



ABERTURA DE CAPITAL DA PAGUE MENOS

Importante: a leitura deste caso precisa ser OBRIGATORIAMENTE acompanhada da leitura das informações complementares sobre a Pague Menos.

Por Adriano Leal Bruni

Versão de 08/08/2023 06:35.

UMA BREVE HISTÓRIA

As Farmácias Pague Menos correspondem a uma das maiores empresas brasileiras de varejo de produtos farmacêuticos, tendo sido fundada em 1981 por Francisco Deusmar Queirós em Fortaleza, Ceará. Parte da história de Queirós e da empresa está apresentada no Quadro 1.

Quadro 1. Queirós e a Pague Menos.

O cearense Francisco Deusmar de Queirós ainda era menino na década de 1950 quando começou a ganhar o próprio dinheiro nas ruas de Fortaleza, no Ceará. “Depois da aula, meu pai me dava banana, laranja e rapadura de nossa mercearia para eu vender na rua”, diz ele. Nos anos 1980, ele enxergou um enorme potencial para empreender vendendo remédios a preço baixo para a clientela de baixa renda do Nordeste. Anos depois, Queirós é dono de uma das principais redes de farmácias do país, a Pague Menos.

Nasci em Amontada, uma cidadezinha do litoral norte do Ceará, onde passei parte da infância. Meu pai, que saiu da escola ao completar o primário, queria que eu estudasse para me formar numa faculdade. Para me dar acesso a bons colégios, minha família se mudou para Fortaleza quando eu tinha 7 anos. Meu pai vendeu o sítio onde morávamos e, com o dinheiro, abriu uma mercearia. Às vezes, eu o ajudava vendendo frutas nas ruas perto de casa — só depois das aulas, pois meu pai não me deixava falar de jeito nenhum.

Prestei vestibular para o curso de administração na Universidade Federal do Ceará. Eu queria trabalhar numa empresa grande, mas não para fazer carreira como empregado. Meu objetivo era ganhar experiência e um dia ser dono do meu próprio negócio. As coisas aconteceram mais rápido do que eu esperava. Aos 19 anos, ainda na faculdade, consegui um emprego na IBM como operador de computador. Fiquei lá de 1967 a 1969. Depois, passei num concurso para o IBGE, onde trabalhei por mais dois anos. Saí de lá para uma distribuidora de valores. Dois anos depois, tinha me tornado gerente. Também dava aulas de economia na universidade.

Eu tinha quase 30 anos e achei que já estava preparado para empreender. Abri minha própria corretora, a Pax. Deu muito certo. Ganhei bastante dinheiro vendendo cotas do Finor, um

fundo que dava benefícios fiscais a empresas que investiam no Nordeste. No final da década de 1970, eu estava com 34 anos e tinha juntado um patrimônio de 1 milhão de dólares.

Enquanto trabalhava no mercado financeiro, passei duas temporadas fazendo cursos nos Estados Unidos. Nas viagens, conheci as drugstores americanas. Achei-as interessantíssimas. Elas têm um pouco de tudo — até salgadinho. Era muito diferente do que eu conhecia no Brasil, onde farmácia só vendia remédio e um ou outro artigo de perfumaria.

A enorme diversificação nas drugstores americanas me chamou a atenção. Dava para vender os remédios a um preço baixo porque o lucro menor nos medicamentos era compensado com margens melhores nos demais produtos. Achei o sistema bem interessante e comecei a pensar em como adaptá-lo ao Brasil. Ter uma farmácia me pareceu ótimo. Todo mundo precisa de remédio de vez em quando. Além disso, eu simpatizava com a ideia de lidar com comércio, porque era um tipo de negócio mais parecido com a mercearia que eu conheci quando criança — a corretora dava dinheiro, mas não me encantava tanto assim.

Em 1981, abri minha primeira farmácia no Ellery, um bairro simples de Fortaleza. Era modesta, mas chamava a atenção por ser diferente das concorrentes. As outras farmácias deixavam os produtos de higiene atrás do balcão, e quem quisesse alguma coisa tinha de pedir ao balconista. Muita gente, principalmente as mulheres, ficava constrangida de ter de pedir um produto de uso pessoal, como preservativos ou absorventes íntimos, a um estranho. Não tinha dúvida de que isso atrapalhava as vendas. A primeira coisa que copiei das drugstores foi deixar uma gôndola no meio da farmácia com os produtos de higiene e perfumaria ao alcance do cliente, que podia encontrar tudo sem pedir a ninguém. Com o tempo, acrescentei mais itens que os concorrentes não vendiam, como doces e refrigerantes.

Os medicamentos baratos fizeram um enorme sucesso. Mas a gente não vendia o tempo todo. Certa vez, o gerente de uma de nossas drogarias numa cidade no interior do Ceará justificou as vendas em baixa porque enfrentava a concorrência de uma pequena farmácia do bairro que vendia medicamentos em “dedada” e “colherada”. Pedi a ele para explicar melhor. Soube então que, quando não tinha dinheiro para comprar um tubo de pomada ou um vidro de xarope, o pessoal do bairro ia nesse concorrente e, por 50 centavos, comprava uma dedada de pomada ou uma colherada de remédio.

Encontrar formas de fazer com que mais gente entrasse na farmácia era uma verdadeira obsessão para mim. Em 1991, estava em Belo Horizonte quando vi um rapaz entrar numa lavanderia para comprar vale-transporte. Gostei da ideia e decidi fazer das farmácias um ponto de prestação de serviços. Fiz acordos com empresas de ônibus para distribuir os vales. Também procurei as companhias de telefonia, energia e água e fechei contratos para que os clientes pudessem pagar as contas na Pague Menos. Essas empresas me davam prazo de três dias para repassar o que recebia — enquanto isso, o dinheiro ficava aplicado no banco. Hoje, isso é comum, mas penso ter sido um dos primeiros.

Achava que havia muita coisa errada nas farmácias de Fortaleza. Ficava particularmente incomodado com as drogarias que funcionavam 24 horas. As portas não ficavam abertas o tempo todo. À noite, os donos deixavam só uma janelinha aberta na fachada, com medo de assaltantes, e um único funcionário lá dentro para atender quem chegasse. Para mim, era ridículo deixar o pobre do cliente ao relento com a desculpa de proteger a farmácia. Quando abri a primeira drogaria 24 horas, mandei deixar aberta o tempo todo. Muita gente disse que a Pague Menos viraria chamariz de bandido. Até fui assaltado algumas vezes, mas não mais do que o pessoal da janelinha. E ganhei clientes que certamente não gostavam nada de ficar de madrugada na calçada para comprar remédios.

Quem quer fazer negócio no Nordeste precisa compreender suas particularidades. O que vale para o Ceará nem sempre funciona nos estados vizinhos. O consumidor de Fortaleza pensa

diferente do cearense do interior. Lembro uma vez em que estava preocupado com uma farmácia em Juazeiro do Norte que nunca batia as metas. Um dia fui lá tentar descobrir qual era o problema. Dei uma volta pela cidade e percebi que as farmácias e todas as outras lojas tinham na porta uma imagem do Padre Cícero. Conversei com outros comerciantes. Eles me explicaram que, sem uma estátua do Padim Ciço no estabelecimento, o pessoal de Juazeiro não entra. Comprei logo três imagens — uma eu pus na porta, a outra no meio e a última nos fundos da Pague Menos. Depois disso, as vendas aumentaram.

No final dos anos 1990, comecei a abrir farmácias fora do Nordeste. Em 2002, a rede chegou a São Paulo. Mas o mercado nordestino, onde construí uma base sólida para a expansão da empresa, representa metade das receitas. Hoje, ainda há muito o que crescer no Nordeste, principalmente graças à explosão no consumo das classes C e D. A região virou um grande canteiro de obras. Fico impressionado como de um ano para o outro surgem bairros onde antes só havia terrenos baldios. Em cada um desses lugares pode haver espaço para uma ou mais farmácias.

Muitos concorrentes dizem que pretendem investir no Nordeste, mas até agora não vi nada de muito concreto. Quem chega para abrir meia dúzia de farmácias não me incomoda. Mas respeito quem vier com muito dinheiro e planos agressivos. Estou me preparando para enfrentar a concorrência, sem deixar de lado a expansão da Pague Menos em outras regiões, como a Norte e a Sudeste. Para isso, vou precisar de dinheiro.

Fonte: adaptado de SIMÕES, Katia. O rei das farmácias é da Pague Menos. Revista Exame de 23 fev. 2011.

Alguns fatos marcantes da história da empresa podem ser vistos no Quadro 2.

Quadro 2. Cronologia de fatos marcantes na história da Pague Menos.

- 1985.** Adotou o conceito de *drugstore*, passando a comercializar, em adição, produtos de higiene, beleza e conveniência.
- 1993.** Abriu sua primeira loja fora do Ceará, na cidade de Natal. No mesmo ano, inaugurou seu braço de manipulação de medicamentos.
- 1997.** Fundou o Encontro de Mulheres Pague Menos.
- 2003.** Firmou parceria com a UNICEF em programas de educação infantil.
- 2006.** Firmou parceria com o Governo Federal do Brasil para a criação da Farmácia Popular. Neste ano alcançou o posto de rede com o maior número de lojas no país.
- 2009.** Tornou-se a primeira rede de farmácias presente em todas as capitais estaduais do país.

Ao longo dos anos, a Pague Menos elevou substancialmente seu número de lojas e funcionários, alcançando a marca de mais de 1.100 lojas distribuídas por mais de 320 municípios de todos os estados brasileiros.

Figura 1. Evolução do número de lojas da Pague Menos.

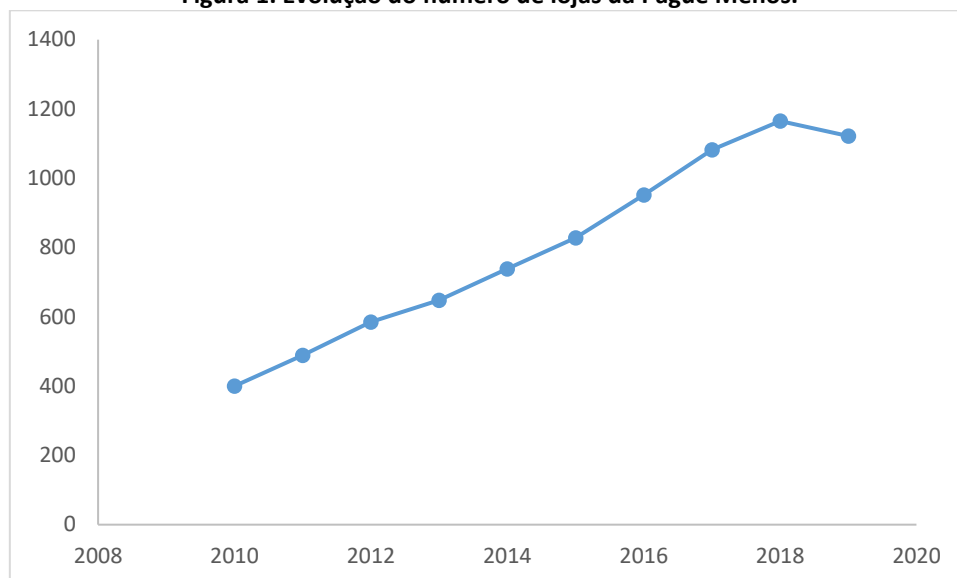


Tabela 1. Números da Pague Menos (em \$mil).

Ano	Investimentos	Dívidas	Dividas/Investimentos
2010	739.274	592.355	0,80
2011	1.006.120	758.858	0,75
2012	1.299.727	971.747	0,75
2013	1.586.547	1.191.688	0,75
2014	1.938.703	1.474.605	0,76
2015	3.022.053	2.139.063	0,71
2016	2.774.325	1.896.496	0,68
2017	2.915.570	1.974.303	0,68
2018	3.376.885	2.345.590	0,69
2019	4.807.686	3.783.166	0,79

A DECISÃO DE ABERTURA DE CAPITAL

A empresa anunciou em 2020, mais uma vez, a pretensão de abrir seu capital por meio de uma Oferta Pública Inicial (IPO). Em anos anteriores, revezes do mercado obrigaram a empresa a voltar atrás na decisão, adiando os planos.

A postergação, contudo, era vista como positiva por alguns analistas. Quando uma empresa desse tipo decide ter capital aberto e se submeter a regras de *compliance* (adequação às normas) e controle, o que precisa ser amadurecido com tempo. Também é necessário acertar a gestão e governança interna para dar segurança aos investidores. A Pague Menos estaria de olho em tudo e no mercado, em que outros players estão se posicionando, como a fusão das concorrentes Raia e Drogasil.

A empresa teria um plano de saltar para 1.600 estabelecimentos em 400 cidades até 2022. O plano seria arrojado, e, para torná-lo possível, ela precisaria de capital. A empresa buscaria recursos para crescer, o que poderia ser entendido como um ponto positivo, que chama a atenção dos investidores. Seria uma maneira de expandir o negócio, o que acabaria gerando maior retorno para o papel e também credibilidade no mercado.

Adicionalmente, o IPO não serviria, apenas, para que a Pague Menos levantasse capital para bancar seus investimentos, sustentando a expansão da rede. Seria fundamental para resolver

um problema mais urgente: reduzir o endividamento da companhia, sem queimar caixa. Comentários de analistas do mercado financeiro destacavam que a atuação de farmácias de varejo e outros concorrentes resultaram em margens compactadas. O alto endividamento da Pague Menos, entendido como elevado, provocaria perda da capacidade de geração de caixa e, portanto, da capacidade de investir na expansão de sua operação.

Uma análise comparativa simples indicava que a Pague Menos apresentava um nível de endividamento medido pela relação entre dívida líquida (dívidas totais menos recursos líquidos da operação) sobre Ebitda (medida de geração operacional de caixa) igual a 1,6. Concorrentes diretas estariam bem menos endividadas, com a Raia Drogasil (RADL3) e a Panvel (PNVL4) tendo índices iguais a 0,9.

A Pague Menos poderia captar R\$ 1,5 bilhão na operação. A empresa encerrou março de 2020 com dívida líquida de R\$ 822 milhões. O problema é que o caixa estava em R\$ 82,4 milhões (uma queima de R\$ 38,6 milhões em relação a dezembro), e o montante cobriria apenas 36,4% da dívida de curto prazo.

COMPLEMENTOS (ANÁLISE OBRIGATÓRIA, NOTADAMENTE A PLANILHA)

AberturaDeCapitalPagueMenos_Parte_02_Release-1T20.pdf

AberturaDeCapitalPagueMenos_Parte_03_Demonstrações_Financeiras_2019 v2.pdf

AberturaDeCapitalPagueMenos_Parte_04_Prospecto.pdf

AberturaDeCapitalPagueMenos_Parte_05_Aviso_ao_Mercado.pdf

AberturaDeCapitalPagueMenos_Parte_06_Fundamentos_2T22.xlsx

Os arquivos com os complementos estão disponíveis nos links:

http://minhasaulas.com.br/complementos/casos/ABERTURA_DE_CAPITAL_DA_PAGUE_MENOS.zip

ou

https://www.dropbox.com/s/zmvbozvK5m4opnr/ABERTURA_DE_CAPITAL_DA_PAGUE_MENOS.zip?dl=0

OUTRAS SUGESTÕES DE APRENDIZAGEM

Vídeos com Deusmar Queirós

https://www.youtube.com/watch?v=beTiz1w_IIdo

<https://www.youtube.com/watch?v=48ZrP1-lIM>

<https://www.youtube.com/watch?v=lQwrnc0cHOs> (boa entrevista)

Abertura de capital (IPO)

<https://www.youtube.com/watch?v=ri2Y3qMseGM> (Institucional)

<https://www.youtube.com/watch?v=-p4Nzyz4jgg> (Análise do IPO)

Compra da Extrafarma

<https://www.youtube.com/watch?v=pp7jH9MVZUk> (Análise da compra)

LIVRO EM QUE O USO DO CASO É SUGERIDO

BRUNI, A. L. **Administração financeira de empresas no Brasil**. Texto em elaboração.

PROBLEMATIZAÇÕES POSSÍVEIS

Caso você esteja matriculado em alguma das turmas do Prof. Adriano Leal Bruni, apresente suas respostas no formulário disponível em <<https://forms.gle/Fg8x47p3GAUGzZEw5>> antes da aula em que este caso será usado (consulte o planejamento da disciplina). A apresentação dessas respostas pode ser usada para repor notas de atividades de sala de aula (caso a disciplina cursada por você registre notas em atividades de sala de aula). Se lembre que um caso pode conter diferentes problematizações, com códigos apresentados entre colchetes no início de cada conjunto de perguntas. Responda à problematização proposta para a sua aula!

[PAGUE_MENOS_FIN_BP_PATRIMONIO]

AULAS DE FINANÇAS: Balanço Patrimonial. No livro sugerido, leia o capítulo sobre o Balanço Patrimonial, estudando especificamente as informações nele contidas. Responda:

- [1] Considerando todo o texto aqui apresentado, quais as palavras desconhecidas por você?
- [2] O que é a Pague Menos?
- [3] Quais as vantagens e desvantagens de ser *drugstore*?
- [4] Como a empresa evoluiu?
- [5] O que é uma Oferta Pública Inicial (IPO)?
- [6] Como explicar a sua evolução sob o ponto de vista dos seus investimentos e financiamentos?
- [7] Qual a importância do IPO para a empresa?
- [8] Quais os desafios antecedentes do IPO?
- [9] Quais as vantagens e desvantagens do IPO?
- [10] A partir da análise da planilha com informações da Pague Menos, o que ocorreu após a abertura?

[PAGUE_MENOS_FIN_BP_PATRIMONIO_FACIL_GERAL]

AULAS DE FINANÇAS: Balanço Patrimonial. No livro sugerido, leia o capítulo sobre o Balanço Patrimonial, estudando especificamente as informações nele contidas.

Suponha que uma filial da empresa tenha registrado as informações a seguir.

Conta	\$
-------	----

Aplicações financeiras LP	90
Equipamentos	240
Fornecedores	80
Empréstimos CP	30
Prêmio de seguro pago antecipadamente	20
Caixa	30
Empréstimos LP	10
Aplicações financeiras CP	40
Clientes	140
Vendas recebidas e ainda não entregues	80
Resultados acumulados	150
Capital Social	valor a determinar

[1] Qual a soma dos seus ativos?

[2] Qual a soma dos seus passivos ou dívidas?

[3] Qual o valor do seu patrimônio líquido?

Usando as informações anteriores, considere os prazos das contas, classificando ativos e passivos em circulantes ou não circulantes. Calcule o que se pede.

[4] Valor dos ativos circulantes.

[5] Valor dos ativos não circulantes.

[6] Valor dos passivos circulantes.

[7] Valor dos passivos não circulantes.

Considere que exista uma perspectiva de inadimplência da ordem de 15% dos valores registrados em clientes e que os equipamentos tenham sido comprados há três anos, possuindo vida útil (contábil e fiscal) estimada em cinco anos. Um novo valor de Capital Social precisa ser encontrado. Calcule o que se pede.

[8] Valor da conta Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa.

[9] Valor da conta Depreciação Acumulada de Equipamentos.

[10] Valor do Capital de Giro.

[PAGUE_MENOS_FIN_BP_PATRIMONIO_PRAZO]

AULAS DE FINANÇAS: Balanço Patrimonial. No livro sugerido, leia o capítulo sobre o Balanço Patrimonial, estudando especificamente as contas e prazos. Analise a planilha com as informações da empresa. Responda:

[1] Qual importância das “abas” contidas no arquivo?

[2] De que forma a aba com os “Indicadores operacionais” ajudam a explicar a evolução da empresa e do seu desempenho?

[3] Qual a importância dos indicadores de Ciclo de Caixa? Analise e comente sua evolução.

[4] Qual a importância dos indicadores de Endividamento? Analise e comente sua evolução.

Agora, analise especificamente a aba “BP”.

[5] Quais as informações contidas?

[6] Quais os principais subgrupos apresentados?

[7] Sem consultar a planilha, considere as contas patrimoniais da empresa destacadas a seguir e os subgrupos AC, ANC, PC, PNC e PL. Em qual subgrupo você encaixaria cada uma das contas? Depois, organize, quando possível, as contas no seu respectivo subgrupo.

- a) Reservas de Lucros;
- b) Fornecedores;
- c) Contas a Receber de Clientes;
- d) Imobilizado;
- e) Caixa e Equivalentes de Caixa;
- f) Empréstimos, Financiamentos e Debêntures (LP) (LP);
- g) Investimentos;
- h) Aplicações Financeiras (CP);
- i) Provisões (LP);
- j) Ativo Realizável a Longo Prazo;
- k) Empréstimos, Financiamentos e Debêntures (CP);
- l) Direito de uso em arrendamento (LP);
- m) Ações em tesouraria;
- n) Ajustes de Avaliação Patrimonial;
- o) Obrigações Fiscais;
- p) Tributos Diferidos (LP);
- q) Obrigações Sociais e Trabalhistas;
- r) Lucros/Prejuízos Acumulados;
- s) Arrendamento mercantil (CP);
- t) Outros Ativos Circulantes;
- u) Intangível;
- v) Outras Obrigações (CP);
- w) Arrendamento Mercantil (LP);
- x) Reservas de Capital;
- y) Outras Contas a Pagar (LP);
- z) Estoques;
- aa) Capital Social Realizado;

bb) Tributos a Recuperar (CP);

cc) Outras Obrigações (LP);

Usando as informações da planilha, construa um gráfico que apresente a evolução dos grupos de contas patrimoniais ao longo dos anos. Analise a evolução de.

[8] Ativos totais.

[9] Passivos totais (apenas obrigações).

[10] Patrimônio líquido (com destaque para o Capital Social).

[PAGUE_MENOS_FIN_BP_ESPECIAIS]

AULAS DE FINANÇAS: Balanço Patrimonial. No livro sugerido, leia o capítulo sobre o Balanço Patrimonial, estudando especificamente as contas especiais. Responda:

[1] A partir da leitura do capítulo, quais seriam as contas “especiais” destacadas no Balanço Patrimonial?

Analise a planilha com as informações da empresa.

[2] Quais referências contas “especiais” podem ser encontradas nas diferentes abas da planilha?

[3] Suponha que o valor apresentado no “Contas a Receber de Clientes” seja o valor “líquido”, após considerar um percentual para Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa (PCLD) igual a 4% sobre o valor “bruto”. Assumindo os dados do BP de 2021, qual seria o valor “bruto” e qual seria a PCLD? Como esta representação poderia ser feita no BP?

[4] Suponha que o valor apresentado no “Imobilizado” seja o valor “líquido”, após considerar depreciações iguais a 6% sobre o valor “original de registro”. Assumindo os dados do BP de 2021, qual seria o valor “original de registro” do imobilizado e qual seria a Depreciação Acumulada? Como esta representação poderia ser feita no BP?

Suponha que a empresa tenha comprado os equipamentos a seguir. Projete para cada um deles a depreciação acumulada e o valor líquido em cada um dos anos de sua vida útil.

[5] Móveis no valor de \$60 mil, vida útil igual a cinco anos.

[6] Equipamentos no valor de \$80 mil, vida útil igual a dez anos.

[7] Qual a relação entre o capital de giro e o retorno de uma operação.

[8] Qual a relação entre o capital de giro e o risco de uma operação.

[9] Calcule o capital de giro (segregando ativos e passivos em operacionais e financeiros, calculando investimento operacional em giro, IOG, e saldo de tesouraria, ST) da empresa para o período entre 2015 e 2021. Construa gráfico que apresente sua evolução. Analise este gráfico.

[10] Compare a evolução do capital de giro (aba BP) com a evolução dos indicadores de Ciclo de Caixa (aba Indicadores). Analise e comente sua evolução.

[PAGUE_MENOS_FIN_BP_GERENCIAL]

AULAS DE FINANÇAS: Balanço Patrimonial. No livro sugerido, leia o capítulo sobre o Balanço Patrimonial, estudando especificamente a visão gerencial do patrimônio.