresa. Isto significa que para cada R\$ 1,00 de dívidas a empresa reúne R\$ 1,33 disponível para imediata liquidação do débito.

2.3 – Liquidez Comum ou Corrente

$$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

O índice de Liquidez Corrente, um dos índices financeiros comumente utilizados, mensura a capacidade da empresa de atender suas obrigações a curto prazo. É interessante atentar para o fato de que sempre que o índice de liquidez corrente da empresa é 1,0, seu capital circulante líquido é zero.

Se uma empresa tiver um índice de liquidez corrente menor do 1,0, ela vai ter um capital circulante líquido negativo. O capital circulante líquido é útil apenas para comparar a liquidez da mesma empresa através do tempo. Não deve ser utilizado para comparar a liquidez de diferentes empresas. Nesse caso, deve-se utilizar o índice de liquidez corrente. É através desse índice que se conhece quanto a empresa possui de Ativo Circulante para cada R\$ 1,00 de Passivo

Circulante. É um índice que traz em seu numerador todos os elementos que compõem o Ativo Circulante. Note-se que dentre esses elementos, alguns possuem prazos de liquidez demorados tais como: valores a receber (prazos entre 1 e 365 dias); estoques de produtos acabados; de matérias primas etc, além de outros itens como Despesas Pagas Antecipadamente. No denominador estão todas dívidas de curto prazo, isto é, que vencem no intervalo de 1 a 365 dias. Esse quociente remete à questão dos prazos de recebimento e pagamento dos compromissos, visto que um desequilíbrio nesses prazos pode ter reflexos desastrosos no fluxo de caixa, comprometendo a liquidez em certos períodos. Apesar de ser um índice de muita credibilidade e muito divulgado, não podemos esquecer que ele apresenta alguns riscos. Já o disponível praticamente não possui risco, no entanto, o mesmo não se pode dizer dos créditos a receber e dos estoques. O primeiro, possui o risco dos devedores duvidosos e o segundo a incerteza da venda, além das perdas.

Lojas Aurora S/A

A rede de varejo Lojas Aurora S/A apresentou índice de Liquidez Corrente de 1,92 em 2002, superior em 18,58% ao de 2001. O aumento das aplicações financeiras em 27,7% e a redução dos empréstimos e financiamentos de curto prazo, na ordem de 18,3% foram decisivos para o aumento da liquidez corrente da empresa. No entanto, é importante verificar-se onde as dívidas estão mais concentradas – se no curto ou no longo prazo. Se for no longo prazo, o índice mais apropriado será o Liquidez Geral, haja vista que, em sua composição, considera as dívidas de Longo Prazo.

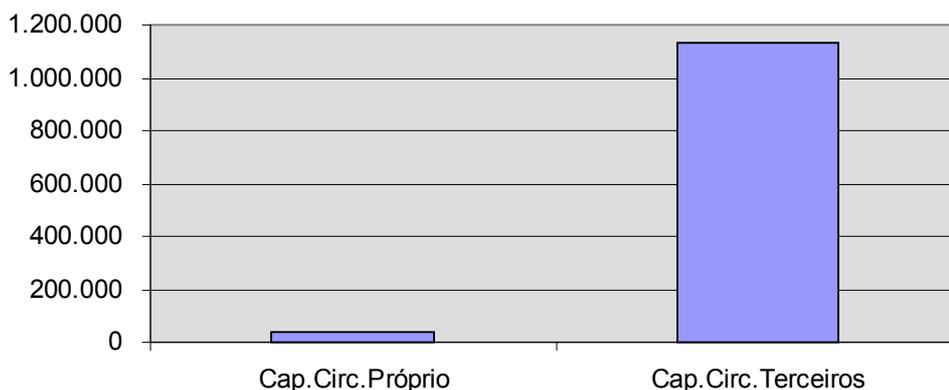
2.4 - Capital Circulante Próprio

Conforme tabela abaixo, observa-se que o Ativo Circulante representa 78% do Ativo, em 2002. Desse, apenas 3% é financiado por capital próprio, sendo 97% financiado por terceiros.

ATIVO		%
Ativo Circulante	1.170.026	78%
Ativo RLP	140.896	9%
Ativo Permanente	179.992	12%
Total do Ativo	1.490.914	100%

Ativo Circulante	1.170.026	100%
Cap.Circ.Próprio	38.598	3%
Cap.Circ.Terceiros	1.131.428	97%

ATIVO CIRCULANTE



2.5 – Liquidez Seca

$$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{estoque}}{\text{Passivo Circulante}}$$

O índice de liquidez seca é similar ao de liquidez corrente, exceto que ele exclui o estoque, que é geralmente o ativo circulante menos líquido. A baixa liquidez do estoque resulta de dois fatores: o estoque é tipicamente vendido a crédito, o que significa que ele se torna uma conta a receber antes de ser convertido em dinheiro; muitos tipos de estoques não são facilmente vendidos, por serem itens parcialmente completos, itens para fins específicos e outros similares. Contudo, esse índice é tido, por alguns analistas, como sendo o mais

adequado para avaliar a situação de liquidez da empresa, pois retira um item tido como “fonte de incertezas”. É o preferido pelos banqueiros (emprestadores do capital); no entanto um desequilíbrio entre os prazos de recebimentos e pagamentos pode comprometer a análise extraída desse índice.

Lojas Aurora S/A

O índice de Liquidez seca apresentado pelas Lojas Aurora S/A mostra que a dedução dos estoques não abalou muito o quociente de liquidez em relação a Liquidez Corrente, visto que a representatividade desse item é pequena em relação ao Ativo Circulante. Na análise vertical verifica-se que os estoques equivalem a 13,6% do total do ativo. A centralização dos estoques, com apenas três centros de distribuição, permite que a rede tenha o produto certo na quantidade adequada, reduzindo estoques desnecessários que ocupavam espaço nas lojas e aumentavam as despesas administrativas. O giro dos estoques está em torno de dois meses, isso permite a renovação dos produtos num curto período de tempo.

2.6 – Liquidez Geral

Este é um indicador que mensura a saúde financeira de curto e de longo prazo da empresa. Demonstra quanto o empreendimento dispõe de Ativo Circulante mais Realizável a LP, para cada U\$ 1,00 de dívida total. Esse índice, possui um diferencial, visto que os empréstimos de longo prazo, muitas vezes “engordam” o Ativo Circulante, mascarando um quociente de Liquidez Seca. Ao considerar no denominador o Exigível de LP, a Liquidez Geral, elimina essa distorção, evidenciando um indicador mais realístico. Quanto maior o índice, melhor será a impressão sobre o empreendimento. Vale ressaltar, a necessidade de equilibrar os fluxos de caixa (entrada e saída de recursos), tendo em vista a solvência do empreendimento, haja vista que os prazos de recebimentos e pagamentos podem ser os mais diferenciados possíveis.

QUOCIENTES DE LIQUIDEZ	EVIDENCIAÇÃO							Variação	
	2001			R\$	2002				R\$
LIQUIDEZ GERAL (AC+ARLP / PC+PELP)	1.057.243	183.048	1.240.291	1,07	1.170.026	140.896	1.310.922	1,04	-2,56%
	654.149	509.071	1.163.220		610.521	651.282	1.261.803		

AC = Ativo Circulante

ARLP = Ativo Realizável a Longo Prazo

PELP = Passivo Realizável a Longo Prazo

PC = Passivo Circulante

Lojas Aurora S/A

O índice apresentado pela rede de varejo Lojas Aurora S/A em 2002 foi de 1,04, e mesmo sendo menor do que o apresentado em 2001, que foi de 1,07, a empresa demonstra que goza de uma boa margem de liquidez, mantendo o equilíbrio no curto e longo prazo. A redução no índice deu-se em virtude do aumento dos empréstimos e financiamento de longo prazo na ordem de 34,8%, conforme análise horizontal. Embora dependente de capitais de terceiros para financiar seu Ativo Circulante, a empresa mantém o fluxo de caixa sob controle, tendo recursos suficientes para liquidar suas dívidas de curto prazo. A média dos Índices de Liquidez observada no quadro abaixo nos anos de 2001 e 2002, revela um aumento de 17,58% na capacidade de liquidez. Exceto o de Liquidez Geral, os demais índices tiveram acréscimo.

QUOCIENTES DE LIQUIDEZ	2001	2002	Variação
LIQUIDEZ COMUM (AC / PC)	1,62	1,92	18,58%
LIQUIDEZ IMEDIATA (DISPONÍVEL / PC)	0,99	1,33	34,55%
LIQUIDEZ SECA (AC - ESTOQUES / PC)	1,32	1,58	19,96%
LIQUIDEZ GERAL (AC+ARLP / PC+PELP)	1,07	1,04	-2,56%
Média	1,25	1,47	17,58%

AC = Ativo Circulante

PC = Passivo Circulante

ARLP = Ativo Realizável a Longo Prazo

PELP = Passivo Realizável a Longo Prazo

ESTRUTURA DE CAPITAL

– Endividamento

A posição do endividamento de uma empresa indica o montante de recursos de terceiros sendo usado com o intuito de gerar lucros. Os quocientes de endividamento relacionam as fontes de recursos entre si, procurando retratar a proporção do capital próprio com relação ao capital de terceiros. Indicam a relação de dependência da empresa com terceiros. A estrutura de capitais próprios será melhor à medida que o coeficiente tende a zero. Os indicadores de endividamento são indicadores estáticos, pois seus dados são retirados do Balanço Patrimonial.

3.1 - Participação De Capitais De Terceiros

Exigível Total
Recursos Totais

Expressa a relação entre Capitais de Terceiros (numerador) e o Passivo Total (denominador), indicando a relação de dependência da empresa com relação aos capitais alheios. Também indica a porcentagem do Ativo Total financiada por recursos de terceiros.

Se a porcentagem de capitais de terceiros de longo prazo for muito grande, isso pode comprometer o resultado do exercício, em vista das despesas financeiras – juros sobre o capital alheio – além de deteriorar a rentabilidade. Entretanto, há que se analisar a taxa de retorno no giro do ativo dos recursos tomados por empréstimos.

QUOCIENTES DE ENDIVIDAMENTO	EVIDENCIAÇÃO						Variação	
	2001			%	2002			%
PARTICIPAÇÃO DO CAPITAL DE TERCEIROS S/	654.149	521.729	1.175.878	84,20	610.521	661.803	1.272.324	85,34
RECURSOS TOTAIS (PC+PELP / RT * 100)	1.396.531 x 100		1.396.531		1.490.914 x 100		1.490.914	

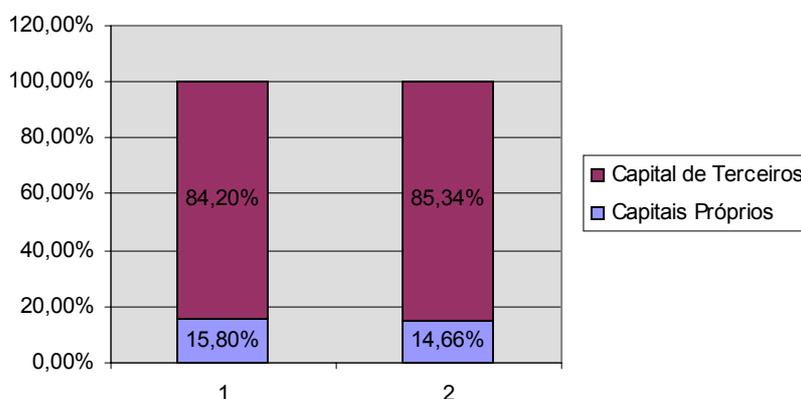
Capital de Terceiros = Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo
Passivo Total = Capitais Terceiros + Cap.Próprios

No caso da rede de varejo Lojas Aurora S/A verifica-se alta dependência em relação aos capitais alheios 84,2 em 2001, tendo acréscimo de 1,35% em 2002

chegando ao patamar de 85,3. Significa que 85,3% de seus ativos são financiados. Quanto maior esse índice, maior o grau de endividamento da empresa. A garantia de capital de terceiros, cujo índice era de 18,97 em 2001, caiu para 17,32 em 2002. Veja nos gráficos abaixo a participação do Capital de terceiros sobre os recursos totais no período de 2001/2002.

