

REACH
CAPITAL

jul, ago, set

Reach Capital
Carta Trimestrale

2020

Case **Natura & CO**

“*Opportunities Multiply
as They as they are seized*”

Sun Tzu

Filosofia de Gestão	_____	3
A Natura Hoje	_____	6
Desafios e Oportunidades	_____	20
Conclusão	_____	29
Palavra do Gestor	_____	31
Resultados	_____	33



FILOSOFIA DE GESTÃO

Crêterios ESG e sua importância nos investimentos

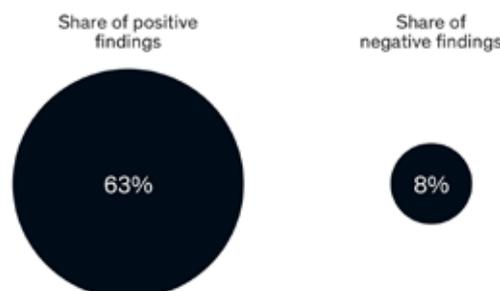
A sigla ESG, do inglês Environment (Ambiental), Social (Social) e Governance (Governança), reúne em apenas um conceito os principais cr terios e aspectos de sustentabilidade a serem considerados em uma organiza o empresarial. Sua presença no processo de sele o de ativos por diferentes tipos de investidores   cada vez mais frequente* e demonstra ser uma tendência que veio para ficar.

O que parece contraintuitivo, no entanto,   que a aplica o de filtros e análises de sustentabilidade não necessariamente reduzem o valor criado em negócios e o retorno de seus investimentos, ou que em alguns casos até o aumentam.

Um artigo de Gunnar Friede no Journal of Sustainable Finance reuniu mais de 2.000 análises empíricas da implementa o de proposi es ESG no retorno de diferentes negócios e concluiu que em 68% das vezes seu impacto   positivo. Ainda, tal melhor performance de negócios com maior aten o   sustentabilidade pode ser em parte justificada pela minimiza o de riscos práticos e percebidos.

Paying attention to environmental, social, and governance (ESG) concerns does not compromise returns—rather, the opposite.

Results of >2,000 studies on the impact of ESG propositions on equity returns



Source: Gunnar Friede et al., "ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies," *Journal of Sustainable Finance & Investment*, October 2015, Volume 5, Number 4, pp. 210–33; Deutsche Asset & Wealth Management Investment; McKinsey analysis

Formas como aspectos ESG melhoram o retorno e minimizam riscos em negócios:

1/ Diminuição de Custos Operacionais

Empresas sustentáveis tendem a consumir menos energia, água e outros recursos como o excesso de plástico em embalagens, ao mesmo tempo em que incorrem em menores custos com tratamento de rejeitos em um processo produtivo melhor.

2/ Diminuição de Custos de Financiamento

Através de uma menor percepção de risco de negócio, naturalmente conseguem melhores taxas de financiamento. Ainda, contam com diferentes instituições ou linhas de crédito públicas e privadas destinadas a financiar investimentos sustentáveis.

3/ Atração de talentos e Motivação

Negócios mais aplicados em aspectos ESG tendem a atrair os melhores talentos pela sua credibilidade social, seu ambiente e condições de trabalho e sua transmissão de um conjunto de valores e missão percebida pelos colaboradores. Uma empresa de produtos saudáveis provavelmente terá um quadro de funcionários mais engajado e motivado que uma fábrica de cigarros.

4/ Melhor relacionamento com fornecedores

Os melhores fornecedores também buscam se associar às boas empresas de determinado setor. Assim melhoram sua marca, posicionamento na cadeia de produção, longevidade e margens de lucro.

5/ Fortalecimento da marca perante consumidores e sociedade

Além do preço e outras condições, a percepção de valores ESG também pode ser determinante na decisão de compra do consumidor, que se sente melhor ao fazer um consumo consciente, como é o caso de cosméticos que não foram testados em animais, alimentos orgânicos, entre outros. Ainda, negócios sustentáveis tendem a ser priorizados na negociação de parcerias com outras empresas ou entidades públicas.



6/ Menores riscos e custos com penalidades e multas regulatórias e ambientais

Pela preocupação social e ambiental, empresas fortes em aspectos ESG incorrem em menores multas trabalhistas ou ambientais, e limitam os riscos de grandes desastres que acarretam custos com indenizações monumentais.

7/ Menores prejuízos com a perda do valor de ativos (write-offs)

Por estarem em conflitos com os objetivos e valores da sociedade, negócios não sustentáveis podem ter o valor do investimento em seus ativos depreciado em uma velocidade acima do esperado, como tem acontecido com campos de petróleo ou usinas de geração de energia por carvão.

8/ Minimização do Risco da Continuidade do Negócio

Negócios com boas práticas ESG em geral realizam, por todos os fatores anteriormente citados, um melhor trabalho em sua missão de entregar um bom produto ou serviço de forma sustentável ao meio em que está inserido. Isso tende a otimizar sua perspectiva de longevidade, diminuindo os riscos de continuidade do negócio causados por motivos como uma falência financeira, uma troca de governança ruim, investigações por crimes de corrupção, grandes desastres humanos ou ambientais, entre outros.

Nesse trimestre gostaríamos de abordar nosso investimento em Natura, uma das mais reconhecidas companhias nacionais em aspectos de sustentabilidade, desde seu processo produtivo, passando pela relação com suas consultoras de venda, a comunicação com seus clientes e boa governança para com seus acionistas.

Natura & Co



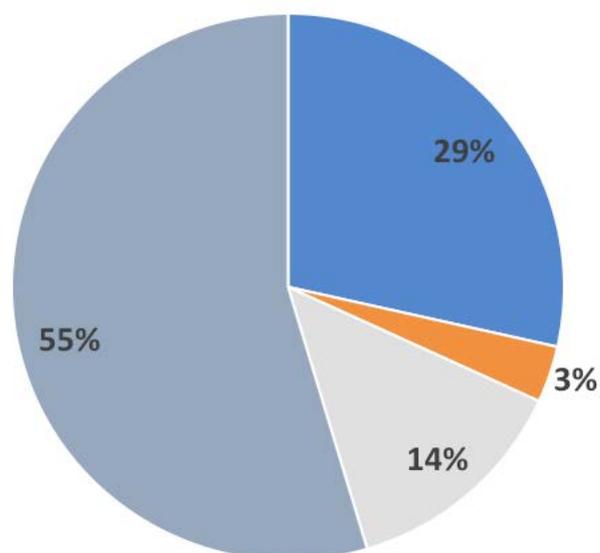
Aēsop.

AVON

■ A NATURA HOJE

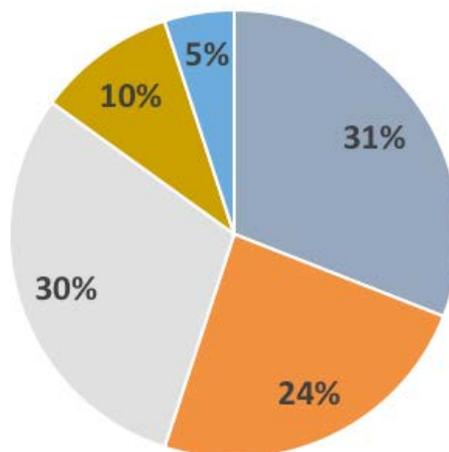
A Natura & Co. é hoje o quarto maior grupo de beleza do mundo, atrás apenas de L'Oréal, Estée Lauder e Shiseido, além de líder na América Latina. Registrou quase R\$33bi de receita líquida em 2019 e conta com 6,3 milhões consultoras e revendedoras e 3,556 lojas em 100 países, operando sob as marcas Natura, Avon, The Body Shop e Aesop.

Receita por marcas



Mais de dois terços da receita do grupo advém de fora do Brasil, com uma grande concentração na América Latina, Europa e Oriente Médio. E 85% dela provém do modelo de vendas diretas.

Receita por regiões



- Brasil
- América Latina Espanhola
- Europa, Oriente Médio e África
- Ásia-Pacífico
- América do Norte

Falaremos abaixo um pouco sobre a história e as principais peças que compõem esta fantástica empresa.

O COMEÇO DE TUDO

A Natura foi fundada por Antonio Luiz da Cunha Seabra e Jean-Pierre Berjeaut em 1969, com o nome de Indústria e Comércio de Cosméticos Berjeaut. Com um capital inicial de US\$9k, sete funcionários e algumas formulações de cosméticos, os dois montaram a empresa em um prédio de fundo de quintal na Vila Mariana. Logo depois, a companhia teve seu nome alterado para Natura e os sócios reformaram uma antiga borracharia e montaram uma loja na Rua Oscar Freire.



Fachada da loja Natura na Rua Oscar Freire

A companhia já se pretendia a ser não só produtora, mas também varejista de produtos cosméticos à base de fórmulas naturais, de alta qualidade e vendidos a preços competitivos e, também desde o início, Seabra dava atenção especial à forma de atendimento da, e comunicação com a, sua clientela. Ele próprio atendia os clientes, comunicando os conceitos de bem-estar e autoestima que aqueles produtos proporcionavam.

“Eu tinha de vender o produto para elas, mas ficava evidente para mim que elas não iriam voltar se pura e simplesmente saíssem com uma recomendação de produtos e como usá-los. Primeiro, eu precisava entender qual a necessidade delas, e só se percebe isso conversando. A partir desse momento, foi ficando clara para mim a importância

do outro em nossas vidas. Com essa descoberta, ficou evidente que eu seria mais competente e eficiente se entregasse com o produto palavras que o outro precisava ouvir de mim. Tive de lidar com minha timidez, superar essa limitação. Conversando com as clientes, fui aprendendo que produto não é só uma coisa concreta — dele também fazem parte as palavras e os serviços que o acompanham.” – Antonio Luiz da Cunha Seabra

<http://revistapegn.globo.com/Revista/Common/o,ERT304538-17172,00.html>

Foi um começo difícil, com meses em que o negócio não gerava caixa suficiente nem para pagar a conta de luz.

O MODELO DE VENDA DIRETA

A Natura só começou a crescer a partir de 1974, quando, no âmbito da valorização das relações (um dos elementos que sempre fez parte do ideário da empresa), ela adotou o sistema de venda direta como seu modelo de negócios. A companhia passou a oferecer a venda de seus produtos por catálogo e, assim, a atingir um número maior de pessoas. Com o sucesso deste modelo, Seabra fechou a loja da Rua Oscar Freire e passou a se dedicar à formação da equipe de consultoras, que seriam responsáveis por representar a marca perante consumidores finais, passando a elas a mensagem e os conceitos por trás do que estavam vendendo.

“Como a Natura nasceu com crenças e compromisso com a qualidade, sabíamos que tínhamos de orientar, treinar e formar as consultoras. Ensinar porque um hidratante hidrata e como nossa marca se diferencia das demais. A climatização das fórmulas, a personalização do tratamento e o uso de matérias-primas vindas da natureza brasileira formaram o tripé inicial. A venda direta, feita como definimos, é uma particularidade nossa. Não vejo as consultoras como vendedoras, mas como pessoas que carregam uma bandeira que trouxe sentido para a minha vida, assim como para as vidas de todas que compartilham nossas crenças.”

“Nos primeiros anos eu estava presente em todas as reuniões de treinamento. Participo ainda das reuniões anuais para celebrar as que mais se destacam. Por vídeo e outros meios eletrônicos, me comunico com elas, ora falando de um momento de vida ora de um novo produto.” – Antonio Luiz da Cunha Seabra

<http://revistapegn.globo.com/Revista/Common/o,,ERT304538-17172,00.html>



Luiz Seabra e consultoras na festa de aniversário da Natura, em 1980

Com o modelo de venda direta, a companhia pode aumentar significativamente seus limites de comercialização sem precisar aumentar, na mesma medida, seu custo fixo. Isto deu à Natura uma agilidade e alcance sem iguais na sua concorrência de então.

A FORMAÇÃO DO TRIO VENCEDOR

No final da década, em 1979, Guilherme Peirão Leal se juntou à Natura. Recém-desempregado de uma superintendência da Fepasa e com o capital de um terreno que acabara de vender, Leal montou uma distribuidora da

Natura em sociedade com seu concunhado, Jean-Pierre Berjeaut. Quatro anos mais tarde, Leal traria à empresa Pedro Luiz Barreiros Passos, de quem era parceiro em um time de futebol, completando assim o trio que construiu a empresa global que hoje conhecemos.

Devido à baixa disponibilidade de recursos, a companhia foi crescendo por intermédio de diferentes sociedades. Além da distribuidora da qual Leal era sócio, havia outras três distribuidoras e uma indústria de maquiagem, a L'Arc en Ciel, todas operando de forma sistêmica, mas administradas independentemente. A Natura que conhecemos hoje foi o resultado de uma crise acionária que provocou a saída de Berjeaut e fundiu todas as empresas em uma só, em 1988. Leal ficou responsável pelas áreas de governança, profissionalização executiva e pelos programas sociais e Pedro Passos encarregou-se da área de operações, enquanto Luiz Seabra presidia a companhia.

Capitalizada por anos de crescimento (a receita bruta da companhia cresceu mais de 30 vezes na década de 1980), com a nova forma societária e o trio completo, a Natura entrou na década de 1990 antevendo uma revolução. Contratou executivos de multinacionais para a sua diretoria, investiu em tecnologia e em programas de qualidade e se preparou para a maior competição que viria com a abertura econômica do Governo Collor e sua redução das tarifas de importação de produtos.

A DÉCADA DE 1990

A década de 1990 também foi marcada por forte crescimento.

Em termos de força de vendas, em 1990, a Natura tinha 50.000 consultoras, número que quase quintuplicaria até o final da década. A participação de mercado da companhia saiu de 9,7% em 1992 para 13,7% em 1996, pata-mar em torno do qual se estabilizou.

Foi, também, um período marcado por grande número de lançamentos, uma das armas da companhia para fazer frente à crescente concorrência. A Natura investia entre 3% e 4% da sua receita em pesquisa e desenvolvimento, lançando dezenas de novos produtos a cada ano. Em 1992, lançou a linha Chronos, de produtos anti-sinais, e, em 1993, a linha Mamãe e Bebê, de produtos desenvolvidos a partir do conceito mãe-filho, as duas linhas se tornando icônicas no catálogo da empresa. Em 1996, 40% do faturamento da companhia adveio de produtos que não existiam dois anos antes. Em 2000 seria lançada a linha Natura Ekos, emblemática da companhia, com o uso de princípios ativos da biodiversidade brasileira.



Produtos da linha Natura Ekos

Também foi uma década marcada pela expansão internacional, sobre a qual discorreremos mais adiante.

Por fim, nos últimos anos da década de 1990, a companhia aprimorou sua estrutura de governança corporativa, criando seu conselho de administração e uma série de comitês internos, e iniciou uma reestruturação societária que culminaria com a abertura de seu capital em 2004.

A ABERTURA DE CAPITAL

A Natura abriu seu capital em maio de 2004.

Àquela época, como diz a expressão popular, “o mar não estava para peixe”. O mercado brasileiro não via um IPO há dois anos e tratava-se de uma oferta 100% secundária, além do fato de, por se tratar de uma empresa em franco crescimento, os múltiplos implícitos embutirem um prêmio considerável sobre os observados nas companhias que então compunham o Ibovespa. Mas, ainda na linha das expressões populares, “como mar calmo nunca fez bom marinheiro”, a Natura seguiu sua regra de sempre buscar os mais altos padrões de exigência para si mesma e fez o primeiro IPO na história do Novo Mercado, que contava com apenas duas companhias até então, e suas ações tiveram uma demanda dez vezes superior à oferta.

Uma das demandas da empresa foi a maior alocação de ações da oferta para pessoas físicas, algo incomum até então. No final, 17% das ações foram subscritas por cerca de 4.800 pessoas físicas.



Guilherme Leal, Pedro Passos e Luiz Seabra participam da cerimônia de abertura de capital da Natura na Bolsa de Valores de São Paulo, em 2004

O sucesso do processo de abertura de capital da Natura daria início ao mais bem sucedido ciclo de IPOs na história brasileira, com 108 companhias vindo à mercado e mobilizando quase R\$87 bilhões em capital.

A CONCORRÊNCIA E A MULTICANALIDADE COMO RESPOSTA

Após uma bem sucedida estreia no mercado acionário, com sua ação multiplicando por quase 8 vezes até 2012, a empresa entrou em uma fase mais desafiadora. A Natura começou a perder participação de mercado e o preço de sua ação entrou em declínio. A Avon, sua maior concorrente no modelo de vendas diretas, também não atingiu suas metas no Brasil, que representava sua maior operação no mundo.

Enquanto isto, os concorrentes que tinham seus produtos distribuídos por canais mais tradicionais tiveram crescimento de vendas, chegando ao ponto de a Unilever desbancar a Natura do posto de maior companhia no segmento de cosméticos do Brasil em 2014.

Mas o concorrente que mais cresceu no período foi a Botica Comercial Farmacêutica, também conhecida como Boticário. Até 2008, o Boticário operava apenas pelo canal de lojas físicas franqueadas, contando com 3.700 lojas em mais de 1.500 cidades brasileiras. Mas, a partir daquele ano, com a ajuda de um ex-executivo da Natura, a empresa começou a investir em uma estratégia multicanal, incluindo o início de uma operação de vendas diretas dos produtos Boticário e Eudora, uma outra marca do grupo. Ao utilizar as lojas físicas como suporte logístico às revendedoras, o Boticário ganhou um grande diferencial competitivo frente à Natura e à Avon, que contavam cada uma com menos de 10 centros de distribuição no país, e cresceu significativamente. No segundo semestre de 2016, era estimado que aproximadamente um terço do faturamento do Boticário viesse do modelo de vendas diretas.

Como resposta, a Natura desenhou e implementou uma estratégia de se tornar uma companhia multicanal, adicionando novas formas de distribuição ao seu já famoso modelo de vendas diretas.

Em 2012, a companhia iniciou um projeto de digitalização da “Rede Natura”, o qual, após projetos piloto bem sucedidos em Campinas e em São José dos Campos, foi oficializado e implementado no Brasil em 2014 e seguiu para expansão pela América Latina em 2016. De forma resumida, a “Rede Natura” é uma plataforma digital que permite que consultoras criem seus próprios e-commerces para vender produtos Natura, contando com diversas ferramentas para aumento de eficiência, como gestão de CRM, pagamento seguro via cartão de crédito e histórico do consumidor, além de um grande suporte do time de analytics da Natura. Neste modelo, a Natura cuida da cobrança e da entrega dos produtos, de forma que a comissão cobrada pelas consultoras digitais é menor que a das consultoras do modelo anterior (20% contra 30% da receita).

Em 2016, a Natura lançou seu próprio e-commerce, o qual rapidamente chegou a representar um terço da receita da empresa.

Apesar do atrito gerado com as consultoras em função da competição com o e-commerce próprio, a estratégia de digitalização, e especialmente a Rede Natura, permitiram à companhia atrair uma base de consultoras mais jovem, digital e diversa do que o perfil que tinha até então. Além disto, o novo modelo aumentou a penetração da companhia nas classes A e B, enquanto que o modelo de vendas diretas era mais focado na classe média-baixa. Atualmente, cerca de 90% das consultoras já usam a plataforma digital em alguma medida, com as mais digitalizadas tendo se transformado em verdadeiras influenciadoras digitais – fenômeno hoje chamado de “social selling”.

Em 2015, a Natura começou a vender produtos da linha Sou, de shampoos e hidratantes, por meio do varejo tradicional, em uma estratégia iniciada por meio de uma parceria com a Raia Drogasil, e por meio de vending machines localizadas em ponto de alto fluxo espalhados pelo país.

Em 2016, a Natura deu início a uma estratégia de lojas próprias, com a abertura de uma loja no Morumbi Shopping, em São Paulo. O foco desta rede são as classes A e B, com as lojas oferecendo um mix dos produtos mais premium do portfólio. Hoje, a Natura tem 67 lojas próprias no Brasil e no exterior.



Loja da Natura no Morumbi Shopping, em 2016

A esta rede foi adicionada, em 2017, uma rede de franquias, oferecidas às consultoras mais antigas e de maior sucesso. Uma das estratégias deste movimento foi tornar oficiais pontos de venda informais que já existiam no mercado. Esta rede conta atualmente com 422 lojas de rua, voltadas aos públicos das classes B e C.



Exemplo de loja franquia da Natura

Em 2016, após revisar o mix de produtos, revitalizar a comunicação com o consumidor e com as consultoras e melhor segmentar as consultoras, estratificando e premiando as melhores, a Natura conseguiu reverter o quadro de declínio em que se encontrava e entrar em uma nova fase de sucesso, voltando a experimentar crescimento de receita ano após ano, juntamente com crescente produtividade das consultoras e ganho de participação de mercado.

As medidas implementadas entre 2012 e 2016 conseguiram recolocar a Natura em uma trajetória de crescimento. Nem a pandemia causada pelo coronavírus foi suficiente para reverter este quadro, com o faturamento da Natura no Brasil tendo crescido 7,9% no segundo trimestre deste ano (em comparação ao mesmo período de 2019), que também registrou o

15º trimestre consecutivo de produtividade crescente das consultoras.

A pandemia trouxe, também, uma forte aceleração da tendência de digitalização da Natura. No segundo trimestre de 2020, as vendas on-line da companhia cresceram 225%.

Além disto, a companhia anunciou que investirá R\$400mm nos próximos seis meses em estratégias ligadas a digitalização e vendas online e que fez um investimento minoritário (com opção de compra do restante) na Singu, a maior plataforma de delivery de serviços de beleza do Brasil, além de uma parceria com a Vayner Media, uma das líderes globais em mídias sociais.

A INTERNACIONALIZAÇÃO, A AESOP E A THE BODY SHOP

Desde 1982, quando começou a distribuir seus produtos no Chile, a Natura tem ambições globais.

A partir daquele ano, os produtos da Natura passaram a ser distribuídos no Chile, inicialmente por um parceiro local e, a partir de 1990, por uma joint venture (adquirida em sua totalidade em 1993), com o mesmo modelo tendo sido adotado em Portugal a partir de 1987. Esta expansão foi acelerada na segunda metade da década de 1990 e teve como foco a América Latina, além de alguns pequenos movimentos feitos na França e nos Estados Unidos, que acabaram por não ganhar escala.

Todas estas iniciativas foram feitas de forma orgânica. O modelo de vendas diretas prescinde de uma marca reconhecida e de uma grande rede de representantes (rede esta que, além da escala, precisa ser sustentável, pois um crescimento muito rápido pode resultar em baixa produtividade por representante, o que levaria a um alto turnover). Uma vez atingidos estes objetivos, tem-se uma empresa poderosa. Mas, até lá, é necessário tempo e capital.

Em 2012, no esforço de acelerar este processo e se transformar em uma companhia global, multimarcas e multicanal, a Natura adquiriu o controle da Aesop, uma empresa de cosméticos australiana que vendia produtos por meio de uma rede de lojas próprias e em lojas de departamento em mais de dez países (nenhum dos quais na América Latina). Em 2016, a Natura compraria o restante da Aesop.



Loja da Aesop em Melbourne, na Austrália

Este movimento foi seguido pela aquisição da britânica The Body Shop, em 2017, que levou a participação do modelo de vendas diretas para 66% do faturamento combinado e criou um grupo, batizado de Natura & Co., com operações em mais de sessenta países espalhados pelos cinco continentes.

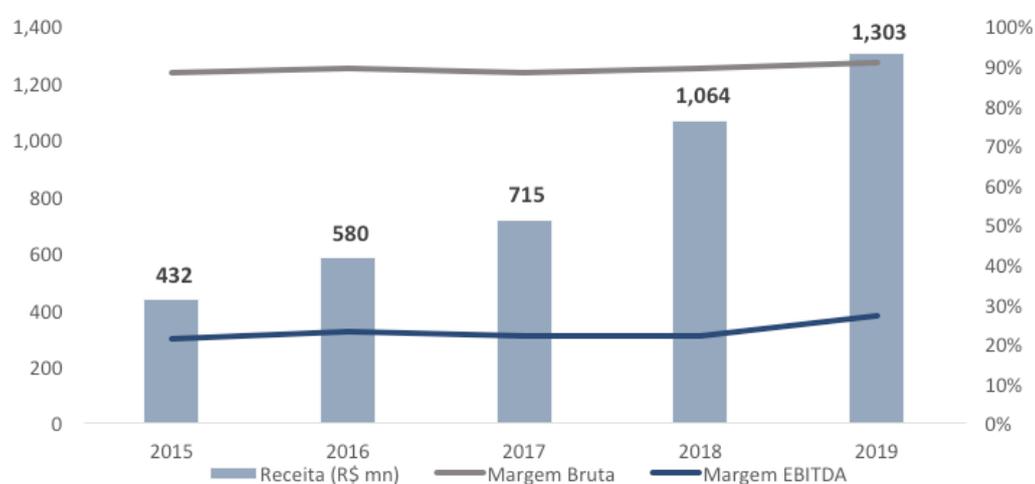


Fachada da nova loja flagship da The Body Shop, na Bond Street, em Londres

As aquisições da Aesop e da The Body Shop se mostraram acertadas graças à eficiência da companhia em adaptar seu modelo de negócio e executar uma rápida expansão internacional.

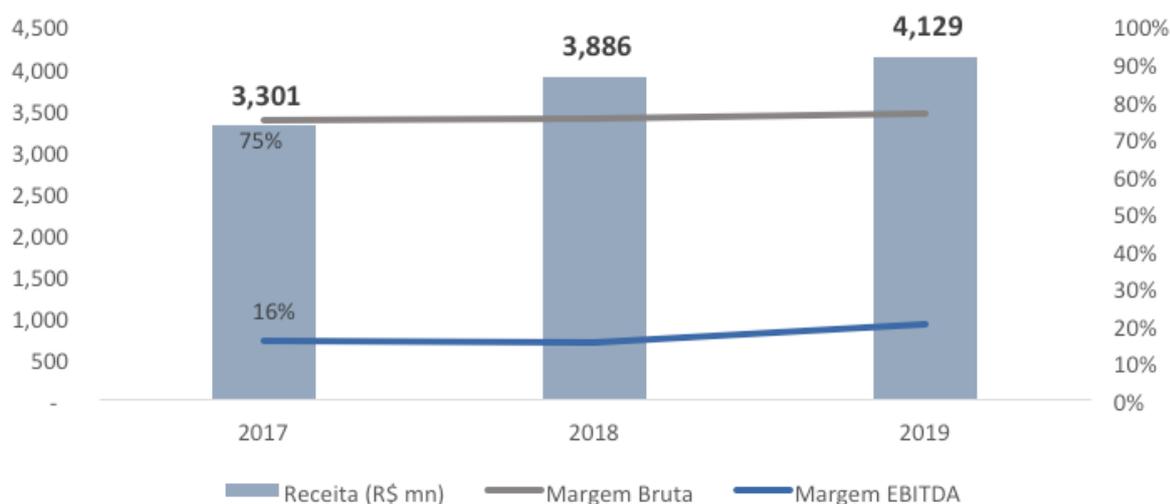
A Aesop, que contava com 208 pontos de venda quando foi adquirida por completo em 2016, alcançou 346 pontos de venda em 2019, registrando um crescimento anual composto de receita de 31,8%, ao mesmo tempo em que teve expansão de margem bruta.

Receita líquida da Aesop (R\$ milhões)



No caso da The Body Shop, apesar de se tratar de uma reestruturação mais complexa, o crescimento anual composto de receita foi de 11,8%, atingido por meio de uma estratégia de otimização de lojas envolvendo o fechamento de 136 unidades e a abertura de 47 novas lojas em melhores localizações, além do lançamento de um modelo de venda direta, o TBS @ Home, já implementado no Reino Unido e na Austrália e em fase de lançamento nos Estados Unidos. Assim como no caso da Aesop, este crescimento foi obtido juntamente com expansão da margem bruta.

Receita líquida da The Body Shop (R\$ milhões)



DESAFIOS E OPORTUNIDADES

A AVON E SUA INTEGRAÇÃO

Em 2019, a Natura & Co. adquiriu a Avon.

O namoro entre as duas empresas começou em 2012, mas, como vimos acima, o momento não era favorável para a Natura. Sete anos depois, com a Natura de volta aos trilhos e com duas integrações internacionais muito bem executadas, a aquisição se concretizou.

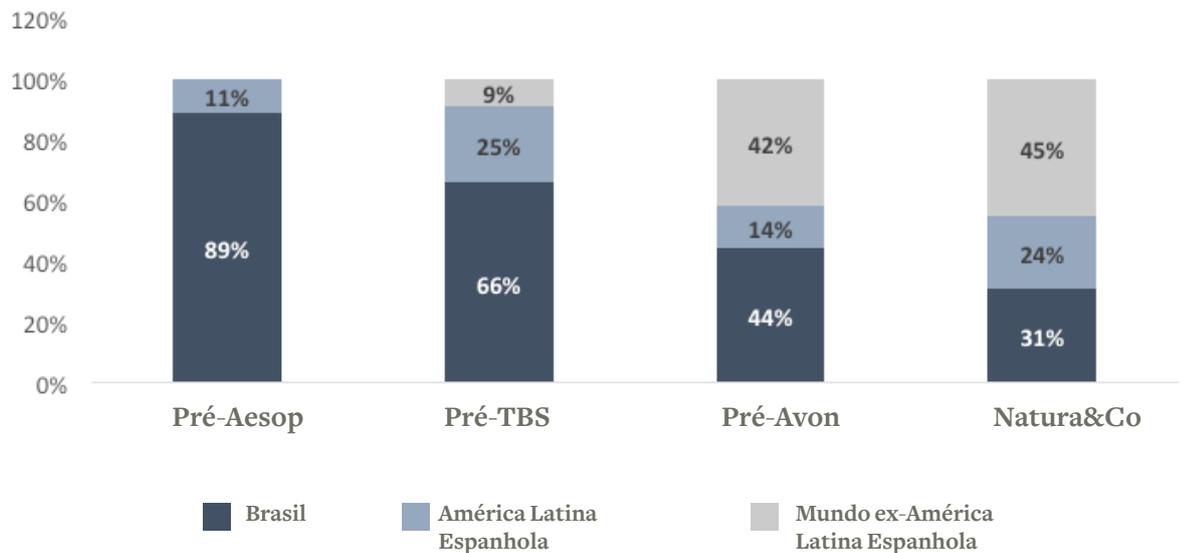
Em termos relativos, a Avon é um desafio bem maior que a Aesop e a The Body Shop. Em 2019, a companhia teve receita superior às receitas combinadas de Natura, The Body Shop e Aesop. Os executivos terão de lidar com uma integração bem maior, juntamente com a revitalização de uma marca que vem há anos se desgastando e com uma sobreposição de consultoras Natura com revendedoras Avon, estimada em 12% da base combinada das duas empresas na América Latina.

Base de consultoras e revendedoras na América Latina e sobreposição potencial

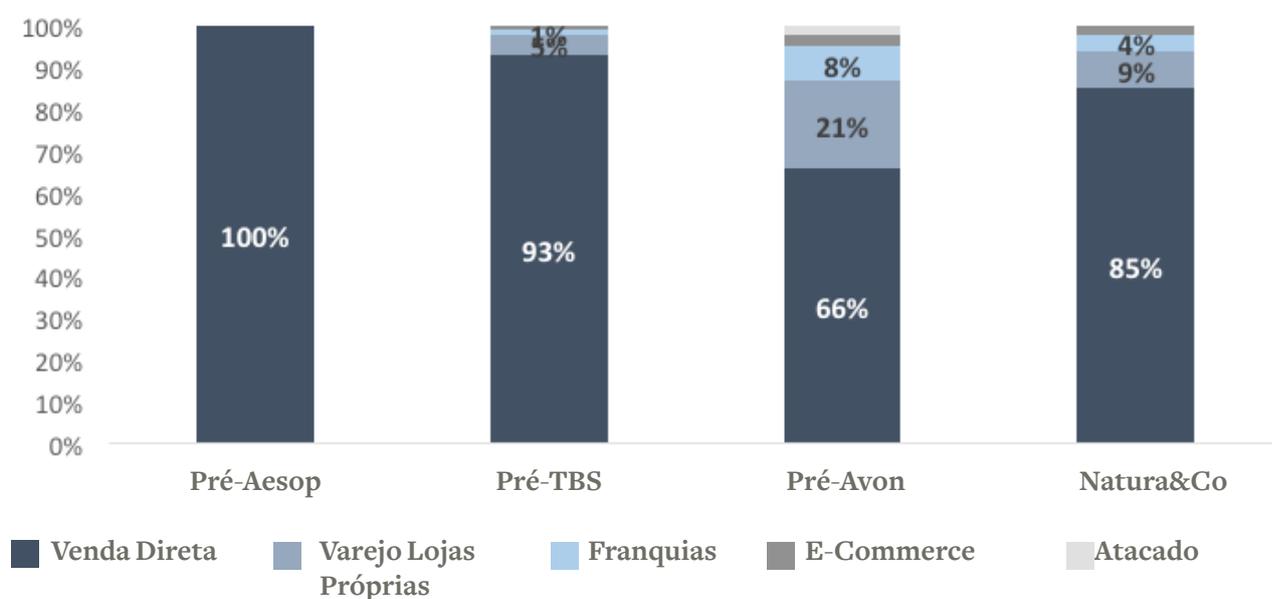


Apesar de diversificar a origem geográfica da receita da companhia (levando o Brasil a responder por 31% do faturamento), a aquisição da Avon regrediu o movimento da Natura em diluir a participação do canal de vendas diretas em seu faturamento, com os 66% após a aquisição da The Body Shop indo para 85%.

Distribuição global da receita

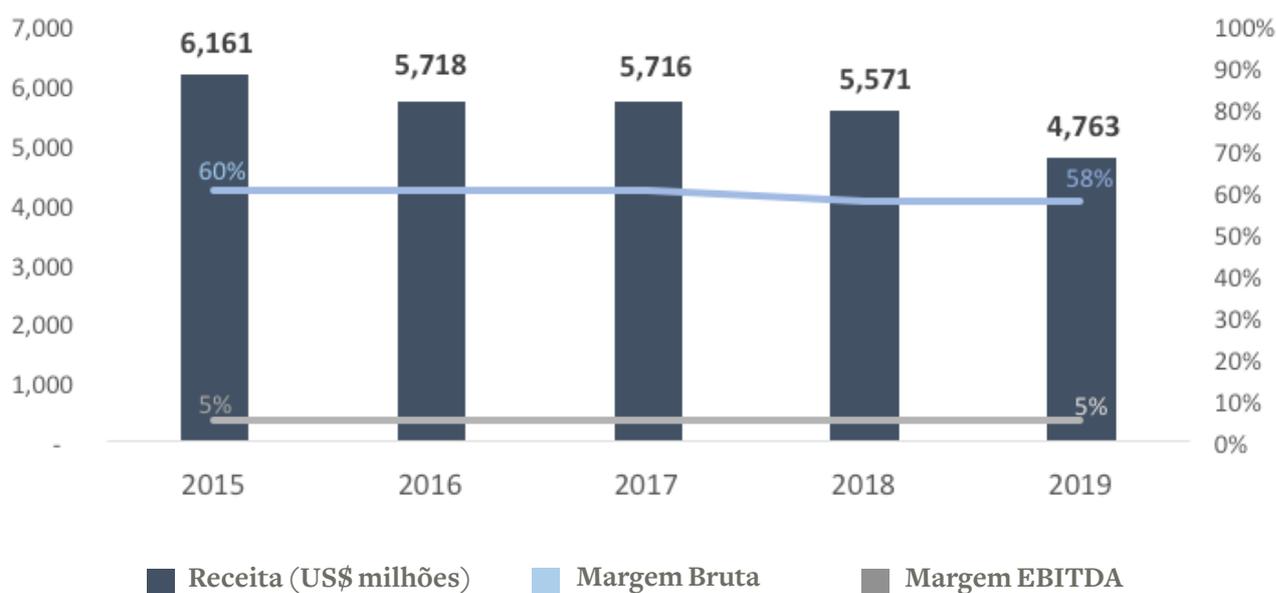


Distribuição dos canais de venda na receita



Além disto, a Avon vem seguindo uma trajetória declinante há alguns anos, incluindo queda de receita (a receita líquida da companhia, medida em dólares, caiu uma média de 6,2% aa entre 2015 e 2019) e compressão de margem bruta (saindo de 60,3% em 2015 para 57,8% em 2019), puxadas principalmente por uma redução da qualidade dos produtos e menor apelo da marca perante os consumidores.

Receita líquida da Avon (US\$ milhões)



Por outro lado, a Avon é uma companhia muito mais similar à Natura do que a Aesop e a The Body Shop. Ambas operam sob o sistema de vendas diretas, com presença forte na América Latina e uma larga base de representantes (5 milhões no caso da Avon e 1,7 milhões no caso da Natura), chamadas de consultoras, na Natura, e de revendedoras, no caso da Avon. A companhia resultante tem mais capilaridade, presença global e mix de produtos do que a anterior.

Apesar de o desafio ser grande, a companhia vem revisando para cima a estimativa de sinergias da integração, saindo de uma estimativa inicial de US\$150mm a US\$250mm ao ano, a um custo de US\$125mm, para uma atual de US\$300mm a US\$400mm ao ano, a um custo de US\$190mm.

Na América Latina (que representa a maior parte), a integração, e consequente apropriação destas sinergias, será feita em três fases:

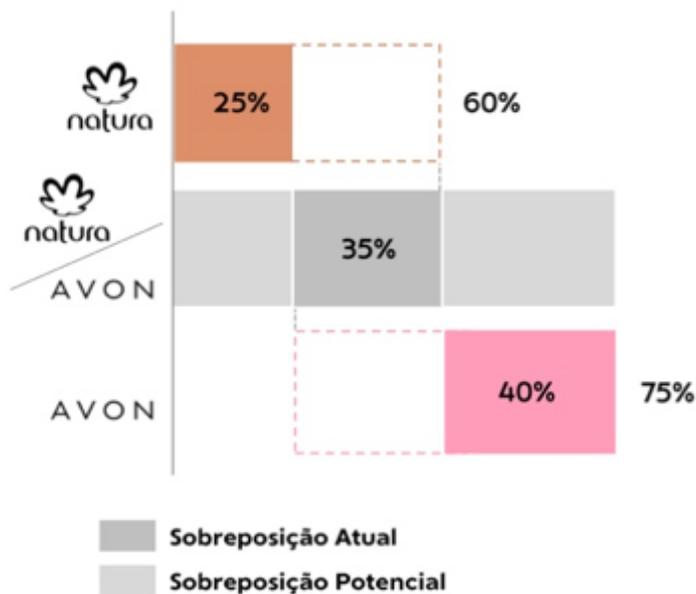
- Na primeira fase, os focos são a base de revendedoras da Avon e o portfolio de produtos. O desafio aqui guarda muitas semelhanças com a reestruturação pela qual passou a Natura a partir de 2012,
- Na segunda fase, o foco será direcionado ao melhor aproveitamento da penetração de ambas as marcas nos lares da região, aumentando cross-selling e upselling entre representantes de ambas as marcas,
- Na terceira e última fase, o foco será direcionado a levar a marca Natura a mercados onde a Avon já está presente (mas a Natura não), como Equador, Guatemala e Uruguai, com um valor total de mercado de US\$5,4 bilhões, diluindo custos fixos e acelerando crescimento.

ONDA 1 Retomada da Avon 40%*	ONDA 2 Cross-selling 50%*	ONDA 3 Novos mercados 10%*
Retomada do crescimento	Participação no mercado	Desenvolvimento de mercados
Todos os mercados Avon	Mercados sobrepostos	Apenas mercados Avon
Consertar os fundamentos aproveitando as capacidades da Natura (liderança em vendas diretas & digitalização)	Aumentar presença em lares de ambas as marcas, aproveitando cruzamento de bases de revendedoras/consultoras	Entrada da Natura em novos países aproveitando a presença da Avon na América Latina

*do total de sinergias de receitas

Oportunidade significativa de aumentar a presença em lares na América Latina¹

% de presença em lares em países onde Natura e Avon operam juntas ^{1,3}
(100% = Total de lares com presença de Natura e Avon)



Oportunidade de aumentar presença em lares através da venda cruzada nos atuais mercados compartilhados na América Latina

Fonte: Natura

A oportunidade na América Latina

Tamanho do mercado (em US\$) -
Beleza e cuidados pessoais

62 Bilhões



Fonte: Kantar | Euromonitor | Natura & Co - Financeiro, Análise do time

Fonte: Natura

Nos demais mercados, o plano para a Avon envolve a otimização do seu modelo comercial e plataforma de vendas, a revitalização da marca e sua relevância em inovação e a expansão da presença e acesso digitais.

Nova campanha de marca



- ❑ Impulsionar lealdade e penetração
- ❑ Ampliar contato por meio de todos os pontos
- ❑ Aproveitar nosso modelo como vantagem competitiva

Inovação relevante e simplificada



- ❑ Priorização clara da marca
- ❑ Inovação & portfólio relevantes
- ❑ Simplificação do tamanho da linha em 30%

Lojas vencedoras



- ❑ Experiência de compra gratificante e viciante, da impressão ao digital
- ❑ 12X revistas impressas de beleza
- ❑ 365X oportunidades de compra digital

Fonte: Natura

Por fim, vale mencionarmos que a Avon também permite à Natura atender a classes de renda mais baixa, especialmente no que diz respeito a produtos de cuidado com a pele, uma das categorias de cosméticos com maior crescimento no mundo. Com um maior portfólio de produtos, vendidos a uma amplitude mais larga de preços, a rede de distribuição combinada da Natura e da Avon tende a ter mais competitividade frente à concorrência.

Canal e proposta de valor para consumidores¹



Um portfólio complementar¹

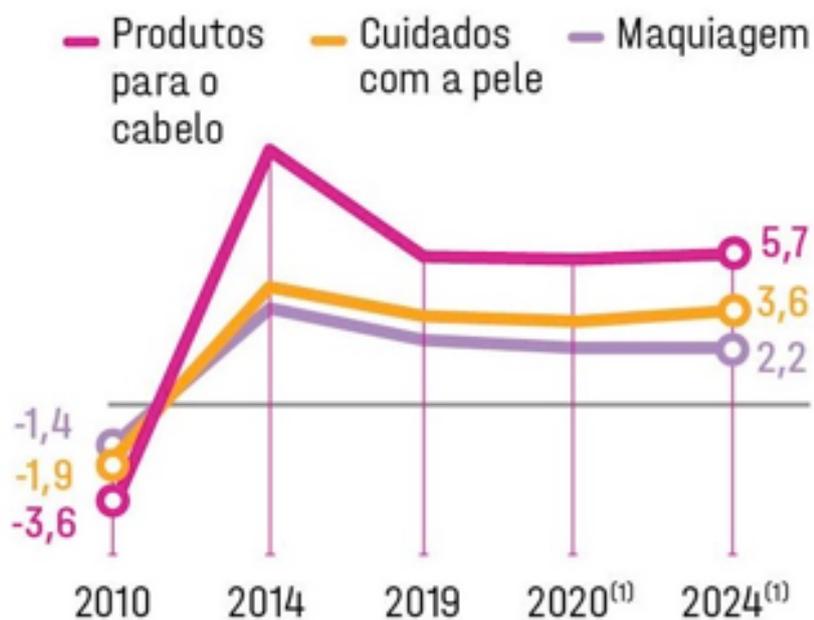
Proporção da participação total de cada empresa na LatAm em categorias-chave



Notas: (1) Com base em informações da companhia; (2) Exceto no Brasil, onde The Body Shop está posicionado acima da Natura; (3) Cosméticos, fragrâncias e artigos de higiene pessoal

Fonte: Natura

Mercado (em bilhões de dólares)



Estimativa de crescimento dos segmentos, de 2019 a 2024



(1) Previsão. Fonte: Euromonitor International.

Fonte: Revista Exame

CRESCIMENTO NA ÁSIA

Outro ponto importante na tese é o crescimento na China, o segundo maior mercado de beleza no mundo (perdendo apenas para os EUA) e a terceira região de maior crescimento (perdendo apenas para África e Oriente Médio). A regulamentação chinesa só permite a venda de cosméticos que tenham sido testados em animais, o que vai de encontro aos princípios da Natura, que tem, inclusive, o selo The Leaping Bunny, concedido pela Cruelty Free International, uma das organizações mais antigas e respeitadas na luta pelo fim dos testes em animais. Mas, dado o tamanho do mercado, a companhia monitora ativamente a evolução das regras chinesas e trabalha com ONGs para ver os caminhos que sejam potencialmente seguros.

Na marca Natura, a companhia iniciou sua entrada no mercado asiático por meio de uma parceria com o distribuidor da The Body Shop na Malásia, inaugurando uma loja física como passo inicial de um projeto que já nasce omnichannel, com consultoras digitalizadas e e-commerce, além de uma rede de lojas físicas a serem abertas pelo país.



Nova loja da Natura na Malásia, a primeira na Ásia

A Aesop e a The Body Shop já são conhecidas pelos chineses, que consumiam seus produtos em suas viagens internacionais. Desde o início de 2019, ambas vendem seus produtos no país por meio de uma parceria com o TMall, plataforma digital do Alibaba, e, no caso da Aesop, em e-commer-

ces locais também, como o Little Red Book e o Feelunique.cn, portas de entrada que permitem a venda de produtos que não tenham sido testados em animais. Ainda, a Aesop deve abrir sua primeira loja própria em breve, em Shanghai, em um modelo de show room e experimentação, mas sem venda de produtos.

Já a Avon tem presença, há alguns anos, por meio tanto de revendedoras como de uma rede de lojas físicas operadas por revendedoras, comercializando produtos de uma lista de categorias que não exige o teste em animais.

A estratégia para a China envolve, em algum momento, plataformas omnichannel para todas as marcas da empresa, juntando presença física com distribuição digital própria e terceirizada.



Loja da The Body Shop no TMall



Lojas da Aesop no TMall e outros e-commerces locais na China

ESG

A Natura já era ESG antes de o termo ESG existir. Chega ao ponto de ser difícil não associar a marca à causa da sustentabilidade, tendo a empresa construído sua reputação sempre ligada ao cuidado com o meio ambiente e com todos os seus stakeholders. O mesmo pode ser dito da The Body Shop, enquanto a Avon cresceu defendendo e apoiando causas ligadas ao empoderamento feminino. Todos valores muito caros aos consumidores do nosso século XXI, mas que já estão incutidos nas culturas destas empresas há décadas.

Em 2014, a Natura se tornou a primeira companhia de capital aberto no mundo a conquistar a certificação no Sistema B.

Em junho deste ano, a companhia divulgou sua “Visão de Sustentabilidade 2030 – Compromisso com a Vida”, na qual se compromete a enfrentar a crise climática e proteger a Amazônia, a defender os direitos humanos e garantir igualdade e inclusão e a abraçar a circularidade e a regeneração, inclusive em suas fórmulas e embalagens.

Este compromisso envolve um plano de investimento de US\$800 milhões ao longo dos próximos dez anos. Apenas como exemplos, a empresa, que hoje preserva 1,8 milhão de hectares de terra-área (o equivalente a metade da Holanda), quer chegar a 3 milhões de hectares até 2030, além de transformar a empresa inteira em carbono neutro (a Natura já é carbono neutro e este conhecimento será transferido para a Aesop, The Body Shop e Avon).

■ CONCLUSÃO

Como resultado de todo o acima exposto, acreditamos muito na tese de investimento em Natura. Dentre as várias peças móveis que enxergamos se movimentando dentro desta complexa empresa, três nos parecem mais relevantes no momento.

A integração da Avon pode parecer, à primeira vista, um desafio grande demais, mas vemos nele muitas semelhanças com o processo pelo qual a própria Natura passou na década de 2010, aliado a bons aprendizados que a companhia teve com as integrações bem sucedidas de Aesop e The Body Shop. Até o momento, mesmo com a pandemia atrapalhando o cenário, a integração da Avon tem trazido resultados acima do esperado.

Ao mesmo tempo em que apreciamos a adoção da multicanalidade como estratégia de pulverizar os canais de venda, o modelo de venda direta, criticado recorrentemente há anos como ultrapassado, nos parece ter sido muito bem reformatado para uma era digital, transformando as consultoras da Natura em verdadeiras influenciadoras digitais sem, ao mesmo tempo, perder o “calor” da venda assistida – algo que vemos como um

grande diferencial frente ao e-commerce tradicional. Além disto, ao aumentar a gama de ferramentas e auxílio prestado às consultoras, a Natura as permite focar no que fazem melhor: criar e estreitar relacionamentos com seus clientes. E, agora, tudo isto será levado às revendedoras da Avon também.

Por fim, a expansão internacional rumo à China e aos Estados Unidos, os dois maiores mercados de cosméticos no mundo, ainda parece muito nebulosa e de difícil mensuração. Entretanto, são iniciativas desenhadas com baixo investimento e com passos paulatinos e graduais, sem envolver um grande dispêndio de capital em uma frente ainda incerta. Não colocamos nenhuma delas em nossas projeções, mas as monitoramos de forma próxima, tendo consciência do enorme potencial que pode ser destravado caso ao menos uma delas se mostre bem sucedida.

Tudo isto, combinado com um time de alta qualidade e competência, em uma companhia que reúne e representa tão bem os valores do consumidor do século XXI, nos torna otimistas com o investimento em Natura.



it's time to co_

Palavra do gestor

No trimestre nossa rentabilidade foi de 4,7% vs. -0,5% do Ibovespa.

As principais contribuições vieram de empresas sobre as quais já comentamos em cartas anteriores. Locamérica/Unidas que já vinha tendo uma performance operacional muito boa, em Rent a Car, vem apresentando recordes atrás de recordes, após quedas com o início da Covid-19. Apesar da frota operacional ter diminuído em mil carros, o mix tem melhorado com mais contratos de longo prazo, com o aumento de locação para pessoas físicas e motoristas de Uber. Na parte de frotas, mesmo com a crise, eles tiveram pouco impacto e a receita está de fato subindo mesmo quando comparada com o ano passado. No final do trimestre a performance foi coroada com o anúncio do acordo com a Localiza, criando uma gigante do setor com muitos ganhos de sinergia, mas que ainda precisa ser aprovado pelo CADE.

A Linx, com a segunda maior contribuição, também parece que teve seu valor reconhecido pelos concorrentes antes do que pelo mercado. Com a proposta da Stone pela empresa, seguida da proposta pela Totvs, tivemos um salto nas cotações da empresa de mais de 30%, levando em conta ganhos de sinergia, após aquisição por alguma das empresas. Aproveitamos o movimento para zerar nossa posição.

Complementando ainda, tivemos ganhos expressivos em Gerdau e Magazine Luiza, a primeira pelo aumento importante de preços que estamos assistindo agora com a retomada do setor de construção civil no Brasil, a retomada do crescimento na China, a recomposição de estoques (chegando ao ponto de faltar telas, pregos, bitolas etc), mix de produtos de maior valor agregado e o aumento de preços derivado do aumento do dólar. Com relação a Magazine Luiza que tivemos um timing muito bom de diminuição da posição antes da realização de empresas de tecnologia nos EUA, e a volta para nossa posição logo depois. Além de estarmos muito próximos da companhia acompanhando as últimas iniciativas de aumento da prateleira de produtos da empresa, buscando uma maior frequência de compras dos usuários (aquisição Aiqfome – plataforma de food delivery



com 2 milhões de clientes e 17 mil restaurantes, em 350 municípios), a logística (compra da GFL logística), o ganho de market share vs. outros players online (aquisição da Stoq de tecnologia para pequenos varejistas) e uma geração de caixa sem precedentes.

Com relação ao direcionamento para o próximo trimestre, nós devemos voltar a concentrar mais a carteira em empresas nas quais temos maior convicção, além de acreditar que a retomada do ciclo econômico deve fortalecer o setor de Value vs. Growth, assim como empresas menores que estão no nível mais convidativo dos últimos 17 anos. No mais, empresas que se beneficiam dos juros baixos como as que fazem empréstimos de capital via aluguel de produtos, imobiliárias/construtoras que ainda não se recuperaram e empresas de varejo ligadas à tecnologia ou as que podem se beneficiar de uma consolidação do setor, após grande número de falências que estamos assistindo e que vai piorar com o fim da PEC emergencial.



Resultados Reach Fia

Performance desde o início CVM- 01 Dez 14

Performance desde o início CVM- 01 Dez 14

Mês	2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020	
	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa								
Janeiro			-2,8%	-6,2%	-6,2%	-6,8%	8,3%	7,4%	6,5%	11,1%	12,2%	10,8%	-2,0%	-1,6%
Fevereiro			4,2%	10,0%	1,6%	5,9%	3,3%	3,1%	2,4%	0,5%	-1,4%	-1,9%	-7,1%	-8,4%
Março			3,0%	-0,8%	1,8%	17,0%	0,4%	-2,5%	0,9%	0,0%	-1,6%	-0,2%	-37,0%	-29,9%
Abril			1,2%	9,9%	3,5%	7,7%	1,7%	0,6%	1,2%	0,9%	1,1%	1,0%	12,8%	10,3%
Mai			0,3%	-6,2%	-0,4%	-10,1%	-0,4%	-4,1%	-5,6%	-10,9%	0,9%	0,7%	9,6%	8,6%
Junho			1,3%	0,6%	-1,2%	6,3%	1,3%	0,3%	-5,2%	-5,2%	6,2%	4,1%	10,9%	8,8%
Julho			-2,9%	-4,2%	5,8%	11,2%	5,4%	4,8%	3,4%	8,9%	3,3%	0,8%	9,9%	8,3%
Agosto			-4,1%	-8,3%	1,6%	1,0%	7,7%	7,5%	-6,0%	-3,2%	0,1%	-0,7%	0,0%	-3,4%
Setembro			-3,6%	-3,4%	2,0%	0,8%	3,9%	4,9%	2,3%	3,5%	2,2%	3,6%	-4,7%	-4,8%
Outubro			3,9%	1,8%	6,5%	11,2%	0,6%	0,0%	10,4%	10,2%	2,4%	2,4%		
Novembro			3,9%	0,0%	-1,6%	-4,6%	-1,5%	-3,1%	2,4%	2,4%	3,8%	0,9%		
Dezembro	1,9%	-4,3%	-0,1%	-5,5%	0,3%	-2,7%	5,3%	6,2%	2,5%	-1,8%	12,1%	6,8%		
Ano	1,9%	-4,3%	3,8%	-13,3%	13,9%	38,9%	41,9%	26,9%	14,7%	15,0%	48,4%	31,6%	-17,6%	-18,2%
Retorno Acumulado	1,9%	-4,3%	5,8%	-17,1%	20,5%	15,2%	71,0%	46,1%	96,1%	68,1%	191,0%	121,2%	139,7%	81,0%



Rentabilidade Acumulada

Reach FIA

139,7%

* A partir de 01/12/2014

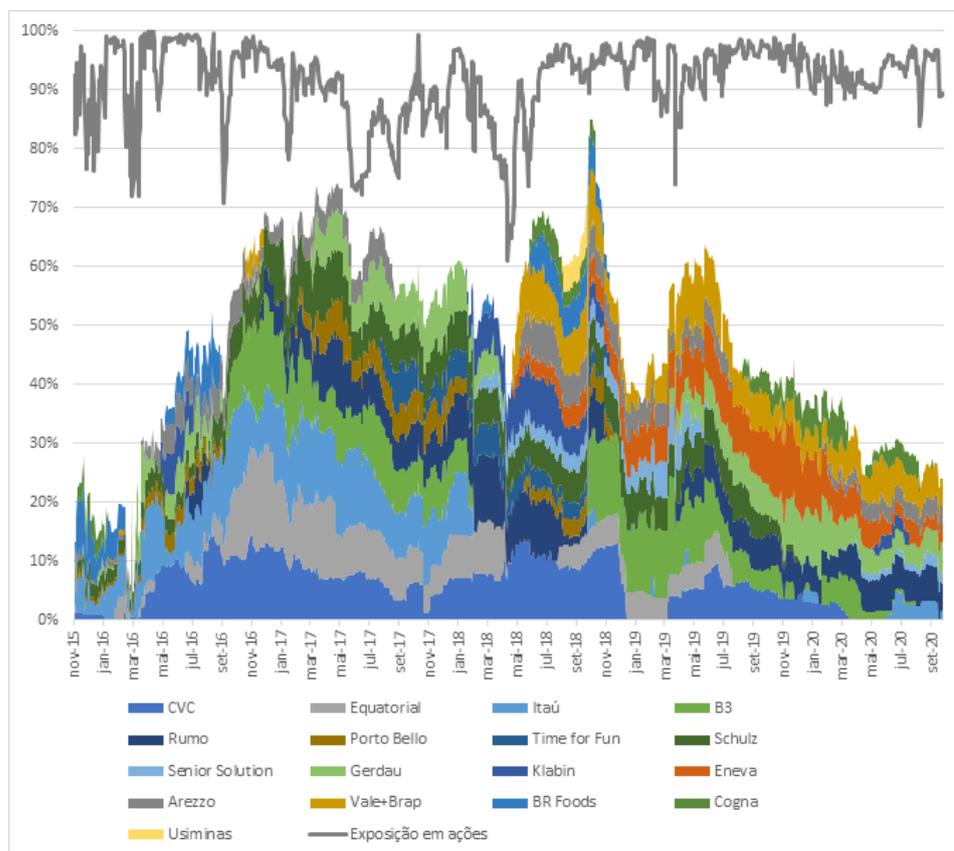
Ibovespa

81,0%

CDI

65,2%

Exposição das Principais Posições



Alocação Setorial

Varejo	21,6%
imobiliário	11,9%
Siderur e Miner	9,8%
Concessões	7,6%
Construção	6,7%
Bancos	6,6%
Papel e Celulose	4,6%
Locadora	4,5%
Seguros	3,3%
Energia	3,2%
Shopping	2,5%
Aéreo	2,0%
TI	1,9%
Petroleo	1,6%
Laboratórios	1,6%

Análise Estatística

Valor da cota em 30-09-2020	2,3971
Patrimônio Líquido	R\$ 128,73
PL médio 12 meses	R\$ 134,94
Retorno anualizado desde o início	19,6%
Desvio padrão anualizado desde o início	25,9%
Rentabilidade 12m	-1,9%
Meses positivos	47
Meses negativos	22
Maior retorno mensal	12,8%
Menor retorno mensal	-37,0%

Informação Legal

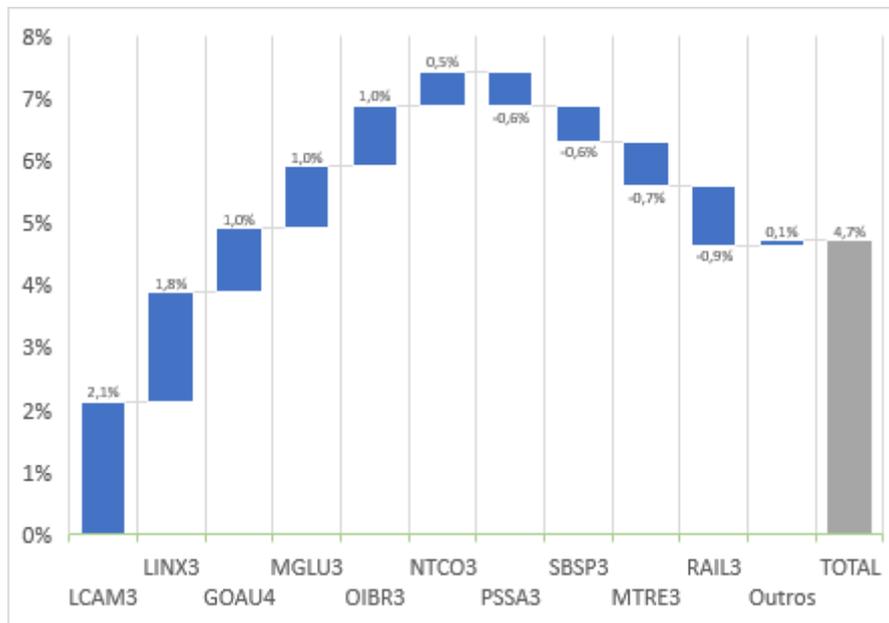
Gestor	Reach Capital Investimentos LTDA
Administrador	BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM
Custódia e controladoria	Banco BTG Pactual S.A
Auditor	EY
Domicílio	Brasil
Início	05 de Novembro de 2015
Moeda base	Reais (R\$)
Ativos sob gestão	331 mi

Características

Taxa de administração	1,66% a.a.
Taxa de performance	20% do que exceder o benchmark
Benchmark	Ibovespa
Aplicação inicial	R\$ 5 mil
Movimentação mínima	R\$ 1 mil
Horário para movimentação	14h00
Prazo de cotização para resgate	D+30 (corridos)
Prazo de liquidação para resgate	Cotização + 2DU
Imposto de renda sobre o ganho de capital	15,0%
ISIN: BRMGNoCTF007	Bloomberg: MOGNFIA BZ Equity

*O benchmark do fundo foi alterado no dia 19 de abril de 2018

Composição da cota - 3º Trimestre 2020



Resultados Reach Total Return

Performance desde o início CVM- 01 Dez 14

Performance desde o início CVM- 29 Dez 16

Mês	2017			2018			2019			2020		
	Reach	IMA-B	% CDI	Reach	IMA-B	% CDI	Reach	IMA-B	% CDI	Reach	IMA-B	% CDI
Janeiro	13,2%	1,9%	1215%	7,2%	3,4%	1238%	12,3%	4,4%	2263%	0,0%	0,3%	-10%
Fevereiro	6,3%	3,8%	728%	2,3%	0,5%	484%	0,6%	0,5%	112%	-4,6%	0,4%	-1549%
Março	-3,0%	1,0%	-282%	1,1%	0,9%	210%	-4,5%	0,6%	-969%	-32,1%	-7,0%	-9427%
Abril	2,3%	-0,3%	294%	2,4%	-0,1%	469%	1,7%	1,5%	324%	13,0%	1,3%	4550%
Mai	-3,1%	-1,2%	-339%	-2,1%	-3,2%	-406%	1,2%	3,7%	230%	13,4%	1,5%	5629%
Junho	4,2%	0,2%	518%	1,8%	-0,3%	341%	3,6%	3,7%	765%	11,2%	2,0%	5191%
Julho	5,6%	4,0%	701%	1,0%	2,3%	177%	3,1%	1,3%	539%	9,2%	4,4%	4751%
Agosto	8,3%	1,3%	1034%	-0,7%	-0,4%	-119%	0,8%	-0,4%	164%	0,3%	-1,8%	179%
Setembro	3,9%	1,8%	607%	3,9%	-0,1%	825%	1,2%	2,9%	258%	-4,7%	-1,5%	-2991%
Outubro	3,1%	-0,4%	484%	2,2%	7,1%	399%	1,7%	3,4%	345%			
Novembro	-2,2%	-0,8%	-379%	4,2%	0,9%	844%	3,2%	-2,5%	834%			
Dezembro	5,2%	0,8%	956%	1,6%	1,6%	324%	9,2%	2,0%	2445%			
Ano	52,1%	12,8%	523,3%	27,4%	13,1%	426,5%	38,4%	23,0%	644,2%	-3,6%	-0,7%	-158,4%
Retorno Acumulado	52,1%	12,8%	523,3%	93,7%	27,5%	550,9%	168,2%	56,8%	701,0%	158,5%	55,7%	590,8%



Rentabilidade Acumulada

Reach Total Return

159%

Ibovespa

57.0%

IMA-B

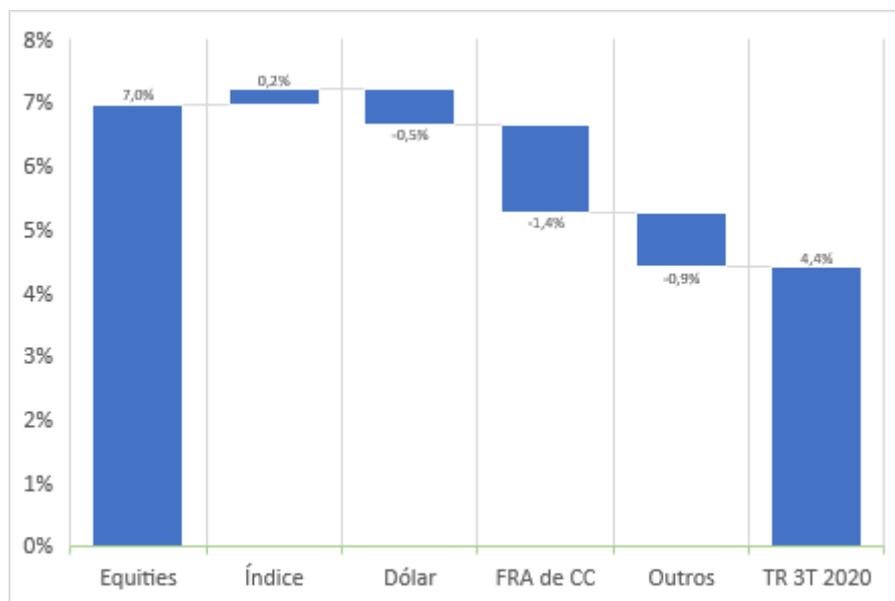
56%

CDI

27%

Resultados Reach Total Return

Composição da cota - 3º Trimestre 2020



Alocação Setorial

Varejo	28.4%
Siderur e Miner	9.3%
imobiliário	9.3%
Bancos	7.2%
Concessões	5.8%
Construção	4.7%
Aéreo	3.7%
Papel e Celulose	3.5%
Locadora	3.4%
Energia	2.5%
Seguros	2.3%
Shopping	2.2%
Turismo	1.6%
TI	1.4%
Laboratórios	1.2%
Petroleo	1.1%

Análise Estatística

Valor da cota em 30-09-2020	2,5861315
Patrimônio Líquido	R\$ 53,22
PL médio 12 meses	R\$ 45,13
Retorno anualizado desde o início	29,0%
Desvio padrão anualizado desde o início	26,1%
Rentabilidade 12m	13,3%
Meses positivos	35
Meses negativos	10
Maior retorno mensal	13,4%
Menor retorno mensal	-32,10%

Informação Legal

Gestor	Reach Capital Investimentos LTDA
Administrador	BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM
Custódia e controladoria	Banco BTG Pactual S.A
Auditor	EY
Domicílio	Brasil
Início	29 de Dezembro de 2017
Moeda base	Reais (R\$)
Ativos sob gestão	331 mi

Características

Taxa de administração	2% a.a.
Taxa de performance	20% do que exceder o benchmark
Benchmark	IMA-B
Aplicação inicial	R\$ 10 mil
Movimentação mínima	R\$ 1 mil
Horário para movimentação	15h30
Prazo de cotização para resgate	D+30 (corridos)
Prazo de liquidação para resgate	D+2 (úteis)
Imposto de renda sobre o ganho de capital	15,0%
ISIN:	Bloomberg: MOGTTLR BZ Equity



Contato

Tel.: 11 2348-0100

RUA IGUATEMI, 192 - C.J. 63

ITAIM BIBI - SÃO PAULO/SP

CEP 01451-010

WWW.REACHCAPITAL.COM.BR

2014 ————— 2020

* A ilustração desta página representa a performance histórica da **Reach** nessa escalada que iniciamos em 2014.

Carta Criada por
Keenwork Design