

GETULIO BITTENCOURT

COMENTÁRIOS DE ANTONIO CORTESE,
CARLOS CAMPOS, JOSÉ LUIZ BICHUETTI E
VENILTON TADINI

O ano em que o crédito parou

Antonio Dória tem uma empresa que cresceu 20 vezes em 20 anos. Agora, sem capital de giro, ele deve vender ou encontrar um sócio?

ESTE É UM ANO EM QUE O mundo parou um pouco para todos, reconheceu Antonio Dória, que nunca vira algo semelhante em seus 53 anos de vida, impressionado com a extensão global da contração do crédito e com a saraivada de informações negativas em todas as mídias. “Não é pessoal, pelo menos isso”, conseguiu pensar para fugir da depressão. Antes de sair para sua fábrica de móveis em novo esforço de sobrevivência diária, Antonio resolveu descrever brevemente a situação real da empresa para sua esposa, Maria Alice, uma psicóloga. Ela deveria imaginar o que está acontecendo, mas ele sentia-se em dívida por não ter contado nada.

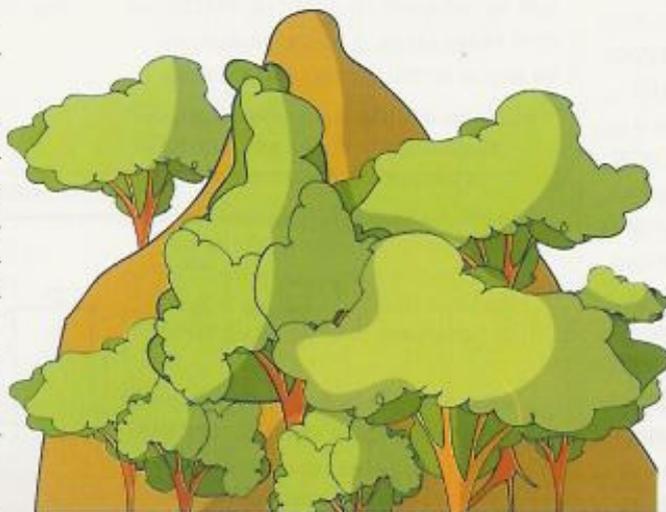
— O gato subiu no telhado — avisou tão cuidadosamente quanto possível.

— No telhado? Qual telhado? — espantou-se ela.

— Na nossa fábrica. A nossa indústria está contraindo, e não há crédito nos bancos.

— Tenho acompanhado as notícias no mundo, Antonio. Estamos perdidos? — quis saber ela.

— Não, estou negociando uma saída. Construí um negócio sólido numa indústria que estava bem, e terá de continuar bem, pois as pessoas precisam de moradia, os políticos precisam



gerar empregos, e até mesmo os bancos precisam emprestar dinheiro a um juro que alguém possa pagar, ou vão fechar, pois senão para que servem?

— E qual é essa saída?

— Nossos amigos italianos. Vou conversar com eles hoje. Começamos juntos, crescemos juntos. Agora é o momento de eles nos ajudarem.

Antonio lembrou-se do sobrenome de seu pai italiano, Dória, que significa “filho de ouro”, e de todas as conexões familiares e de amizade que ele trouxe da Itália, transmitiu ao filho, e sobre as quais construiu seu negócio na construção civil brasileira. A palavra que veio à cabeça de

Antonio, já na soleira da porta de casa, numa fria manhã de verão que prometia esquentar seriamente mais tarde, era uma só: relacionamentos.

É por onde ele traça a origem do sucesso de sua fábrica de móveis. A seu ver, a composição incluía ajuda com os contatos no Brasil e na Itália e algum suporte do pai, eventuais financiamentos, os parceiros italianos, ingleses e mexicanos. É naturalmente um produto de qualidade premium, com tecnologia

Fictício, o Caso HBR apresenta dilemas comuns da administração e soluções concretas de especialistas.

adaptada da Itália para as condições brasileiras, capaz de funcionar bem tanto em Manaus, com temperatura amazônica a 40 °C, quanto em Bento Gonçalves, no Sul, a 8 °C.

Depois de sentar-se no banco traseiro do automóvel para a jornada estressante, devido ao tráfego intenso até a fábrica em Diadema (cidade localizada na região metropolitana de São Paulo, a 16 km da capital), fez três respirações profundas e mudou as instruções para o motorista:

— Não precisa tentar correr hoje, seu Paulo. Meu compromisso está marcado para as 10 horas, então vamos com calma.