Estrutura de Capitais	2001	2002
Capitais Próprios	15,80%	14,66%
Capital de Terceiros	84,20%	85,34%
TOTAL	100,00%	100,00%

ESTRUTURA DE CAPITALIS



3.2 - Composição do Endividamento

Passivo Circulante Exigível Total

É um índice que expressa qual o percentual de obrigações a curto prazo em relação às obrigações totais. Quanto menor esse índice, melhor para a empresa, pois representa a parcela que se vence a curto prazo.

Para os empreendimentos que se encontram em expansão, melhor será se os financiamentos dessa expansão estiverem no Longo Prazo, pois à medida que a empresa ganha capacidade operacional com o funcionamento dos novos equipamentos, conseqüentemente adquire melhores condições de amortizar seus débitos. Por esse motivo é que não é aconselhável financiar expansão

com dívidas de curto prazo. Contudo, se o período de retorno de investimento (payback) for curto, pode-se até fazê-lo dessa forma.

Ressalte-se que o mais importante é a evolução desses quocientes com o tempo, e os seus efeitos sobre a rentabilidade, visto que esse é um indicador que os financiadores avaliam o risco do empréstimo. Se uma empresa possui alto grau de endividamento de curto prazo, é óbvio que os riscos de novos empréstimos são altos, por conseguinte as taxas de juros também deverão ser elevadas inviabilizando cada vez mais o empreendimento.

QUOCIENTES DE ENDIVIDAMENTO	EVIDENCIAÇÃO						Variação	
	2001			%	2002			%
PARTICIPAÇÃO DAS DIVIDAS DE CURTO PRAZO S/ ENDIVIDAMENTO TOTAL (PC / PC+PELP * 100)	654.149		654.149	55,63	610.521	610.521	47,98	-13,74%
	654.149	521.729	1.175.878		610.521	661.803	1.272.324	

LOJAS AURORA S/A

Analisando os índices, vê-se que em 2001 as dívidas estavam mais concentradas no Curto Prazo, que concentrava 55,6% do exigível. Já em 2002, estão no curto prazo somente 47,9% das dívidas, estando a maior parte no longo prazo. No entanto, a rede Lojas Aurora S/A possui bons índices de liquidez, além de ter melhorado a rentabilidade de um ano para outro, conforme tabela abaixo:

QUOCIENTES DE RENTABILIDADE	EVIDENCIAÇÃO						Variação	
	2001			2002				
MARGEM (L.LÍQ. / V. LÍQ.) * 100	57.112		57.112	3,96%	103.086	103.086	7%	65,25%
	1.444.015		1.444.015		1.577.239	1.577.239		
(*) ROTAÇÃO (VENDAS LÍQUIDAS / AT.MÉDIO)	1.444.015	-	1.444.015	1,18	1.577.239	-	1,09	-7,61%
	1.221.225		1.221.225		1.443.723			
(=) RETORNO SOBRE INVESTIMENTO GERAL	-	-	-	4,68%	-	-	7,14%	52,68%
TAXA DE RETORNO DO CAPITAL DE TERCEIROS ((JUROS(D.F) / CA(F.F)))*100	(134.411)		(134.411)	22,46%	(352.980)	(352.980)	49,91%	122,27%
	598.518		598.518		707.166	707.166		
TAXA DE RETORNO DO CAPITAL PRÓPRIO (L.LÍQ. / CP) * 100	57.112		57.112	25,88%	103.086	103.086	47,16%	82,20%
	220.653		220.653		218.590	218.590		
PAYBACK	ANO		ANO	MESES	ANO		MESES	-34,50%
	21,38		21,38	256,60	14,01		168,06	

3.3 – Índice de Cobertura de Juros

Mede a capacidade que tem a empresa de efetuar os pagamentos de juros contratuais – isto é, atender às obrigações da dívida. Quanto maior for o valor desse índice, mais capaz será a empresa de atender a suas obrigações de

juros. É um índice que permite aos proprietários, credores e administradores avaliar a capacidade da empresa de atender a obrigação de juros adicionais sobre a dívida.

Lucros Operacionais
Despesas com juros no ano

ENDIVIDAMENTO	2001		2002
ÍNDICE DE COBERTURA DE JUROS (Lucro Operacional/despesas com juros no ano)	162.677	1,21	430.528
	134.411		352.980 1,22

Lojas Aurora S/A

A rede de varejo apresentou índices próximos da unidade, e quanto menor o índice, maior o risco, tanto para os financiadores quanto para os proprietários. Uma boa margem de segurança seria pelo menos 3,0 .

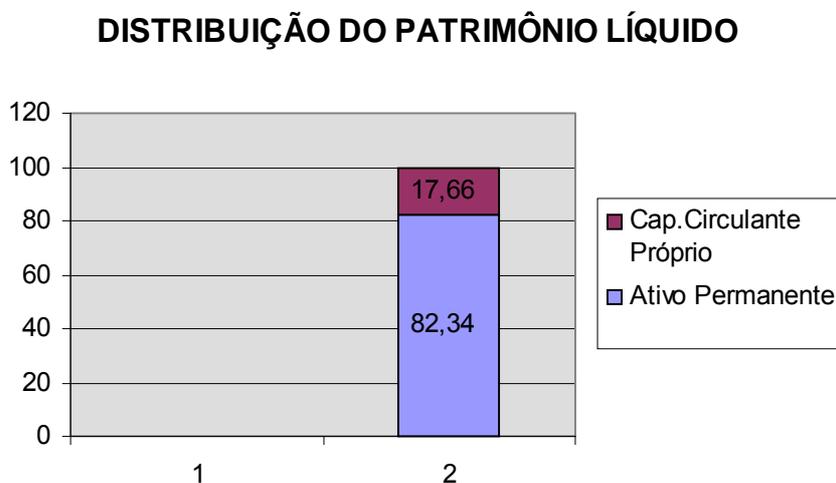
3.4 - Imobilização do Patrimônio Líquido

Este índice mostra quanto o Ativo Permanente absorveu do Patrimônio Líquido. Este, por sua vez, deve ser suficiente para financiar o Ativo Permanente e ainda financiar parte do circulante. A parte que financia o circulante é denominada de Capital Circulante Próprio. Quanto maior o CCP maior independência a empresa terá de capitais de terceiros. Nesse caso, evita-se as despesas financeiras com pagamento de juros de empréstimos. Assim, quanto menor o quociente melhor será para a Companhia, pois evidenciará recursos próprios aplicados no giro dos negócios.

QUOCIENTES DE ENDIVIDAMENTO	EVIDENCIAÇÃO				Variação		
	2001		2002				
IMOBILIZAÇÃO DO CAP.PRÓPRIO (AP/PL)	x 100	156.240	70,81	x 100	179.992	82,34	16,29%
		220.653			218.590		

O índice apresentado pela rede de varejo Lojas Aurora S/A demonstra que do total do PL 82,34% encontra-se aplicado no Ativo Permanente, e 17,66% do PL compõe o Capital Circulante Próprio. Essa rede de Lojas é um empreendimento voltado para o comércio de bens de consumo e a geração de renda futura está intimamente ligada ao Ativo Circulante, razão porque o grupo

do Permanente possui pouca representatividade 12,1%, enquanto o Circulante representa 78,5% do total do Ativo.



Patrimônio Líquido	100%	218.590
Ativo Permanente	82,34	179.992
Cap.Circulante Próprio	17,66	38.598

O Patrimônio Líquido representa recursos dos acionistas ou sócios. É formado pelo capital – dinheiro ou bens – entregue pelos acionistas à Companhia e pelos lucros obtidos pela empresa retido nas contas de reservas ou de lucros acumulados, ou por prejuízos à espera de absorção futura. O Ativo Circulante é formado pelas disponibilidades – recursos financeiros – e por valores que podem se transformar em recursos financeiros, tais como Títulos a Receber, Estoques e outros Créditos. O Ativo Permanente compreende o **Imobilizado**, que são aplicações de recursos em infra-estrutura operacional, os **Investimentos** e o **Diferido**, que são gastos que contribuem para o resultado de diversos exercícios e , portanto, tem seu valor diluído em exercícios subsequentes.

4 - Avaliação do Empreendimento à Luz dos Indicadores de Atividade

Os índices de Atividade mensuram a rapidez com que várias contas são convertidas em vendas ou caixa. Medem a rapidez com que as contas

circulantes se renovam durante um determinado período de tempo. São indicadores de **velocidade**, visto que relacionam elementos patrimoniais com elementos de Resultado. Seus índices normalmente são apresentados em dias, meses ou ano. Estão intimamente ligados ao ciclo operacional da empresa.

4.1 – Giro de Estoque

Custo das Mercadorias Vendidas *Estoque Médio*

É um indicador que expressa quantas vezes se renovou o estoque em função das vendas. Quanto maior o giro, tanto melhor para a empresa, desde que a margem de lucro se mantenha constante ou diminua menos que o aumento da rotação. O alto giro dos estoques significa menor tempo de recursos empatados, sugerindo boa produtividade operacional.

QUOCIENTES DE ATIVIDADES	EVIDENCIAÇÃO								Variação
	2001				2002				
ROTAÇÃO DE ESTOQUE (CPV / E.M)	-	(1.037.769)	5,83	Em dias 61,76	-	(1.112.464)	5,60	Em dias 64,31	-3,97%
	-	178.023			-	198.727			
ROTAÇÃO DE ATIVO (V.LÍQ. / AT.MÉDIO)	-	1.444.015	1,18	Meses 10,15	-	1.577.239	1,09	Meses 10,98	-7,61%
	-	1.221.225			-	1.443.723			
PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTO (DUPL. A REC. * 360 / V.LÍQ.)	193.974	x 360	48,36	Em dias	203.479	x 360	46,44	Em dias	-3,96%
	1.444.015				1.577.239				
PRAZO MÉDIO DE PAGAMENTO (FORNEC. * 360 / COMPRAS)	301.494	x 360	101,47	Em dias	322.095	x 360	103,35	Em dias	1,85%
	1.069.672				1.121.969				
QUOCIENTE DE POSICIONAMENTO RELATIVO (PMR / PMP)	-	48	0,48		-	46	0,45		-5,71%
	-	101			-	103			

CPV = Custo dos Produtos Vendidos

EM = Estoque Médio

PMR = Preço Médio de Recebimento

PMP = Preço Médio de Pagamento

O prazo médio de rotação do estoques da rede de varejo Lojas Aurora S/A indica um aumento de 3 dias no giro dos estoques, que era de 61,76 dias e passou para 64,31 dias. O giro resultante faz sentido quando comparado com empresas do mesmo setor, ou com o giro de estoque passado da empresa. Quanto maior a rotação do estoque, melhor o desempenho da empresa. Haja vista que demonstra a rapidez com que os estoques são convertidos em

dinheiro. Para uma melhor avaliação, há que se verificar a posição da rentabilidade.

4.2 - Rotação de Créditos e Prazo Médio de Recebimento

$$\frac{\text{Saldo Médio de Duplicatas a Receber} \times 360}{\text{Vendas a Prazo}}$$

É útil para se avaliar políticas de crédito e cobrança. O período médio de cobrança tem significado apenas em relação aos termos de crédito da empresa. Se a empresa tem um prazo médio de recebimento maior que o de pagamento, pode indicar um departamento de crédito ou de cobrança gerenciado de forma incompetente, ou ambos. Um relaxamento intencional da política de cobrança, pode também ser uma resposta a pressões da competição. Este quociente revela quanto tempo - dias, meses, ano - se espera, em média, para receber as vendas a prazo, logo quanto menor o índice, melhor será para a empresa, já que assim aumenta a liquidez imediata. Assim, a Companhia deve empreender forças no sentido de buscar um menor prazo de recebimento dos clientes, seja otimizando seus serviços de cobrança, ou implementando uma política de crédito mais criteriosa, verificando, inclusive, a situação de liquidez dos clientes.

