

# Como eu fiz

## Ex-presidente da Blockbuster fala da queda de braço com um investidor ativista



John Antioco

### IDEIA

Depois de perder uma “proxy fight” para o investidor Carl Icahn, o então presidente da Blockbuster topou com outro obstáculo: executar a estratégia diante da oposição do conselho. Revendo o passado, imagina o que poderia ter feito diferente.

Quando a secretária entrou na minha sala no começo de 2005 para avisar que Carl Icahn estava ao telefone, foi uma total surpresa. Sabia, obviamente, que Icahn era um “investidor ativista”, mas nem imaginava por que estaria ligando. Icahn me contou que tinha comprado cerca de dez milhões de ações da Blockbuster, empresa que eu presidia havia oito anos. Não sabia qual o interesse dele na Blockbuster, e certamente não contava com os novos desafios que aquele acionista — nosso maior — criaria nos próximos anos.

Muito antes de Carl Icahn ter entrado em cena, a Blockbuster enfrentava sua cota de desafios. Aliás, o espectro do colapso

rondava a empresa antes mesmo de minha chegada, em 1997. A maioria dos observadores externos estava convencida de que nossa atividade tradicional de locação de vídeo seria aniquilada por mudanças no mercado e avanços tecnológicos. Eu, no entanto, acreditava piamente que daria para manter a marca Blockbuster relevante, independentemente de como o público decidisse assistir a filmes. Ainda que a receita da empresa tivesse praticamente dobrado desde minha chegada (para mais de US\$ 6 bilhões), muita gente vinha apostando contra nós.

A situação ficou ainda mais difícil quando um grupo dissidente de conselheiros foi instalado no conselho. Um presidente precisa

estar traçando estratégias, trabalhando com membros do conselho, energizando a organização e lidando com acionistas, mas a maioria dos líderes não está preparada para lidar com um investidor ativista que arma uma briga por votos ("proxy fight") na empresa e ganha assentos no conselho. Isso ficou evidente em 2005. Quando conselheiros com ideias preconcebidas estão decididos a impor entraves aos planos da administração, é difícil achar uma fórmula para o sucesso. Três anos após ter saído da presidência, a Blockbuster pedia concordata.

## De recuperação em recuperação

De certo modo, é irônico que a Blockbuster figure numa edição dedicada ao erro, ao fracasso — pois passei a maior parte da carreira explorando o erro, reerguendo empresas em dificuldades.

Ao terminar o curso no New York Institute of Technology, em 1970, fui trabalhar na 7-Eleven. Um trainee como eu era despachado para lojas em apuros para tentar manter as portas abertas. Fui destacado para Long Island, região na qual a empresa errara tanto na escolha de pontos comerciais

como de operadores. Com 25 anos, já era gerente distrital e dirigia 35 lojas no Condado de Suffolk. Com o tempo, transformamos o mercado num dos mais rentáveis da empresa. Por causa disso, fui promovido: primeiro, a gerente de divisão no nordeste [americano], depois a gerente nacional de marketing e, por fim, a vice-presidente sênior, com responsabilidades em nível mundial. No todo, passei 20 anos na 7-Eleven. Era uma empresa em rápida expansão e com muitos problemas por causa disso, o que abria muitas oportunidades.

Ao deixar a 7-Eleven dirigi, por um breve período, as operações da Pearle Vision; em seguida, fui presidente da Circle K, uma rede concordatária de lojas de conveniência. Fechamos o capital da empresa, arrumamos a casa e, três anos depois, vendemos o negócio à petrolífera Tosco, mais do que quadruplicando o retorno dos investidores na empresa.

Na esteira, fui contratado pela PepsiCo para dirigir a problemática rede de fast food Taco Bell. Lá, aprendi uma lição importante: o fato de alguém ter sido contratado para reerguer uma empresa não significa que

tenha de descartar a estratégia atual. No meu quarto dia na Taco Bell, a alta diretoria apresentou seu plano de negócios. A análise fazia sentido. Não vi nenhuma necessidade de alterá-la só para colocar minhas digitais na ideia.

Executamos o plano. Transformamos três anos de resultados negativos em crescimento positivo (no quesito vendas em lojas comparáveis). Nesse embalo, a PepsiCo (que também detinha a KFC e a Pizza Hut), desmembrou sua divisão de restaurantes, que passou a se chamar Tricon (hoje é Yum! Brands). Foi nessa época que Sumner Redstone, presidente da Viacom, me ligou. Queria me sondar para dirigir a Blockbuster.

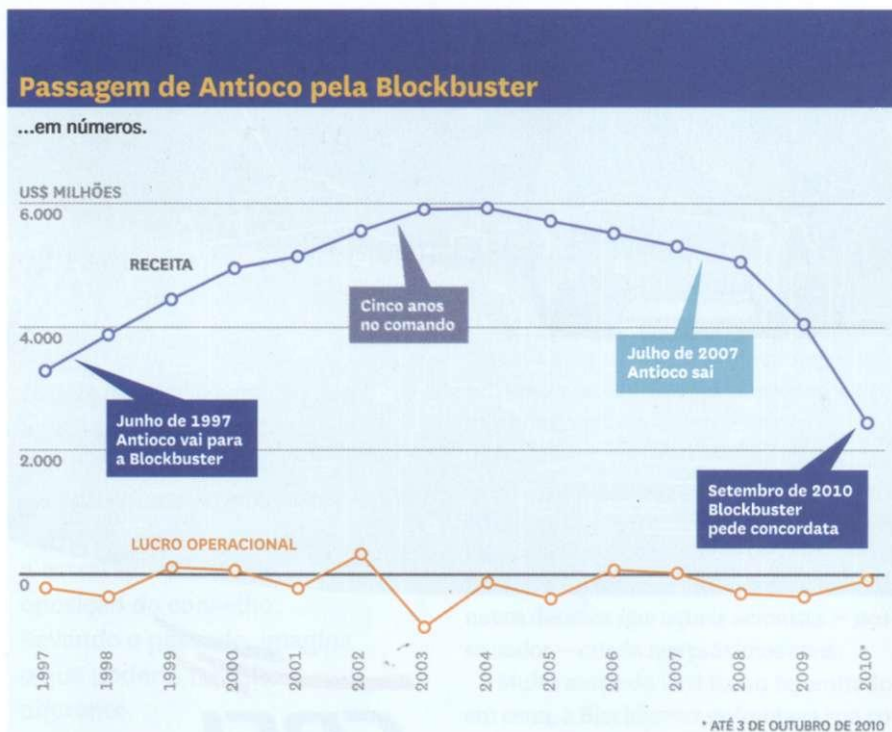
Estive reunido com Redstone por cinco horas em seu bangalô no Beverly Hills Hotel. Foi uma reunião muito boa, salvo pelo momento tenso quando Sumner ligou para a cozinha e repreendeu pessoalmente o chef pela salsicha demasiado cozida de seu cachorro-quente. Acabei trabalhando para Sumner por seis anos, e nunca tive um dia ruim com ele. A meu ver, era um líder visionário, que enxergava o todo e dava muito apoio.

Decidi ir para a Blockbuster por um punhado de motivos. Gostava da marca. Via muita coisa que podia ser consertada rapidamente. E não acreditava que a tecnologia fosse colocar a empresa em perigo tão depressa quanto achavam os críticos. A Blockbuster era, de longe, a maior locadora de vídeo de todas, mas sua participação de mercado era de apenas 25%. A meu ver, era uma oportunidade.

## Um modelo desafiante

Muito do que sei sobre gestão aprendi com meu pai, que foi um fornecedor de leite independente no Brooklyn, em Nova York. Para ele, a ideia era dar ao cliente aquilo que ele queria, sempre — e, ao mesmo tempo, ganhar dinheiro para a empresa. Foi isso que decidi fazer na Blockbuster.

O maior problema da Blockbuster vinha de seu modelo de negócios. Já que estúdios de cinema vendiam cada VHS às locadoras por cerca de US\$ 65, um estabelecimento tinha de alugar cada fita cerca de 30 vezes para recuperar o dinheiro. É um investimento







## O dia em que mais sentirei o fim da empresa será aquele em que a loja perto da minha casa fechar.

inicial pesado para um produto que a maioria do público só quer durante um par de semanas após a estreia. O setor inteiro sofria com o fato de uma locadora nunca ter cópias suficientes de um lançamento.

Pedimos aos estúdios que migrassem para um sistema de divisão da receita. Sugerimos que, em vez de comprar cada fita por US\$ 65, pagaríamos US\$ 1 por cópia no ato da compra e daríamos ao estúdio 40% da receita com a locação de seus títulos. No final, aceitaram. Isso permitiu que tivéssemos muito mais cópias de filmes populares e que anunciássemos o fato. Lançamos uma campanha publicitária sobre a disponibilidade garantida, na qual a capa da fita da Blockbuster, em versão arrimada, cantava a clássica "I'll Be There". A receita das locadoras em relação ao ano anterior e a participação de mercado subiram bastante.

Apesar desse êxito, continuaram a dizer que o "video on demand" iria acabar com o negócio da locação. É irônico que tenhamos sido abalados por outra mudança tecnológica: o advento do DVD. Enquanto o VHS era

um produto majoritariamente para locação, o DVD foi lançado pelos estúdios como um artigo para venda, e varejistas como Walmart e Best Buy cobravam menos de US\$ 20 por disco. A taxa de aprovação disparou.

O DVD também permitiu que a Netflix se estabelecesse, pois era facilmente possível despachar um disco pelo correio. Até então, o negócio da locação fora movido pela espontaneidade: sem planos para a noite, a pessoa decidia ficar em casa e alugar um filme. Não sabíamos ao certo se um modelo no qual o indivíduo montava uma lista de títulos e, dias depois, por ordem de prioridade, ia recebendo os filmes pelo correio, iria vingar. Mas, em agosto de 2004, entramos com tudo no negócio online. Meses depois, fizemos uma mudança radical: deixamos de cobrar multas por atraso na devolução, o que sempre irritara muito o consumidor. Isso tudo colocou a Blockbuster de volta em ritmo de crescimento.

Quando lançamos essas iniciativas, a Viacom ainda era dona de cerca de 80% da empresa. Pretendíamos gastar US\$ 200

milhões para lançar a Blockbuster Online e outros US\$ 200 milhões para eliminar a multa por atraso. A Viacom não achou que tal investimento fazia sentido para sua própria estratégia e, por isso, vendeu a participação na Blockbuster, que virou uma empresa de capital aberto. A cotação das ações caiu devido ao investimento de US\$ 400 milhões previsto — o que armou o palco para a proxy fight.

### Uma briga que estávamos fadados a perder

Icahn se envolveu com a Blockbuster no final de 2004, quando a empresa tentou comprar a Hollywood Video. Nossa meta era orquestrar uma redução ordenada das operações dessa locadora em lojas, incorporar seus clientes a nossa base e, no meio-tempo, tentar criar vias alternativas de entrega de filmes. Como tática de arbitragem, Icahn comprou ações das duas empresas. No final, a Federal Trade Commission não autorizou o acordo e outra empresa — a Movie Gallery — comprou a Hollywood Video. Depois de adquirir a participação na Blockbuster, Icahn começou a dar entrevistas à imprensa e a mandar cartas aos acionistas (e a mim), alegando que a aquisição não dera certo por nossa culpa, que tínhamos gastado dinheiro demais no negócio online, que não devíamos ter abolido a multa por atraso e que o presidente (eu, no caso) estava ganhando demais. No início de 2005, ele decidira lançar uma proxy fight.

Estava tão preparado para essa briga como poderia estar para algo que nunca tinha enfrentado. Você contrata um punhado de advogados e bancos de investimento, que lhe dão sua opinião. Contrata uma firma de solicitação de votos ("proxy solicitation"). Redige uma carta aos acionistas, algo que seu oponente também faz. O fato é que tínhamos acabado de ser desmembrados da Viacom e a maioria de nossas ações estava em mãos de fundos de hedge. Estavam todos atrás de um ganho rápido, e Icahn é conhecido nessa comunidade. É provável que estivéssemos condenados desde o início. Estou seguro de que os fundos de hedge achavam que ter gente do Icahn no

## Por que a Blockbuster afundou Carl Icahn

conselho poderia levar a um acordo que elevaria a cotação das ações. Na assembleia de acionistas de 2005, num auditório em Dallas, foram computados os votos para a chapa de conselheiros de Icahn. Os resultados preliminares mostraram que tínhamos perdido. Senti como se estivessem arrancando minhas entranhas. Aquilo mexeu muito comigo. A plateia, em sua maioria, era formada de funcionários da Blockbuster; muitas lágrimas foram derramadas.

Fui para o pódio e, basicamente, disse: "Os resultados são os resultados, mas até onde sei, nossa estratégia ainda é nossa estratégia. Estamos decepcionados, mas vamos trabalhar com Icahn e seus representantes para cumprir a missão da empresa".

Pouco depois, fui a Nova York, onde pela primeira vez falei com Icahn em pessoa. Fomos comer em seu restaurante italiano favorito, o Il Tinello, que até batizou um prato com o nome dele: Pasta alla "Icahn". Num ambiente social, Carl é bem cativante. Jantar com ele foi, na verdade, agradável. Ele tem um monte de histórias, de acordos passados a partidas de pôquer. Saí pensando que talvez pudéssemos trabalhar juntos, e que se Carl ou qualquer outro conselheiro tivesse boas ideias, deveria apresentá-las.

Carl e os dois conselheiros por ele eleitos agora integravam nosso conselho de oito. Embora não tivesse a maioria, ele tinha muito poder — por pura força de caráter. Já que a tarefa podia ser colossal, depois de um tempo os outros conselheiros evitavam comprar briga com ele. Um dos integrantes do conselho se aposentou e Carl e seus conselheiros vetaram vários nomes para substituí-lo. O conselho acabou optando por alguém que Carl apoiaria por um motivo qualquer. Logo, em questão de meses ele, na prática, controlava o conselho.

Carl nunca esteve em pessoa numa reunião do conselho na sede da Blockbuster em Dallas — era sempre por telefone. É sempre difícil quando alguém participa de uma reunião dessas por telefone, e com o Carl é mais complicado ainda. Ele gosta de se fazer ouvir e pode seguir falando por horas. Não hesita em interromper os outros e não é conhecido por respeitar o protocolo.

**G**ostava do John Antioco, pessoalmente. Não é má pessoa. Mas, embora fosse um executivo capaz, não me impressionei com

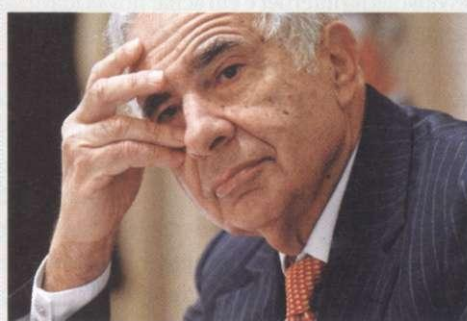
sua ética de trabalho — não sentia que sua alma estava ali. Quando lancei a briga por votos ("proxy fight") na Blockbuster, a impressão de que ele conduzira mal a tentativa de compra da Hollywood Video era disseminada. O grande problema foi seu exagerado pacote de remuneração. Investidores ficaram indignados ao saber que levaria US\$ 50 milhões em caso de mudança de controle. Foi a gota d'água. Participei de muitas proxy fights, mas a da Blockbuster foi fácil. Ganhamos a disputa por uma margem enorme. O Antioco era muito impopular entre os acionistas.

Quero esclarecer um par de coisas aqui. Não é verdade que controlei o conselho da Blockbuster. Os dois conselheiros que coloquei ali eram independentes, especialistas no setor. Não eram "gente minha". Às vezes, votavam contra minha posição. Tampouco sou tão dominador na sala de reuniões. Durante a discussão sobre o bônus do Antioco em 2006, por exemplo, fui fortemente contra a gratificação — mas até os amigos dele no conselho estavam revoltados. Ele não saiu só por meu desejo: o conselho não chorou com sua partida.

Tenho um longo currículo de atuação como conselheiro. Ajudei a endireitar empresas como Federal-Mogul, Motorola, XO Communications, Philip Services, National Energy e Yahoo. Com isso, ganhei muito [nota do editor: a Forbes calcula o patrimônio líquido de Icahn em US\$ 11 bilhões]. O fato de que possa ganhar tanto dinheiro como um investidor ativista revela que há algo errado com a governança na maioria das empresas americanas. Não há prestação de contas pelo presidente. Há bons presidentes e bons conselhos, mas muitos conselheiros não estão nem aí. Investidores ativistas impõem algum controle e


podem ser importantes catalisadores de mudanças.

A Blockbuster foi o pior investimento que já fiz. Quebrou pelo excesso de dívida e por mudanças no setor. Tinha lojas demais, a Netflix criou um modelo de negócios melhor e, por fim, os quiosques da Redbox e todo o fenômeno digital eliminaram a necessidade de o consumidor ir a uma locadora exclusiva de DVDs. Talvez o conselho tenha errado ao colocar Jim Keyes no lugar de Antioco — Keyes entende de varejo e fez um excelente trabalho nas lojas, mas não é do mundo digital. Também acho que Antioco fez um bom trabalho na execução do programa Total Access, que permitiu ao con-



### A Blockbuster foi o pior investimento que já fiz.

sumidor alugar filmes nas lojas e pela internet sem limites. Com o tempo, podia ter ajudado a Blockbuster a enfrentar a Netflix. Mas Keyes achou que a empresa não podia se dar o luxo de perder tanto dinheiro, e cancelou o programa. Até hoje, não sei o que teria acontecido se tivéssemos evitado a grande batalha sobre o bônus do Antioco e ele tivesse continuado a investir no Total Access. O desfecho poderia ter sido outro.

 Carl Icahn é presidente da Icahn Enterprises.

Sinceramente, havia algo de vale-tudo [nas reuniões]. No final, para não ter de lidar com Carl no telefone, comecei a fazer metade das reuniões do conselho no escritório dele em Nova York. De pouco em pouco, ele ia vencendo a briga pelo poder.

Ter conselheiros contenciosos era um pesadelo; nós, da administração, passávamos boa parte do tempo justificando tudo o que fazíamos. Um deles tinha um monte de ideias, como vender cartões comemorativos nas lojas, trabalhar com filmes para adultos e fazer um acordo com a Barnes & Noble para criar uma seção de livros. Em geral, no entanto, o que faziam era questionar nossa estratégia, focada na expansão das atividades na internet e em achar novas maneiras de satisfazer a clientela, como abolir a multa por atraso. Apresentamos dados que mostravam que franqueados que haviam deixado de cobrar a multa tinham melhor desempenho do que os que cobravam — mas nada disso os convenceu. Queriam que reinstituíssemos a multa, o que teria sido um desastre — como o foi, aparentemente, quando o fizeram após minha saída.

Em dezembro de 2006, com a questão da remuneração de executivos, a situação chegou a um ponto crítico. A Blockbuster tivera um ano muito bom e a diretoria iria ganhar grandes gratificações. Na reunião do conselho, chegada a hora da discussão dos bônus, o conselho entrou em sessão executiva — ou seja, tive de sair da sala. Quando voltei, tinham decidido que meu bônus seria bastante reduzido, contrariando meu contrato. Disse que não aceitava e que veria todos na arbitragem. Semanas depois, me entregaram um cheque — que devolvi.

### Abandono da estratégia corrente

A questão da remuneração levou a uma longa discussão por telefone numa sexta-feira à noite entre Carl e eu. No final, decidimos que deixaria a empresa em julho de 2007 e que receberia um bônus a ser negociado, mais um pacote de saída. Estava tranquilo. Sentia que era hora de sair. O clima no conselho se tornara muito frustrante e desgastante, mas, em vez de renunciar e sair sem nada, tinha feito um acordo que me daria grande

parte do dinheiro a que tinha direito. Após o telefonema, fui tomar um par de margaritas com minha mulher para comemorar.

Embora fosse um presidente sem poderes nos seis meses seguintes, continuei totalmente envolvido; a empresa ia bem. Acredito piamente que se nossa estratégia online não tivesse sido basicamente abandonada, a Blockbuster Online teria, hoje, dez milhões de assinantes — e estaríamos disputando com Netflix a liderança no mercado de filmes baixados pela internet.

Durante meses, o conselho buscou um novo presidente. Quando saí, um candidato interno que apoiava foi preterido na disputa com Jim Keyes, com quem trabalhara anos antes na 7-Eleven. Não o considerava a melhor pessoa para o posto, mas obviamente não era minha decisão. Durante meses após minha saída, segui a Blockbuster bem de perto, em parte porque ainda tinha ações e opções. Ainda que a Blockbuster Online estivesse crescendo a um ritmo inacreditável e tivéssemos contido o embalo da Netflix, Keyes deixou bem claro que a gestão pretendia alterar radicalmente a estratégia. A empresa anunciou um grande aumento de preços para clientes online, cortou bastante o marketing e decidiu intensificar o foco nas operações em lojas. Parte disso foi a infeliz tentativa de incorporar a Circuit City, que quebrou logo depois. Todos os membros da alta equipe gestora com quem tinha trabalhado saíram. Vendi minhas ações e comprei papéis da Netflix, que à época valiam cerca de US\$ 20. Não foi um investimento emocional. Dava para ver que a Netflix teria todo o mercado de locação de DVD por correio, e uma rota direta para o streaming de filmes na casa do consumidor — exatamente o que a Netflix fez. Achei que era um gênio quando vendi minhas ações por cerca de US\$ 35. Hoje, valem mais de US\$ 200.

Creio que Carl perdeu cerca de US\$ 200 milhões do investimento inicial na Blockbuster. Teria ficado muito feliz se ele tivesse achado um jeito de ajudar a empresa a triunfar em um ambiente difícil, por muitas razões. Carl é muito bom no que faz — pode deixar rico um investidor. Mas minha


experiência com ele na Blockbuster sugere que seu forte não é ajudar a definir a estratégia de uma empresa ao mesmo tempo que é um atarefado investidor ativista.

Olhando hoje, há coisas que poderiam ter sido feitas de outra forma. Provavelmente foi um erro vender a participação de 80% da Viacom de uma tacada só — é muita ação para um mercado que não andava muito atento à empresa. Provavelmente deveria ter ido falar mais cedo com o Carl — antes da briga por votos, para expor o que estávamos fazendo e por quê. Isso poderia (ou não) ter tido impacto sobre seu desejo de segurar as ações. E se pudesse voltar no tempo, talvez tivesse investido nas operações online por alguns anos mais antes de abolir a multa por atraso. As duas medidas eram acertadas, mas adotá-las simultaneamente aumentou os custos e tornou a situação indigesta para investidores.

No dia 23 de setembro de 2010, estava em casa assistindo aos jornais da manhã quando vi que a Blockbuster pedira concordata. Não me surpreendi — já se especulava que esse dia estava chegando —, mas fiquei triste e decepcionado. Tinha passado cerca de um quarto da minha vida adulta dirigindo a empresa, e senti uma sensação de perda e um pouco de revolta com sua iminente desaparecimento. Para ser sincero, meus sentimentos em relação à Blockbuster ainda são complicados.

O dia em que mais sentirei a derrocada da empresa provavelmente será aquele em que a loja perto da minha casa fechar. Há pouco fui lá com meu filho, hoje com oito anos. Temos um acordo: se ele se porta bem na igreja, o levo à Blockbuster e deixo que escolha um filme ou um videogame. Naquele dia, alugamos um par de jogos para o Wii. Enquanto circulava pela loja, percebi que aquela instituição local provavelmente não estaria lá por muito mais tempo; senti uma tristeza quase sufocante. Minha equipe e eu tínhamos dado duro para criar um futuro para a empresa. Infelizmente, uma empresa reerguida não fica de pé para sempre.

HBR Reprint R1104A-P Para pedidos, página 89

 John Antioco foi presidente da Blockbuster de 1997 a 2007. Hoje, investe em ideias para franquia no varejo.