— Sim senhor — respondeu o motorista.

Enquanto o carro se movimenta, Antonio retoma mentalmente o contexto da empresa e as condições do seu sucesso, modelo que deseja agora replicar para sobreviver. Ele não é uma pessoa modesta, admite. Considera que fez uma carreira notável como vendedor da fábrica de máquinas Prieto, onde obteve promoções espetaculares quando ainda muito jovem, pela competência na aplicação das técnicas de venda da fábrica italiana.

“Uma grande escola, a Prieto”, reconhece. “Aprendi lá essa combinação imbatível de vendas e serviço, que me foi útil a vida inteira.”

Aos 29 anos, Antonio considerou que chegara ao topo da carreira na Prieto. Sua imagem para entender a situação na época era a de alguém que estava casado com uma pessoa, mas vivendo com outra. Era um impulso de mudar de rumo, de fazer suas próprias coisas, de criar uma companhia própria. Maria Alice ficou perplexa na época:

— E você vai fazer o quê?

Ele não tinha uma resposta na ponta da língua. E Maria Alice foi seu primeiro suporte:

— Bem, agora é a hora de fazer isso. As crianças são pequenas. Tirá-las de um colégio caro como o Dante Alighieri e colocá-las num colégio estadual da Mooca é algo que agora elas nem vão perceber.

E assim foi. Relacionamentos. Conta-

tos. Logo em seguida, seu pai o colocou em contato com um fabricante italiano de móveis radicado no México, o milanês Roberto Felice, que veio explorar o mercado brasileiro e precisava de um cicerone. Ambos se deram muito bem, o italiano gostou das perspectivas brasileiras e convidou Antonio para visitá-lo na Cidade do México. Ele precisava de um parceiro no mercado brasileiro, e esse jovem ítalo-brasileiro parecia ser o melhor canal.

A filial brasileira nasceu nessa viagem, e foi celebrada por ambos, e pelo sócio mexicano de Roberto, durante um jantar memorável num dos restaurantes mais elegantes da capital mexicana, o La Hacienda. Comida local bastante original, e naturalmente vinho italiano. Na combinação entre ambos, Antonio con-

Antonio aprendeu a ser flexível, diversificando produtos e mercados.

tribuiu com a criatividade e capacidade de vendas, e talento para administrar pessoas. Roberto tinha um produto de ponta, e bom serviço.

A longa tradição italiana no setor moveleiro agrega valor pela informação acumulada, e também pelo desenvolvimento do design e a atualização tecnológica daquele país. Antonio e Roberto se lançaram de corpo e alma no negócio, e a operação floresceu. A parte do sócio mexicano foi comprada alguns anos depois. Antonio vendeu uma pequena parte das suas ações ao sócio italiano, em troca de mais transferência de tecnologia. E foi adaptando o design e a tecnologia importada às condições brasileiras, desenvolvendo um caminho próprio.

Havia mais tecnologia em outros lugares, e Antonio foi buscá-la na Inglaterra, graças à indicação de um primo italiano que tinha um negócio de bens de capital para o setor moveleiro de escritórios, mas teve dificuldades para negociar

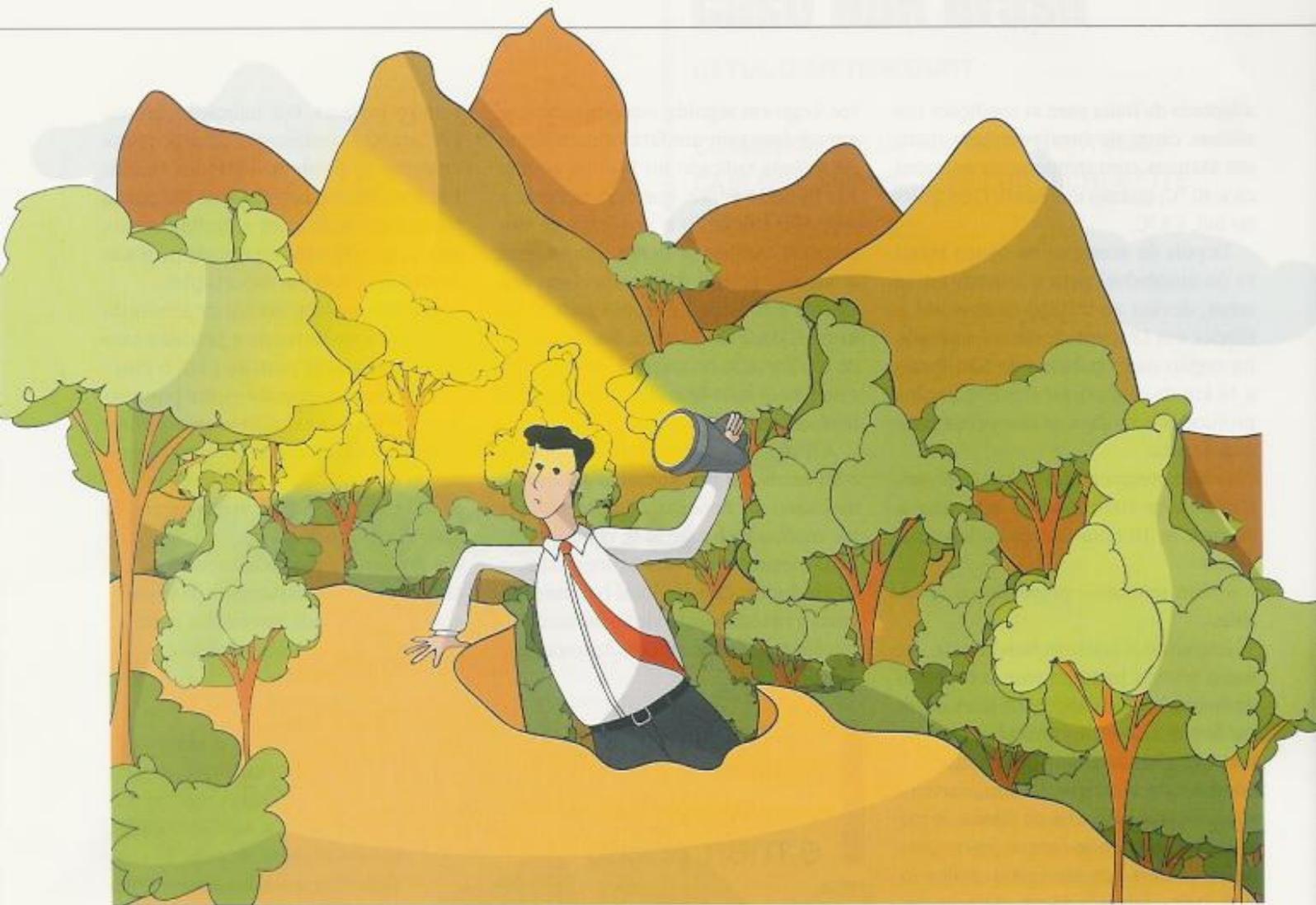
com os ingleses. Por indicação de amigos, acabou comprando uma pequena empresa de ponta nos Estados Unidos. Foi uma ideia excelente, que lhe permitiu agregar mais valor e flexibilizar sua produção para vendas tanto no mercado doméstico como nas exportações.

O passo seguinte foi seguir a linha da redistribuição de renda e produzir também, com outras marcas, para o emergente segmento popular — um processo cheio de idas e vindas, às vezes com muito sucesso e outras sem nenhum, dependendo das condições de emprego e renda das classes C e D. Antonio aprendeu a ser flexível com seu negócio. Diversificou produtos e mercados dentro de seu planejamento de expansão e de riscos. E acabou comprando também a parte de seu sócio italiano, Roberto Felice.

Nessa expansão que parecia sem fim, a empresa simplesmente cresceu 20 vezes em 20 anos. Pela definição de sucesso do próprio Antonio, aí estava um exemplo claro. O solavanco do carro como que o acordou dessa embriaguez: — O.K., o mundo mudou — resmungou em voz alta, quase audível para o motorista Paulo. Afinal, o banco de investimentos americano Bear Stearns, fundado em 1926, nunca publicara um balanço negativo em sua longa história, e desapareceu de vez pouco tempo após o primeiro prejuízo.

“Não é o que vai acontecer comigo”, imaginou. É verdade que todas as suas tentativas de obter crédito, financiamento ou prazo até agora se mostraram claudicantes. Algum prazo mínimo aqui e ali, porque muitos enfrentam o mesmo problema. Mas nada que representasse um respiro adequado.

Antonio ficou com um travo amargo no canto direito da boca, que começou



com o corte puro e simples de financiamento do capital de giro em bancos. Como pode uma empresa como a sua, que cresceu tanto por muito tempo, e tem potencial para crescer mais por outras décadas, ouvir tantas negativas? “Enfim, o sistema financeiro é algo que terá de mudar, e não apenas porque nós, industriais, gostaríamos”, continuou pensando ele. Algumas indústrias detestavam tanto os bancos que há alguns anos resolveram criar seus próprios bancos. Alguns quase quebraram, e outros foram vendidos para... bancos.

Com as portas dos bancos fechadas, ele foi atrás dos fornecedores. Primeiro, os grandes, empresas multinacionais que têm interesses de longo prazo e entendem do seu ramo, podem avaliar o risco com segurança. Mas elas geralmente seguem o credo comum na cultura protestante onde o capitalismo primeiro

se desenvolveu, “There is no free lunch” (Não existe almoço gratuito, ou seja, nada é de graça). E, assim, “Elas poderiam me dar 30, mas só davam 27”. Algo veio, sim, só que não o suficiente. Certa manhã, dois diretores aguardavam Antonio com muita ansiedade.

— A situação só piora. Há seis credores na porta — informou seu diretor financeiro, Julio Costa.

— Quanto temos em caixa? — perguntou.

— Um real para cada quatro devidos — respondeu Julio, olhando para baixo.

A visão do fluxo de caixa programado tampouco o ajudava com perspectivas, argumentos ou ativos reais. Mesmo empresas que poderiam pagar não estavam pagando. Bem, concluiu Antonio, a saída é pegar a agenda, colocar na pasta e bater de porta em porta. Foi o caminho que o levou a crescer, com essa cultura latina

que sua família trouxe da Itália e só reforçou no Brasil, que floresce com os relacionamentos, as amizades, os contatos. É preciso conhecer alguém em São Paulo para abrir portas e começar, e ele conhece muita gente capaz de fazer isso.

Primeiro, os familiares. Primos de primeiro e segundo grau, tios e tias. De São Paulo, da agricultura gaúcha e da Itália. A resposta foi não por todo lado, ninguém tem confiança em nada, também não há crédito por lá, não há interesse em imobilizar capital agora. É melhor esperar, diziam, mas esperar o quê? Esperar como, sem capital de giro, com credores na porta, fornecedores apertando, clientes sem pagar...?

As oportunidades sociais também foram aproveitadas por Antonio, no círculo expandido de suas relações, para explorar possibilidades. O que mais o incomodou foi a maneira como outros

empresários começaram a se afastar dele durante a festa de casamento do filho de um advogado amigo. Foi a primeira vez que percebeu com nitidez a distância dos outros, e ele mais tarde diria ao seu diretor de recursos humanos, Ricardo Abbondanzieri:

— Agora eu sei o que é ser a mosca do bolo.

— O que é isso? — surpreendeu-se Abbondanzieri.

— É aquela mosca que está rondando o bolo branquíssimo do casamento, e todo mundo tenta enxotá-la sem parar.

A teia de relações familiares e sociais que abriram as portas para a empresa crescer agora não funciona mais. Antonio saiu então diretamente à procura de um sócio. Suas conexões externas poderiam ajudar. Suas exportações vão para os quatro continentes, e há empresas lá fora querendo colocar um pé nos BRICs (Brasil, Rússia, Índia, China), os quatro mercados mais promissores da primeira metade do século 21. É onde se prevê que o crescimento real vai estar, e vão formar com os Estados Unidos os cinco maiores mercados do mundo até 2040.

Ao longo de meses em que as dificuldades com capital de giro foram se agravando, mesmo as instituições estaduais e federais de crédito não conseguiam garantir diretamente algum fluxo de financiamento estabilizador, ou simplesmente não tinham capital para todos. Consequia algum recurso aqui ou ali, mas nada que se parecesse com uma solução. Sob forte tensão acumulada, Antonio marca uma reunião com seus cinco diretores para decidir o que fazer.

— Vocês conhecem a situação — disse ele com os braços abertos. — Alguém tem ideias?

— O que você quer fazer? — indagou o financeiro, Julio.

— Quero um sócio. Nós temos um negócio da vida real. Somos atraentes. Estamos num dos países certos, com mercado interno, diversificação, presente, futuro.

— Você considera vender? — quis saber o RH, Abbondanzieri.

— Não. Talvez em última instância.

Mas não, não.

— Podemos saber por que não? — perguntou cautelosamente Julio.

— As circunstâncias são impróprias — disse devagar Antonio. — Como nesse filme *O Dia em Que a Terra Parou*, vivemos o ano em que o crédito parou. Os preços relativos no Brasil, que ainda está numa periferia do capitalismo, opulenta mas periférica, se desajustaram. Vimos muito isso no Plano Cruzado, quando o boi gordo custava menos que o boi ma-

Sem crédito e sem apoio, era preciso optar entre vender ou aceitar um sócio.

gro (afinal, ninguém vendia boi gordo mesmo), ou mais recentemente, quando o carro novo ficou mais barato que o carro velho (graças a descontos de impostos e preços). Ou durante o congelamento no governo Collor, quando o crédito sumiu junto com o nosso próprio dinheiro. O valor da firma dificilmente será reconhecido.

— Bem, uma empresa de fora querendo entrar no Brasil pode até pagar um prêmio — imaginou em voz alta o diretor industrial, Camilo Agostini.

— Sim?

— Então você poderia abrir um novo negócio usando seu próprio capital de giro — sugeriu Agostini.

— Mas eu sei fazer o que faço melhor do que saberia fazer outra coisa — ponderou Antonio.

— Entendo — acolheu Agostini. — Peço apenas que, aí dentro de você, deixe espaço para outras opções. De fato, você pode encontrar um sócio majoritário, um sócio minoritário, um comprador que paga mais, outro que paga menos. Um sócio do Brasil mesmo, pois há muita empresa capitalizada e interessada em diversificação ou simplesmente em boas oportunidades de negócios. Você é uma boa oportunidade de negócio.

Depois de meditar em silêncio por

alguns instantes, o dono acatou a sugestão do financeiro, apelando para suas reservas de desapego. Com a ajuda profissional de um banco de grande porte, Antonio conseguiu enfim arquitetar duas opções.

A primeira é vender o controle a um grupo europeu que selecionou o Brasil para entrar nos BRICs por razões culturais. Na avaliação desse grupo, a Índia é muito interessante, mas tem muitas religiões, feriados e tradições específicas; a Rússia está numa fase de copiar os defei-

tos do capitalismo, o que deve melhorar com o tempo, mas o grupo prefere evitar agora; e a China é para eles um segundo passo por ser mais ambicioso, com maior escala e custo, e além disso uma cultura tão ou mais peculiar que a da Índia. O Brasil teria tradições culturais e legais mais próximas às da Europa e dos Estados Unidos. E a empresa de Antonio Dória está no setor certo para o grupo.

A segunda é associar-se a um grupo de Curitiba dentro da mesma cadeia de produção, que deseja duas coisas: diversificar nas proximidades do que já faz e entrar de vez no maior mercado brasileiro, o de São Paulo. As sinergias entre as duas empresas são promissoras. Elas conquistam maior escala, certo capital de giro, espaço para respirar por algum tempo. Há muito mais dinheiro na primeira opção do que na segunda; só que aqui Antonio mantém o seu negócio.

A caneta para assinar está em suas mãos. As duas alternativas estão em salas separadas de reunião do hotel.

Qual a melhor escolha para Antonio?

Quatro comentaristas dão suas opiniões.

Getulio Bittencourt (bittencourt@segmentoan.com.br) é editor contribuinte da HBR Brasil.



Antonio Cortese é engenheiro pela Escola Politécnica da USP, administrador pela FGV e sócio da consultoria global Vistage, que reúne presidentes de empresas em dez países; também dirigiu o Private Bank do Citibank no Brasil.

MEU PARTIDO É A PESSOA — Antonio Dória, no caso. Ouso supor as forças e fraquezas de Antonio.

Forças. Cinquenta e três anos (mais 15 a 20 anos de vida útil); primeiro a família, a companheira, o pai exemplar; dado ao diálogo, às amizades, conexões, relacionamentos; com ânimo societário; 23 anos como empreendedor, com vários sócios e parceiros, comprometido com qualidade, dono do terreno, com equipe confiável e treinada, cosmopolita, com coragem executiva, flexível e adaptativo, dentre outras.

Fraquezas. Foco exclusivo, o melhor da indústria, vender é o primeiro atributo; vaidoso, confiante demais, melhor da classe, padrão

sucessórios da primeira geração e também os rumos políticos e econômicos do país e do mundo. A terceira geração e as seguintes são orquestradas pelo direito, pelos contratos e regimentos legais, pelos valores, pelos acordos de acionistas e de cotistas, pelos órgãos de governança do negócio, acima e em separado dos órgãos de gestão e de gerenciamento do negócio, sempre baseados nas circunstâncias e conjunturas.

Vai lá, Antonio Dória, assine uma carta de intenção como você quiser com o pessoal de Curitiba. Não se apresse. Defina valores, prazos, garantias e tudo mais. Contrate uma auditoria dos números e dos contratos envolvidos. Marque uma data para o fechamento

A compreensão e os rumos dos negócios da primeira geração dos empreendedores são presididos pela psicologia.

repetitivo de sucesso, tudo dará certo ao fim e ao cabo; baixa resiliência a frustrações; os bancos são os vilões, as indústrias são as mocinhas; intolerância à segurança dos outros; crédulo nos elogios dos outros.

Tomo o partido da pessoa porque a compreensão e os rumos dos negócios da primeira geração dos empreendedores são presididos pela psicologia: o psiquismo, a motivação, a vontade, a liderança e a visão do fundador norteiam o negócio e o legado, mais até do que as conjunturas e as circunstâncias políticas e econômicas. A segunda geração é mais bem entendida e dirigida por meio do pensamento social e político, da ciência política: as relações pessoais e comerciais entre herdeiros e sucessores, os seus grupos, as novas lideranças e os jovens carismas, os dispositivos testamentários ou

final. Boa sorte, como das outras vezes. Cuide de sua nova sociedade. Veja dez anos na frente. Você tem a energia e todas as qualidades para desenvolver um negócio a partir do que você já tem. Chame os europeus, apresente seus novos sócios, exponha seus planos, colha sugestões, faça um acordo de cooperação ou algo semelhante, justifique sua opção, ofereça-lhes um espaço no seu pedaço, construa um relacionamento de longo e duradouro prazo. Diga-lhes que vocês sempre estarão por aqui.

Antonio, penso que optaria pelos europeus se você fosse seus netos, ou caso não houvesse uma estrutura legal consistente que garantisse seus direitos. E também optaria pelos europeus se você fosse seus filhos, salvo se algum mostrasse luz e força para liderá-los.

ESTA É A HORA DE Antonio encontrar Antonio. Do empreendedor encontrar o homem.

No início de um negócio, a vontade de construir, de empreender, de dar significado a algo maior vence as dificuldades inerentes ao nascimento de uma empresa e também se sobrepõe a um contexto de vida que se adapta em prol deste futuro, sonho, causa. Os sacrifícios pessoais e familiares se justificam pela grandeza do sonho. Quantas noites sem ver os filhos, quantos finais de semana, quantas férias não tiradas por causa da empresa? E agora é chegado o momento de uma grande decisão: vender ou associar-se?

É claramente uma decisão difícil, pois o que está em jogo não é apenas o negócio, e sim toda uma vida. Qual opção é a mais vantajosa? Para mim, a questão central não é esta. Considerações de retorno, lucro ou prazer ficam fora neste momento ou só entram como elementos subordinados, que por si não devem determinar decisões nem fundamentar avaliações.

Buscar racionalizar entre as opções de negócio não agrega valor nesta hora. Nas grandes decisões da vida não é hora de olhar para fora, e sim para dentro. Uma boa e sincera autorreflexão é o melhor conselho que

O que eu realmente quero da minha vida? Já completei o meu sonho? E a minha família? Como ela está neste momento? Não seria hora de reduzir o ritmo e restituir à família os tempos dedicados à empresa? É hora de parar e voltar-se para o homem, ou continuar vestindo o chapéu de empreendedor, e agora compartilhar o sonho com novos protagonistas? Há espaço para dois neste sonho?

Segundo Victor Frankl, "se você tem um *porquê*, então pode suportar todos os *comos*". Europa ou Curitiba? Qualquer um pode ser um bom destino, desde que Antonio encontre o seu *porquê*.

Tentando me colocar um pouco em sua posição, considerando os seus 53 anos, seu espírito empreendedor e o vínculo emocional com a empresa, creio que Curitiba seja um destino mais coerente para Antonio neste momento. A crise ameaça o setor moveleiro, considerando que o setor de construção civil também foi fortemente impactado. Porém o Brasil tende a sofrer menos do que o resto do mundo. Focar as oportunidades no mercado interno, alavancado por um design diferenciado e uma forte presença de mercado, ainda parece trazer um futuro promissor. Além disso, Curitiba pode ser uma escala para a



Carlos Campos é mestre em administração de empresas pela EAESP/FGV e senior partner da Prime Action Consulting, consultoria internacional especializada em canais de vendas.

Considerando seus 53 anos, seu espírito empreendedor e seu vínculo emocional com a empresa, Curitiba parece o destino mais coerente.

podemos dar neste momento, pois cada um busca o seu caminho segundo suas próprias ambições, crenças e possibilidades. Este resgate interior implica enxergar a sua verdade, as suas crenças, valores e motivações mais íntimos. É enxergar-se nu frente ao espelho com todas as qualidades e defeitos, sem vaidades, e perguntar-se: qual a minha verdade?

Europa, e o inverso não é verdadeiro. Em outras palavras, oportunidades de venda da empresa sempre aparecem, e seguramente esta não será a primeira nem a última. A empresa associada poderá até valer mais daqui a alguns anos e vir a representar uma excelente oportunidade para novos investidores estrangeiros.



José Luiz Bichuetti é engenheiro eletrônico pelo ITA, tem MBA pela University of Hartford, e cursou o OPM/Owners Presidents Management Program da Harvard Business School. É consultor empresarial, foi presidente de empresas nacionais e multinacionais, diretor geral da Arthur D. Little e principal da Booz & Co. É membro do Global Board da HBS Alumni Association.

AS DUAS OPÇÕES QUE surgiram para salvar a fábrica de móveis de Antonio — venda de 100% do controle para um comprador europeu ou sociedade com um grupo nacional — têm características muito distintas.

A venda de 100% do negócio traz júbilo ao vendedor quando ele atingiu um bom nível de desenvolvimento, a empresa é cobiçada e ele não possui sucessores. O dono sai como vencedor. Por outro lado, circunstâncias que implicam “vender ou quebrar” trazem ao dono o sentimento de perdedor, e o reflexo emocional é dramático; ele vê a luz no fim do túnel, mas tem a sensação de que é aquele trem vindo em sua direção. É quando surge a figura de um sócio financeiro, estratégico e operacional, que agrega valor e possibilita ao dono vislumbrar um caminho para continuar construindo o seu sonho. Ele vê a luz no fim do túnel e sente que está dentro do trem.

Uma primeira reação levaria a uma análise sobre qual decisão teria melhor compensação econômica para Antonio, mas sua ambição não é aparentemente ficar rico agora, usufruir dos recursos obtidos com a venda para aposentar-se ou iniciar outro negócio. Ele quer continuar com suas atividades e seguir desenvolvendo a empresa de forma sustentável.

A associação com o grupo nacional deve ser escolhida caso ela possibilite uma segurança financeira e continuidade para a fábrica, a preser-

vação do patrimônio pessoal atual de Antonio e a garantia de continuar na gestão dos negócios — além de uma remuneração adequada como executivo e da perspectiva de aumento futuro de seu patrimônio. Ele pode vender uma parte da empresa, com a opção de vender a totalidade futuramente, inclusive a um preço *premium*, dependendo da evolução do negócio.

O ideal seria que o comprador pagasse uma parte diretamente a Antonio e injetasse outra parte como capital na empresa.

Deve também firmar um acordo que garanta sua continuidade na gestão e na eventualidade de ser solicitado seu afastamento, que possa haver uma forma de compensação financeira sem prejuízo das condições de venda futura da empresa. Um bom especialista em contratos dessa natureza deve assessorar Antonio.

A alternativa de venda total deve somente ser considerada por Antonio caso as tendências para o setor sejam afetadas pela crise a ponto de mudarem a dinâmica do setor como um todo, indicando que mesmo com injeção de capital de giro o negócio não seria sustentável; caso o grupo nacional não represente segurança para a continuidade da empresa e/ou no caso de não haver uma solução a contento nas negociações.

Tudo isso deve ser checado com bastante rapidez, para manter viva a alternativa de venda ao grupo europeu até o fechamento de um acordo com o grupo nacional.

	Oportunidade para o comprador	Reflexo financeiro para a empresa e para Antonio	Reflexo emocional e motivacional para Antonio	Riscos para Antonio
Venda total a um grupo europeu	O grupo europeu quer expandir-se nos BRICs e escolheu o Brasil, pois o país oferece condições culturais e conjunturais adequadas. A fábrica de Dória oferece uma entrada estratégica.	Entrada de capital líquido no bolso de Antonio. Solução dos problemas financeiros da empresa e alavancagem para crescimento.	Perda de um bem que construiu ao longo de sua vida. Sensação de perda. Consolo de ver a empresa recuperar-se e desenvolver-se, porém sem sua presença.	Nenhum risco financeiro, além de uma má gestão dos recursos decorrentes da venda.
Sociedade com um grupo nacional	O grupo nacional, do mesmo setor, é forte no Sul do país e a fábrica de Dória oferece uma oportunidade de diversificar suas linhas de produtos, entrar no mercado de São Paulo e alcançar maior escala.	Aporte de capital de giro na empresa, mas não necessariamente no bolso de Antonio. Equacionamento dos problemas financeiros e novo fôlego para crescer.	Continuidade como sócio e como gestor. Atuação sinérgica com outro grupo e não mais só. Oportunidade de seguir atuando na empresa e vivenciar sua nova fase.	Adaptação cultural ao novo sócio, ter de compartilhar decisões correndo o risco de atritos. Entrada de todo o grupo em novos problemas financeiros no futuro.

ACREDITO QUE A MELHOR alternativa é encontrar um sócio. De modo geral, em épocas de crise como a atual os preços dos ativos se desvalorizam muito; portanto, a venda da fábrica de móveis só deveria ocorrer se não houvesse alternativa. Além disso, a despeito das previsões acerca do arrefecimento da atividade econômica, há expectativa de que essa diminuição no crescimento tenha um menor impacto nos setores cujo desempenho seja atrelado ao consumo interno e ao crescente consumo das classes C e D, como é o caso da empresa em questão.

A empresa apresenta boas perspectivas de crescimento a médio e longo prazos: é um negócio bem estruturado, a parte técnica operacional é bem gerida; e conta com tecnologia importada da Itália, país com grande tradição no mercado internacional nesse ramo de atividade. Além disso, a empresa se preocupou até com sua internacionalização, ao mesmo tempo em que diversificou sua linha de produtos para expandir sua atuação ao segmento de

a atual crise servem também como um movimento de *pick the winners*, ou seja, de seleção das empresas vencedoras, aptas a passar pelo crivo do mercado e seguir para o próximo ciclo de prosperidade. Muito provavelmente, a indústria moveleira de Antonio é uma forte candidata.

Em uma das salas, há um investidor estrangeiro que procura exatamente um empresário com um negócio extremamente promissor, sem capital de giro, com manchetes aterrorizantes de jornais e fotos de lindos filhos a serem protegidos a sua frente; na outra, há a possibilidade de que, com uma fusão ou parceria, as empresas, tanto pelas sinergias operacionais quanto pela maior disponibilidade de capital de giro, consigam "respirar por algum tempo" — o que pode ser uma saída perfeita para o momento, até que o ar se torne suficientemente límpido para que a fábrica de móveis volte a buscar oxigênio no mercado.

A alternativa de encontrar um sócio auxilia na solução do problema de curto prazo que é a falta de capital de giro, sem perder a possibi-



Venilton Tadini é economista e mestre em teoria econômica pela USP e sócio do Banco Fator, onde dirige a área de Fusões & Aquisições desde 1995. Foi diretor do BNDES e coordenador/professor do programa de Fusões & Aquisições do GVpec da FGV.

Crises como a atual costumam incentivar um movimento de *pick the winners*, ou seja, de seleção das empresas vencedoras.

consumo popular. Agora, a venda de seu controle significaria transferir ao novo controlador todo ganho de crescimento futuro.

Quando, no passado, compraram a participação do sócio mexicano, apostaram no futuro da empresa. Hoje talvez seja o momento para fazê-lo novamente, ou seja, não enxergar o presente como uma porta de saída, mas como uma nova porta de entrada. Se durante todos esses anos Antonio aprendeu a ser flexível, esse é o momento de aproveitar esse aprendizado para garantir a sustentação dos negócios em um ambiente desfavorável. Eventos econômicos como

lidade de ganho futuro sobre a maior parte do capital da empresa, seja na venda do controle ou através de distribuição de dividendos.

Por fim, não menos importante é o fato de Antonio ter apenas 53 anos, o que o coloca em condições de enfrentar esse desafio, principalmente pelo fato de ser ele profundo conhecedor de seu negócio e continuar com capacidade de sonhar seu futuro. 

Reprint R0903A-P
Para pedidos, veja página 85.