Lojas Aurora S/A

Em relação a Lojas Aurora verifica-se uma redução no prazo de recebimento - de 48,36 dias para 46,44 dias - isso demonstra eficiência nos serviços de cobrança, quando comparado com o tempo que tem de prazo para pagamento aos fornecedores. Demonstra, também, que o prazo de financiamento dos clientes sofreu uma redução. Esse é um indicador que reflete no aumento do poder de compra da empresa.

4.3 - Prazo Médio de Pagamento de Fornecedores

Fornecedores x 360

Compras

Expressa o tempo que a empresa demora, em média, para pagar os fornecedores, logo a relação entre esse índice e o anterior deve ser analisada conjuntamente. A comparação entre esses dois índices determina a política de compra e venda da empresa; é salutar que a empresa receba primeiramente, para depois pagar os fornecedores.

Lojas Aurora S/A

No caso específico da rede de varejo Lojas Aurora S/A essa premissa – receber para depois pagar – está sendo utilizada; pelo menos é o que se observa nos dois exercícios analisados – 2001 e 2002 – o período médio de pagamento dos fornecedores que era de 101,47 dias passou em 2002 para 103,35 dias. Dessa forma a empresa não está financiando os clientes e tem uma média de 56,91 entre o recebimento dos clientes e o pagamento aos fornecedores. Tempo este que a empresa poderá aplicar os recursos no mercado monetário aumentando seus lucros.

4.4 - Quociente de Posicionamento Relativo.

Prazo Médio de Recebimento

Prazo Médio de Pagamento

É este índice que revela se há uma boa relação entre os dois prazos anteriores. O ideal é que a Companhia primeiro receba a receita de suas vendas para depois realizar o pagamento aos fornecedores. Portanto, quanto menor este índice, melhor será a relação entre os prazos de recebimento X pagamento. Ao apresentar um índice de QPR muito elevado, a empresa terá que dispor de capital de giro adicional, para dar sustentabilidade às suas

vendas. Uma alternativa para minimizar o problema é ampliar a margem de lucro sobre as vendas, além de uma política de cobrança mais eficaz.

O Quociente de Posicionamento Relativo da rede de varejo Lojas Aurora S/A apresenta-se abaixo da unidade, em 2001 foi de 0,48 e em 2002 foi de 0,45. Quando esse índice é igual a unidade significa que o tempo que se leva para receber dos clientes é o mesmo que se tem para pagar os fornecedores. Acima da Unidade a empresa está financiando seus clientes; abaixo da unidade este índice revela boa política de cobrança, pois nesse caso primeiramente se recebe dos clientes para depois efetuar o pagamento aos fornecedores.

4.5 - Rotação do Ativo.

Vendas Líquidas

Ativo Médio

O giro do Ativo Total indica a eficiência com a qual a empresa usa seus ativos para gerar vendas. Geralmente quanto maior for o giro do ativo total, mais eficiente será o uso dos ativos. Essa medida é provavelmente de maior interesse para a alta administração, pois ela indica se as operações da empresa foram financeiramente eficientes. Mede o volume de vendas em relação ao total dos investimentos; indica o nível de eficiência dos investimentos. O ideal é que se renove rápido. Dessa forma, quanto maior esse índice melhor será.

Lojas Aurora S/A

O índice do giro do ativo da rede de varejo Lojas Aurora S/A foi de 10,15 meses em 2001 e 10,98 meses em 2002. Isso significa que a empresa gira um montante igual ao total de seus ativos em aproximadamente 11 meses. Um cuidado com relação ao uso desse índice: ele não pode ser usado sempre para fins comparativos, pois é baseado nos custos históricos do total de ativos.

Tendo em vista que algumas empresas têm ativos significativamente mais velhos ou novos do que outras, comparar o giro do ativo total dessas empresas pode ser enganoso. A diferença nessas medidas de giro pode ser resultado de ativos mais caros, em vez de competência operacional.

5 - Estudo da Rentabilidade e Viabilidade Econômica do Negócio

A busca do lucro é evidentemente a razão de ser de todo empreendimento com fins lucrativos. Sem lucros, uma empresa não consegue atrair capital de fora. Mais ainda, os proprietários e credores se preocupariam com relação ao futuro da empresa e tentariam recuperar seus recursos. O estudo da rentabilidade vem ao encontro da necessidade do gestor em saber se as medidas adotadas por ele estão refletindo no resultado do exercício. Mensurar o Lucro em valores absolutos não dimensiona o aumento ou redução da rentabilidade. Para tanto, se faz necessário que o lucro seja relacionado com alguns parâmetros que expresse a dimensão do mesmo, dessa forma, saberemos qual é o retorno que o empreendimento está tendo. Ao abordar os indicadores econômicos voltados para a rentabilidade, dar-se-á ênfase aos resultados, isto é aos lucros. Esses índices são de velocidade, pois relacionam elementos Estáticos com elementos da Demonstração do Resultado do Exercício. Para melhor avaliar a rentabilidade é preciso, primeiramente, verificar qual o objetivo. Caso se queira verificar tendências futuras, será melhor excluir do numerador e denominador contas e valores não operacionais. Se o objetivo for verificar a lucratividade como um todo, será mais adequado relacionar o lucro líquido com o investimento total. Já para examinar o retorno aos acionistas, o mais correto será comparar o lucro líquido depois do imposto de renda com o patrimônio líquido. Para todos os índices de rentabilidade, quanto maior se apresentarem, melhor para a empresa.

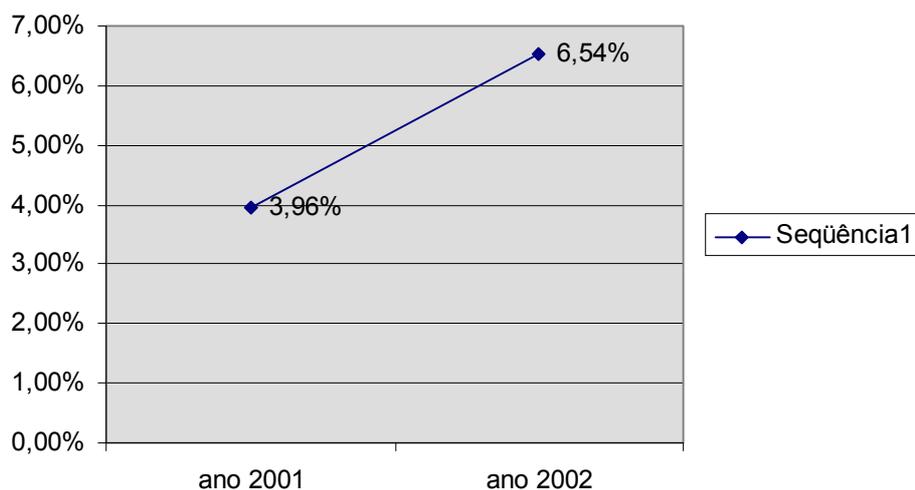
5.1 - Margem de Lucro sobre as Vendas

Compara o lucro com as vendas líquidas sendo: Margem Operacional X Margem Líquida. Indica quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$ 100,00 vendidos. O administrador deve atentar que uma redução de preços (queda na margem de ganho) pode aumentar a rotação de capital, pelo aumento das vendas e equilibrar a rentabilidade. Portanto, reduzir preço pode não significar prejuízo.

QUOCIENTES DE RENTABILIDADE	EVIDENCIAÇÃO				Variação
	2001		2002		
MARGEM (L.LÍQ. / V. LÍQ.) * 100	$\frac{57.112}{1.444.015} \times 100$	3,96%	$\frac{103.086}{1.577.239} \times 100$	6,54%	65,25%

A rede de varejo Lojas Aurora S/A apresentou aumento na Margem de Venda na ordem em de 65,25%. Passando dos 3,96% apresentados em 2001 para 6,47% em 2002. Essa margem representa o *lucro puro* ganho sobre cada 100,00 de unidades monetárias vendidas.

Margem de Lucro



5.2 - Taxa de Retorno sobre o Investimento Operacional

Trata do ganho operacional em comparação ao Ativo Operacional envolvido na atividade empresarial. Mostra quanto se aufera de Lucro Operacional Líquido para cada \$100,00 de Ativo Operacional Médio, logo quanto maior este índice melhor será a rentabilidade dos recursos operacionais relacionados com a atividade principal da Companhia. A estrutura de custos e despesas também refletirá sobre este indicador, visto que reduzirá o Lucro Operacional.

QUOCIENTES DE RENTABILIDADE	EVIDENCIAÇÃO						Variação
	2001			2002			
TAXA DE RETORNO S/ INV. OPERACIONAL(VL/AOM x LOL x 100/VL)	1.444.015	2.826.600	2,02	1.577.239	7.754.800	5,21	157%
	1.396.089	1.444.015		1.488.932	1.577.239		
ROTAÇÃO (VL/AOM) MARGEM (LOL x 100/VL)	Rotação	Margem	2,02	Rotação	Margem	5,21	157%
	1,03	1,96		1,06	4,92		

VL = Vendas Líquidas

AOM = Ativo Operacional Médio

LOL = Lucro Operacional Líquido

Em se tratando de Retorno sobre o Investimento Operacional a Lojas Aurora S/A apresentou um acréscimo na taxa, da ordem de 157% .Passando de 2,02 para 5,21 em 2002. Isso significa que na atividade principal da empresa - para cada \$ 100,00 investidos houve retorno de 5,21.

5.3 - Taxa de Retorno sobre o Investimento Total

Calcula o Ganho em comparação com o Ativo Total envolvido na Atividade empresarial. É um índice que evidencia quanto a Companhia obtém de Lucro Antes do Imposto de Renda, para cada \$100,00 de recursos aplicados no Ativo Total Médio. O retorno sobre o Ativo é um dos quocientes mais importantes da Análise de Balanços, porque representa a medida global de desempenho da empresa e leva em conta todos os fatores envolvidos. É o quociente ideal para medir o desempenho obtido com a meta desejada. Qualquer desvio ocorrido pode ser analisado e os fatores que os provocaram podem ser encontrados,

porisso é importante dividir o cálculo em Margem e Rotação e o rastreamento das causas traz um entendimento valoroso do mecanismo empresarial.

QUOCIENTES DE RENTABILIDADE	EVIDENCIAÇÃO							Variação
	2001			2002				
RETORNO SOBRE INVESTIMENTO TOTAL (VL/ATM x LAIR x 100/ VL)	1.444.015	5.102.800		1.577.239	6.483.000			
	1.221.225	1.444.015	4,18	1.443.723	1.577.239	4,49		7%

A rede de varejo Lojas Aurora S/A apresentou aumento de 2001 para 2002 na Taxa de Retorno sobre o investimento total (TRIT) de 7%. Isso mostra o ganho em relação ao Ativo Total, demonstra também que a política de investimentos dos administradores está tendo êxito.

5.4 - Retorno sobre o Patrimônio Líquido

Do ponto de Vista do Lucro Operacional

Verifica o ganho percentual do Patrimônio Líquido com base no Lucro Operacional Líquido. Mostra quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$ 100,00 de capital próprio investido em média no exercício.

Rentabilidade do PL (Do Ponto de Vista do Lucro Operacional)	EVIDENCIAÇÃO							Variação
	2001			2002				
RENTABILIDADE DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO (VL/PLM x LOL x 100/ VL)	1.444.015	2.826.600		1.577.239	7.754.800			
	199.552	1.444.015	14,16	219.622	1.577.239	35,31		149%

No caso da Lojas Aurora houve um aumento da Rentabilidade do PL, do ponto de vista operacional, da ordem de 149%, isso demonstra que a aplicação dos recursos foi eficiente e bem direcionada. Conforme análise dos n^{os} índices (anexo I), verifica-se que aumento nas vendas (9,23%), decréscimo no PL (-0,9%) e o Lucro Líquido teve aumento de 77,1%.

5.5 - Do Ponto de Vista dos Proprietários da Empresa

Tem por objetivo demonstrar o ganho percentual dos proprietários da empresa, tendo como parâmetro o Lucro Líquido. A principal tarefa do gestor é maximizar o valor de mercado para o dono das ações e instituir um fluxo de dividendos compensador. No longo prazo, o valor de mercado da ação é influenciado pelo retorno que o patrimônio líquido obtém.

QUOCIENTES DE RENTABILIDADE (Ponto de vista dos proprietários)	EVIDENCIAÇÃO						Variação
	2001			2002			
	RENTABILIDADE DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO (VL/PLM x LL x 100/ VL)	1.444.015	5.758.900	28,86	1.577.239	10.200.000	
	199.552	1.444.015		219.622	1.577.239		

A Lojas Aurora S/A apresentou uma variação na rentabilidade, de 2001 para 2002, de 61%. Significa que houve ganho na ordem de R\$ 46,44 para cada R\$ 100,00 aplicados pelos proprietários.

5.6 - Taxa de Retorno de Terceiros

Representa a taxa de remuneração dos financiamentos, portanto, quanto menor, melhor para a empresa. Quanto maior, representa mais despesas financeiras, o que compromete o resultado operacional. O capital alheio, para efeito do cálculo da taxa de retorno de terceiros, é representado somente pelas fontes financeiras, de curto e longo prazo.

$$t = \frac{\text{juros}}{\text{Cap. Alheio (Fontes Financeiras)}} \times 100$$

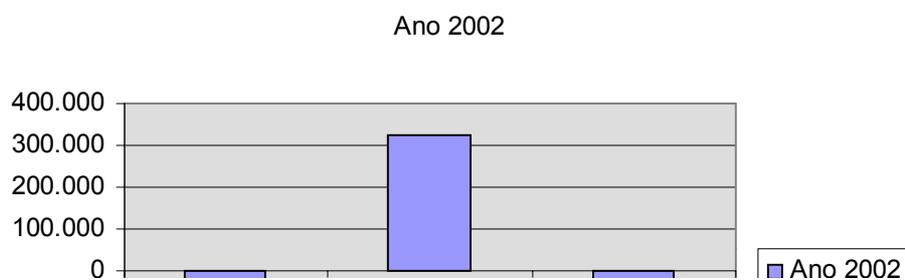
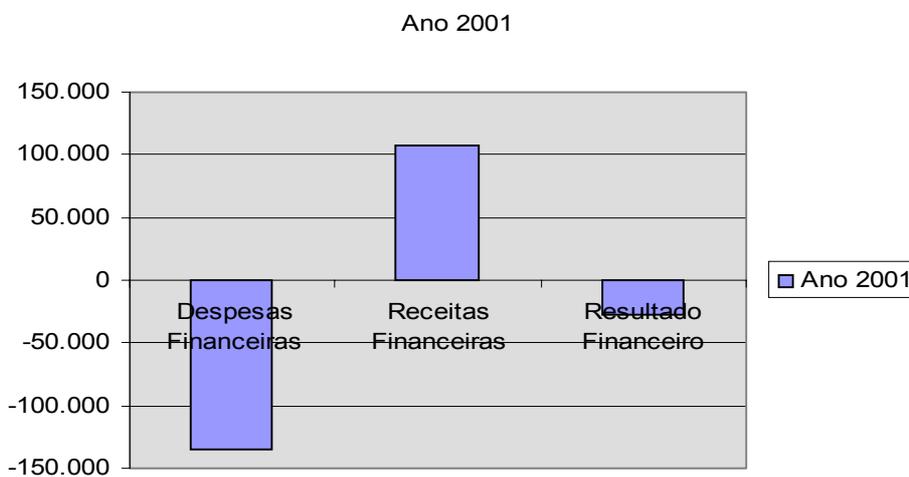
QUOCIENTES DE RENTABILIDADE	EVIDENCIAÇÃO						Variação
	2001			2002			
	RENTABILIDADE DO CAPITAL ALHEIO (Juros x 100 / Capital Alheio)	134.411		22,46	352.980		
	598.518	x 100		707.166	x 100		

A rentabilidade do Capital alheio foi de 49,91% no exercício 2002. Embora o pagamento de encargos financeiros tenha sido elevado, a Lojas Aurora S/A

minimizou essas despesas aplicando recursos no mercado financeiro, com isso obteve receitas conforme abaixo:

2001		Rentab.	2002		Rentab.
Receitas	Cap.Alheio	%	Receitas	Cap.Alheio	%
107.508	598.518	18%	321.547	707.166	45%

O confronto entre despesas e receitas financeiras está retratado nos gráficos abaixo:



5.7 - Taxa de Retorno do Capital Próprio

O objetivo desse índice é evidente: mostrar como a empresa remunera o capital dos acionistas tendo como parâmetro o Lucro Líquido. É a razão entre o Lucro Líquido e o Capital dos proprietários. A análise do retorno dos investimentos pode ser feita com diversas variantes, o objetivo é que vai determinar qual a melhor variante a ser utilizada para o estudo da rentabilidade, pois cada conceito tem a sua finalidade específica.

QUOCIENTES DE RENTABILIDADE	EVIDENCIAÇÃO				Variação
	2001		2002		
TAXA DE RETORNO DO CAPITAL PRÓPRIO (L.LÍQ. / CP) * 100	57.112 220.653	x 100 25,88%	103.086 218.590	x 100 47,16%	82,20%
PAYBACK	ANO 21,38	MESES 256,60	ANO 14,01	MESES 168,06	-34,50%

Conforme tabela acima, a rentabilidade do capital próprio da Lojas Aurora S/A retornou para os acionistas 47,16% do capital próprio, em 2002. A razão 1/rentabilidade mostra o payback, isto é, quantos períodos o investidor levará

para recuperar o investimento. Dessa forma ele levará 14,01 anos. Note-se que de um ano para outro houve redução de aproximadamente 7 anos.

5.8 - Viabilidade Econômica do Negócio

Nos dois anos em questão, observa-se o princípio da viabilidade econômica plena do negócio. A taxa de Remuneração do Capital Alheio tem seus efeitos minorados pela aplicação de recursos no mercado financeiro, como demonstrou os gráficos acima. Além disso, a análise demonstrou que os financiamentos de longo prazo estão aplicados no Ativo Circulante – giro dos negócios. O Ativo permanente é financiado pelo PL, que além disso, financia, pequena parte do Circulante, compondo o Capital Circulante Próprio. Assim, a companhia está remunerando o capital próprio e remunera melhor ainda o capital de terceiros, este em maior volume.

6 - Estudo do Fator de Insolvência

O Fator de Insolvência é um instrumento preditivo, utilizado para apontar a possibilidade de falência dos empreendimentos. Técnicas estatísticas foram desenvolvidas para auxiliar os financiadores de capital na análise de crédito. Um destes instrumentos é o modelo de análise discriminante desenvolvido, por Edward I. Altman, em 1968. No Brasil, esse tipo de estudo tem sido desenvolvido pelo Prof. Stephen C. Kanitz da Universidade de São Paulo, que publicou um artigo, em 1974, com o título de "Como Prever Falências das Empresas". Através de tratamento estatístico de dados, Kanitz conseguiu montar o que chamou de Fator de Insolvência, e que consiste em relacionar alguns quocientes, atribuindo pesos aos mesmos e somando e subtraindo os valores obtidos. Conforme a soma recaia entre certos intervalos a empresa estará na faixa de "insolvência", de "penumbra" ou de "solvência".

Fórmula para cálculo do Fator de Insolvência:

METODOLOGIA DO FATOR DE INSOLVÊNCIA		
$X1 = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$		X 0,05
$X2 = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Real.a Longo Prazo}}{\text{Exigível Total}}$		X 1,65
$X3 = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$		X 3,55
$X4 = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$		X 1,06
$X5 = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$		X 0,33

As faixas do Termômetro de Insolvência são:

Maior que 0 : a empresa estará na faixa de "solvência" ;

Entre 0 e -3 : a empresa estará na faixa de "penumbra" ;

Menor que -3 : a empresa estará na zona de "insolvência" .

Demonstramos abaixo os cálculos do Fator de Insolvência da Lojas Aurora S/A.

INDICADORES	EVIDENCIAÇÃO						Variação
	2001			2002			
X1 = L.LÍQ. / PL x 0,05	-	57.112	0,01	-	103.086	0,0236	82,20%
	-	220.653		-	218.590		
X2 = AC + ARLP / EXIG. TOTAL x 1,65	-	1.240.291	2,72	-	1.310.922	2,69	-1,01%
	-	1.163.220		-	1.261.803		
X3 = AC - ESTOQUES / PC x 3,55	-	863.269	4,68	-	966.547	5,62	19,96%
	-	654.149		-	610.521		
X4 = AC / PC x 1,06	-	1.057.243	1,71	-	1.170.026	2,03	18,58%
	-	654.149		-	610.521		
X5 = EXIG. TOTAL / PL x 0,33	-	1.163.220	1,74	-	1.261.803	1,90	9,50%
	-	220.653		-	218.590		
FATOR DE INSOLVÊNCIA (X1+X2+X3-X4-X5)	-	-	3,96	-	-	4,40	10,98%
	-	-		-	-		

Os resultados positivos obtidos pela rede de varejo Lojas Aurora S/A nos exercícios de 2001 e 2002, a coloca da faixa de solvência. Situação confirmada pelos indicadores de atividade, de rentabilidade e de liquidez.

A insolvência de uma empresa é caracterizada pela falta de recursos para quitar seus débitos no momento em que eles vencem. Toda empresa esta

sujeita a falta de dinheiro em determinados momentos dado às incertezas da atividade empresarial. Nesse caso, normalmente, se recorre aos empréstimos emergenciais, obtidos juntos às instituições financeiras, arcando com o ônus característico dos financiamentos. A falta crônica de recursos e a projeção de agravamento dessa situação, de acordo com os estudos do Prof. Kanitz, leva o empreendimento a uma conseqüente falência.

7 - EBITDA

O EBITDA é um instrumento de análise que mede o desempenho do negócio em sua atividade operacional. A sigla EBITDA tem origem inglesa e significa lucros antes dos juros, impostos sobre o lucro, depreciações e amortizações. Concentra informação no operacional e na capacidade da empresa em gerar caixa. Esta é a razão para a exclusão das despesas financeiras (juros pagos) visto que não apresentam vínculo com a atividade, embora sejam, muitas vezes, inevitáveis ao fomento da atividade. As receitas financeiras também são excluídas pelo mesmo motivo.

A exclusão da depreciação, exaustão e amortização no cálculo do EBITDA, deve-se ao fato destas não representarem desembolso (saídas de caixa).

7.1 - Vantagens aplicativas do EBITDA

- Mede o desempenho da empresa na atividade;
- Reporta o reflexo das estratégias de mercado adotadas;
- Monitoramento da eficácia da gestão (quanto maior o EBITDA, maior a eficácia da gestão);
- Medida base para cálculo de bônus aos empregados;
- Indicador mundial, vez que não é afetado pelas diferenças de legislação fiscal, ou de métodos de depreciação.

7.2 - Cálculo:

1 - Obtenção da DRE

2 – Reordenamento da DRE

3 – Adição do valor total da depreciação e correção monetária

4 – Subtração das despesas financeiras

EBITDA						
DADOS	2001	%	2002	%	Δ%	n ^o s índices
Receita de Vendas	1.444.015	100,0%	1.577.239	100,0%	9,2%	0,00%
(-) CPV	(1.037.769)	71,9%	(1.112.464)	70,5%	7,2%	-1,86%
Lucro Bruto	406.246	28,1%	464.775	29,5%	14,4%	4,74%
(-) Despesas Oper.: Despesas com Vendas	(259.173)	17,9%	(277.395)	24,9%	7,0%	38,93%
Despesas Gerais e Adm.	(64.274)	4,5%	(50.739)	10,9%	-21,1%	145,26%
Outras Receitas Operacionais	7.264	0,5%	6.203	0,4%	-14,6%	-21,82%
EBITDA ou Lucro operacional Ajustado	82.799	5,7%	142.844	9,1%	72,5%	57,95%

O EBITDA da Lojas Aurora S/A, denota em 2002 um **potencial operacional** de R\$ 142,8 milhões, valor superior em 72,5% ao apresentado em 2001, demonstrando que a empresa está sendo eficiente na gestão dos negócios, principalmente no controle dos custos e despesas operacionais, onde verificase através da análise da DRE uma redução nesses itens. Note-se que o EBITDA em termos absolutos supera o Lucro Líquido que apresentou resultado de R\$ 103,0 milhões; isso porque ele mede o desempenho operacional da empresa.

