

Estes imóveis vendidos, anteriormente registrados no ativo imobilizado, não contemplam os 45 imóveis igualmente vendidos à Dupar Participações S.A. e, anteriormente, registrados como Propriedades para investimentos (vide Nota Explicativa 12). Este valor foi desconsiderado na Demonstração do fluxo de caixa por não impactar o saldo de caixa. Os bens mantidos no ativo imobilizado, totalmente depreciados, somam R\$ 26.845 ate 31 de dezembro de 2011. O saldo é formado substancialmente pela depreciação das benfeitorias em imóveis de terceiros, as quais foram depreciadas pelo prazo de contrato do imóvel, que, em média, é de 5 anos. A Companhia não possui ativo imobilizado temporariamente ocioso. Não existem transações de investimentos e financiamentos que não envolveram caixa e que estejam registradas na Demonstração do fluxo de caixa, exceto pela transação já mencionada acima.

a. Custo atribuído

Os valores justos utilizados na adoção do custo atribuído foram estimados por três especialistas com experiência e especialização profissional, objetividade e conhecimento técnico dos bens avaliados. Para realizarem este trabalho, os especialistas consideraram informações a respeito da utilização dos bens avaliados e do ambiente econômico em que operam, considerando o planejamento e outras peculiaridades dos negócios da Companhia. Como parte da adoção do custo atribuído, a Administração avaliou as classes de terrenos e edificações do ativo imobilizado para fins de avaliação. O relatório de avaliação gerou pelos especialistas, datado de 31 de dezembro de 2010, foi aprovado pela Diretoria e em comum acordo com os acionistas da Companhia, conforme requerido pelo estatuto social. A Companhia vem calculando a depreciação sobre o montante agregado contabilizado como custo atribuído mensalment, conforme quadro anteriormente apresentado. No exercício findo em 31 de dezembro de 2011, o efeito da depreciação da parcela do custo atribuído foi de R\$ 81. O maior efeito do custo atribuído foi sobre terrenos e, portanto, sem efeito de depreciação.

b. Imobilização em construção

A Companhia possui estabelecimentos (lojas) em construção, sendo 36 lojas em 31 de dezembro de 2011 (39 lojas em 31 de dezembro de 2010). O saldo dos custos incorridos com lojas em construção até a data da demonstração financeira totalizavam R\$ 9.286 em 31 de dezembro de 2011 (R\$ 16.682 em 31 de dezembro de 2010). Tais montantes incluem os custos de empréstimos capitalizados. Foram capitalizados os custos dos empréstimos no montante de R\$ 1.800 em 2011 (R\$ 928 em 2010). Esses custos foramapurados utilizando-se a taxa média entre 14% a 12,03% a.a. (12% a.a. em 2010) referente aos contratos de financiamentos utilizados na construção dos estabelecimentos da Companhia.

c. Provisão para redução no valor recuperável (impairment)

Os ativos da Companhia estão contabilizados por valores que não superam seus valores recuperáveis, inexistindo a necessidade do reconhecimento da desvalorização por meio da constituição da provisão para perdas. Para assegurar-se de que seus ativos não estão contabilizados por valor superior ao de recuperação pelo uso ou venda, a Companhia toma por base as seguintes análises:

Externas

c.1. Se, durante o período, o valor de mercado de um ativo diminuiu sensivelmente, mais do que se esperava como resultado da passagem do tempo ou do uso normal;

c.2. Se mudanças significativas com efeito adverso sobre a entidade ocorreram durante o período ou ocorrerão em futuro próximo, no ambiente tecnológico, de mercado, econômico ou legal, no qual a entidade opera ou no mercado para o qual o ativo é utilizado;

c.3. Se as taxas de juros de mercado ou outras taxas de mercado de retorno sobre investimentos aumentaram durante o período, e se esses aumentos provavelmente afetarão a taxa de desconto usada no cálculo do valor em uso de um ativo em uso e se diminuíro significativamente o valor recuperável do ativo;

Internas

c.4. As evidências disponíveis de obsolescência ou de dano físico de um ativo;

c.5. Se mudanças significativas, com efeito adverso sobre a entidade, ocorreram durante o período ou devem ocorrer em futuro próximo, na medida ou maneira em que um ativo é ou será usado, e

c.6. As evidências disponíveis, provenientes de relatório interno, que indiquem que o desempenho econômico de um ativo é ou será pior que o esperado.

Após a avaliação dos fatores externos ou internos, a Companhia não indicou a necessidade de constituição de provisão para redução ao valor recuperável de seus ativos.

14. Intangível

	Vida útil indefinida		Vida útil definida		
	Marcas e patentes	Fundo de comércio (Key money)	Softwares	Desenvolvimento de websites	Total
Custo					
Saldo em 1º de janeiro de 2010	153	-	527	-	680
Adições	4.028	1.456	1.011	-	6.495
Baixas	-	(4)	-	-	(4)
Saldo em 31 de dezembro de 2010	4.181	1.452	1.538	-	7.171
Adições	14	4.100	3.010	36	7.260
Saldo em 31 de dezembro de 2011	4.195	5.552	4.548	36	14.331
Amortização					
Taxas anuais de amortização	-	(*)	20%	10%	-
Saldo em 1º de janeiro de 2010	-	-	(215)	-	(215)
Amortização	-	(254)	(149)	-	(403)
Saldo em 31 de dezembro de 2010	-	(254)	(384)	-	(618)
Amortização	-	(456)	(484)	-	(940)
Saldo em 31 de dezembro de 2011	-	(710)	(848)	-	(1.558)
Valor contábil					
Em 31 de dezembro de 2010	4.181	1.198	1.174	-	6.553
Em 31 de dezembro de 2011	4.195	4.842	3.700	36	12.773

(*) A amortização do fundo de comércio (Key money) é calculada pelo prazo de vigência de cada contrato de aluguel das lojas, os quais possuem uma média de 60 meses (5 anos). Não existem transações de aquisições e baixas no ativo intangível que não envolveram caixa e que estejam registradas na Demonstração do fluxo de caixa. A amortização mensal dos ativos intangíveis, com vida útil definida, é registrada em contrapartida do resultado no grupo de Despesas administrativas e gerais.

Fundo de comércio (Key money)

Fundo de comércio (Key money) compreende cessão de pontos comerciais adquiridos na contratação de locação de lojas, que são demonstrados a valor de custo de aquisição e amortizados pelo método linear, e levta em consideração os prazos dos contratos de locação. As baixas dos fundos de comércio se dão por desativação de lojas, sendo seus efeitos registrados no resultado.

Marcas e patentes

A Companhia havia perdido o direito de utilização da marca "Pague Menos" no estado da Paraíba devido a uma disputa judicial. Em 30 de dezembro de 2010, através de contrato particular de compra e venda da marca "Pague Menos", a Companhia adquiriu novamente o direito de utilização de sua marca naquele Estado.

Desenvolvimento de websites

Representam gastos com a plataforma e-commerce (desenvolvimento de Infraestrutura tecnológica, conteúdo, aplicativos e layout gráfico dos sites) sendo amortizados de forma linear, considerando-se o prazo estipulado de utilização dos benefícios auferidos.

Teste de valor recuperável de marcas e patentes

A Companhia aplicou teste de recuperação do valor contábil do ativo intangível na conta Marcas e Patentes, baseado no seu valor em uso, com a utilização do modelo de fluxo de caixa descontado. Importante ressaltar que o processo de estimativa do valor em uso envolve utilização de premissas, julgamentos e projeções sobre os fluxos de caixa futuros, taxas de crescimento e de desconto. Assim, as premissas do modelo tornam por base as expectativas de crescimento da operação, aprovado pela Diretoria, seu desempenho histórico, bem como dados de mercado, representando, assim, a melhor estimativa da Administração acerca das condições econômicas que poderão prevalecer durante a vida útil econômica dos ativos que são responsáveis pela geração dos fluxos de caixa. De acordo com as técnicas de avaliação da Companhia, a avaliação do valor em uso foi efetuada por um período de 5 anos e o modelo foi baseado nas seguintes premissas fundamentais aplicadas:

• As receitas foram projetadas considerando-se um crescimento médio anual de 20% em função do desempenho histórico e das expectativas quanto ao desempenho futuro;

• Os custos e despesas operacionais foram projetados com base no desempenho histórico, e sua expectativa quanto à evolução dos custos das mercadorias no contexto do crescimento das vendas projetado;

• Os investimentos em bens de capital foram estimados considerando a infraestrutura necessária para suportar o crescimento das vendas;

• Os fluxos de caixas futuros estimados foram descontados a uma única taxa de desconto, a qual reflete o custo de oportunidade da Companhia (WACC).

Nesse processo de avaliação, o valor da marca obtido nos testes de recuperação do ativo intangível da Companhia não resultou na necessidade de reconhecimento de perdas, visto que o valor contábil dos ativos não excedeu seu valor estimado de uso na data de avaliação.

15. Fornecedores

a. Composição da conta

Fornecedores		2011	2010
(-) Crédito por devoluções		(56.955)	(29.692)
		365.146	291.832

O efeito do ajuste à valor presente (AVP) foi de R\$ 9.552 em 31 de dezembro de 2011 (R\$ 7.514 em 31 de dezembro de 2010), apresentado inicialmente no saldo de fornecedores. Em atendimento ao CPC 12 (IAS 39), foi utilizada taxa média correspondente a 12,03% a.a. (12% a.a. em 31 de dezembro de 2010), considerando um prazo médio de pagamento de 50 a 75 dias, sendo este critério uniforme para o exercício de 2011 e 2010. Em atendimento à Deliberação nº 564, de 17 de dezembro de 2008, que aprovou o CPC 12 (IAS 39), a Companhia realizou estudos para calcular os ajustes a valor presente de seus ativos e passivos, utilizando-se as taxas de juros atuais citadas que refletem a natureza desses ativos no quelange ao prazo, risco, moeda, condição de recebimento prefixada ou pós-fixada. A taxa utilizada para o desconto dos fluxos corresponde à Taxa Média Ponderada de Capital (WACC – *Weighted Average Cost of Capital*) da Companhia na data-base de 31 de dezembro de 2011, que, por sua vez, é calculada através da ponderação do custo de capital de terceiros líquido e do capital próprio, este último, calculado através da metodologia *CAPM – Capital Asset Pricing Model*. Os créditos por devoluções referem-se a negociações com os fornecedores relacionadas à troca e/ou retridas de mercadorias, ou seja, os créditos por devoluções funcionam como notas de créditos.

b. Por vencimento (sem efeito do AVP)

	2011	2010
1 a 30 dias	179.919	123.349
31 a 60 dias	109.491	114.593
61 a 90 dias	38.230	34.217
Acima de 91 dias	24.367	10.740
Subtotal	352.007	282.899
Títulos contra-apresentação	79.846	48.139
Total	431.653	329.038

Os títulos contra-apresentação vencem apenas quando da venda das mercadorias a terceiros e não possuem incidência de encargos.

c. Concentração da carteira (sem efeito do AVP)

Fornecedores	2011	2010		
Maior fornecedor	20.011	5%	44.151	14%
2º ao 25º	204.588	47%	152.082	46%
26º ao 50º	84.281	20%	49.731	15%
Outros fornecedores	122.793	28%	83.074	25%
Total	431.653	100%	329.038	100%

Nos exercícios de 2011 e 2010, a Companhia não realizou transações com fornecedores vinculados às suas partes relacionadas (vide Nota Explicativa 11 – Partes relacionadas).

Esta nota explicativa fornece informações sobre os termos contratuais dos empréstimos com juros, que são mensurados pelo custo amortizado. Para mais informações sobre a exposição do grupo a riscos de taxa de juros, moeda estrangeira e liquidez, veja Nota Explicativa 27 – Instrumentos financeiros.

a. Composição da conta

Banco	Tipo	Index	Taxa de juros nominal	2011	2010
Banco do Brasil	Capital de giro	CDI	1,82% a 2,5% a.a.	170.728	81.261
Banco do Brasil	Capital de giro		7% a 8,7% a.a.	1.947	581
Banco do Brasil	Finame	TJLP	3,4% a.a.	1.238	1.827
Banco do Brasil	Finame		4,5% a.a.	1.419	1.893
Banco do Nordeste do Brasil	Capital de giro	CDI	10% a 15,21% a.a.	11.306	26.634
HSBC	Capital de giro	CDI	1,99% a.a.	-	- 6.096
HSBC	Capital de giro		13,35% a.a.	6.595	-
Safra	Capital de giro – swap	USD/CDI	1,9% a.a.	-	- 10.582
Safra	Capital de giro	CDI	2,42% a 2,67% a.a.	3.018	3.058
Citi	Capital de giro		16,35% a.a.	2.888	771
Citi	Capital de giro	CDI	-	-	2.241
Citi	Capital de giro – swap	USD/CDI	2,52% a.a.	3.738	13.386
Santander Real	Capital de giro – swap	Taxa fixa/CDI	2,4% a.a.	10.408	23.979
Santander Real	Compror	CDI	1,98% a.a.	779	1.119
Santander Real	Capital de giro	CDI	2,4% a.a.	8.407	-
Itaú	Capital de giro – swap	USD/CDI	1,95% a.a.	27.274	-
Itaú	Capital de giro	CDI	1,95% a 3,67% a.a.	31.139	26.919
Itaú	Garantida	CDI	-	4.897	4.920
BBM	Capital de giro	CDI	2,92% a.a.	-	- 1.218
Total de financiamentos e empréstimos Circulante				283.179	206.475
Não circulante				155.499	121.591
				127.680	84.884

A Companhia não possui linhas de crédito obtidas e não utilizadas. Não existem transações de investimentos e financiamentos que não envolveram caixa e que estejam registradas na Demonstração do fluxo de caixa.

b. Por moeda

Em moeda nacional – (R\$)	2011	2010
Em moeda estrangeira, dólar – (R\$)	3.011	23.958
Total	283.179	206.475

c. Cronograma de desembolso

Vencimentos	2011	2010
2011	-	121.591
2012	155.499	66.296
2013	81.071	12.956
2014	44.653	4.181
2015	1.530	1.271
Acima de 2015	426	180
Total	283.179	206.475

d. Avisas e garantias

Em garantia ao financiamento junto ao Banco do Nordeste referente ao contrato nº. 16.2008.12524.2938, foram oferecidos os imóveis a seguir mencionados de propriedade de sua parte relacionada, Dupar Participações S.A. Esse contrato contempla uma cláusula de obrigatoriedade de constituição de um Fundo de liquidez, o qual deve ser mantido por toda a vigência do contrato, que se encerra em 2 de abril de 2015. Em 31 de dezembro de 2011, o saldo do Fundo de liquidez perfaz o montante de R\$ 1.642 registrado no grupo de Outros investimentos, no ativo circulante, conforme Nota Explicativa 6. Apresentamos a seguir o detalhamento dos imóveis em 31 de dezembro de 2011:

Proprietário	Bens em garantia	Número de matrícula	Data de matrícula	Valor
Dupar Participações S.A.	Rua Tenente Lisboa, 1620	3.977	28/08/2008	238
Renda Participações S.A.	Rua Senador Pompeu, 1520	49.593	23/08/1990	3.308

Av. Francisco Cordeiro, 300	4.927	18/10/2007	14.622
Av. Dom Manuel, 5/n	29.572	18/09/2008	780
Rua Juvêncio Barroso, 5/n	462	25/01/2008	878

Bens em garantia	Número de matrícula	Data de matrícula	Valor	
Dupar Participações S.A.	Rua Tenente Lisboa, s/n	11.617	25/01/2008	3.017
Renda Participações S.A.	Rua General Sampaio, 1501	36.686	12/06/1986	119
Renda Participações S.A.	Rua General Sampaio, 1485	38.239	06/10/1986	166
Renda Participações S.A.	Av. Dom Manuel, 1020	72.206	17/09/2008	2.764
Renda Participações S.A.	Rua General Sampaio, 1505	1.636	05/08/1986	112
Dupar Participações S.A.	Av. Francisco Sá, 6200	64.997	11/02/2000	1.480
Total de imóveis			27.504	

A Companhia não possui os imóveis relacionados acima sob sua propriedade (vide Notas Explicativas 11 e 12). Conforme contrato de compra e venda com sua parte relacionada, Dupar Participações S.A., quando da transferência da propriedade dos bens para sua parte relacionada, esta passou a ser a fidora desta garantia para a Pague Menos, sem a cobrança de valores. Para os financiamentos FINAME e FINAME Empresarial PSI do Banco do Brasil S.A. foram garantidos por alienação fiduciária dos bens financiados e fianças dos Srs. Deusmar Queiroz e Josué Ubraniilson e cônjuges. Para os empréstimos do Banco do Brasil S.A. (operações 160400989, 160401032, 160400998, 160401249 e 160401401), foram oferecidas garantias de Cessão de Direitos Creditórios – Faturas VISANET e fianças dos acionistas (Deusmar Queiroz, Josué Ubraniilson e respectivos cônjuges).

e. Cláusulas restritivas

Como forma de monitoramento da situação financeira da Companhia pelos credores envolvidos em contratos financeiros, são utilizadas cláusulas restritivas a título de *covenants* operacionais, em alguns contratos de dívida. A Companhia está cumprindo as cláusulas restritivas.

17. Arrendamentos mercantis

a. Operacionais

• Arrendamentos como *arrendatário*

Os arrendamentos operacionais não canceláveis serão liquidados do seguinte fluxo de pagamento:

Vencimentos	Valores
2012	54.691
2013	46.745
2014	36.905
2015	25.830
2016	15.834
Após 2016	18.997
	198.808
Partes relacionadas	37.434
Terceros	161.374
Total	198.808

Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia possuía 571 contratos de arrendamento operacional, os quais se referem aos aluguéis de lojas, contratados junto a terceiros (405 contratos), incluindo os terrenos arrendados junto às suas partes relacionadas, Dupar Participações S.A. (152 contratos) e Renda Participações S.A. (14 contratos). Esses arrendamentos têm prazo de duração de 5 anos, com opção de renovação do arrendamento por igual período. Os pagamentos dos arrendamentos são reajustados periodicamente, de acordo com os aluguéis e fluxos de mercado em que os imóveis estão situados. A projeção dos aluguéis foi apresentada pelo valor presente dos fluxos de caixa dos valores fixos considerando a data de vencimento individual de cada contrato, com exceção para a parte relacionada, Dupar Participações S.A., para a qual foi considerado o valor fixo dos imóveis de R\$ 5 (ver explicação do cálculo de aluguéis na Nota Explicativa 11). Para os contratos junto a terceiros utiliza-se o IGP-M projetado como taxa futura de desconto e, para as partes relacionadas a taxa de oportunidade da Companhia. Em 30 de junho de 2011, foram vendidos 130 terrenos em uso, conforme contrato de compra e venda de imóveis entre a Companhia e sua parte relacionada, Dupar Participações S.A., sobre os quais a Companhia detém 129 lojas de sua propriedade submetidas a contratos de aluguel junto à arrendadora, Dupar Participações S.A., cujos pagamentos têm vigência a partir de 1º de outubro de 2011, após o período de carência de três meses previsto em cláusula de contrato de aluguel entre as partes. A projeção acima demonstrada contempla os montantes destes aluguéis. Os arrendamentos das lojas comercial lenenos e edificações. O aluguel pago ao arrendador da edificação é ajustado de acordo com os preços de mercado (atualizados pelo IGP-M ou IPC), em intervalos regulares, e a Companhia não participa no valor residual da edificação, foi determinado que, basicamente, todos os riscos e benefícios das edificações são do arrendador. Diante do exposto, a Companhia, em sua melhor avaliação, concluiu que os arrendamentos são operacionais. Foi reconhecido como despesa no resultado no exercício de 2011 o montante de R\$ 47.935, referente aos arrendamentos operacionais (R\$ 32.429 em 2010). Nos termos dos contratos de aluguéis, o montante de R\$ 8.654 foi reconhecido como despesa de manutenção no exercício de 2011, referente aos arrendamentos operacionais (R\$ 4.721 em 2010).

• Arrendamentos como *arrendador*

A Companhia arrendava suas propriedades para investimento mantidas sob arrendamentos operacionais até 30 de junho de 2011, quando foram vendidas, cujos efeitos estão mencionados na Nota Explicativa 12.

b. Financeiros

A Companhia possui ativos no montante de R\$ 1.356, composto de veículos e computadores obtidos por meio de contratos de arrendamento mercantil financeiro. Os contratos possuem prazo de duração de 3 anos, com cláusulas de opção de renovação, opção de compra e de reajustamento após esse prazo. O saldo de arrendamento financeiro em 31 de dezembro de 2011 é de R\$ 195, registrado no passivo circulante (R\$ 789 no passivo circulante e R\$ 194 no passivo não circulante em 31 de dezembro de 2010).

18. Impostos e contribuições a recolher

	2011	2010
ICMS	26.399	21.642
IRPJ - Imposto de renda	2.551	6.147
CSLL - Contribuição social	918	2.276
Retenções de PIS e COFINS	89	47
IRRF	1.124	530
ISS	58	20
INSS	5.916	4.479
FGTS	1.894	1.406
Contribuição sindical - Empregados	58	56
	<u>38.987</u>	<u>36.603</u>

A Companhia atua em diversos Estados da federação e o ICMS a recolher é decorrente das apurações com base no regime normal e/ou substituição tributária aplicados em cada Estado.

19. Programa de recuperação fiscal – REFIS

	2011	2010
INSS	590	4.929
PAES	-	144
Total	<u>590</u>	<u>5.073</u>

Em novembro de 2009, a Companhia aderiu ao Parcelamento Especial (PAES) de que trata o art. 1º da Lei nº. 10.894, de 30 de maio de 2003, visando regularizar os passivos existentes de PAES - Débitos não Previdenciários e Débitos Ordinários - Previdenciários. A adesão ao

e financiamentos atrelados a taxas de juros variáveis e aos swaps são monitorados através de análises de sensibilidades.

Risco cambial
Os resultados da Companhia estão suscetíveis de sofrer variações significativas, em função dos efeitos da volatilidade da taxa de câmbio sobre os passivos atrelados a moedas estrangeiras, principalmente do dólar norte-americano (USD), que encerrou o exercício em 31 de dezembro de 2011 com a variação positiva de 12,58% em relação à última cotação do exercício de 2010. Como estratégia para prevenção e redução dos efeitos da flutuação da taxa de câmbio, a Administração contrata instrumentos financeiros derivativos, suscetíveis também à variação cambial. A Administração contrata instrumentos financeiros para eliminar sua exposição aos riscos de câmbio, que estão demonstrados a seguir:

Moeda dólar	2011	2010
Ativos em moeda estrangeira (a)	-	-
Passivos em moeda estrangeira (b)	(16.532)	(14.379)
Déficit apurado (a-b)	(16.532)	(14.379)

Para fins de atendimento à Deliberação CVM nº. 475, de 17 de outubro de 2008, dada a exposição do risco de oscilação da cotação, a Companhia apresenta abaixo três cenários de variação do dólar e os respectivos resultados futuros que seriam gerados a partir da posição de 31 de dezembro de 2011, que utiliza o dólar PTAX médio de R\$ 1,8758. São eles: (i) cenário provável e que é adotado pela Companhia: cotação do dólar futuro de R\$ 1,9600, em 31 de dezembro de 2011; (ii) cenário possível: conforme determina a deliberação da CVM, o cenário é construído considerando um aumento de 25% na cotação do dólar, passando para R\$ 2,45; e (iii) cenário remoto: ainda de acordo com a norma da CVM, neste cenário a cotação do dólar é elevada em 50% da utilizada no cenário provável, passando a R\$ 2,94.

Análise de sensibilidade
Em 31 de dezembro de 2011:
Abaixo demonstramos a variação do déficit no valor de US\$ 16.532 mil, em 31 de dezembro de 2011, conforme os cenários demonstrados acima.

Transação	Risco	Cenário provável	Cenário possível	Cenário remoto
Despesa financeira	US\$ 16.532 mil Alta do US\$	Câmbio de 1.96	Câmbio de 2.45 (8,101)	Câmbio de 2.94 (16,202)

Risco de taxa de juros
Decorre da possibilidade da Companhia sofrer ganhos ou perdas decorrentes de oscilações de taxas de juros incidentes sobre seus ativos e passivos financeiros. Visando à mitigação desse tipo de risco, a Companhia busca diversificar a captação de recursos em termos de taxas prefixadas ou pós-fixadas, e em determinadas circunstâncias são efetuadas operações de *hedge* para travar o custo financeiro das operações. As variações das taxas de juros da economia afetam tanto os ativos quanto os passivos financeiros da Companhia. Abaixo demonstramos os impactos dessas variações na rentabilidade dos investimentos financeiros e no endividamento em moeda nacional da Companhia, atreladas ao CDI. A sensibilidade dos ativos e passivos financeiros da Companhia foi demonstrada em dois cenários além do provável. Apresentamos um cenário com taxas nominais verificadas em 31 de dezembro de 2011 (saldo contábil tendo por base o CDI de 11,64% a.a.) e o cenário provável considerado pela Administração, que corresponde à projeção do CDI e TJLP para 31 de dezembro de 2011, de acordo com a curva de juros da BM&F (10,04% a.a. para o CDI) e ainda mais dois cenários com apreciação de 25% (Cenário I) e 50% (Cenário II) dos indexadores.

Análise de sensibilidade
A seguir, demonstramos os efeitos no resultado em função das apreciações:

Instituições financeiras e modalidades	Risco (taxa)	Saldo contábil	Cenário provável	Cenário I 25%		Cenário II 50%	
CDI							
Financiamentos e empréstimos	Alta do CDI	216.961	(3.452)	(1.963)	(7.378)		
Financiamentos e empréstimos (com swap)	Alta do CDI	44.723	(716)	(407)	(1.530)		

Pelas análises efetuadas, a Companhia apuraria uma despesa nos cenários Provável, I e II. A Companhia não sensibiliza a exposição da dívida em TJLP por considerar que as análises de sensibilidades não são representativas. O saldo da dívida exposto em TJLP é de R\$ 1.238 em 31 de dezembro de 2011. A administração não utiliza este saldo para administrar os riscos financeiros da Companhia.

Risco operacional
Risco operacional é o risco de prejuízos diretos ou indiretos decorrentes de uma variedade de causas associadas a processos, pessoal, tecnologia e infraestrutura da Companhia e de fatores externos, exceto riscos de crédito, mercado e liquidez, como aqueles decorrentes de exigências legais e regulatórias e de padrões geralmente aceitos de comportamento empresarial. Riscos operacionais surgem de todas as operações da Companhia. O objetivo da Pague Menos é administrar o risco operacional para evitar a ocorrência de prejuízos financeiros e danos à reputação da Companhia e buscar eficácia de custos e para evitar procedimentos de controle que restrinjam iniciativa e criatividade. A principal responsabilidade para o desenvolvimento e a implementação de controles para tratar riscos operacionais é atribuída à alta administração dentro de cada unidade de negócio. A responsabilidade é apoiada pelo desenvolvimento de padrões gerais da Companhia para a administração de riscos operacionais nas seguintes áreas:

- Exigências para segregação adequada de funções, incluindo a autorização independente de operações;
- Exigências para a reconciliação e o monitoramento de operações;
- Cumprimento com exigências regulatórias e legais;
- Documentação de controles e procedimentos;
- Exigências de reportar prejuízos operacionais e as ações corretivas propostas;
- Treinamento e desenvolvimento profissional; e
- Padrões éticos e comerciais.

O cumprimento das normas da Companhia é apoiado por um programa de análises periódicas de responsabilidade do Departamento de Qualidade.

Gestão de capital
A política da Administração é manter uma sólida base de capital para manter a confiança do investidor, credor e mercado e manter o desenvolvimento futuro do negócio. A Diretoria monitora o retorno sobre o capital, que foi definido como os resultados de atividades operacionais divididos pelo patrimônio líquido total. A Diretoria também monitora o nível de dividendos para seus acionistas. A Administração não possui planos relacionados à remuneração de seus empregados por meio de pagamento baseado em ações ou opções. A Diretoria procura manter um equilíbrio entre os mais altos retornos possíveis com níveis mais adequados de empréstimos e as vantagens e a segurança proporcionadas por uma posição de capital saudável. Não houve alterações na abordagem da Companhia à administração de capital durante o exercício. A Companhia não está sujeita às exigências externas de capital.

Classificação e valor justo dos instrumentos financeiros
Os saldos contábeis e os valores justos dos instrumentos financeiros incluídos no balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2010 estão identificados a seguir:

Descrição	2011		2010	
	Contábil	Valor Justo	Contábil	Valor Justo
Empréstimos e recebíveis				
Caixa e equivalente de caixa	19.309	19.309	8.720	8.720

	9.602	9.602	11.763	11.763
Arrecadação de recursos de terceiros	151.566	151.566	120.685	120.685

Contas a receber de clientes

Passivos financeiros mensurados pelo custo amortizado				
Fornecedores	(365.146)	(365.146)	(291.832)	(291.832)
Financiamentos e empréstimos	(283.179)	(284.770)	(206.475)	(203.923)

Valor justo por meio do resultado

Instrumentos financeiros derivativos	(2.790)	(2.790)	(1.166)	(1.166)
Crterios, premissas e limitações utilizadas no cálculo dos valores justos (fair value)				

Caixa e equivalentes de caixa

São classificados como ativos financeiros com alta liquidez e são reconhecidos inicialmente pelo valor justo acrescido de quaisquer custos de transação diretamente atribuíveis. Após seu reconhecimento inicial, os investimentos são mensurados pelo custo amortizado que são obtidos com base nas cotações divulgadas pelos administradores. O valor justo reflete o valor registrado no balanço patrimonial.

Arrecadação de recursos de terceiros
Correspondem aos valores recebidos na atividade de correspondente bancário, em que a Companhia recebe o valor das contas pagas por consumidores, em nossa rede de farmácias, que precisam ser repassadas para o titular do direito, em média, em 3 dias. Estima-se que o valor contábil é uma aproximação razoável do valor justo, dado o curtíssimo prazo das operações realizadas.

Contas a receber de clientes
Decorrem diretamente das operações da Companhia e estão registradas pelos seus valores originais, sujeitos a perda por redução ao valor recuperável e ajuste a valor presente, quando aplicável. Estima-se que o valor contábil é uma aproximação razoável do valor justo, dado o curto prazo das operações realizadas.

Fornecedores
Decorrem diretamente das operações da Companhia, são demonstrados pelos valores conhecidos ou calculáveis acrescidos, quando aplicável dos correspondentes encargos, variações monetárias e/ou cambiais incorridos até a data do balanço patrimonial, bem como ajustados a valor presente. A Administração entende que o valor contábil não diverge substancialmente do valor justo.

Financiamentos e empréstimos
Os valores dos financiamentos atrelados à TJLP e ao CDI aproximam-se dos valores de exigibilidade registrados nas demonstrações financeiras em virtude dessas taxas serem pós-fixadas, mesmo considerando os casos onde há uma taxa fixa adicional. No caso dos financiamentos prefixados, o valor justo foi determinado baseando-se no valor presente do principal e fluxos de caixa futuros, descontados pela taxa média de mercado dos juros, correspondente aos demais empréstimos, apurados na data de apresentação das demonstrações financeiras.

Hierarquia do valor justo
A tabela abaixo apresenta instrumentos financeiros registrados pelo valor justo, utilizando um método de avaliação.

Os diferentes níveis foram definidos como a seguir:

- Nível 1 - Pregos cotados (não ajustados) em mercados ativos para ativos e passivos e idênticos;
- Nível 2 - Inputs, exceto preços cotados, incluídas no Nível 1, que são observáveis para o ativo ou passivo, diretamente (preços) ou indiretamente (derivado de preços);
- Nível 3 - Premissas, para o ativo ou passivo, que não são baseadas em dados observáveis de mercado (inputs não observáveis).

Descrição	2011		
	Nível 1	Nível 2	Nível 3
Instrumentos financeiros derivativos	-	(2.790)	-

O valor justo dos instrumentos financeiros foi obtido por meio de projeções dos fluxos de caixa futuros, descontados a valor presente, por moedas e índices de mercado cotados em bolsas de valores. Os ganhos ou perdas totais dos instrumentos financeiros derivativos classificados no nível 2, para o exercício findo em 31 de dezembro de 2011, foram reconhecidos no resultado do exercício e estão apresentados na demonstração de resultado, nas contas de receitas e despesas com operações de swap, para passivos mantidos na data das demonstrações financeiras (vide Nota Explicativa 26). A análise de sensibilidade desses instrumentos está apresentada a seguir nesta Nota Explicativa.

Instrumentos financeiros derivativos
As operações com swap estão impactando o grupo de Financiamentos e empréstimos (vide Nota Explicativa 19) com seus efeitos registrados nas receitas e despesas financeiras (vide Nota Explicativa 26).

Swap 1
Tem por objetivo proteger suas obrigações indexadas ao dólar americano contra oscilações dos juros brasileiros. Basicamente, a Companhia realizou swap de suas obrigações indexadas ao dólar, no qual recebe juros de 3,76% a.a. sobre o valor nominal em dólar (ponta ativa) e paga 2,52% de taxa mais o Certificado de Depósito Interbancário - CDI sobre o valor de referência em reais na data da contratação (ponta passiva). O valor de referência deste swap em 31 de dezembro de 2011 é de US\$ 2.500 (em 31 de dezembro de 2010, é de US\$ 7.500). Os ganhos e perdas deste contrato estão diretamente relacionados às oscilações de câmbio (dólar) e do CDI e são registrados no resultado do exercício. Em 31 de dezembro de 2011, o efeito no resultado foi de R\$ 1.257.

Operações em aberto Swap 1
Em 31 de dezembro de 2011, a posição desses contratos é a seguinte:

Data de Vencimento	Contrapartes	Valor de referência		Valor de referência		Valorização 2011 R\$		Valor Justo
		US\$ (31/12/2011)	R\$ (31/12/2011)	Posição Ativa	Posição Passiva			
23/05/2012	Citibank	2.500	4.324	4.700	4.409		291	

Swap 2
Tem por objetivo proteger suas obrigações indexadas ao dólar americano contra oscilações dos juros brasileiros. Basicamente, a Companhia realizou swap de suas obrigações indexadas ao dólar, no qual recebe juros variáveis de 1,52% a 3,21% a.a. sobre o valor nominal em dólar (ponta ativa) e paga 1,92% a 1,95% a.a. de taxa mais o Certificado de Depósito Interbancário - CDI sobre o valor de referência em reais na data da contratação (ponta passiva). Não há saldo de referência deste swap, em 31 de dezembro de 2011 (em 31 de dezembro de 2010 é de US\$ 5.923). Os ganhos e perdas deste contrato estão diretamente relacionados às oscilações de câmbio (dólar) e do CDI e são registrados nas respectivas receitas ou despesas financeiras. O efeito no resultado do exercício foi de R\$ 16.

Swap 3
Tem por objetivo proteger seu endividamento contra oscilações dos juros brasileiros. Basicamente, a Companhia realizou swaps de suas obrigações indexadas com juros fixos de 13,39% e 13,78% a.a. sobre o valor nominal em reais (ponta ativa) para juros de 2,4% a.a. mais a variação do Certificado de Depósito Interbancário - CDI sobre o mesmo valor de referência em reais na data da contratação (ponta passiva). O valor de referência destes swaps, em 31 de dezembro de 2011 é de R\$ 3.248 e R\$ 7.105 (em 31 de dezembro de 2010 é de R\$ 8.815 e R\$ 15.000), respectivamente. Os ganhos e perdas destes contratos estão diretamente relacionados às oscilações de taxa fixa e do CDI e são registrados no resultado do exercício. Em 31 de dezembro de 2011, o efeito no resultado foi de R\$ 27.

Operações em aberto Swap 3

Em 31 de dezembro de 2011, a posição desses contratos é a seguinte:

Data de Vencimento	Contrapartes	Valor de referência US\$ (31/12/2011)	Valorização 2011 R\$		Valor Justo
			Posição Ativa	Posição Passiva	
17/07/2012	Santander	3.248	3.261	3.263	(2)
10/09/2012	Santander	7.105	7.158	7.159	(1)
Total					(3)

Swap 4

Tem por objetivo proteger suas obrigações indexadas ao dólar americano contra oscilações dos juros brasileiros. Basicamente, a Companhia realizou swaps de suas obrigações indexadas ao dólar, nos quais recebe juros variáveis de 3,11% a.a. sobre o valor nominal em dólar (ponta ativa) e paga 1,95% a.a. de taxa mais o Certificado de Depósito Interbancário - CDI sobre o valor de referência em reais na data da contratação (ponta passiva). Os valores de referência destes swaps, em 31 de dezembro de 2011 são de US\$ 5.005 e US\$ 9.980, respectivamente. Os ganhos e perdas destes contratos estão diretamente relacionados às oscilações de câmbio (dólar) e do CDI e são registrados no resultado do exercício. Em 31 de dezembro de 2011, o efeito no resultado foi de R\$ 4.315.

Operações em aberto Swap 4

Em 31 de dezembro de 2011, a posição desses contratos é a seguinte:

Data de Vencimento	Contrapartes	Valor de referência US\$ (31/12/2011)	Valor de referência R\$ (31/12/2011)	Valorização 2011 R\$		Valor Justo
				Posição Ativa	Posição Passiva	
24/03/2014	Itaú BBA S.A	5.005	8.333	9.398	8.359	1.039
07/02/2014	Itaú BBA S.A	9.980	16.667	19.034	17.571	1.463
Total						2.502

28. Cobertura de seguros (não auditado)

A Companhia adota a política de contratar cobertura de seguros para os bens sujeitos a riscos por montantes considerados suficientes para cobrir eventuais sinistros, considerando a natureza de sua atividade. As premissas de riscos adotadas, dada a sua natureza, não fazem parte do escopo de um exame das demonstrações financeiras. Conseqüentemente, não foram revisadas pelos nossos auditores independentes. Em 31 de dezembro de 2011 e 2010, a cobertura de seguros contra riscos operacionais era composta por R\$ 18.806 e R\$ 114.100, respectivamente, para danos materiais. Em 31 de dezembro de 2011, as apólices eram formadas pelas coberturas dos imóveis da Companhia e, no exercício de 2011, apenas por coberturas de danos materiais nos veículos e na aeronave da Companhia (ver explicação das vendas dos imóveis nas Notas Explicativas 12 e 13).

29. Eventos subsequentes

• **Contratação de Financiamentos e Empréstimos**
Em 20 de janeiro de 2012, a Companhia contratou empréstimo com o Banco Itaú BBA S.A. no montante de R\$ 20.000, equivalente a US\$ 11.331.445. Este empréstimo possui vencimento em 20 de janeiro de 2015, a ser pago em 6 parcelas semestrais e vinculado a uma operação de swap de mesmo montante, tendo como garantia a fiança do acionista Deusmar Queirós. Em 31 de janeiro de 2012, a Companhia contratou um empréstimo com o Banco do Brasil S.A. no montante de R\$ 30.000 com vencimento em 15 de dezembro de 2014, a ser pago em 30 parcelas mensais, tendo como garantias Cessão de Direitos Creditórios – Faturas VISANET e fianças dos acionistas Deusmar Queirós, Josué Ubririlson e respectivos cônjuges. A contratação destes dois empréstimos faz parte da gestão do fluxo de caixa da Companhia para suportar o seu plano de expansão no exercício de 2012.

• **Construção do novo Centro de Distribuição**
A Companhia, após realizar estudos e análises detalhadas sobre recursos, condições, potencialidades técnicas, econômicas e regionais geográficas, condições logísticas, aspectos mercadológicos e humanos, firmou junto ao governo de Goiás um protocolo de intenções para a implantação de um Centro de Distribuição e Logística na BR-153, KM 518, na cidade de Hidrolândia, distante 37,5 km de Goiânia. Em reunião do CONDEL/FCO - Conselho Deliberativo do Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste em 8 de fevereiro, a Companhia teve a carta-consulta aprovada para pleito de financiamento junto ao FCO (Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste) no valor de R\$ 37.450. Os demais R\$ 16.100 virão de recursos próprios, totalizando um investimento total de R\$ 53.550.

Francisco Deusmar de Queirós	Presidente
Josué Ubririlson Alves	Diretor Vice-presidente
Armando Lima Caminha Filho	Diretor financeiro
Carlos Henrique Alves de Queirós	Diretor de expansão e novos negócios
Mario Henrique Alves de Queirós	Diretor de Planejamento e Relações com investidores
Patriciana Maria de Queirós Rodrigues	Diretora comercial
Edson de Arruda Camara Júnior	Diretor de operações
Pedro Ronaldo de Carvalho Praxedes	Diretor de sistemas e logística
Marcos Ezequias Cavalcante Costa	Contador CRC CE 8408

OS NÚMEROS TAMBÉM MOSTRAM A GRANDEZA DA REDE DE FARMÁCIAS DO TAMANHO DO BRASIL.

É DA GENTE. É DE CORAÇÃO. É DO BRASIL.



Em 31 anos, já somos mais de 14 mil campeões de vendas, trabalhando em mais de 500 lojas espalhadas por 200 municípios de todos os estados brasileiros. Pague Menos. Forte como você, grande como o Brasil.