



JOÃO DOLORES
DIRETOR FINANCEIRO DA SONAE

Ação da Sonae “tem um desconto à volta de 50%”

“É mais difícil” a Nos investir
tanto com a entrada da Digi

“Não há espaço para
grandes aquisições”

PRIMEIRA LINHA 4 a 7



JOÃO DOLORES DIRETOR FINANCEIRO DA SONAE

Ação da Sonae “tem um desconto à volta de 50%”

A dona do Continente tem captado mais interesse de grandes investidores, incluindo nórdicos após a entrada na Finlândia. Apesar disso, o diretor financeiro admite não estar ainda contente com o preço da ação e diz pretender diminuir o diferencial entre a capitalização de mercado e o valor dos ativos para 20% a 30%.

**LEONOR MATEUS FERREIRA**

leonorferreira@negocios.pt

PAULO MOUTINHO

paulomoutinho@negocios.pt

PEDRO CATARINO

Fotografia

tado o interesse de investidores internacionais. Em entrevista do Negócios, João Dolores explica que a aquisição da finlandesa Musti abriu a porta a novos acionistas nórdicos.

A ação da Sonae atingiu recentemente máximos de sete anos e valoriza mais de 30% este ano. Como tem visto este desempenho?

Temos visto de forma muito

positiva e, de facto, com muita satisfação, porque a ação Sonae há alguns anos que transaciona a um desconto significativo e é bom ver que as medidas que temos tomado, e o trabalho de sensibilização do mercado de capitais e da nossa base de investidores, está a sortir resultado. Ainda há caminho para fazer, ainda acreditamos que o desconto é bastante significativo, mas é um bom percurso recente, que tem a ver com vários fatores.

“Fizemos um investimento importante no ano passado nos países nórdicos e gerámos bastante interesse”.

“Temos tido conversas com vários investidores que já entraram na ação.”

Avaliada em 2,3 mil milhões de euros pelo mercado, o diretor financeiro da Sonae garante que a empresa vale mais e que tem cap-



“Temos sentido, de facto, um maior interesse pela ação Sonae, não só de acionistas que já o eram como até de novos acionistas”.

“Os investidores de retalho são muito importantes para nós.”

Tem a ver, em primeira instância, com o desempenho dos nossos negócios, que tem sido muito positivo. Tem a ver também com alguns investimentos importantes que temos feito fora de Portugal e que têm chamado mais a atenção para o título. Temos conseguido alargar a nossa base de investidores a outros mercados.

Quanto é que é o desconto?

Temos um valor intrínseco dos nossos ativos de cerca de 4,6 mil milhões de euros e um 'market cap' em torno dos 2,3 mil milhões. Ainda é um desconto que anda em volta dos 50%. Já foi maior, já foi superior a 60%. Estamos a reduzir esse 'gap' e queremos continuar a fechar e a reduzir essa distância face ao valor dos ativos.

E os vossos pares?

Quando falamos em pares, não é fácil arranjar pares exatamente iguais à Sonae, mas temos alguns comparáveis: empresas de multinegócio, "holdings" diversificadas, que estão investidas em diferentes geografias e setores. Tipicamente existe sempre um desconto associado à ação desses investidores diversificados. Nos melhores casos, é em torno dos 20% a 30%. Essa é a nossa primeira aspiração. Dito isto, se me perguntarem se eu acho que merecemos ter algum desconto, eu digo que não, obviamente.

As grandes gestoras têm reforçado posições em Portugal. Têm sentido esse efeito?

Temos. Hoje em dia a nossa base acionista é composta naturalmente por um acionista de controlo, que é a Efanor. Temos um acionista qualificado, que é a Criteriacaixa, e depois temos um conjunto de investidores institucionais que tem um peso significativo. E temos sentido, de facto, um maior interesse pela ação Sonae, não só de acionistas que já o eram e reforçaram a sua posição, como até de

novos acionistas que entraram para o capital da empresa. Um mercado interessante é o mercado dos nórdicos. Nós fizemos um investimento importante no ano passado nos países nórdicos e gerámos bastante interesse. Temos tido conversas com vários investidores que já entraram na ação.

Que percentagem de capital nórdica já têm?

Não têm ainda uma participação qualificada, mas posso dizer que já tem uma participação ao nível dos 30 maiores acionistas.

E são acionistas que procuram diálogo convosco?

Sim, é outra fator que eu acho que tem ajudado bastante na evolução da cotação Sonae. Nós renovámos um pouco a nossa atividade de Investor Relations, trouxemos uma equipa nova, nós próprios decidimos dedicar mais tempo nos últimos meses à atividade da Investor Relations, porque de facto não estávamos contentes com a cotação da ação. E temos tido aqui um diálogo muito forte com a nossa base de acionistas, quer atual, quer investidores potenciais. Temos inclusive investidores que mostram tanto interesse que vêm cá conhecer-nos, quer da Europa, quer americanos.

E com os pequenos investidores também têm feito esse trabalho ou estão focados em grandes investidores?

Sim, é naturalmente mais fácil endereçar diretamente investidores institucionais do que os investidores de retalho. Mas os investidores de retalho são muito importantes para nós. É claramente um segmento que, se calhar, temos de trabalhar melhor, mas estamos a dar passos nesse sentido também.

Que peso têm?
Cerca de 15%. ■

“Não é impossível que a MC venha a ser cotada em bolsa no futuro”

O grupo Sonae tem atualmente a "holding" e a empresa de tecnologia, media e telecomunicações cotadas em bolsa, não tencionando fazer alterações, segundo explica, em entrevista ao Negócios o diretor financeiro João Dolores.

Como é que vê a Sonae face a um reduzido dinamismo da bolsa? Têm menos visibilidade?

Não, não sentimos isso, honestamente. Se me perguntam se eu gostava que o mercado de capitais em Portugal fosse um pouco mais dinâmico, sim. Nós próprios tentámos fazer o IPO de uma das nossas empresas aqui há uns anos. Foi um processo que acabou por não acontecer, mas o facto do mercado ter menos dinâmica do que outros não é uma restrição que sintamos, porque os mercados são perfeitamente globais.

Já houve oportunidades para voltar a fazer um IPO da Sonae MC. Porque é que não o fizeram?

Na altura, até face ao desconto que a ação Sonae tinha, era uma oportunidade para criar um valor corrente de mercado para o principal ativo do portfólio. Mas, ao mesmo tempo, também era uma oportunidade para cristalizarmos algum valor na venda de uma posição minoritária, para podermos fazer realocação de capital a outras áreas em que queríamos investir para o futuro do grupo. Não fomos bem-sucedidos, foi uma questão mais de 'timing' do mercado. Foi uma altura em que o mercado não estava lá, não havia interesse, havia muita volatilidade. Nós, naturalmente, não iríamos vender por qualquer preço, e, portanto, decidimos retirar a operação do mercado. Em todo o caso, continuámos à procura de

alternativas, e encontramos uma que foi a venda de uma participação minoritária a um investidor institucional, a CVC, que concluímos em 2021, que nos permitiu ter um valor de referência para a empresa e, mais do que isso, também ter um parceiro conosco, que é alguém que nos desafia e traz uma visão diferente para a gestão da empresa. Os resultados da MC nos últimos anos têm demonstrado que foi um bom casamento. Não é impossível que a MC venha a ser cotada em bolsa no futuro, mas neste momento não está nos nossos planos.

Faz sentido neste momento algum "spin-off", quer seja de IPO ou outro, de um segmento de negócio?

Não, neste momento não estamos a pensar nisso.

Tentaram tirar a Sonae e não foram bem-sucedidos. Vai haver uma nova tentativa?

Não temos esse plano no imediato. Fizemos uma oferta que considerávamos justa, com um prémio bastante significativo. Não foi aceite por um número suficiente de investidores para a empresa ser retirada do bolsa e, portanto, mantém-se cotada. Não é uma situação que nos incomode.

“[Ter a Sonae com cotada após OPA falhada] não é uma situação que nos incomode”.

“Não sentimos que seja necessário mexer na atual política de dividendos.”

A estratégia de subida do dividendo é para manter?

Sim, nós temos uma política bastante estável: aumentamos todos os anos o dividendo por ação em 5%. Já acontece desde que me lembro e é uma política que vamos querer manter para os próximos anos, porque é bastante estável, acreditamos que dá bastante segurança aos investidores em relação ao "dividend yield" que vão conseguir retirar do seu investimento nos próximos anos.

Nem subir dos 5%?

Não, nós acreditamos que hoje em dia o dividendo é bastante atrativo. Quem investir hoje na ação Sonae tem um "dividend yield" bastante interessante, face àquilo que consegue encontrar no mercado. Não sentimos que seja necessário mexer na atual política de dividendos. Se nalgum momento no futuro sentirmos que deixa de ser atrativo, ou pode haver aqui a oportunidade de remunerar melhor os nossos acionistas, iremos tomar essa decisão.

Mas uma subida da cotação mexe também com o "dividend yield", não é?

De acordo. Espero ter esse problema... Ou fazer essa reflexão daqui a pouco tempo. ■

**JOÃO DOLORES DIRETOR FINANCEIRO DA SONAE**

“É mais difícil” a Nos investir tanto com a entrada da Digi

João Dolores critica a decisão da Anacom de deixar entrar um novo concorrente, a Digi, alertando para o impacto na capacidade de os “players” atuais continuarem a investir em Portugal.**PAULO MOUTINHO**

paulomoutinho@negocios.pt

LEONOR MATEUS FERREIRA

leonorferreira@negocios.pt

PEDRO CATARINO

Fotografia

João Dolores sublinha a importância da Nos no universo de empresas da Sonae, assumindo o objetivo de que a operadora seja líder. Reconhece que a entrada de um novo operador torna mais difícil manter o nível de investimento, fruto das menores receitas num mercado que compete pelo preço.

Como é que a maior acionista da Nos olha para o negócio das telecomunicações?

A Nos é um ativo importante para a Sonae, do ponto de vista de diversificação do seu portefólio e das fontes da geração de “cashflow”. É um negócio onde sentimos que conseguimos aportar valor, criar a estabilidade necessária para aquela equipa que está a desenvolver o seu projeto de telecomunicações, e desafiar, ajudar e apoiar naquilo que a equipa necessita.

Mas o mercado mudou...

O mercado mudou, é verdade. Mas a Nos está preparada. Tem tido um percurso extraordinário de ganho de quota de mercado e de aproximação ao líder de mercado. E nós queremos manter essa tendência de aproximação acelerada à liderança do mercado.

O 5G está a compensar?

Compensa, em primeiro lugar, porque melhora a experiência dos nossos clientes.

E financeiramente?

Se me pergunta se é possível continuar a fazer investimentos desta dimensão no futuro com mais um operador no mercado, é mais difícil, naturalmente. Não há mais nenhum mercado na Europa onde haja tantos operadores como em Portugal. Três operadores é o número ideal para garantir uma concorrência saudável e, ao mesmo tempo, saúde financeira suficiente para continuar a investir nas infraestruturas de rede. O nosso regulador decidiu em sentido contrário. Torna a equação económica mais difícil e mais desafiante.

Os investimentos serão menores. As receitas também?

É inevitável, no contexto atual, as receitas no mercado português estarem sob mais pressão. Aquilo que podemos fazer é procurar garantir as melhores ofertas aos nossos clientes e que continuamos a ganhar quota do mercado. Procurar novas fontes de receita, como é o caso das receitas ICT que vamos agora explorar melhor com a integração da Claranet. E depois procuramos também ser o mais eficientes possível na nossa operação.

É possível continuar a ganhar quota sem ceder à pressão dos preços?

Nós vamos tentar, tal como em todos os negócios, sempre ser o mais competitivos possível. Queremos sempre garantir que estamos na linha da frente em termos de competitividade de preço.

E a Sonae está preparada para receber menos da Nos? Acreditamos que a Nos tem

condições de manter uma equação saudável do ponto de vista de desempenho financeiro e de continuar a pagar dividendos aos seus acionistas. Nós queremos garantir que a empresa continua saudável, continua a ter essa capacidade de remuneração acionista.

Com as aquisições, será difícil a equação de manter-se.

É importante perceber que o grande ciclo de investimento que a Nos tinha a fazer em redes de nova geração foi concluído. Nos últimos anos fizemos muitos investimentos em FTTH, em fibra até à casa dos nossos clientes, e em 5G, e assim os investimentos foram, em grande medida, concluídos, o que dá mais algum conforto financeiro à empresa, para remunerar os acionistas também. ■

“Não há espaço para grandes aquisições”

O CFO da Sonae afasta novas grandes aquisições. O ciclo de fortes investimentos está terminado, por agora.

Após um período marcado pela venda de vários negócios, a Sonae avançou para as aquisições, procurando operações de grande dimensão para potenciar o grupo. Foram feitos investimentos avultados, mas agora “não há espaço para grandes aquisi-

ções”, diz João Dolores ao Negócios. O CFO diz que o radar continua ativo, mas novos investimentos serão mais pequenos e não há perspectiva de vendas.

A Sonae vendeu 25% da MC à CVC, mas também realizou a “venda de empresas que tínha-

mos no portefólio, como a Sport Zone, a MDS, e a Maxmat”. “Todos esses movimentos foram importantes para robustecer o balanço do grupo”, explica, acrescentando que esse ciclo terminou por aí. “Nos últimos 12 a 18 meses, entrámos aqui num ciclo de maior alocação de capital, de investimento”.

“Começámos a olhar para oportunidades com maior dimensão que pudessem potenciar o crescimento do grupo a médio prazo. E fizemos vários investimentos importantes, quer em retalho para animais de estimação nos nórdicos, e retalho para saúde, beleza e bem-estar em Espanha. Fizemos mais recentemente a aquisição, pela





Mercadona? “Sempre tivemos concorrência muito forte”

O Continente é líder no retalho alimentar, mas tem enfrentado cada vez mais concorrência. Há novos “players”, entre eles um forte, a Mercadona, com um plano de expansão agressivo. O CFO da Sonae reconhece a força do rival espanhol, mas confia nos argumentos que têm permitido ao negócio continuar a crescer.

A concorrência está a aumentar? Com a Mercadona.

O mercado de retalho alimentar é supercompetitivo. Sempre foi. Nós temos tido um desempenho extraordinário a todos os títulos. Quase desafia a gravidade. Temos conseguido aumentar a nossa quota de mercado e reforçar a posição de liderança em Portugal, com a entrada de um novo concorrente que é muito forte, e com os outros concorrentes, também, a continuar a investir e a aumentar metros quadrados no território nacional.

O que explica esse forte desempenho?

Tem muito a ver com um conhecimento muito forte do consumidor, com o nosso cartão de fidelização e com toda a informação que temos dos nossos clientes para lhes poder proporcionar as melhores ofertas. E tem a ver com o facto de termos a rede mais complementar e mais conveniente, quer em termos de parque físico, de lojas, quer online.

E também com a adaptação às propostas de valor trazidas pelos novos entrantes.

Qualquer concorrente em Portugal obriga-nos a melhorar. Nós olhamos para o que os outros fazem de bem - porque há muita coisa que fazem bem também - e tentamos reagir e fazer muitas coisas para permitir termos uma proposta de valor mais convincente para os nossos clientes.

Mas a concorrência é mais agressiva...

Sempre tivemos concorrência muito forte no mercado português. E temos conseguido

adaptar-nos às circunstâncias do mercado, aos novos concorrentes e continuar a ter a preferência dos clientes.

A expansão do Continente vai continuar a ser através de lojas de proximidade?

Não estamos a perder tração nos hipermercados, que é algo que acontece em outras geografias. Continuam com um desempenho muito resiliente. Temos também os Continente Modelo, que são os supermercados de maior dimensão, que tipicamente não estão localizados em centros de cidade. E depois temos os Continente Bom Dia, que é o formato privilegiado neste momento do ponto de vista de expansão. Estamos a abrir cerca de 25 lojas por ano e vamos continuar a querer abrir esse ritmo nos próximos anos. É uma oportunidade para conquistar quota em zonas onde estamos subpenetrados.

Podem levar esta estratégia para outros mercados?

Neste momento não está em cima da mesa. O desempenho que o Continente tem tido é muito forte e tem a capacidade para continuar a ter este desempenho em Portugal sem ter necessariamente que expandir para fora de portas. E temos hoje outras avenidas de internacionalização em curso. Se me perguntase é impossível no futuro considerarmos outras opções de internacionalização, não.

Poderiam fazer o caminho inverso da Mercadona?

Estamos muito confortáveis com os caminhos de crescimento que temos. Os investimentos que fazemos, fazemo-los porque olhamos para um número muito maior de investimentos possíveis. Vamos olhando para oportunidades de internacionalização dos vários negócios que temos no portefólio. Se fizer sentido em algum momento, olharemos para uma opção dessa natureza, mas neste momento não é algo que esteja em cima da mesa. ■

“Imigrantes têm sido fonte importante de trabalho”

O Grupo Sonae é um dos maiores empregadores no mercado nacional. Através da MC, que detém o Continente, conta com dezenas de milhares de colaboradores diretos, continuando a contratar à medida que vão abrindo novas lojas. É um processo “desafiante”, mas que tem sido assegurado, tanto com recurso a mão de obra nacional como a imigrantes.

Tendo em conta que “temos um mercado [de trabalho] que está próximo do pleno emprego, é cada vez mais desafiante [encontrar trabalhadores], mas temos conseguido encontrar os recursos humanos certos para as nossas lojas”, diz João Dolores, o administrador financeiro da Sonae. E esses trabalhadores vêm das mais variadas geografias, sendo grande parte de les cidadãos portugueses.

“Temos tido a capacidade de atrair pessoas para trabalhar connosco, quer nacionais, quer imigrantes, e os imigrantes têm sido uma fonte importante de trabalho, de colaboradores para a nossa base de colaboradores”, diz o CFO da Sonae.

Recusando fazer considerações sobre decisões políticas, nomeadamente sobre a “via verde” para a imigração ou as alterações à Lei da Nacionalidade, diz que “tem de haver uma política de imigração em Portugal que consiga dar resposta àquilo que o país necessita”.

Mais eficiência

Além de contratar mais trabalhadores, aumentando os custos com salários, João Dolores nota que as remunerações pagas aos funcionários “têm aumentado nos últimos anos”.

“Temos conseguido fazer aumentos bastante significativos. É isso é saudável e é positivo para a economia portuguesa. Temos que encontrar formas de ter ganhos de eficiência que permitam fazer esse aumento e ter essa estrutura adicional para dar resposta aos portugueses”, remata. ■

Nos, da Claranet”, lembra, notando que com estas operações a dívida subiu, mas “continua em valores bastante razoáveis”. Há margem para mais aquisições? “Face ao nível de endividamento que temos neste momento, não haverá espaço para grandes aquisições, a não ser que surja alguma coisa extraordinária”, diz o CFO da Sonae. Haverá “transações mais regulares e de montantes mais reduzidos. Eventualmente, no futuro poderemos ter fôlego para olhar para oportunidades com maior dimensão”, remata.

Worten é para manter

As últimas vendas da Sonae foram a MO e a Zippy, restando,

entre as grandes marcas, a Worten, um desinvestimento que “não está em cima da mesa”. “A Worten é o segundo maior negócio do grupo em termos de faturação, a seguir à MC”, lembra.

“A Worten desempenha um papel importante a ocupar um espaço no nosso ecossistema de consumo. É, hoje, um negócio que não vende só eletrónica, vende muito mais do que isso. Vende uma série de outros produtos e, também, serviços”, diz. “Neste momento nem perspectivamos aquisições de grande dimensão, nem perspectivamos nenhuma venda de grande dimensão também”, conclui. ■