

SONAE CAPITAL, SGPS, SA

Sociedade Aberta

Sede Social: Lugar do Espido, Via Norte, Maia

Capital Social: € 250.000.000,00 Matriculada na Conservatória do Registo Comercial da Maia
sob o nº único de matrícula e de identificação fiscal 508 276 756

**RELATÓRIO DO
CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO**

Sobre a oportunidade e as condições da oferta pública geral e voluntária de aquisição de ações representativas do capital social da SONAE CAPITAL, SGPS, S.A. elaborado nos termos e para os efeitos do artigo 181.º do Código dos Valores Mobiliários.

26 de Agosto 2020

AVISO/ADVERTÊNCIA

1. O presente Relatório foi elaborado pelo Conselho de Administração da SONAE CAPITAL SGPS SA (“SONAE CAPITAL”), nos termos do disposto nos números 1 a 4 do artigo 181º do Código dos Valores Mobiliários (“CVM”), no seguimento da análise efectuada pelo Conselho de Administração da SONAE CAPITAL do Projecto de Prospecto e do Projecto de Anúncio de Lançamento, recebidos no dia 19 de Agosto de 2020, referentes à oferta pública geral e voluntária de aquisição de acções representativas do capital social da SONAE CAPITAL (“OFERTA”), lançada pela Efanor Investimentos SGPS, S.A. (“EFANOR” ou “Oferente”), e cujo Anúncio Preliminar foi publicado no dia 31 de Julho de 2020.
2. O presente Relatório foi elaborado com base na informação disponível ao Conselho de Administração na presente data. Aconselham-se os Senhores Accionistas da SONAE CAPITAL a tomar em consideração o presente Relatório, no âmbito do seu processo individual de decisão, em relação à aceitação ou rejeição da Oferta, sem prejuízo da necessária avaliação e juízo individual e ponderado por cada um dos Senhores Accionistas da SONAE CAPITAL.
3. As previsões e estimativas constantes do presente relatório foram elaboradas de acordo com o melhor conhecimento e convicção do Conselho de Administração, com base na informação disponível nesta data. As previsões e estimativas, por natureza, implicam riscos e incertezas porque dizem respeito a eventos futuros e dependem de circunstâncias que podem, ou não, ocorrer. Sendo previsões e estimativas, não existe, assim, garantia de verificação do resultado aqui previsto atendendo à multiplicidade de condicionantes de que dependem e que, a não se verificarem ou a sofrerem alterações, poderão alterar substancialmente o resultado. Este relatório inclui também afirmações que reflectem expectativas do Conselho de Administração, não existindo garantia da sua verificação. Certas afirmações reflectem os pontos de vista ou opiniões do Conselho de Administração da SONAE CAPITAL e não necessariamente factos tangíveis ou de verificação certa.
4. A SONAE CAPITAL não assume qualquer obrigação de actualização ou disponibilização pública de quaisquer revisões das previsões ou estimativas contidas no presente Relatório de modo a reflectir eventos ou circunstâncias que ocorram após a presente data, sem prejuízo da publicação de um suplemento ou adenda a este Relatório, o que poderá ocorrer no caso de uma possível revisão da Oferta, da actualização dos seus termos e condições ou de qualquer informação adicional entretanto disponibilizada.
5. Este documento não deve ser entendido como uma análise exaustiva contendo toda a informação prestada ao mercado em relação à SONAE CAPITAL. Devem os Senhores Accionistas consultar também o prospecto da Oferta e o anúncio da Oferta (a publicar após o registo e lançamento da Oferta), bem como todos os anteriores comunicados, publicações e demonstrações financeiras divulgados pela SONAE CAPITAL que se encontram ou serão disponibilizadas em www.cvm.pt e/ou no site da sociedade www.sonaecapital.pt.

INDICE

1. Sumário Executivo

- 1.1. Introdução
- 1.2. A contrapartida
- 1.3. Intenções do Oferente e Impacto da Oferta
- 1.4. Parecer

2. Os termos da Oferta

- 2.1. A Oferente
- 2.2. Qualificação da Oferta e Acções objecto da mesma
- 2.3. Condições da Eficácia da Oferta
- 2.4. Pressupostos da decisão do lançamento da Oferta
- 2.5. Período de aceitação
- 2.6. Exclusão de negociação na Euronext Lisbon e aquisição potestativa

3. A Contrapartida da Oferta

- 3.1. Evolução da performance em Bolsa da SONAE CAPITAL
- 3.2. Performance recente da SONAE CAPITAL
- 3.3. Análise do Prémio subjacente à Oferta
- 3.4. Análise do preço da Oferta

4. Intenções do Oferente e impactos da Oferta

- 4.1. Os planos estratégicos da Oferente
- 4.2. O impacto da Oferta na SONAE CAPITAL

4.2.1. Trabalhadores

4.2.2. Outros Stakeholders

4.2.3. Posição Financeira

4.2.4. Liquidez

- 5. Intenção dos membros do Conselho de Administração que são simultaneamente Accionistas da SONAE CAPITAL, quanto á aceitação da Oferta**
- 6. Informação sobre a aprovação do presente Relatório pelo Conselho de Administração da SONAE CAPITAL**
- 7. Parecer do Conselho de Administração sobre a Adequação da Contrapartida**

1. SUMÁRIO EXECUTIVO

1.1. Introdução

No dia 31 de Julho de 2020 a SONAE CAPITAL foi informada sobre o lançamento de uma Oferta geral e voluntária, por parte da Efanor Investimentos, SGPS, S.A., abrangendo todas as acções emitidas e admitidas à negociação no mercado regulamentado Euronext Lisbon, com excepção das acções detidas directamente pela oferente ou por entidades que com ela se encontrem numa das situações previstas no nº1 do artigo 20º do CVM e que se comprometam a não acorrer à Oferta, aceitando bloquear as suas acções até ao respetivo encerramento.

A Oferente refere que a eficácia da Oferta ficará subordinada a que a mesma passe a deter, em consequência de oferta pública de aquisição, mais de 90% dos direitos de voto na SONAE CAPITAL. Refere igualmente que a Oferente se reserva ao direito de, por sua livre e discricionária decisão, renunciar à condição de eficácia acima consagrada até à liquidação da Oferta.

1.2. A contrapartida

A contrapartida é de 0,70€ por acção da SONAE CAPITAL. Mais refere a Oferente que a Contrapartida incorpora:

- (i) um prémio de 29,4% em relação ao preço médio ponderado das acções da SONAE CAPITAL no Mercado Regulamentado Euronext Lisbon, nos seis meses imediatamente anteriores à data de 31 de Julho de 2020 inclusive, o qual é 0,541€ por Acção; e
- (ii) um prémio de cerca de 45,8% em relação ao preço de negociação das acções da SONAE CAPITAL no Euronext Lisbon no dia 31 de Julho de 2020, o qual é de 0,48€ por Acção.

1.3. Intenções do Oferente e Impacto da Oferta

Face à informação disponibilizada ao Conselho de Administração da SONAE CAPITAL, conclui-se que é objectivo da Oferente manter o Plano Estratégico existente, não se antevendo quaisquer impactos na esfera dos trabalhadores, posição financeira ou demais stakeholders.

O Conselho de Administração faz notar que, caso a Oferta tenha sucesso, refere a Oferente a possibilidade de retirar as acções da SONAE CAPITAL da negociação em mercado regulamentado. Caso a Oferta não atinja a condição de eficácia, mas a Oferente a ela renuncie, poderá em qualquer caso haver um reforço da posição da Oferente e, em consequência, os futuros *free-float* e liquidez das acções da SONAE CAPITAL poderão ser reduzidos.

1.4. Parecer

No que diz respeito ao valor da Contrapartida, o Conselho de Administração considera-o justificável e passível de ser aceite pelos Senhores Accionistas, nomeadamente, tendo em consideração o forte impacto que a Pandemia Covid-19 está a ter no Mercado de Capitais e, consequentemente, nas valorizações dos negócios e activos imobiliários em posse da SONAE CAPITAL.

O Conselho de Administração recomenda aos Senhores Accionistas que façam uma avaliação da Contrapartida e consequente decisão quanto à aceitação ou não da Oferta à luz do seu próprio perfil de investimento e circunstância de liquidez.

2. OS TERMOS DA OFERTA

O capital social da SONAE CAPITAL é de € 250 000 000,00, representado por 250 000 000 de acções, com o valor nominal de 1 euro cada, nominativas e escriturais, integralmente subscritas e realizadas, as quais se encontram admitidas à negociação no mercado regulamentado Euronext gerido pela Euronext Lisbon.

Na presente data a SONAE CAPITAL detém 3.212.789 acções próprias.

2.1. Oferente

A Oferente é a Efanor Investimentos, SGPS, S.A., com sede na Avenida da Boavista, 1277/81, 4.º, 4100-130, Porto, matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e identificação fiscal 502 778 466, com o capital social integralmente realizado de € 249.998.995,00.

É referido no Projecto de Prospecto da Oferta que, tanto quanto é do conhecimento da Oferente, são-lhe imputáveis, directamente e nos termos do disposto no número 1 do artigo 20.º do Código dos Valores Mobiliários (a confirmar, segundo a Oferente, na data de aprovação do Prospecto), direitos de voto inerentes a 157.004.263 acções representativas de cerca de 62,802 % do capital social e 63,619% dos direitos de voto da SONAE CAPITAL.

2.2. Qualificação da oferta e acções objecto da mesma

A Oferta é geral e voluntária e abrange todas as acções emitidas e admitidas à negociação no mercado regulamentado Euronext Lisbon, representativas do capital social da SONAE CAPITAL, com excepção das acções detidas directamente pela Oferente ou por entidades que com ela se encontram numa das situações previstas no n.º 1 do artigo 20.º do Código dos Valores Mobiliários que se comprometerem a não acorrer à Oferta, aceitando bloquear as suas acções até ao respectivo encerramento, e que sejam objecto de válida aceitação da Oferta.

Nos termos do Projecto de Prospecto da Oferta, apenas podem ser objecto de aceitação da Oferta as acções que, na data de encerramento da Oferta, se encontrem integralmente realizadas, com todos os direitos inerentes e livres de quaisquer ónus, encargos e responsabilidades, bem como de quaisquer limitações ou vinculações, nomeadamente quanto aos respectivos direitos patrimoniais e/ou sociais ou à sua transmissibilidade, incluindo quando tal limitação à sua transmissibilidade resulte de ordens de bloqueio de Acções na respectiva conta de valores mobiliários dada pelo respetivo titular, nos termos do disposto na alínea a) do artigo 72º, n.º 2, do Código dos Valores Mobiliários.

A aceitação da Oferta pelos seus destinatários fica sujeita ao cumprimento dos respectivos requisitos legais ou regulamentares, incluindo os constantes de lei estrangeira, quando os destinatários da Oferta a ela estejam sujeitos.

Assim, nos termos do Projecto de Prospecto da Oferta, os valores mobiliários objecto da Oferta são 94.540.800 Acções da SONAE CAPITAL, representativas de 37,816% do seu capital Social, correspondentes à totalidade das acções representativas do capital social da SONAE CAPITAL excepto as 88.859.200 acções detidas pela Oferente, bem como as acções detidas pelas entidades que com ela se encontram em qualquer das situações previstas no artigo 20º, nº 1, do

Código dos Valores Mobiliários que se comprometeram a não acorrer à Oferta, aceitando bloquear as suas acções até ao respectivo encerramento, a saber as 66.600.000 acções detidas pela Pareuro.

2.3. Condições da eficácia da oferta

No Projecto de Prospecto da Oferta, a Oferente refere que a eficácia da Oferta ficará subordinada a que a mesma passe a deter, em consequência de oferta pública de aquisição, mais de 90% (noventa por cento) dos direitos de voto na SONAE CAPITAL, calculados nos termos do n.º 1 do artigo 20.º do Código de Valores Mobiliários.

Refere igualmente que a Oferente se reserva o direito de, por sua livre e discricionária decisão, renunciar à condição de eficácia acima consagrada até à liquidação da Oferta.

2.4. Pressupostos da decisão de lançamento da Oferta

No Projecto de Prospecto da Oferta a Oferente refere que, para os devidos efeitos, designadamente do artigo 128º do Código dos Valores Mobiliários, e com respeito pelo regime aí previsto, o Anúncio Preliminar e o Projecto de Prospecto e de Anúncio de Lançamento da Oferta estabelecem que a decisão de lançamento da Oferta se fundou no pressuposto de que, entre a Data do Anúncio Preliminar e a data do encerramento da Oferta:

- a) não ocorrerão quaisquer circunstâncias com impacto significativo na situação patrimonial, económica e financeira da SONAE CAPITAL, em termos consolidados, ou de sociedades que se encontrem numa relação de domínio ou de grupo com a SONAE CAPITAL nos termos do artigo 21º do Código dos Valores Mobiliários (doravante, "Relação de Domínio ou de Grupo");
- b) não se tornarão conhecidos factos, não publicamente divulgados até à data do Anúncio Preliminar da Oferta, que sejam susceptíveis de influenciar negativamente e de modo significativo a avaliação das acções da SONAE CAPITAL.

A Oferente refere que a decisão de lançamento da Oferta, se baseou ainda nos termos do Projecto de Prospecto da Oferta para todos os efeitos, designadamente os previstos no artigo 128º do Código dos Valores Mobiliários, no pressuposto de que, até ao termo do período da Oferta, não ocorrerá:

- a) qualquer evento não imputável à Oferente que seja susceptível de determinar um aumento da contrapartida proposta da Oferta;
- b) qualquer facto não imputável à Oferente que seja susceptível de afectar a livre disposição dos fundos comprometidos para a liquidação financeira da Oferta e que não seja susceptível de ser corrigido em tempo útil.

É ainda pressuposto da Oferta a não ocorrência de qualquer alteração substancial nos mercados financeiros nacionais e internacionais e das respectivas instituições financeiras, não assumida nos cenários oficiais divulgados pelas autoridades dos países onde a SONAE CAPITAL desenvolve actividades e que tenha um impacto substancial negativo na Oferta, excedendo os riscos a ela inerentes.

Ao lançar a Oferta, a Oferente refere que não renuncia a quaisquer direitos, nomeadamente o direito de solicitar à CMVM a modificação ou revogação da Oferta, no que respeita a factos ou actos que não sejam coerentes com os pressupostos constantes do Anúncio Preliminar e do Anúncio de Lançamento, nomeadamente aqueles cujos efeitos ou consequências ainda não estejam integralmente verificados ou não eram totalmente conhecidos pela Oferente no momento da divulgação do Anúncio Preliminar.

2.5. Período de aceitação

O prazo da Oferta não se encontra ainda definido no Projeto de Anúncio de Lançamento e no Projeto de Prospecto da Oferta.

Nos termos da lei este prazo só começará a correr após o lançamento da Oferta, a realizar mediante a publicação do Anúncio de Lançamento e do Prospecto da Oferta, sendo que este lançamento depende do registo da Oferta pela CMVM. O prazo da Oferta, contado a partir do respectivo lançamento, poderá oscilar entre 2 e 10 semanas e constará do Anúncio de Lançamento e do Prospecto da Oferta.

2.6. Exclusão de negociação na Euronext Lisbon e aquisição potestativa

A Oferente refere no Projecto de Anúncio de Lançamento e no Projeto de Prospecto da Oferta que, caso venha a atingir ou a ultrapassar, directamente ou nos termos do artigo 20º do Código dos Valores Mobiliários, (i) 90% dos direitos de voto correspondentes ao capital social da SONAE CAPITAL, por efeito da Oferta ou outras operações legalmente permitidas e relevantes para o calculo de tal percentagem, e (ii) 90% dos direitos de voto abrangidos pela Oferta, admite recorrer ao mecanismo de aquisição potestativa previsto no artigo 194º do Código dos Valores Mobiliários, o que, a suceder, implicará a imediata exclusão da negociação em mercado regulamentado das Acções da SONAE CAPITAL, ficando vedada a sua readmissão pelo prazo fixado na lei.

A Oferente refere ainda que, não se verificando o segundo requisito referido em (ii) acima, isto é, caso não atinja 90% dos direitos de voto abrangidos pela Oferta, e caso passe a deter, em consequência da Oferta, mais de 90% dos direitos de voto da SONAE CAPITAL calculados nos termos do nº 1 do artigo 20º do Código dos Valores Mobiliários, se reserva o direito de requerer à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários a perda da qualidade de sociedade aberta da SONAE CAPITAL, ao abrigo do disposto na alínea a) do nº 1 do artigo 27º do Código dos Valores Mobiliários e de recorrer subsequentemente à utilização do mecanismo de aquisição potestativa das acções remanescentes previsto no artigo 490.º do Código das Sociedades Comerciais.

3. A CONTRAPARTIDA DA OFERTA

A contrapartida da Oferta é de € 0,70 (setenta cêntimos) por ação da SONAE CAPITAL (“Contrapartida”), deduzida de qualquer montante (ilíquido) que venha a ser atribuído a cada Ação, seja a título de dividendos, de adiantamento sobre lucros de exercício ou de distribuição de reservas, fazendo-se tal dedução a partir do momento em que o direito ao montante em questão tenha sido destacado das ações e se esse momento ocorrer antes da liquidação financeira da Oferta.

A Oferta não é uma oferta pública de aquisição obrigatória, mas a Oferente refere que a Contrapartida cumpriria os critérios constantes no número 1 do artigo 188.º do Código dos Valores Mobiliários, caso estes fossem aplicáveis, uma vez que:

- a) nem a Oferente nem, tanto quanto é do seu conhecimento, as entidades ou pessoas que, em relação a ela, se encontram em alguma das situações previstas no número 1 do artigo 20.º do Código dos Valores Mobiliários, adquiriram Acções durante os seis meses anteriores à data do anúncio preliminar a preço superior ao da Contrapartida (€ 0,70); e
- b) a Contrapartida é superior ao preço médio ponderado pelo volume das Acções no mercado regulamentado do Euronext Lisbon durante os seis meses imediatamente anteriores à data de 31 de Julho de 2020 inclusive, o qual é de € 0,541 (quinhentas e quarenta e uma milésimas de euro).

Mais refere que a Contrapartida incorpora:

- (iii) um prémio de 29,4% em relação ao preço médio ponderado das acções da SONAE CAPITAL no Mercado Regulamentado Euronext Lisbon, nos seis meses imediatamente anteriores à data de 30 de julho de 2020 inclusive, o qual é € 0,541 (quinhentas e quarenta e uma milésimas de euro) por Acção.
- (iv) um prémio de cerca de 45,8% em relação ao preço de negociação das acções da SONAE CAPITAL no Euronext Lisbon no dia 31 de Julho de 2020, o qual é de € 0,48 (quarenta e oito cêntimos) por Acção.

3.1. Evolução da performance em Bolsa da SONAE CAPITAL

O preço da acção da SONAE CAPITAL tem evoluído, desde a sua admissão à cotação, de acordo com o gráfico abaixo, notando-se, mais recentemente, o forte impacto causado pela pandemia Covid-19, após a recuperação iniciada em 2015 quando a reformulação da estratégia corporativa começou a gerar resultados positivos.

A entrada da SONAE CAPITAL em Bolsa antecedeu uma das maiores crises económico-financeiras da história, visível no forte declínio registado em 2008/09 que, em função da exposição da SONAE CAPITAL a negócios de Activos Imobiliários, perdurou de forma acentuada nos anos seguintes até finais de 2013.

Data admissão à negociação: 28 Jan. 2008 Máx. Histórico: €1.83 (4 Feb. 2008)
Cotação de fecho: €1.44 Mfn. Histórico: €0.12 (27 Nov. 2012)



Fonte: Bloomberg

A estratégia implementada provou ser acertada, visível numa performance bolsista acima do mercado (PSI20) entre 2013 e 2019, exponenciada com a distribuição de Dividendos afectos à venda de Activos Imobiliários uma vez que, as Unidades de Negócio, no seu conjunto, ainda não dispunham de uma performance suficientemente sólida na qual pudesse assentar uma política de distribuição de dividendos sustentada.

No ano de 2019 registou-se uma inversão da tendência anterior e a performance bolsista da SONAE CAPITAL ficou abaixo do mercado (-11% vs +10% do PSI20; -21pp) não obstante a distribuição de dividendos efectuada nesse ano. Com efeito, mesmo considerando o Dividendo distribuído, o *Total Shareholder Return* (TSR), em 2019, foi negativo em 3%, tendo ficado abaixo da performance do mercado (PSI20) em 13pp.

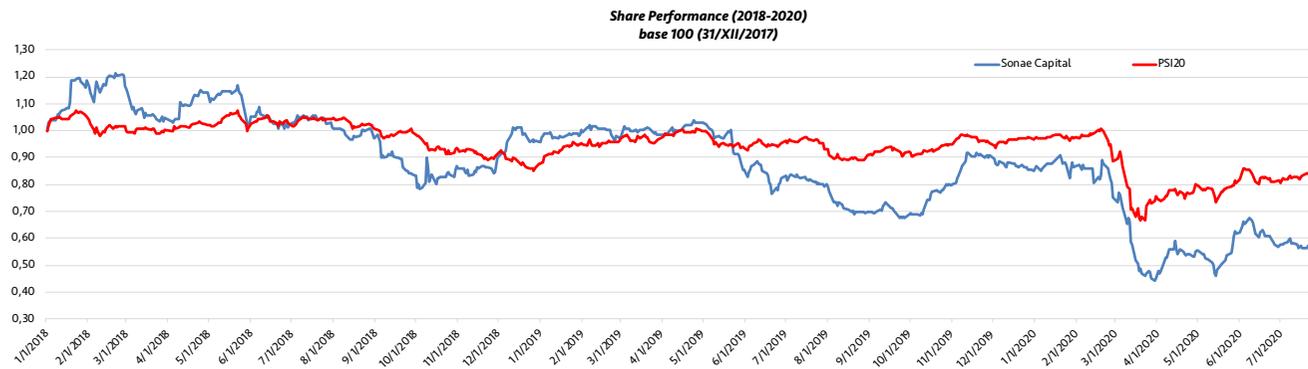
Esta nova tendência foi amplificada pelo impacto do Covid-19 (a SONAE CAPITAL viu três das suas Unidades de Negócio significativamente afectadas pela pandemia e pelo risco relacionado com a liquidez e valorização de Activos Imobiliários, aos quais a SONAE CAPITAL ainda está bastante exposta) e, já em 2020 (até ao lançamento da OPA – 31 de Julho), o preço da acção da SONAE CAPITAL deteriorou-se em 36,3% vs os 17,6% registados pelo PSI20 (-18,6pp).

3.2. Performance recente da SONAE CAPITAL

No entanto, para melhor avaliação da performance mais recente, analisa-se o período desde 1 Janeiro de 2018 até ao dia do anúncio preliminar de lançamento da Oferta.

Em 2013/14, iniciou-se a reformulação e implementação de uma nova estratégia Corporativa, assente em 3 pilares: (i) venda de Activos Imobiliários, (ii) crescimento dos negócios “core” assentes em planos de expansão que favoreciam estratégias de capital light ou pay-back curtos, e (iii) manutenção de uma estrutura de Capitais adequada.

Tal como referido atrás, este período caracteriza-se por algum alinhamento com a performance de Mercado no ano de 2018 até ao primeiro semestre de 2019, com uma deterioração no segundo semestre desse ano face ao que é a performance do mercado (PSI20) que se intensificou, de forma mais material, no período pós início da pandemia Covid-19. De facto não obstante a SONAE CAPITAL estar exposta a um conjunto diversificado de negócios, (i) dois dos seus negócios (Hotelaria, Fitness) operam em sectores fortemente impactados pela Pandemia (análise de múltiplos no anexo 1), (ii) o valor reconhecido pelo mercado a empresas do sector imobiliário também registou um declínio significativo (análise no anexo 2); e (iii) o negócio de Engenharia Industrial também será impactado pelo adiamento dos planos de investimento dos seus principais clientes/mercados em consequência do contexto económico e incerteza decorrentes da pandemia. O negócio de Energia, caracterizado pela sua resiliência, ainda que bastante menos impactado, acaba também por ser em alguma medida influenciado negativamente pelos menores volumes de venda de energia Térmica associada aos menores níveis de actividade dos Industriais.



No período em análise a acção da SONAE CAPITAL desvalorizou 45,9% vs uma desvalorização do PSI20 de 20,3%.

Fonte: Bloomberg

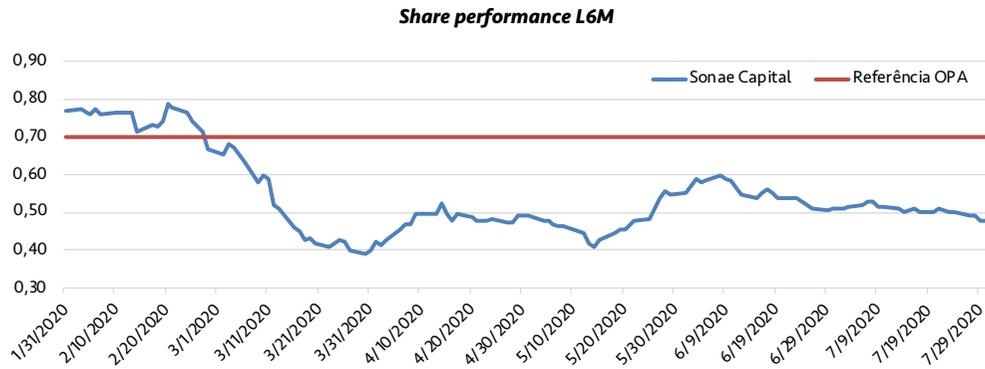


Prémio de 29,4% em relação ao preço médio ponderado da SONAE CAPITAL, no mercado regulamentado Euronext Lisbon, nos seis meses imediatamente anteriores à data de 31 de Julho de 2020 inclusive, o qual foi de €0,541 por acção.

Fonte: Bloomberg

3.3. Análise do Prémio subjacente à Oferta

Para melhor avaliação da Oferta, importa focar a análise no período dos seis meses imediatamente anteriores ao lançamento da Oferta, caracterizado pelo forte impacto causado pela Pandemia Covid-19, sem que exista, ainda, uma estimativa fiável de retorno às condições pré-Covid

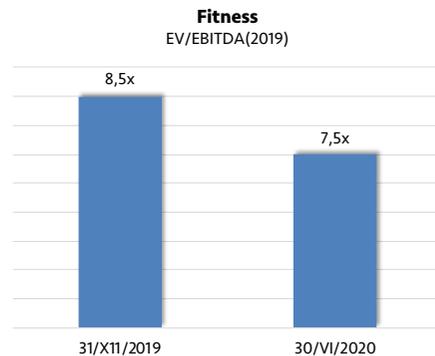


Fonte: Bloomberg

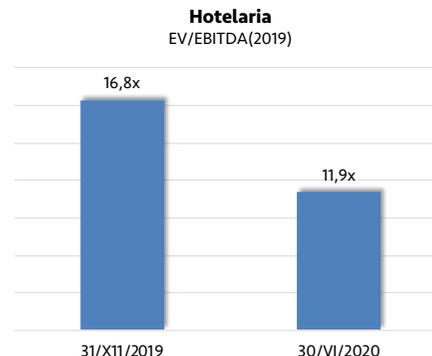
	€	Prémio (%)
Cotação média do Período	0,542	29,3%
Cotação VWAP	0,541	29,4%
Cotação Máxima do Período	0,789	
Cotação Mínima do Período	0,391	

Fonte: Thomson Reuters (2020.08.24)

Durante o período em análise, destaca-se uma forte deterioração da cotação da ação da SONAE CAPITAL, mas, em linha com a deterioração do mercado para os negócios comparáveis, designadamente, no que concerne aos múltiplos verificados nos sectores de Hotelaria, Fitness e de Activos Imobiliários.



Fonte: Thomson Reuters (2020.08.10)

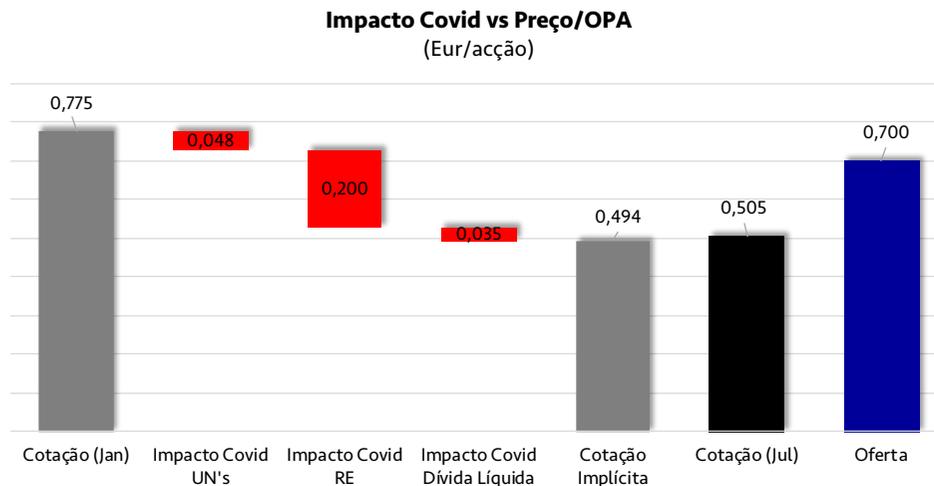


Fonte: Thomson Reuters (2020.08.10)



Fonte: Thomson Reuters (2020.08.10)

Uma vez que a acção da SONAE CAPITAL apresenta níveis de liquidez reduzidos, também importa avaliar se a desvalorização registada no período pós-Covid-19 advém apenas da normal evolução do mercado, ou de outros motivos que não os decorrentes dos seus negócios/activos.



Utilizando como base a cotação média de Janeiro de €0,77/acção (ainda não influenciada pelo impacto Covid-19), extrapolamos um impacto negativo de €0,28/acção decorrente do Covid-19, motivado por:

- (i) Redução dos múltiplos de mercado na valorização de Fitness e Hotelaria, de 11,8% e 29,2%, respectivamente (anexo 1);
- (ii) Redução das avaliações de activos imobiliários de 27,0%, usando a como base a desvalorização de SOCIMIs cotadas na Bolsa de Madrid (anexo 2); e
- (iii) Aumento da dívida líquida em função da performance negativa de FCF das operações correntes.

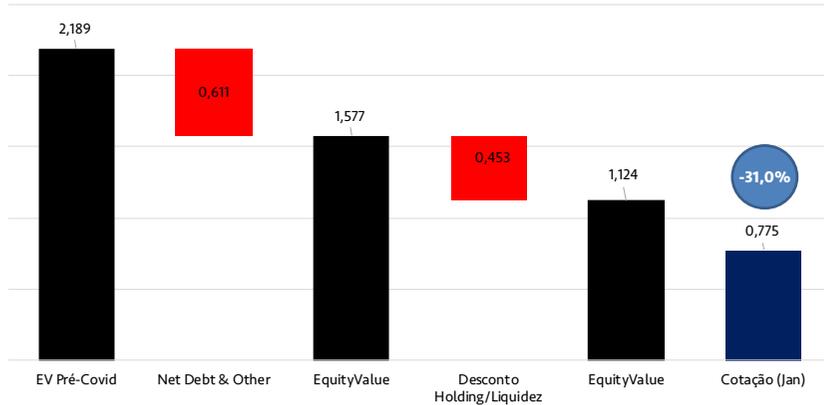
Este exercício conduziria a uma cotação implícita de €0,49/acção, praticamente em linha com a cotação média do mês de Julho, significando que a performance bolsista da SONAE CAPITAL capturou de forma plena, e não mais do que isso, a evolução normalizada da valorização do mercado de capitais para cada um dos segmentos em que opera.

Com base nesta perspectiva, a Oferta em análise apresenta um prémio na ordem dos 42%.

3.4. Análise do Preço da Oferta

O Conselho de Administração procedeu, juntamente com os seus Assessores Financeiros e Equipas internas, a um exercício de valorização do Portfolio de Negócios e Activos Imobiliários da SONAE CAPITAL pelo método de "Sum-Of-The-Parts" (SOTP) utilizando (i) múltiplos de mercado de negócios comparáveis; e (ii) o método de cash-flows descontados quando não existem comparáveis de mercado adequados (ex. Energia). Este exercício, nas condições de mercado actuais, está fortemente influenciado pelo impacto do Covid-19, por um lado e, por outro lado, pelo desconto aplicado a empresas do tipo "Holding" (anexo 3).

Valor Activos Sonae Capital - SOTP (Pré-Covid)
 (Eur/acção)

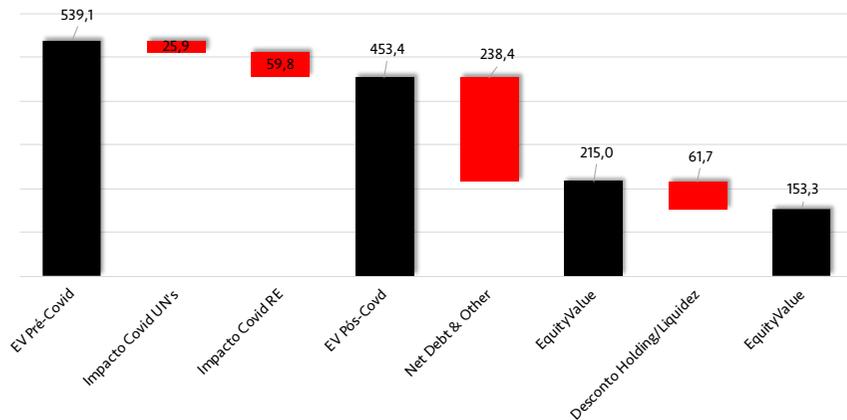


O exercício tem como ponto de partida, os resultados de 2019, aos quais são aplicados os múltiplos Pré e Pós-Covid-19 por forma a apurar o efeito do mesmo.

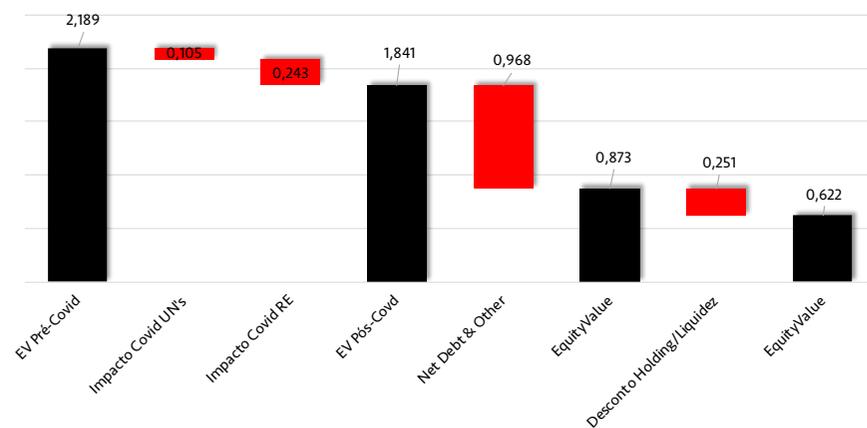
De acordo com o exercício, a valorização pré-Covid utilizando esta metodologia ascenderia a 1,12€/acção, o que compara com uma valorização média, no mês de Janeiro, de 0,757€/acção, representando que a acção transacionava com um desconto implícito de 31,0%.

Transpondo os múltiplos de mercado de Pré-Covid para Pós-Covid, o impacto na valorização ascende a 25,9M€ (0,105€/acção) no que diz respeito às Unidades de Negócio e a 59,8M€ (0,242/acção) no que concerne à valorização dos Activos Imobiliários, o que, actualizando a dívida de acordo com o menor valor de cash flow das operações, se traduz num valor dos Capitais Próprios, após a aplicação do desconto de Holding (61,7M€, 0,25€/acção) de 153,3M€ ou 0,622€/acção. O valor da Oferta, face a este exercício, representa um prémio de 12,5%.

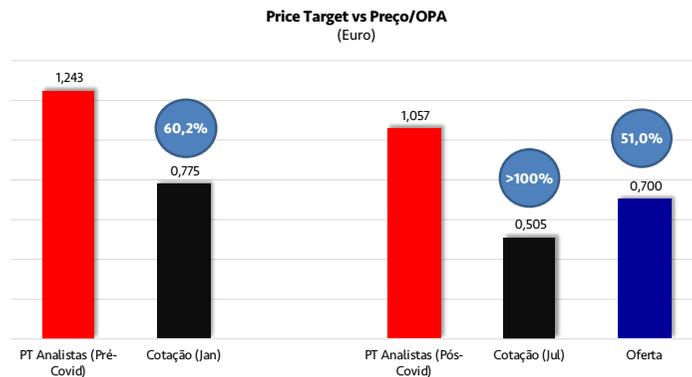
Valor Activos Sonae Capital - SOTP
 (Eur, M)



Valor Activos Sonae Capital - SOTP
 (Eur/acção)



Por fim, também se avalia o preço da Oferta face ao que a SONAE CAPITAL dispõe como Price Target (PT) dos Analistas que habitualmente seguem a sua performance (BPI/CaixaBank, JB Capital e CaixaBI) e face ao que é o desconto histórico a que a SONAE CAPITAL transacciona.



Fonte: Bloomberg

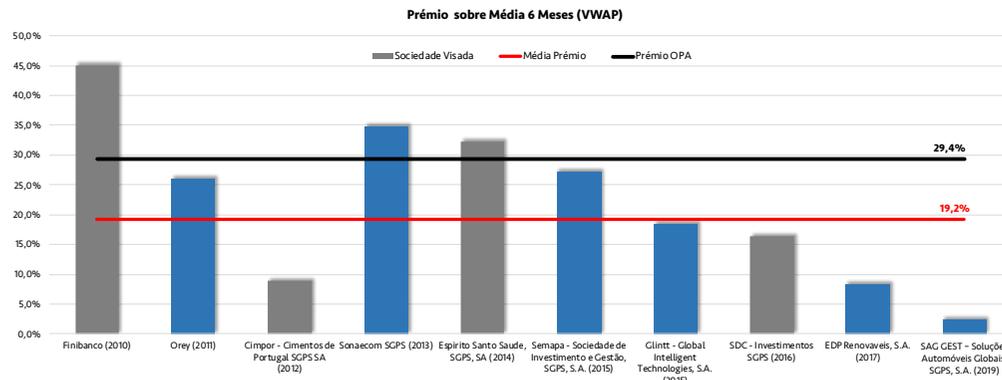
Tomando como referência os PT prévios ao impacto da Pandemia (*anexo 4*), a média era de €1,24/acção face a uma cotação média, do mês de Janeiro, de €0,77, ou seja, existia um desconto de 60,2% face à valorização efectuada pelo mercado.

Utilizando o mesmo racional, mas já incorporando uma primeira estimativa de impacto do Covid-19 (*anexo 4*), a média dos PT foi revista para €1,06/acção, aumentando o diferencial para a valorização efectuada pelo mercado suportada no forte impacto que a Pandemia tem estado a ter na performance bolsista da SONAE CAPITAL.

O preço da Oferta em análise (€0,7/acção), é 34% inferior ao PT pós Covid, o que se traduz numa variação face a preços de mercado inferior ao verificado no passado.

A SONAE CAPITAL tem transacionado, historicamente, a desconto, quer, face aos Price Targets dos Analistas, quer, face ao valor dos seus Capitais Próprios. Tal efeito pode ser associado a um conjunto de factores: (i) o facto de ser uma Holding de investimento com um portfolio de negócios bastante diversificado e que, tradicionalmente, incorpora um desconto por esse efeito; (ii) estar exposta a Activos Imobiliários e a um conjunto diversificado de segmentos de negócio cuja liquidificação não está assegurada no curto prazo; e (iii) pelo facto de a liquidez das acções, associada a uma baixa *free-float*, ser bastante reduzida.

A este respeito, assinala-se que a cobertura de Research está limitada a três Analistas (JB Capital, BPI/CaixaBank e CaixaBI) sendo que, dois deles, num regime de “sponsored research” face às obrigações decorrentes do MIFIDII e à pouca liquidez da SONAE CAPITAL.



Por fim, tendo em consideração as OPAs lançadas com sucesso no mercado Português desde 2010, o prémio apresentado na OPA em apreço, de 29,4%, apresenta uma melhoria de 10,2pp face à média de 19,2%.

Fonte: CMVM/Thomson Reuters (2020.08.20)

4. INTENÇÕES DA OFERENTE E IMPACTOS DA OFERTA

4.1. Os planos estratégicos da Oferente

Declara a Oferente no projecto de Prospecto que *“ Efetivamente, num contexto de particular incerteza económica e financeira quanto às perspetivas da Sociedade Visada no curto, médio e longo prazo, a Oferente considera que a aquisição da totalidade do capital da Sociedade Visada ... é a opção mais acertada para assegurar e dar continuidade ao desenvolvimento do plano estratégico da Sociedade Visada, reforçando-se que o controlo integral lhe permitirá dotar a SONAE CAPITAL de capacidade acrescida para captar as melhores oportunidades de crescimento, mantendo simultaneamente uma estrutura de capitais robusta. Permitir-se-ia ainda à Sociedade Visada adaptar-se aos novos desafios causados pela pandemia de COVID-19, em particular nos setores onde esta opera, que se prevê que serão substancialmente afetados quer durante a pandemia, quer após eventual extinção da mesma. ”*

Refere também a Oferente que: *“é intenção da Oferente dar continuidade à atividade empresarial da Sociedade Visada e das sociedades que com ela estão em Relação de Domínio ou de Grupo, não sendo esperadas alterações substanciais a este respeito, e sendo mantidas a linha estratégica definida pelo conselho de administração da Sociedade Visada e a confiança no mesmo e na respetiva equipa de direção ”*

Face à informação disponibilizada, o Conselho de Administração da SONAE CAPITAL conclui que é objectivo da Oferente manter o plano estratégico existente.

4.2. O impacto da Oferta na SONAE CAPITAL

4.2.1. Trabalhadores

Os documentos disponibilizados pela Oferente referem que *“a intenção da Oferente é continuar a operar e conduzir os negócios da Sociedade Visada a partir das instalações existentes, não estando nesta fase prevista a necessidade de alterar as condições de trabalho, nem se antecipando qualquer realocação de trabalhadores do grupo ou alteração das suas condições de trabalho. ”*

Referem também *“pelo menos até à eventual perda da qualidade de sociedade aberta da Sociedade Visada e à formulação de uma oferta de aquisição das participações dos restantes sócios nos termos do artigo 490 do Código das Sociedades Comerciais, é intenção da Oferente dar continuidade à atividade empresarial da Sociedade Visada e das sociedades que com ela estão em Relação de Domínio ou de Grupo, não sendo esperadas alterações substanciais a este respeito, e sendo mantidas a linha estratégica definida pelo conselho de administração da Sociedade Visada e a confiança no mesmo e na respetiva equipa de direção ”*

Face às declarações da Oferente não antecipa o Conselho de Administração impactos relevantes na esfera dos trabalhadores do Grupo SONAE CAPITAL na sequência da Oferta.

4.2.2. Outros Stakeholders

Relativamente aos interesses de Clientes, Fornecedores, Credores e outros *stakeholders* da SONAE CAPITAL, os documentos disponibilizados não fazem referências específicas a potenciais impactos que a Oferta possa ter na forma e práticas como a SONAE CAPITAL e as empresas pertencentes ao Grupo SONAE CAPITAL têm vindo a desenvolver a sua actividade.

Contudo, a Oferente declara, no projecto de prospecto da oferta pretender-se “assegurar e dar continuidade ao desenvolvimento do plano estratégico da Sociedade Visada reforçando-se que o controlo integral lhe permitirá dotar a SONAE CAPITAL de capacidade acrescida para captar as melhores oportunidades de crescimento, mantendo simultaneamente uma estrutura de capitais robusta.”

Assim, tendo presente não só as declarações da Oferente, mas também a reputação da Oferente e das sociedades dominadas por esta nos diferentes domínios, não antecipa o Conselho de Administração impactos relevantes na esfera dos Clientes, Fornecedores, Credores e outros *stakeholders* da SONAE CAPITAL

4.2.3. Posição Financeira

A SONAE CAPITAL tem adoptado uma política de financiamento conservadora, limitando a alavancagem a níveis confortáveis e adequados ao mix de activos e negócios detidos.

A Oferente refere na documentação enviada que pretende manter uma estrutura de capitais robusta pelo que não antecipa o Conselho de Administração impactos relevantes a este nível.

4.2.4. Liquidez

A Oferta e os seus resultados possíveis poderão ter implicações na liquidez associada aos títulos SONAE CAPITAL.

De acordo com a informação disponibilizada no projecto de prospecto:

- (i) Caso a Oferente venha a adquirir, no contexto da Oferta, diretamente ou nos termos do artigo 20.º do Código dos Valores Mobiliários, mais de 90% dos direitos de voto correspondentes ao capital social da SONAE CAPITAL, e 90% dos direitos de voto abrangidos pela Oferta, a Oferente admite recorrer ao mecanismo de aquisição potestativa, o que sucedendo conduzirá à retirada das acções da SONAE CAPITAL da negociação em mercado regulamentado.
- (ii) Na eventualidade de tais requisitos não se encontrarem preenchidos, mas os direitos de voto da Oferente na SONAE CAPITAL calculados nos termos do n.º 1 do artigo 20.º do Código dos Valores Mobiliários, virem a exceder 90%, aquela poderá requerer à CMVM que decida sobre a perda da qualidade de sociedade aberta e a retirada das acções da SONAE CAPITAL da negociação em mercado regulamentado e, posteriormente, recorrer ao processo de aquisição potestativa previsto no artigo 490º do Código das Sociedades Comerciais.

Os Senhores Accionistas deverão ter presentes, entre outras, as seguintes regras de governo societário:

- Caso se verifiquem os requisitos previstos em (i) acima, e a Oferente não recorra à aquisição potestativa, qualquer accionista da SONAE CAPITAL terá, nos termos do artigo 196º do Código dos Valores Mobiliários, o direito de vender à Oferente as suas acções (Alienação potestativa), no prazo de três meses a contar do apuramento dos resultados da Oferta, devendo antes, para o efeito, dirigir por escrito à Oferente convite para que, no prazo de oito dias, lhe faça proposta de aquisição das suas acções. Na falta da proposta da Oferente ou se o accionista considerar a proposta não satisfatória, qualquer titular de acções remanescentes pode tomar a decisão de alienação potestativa, sendo a contrapartida de tal alienação calculada nos termos do artigo 188º do Código dos Valores Mobiliários.
- De acordo com a informação disponibilizada pela Oferente, a eficácia da Oferta fica subordinada a que a Oferente passe a deter mais de 90% dos direitos de voto na SONAE CAPITAL, reservando-se o direito de, por sua livre e discricionária vontade renunciar à referida condição de eficácia. Assim, caso a Oferente renuncie à condição de eficácia, poderá em qualquer caso haver um reforço da posição da Oferente e, em consequência, os futuros *free float* e liquidez das acções SONAE CAPITAL poderão ser reduzidos.
- As Acções da SONAE CAPITAL poderão ser excluídas da negociação em mercado regulamentado por falta de dispersão, nos termos previstos na lei e regulamentação aplicáveis.

5. INTENÇÃO DOS MEMBROS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO QUE SIMULTANEAMENTE SEJAM ACCIONISTAS, QUANTO À ACEITAÇÃO DA OFERTA

A tabela que segue evidencia as actuais posições accionistas de cada membro do Conselho de Administração da SONAE CAPITAL e as suas respectivas intenções em relação à Oferta em apreço:

Membro do Conselho de Administração	Função	Nº Acções (*)	Intenção de Vender (**)
Duarte Paulo Teixeira de Azevedo ⁽¹⁾	Presidente do Conselho de Administração	213.076	Sim
Álvaro Carmona e Costa Portela	Vice-Presidente Não Executivo, Independente	24.942	Sim
Miguel Jorge Moreira da Cruz Gil Mata	Presidente da Comissão Executiva, CEO	1.200.570	Sim
Ivone Pinho Teixeira	Administradora Executiva, CFO	509.497	Sim
Pedro Manuel Martins Bruno	Administrador Executivo	31.917	Sim
Maria Cláudia Teixeira de Azevedo ⁽²⁾	Administradora Não Executiva	493.125	Sim
Ângelo Gabriel Ribeirinho dos Santos Paupério	Administrador Não Executivo	-	-
Paulo José Jubilado Soares de Pinho	Administrador Não Executivo, Independente	12.650	Sim
Francisco de La Fuente Sánchez	Administrador Não Executivo, Independente	-	-
Isabel Maria Vaz	Administradora Não Executiva, Independente	-	-

(*) data de referência: 31 de Julho de 2020

(**)

Sim Este membro do Conselho de Administração informou, nesta data, que tem intenção de vender as suas Acções na Oferta
Não Este membro do Conselho de Administração informou, nesta data, que tem intenção de não vender as suas Acções na Oferta

(1) Totalidade das acções detidas através da Migracom, S.A.

(2) 43.912 acções detidas através da Linhacom, S.A.

6. INFORMAÇÃO SOBRE A APROVAÇÃO DO PRESENTE RELATÓRIO PELO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DA SONAE CAPITAL

Informa-se que o presente Relatório foi aprovado por unanimidade dos votos expressos dos membros do Conselho de Administração da Sociedade Visada presentes na reunião, sendo que na reunião do Conselho de Administração não participou o Presidente do Conselho de Administração Duarte Paulo Teixeira de Azevedo nem os administradores Maria Cláudia Teixeira de Azevedo e Ângelo Gabriel Ribeirinho dos Santos Paupério, por serem também membros do Conselho de Administração da Oferente.

7. PARECER DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO SOBRE A ADEQUAÇÃO DA CONTRAPARTIDA

No que diz respeito ao valor da Contrapartida, o Conselho de Administração considera-o justificável e passível de ser aceite pelos Senhores Accionistas. O Conselho de Administração gostaria de fazer notar que:

- i) A Oferta de 0,70€/acção representa um prémio de 12,9% face à valorização efectuada por este Conselho com base em múltiplos de mercado de segmentos comparáveis aos da SONAE CAPITAL, que estão fortemente influenciados, por um lado, pelo impacto da Pandemia e, por outro lado, pelo elevado desconto de Holding à qual a SONAE CAPITAL tem estado sujeita, praticamente, desde a entrada em bolsa;
- ii) A Oferta, especialmente num contexto de reduzida liquidez das acções SONAE CAPITAL, oferece uma opção de saída aos Senhores Accionistas, especialmente aos que, no actual enquadramento económico, valorizem mais os riscos em detrimento de oportunidades futuras;
- iii) A Contrapartida representa um prémio face à cotação de fecho da sessão de bolsa imediatamente anterior à publicação do Anúncio Preliminar da Oferta e face à média das cotações nos seis meses que a antecedem;
- iv) O prémio face às cotações de referência referidas é superior à média dos valores correspondentes em Ofertas de Aquisição bem-sucedidas lançadas por accionistas maioritários em Portugal nos últimos anos;

O Conselho de Administração julga ainda pertinente salientar que a SONAE CAPITAL detém um portefólio diversificado de activos e unidades de negócio que, independentemente do seu valor intrínseco, e que o Conselho de Administração reitera, são pouco líquidos e quase todos muito impactados pela situação de pandemia que enfrentamos.

Adicionalmente o actual contexto de incerteza que conduz a que alguns investidores privilegiem liquidez, irá ampliar a disparidade de valorizações que diferentes investidores fazem da SONAE CAPITAL. Hoje mais do que nunca, serão díspares as avaliações que fariam, por exemplo, um investidor de longo prazo, com baixa aversão ao risco e sem necessidade imediata de fundos ou um investidor mais avesso ao risco, com foco em rápido retorno e que privilegie liquidez.

Em conclusão, o Conselho de Administração considera a Oferta justificável e passível de ser aceite, recomendando aos Senhores Accionistas que façam uma avaliação da Contrapartida e tomem a consequente decisão de aceitação ou não da Oferta à luz do seu próprio perfil de investimento e circunstância de liquidez.

Maia, 26 de Agosto 2020

O Conselho de Administração

Anexo 1 – Múltiplos de Mercado de Fitness e Hotelaria

Empresa	País	VM ⁽¹⁾ (€ M)	EnV ⁽²⁾ (€ M)	DL ⁽³⁾ / EBITDA'19	EnV / EBITDA 2019		
					31/12/2019	01/04/2020	30/06/2020
Basic Fit		1.451	2.895	5,5x	11,6x	8,5x	10,8x
Sats		324	906	3,7x	6,3x	4,7x	5,6x
Intraware Investments Public		125	155	1,8x	9,3x	9,3x	9,3x
Actic Group		22	127	4,2x	5,9x	4,8x	4,7x
GYM Group		283	642	4,3x	9,2x	6,0x	7,2x
Média					8,5x	6,7x	7,5x

Fonte: Thomson Reuters (10/08/2020)

(1) Valor de Mercado, (2) "Enterprise Value" - Valor dos Activos/Empresas, (3) Dívida Líquida

Empresa	País	VM ⁽¹⁾ (€ M)	EnV ⁽²⁾ (€ M)	DL ⁽³⁾ / EBITDA'19	EnV / EBITDA 2019		
					31/12/2019	01/04/2020	30/06/2020
Marriott		24.751	34.077	3,3x	22,4x	12,6x	14,3x
Hilton		18.133	25.053	3,9x	22,4x	14,9x	16,4x
IHG		7.193	9.538	2,3x	18,7x	12,1x	13,0x
Accor		6.553	8.000	1,8x	21,8x	14,1x	12,8x
Choice		3.889	4.685	2,0x	18,8x	11,9x	15,0x
Hyatt		4.529	5.155	1,2x	15,2x	8,1x	9,0x
Meliá		869	2.941	3,6x	7,1x	5,7x	5,7x
Whitbread		4.951	8.201	(0,1)x	9,6x	6,3x	7,3x
NH		1.304	3.700	0,6x	15,5x	14,0x	13,8x
Média					16,8x	11,1x	11,9x

Fonte: Thomson Reuters (10/08/2020)

(1) Valor de Mercado, (2) "Enterprise Value" - Valor dos Activos/Empresas, (3) Dívida Líquida

Anexo 2 – Impacto Covid na Avaliação de Activos Imobiliários

1 Aj. Covid

Empresa	Portefólio Ativos Imobiliários	Market Cap	Total (# ações)	Free Float ⁽⁴⁾ (%)	Free Float (Valor)	Free Float (# ações)	Ações Transacionadas						Enterprise Value			Impacto Covid-19
							Valor	Volume	Rácio Volume / Free Float (# ações)	Valor	Volume	Rácio Volume / Free Float (# ações)	31Dez19	26Fev20	30Jun20	
							de 2019	de 2019	de 2019	até 30Jun20	até 30Jun20	até 30Jun20	€ M	€ M	€ M	
Merlin Properties	Escritórios; Retailho; Logística	3.470	469,7	65,12%	2.259	305,9	3.013	248	0,81x	927	119,4	0,39x	11.307	11.246	8.982	(20,1)%
Inmobiliaria Colonial	Escritórios	3.984	507,7	71,12%	2.833	361,1	2.033	202	0,56x	437	53,6	0,15x	11.795	12.222	10.005	(18,1)%
Lar Espana Real Estate	Retailho	407	89,9	88,18%	359	79,3	335	45	0,56x	54	12,6	0,16x	1.142	1.126	950	(15,6)%
Arima Real Estate	Escritórios	250	14,7	66,70%	167	9,8	144	14	1,41x	10	1,1	0,12x	347	389	178	(54,3)%
Média		2.028	270	72,78%	1.405	189	1.381	127	0,83x	357	47	0,20x	6.148	6.246	5.029	(27,0)%

Fonte: Thomson Reuters (10/08/2020)

Anexo 3 – Desconto aplicado a Holdings Europeias

Empresa	País	Setores de atividade	Maior Acionista ⁽¹⁾	Desconto Médio VLA / ação	Market Cap	Total (# ações)	Free Float ⁽⁴⁾ (%)	Free Float (Valor)	Free Float (# ações)	Ações Transacionadas					
										30Jun20	Desde 31Dez17	30Jun20	30Jun20	30Jun20	de 2019
				%	€ M	# M	%	€ M	# M	€ M	# M	x	€ M	# M	x
Investor AB	Suécia	Banca; Saúde; Indústria; TelCo; etc.	Knut and Alice Wallenberg Foundation 20,00% ⁽²⁾	22,91%	35.908	767,2	64,00%	22.981	491,0	10.216	239,4	0,49x	9.014	202,6	0,41x
Groupe Brussel Lambert	Bélgica	Indústria; Desporto; Roupas; Oil&Gas; etc.	Pargesa Holding 51,63% ⁽³⁾	25,08%	12.050	161,4	39,78%	4.794	64,2	3.241	37,7	0,59x	2.419	32,0	0,50x
Exor NV	Holanda	Media; Auto; Banca; Desporto; etc.	Giovanni Agnelli B.V. 52,99%	32,55%	12.262	241,0	36,93%	4.528	89,0	5.356	88,4	0,99x	3.772	68,5	0,77x
Wendel SE	França	Embalagens; Serviços; Indústria; TelCo; etc.	Wendel-Participations SE 38,73%	26,87%	3.791	45,3	56,72%	2.150	25,7	1.628	13,7	0,53x	815	8,9	0,35x
Corporación Financiera Alba	Espanha	TelCo; Energia; Indústria; Auto; etc.	March Family 72,88%	36,17%	2.098	58,2	27,12%	569	15,8	129	2,8	0,18x	166	4,6	0,29x
Média				28,72%	13.222	255	44,91%	7.005	137	4.114	76	0,56x	3.237	63	0,46x

Fonte: Thomsons Reuters (2020.08.12)

Anexo 4 – SOTP: JB Capital, CaixaBank/BPI, CaixaBI

Million Euro	JB CAPITAL		CaixaBank/BPI		Caixa BI	
	Most recent valuation	Previous valuation ⁽¹⁾	Most recent valuation	Previous valuation ⁽¹⁾	Most recent valuation	Previous valuation ⁽¹⁾
Total EV	483	542	490	518	519	559
Net Debt	(141)	(146)	(156)	(116)	(206)	(194)
Other Adjustments	3	12	0	0	(0)	(8)
Total Equity Value	344	408	333	402	314	358
Holding Discount (%)	20%	20%	20% ⁽²⁾	20% ⁽²⁾	20%	20%
Price Target (€)	1,10	1,30	1,07	1,29	1,00	1,15
	(YE20)	(YE20)	(YE20)	(YE20)	(YE20)	(YE20)
Recommendation	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
Date	3 Aug'20	5 Feb'20	6 Jul'20	20 Feb'20	25 Jun'20	6 Jan'20

(1) Valuation excluding Covid-19 impact.

(2) 20% discount included in order to ensure comparability (CaixaBank BPI valuation is not assuming a Holding discount - the indicative price target is €1.33).