8 – OVERTRADING

Os norte americanos utilizaram essa denominação – *overtrading* – para denominar o desequilíbrio econômico-financeiro das entidades, que ocorre quando o volume de operações de uma empresa torna-se tão volumoso a ponto de ficar desproporcional com o seu capital de giro. Quando uma empresa encontra-se em situação de desequilíbrio é necessário que haja um tratamento rigoroso para reorganizar a situação financeira ou a crise se agravará levando a empresa fatalmente à falência.

Sintomas do Overtrading:

- Crescimento desordenado do Ativo Permanente

$$AP/AT \times 100$$

Um ativo permanente volumoso só deverá ocorrer em empresas, cuja necessidade operacional assim exija. Caso contrário, estará ocorrendo o desvio de valores do giro dos negócios para ativos de demorada liquidez.

A rede de varejo Lojas Aurora não apresenta crescimento desordenado do seu Ativo permanente, tendo apresentado índices equivalentes a 13%, 15%, 11% e 12%, respectivamente, nos anos de 1999, 00, 01, 02.

- Preponderância do Ativo Circulante

$$AC/AT \times 100$$

O Ativo Circulante é o grupo que expressa o potencial de giro, a escassez ou abundância de recursos para movimentação do negócio.

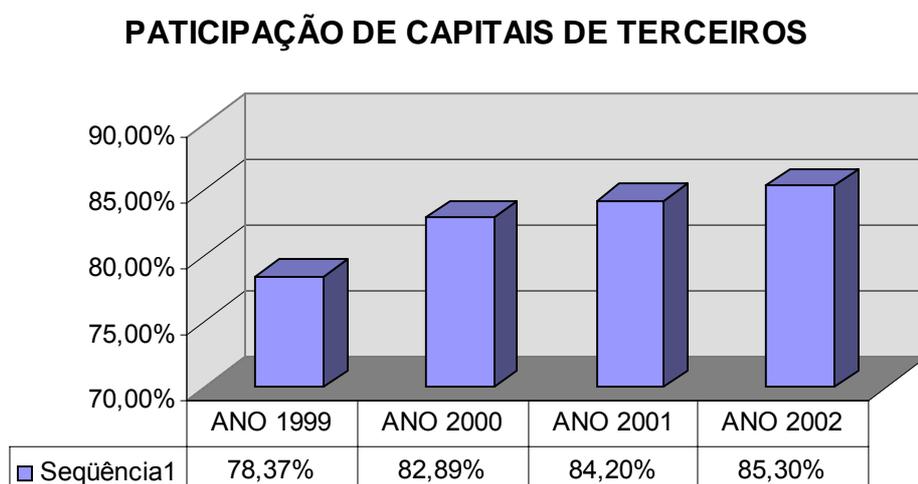
O Ativo Circulante é o grupo preponderante no Balanço Patrimonial da Lojas Aurora S/A e tem aumentado sua proporcionalidade a cada ano. E em 99 era equivalente a 67,9% , atingindo em 2002, o equivalente a 78,5 do Ativo total.

- Excesso de capitais alheios

$$PL/AT \times 100$$

Um ativo proveniente de excessiva proporção de capitais alheios, elimina a autonomia financeira da empresa, podendo futuramente levá-la a uma situação de desequilíbrio.

A estrutura de capitais da rede de varejo Lojas Aurora S/A é eminentemente formada por capitais de terceiros, cuja proporção tem aumentado a cada ano, conforme abaixo:



– Capital de Giro Próprio

$$\frac{PC+P.E.L.P}{AC} \times 100$$

Este é um indicador que tem por finalidade mensurar quanto do Ativo Circulante está sendo financiado por capitais de terceiros. Sendo que o ideal é que esta relação não ultrapasse 75%, isto é, não será prudente que capitais alheios financie mais de $\frac{3}{4}$ do Ativo Circulante.

A Lojas Aurora S/A possuía, em 2001, 111% do seu circulante financiado por capitais alheios, e em 2002 esse percentual caiu três pontos percentuais, tendo regredido para 108%.

– Baixo Lucro Operacional em relação às Vendas

$$\frac{LL}{Vendas} \times 100$$

Um lucro operacional muito baixo, pode ser resultado de descontrole no sistema de custos e despesas, cuja seqüência de resultados desfavoráveis poderá debilitar a consistência dos recursos dos proprietários.

O Lucro Operacional da rede de varejo Lojas Aurora S/A tem evoluído ao longo dos últimos exercícios, revertendo uma situação de prejuízo em 99, no valor de dezenove milhões, para um lucro de cento e dois milhões, apresentado no último exercício de 2002. Em termos percentuais, o lucro em relação teve acréscimo de 77,1% em relação a 2001.

– Excesso de Estoques ou Faturamento a Receber

- Estoques / Ativo Circulante x 100
- Duplicatas a Receber / Ativo Circulante x 100

O objetivo desses índices é mensurar a proporção que os estoques e Duplicatas a Receber têm em relação ao Ativo Circulante. Resultados elevados podem significar que os estoques não estão sendo absorvidos pelas vendas, atrofiando o Ativo circulante; o excesso de Duplicatas a Receber, sem controle entre os prazos de recebimento/pagamento, pode apontar uma política inadequada de cobrança, e seu prolongamento poderá levar a empresa para o *overtrading*.

Os estoques da Lojas Aurora S/A têm sido reduzidos ao longo dos últimos quatro anos, através de uma política de reestruturação. A rede de 105 lojas vem redesenhando suas operações, reduzindo o tamanho das lojas e com a implantação de três centros de distribuição nacional. De 1999 a 2000 a conta

Estoques foi reduzida em 19%, haja vista que representava 19,2% do Ativo Circulante, hoje representa somente 13,6%.

A conta duplicatas a receber também sofreu redução, da ordem de 42%, em relação ao Ativo Circulante, em função da preponderância de vendas à vista. Em 2001 essa conta era equivalente a 14% do Ativo Circulante, em 2002 representava apenas 8%.

– Parcela dos estoques a pagar

- $\text{Fornecedores/Estoques} \times 100$

Representa a parcela dos estoques a pagar aos fornecedores, esta não deve ser superior a 75%(setenta e cinco por cento); valor superior, significa que os estoques estão sendo financiados inteiramente por capitais alheios.

A Lojas Aurora S/A apresentou índices de 155% e 158% em 2001 e 2002, respectivamente. Esses índices indicam que seus estoques estão sendo inteiramente financiados por capitais de terceiros.

– Parcela do Faturamento a Receber – descontada

- $\text{Títulos Descontados/Faturamento a Receber} \times 100$

É um índice que demonstra quanto do Faturamento a receber já foi descontada, ou seja, quanto das contas a receber está sendo financiado pela rede bancária.

A Lojas Aurora S/A não possui nenhum valor de duplicatas descontadas, haja vista que quase a totalidade de sua venda é realizada à vista.

– Proporcionalidade do Endividamento com as Vendas

Aumento de Cap.alheios de Curto Prazo

Aumento das Vendas

Este quociente tem o objetivo de mensurar se o aumento do endividamento é proporcional ao aumento do volume de vendas. Abaixo da unidade, indica que as vendas cresceram, proporcionalmente, mais do que o endividamento; acima, a indicação é inversa, isto é, o endividamento com terceiros cresceu mais que as vendas. Assim, o melhor é manter o índice sempre abaixo da unidade.

Esse é um índice que tem oscilado na rede de varejo Lojas Aurora S/A; em 2000 foi de 0,18; em 2001 foi 1,18 e em 2002 foi de – 0,26. Dessa forma a melhor performance foi em 2002, onde a dependência de capitais alheios, de curto prazo, foi reduzida em 122%, isso porque o numerador (aumento de capitais alheios) foi negativo em trinta e quatro milhões.

– Proporcionalidade dos Estoques com as Vendas

Aumento dos estoques

Aumento do CMV

Mostra se o aumento dos estoques é proporcional ao aumento das vendas. A unidade será o equilíbrio entre os dois; acima disso, os estoques estarão suplantando o volume de vendas. Nesse caso também poderá estar ocorrendo um rígido controle dos custos.

Na Lojas Aurora S/A, houve uma redução nesse índice de 2001 para 2002 em

PROPORCIONALIDADE DOS ESTOQUES COM AS VENDAS	AUMENTO DOS ESTOQUES / AUMENTO DO CMV	31.903	4,00	9.505	0,13	-97%
		7.971		74.695		

97%.

A Lojas Aurora S/A vem, desde 1998, se reestruturando, para melhorar seus resultados e uma nova estratégia foi adotada, em relação aos estoques. A implantação de três centros de distribuição permitiu um melhor controle, reduzindo a ociosidade dos mesmos, aumentando o giro, e evitando o desperdício. O nível de eficiência aumentou, conseqüentemente diminuindo gastos operacionais. A centralização dos estoques gerou espaços ociosos em muitas lojas. Esses espaços estão sendo renegociados, visando a redução nos preços dos aluguéis.

A representatividade de seus estoques vem caindo ao longo dos últimos exercícios, em 99 era equivalente a 19,2% do Total do Ativo, no ano seguinte apenas 15,5% e em 2002 somente 13,6%. Também o CMV tem reduzido ao longo dos últimos três anos: 2000 (74,8%), 2001 (71,9%), 2002 (70,5%)

– Aumento do Faturamento a Receber e o Aumento das Vendas

Aumento do Faturamento a Receber

Aumento das vendas

Através dessa relação pode-se avaliar se o aumento do faturamento a receber é em função das vendas, ou se a empresa está reduzindo as vendas a prazo.

AUMENTO DO FAT.A	6.001	0,09	(53.639)	-0,40	-450%
RECEBER / AUM. VENDAS	67.065		133.224		

Do total de vendas da Lojas Aurora S/A 60% é pago em dinheiro, 35% em cartão de crédito e 5% em cheque. Dessa forma, o faturamento a receber tem pouca expressividade. Em 2002 a conta “Clientes” representou apenas 6,5% do Ativo Total.

– Manutenção dos Negócios pelos capitais próprios

Vendas

Capital de Giro Próprio

VENDAS / CAPITAL DE GIRO PRÓPRIO	1.444.015	22,42	1.577.239	40,86	82%
	64.413		38.598		

Revela se os capitais próprios são suficientes para manter o volume de negócios e o seu desenvolvimento. Resultados elevados evidenciam que o capital próprio envolvido no negócio é muito reduzido, nesse caso as vendas estão sendo desenvolvidas por capitais de terceiros.

O índice demonstrado pela Lojas Aurora S/A é bastante elevado; em 2002 o volume de vendas representou 40,86 vezes o capital de Giro Próprio, superando o índice apresentado em 2001 com uma variação de 82%, em função do aumento do volume de vendas e redução do Capital de Giro Próprio. Isto demonstra que o volume dos negócios se desenvolve à base de capitais alheios.

Diagnóstico do OVERTRADING

Embora a Lojas Aurora tenha a manutenção dos negócios à custa de capitais alheios, não há indicação de overtrading pelos seguintes motivos:

- a) os índices de liquidez estão equilibrados, apresentando variações positivas;
- b) redução do endividamento de curto prazo em 13,96%. Além de manter um equilíbrio entre os prazos de recebimento de clientes e pagamento aos fornecedores.
- c) o crescimento da empresa é financiado por empréstimos de longo prazo;
- d) boa margem de rentabilidade e giro; redução do payback;
- e) não há excesso de imobilização do capital;
- f) redução e otimização dos estoques;
- g) redução das despesas operacionais;
- h) controle dos custos;
- i) equilíbrio no ciclo operacional;
- j) aumento do lucro líquido em 77,1%;

k) aumento do Capital Circulante Líquido.

9 - Aspectos Positivos das Estratégias de Gestão

9.1 – redução do prazo de recebimento das dívidas dos clientes (48,36 para 46,44 dias), vez que isso provoca aumento de recursos no circulante; aumento do poder de compra, além de otimizar, teoricamente, os índices de liquidez;

9.2 – dilatação do prazo de pagamento aos fornecedores de 101,47 dias para 103,35 dias, refletindo no quociente de posicionamento relativo que era de 0,48, reduzindo-o para 0,45;

9.3 – redução das dívidas de curto prazo em 13,96%;

9.4 – controle dos fluxos de caixa, com conseqüente melhoramento dos índices de liquidez comum, imediata e seca;

9.5 – aumento percentual das vendas da ordem de 9,2%; controle dos custos e das despesas operacionais com conseqüente aumento do lucro líquido;

9.6 – Aumento da taxa de retorno sobre os investimentos em 49,82% de 2001 para 2002. Teoricamente, isso traz aumento da lucratividade, dependendo do aumento das vendas, ou do giro;

9.7 – redução do payback (tempo de retorno dos investimentos). Em 2001, o acionista recuperava seus investimentos em 21,21 períodos. Em 2002, o índice caiu para 14,15;

9.8 – aumento do valor de referência do EBITA (lucro Operacional ajustado) em 72,5%. O que denota informações positivas a respeito da gestão; do desempenho operacional; e do empreendimento como um todo junto ao mercado.

9.9 – aumento do Ativo Circulante da ordem de 3,7 (análise índices), vez que esse grupo está intimamente ligado à geração de renda futura, haja vista a natureza do empreendimento (comércio varejista), e a redução do Passivo Circulante em 12,6%, com o conseqüente aumento do Capital Circulante Líquido.

10 - Aspectos Negativos Identificados na Administração dos Negócios

10.1- grande dependência de capitais de terceiros;

10.2 – redução do Capital Circulante Próprio em 2002. Essa redução deu-se em virtude do atrofamento do PL, haja vista o cancelamento de ações no montante de 28.1 milhões. Assim, o giro dos negócios é desenvolvido em função de capitais de terceiros, aumentando o pagamento de juros oriundos dos financiamentos;

10.3 - aumento da rotação de estoque de 61,76 dias para 64,31 dias, que repercute negativamente nos índices de atividade;

10.5 – redução da garantia de capitais alheios. Em 2001 essa garantia era de 18,97 e em 2002 caiu para 17,32, isso ecoa negativamente no grau de confiança dos investidores;

10.5 – redução da liquidez geral em 2,56%, reflexo dos novos financiamentos de longo prazo.

CONCLUSÃO

11 - Diagnóstico sobre a Situação da Empresa

Apesar do endividamento com terceiros, A Lojas Aurora S/A apresenta perspectivas de evolução dos negócios e demonstra, por diversos índices

econômicos, financeiros, estáticos e dinâmicos, um potencial operacional em ascensão, ratificado por instrumentos como o Termômetro de Insolvência e o EBITDA. Tem aumentado os índices de rentabilidade em uma proporção relevante. Para compensar a alta dependência de capitais alheios, seus gestores implantaram uma política de prazos de recebimento e pagamento que permite excelente fluxo de caixa, assegurando a capacidade de pagamento da empresa e ganhos que garantem o equilíbrio econômico do empreendimento. O nível de endividamento é alto. O Capital Circulante Próprio é pequeno. O imobilizado não é relevante mas é totalmente coberto pelos capitais próprios. A empresa utiliza financiamento de Longo Prazo, e os aplica no Circulante, aumentando seu potencial de giro, bem como na expansão dos negócios. Os gestores investiram na modernização da empresa, e em 2002, R\$ 25,9 milhões foram aplicados em informática, R\$ 17,9 milhões em reforma e inaugurações. Foi a primeira empresa no Brasil a apresentar lucro no e-commerce (comércio eletrônico). Através de um rígido controle de custos e de maior eficiência operacional, com a implantação dos centros de distribuição, saiu de um amargo prejuízo de 19,9 milhões em 2000, para um lucro de 102 milhões no último exercício 2002.

12 - Aspectos Positivos da Administração

- ✓ A Companhia reduziu os custos das Mercadorias Vendidas (CMV), e as despesas operacionais aumentando o Lucro Bruto e o Operacional;
- ✓ Compensou os juros sobre os financiamentos, reduzindo o reflexo destes no resultado do exercício, mediante receitas financeiras;
- ✓ Foi eficiente na política de cobrança e no fluxo de caixa - recebimento/pagamentos de clientes/fornecedores;
- ✓ O aumento da rentabilidade, fruto da eficácia das estratégias de gestão dos administradores;
- ✓ Implantação dos centros de distribuição, que reduziu custos operacionais, reduziu despesas com aluguéis, otimizou os estoques;

- ✓ Busca por novos canais de vendas: Americanas.com (online), catálogos;
- ✓ Captação de novos talentos através de programas: trainee comercial e programa de estágio destinado a estudantes de graduação para todas as áreas;
- ✓ Política financeira com aplicações de caixa seguradas por operações de “hedge” (salvaguarda, minimização de riscos) em dólares americanos.
- ✓ Iniciativas de gestão: EVA (Valor Econômico Adicionado) - medida usada para determinar se um investimento contribui positivamente para a riqueza dos proprietários (lucros operacionais após impostos – custos dos recursos utilizados);
- ✓ Melhoramento do Sistema de Informação – **Intranet** – melhora a comunicação entre os funcionários, oportunidades profissionais interna, atualidades; **SAP** (Sistema Integrado de Gestão) - integra todas as lojas, os centros de distribuição e a sede, aumentando a produtividade e a eficiência da operação.

13 - Eventuais incorreções no Gerenciamento da empresa

- Rotação de Ativo 2002 decresceu 7,61% em relação a de 2001. Corrigindo-se a rotação dos Ativos, que mensura a eficiência com que a empresa usa seus ativos para gerar vendas, o nível de rentabilidade e viabilidade econômica do negócio será ainda melhor;
- A rotação de estoque aumentou de 2001 para 2002, passando de 61,76 dias para 64,31 dias. Corrigindo-se esse índice haverá melhoria nos indicadores de atividade, que mensuram a rapidez com que as contas são convertidas em dinheiro.

14 - Sugestões

- Medidas que visem o aumento da rotação do estoque e da rotação do Ativo, terá repercussão nos índices de análise de atividades melhorando a performance da empresa;

- Em face do alto endividamento da Lojas Aurora S/A, o risco é maior e o potencial de retorno também é maior. Em geral o que mais preocupa são as dívidas de longo prazo, que obrigam a empresa a pagar juros de longo prazo e o principal. A alta administração deve se preocupar com o endividamento, devido à atenção dada à questão por credores e financiadores, assim como para manter a empresa solvente. Nesse caso o planejamento de todos os investimentos devem ser minuciosamente estudados.
- A conta “Demais Contas a Pagar”, do Passivo Circulante deverá ser melhor detalhada, considerando que o valor registrado já possui certa relevância (R\$ 37,9 milhões);
- Por ser uma S/A os gestores devem dar ênfase à geração de riquezas, isto é, atos que valorizem o preço das Ações na bolsa de valores, pois um maior LPA não significa necessariamente um preço mais alto das ações. Somente quando os lucros são acompanhados por uma expectativa de um aumento nos fluxos de caixa futuros, pode-se esperar um acréscimo no preço das ações.
- O departamento de marketing da empresa deve aproveitar a boa performance dos dois últimos exercícios, divulgando nos meios de comunicação a reversão dos prejuízos obtidos em 1999, objetivando valorizar o empreendimento e conseqüentemente o preço das ações.

Bibliografia Consultada:

- 1) IUDICIBUS, Sergio de - *Análise de Balanços*. São Paulo, Atlas, 1995.
- 2) MOREIRA, Héber Lavor - *Análise Demonstrativos Financeiros*, 2002.
- 3) VASCONCELOS, Yumara Lúcia – *EBITDA Retrato do Desempenho Operacional*, 2001 www.yumara.cjb.net
- 4) Gitman, J. Laurence – *Princípios de Adm. Financeira*. Editora Bookman

15 – ANEXOS

15.1 – Análise Estrutural do Balanço Patrimonial

BALANÇO PATRIMONIAL
LOJAS AURORA S/A

Legislação Soc.- Milhares de Reais - Consolidado

ab

ab

ATIVO	1999	%	2000	%	Δ %	Nº ÍNDICES	2001	%	2002	%	Δ %	Nº ÍNDICES
CIRCULANTE												
Caixa e Bancos	43.258	4,3%	24.840	2,4%	-42,6%	-44,6%	34.005	2,4%	29.693	2,0%	-12,7%	-18,2%
Aplicações Financeiras	251.549	24,9%	322.276	30,8%	28,1%	23,7%	611.441	43,8%	780.834	52,4%	27,7%	19,6%
Contas a Receber de Clientes	128.398	12,7%	144.591	13,8%	12,6%	8,7%	150.592	10,8%	96.953	6,5%	-35,6%	-39,7%
Estoques	193.913	19,2%	162.071	15,5%	-16,4%	-19,3%	193.974	13,9%	203.479	13,6%	4,9%	-1,7%
Impostos a recuperar	61.400	6,1%	38.783	3,7%	-36,8%	-39,0%	37.263	2,7%	35.609	2,4%	-4,4%	-10,5%
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos		0,0%		0,0%			22.511	1,6%	4.800	0,3%	-78,7%	-80,0%
Juros S/ Capital Próprio a Receber		0,0%		0,0%								
Despesas Antecipadas		0,0%		0,0%				5.106	0,3%			
Demais Contas a Receber	7.319	0,7%	8.083	0,8%	10,4%	6,6%	7.457	0,5%	13.552	0,9%	81,7%	70,2%
Total do Ativo Circulante	685.837	67,9%	700.644	67,0%	2,2%	-1,4%	1.057.243	75,7%	1.170.026	78,5%	10,7%	3,7%
REALIZAVEL A LONGO PRAZO												
Contas Rec.de Acionistas-Plano de Venda de Aç	54.112	5,4%	54.268	5,2%	0,3%	-3,2%	63.379	4,5%	8.096	0,5%	-87,2%	-88,0%
Imposto de renda e Contribuição Social Diferidos	103.145	10,2%	101.338	9,7%	-1,8%	-5,2%	84.303	6,0%	106.711	7,2%	26,6%	18,6%
Depósitos Judiciais	28.464	2,8%	31.406	3,0%	10,3%	6,5%	34.520	2,5%	25.679	1,7%	-25,6%	-30,3%
Demais Contas a Receber	558	0,1%	388	0,0%	-30,5%	-32,9%	846	0,1%	410	0,0%	-51,5%	-54,6%
Total do Ativo Realizável a Longo Prazo	186.279	18,4%	187.400	17,9%	0,6%	-2,9%	183.048	13,1%	140.896	9,5%	-23,0%	-27,9%
PERMANENTE												
Investimentos	947	0,1%	1.377	0,1%	45,4%	40,4%	442	0,0%	1.982	0,1%	348,4%	320,0%
Imobilizado	84.654	8,4%	90.660	8,7%	7,1%	3,4%	84.795	6,1%	91.176	6,1%	7,5%	0,7%
Diferido	52.002	5,2%	65.837	6,3%	26,6%	22,2%	71.003	5,1%	86.834	5,8%	22,3%	14,6%
Total do Ativo Permanente	137.603	13,6%	157.874	15,1%	14,7%	10,8%	156.240	11,2%	179.992	12,1%	15,2%	7,9%
TOTAL DO ATIVO	1.009.719	100,0%	1.045.918	100,0%	3,6%	0,0%	1.396.531	100,0%	1.490.914	100,0%	6,8%	0,0%
PASSIVO												
CIRCULANTE												
Fornecedores	189.069	18,7%	212.966	20,4%	12,6%	8,7%	301.494	21,6%	322.095	21,6%	6,8%	0,1%
Empréstimos e Financiamentos	96.971	9,6%	108.310	10,4%	11,7%	7,8%	187.158	13,4%	152.844	10,3%	-18,3%	-23,5%
Salários e Encargos Trabalhistas	26.708	2,6%	19.857	1,9%	-25,7%	-28,2%	30.488	2,2%	27.933	1,9%	-8,4%	-14,2%
Impostos Taxas e Contribuições	22.706	2,2%	37.247	3,6%	64,0%	58,4%	35.033	2,5%	45.483	3,1%	29,8%	21,6%
Dividendos e Participações Propostos	13.782	1,4%				-100,0%	18.047	1,3%	13.381	0,9%	-25,9%	-30,5%
Honorários Profissionais de Terceiros			7.711	0,7%			4.614	0,3%	3.853	0,3%	-16,5%	-21,8%
Provisão para Contingências	8.100	0,8%	9.185	0,9%	13,4%	9,5%	6.432	0,5%	6.959	0,5%	8,2%	1,3%
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos							31.574	2,3%				
Demais Contas a Pagar	30.658	3,0%	34.663	3,3%	13,1%	9,2%	39.309	2,8%	37.973	2,5%	-3,4%	-9,5%
Total do Passivo Circulante	387.994	38,4%	429.939	41,1%	10,8%	7,0%	654.149	46,8%	610.521	40,9%	-6,7%	-12,6%
EXIGIVEL A LONGO PRAZO												
Empréstimos e Financ.Soc. Control.e Coligadas			1.556	0,1%			1.581	0,1%	1.373	0,1%	-13,2%	-18,7%
Empréstimos e Financiamentos	315.023	31,2%	329.026	31,5%	4,4%	0,8%	411.360	29,5%	554.322	37,2%	34,8%	26,2%
Impostos Taxas e Contribuições	27.848	2,8%	58.693	5,6%	110,8%	103,5%	84.021	6,0%	84.853	5,7%	1,0%	-5,4%
Imposto de Renda e Cont.Social Diferidos	28.630	2,8%	30.265	2,9%	5,7%	2,1%						
Provisão para Contingências	31.876	3,2%	17.565	1,7%	-44,9%	-46,8%	12.109	0,9%	10.734	0,7%	-11,4%	-17,0%
Total do Passivo Exigível a Longo Prazo	403.377	39,9%	437.105	41,8%	8,4%	4,6%	509.071	36,5%	651.282	43,7%	27,9%	19,8%
PARTICIPAÇÕES MINORITÁRIAS			423	0,0%			12.658	0,9%	10.521	0,7%	-16,9%	-22,1%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO												
Capital Social	116.513	11,5%	117.850	11,3%	1,1%	-2,4%	117.941	8,4%	120.146	8,1%	1,9%	-4,6%
Reservas de Lucros	107.789	10,7%	87.870	8,4%	-18,5%	-21,3%	130.408	9,3%	116.079	7,8%	-11,0%	-16,6%
Ações em Tesouraria	(5.954)	-0,6%	(27.269)	-2,6%	358,0%	342,1%	(27.696)	-2,0%	(17.635)	-1,2%	-36,3%	-40,4%
Total do Patrimônio Líquido	218.348	21,6%	178.451	17,1%	-18,3%	-21,1%	220.653	15,8%	218.590	14,7%	-0,9%	-7,2%
TOTAL DO PASSIVO E PL	1.009.719	100,0%	1.045.918	100,0%	3,6%	0,0%	1.396.531	100,0%	1.490.914	100,0%	6,8%	0,0%

