



A HISTÓRIA SECRETA DOS MM MEN

Adaptado por Adriano Leal Bruni a partir de informações disponíveis na web¹.

Versão de 03/08/2022 13:52.

Antes de assumir o cargo que faria dele um dos executivos mais ricos do Brasil, o economista Fabiano Carvalho Amaral tinha carreira mediana e vida simples. Após uma década de trabalho sem grandes brilhos no mercado financeiro, seu patrimônio se resumia a um apartamento de 100 metros quadrados no bairro do Jardim Botânico, no Rio de Janeiro.

Tudo começou a mudar quando um amigo o indicou para o cargo de diretor financeiro e de relações com investidores da Ômega Óleo e Gás, companhia petrolífera que estava sendo criada pelo empresário Underlaine Sustenido. Como tinha pouco a perder deixando seu emprego num banco de médio porte em Londres, Amaral aceitou o convite.

Nos cinco anos seguintes, coube a ele a tarefa de comunicar ao mercado as descobertas de petróleo supostamente incríveis e as promessas mirabolantes daquela que seria a “descobridora dos caminhos para as minas do Rei Salomão”. Como hoje se sabe, tudo aquilo era uma ilusão, o petróleo não existia e a Ômega entraria em colapso. Amaral foi demitido um ano e meio antes, após uma briga com Underlaine.

Para qualquer profissional, ter participado tão ativamente do mais retumbante fracasso empresarial da história brasileira seria algo a lamentar — quem gostaria de colocar no currículo uma história dessas? Mas Amaral não tem de se preocupar com currículos: afinal de contas, ele nunca mais vai precisar trabalhar.

Ao longo dos cinco anos em que trabalhou para Underlaine Sustenido, ele acumulou uma fortuna de aproximadamente \$110 milhões — ou quase \$95 mil por dia. Trocou o apartamento de classe média por uma cobertura de \$9 milhões. Desde que foi demitido, está num “sabático” — e lá se vão 23 meses.

¹ Ver referências.

Histórias como a de Fabiano Carvalho Amaral mostram uma faceta pouco conhecida da ascensão e queda de Underlaine Sustenido e suas empresas. Marqueteiro como só ele, Underlaine criou a lenda do “MM” como multiplicador de riqueza: suas organizações seriam, sempre, Maiores e Melhores. O sucesso de suas empresas, dizia, faria ricos ele mesmo, seus funcionários, seus acionistas e, no limite, o próprio Brasil. Mas aconteceu o contrário de quase tudo isso.

Underlaine, que chegou a ser o sétimo homem mais rico do mundo, hoje tenta salvar o que pode daquilo que foi seu império. Para levantar dinheiro, até mesmo xícaras e chuveiros da Ômega foram colocados à venda num leilão. Mais de 50 000 investidores que acreditaram em suas promessas e continuaram com ele até o fim perderam 98% do que aplicaram.

Para a imagem do Brasil, o prejuízo foi brutal — afinal, Underlaine era o símbolo máximo daquela que parecia uma fase de pujança econômica nunca vista desde os tempos de Pindorama. Mas, sob essa espessa camada de fracasso, esconde-se uma história ainda não contada: a dos executivos multimilionários de Underlaine Sustenido. Para eles — e talvez só para eles —, o tal efeito multiplicador de riquezas do “MM” de fato funcionou.

No mercado financeiro brasileiro, correm há anos lendas sobre as fortunas ganhas por executivos do grupo MM. “Fulano de tal ganhou \$100 milhões.” “Sicrano levou \$200.” “Houve quem ganhasse meio bilhão!” Mas quem de fato enriqueceu? O que esses executivos fizeram para ganhar tanto dinheiro? Como isso foi possível num grupo que teve o destino que teve?

Uma revista de grande circulação nacional ouviu mais de 30 executivos, diretores, ex-diretores e gerentes do grupo MM, teve acesso a contratos, cartas escritas por Underlaine, processos judiciais e documentos enviados pelas empresas à Comissão de Valores Mobiliários. Com base nesse levantamento, pode-se dizer que pelo menos dez funcionários embolsaram de \$70 milhões a \$200 milhões por seu trabalho no grupo MM.

As maiores fortunas foram feitas nas duas principais empresas do grupo, a mineradora M Minas do Sul e a Ômega. Dezenas de outros ganharam de \$1 milhão a \$50 milhões. Essas são contas conservadoras, já que foram feitas com base em dados oficiais e levam em conta o preço médio das ações das empresas do grupo MM quando esses executivos as venderam.

Nenhum deles quis discutir o assunto publicamente. Underlaine não deu entrevista. São histórias como a de Octavio Britto e Licurgo Gavião — que, fiéis escudeiros de Underlaine por mais de uma década, têm hoje \$200 milhões e \$150 milhões, respectivamente. Ou de Ricardo Libório, antigo funcionário de carreira da empresa de Petróleo que multiplicou seu patrimônio por 240 em quatro anos. Ou de Ronaldo Nogueira, executivo oriundo de grande empresa mineradora que, em dois anos e meio de trabalho, acumulou \$115 milhões. Dado o que aconteceria ao fim disso tudo, pode-se dizer que, na história do capitalismo brasileiro, nunca tantos ganharam tanto por tão pouco.

Essa farra da remuneração remonta às origens do grupo MM. Uma década atrás, Underlaine Sustenido era um empresário já rico, porém desacreditado — mais famoso por ser “marido de bela modelo” do que por qualquer outro motivo.

Para ter sucesso em sua empreitada em setores como mineração e petróleo, Underlaine precisaria de muito dinheiro de investidores. E, para conseguir tanto dinheiro assim, seria preciso montar um time de executivos com a reputação que ele não tinha. Como suas empresas nem sequer existiam e não tinham dinheiro para pagar altos salários, a solução para atraí-los foi oferecer ações. Muitas ações.

Quando criou a Mminas do Sul, Underlaine ofereceu a cinco executivos de mercado 1% de suas ações. Licurgo Gavião e Pedro Garcia, que também já trabalhava no grupo, ganharam 1%. Britto ficou com 3%. Quando criou a Ômega e suas demais empresas, Underlaine fez parecido.

Para ele, dar ações era também uma forma de alinhar interesses, reter os funcionários e torná-los fiéis seguidores. A ideia até fazia sentido na teoria. Na prática, deu origem a interesses desalinhados, executivos infiéis, ricos e doidos para abandonar o barco — antes que afundasse como afundou.

“Uma das coisas mais gostosas na vida é trabalhar com amigos competentes e fiéis, e dividir a riqueza criada!! Você merece. Do amigo, (ass) Underlaine.” