



**Local Conference Call**  
**Natura**  
**Resultados do Quarto Trimestre de 2016**  
**23 de fevereiro de 2017**

**Operadora:** Bom-dia Senhoras e Senhores, obrigada por aguardarem. Sejam bem-vindos à teleconferência de resultados do quarto trimestre e ano de 2016 da Natura.

Estão presentes hoje conosco os senhores:

João Paulo Ferreira – Diretor-Presidente;  
José Roberto Lettiere – CFO;  
Marcel Goya – Diretor Financeiro e Relações com Investidores;  
Andrea Alvares – Vice-Presidente de Marketing e Inovação;  
Márcio Bologna – Diretor de Controladoria;  
Luiz Palhares – Gerente de Relações com Investidores.

Esse evento está sendo gravado e todos os participantes estarão apenas ouvindo a teleconferência durante a apresentação da Companhia e em seguida iniciaremos a sessão de perguntas e respostas, quando maiores instruções serão fornecidas.

Esta teleconferência possui tradução simultânea para o idioma inglês e perguntas poderão ser feitas normalmente por participantes conectados no exterior.

Caso algum dos senhores necessite de assistência durante a conferência, queiram, por favor, solicitar a ajuda de um operador digitando \*0.

Esse evento também está sendo transmitido, simultaneamente, pela Internet, via webcast, podendo ser acessado no endereço [www.natura.net/investidor](http://www.natura.net/investidor), onde se encontra a respectiva apresentação e estará disponível o replay do evento após seu encerramento.

Antes de prosseguir, gostaríamos de esclarecer que eventuais declarações que possam ser feitas durante essa teleconferência, relativas às perspectivas de negócios da Natura, projeções e metas operacionais e financeiras, constituem-se em crenças e premissas da diretoria da Companhia, bem como em informações atualmente disponíveis. Considerações futuras não são garantias de desempenho. Elas envolvem riscos e incertezas, pois se referem a eventos futuros e, portanto, dependem de circunstâncias que podem ou não ocorrer. Investidores devem compreender que condições econômicas gerais, condições da indústria e outros fatores operacionais podem afetar o desempenho futuro



da Natura e podem conduzir a resultados que diferem, materialmente, daqueles expressos em tais considerações futuras.

Agora, gostaríamos de passar a palavra ao Sr. João Paulo Ferreira – Diretor Presidente, que iniciará sua apresentação. Por favor Sr. João Paulo, pode prosseguir.

**Sr. João Paulo Ferreira:** Bom-dia a todas e todos, obrigado pela presença. Sejam bem-vindos à teleconferência de resultados do quarto trimestre de 2016.

Neste último trimestre vimos uma reversão nos resultados de nossa operação brasileira em comparação com o trimestre anterior, enquanto seguimos com crescimentos robustos nos demais países da América Latina e na Aesop. Como consequência, obtivemos bons resultados consolidados de lucro e caixa.

Estamos confiantes numa jornada gradual de recuperação de nossa operação no Brasil fruto de uma série de evoluções que seguimos implementando de forma diligente.

Na frente de revitalização da venda direta, já lançamos novas propostas de valor segmentadas para as nossas consultoras, novos formatos de venda direta que permitirão seu desenvolvimento profissional, a modernização de sua atuação e a progressão de seus ganhos. Nossas consumidoras receberão atendimento mais próximo, o que fortalecerá a experiência com nossos produtos, e nossas consultoras passarão a perceber a Natura como uma oportunidade de crescimento e prosperidade a partir de novas formas de relacionamento com a empresa.

Outro ponto de destaque tem sido a tecnologia como um poderoso habilitador para impulsionar os negócios de nossas consultoras, fornecendo meios e informações para que a relação com suas clientes seja muito mais intensa.

Definitivamente já ultrapassamos o estágio de utilizar os recursos tecnológicos apenas como facilitadores transacionais e estamos nos tornando uma empresa orientada por dados, o que impacta positivamente a tomada de decisão, a produtividade e a qualidade da relação entre Natura, consultoras e consumidoras.

Em menos de um ano, mais de 300.000 consultoras já utilizam a plataforma móvel digital como forma de transacionar, obter conteúdo e serviços da Natura. Também, o Rede Natura (nossa unidade de negócios online) mais do que dobrou as vendas com relação a 2015, fechando o ano com R\$107 milhões, mais de 93.000 consultoras digitais e 1,5 milhão de consumidoras cadastradas.



Avançamos também em nossa estratégia de varejo com a inauguração de 5 lojas exclusivas em shopping centers de São Paulo e todas apresentaram desempenho acima do esperado. Passamos também a distribuir a linha Sou em número maior de rede de drogarias do país.

Do ponto de vista de inovações, seguimos investindo nas nossas marcas mais icônicas e ao longo do ano tivemos relançamentos importantes da marca Ekos, Tododia, Chronos, Una e Humor, além do exitoso lançamento do perfume feminino Ekos Flor do Luar.

Na América Latina, mantivemos o crescimento acelerado em moeda local com ganhos de produtividade, alavancagem operacional e expansão da nossa rede de consultoras.

A Aesop, da qual passamos a deter 100% do capital, também manteve um crescimento acelerado com a adição de 41 lojas exclusivas no ano, chegando a um total de 176 unidades em 20 países.

Outro destaque e prioridade tem sido a gestão de despesas. No Brasil, as despesas administrativas e gerais no ano e no trimestre diminuíram em comparação ao mesmo período do ano anterior, mais do que compensando a pressão inflacionária – e mais adiante o José Roberto Lettiere, nosso CFO, passará mais detalhes. Mantivemos os esforços na gestão eficiente e rigorosa do Capex, utilizamos o investimento em capital de giro e reduzimos a cobertura de estoque, melhorando o ciclo de conversão de caixa.

Finalmente, ontem o nosso Conselho de Administração deliberou sobre a distribuição dos dividendos e juros sobre capital próprio referente ao ano de 2016 aprovando uma remuneração líquida de aproximadamente 25 centavos por ação, representando um *payout* de 40% do lucro líquido.

Estes eram os principais pontos que eu gostaria de destacar. Passo, então, agora palavra para o Lettiere, nosso CFO, que vai apresentar-lhes mais detalhes do nosso resultado financeiro.

**Sr. José Roberto Lettiere:** Ok, obrigado João. Bom-dia a todos e agradeço a participação na nossa teleconferência do quarto trimestre.

Agora eu vou falar um pouco sobre a nossa performance *triple bottom line*, falarei inicialmente sobre os nossos resultados financeiros e também falarei sobre os nossos indicadores, a nossa performance nos nossos indicadores socioambientais.

Eu vou iniciar falando sobre a receita líquida consolidada de Brasil e operações internacionais. A receita líquida consolidada ela teve uma retração de 1,6



pontos percentuais no quarto trimestre, isto em função da maior carga tributária no Brasil, pelo menor volume de unidades vendidas e também muito impactada pela apreciação do real sobre as moedas das operações internacionais.

Falando um pouco sobre a receita líquida do Brasil, a receita líquida no quarto trimestre teve uma retração de meio ponto percentual frente ao quarto trimestre de 2015 (novamente aqui eu repito a mesma explicação), impactada fortemente pela carga tributária.

A produtividade das nossas consultoras apresentou um crescimento de aproximadamente 10% no período, enquanto o número de consultoras apresentou uma queda de 7,4 pontos percentuais.

A receita líquida na América Latina, tivemos aí em reais uma retração em virtude da desvalorização das moedas na região, porém, um forte crescimento nas moedas locais, ou seja, um crescimento de 26% e com aumento importante no número de consultoras, um incremento de 8%, e também uma maior produtividade e também uma maior quantidade de unidades vendidas, na ordem de 18%. Então, na América Latina tivemos mais um trimestre e mais um ano de forte crescimento, com muita consistência.

Receita líquida na Aesop, também tivemos um bom trimestre, uma boa evolução, um crescimento na ordem de 29% em moeda local. A Aesop continua com uma performance bastante consistente, bastante em evolução, são já 176 lojas exclusivas (as *signature stores*), 41 a mais do que o quarto trimestre de 2015, e também tivemos aí um crescimento na base mesmas lojas de 12% no ano em moeda local. Então, novamente uma performance bastante forte.

Vou falar agora sobre o Ebitda consolidado. No quarto trimestre de 2016, tivemos uma evolução na nossa margem Ebitda comparativamente ao quarto trimestre de 2015 de 19,4% para 20,1%. Tivemos um crescimento no Brasil, o nosso Ebitda no Brasil cresceu 3,8 pontos percentuais, tivemos um crescimento em moeda local na América Latina na ordem de 35% e também tivemos um crescimento muito forte na Aesop na ordem de 16% também em moeda local.

Eu tenho um *bridge*, que vocês devem ter aí na apresentação, que demonstra a movimentação ou como nós geramos o Ebitda do quarto trimestre de 2016. Então, basicamente nós focamos muito em produtividade, um forte contingenciamento, redução das despesas, os novos negócios (é um ponto importante) trouxeram aí uma contribuição para o Ebitda (aí eu estou falando basicamente do online, do farma, do varejo).



As operações internacionais, com uma contribuição muito importante para a geração do Ebitda do trimestre, na faixa de 130 milhões incrementais ao quarto trimestre de 2015, e do lado, vamos dizer assim, de impactos extra operacionais, tivemos um aumento da carga tributária na ordem de 34 milhões e o efeito cambial. O efeito cambial no quarto trimestre foi importante, principalmente na conversão, na tradução dos resultados da América Latina para os reais.

Falando agora sobre o lucro líquido consolidado, tivemos uma boa recuperação no quarto trimestre de 2016 frente ao ano passado, tivemos aí um crescimento de 38,8% resultante de uma melhora (leve melhora) no Ebitda consolidado, uma melhora também na nossa taxa efetiva de imposto, um trabalho muito forte que está sendo conduzido em todas as operações do Brasil é também no exterior, e com isto conseguimos ter aí uma reversão, uma melhora aí gerando R\$202 milhões de lucro líquido no quarto trimestre.

Capital, alocação de capital, Capex. Na locação de Capex, também tivemos um ano onde reduzimos o Capex e isto com melhorias e com otimização, com investimento em projetos para melhorar o nível de serviço às nossas consultoras, com abertura de lojas, com inovação e também com a digitalização.

O nosso Capex ele passa a ter um perfil diferente (eu venho comentando isto nos últimos *calls*), o Brasil representou 62% do Capex utilizado pela empresa, a América Latina e Aesop (a parte internacional) 38%. Então, a parte internacional começa a ter um peso importante, que é fruto dos investimentos para a nossa aceleração do crescimento nas nossas operações internacionais.

A geração de caixa livre, tivemos um quarto trimestre de boa geração de caixa livre fruto do bom lucro líquido gerado no período e também de uma boa utilização, uma redução do nosso capital de giro, que foi forte no quarto trimestre, compensando um pouco a performance dos primeiros trimestres do ano. Com isto, geramos R\$403 milhões no quarto trimestre e isso nos coloca numa situação de bastante confiança que o nosso modelo de negócios é gerador de caixa, e para isto... isto nos dá um conforto para os investimentos futuros.

Falando um pouquinho sobre endividamento, terminamos o ano com uma dívida líquida em relação ao Ebitda de 1,4 vezes. Isto também é fruto de um forte esforço no contingenciamento de despesas, na melhor utilização do Capex, eficiência de tesouraria, tanto na captação quanto na aplicação. Lembrando que, em dezembro de 2016, nós compramos a parte remanescente da Aesop, onde houve um desembolso para a aquisição da parte remanescente da Aesop na faixa de R\$300 milhões.



Para terminar esta parte de performance, eu tenho um último slide, que é o slide de sustentabilidade. O quarto trimestre, como o ano de 2016, continua sendo um ano de muito foco, de muitas atividades na nossa gestão *triple bottom line*. Eu destacaria os nossos esforços com: os nossos projetos na parte de redução e emissão relativa de carbono; menor quantidade de material reciclado pós-consumo e também maior reciclabilidade de produtos (com destaque aí para a linha Ekos); o consumo de insumos amazônicos também (em relação ao consumo total da Natura) também tivemos uma boa evolução; e também eu destacaria a nossa arrecadação do nosso programa social, o “Crer Para Ver”, no Brasil foram arrecadados R\$23,7 milhões e juntamente com a América Latina totalizamos R\$38 milhões de reais. Foi um recorde de arrecadação, isto nos coloca numa posição bastante feliz de poder contribuir desta maneira com um projeto tão bonito e tão importante para nossa sociedade.

Então, estes foram os principais indicadores da nossa performance *triple bottom line*. Eu volto agora a palavra para o João e teremos as perguntas. E voltaremos aqui, então, eu aqui na equipe, dispostos para as perguntas.

Então, João, Andrea, Marcel, Márcio, time, estamos todos aqui preparados para recebermos as perguntas de vocês. Obrigado.

### **Sessão de Perguntas e Respostas**

**Operadora:** Senhoras e senhores, iniciaremos agora a sessão de perguntas e respostas. Para fazer uma pergunta, por favor, digite asterisco 1 (\*1). Para retirar a pergunta da lista, digite asterisco 2 (\*2).

Nossa primeira pergunta vem de Gustavo Oliveira, UBS.

**Sr. Gustavo:** Olá, bom dia a todos. Obrigada por pegar as minhas perguntas. Eu tenho 2 perguntas. Primeiro, eu queria entender a tendência da linha de *selling expenses*, porque ela teve um crescimento no ano e vocês comentaram no material que teve aumento de remuneração, incentivos, treinamento para força de vendas. Mas, pelo entendimento, vocês ainda não implementaram várias das iniciativas de segmentação ou estas iniciativas deveriam se intensificar ao longo do ano. Então, eu queria entender se, quando vocês começarem a implementar todas as iniciativas, se esta linha ela vai continuar tendo um crescimento forte ou não, se vocês acham que já estão num nível mais adequado. E quando que vocês acham que isto também começaria a dar resultado nas vendas? Esta é a primeira pergunta.



**Sr. João Paulo:** Bom-dia Gustavo, é o João Paulo falando. De fato, as novas propostas de valor, de segmentação para as consultoras, ainda têm uma curva importante de crescimento ao longo do ano. Entretanto, isto não implica em aumento do nível base de gastos, de despesas de vendas.

**Sr. Gustavo:** Você acha, então, João Paulo, que para o Brasil eu poderia trabalhar com uma despesa de venda ao redor de uma inflação? Você acha que é um nível adequado para o ano?

**Sr. João Paulo:** É, nós não desenhamos mudanças estruturais.

**Sr. Gustavo:** Está claro. A segunda pergunta era em relação ao volume vendido, que teve uma queda de 15% no trimestre, e produtividade da consultora por volume também continua caindo. Vocês poderiam explicar um pouco melhor o quê que aconteceu? Porque houve um descasamento, né, o volume caiu bastante, mas em valor você já teve um crescimento de produtividade. Eu queria entender por quê que aconteceu isto no quarto trimestre e o quê que é a sua expectativa para o ano? Esta seria a segunda pergunta. Obrigado, viu.

**Sr. Lettiere:** O nosso volume caiu ao longo do ano inteiro, então, o último trimestre não é exceção. Já falamos a respeito de contração de algumas categorias e também do efeito de *trade down*.

No último trimestre, em particular, tem um efeito adicional, Gustavo, porque é muito afetado pelas campanhas de Natal, em que você tem um estojo considerado como um volume, mas, na verdade, ele inclui mais de um item com preço médio bem alto, tá. É isso que explica qualquer diferença em relação aos trimestres anteriores.

**Sr. Gustavo:** Mas isto não seria comparável ano a ano? Ano passado você também tinha os kits, né?

**Sr. Lettiere:** Este ano conseguimos maior eficiência nestes kits, com Kits mais atrativos com preço médio mais alto.

**Sr. Gustavo:** Está certo, tá claro. Muito obrigado.

**Sr. Lettiere:** Muita perfumaria, aliás, viu Gustavo.

**Sr. Gustavo:** Ah, perfumaria nos kits. Tá.

**Sr. Lettiere:** Muito.



**Sr. Gustavo:** Ah tá, entendi, está aumentando o preço médio. Tá bom, muito obrigado.

**Operadora:** A próxima pergunta vem de Franco Abelardo, Morgan Stanley.

**Sr. Franco:** Olá, bom dia a todos. Eu tenho 2 perguntas. A primeira é em relação a endividamento e geração de caixa. Então, o endividamento chegou a 1,4 vezes Ebitda em 2016, que é mais alto do que o histórico aí da Natura. Eu queria entender a visão de vocês, consideram este nível preocupante ou está adequado para a estratégia da Natura, ou se tem alguma expectativa de redução ao longo de 2017? E quanto que esta redução do *payout* de dividendos para 40% foi pontual em relação ao resultado de 2016 ou talvez um pouco mais estratégico pensando que a Natura pode reinvestir uma parte maior da geração de caixa na estratégia aí de revitalização de venda direta e para abrir novos canais? Esta é primeira pergunta.

A segunda pergunta é também relacionada aí à geração de caixa, né. A gente viu ali no orçamento de capital, tem uma previsão de geração de caixa de 33 milhões de capital de giro. Eu queria entender: Este número ele é comparável com aquele caixa... fluxo de caixa gerencial do *release*, que mostra um capital de giro ajudando em 144 milhões em 2016? E, se for comparável, por que que é tão menor em 2017? Tem uma expectativa de aumento de prazo de recebíveis ou alguma outra linha do capital de giro que deve piorar ao longo de 2017? Estas 2 perguntas, obrigado.

**Sr. Lettiere:** Bom dia Franco. A sua primeira pergunta, né, sobre endividamento consolidado de 1,4 vezes o Ebitda, nos meus comentários dos indicadores financeiros, eu comentei que nossa vocação, nosso modelo de negócios é para geração de caixa. A companhia, ela experimentou aí nos últimos anos, nos últimos 2-3 anos, um aumento do endividamento fruto da própria tendência do negócio, nós tivemos uma quebra de receita e uma menor geração de Ebitda.

Por outro lado, nós evoluímos muito na nossa eficiência em gestão dos componentes financeiros, acumula parte do capital de giro, uma melhor utilização do Capex e também naquilo que diz respeito à captação de linhas de financiamento e também do lado da aplicação do caixa também temos conseguido uma boa eficiência na tesouraria.

1,4 vezes eu diria para você que é um patamar que não é preocupante (de longe disto), mas obviamente que o negócio tem vocação para maiores geração de caixa, e esta é a nossa expectativa: de seguir trabalhando para que a gente possa retomar crescimento, retomar crescimento do Ebitda e mantendo as produtividades e mantendo a nossa eficiência operacional nos componentes de gestão do caixa.





Quanto a sua segunda pergunta, você perguntou justamente sobre capital de giro, né, sobre a geração de *free cash flow*. Você pode ter notado aí no balanço e nos indicadores financeiros que nós estamos reduzindo capital de giro trimestre a trimestre ou ano a ano. Então, isto é uma diretriz financeira aliada à nossa estratégia para que a gente possa ter a geração de caixa suficiente para poder obviamente reinvestir no nosso plano de crescimento, na nossa revitalização da linha direta, para nós apoiarmos as nossas marcas, para o nosso crescimento internacional. Então, esta tem sido a dinâmica.

Fechamos o ano de 2016 com um nível de capital de giro realmente bastante otimizado, eu acho que é a menor conta obtida aí num histórico de muitos anos.

Quando nós anunciamos agora o orçamento de capital (obviamente que isto terá que ser aprovado em assembleia em abril), nós também fizemos um *disclosure* 33 milhões de capital de giro, que não é muito se você considerar que nós fechamos o ano de 2016 num ponto bastante otimizado. Então, é basicamente por isso que nós vemos aí este valor de 33 milhões, porque leva em conta que a ponta de 2016 já trouxe aí uma grande otimização, uma forte otimização.

**Sr. Franco:** Tá claro. E em relação ao *payout* de 40%, você vê como mais pontual neste ano ou tende a ser uma estratégia nova para reinvestir mais, uma parte maior da sua geração de caixa no negócio?

**Sr. Lettiere:** Olha Franco, esta readequação do *payout*, de fato, iniciou-se no ano passado, a companhia vinha num histórico de pagamento acima de 90%, dada a necessidade de este novo ciclo que nós estamos iniciando e temos que investir na nova estratégia e também de um ano difícil, um ano de taxa de juros alta, de demanda mais retraída, foi muito prudente termos, juntamente com o Conselho de Administração, uma deliberação do Conselho de Administração, fazemos esta redução do *payout* de 70 e agora de 40%.

Como eu falei, estamos trabalhando para que a gente tenha o nosso modelo de negócios com muita vocação, com muito foco na geração de caixa. Obviamente que nós vamos sempre privilegiar os investimentos para o negócio, porque através de novos negócios, retornos fortes, teremos uma maior geração de dividendos também. Uma coisa puxa a outra. Então, estamos bem sintonizados com o modelo de reinvestir para gerar mais caixa e resultado e, com isto, obviamente manter uma sustentação ainda de distribuição de dividendos.

Mas esta redução ela é prudente e necessária de acordo com nosso macro estratégico.



**Sr. Franco:** Está ótimo, obrigado.

**Operadora:** A próxima pergunta vem de Tobias Stingelin, Credit Suisse.

**Sr. Tobias:** Bom-dia João Paulo, bom-dia Lettiere. Eu queria perguntar um pouco a respeito da produtividade especificamente. Quer dizer, se vocês acreditam que a gente entrou numa tendência, quer dizer, uma consistência de que o número que vocês reportaram, esta melhora, a gente conseguiria enxerga-la daqui para frente? Porque no passado houve muita volatilidade, né, às vezes um trimestre bom, um trimestre ruim, um trimestre bem ruim, aí um trimestre um pouco melhor.

Então, assim, eu queria... eu sei que é cedo, tem uma série de variáveis pela frente, mas, assim, eu queria entender um pouco como é que vocês estão enxergando esta questão da produtividade.

Aí eu queria também ver se podia elaborar um pouco mais esta nova proposta de valor para as consultoras, porque vocês estão implementando ela agora, acho que já foi testado em alguns mercados, então, de repente, vocês podem dar uma idéia do que vocês observaram nestes mercados que foram testados.

E, por fim, só antecipando para dar um tempo para vocês prepararem, vocês abriram este *bridge* do Ebitda que é bastante interessante e os novos negócios deram 9 milhões de Ebitda, se eu li corretamente, e ao mesmo tempo as vendas online foram R\$106 milhões. Então, assim, fazendo uma conta simples, parece uma margem muito baixa deste negócio. Então, eu não sei se isso está relacionado com o *ramp-up* do *business*, se este *business* gera um Ebitda muito melhor, mas ele está sendo consumido, por exemplo, por Ebitda negativo na abertura das lojas (foram só 5 lojas, mas, enfim, pode estar compensando isto).

Mas já que vocês abriram esta informação, acho que dá para a gente entendê-la talvez um pouco melhor. Obrigado de novo.

**Sr. João Paulo:** Oi Tobias.

**Sr. Tobias:** Bom-dia.

**Sr. João Paulo:** Vamos começar pelo final. Os novos negócios, estamos muito orgulhosos porque eles já são lucrativos numa fase de *ramp-up* em que negócios da mesma natureza tem Ebitda negativo, e o *ramp-up* está sendo bem acelerado. Então, é este efeito que você está vendo.



Depois, no que se refere à produtividade das consultoras, de fato, estamos buscando mecânicas para aumentar a produtividade das consultoras; é fundamental que elas consigam obter maiores benefícios, lucros com a atividade da Natura. Então, é para isso que estamos trabalhando. O quanto podemos esperar que isto vá se repetir no futuro, deixa o futuro nos dizer. Mas é para isso que a gente está trabalhando. Então, efetivamente isto reflete uma escolha consciente na forma de trabalhar.

Por fim, os novos formatos, eu acho que no *call* é um pouco difícil explicar todas as mudanças de mecânica, mas já iniciamos a implementação, são propostas de valor para as consultoras que levam em conta os seus interesses e seus talentos, o nível de dedicação que elas podem ter à atividade. Em contrapartida, nós oferecemos benefícios progressivamente maiores, tanto do ponto de vista financeiro como de reconhecimento, de educação, de formação, de capacitação. Benefícios progressivamente maiores à medida que o volume de negócio conosco também aumente no tempo, levando em conta o seu *lifetime value*.

Estas mudanças foram testadas ao longo de mais de um ano, principalmente em Porto Alegre e Belo Horizonte, com resultados bastante promissores de ganhos de receita e ganho de produtividade.

Então, este é um dos componentes que nos dá esta confiança nesta recuperação gradual do negócio brasileiro. Então, de fato, há informações que coletamos através de testes ao longo dos últimos muitos meses.

**Sr. Tobias:** Desculpe, onde que a gente está agora neste processo de *roll out*? Quer dizer, já está na base toda, demora um pouco ainda? Como é que a gente deveria enxergar isto?

**Sr. João Paulo:** A base toda deveria estar de baixo destas novas propostas a partir de meados do ano.

Então, nós vamos vendo uma curva progressiva até que em meados do ano a base toda tenha aderido a estas novas propostas.

**Sr. Tobias:** Então, tá ótimo. Agora, com relação só aqui do *bridge* do Ebitda, todos os negócios, quer dizer, eu estou imaginando que as lojas ainda devam estar perdendo, devem estar com o Ebitda negativo nestes 9 milhões que vocês mencionaram, né. Então, assim, só estou querendo entender um pouco porque você já tem mais de um ano na operação de farmácia, mais de 1000 lojas, depois vocês têm o online e deu um Ebitda positivo, que é muito bom, mas relativamente baixo.



Então, eu só queria entender um pouco de onde é que está vindo ainda talvez o maior consumo ainda. Onde é que você precisa de um *ramp-up* muito maior?

**Sr. Lettiere:** Tobias, isto aí é um *bridge*, então, na verdade, estes 9 milhões que você vê é uma variação, né. Então, você tem na base, você tem um outro número, e isto aí é simplesmente uma variação.

O que eu posso te dizer, não querendo repetir o João, é que são negócios na fase que *ramp-up* e que estão todos eles gerando resultado positivo e que isto está dentro das nossas expectativas e que estamos muito felizes com isto e está dentro da nossa linha estratégica de seguir com este caminho.

**Sr. Tobias:** Tá ótimo, então. Obrigado. Bom-dia de novo.

**Operadora:** Próxima pergunta Joseph Giordano, JP Morgan.

**Sr. Joseph:** Olá, bom dia a todos. Bom dia João Paulo, Lettiere, obrigado pela minha pergunta. Eu tenho 2 perguntinhas aqui com relação aí... eu acho que vou continuar na parte da venda direta. Eu queria entender o quê que vocês já estão vendo no começo deste ano em termos de tendências, né. Quando a gente olha para os números de mercado, a empresa melhorou bastante aí nos últimos semestres, mas ainda continua perdendo *share*, né, e quando a gente olha para o número da Avon (talvez aqui a nossa melhor *proxy* para a venda direta), eles continuam crescendo um pouquinho mais que a companhia.

Então, eu queria entender um pouco, né. Além destas medidas de *clusterizar* melhor a consultora, incentivos um pouquinho melhores para levantar a barra de produtividade, eu queria entender o que vocês estão vendo do ponto de vista de produto, como é que está sendo a aceitação.

A gente viu uma melhora no índice de inovação, ligeira, mas é algo que a gente não via faz tempo, mas eu queria entender um pouquinho o quê que vocês estão vendo de produto, demanda de cliente, o quê que está diferenciando talvez o seu competidor ou o aprendizado que você teve com o competidor para ele crescer um pouquinho mais que vocês no canal? Obrigado.

**Sra. Andrea:** Oi Joseph, Andrea aqui. Vou pegar o gancho para responder. Falando um pouquinho... começando com a resposta de *market share*, a gente, de fato, viu ainda no consolidado do ano uma erosão, mas a gente vê uma clara tendência de recuperação de *share* no último trimestre onde a gente diminui significativamente a nossa tendência de queda.

Isto também está alinhado com uma reversão de tendência de aceitação e de entrada de novos produtos que, na sua maioria, tiveram um impacto no segundo semestre. Então, a gente o ano passado relançou Ekos, Chronos,



Luna, lançamos Humor, lançamos Ekos Flor do Luar na perfumaria, e todas estas apostas tiveram resultados acima da nossa expectativa, mas geraram realmente impactos mais expressivos a partir do segundo semestre, e a gente começa a ver isto na tendência (principalmente perfumaria) no segundo semestre, e particularmente na tendência de saída.

A gente ainda viu um ano total aonde houve expressiva retração de volume consumido, mas, no fechamento do ano total, uma recuperação de valor (coisa que a gente não tinha visto no primeiro trimestre e no segundo trimestre onde existia claramente uma erosão de valor e de *trade down*), a gente começa a ver no quarto tri uma retomada de preços médios interessantes, e a gente também se beneficia disso na saída.

Então, eu acho que a gente está na direção correta, os relançamentos que a gente fez o ano passado trouxeram resultado esperado. Agora é um caminhar, né. Estamos neste caminhar e acho que o que a gente tem agora já no comecinho deste ano, além dos investimentos em perfumaria e corpo, que a gente iniciou o ano investindo em ambos, a gente acabou de relançar a nossa linha de maquiagem Faces posicionada para um público mais jovem, bastante moderno e que está tendo excelente aceitação na nossa rede dos nossos consumidores.

**Sr. Joseph:** Perfeito. Muito obrigado, gente.

**Operadora:** A próxima pergunta vem de Guilherme Assis, Brasil Plural.

**Sr. Guilherme:** Oi, bom-dia a todos. Bom dia, obrigado por pegarem a minha pergunta. Eu queria explorar aí algumas coisas também.

Eu acho que, assim, olhando os resultados, uma das coisas que mais me chamaram a atenção foi ainda a margem um pouquinho abaixo do que eu estava esperando quando a gente compara com o ano passado (isto falando de Brasil, tá) com uma queda aí de mais ou menos 50 bps. Olhando aí em retrospecto ao longo do ano passado, vocês tiveram um aumento mais significativo no primeiro semestre e no segundo semestre... quer dizer, na verdade que não foi acompanhado tanto pelos competidores no primeiro semestre e no segundo semestre menos aumento de preço, né, sendo que os concorrentes aumentaram.

Então, assim, daí tentando pensar nesta questão da margem, eu estava esperando que a margem viesse um pouco maior, mais alinhada talvez com o ano passado porque vocês teriam este benefício.

Eu queria entender o quê que aconteceu assim. Eu entendo toda a dinâmica aí de mix que vocês tiveram de venda e foco maior em produtos de perfumaria e



de kits (isto ajuda a explicar a questão de volume e preço), mas me parece que vocês foram um pouquinho mais promocionais também do que eu estava esperando. Queria entender como que está a política de promoção de vocês.

E, assim, falando, eu tenho visto algumas campanhas, por exemplo, já falando de 2017, com promoções de perfumes, né, de perfumaria. Eu queria saber se vocês já estão sendo promocionais aí para suportar este aumento de produtividade das consultoras. Esta é a pergunta, obrigado.

**Sr. Lettiere:** Oi Guilherme. Falando, então, da margem, eu entendi que é a margem bruta que você menciona.

**Sr. Guilherme:** Isto mesmo.

**Sr. Lettiere:** Bom, tem um fato muito importante aí, que é a carga tributária. Quando você compara o quarto trimestre de 2016 versus o quarto trimestre de 15 nós temos aí uns 5 pontos percentuais de incremento de carga tributária. Nas demais linhas nós tivemos aí uma margem de eficiência muito boa, mesmo com pressão de câmbio nós tivemos produtividade, nossos custos, o nosso esforço promocional, a gestão de... enfim, eu acho que se você expurgar o efeito da carga tributária, nós tivemos uma evolução em termos de margem, nós ganhamos margem *pro-forma*.

Agora, a segunda parte da sua pergunta, o João aqui vai até contestar.

**Sr. João Paulo:** Do ponto de vista de investimento promocional, Guilherme, a média do ano passado foi inferior à do ano anterior, quer dizer, a gente investiu menos na média em promoções no ano passado, e não devemos aumentar necessariamente o nosso investimento promocional para este ano aqui porque nós estamos sendo muito mais seletivos em que produtos e para que consultoras uma vez que mais e mais a gente utiliza as mecânicas digitais para poder customizar ofertas para as nossas consultoras. Então, isto permite ganho de eficiência.

E, de fato, como você notou, perfumaria é uma das prioridades do ano e em especial do começo do ano. Faz parte das nossas escolhas ganhar espaço em perfumaria bastante mais rapidamente no início do ano, tá bom.

**Sr. Guilherme:** Tá bom, tá ótimo. E só uma última pergunta se eu puder acrescentar aqui. Em relação à diferença, né, a Avon reportou aí, como foi comentado no *call*, resultado com crescimento um pouco maior que vocês o ano passado, mas eles também divulgaram (eles não dão muitos números, mas) eles divulgaram aí um crescimento significativo no PDD.



Olhando os números de vocês, parece que não está acontecendo. Então, isto me leva a pensar aqui que talvez eles tenham sido mais agressivos aí na concessão de crédito, talvez agressivos demais, e eles comentaram no *call* que isto vai ser ajustado.

Queria entender a percepção de vocês se vocês acham ou perceberam isso na base de consultoras de vocês e se a gente deve esperar aí uma reversão nessa dinâmica indo para frente, se vocês estão se programando aí no planejamento de vocês para recuperar um pouco este *market share* aí que talvez estivesse indo para a Avon.

Eu entendo que vocês reverteram já a tendência de *market share*, mas se talvez com este efeito vocês possam acelerar mais ainda a recuperação de *market share* de vocês. Essa é a pergunta, obrigado.

**Sr. Lettiere:** Eu acho que um ponto importante aí para ressaltar é que a qualificação da nossa rede de relações, das nossas consultoras, houve uma melhora. Quando você tem este efeito, obviamente que a sua base ela é mais sadia e menos vulnerável à inadimplência. Obviamente que nós também, como todas as empresas, todos os setores do Brasil no momento de dificuldades econômicas, sofreram um pouco com inadimplência, mas este trabalho de base, todo este trabalho que temos feito e fizemos na qualificação na nossa rede isto obviamente nos coloca numa posição mais saudável.

A outra coisa é que nós (você sabe, mas algumas conversas já inclusive em apresentações e aqui em *calls*) nós já falamos bastante no nosso investimento em tecnologia, em qualificação também na forma como nós fazemos a gestão de crédito, da cobrança, com *analytics*. Então, nós temos realmente um... temos assim um painel de controle, tanto do lado de vendas quanto do lado de controles de crédito e da cobrança, que eu diria que está bem azeitado.

**Sr. João Paulo:** Eu queria só complementar, Guilherme, que, de fato, recuperar a nossa penetração em lares e a participação do mercado é uma das nossas prioridades. Nós pretendemos fazer isto executando bem as nossas escolhas, a nossa estratégia. É claro que se em algum ponto a concorrência escorregar, o que a gente espera é estar bem preparado para aproveitar oportunidades adicionais.

**Sr. Guilherme:** Tá bom, está ótimo, gente, obrigado.

**Operadora:** A próxima pergunta vem de Irma Sgarz, Goldman Sachs.

**Sra. Irma:** Bom-dia. Obrigada. Eu tenho algumas perguntas. A primeira pergunta é em relação com o crescimento de volumes. Obviamente, 2016 foi um ano bem difícil do lado de volume, mesmo ainda agora no quarto tri



volumes no Brasil ainda continuavam caindo uns 15% em linha com o que a gente já tinha visto nos outros tris.

Então, a minha pergunta é para 2017: Como que a gente deveria pensar sobre esta potencial recuperação na produtividade das consultoras? Uma coisa que obviamente ajudou agora no quarto tri foi também a queda no número das consultoras e o crescimento no preço por unidade com os kits especificamente.

Agora, olhando para 2017, vocês estão implementando um aumento de preço bem abaixo da inflação, se eu não me engano, e agora o crescimento deveria vir através dos volumes.

Então, gostaria de saber, olhando talvez os primeiros ciclos iniciais deste tri, os 3 primeiros ciclos neste tri, o quê que vocês estão vendo em termos de volume, o quê que vocês estão achando que deve ajudar o volume crescer daqui para frente?

E a outra pergunta é sobre 2 perguntinhas rápidas sobre Capex para este ano. Eu acho que nos anos passados, nos anos anteriores vocês costumavam anunciar um plano de Capex para o ano para frente, então, eu queria entender como que está a cabeça de vocês para Capex deste ano de 2017.

E a última pergunta: O relançamento da marca a Faces, vocês também estão com planos de introduzir esta marca potencialmente nas farmácias onde vocês já estão vendendo Sou e Tez? E eu queria confirmar isto e quando. Obrigada.

**Sra. Andrea:** Oi, Irma. Vou responder uma parte da pergunta e depois o João complementa. Primeiro, falando de recuperação de volume, de fato, o nosso foco este ano é recuperar penetração nos lares, e a gente, de fato, fez um aumento expressivo no preço o ano passado para recuperação de margem e isto teve um resultado no curto prazo não tão bom, mas a gente agora já está vendo que isto está sendo positivo, que nos permitiu, justamente como você percebeu, não aplicar um incremento de preço tão substancial este ano, que deve nos posicionar ainda mais competitivamente no mercado.

A gente entende, sim, que isto faz parte da estratégia de recuperação de lares, além do foco do nosso investimento da matriz de marketing nas categorias e áreas chave, como perfumaria, corpo e presentes, como a gente já vem reiterando aqui. Então, essa para falar de volume.

No caso de lançamento de Faces, a gente acaba de introduzir esta proposta para a nossa rede de consultoras e foi muito bem aceita, e esta sim é uma marca que a gente vai explorar em outros canais, especificamente em parceria com a Raia, e um pouquinho mais para frente também com algumas lojas de departamento, especificamente a Renner.





Então, a gente vai começar a experimentar com estes outros canais a categoria de maquiagem porque a gente entende que o canal farma tem sim uma vocação de experimentação e de compra por impulso que a categoria de maquiagem se beneficia, e a gente pretende entender como operar neste canal também.

**Sr. João Paulo:** O Capex, Irma, nós fizemos, subimos na ata da CVM o orçamento de capital para o ano de R\$350 milhões e obviamente que isto terá que ser aprovado em assembléia agora em abril, mas é um patamar bastante condizente com as nossas necessidades para a aceleração, recuperação de crescimento, apoio à multicanalidade, enfim, e também às nossas operações internacionais, que passam a ser também demandantes de capital para fomentar aí o crescimento.

**Sra. Irma:** E lá dentro já estão inclusas umas 25 lojas, aberturas de lojas?

**Sr. Lettiere:** Olha, nós não estamos fazendo este tipo de *disclosure*, mas obviamente que nós queremos crescer, crescer no Brasil, queremos crescer com a Aesop, crescer com América Latina. Então, é um novo ciclo de crescimento que vai requisitar Capex e com retornos dirão se expectativas para a gente possa continuar fazendo geração de caixa. Enfim, é um modelo que está bem sintonizado com a nossa estratégia de crescimento.

**Sra. Irma:** Está certo, obrigada.

**Operadora:** A próxima pergunta vem de Robert Ford, Bank of America Merrill Lynch.

**Sr. Robert:** Bom dia a todos e obrigado por tomar minha pergunta. Que porcentagem de venda no Brasil e no tri é do canal *retail*? E como está o comportamento do *sell-out* em comparação com *sell-in*, por favor?

**Sr. João Paulo:** Robert, eu não estou seguro de que eu tenha entendido direito, a primeira pergunta era sobre a performance das nossas operações de *retail*, correto?

**Sr. Robert:** Sim.

**Sr. João Paulo:** Todos tiveram desempenho acima das nossas expectativas. Então, estamos aprendendo com o funcionamento destas operações, as preferências das consumidoras, as marcas que mais as atraem, como operar em datas comemorativas neste canal. Enfim, uma série de testes, de provas, mas todas bem-sucedidas até o momento, o que nos dá impulso para seguir crescendo, né.



Vamos ajustando, aprendendo, mas estamos bem satisfeitos até o momento com as experiências.

Depois, a pergunta sobre *sell-in* e *sell-out*, você se referia também à *retail* ou a venda direta?

**Sr. Robert:** Somente em *retail*. Eu acho que em venda direta não se pode medir.

**Sr. João Paulo:** Basicamente o *sell-in* é igual o *sell-out* no *retail* para nós. Nós não temos estoques relevantes em nenhum lugar, não tem formação de inventários. Então, *sell-in* é igual o *sell-out*.

**Sr. Robert:** Ok, e os dados que vocês têm no *press release* do volume incluem na venda de *retail* também, sim?

**Sr. João Paulo:** Sim, o volume total.

**Sr. Robert:** Ok, muito obrigado.

**Sr. João Paulo:** Disponha.

**Operadora:** Próxima pergunta Alex Robarts, Citibank.

**Sr. Alex:** Obrigado. Bom dia a todos. Quero também fazer 2 perguntas. A primeira, retomando este assunto de base de consultora no Brasil, né, eu acho o objetivo bem claro de vocês terem uma base de consultor mais eficiente que possível, né. Olhando os números, este em Brasil 1,25 milhões de consultoras, é um patamar mais baixo em 3 anos, né, em número absoluto, é o segundo trimestre de queda na base no quarto tri, e quero entender até que ponto vocês acham que deveria começar talvez de dar mais incentivos ou você imagina que esta base ela deveria cair até um pouco mais para que você chega a um patamar certo, isto para o prazo mediano?

E se vocês podem comentar um pouco de onde a gente pode esperar que seria o chão desta base ao longo do ano e se realmente você está pensando em mudar talvez as condições de incentivos para frear, né, um pouco esta queda, e o número que você acha, 1,3-1,2, que vocês consideram ótimo para seguir o negócio de venda direta? Obrigado.

**Sr. João Paulo:** Obrigado pela pergunta, Alex. De fato, temos investido na qualificação da nossa rede de consultoras, o que torna o processo um pouco mais seletivo, tanto do ponto de vista de crédito, como comentou anteriormente o Lettiere, como do ponto de vista de capacitação e de recrutamento, isto é



fundamental para retomar produtividade das consultoras e fortalecer a marca através das consultoras.

Bom, tendo dito isto, nossa ambição é ter a maior base possível bem qualificada. O que nós imaginamos acontecer pelo menos no curto prazo é estabilidade no número de consultoras na base. Então, se houver variações, haverá variações moderadas em relação à base existente. Então, muito mais de estabilidade no curto prazo.

**Sr. Alex:** Ok. Mas vocês não acertariam, então, a base de consultora por debaixo de 1,1 milhões, né? É isso, né?

**Sr. João Paulo:** Todos estes processos de requalificação das nossas consultoras e propostas de valor podem levar a novas configurações. É muito precoce dizer qual vai ser o novo ponto de equilíbrio. O que, sim, eu posso te antecipar é que a nossa ambição no curto prazo é de estabilidade.

**Sr. Alex:** Ok, entendo. Tá certo. A segunda pergunta, então, vai na parte internacional. Se a gente faz o cálculo juntando Latam com Aesop, vamos dizer, a margem internacional, né, neste sentido, ela realmente caiu novamente ano contra ano uns 10 pontos bases, não muito, mas... e 2 pontos lá: A margem bruta em Latam caiu; e a parte de despesas administrativas em Aesop tem aumentado muito.

Como a margem bruta (eu sei que teve este efeito de câmbio) hoje em dia você está exportando, tipo, se entendo bem, 60%-70% do produto a estes países, né, e aí você pega este efeito cambial. Será que nos próximos 3-5 anos você imagina que produção local ela pode chegar tipo 50% do negócio ou até mais? Ou realmente 2/3 sempre vai ser exportado do Brasil?

Segunda parte é que se Aesop vai ter este grande crescimento na parte administrativa em 2017 agora que você está dono de 100% do negócio, será que a gente pode imaginar algumas mudanças lá ou... isso é só para entender este item de despesas administrativas em Aesop. Muito obrigado.

**Sr. João Paulo:** Começando pelo ponto da margem, a margem bruta, né (eu entendo que você mencionou a margem bruta), o componente importante é a gente ver na margem bruta da Latam, e isto é explicado fundamentalmente pelo impacto cambial.

Nós temos aí produção uma parte ainda importante dos produtos para América Latina, são produtos daqui do Brasil, e aí então nós tivemos aí um impacto cambial na margem da Latam. Uma parte vem pelo dólar e outra parte pela própria apreciação depois do real frente às moedas da América Latina.



Em relação à margem bruta da Aesop, basicamente houve inclusive um crescimento de 1 ponto percentual, então, está bem tranquilo em termos de margem, né.

Se nós olharmos o segundo ponto que você questionou em relação ao seu questionamento em relação ao G&A ou a gestão de despesas, despesas administrativas agora com a aquisição de 100% da Aesop, absolutamente nenhum impacto de transferência de gastos ou de aumento. Não. Isto... a empresa desde o momento que nós compramos o primeiro *stake* e agora com a aquisição integral, a companhia sempre se manteve bastante independente, porém, com sinergias agora com a Natura. Mas jamais (e não é nosso plano, está longe de ser o nosso plano) queremos impactar negativamente o G&A da empresa. Pelo contrário: A nossa expectativa é que vamos seguir com crescimento na operação e também com o mesmo olhar de produtividade, o mesmo olhar de eficiência, o mesmo olhar de crescimento com a alavancagem operacional.

**Sr. Alex:** Tá, então, só para entender, a margem o ano passado em 2015 Aesop em 20,9 Ebitda em vez de 9,8 ano passado, será que isto é o patamar que você imagina ao prazo mediano da Aesop ou será que a gente pode talvez esperar ela subir ao longo do tempo que vocês têm mais lojas e tal? Tem espaço para esta margem de Aesop Ebitda ela subir no futuro?

**Sr. João Paulo:** Olha, o crescimento foi bastante acelerado nos últimos anos, obviamente que, com a entrada de novas lojas numa aceleração, você acaba... você não acelera ao mesmo tempo a margem. Mas o que nós estamos vendo nos demonstrativos financeiros é que estamos com as margens nos patamares já bastante, vamos dizer assim, sólido para o segmento onde a Aesop atua.

Então, o que eu poderia te dizer é que o nosso plano obviamente não é um plano que vai ser *diluted*, todos os investimentos de abertura de loja, de crescimento, eles serão para manutenção e eventualmente algumas oportunidades de melhoria nas nossas margens. Mas, sem dúvida, já estamos num patamar de margens para este segmento, para este mercado, em um patamar muito bom. Temos que crescer organicamente, né.

**Sr. Alex:** Tá legal. Obrigado, hein.

**Sr. João Paulo:** Ok.

**Operadora:** Lembrando que para fazer perguntas a basta digitar asterisco um, estrela um.

Encerramos neste momento a sessão de perguntas e respostas. Gostaria de passar a palavra ao Sr. João Paulo Ferreira para as considerações finais.



**Sr. João Paulo:** Bom, mais uma vez gostaria, em nome do comitê executivo, de agradecer a todos que participaram deste *call* e, em especial, à qualidade das perguntas, que sempre nos estimulam e nos inspiram.

Nós realmente estamos muito confiantes com a implantação do que consideramos serem as fundações, as bases estratégicas de um novo ciclo de prosperidade para a Natura e para toda a nossa rede de relações. Acreditamos que os nossos produtos, a nossa rede, e assim como a nossa marca, são os veículos para a geração de um impacto positivo que almejamos na sociedade.

Com isso, espero poder reconectar a todos vocês mais uma vez em abril no *call* do primeiro trimestre de 2017.

Obrigado e bom-dia a todos.

**Operadora:** A audioconferência da Natura está encerrada. Agradecemos a participação de todos e tenham um bom dia.