15.2 – Análise Estrutural da DRE

LOJAS AURORA S/A

Em Milhares de Reais - Legislação Societária - Consolidado

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM:	1999	%	2000	%	Δ%	2001	%	Δ%	2002	%	Δ%	NÚMEROS ÍNDICES
Receita Bruta de Vendas e Serviços	1.509.957	121,1%	1.693.079	123,0%	12,1%	1.764.730	122,2%	4,2%	1.918.115	121,6%	8,7%	-0,5%
Impostos, devoluções e descontos s/ vendas e serviços	(263.069)	-21,1%	(316.129)	-23,0%	20,2%	(320.715)	-22,2%	1,5%	(340.876)	-21,6%	6,3%	-2,7%
Receita Líquida de Vendas e Serviços	1.246.888	100,0%	1.376.950	100,0%	10,4%	1.444.015	100,0%	4,9%	1.577.239	100,0%	9,2%	0,0%
Custo das Mercadorias Vendidas e Serviços Prestados	(928.070)	-74,4%	(1.029.798)	-74,8%	11,0%	(1.037.769)	-71,9%	0,8%	(1.112.464)	-70,5%	7,2%	-1,9%
LUCRO BRUTO	318.818	25,6%	347.152	25,2%	8,9%	406.246	28,1%	17,0%	464.775	29,5%	14,4%	4,7%
Receitas (Despesas) Operacionais												
Com vendas	(243.062)	-19,5%	(295.351)	-21,4%	21,5%	(259.173)	-17,9%	-12,2%	(277.395)	-17,6%	7,0%	-2,0%
Gerais Administrativas	(46.996)	-3,8%	(56.106)	-4,1%	19,4%	(49.578)	-3,4%	-11,6%	(36.102)	-2,3%	-27,2%	-33,3%
Remuneração dos Administradores	(3.562)	-0,3%	(4.956)	-0,4%	39,1%	(14.696)	-1,0%	196,5%	(14.637)	-0,9%	-0,4%	-8,8%
Receitas Financeiras	229.840	18,4%	67.260	4,9%	-70,7%	107.508	7,4%	59,8%	321.547	20,4%	199,1%	173,8%
Despesas Financeiras	(159.584)	-12,8%	(84.691)	-6,2%	-46,9%	(134.411)	-9,3%	58,7%	(352.980)	-22,4%	162,6%	140,4%
Outras receitas operacionais		0,0%	17.254	1,3%		7.264	0,5%	-57,9%	6.203	0,4%	-14,6%	-21,8%
Depreciação e amortização	(26.128)	-2,1%	(32.165)	-2,3%	23,1%	(34.417)	-2,4%	7,0%	(34.949)	-2,2%	1,5%	-7,0%
			(388.755)	-28,2%		(377.503)	-26,1%	-2,9%	(388.313)	-24,6%	2,9%	-5,8%
Lucro Operac.antes da part.em col.e controladas	69.326	5,6%	(41.603)	-3,0%	-160,0%	28.743	2,0%	-169,1%	76.462	4,8%	166,0%	143,5%
Part.em control.e coligadas	8.294	0,7%	(3.436)	-0,2%	-141,4%	(477)	0,0%	-86,1%	1.086	0,1%	-327,7%	-308,4%
Lucro (Prejuízo) Operacional	77.620	6,2%	(45.039)	-3,3%	-158,0%	28.266	2,0%	-162,8%	77.548	4,9%	-161,7%	151,2%
Resultado Não Operacional	(31.924)	-2,6%	17.310	1,3%	-154,2%	22.285	1,5%	28,7%	(11.632)	-0,7%	-152,2%	-147,8%
Lucro do exercício antes do imposto de renda,cont.social, e participação estatutária	45.696	3,7%	(27.729)	-2,0%	-160,7%	51.028	13,6%	84,0%	64.830	16,2%	27,0%	18,9%
Imposto de Renda e Contribuição Social:												
Do Exercício	(231)	0,0%	(256)	0,0%	10,8%	(220)	0,0%	-14,1%	(1.659)	-0,1%	654,1%	590,4%
Diferido	5.711	0,5%	(3.442)	-0,2%	-160,3%	4.167	0,3%	-221,1%	36.272	2,3%	770,5%	696,9%
Lucro antes das participações estatutárias	51.176	4,1%	(31.427)	-2,3%	-161,4%	54.975	3,8%	74,9%	99.443	6,3%	80,9%	65,6%
Participações estatutárias - empregados	(1.132)	-0,1%	-	0,0%	-100,0%	(3.473)	-0,2%		(6.271)	-0,4%	80,6%	65,3%
Lucro antes das participações minoritárias	50.044	4,0%	(31.427)	-2,3%	-162,8%	51.502	3,6%	-263,9%	93.172	5,9%	80,9%	65,6%
Participação minoritária			11.508	0,8%		6.087	0,4%	-47,1%	8.828	0,6%	45,0%	32,8%
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	50.044	4,0%	(19.919)	-1,4%	-139,8%	57.589	4,0%	-389,1%	102.000	6,5%	77,1%	62,2%

15.3 – Análise da Capacidade de Pagamento

ANÁLISE DA CAPACIDADE DE PAGAMENTO

Legislação Societária - Milhares de Reais

QUOCIENTES DE LIQUIDEZ	EVIDENCIAÇÃO						Variação		
	2001		R\$	2002		R\$			
LIQUIDEZ COMUM (AC / PC)	-	-	1.057.243	1,62	-	-	1.170.026	1,92	18,58%
	-	-	654.149		-	-	610.521		
LIQUIDEZ IMEDIATA (DISPONÍVEL / PC)	-	-	645.446	0,99	-	-	810.527	1,33	34,55%
	-	-	654.149		-	-	610.521		
LIQUIDEZ SECA (AC - ESTOQUES / PC)	1.057.243	193.974	863.269	1,32	1.170.026	203.479	966.547	1,58	19,96%
		654.149	654.149		610.521		610.521		
LIQUIDEZ GERAL (AC+ARLP / PC+PELP)	1.057.243	183.048	1.240.291	1,07	1.170.026	140.896	1.310.922	1,04	-2,56%
	654.149	509.071	1.163.220		610.521	651.282	1.261.803		
	MÉDIA 2001			1,25	MÉDIA 2002			1,47	17,58%

15.4 – Análise do Endividamento

ANÁLISE DE ENDIVIDAMENTO

Legislação Societária - Milhares de Reais

QUOCIENTES DE ENDIVIDAMENTO	EVIDENCIAÇÃO						Variação
	2001		%	2002		%	
PARTICIPAÇÃO DAS DÍVIDAS DE CURTO PRAZO S/ ENDIVIDAMENTO TOTAL (PC / PC+PELP * 100)	654.149	654.149	55,63	610.521	610.521	47,98	-13,74%
	654.149 / 521.729 x 100	1.175.878		610.521 / 661.803 x 100	1.272.324		
PARTICIPAÇÃO DO CAPITAL DE TERCEIROS S/ RECURSOS TOTAIS (PC+PELP / RT * 100)	654.149	1.175.878	84,20	610.521	1.272.324	85,34	1,35%
	1.396.531	1.396.531		1.490.914	1.490.914		
GARANTIA DE CAPITAL DE TERCEIROS (PL / PC+PELP * 100)	220.653	220.653	18,76	218.590	218.590	17,18	-8,44%
	654.149 / 521.729 x 100	1.175.878		610.521 / 661.803 x 100	1.272.324		
IMOBILIZAÇÃO DO CAP.PRÓPRIO (AP/PL)		156.240	70,81		179.992	82,34	16,29%
	x 100	220.653		x 100	218.590		
CAPITAL CIRCULANTE PRÓPRIO (PL - AP)		64.413	29,19		38.598	17,66	-39,51%

15.5 – Indicadores de Atividade

ANÁLISE DOS INDICADORES DE ATIVIDADES

Legislação Societária - Milhares de Reais

QUOCIENTES DE ATIVIDADES	EVIDENCIAÇÃO						Variação		
	2001			2002					
ROTAÇÃO DE ESTOQUE (CPV / E.M)	-	(1.037.769)	5,83	Em dias	-	(1.112.464)	5,60	Em dias	-3,97%
	-	178.023		61,76	-	198.727		64,31	
ROTAÇÃO DE ATIVO (V.LÍQ. / AT.MÉDIO)	-	1.444.015	1,18	Meses	-	1.577.239	1,09	Meses	-7,61%
	-	1.221.225		10,15	-	1.443.723		10,98	
PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTO (DUPL. A REC. * 360 / V.LÍQ.)	193.974	x 360	48,36	Em dias	203.479	x 360	46,44	Em dias	-3,96%
	1.444.015				1.577.239				
PRAZO MÉDIO DE PAGAMENTO (FORNEC. * 360 / COMPRAS)	301.494	x 360	101,47	Em dias	322.095	x 360	103,35	Em dias	1,85%
	1.069.672				1.121.969				
QUOCIENTE DE POSICIONAMENTO RELATIVO (PMR / PMP)	-	48	0,48		-	46	0,45		-5,71%
	-	101			-	103			

15.6 – Análise da Rentabilidade e Viabilidade Econômica do Negócio

ANÁLISE DA RENTABILIDADE E VIABILIDADE ECONÔMICA DO NEGÓCIO

Legislação Societária - Milhares de Reais

QUOCIENTES DE RENTABILIDADE	EVIDENCIAÇÃO						Variação	
	2001			2002				
MARGEM (L.LÍQ. / V. LÍQ.) * 100	57.589	x 100	3,99%		102.000	x 100	6,47%	62,16%
	1.444.015				1.577.239			
(*) ROTAÇÃO (VENDAS LÍQUIDAS / AT.MÉDIO)	1.444.015	-	1,18		1.577.239	-	1,09	-7,61%
	1.221.225				1.443.723			
(=) RETORNO SOBRE INVESTIMENTO GERAL	-	-	4,72%		-	-	7,07%	49,82%
TAXA DE RETORNO DO CAPITAL DE TERCEIROS ((JUROS(D.F) / CA(F.F)))*100	(134.411)	x 100	22,46%		(352.980)	x 100	49,91%	122,27%
	598.518				707.166			
TAXA DE RETORNO DO CAPITAL PRÓPRIO (L.LÍQ. / CP) * 100	57.589	x 100	26,10%		102.000	x 100	46,66%	78,79%
	220.653				218.590			
PAYBACK	ANO	MESES		ANO	MESES			-33,25%
	21,21	254,47		14,15	169,85			

15.7 – Estudo do Fator de Insolvência

ANÁLISE DO FATOR DE INSOLVÊNCIA

Legislação Societária - Milhares de Reais

INDICADORES	EVIDENCIAÇÃO				Variação		
	2001		2002				
X1 = L.LÍQ. / PL x 0,05	-	57.589	0,01	-	102.000	0,0233	78,79%
	-	220.653		-	218.590		
X2 = AC + ARLP / EXIG. TOTAL x 1,65	-	1.240.291	2,72	-	1.310.922	2,69	-1,01%
	-	1.163.220		-	1.261.803		
X3 = AC - ESTOQUES / PC x 3,55	-	863.269	4,68	-	966.547	5,62	19,96%
	-	654.149		-	610.521		
X4 = AC / PC x 1,06	-	1.057.243	1,71	-	1.170.026	2,03	18,58%
	-	654.149		-	610.521		
X5 = EXIG. TOTAL / PL x 0,33	-	1.163.220	1,74	-	1.261.803	1,90	9,50%
	-	220.653		-	218.590		
FATOR DE INSOLVÊNCIA (X1+X2+X3-X4-X5)	-	-	3,96	-	-	4,40	10,98%
	-	-		-	-		

15.8 – Overtrading

DESEQUILÍBRIO OPERACIONAL

Legislação Societária - Milhares de Reais

SINTOMAS		EVIDENCIAÇÃO				Variação
		2001		2002		
CRESCIMENTO DESORDENADO DO AT.PERMANENTE	AP/AT x 100	156.240	11%	179.992	12%	8%
		1.396.531		1.490.914		
PREPONDERÂNCIA DO ATIVO CIRCULANTE	AC/AT x 100	1.057.243	76%	1.170.026	78%	4%
		1.396.531		1.490.914		
EXCESSO DE CAPITALS ALHEIOS	PL/AT x 100	220.653	16%	218.590	15%	-7%
		1.396.531		#####		
CAPITAL DE GIRO PRÓPRIO	CGP = PC + P.E.L.P./AC x 100	1.163.220	110%	#####	108%	-2%
		1.057.243		#####		
LUCRO OPERACIONAL EM RELAÇÃO ÀS VENDASBAIXO	LL/VENDAS x 100	57.589	4%	102.000	6%	62%
		1.444.015		1.577.239		
ATIVO CIRCULANTE ATROFIADO	ESTOQUES / AC x 100	193.974	18%	203.479	17%	-5%
		1.057.243		1.170.026		
PREPONDERÂNCIA DO FATURAMENTO A RECEBER NA	DUPL.A RECEBER/AC x 100	150.592	14%	96.953	8%	-42%
		1.057.243		1.170.026		
PARCELA DOS ESTOQUES A PAGAR	FORNEC./ESTOQUES x 100	301.494	155%	322.095	158%	2%
		193.974		203.479		
PARCELA DO FATURAMENTO A RECEBER QUE FOI DESCONTADA	TÍTULOS DESCONTADOS / FAT. A RECEBER x 100	-	0%	-	0%	
		150.592		96.953		
PROPORCIONALIDADE DO ENDIVIDAMENTO COM AS VENDAS	AUMENTO DE C.A de C.P / AUMENTO DAS VENDAS	78.848	1,18	(34.314)	-0,26	-122%
		67.065		133.224		
PROPORCIONALIDADE DOS ESTOQUES COM AS VENDAS	AUMENTO DOS ESTOQUES / AUMENTO DO CMV	31.903	4,00	9.505	0,13	-97%
		7.971		74.695		
CRESCIMENTO CONTAS A RECEBER COMPATÍVEL COM	AUMENTO DO FAT.A RECEBER / AUM. VENDAS	6.001	0,09	(53.639)	-0,40	-450%
		67.065		133.224		
MANUTENÇÃO DOS NEGÓCIO PELOS CAP. PRÓPRIOS	VENDAS / CAPITAL DE GIRO PRÓPRIO	1.444.015	22,42	1.577.239	40,86	82%
		64.413		38.598		

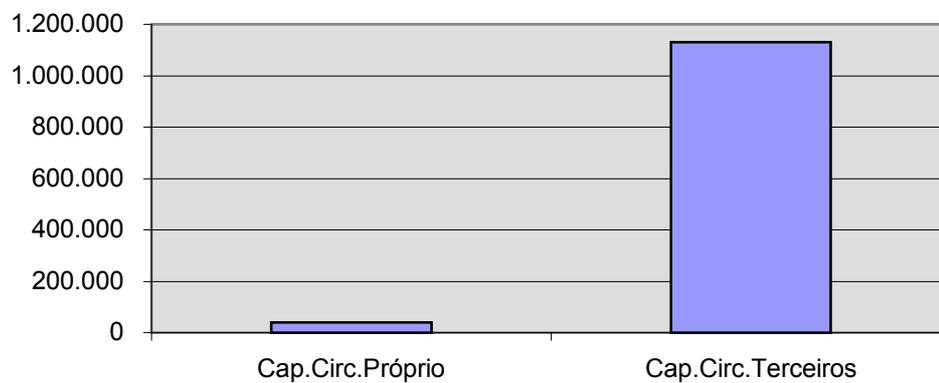
15.9 – Análise Estrutural do EBITDA

EBITDA						
DADOS	2001	%	2002	%	Δ%	nºs índices
Receita de Vendas	1.444.015	100,0%	1.577.239	100,0%	9,2%	0,00%
(-) CPV	(1.037.769)	71,9%	(1.112.464)	70,5%	7,2%	-1,86%
Lucro Bruto	406.246	28,1%	464.775	29,5%	14,4%	4,74%
(-) Despesas Oper.: Despesas com Vendas	(259.173)	17,9%	(277.395)	24,9%	7,0%	38,93%
Despesas Gerais e Adm.	(64.274)	4,5%	(50.739)	10,9%	-21,1%	145,26%
Outras Receitas Operacionais	7.264	0,5%	6.203	0,4%	-14,6%	-21,82%
EBITDA ou Lucro operacional Ajustado	82.799	5,7%	142.844	9,1%	72,5%	57,95%

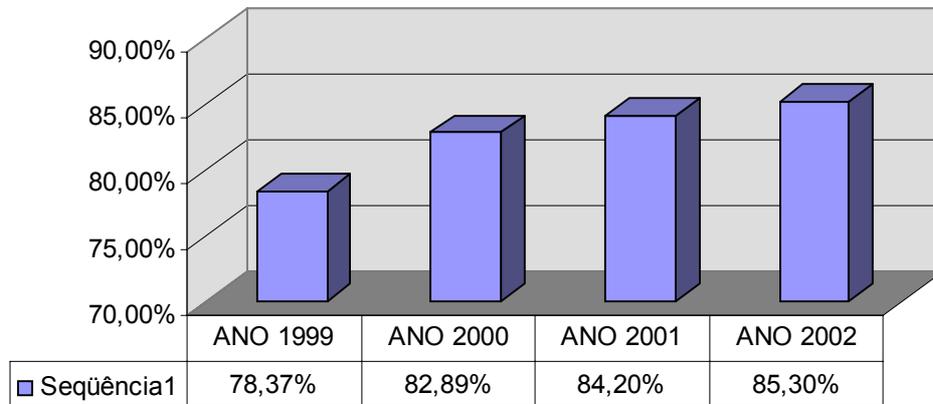
15.10 - Gráficos:
Demonstração do Ativo Circulante

Ativo Circulante	1.170.026	100%	PL	218.590	100%
Cap.Circ.Próprio	38.598	3%	Ativo Permanente	179.992	82%
Cap.Circ.Terceiros	1.131.428	97%	Cap.Circ.Próprio	38.598	18%

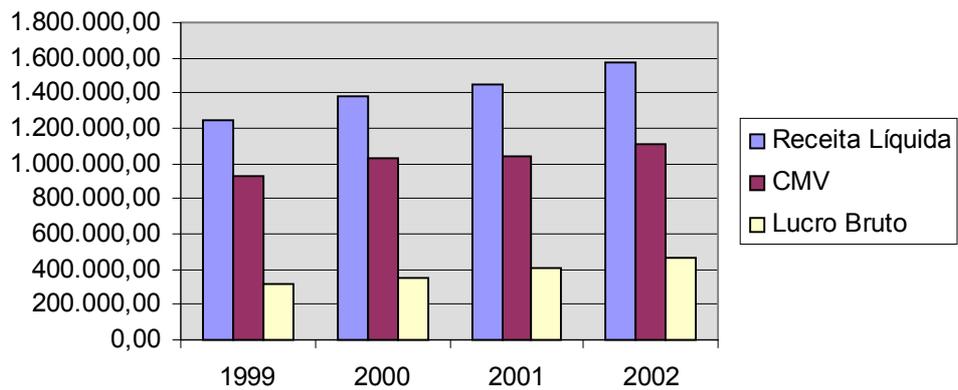
ATIVO CIRCULANTE



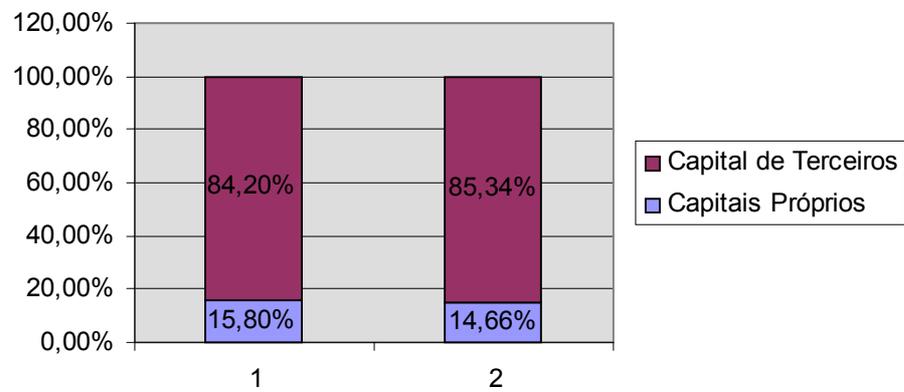
PATICIPAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS



FATURAMENTO



ESTRUTURA DE CAPITALS



DISTRIBUIÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO

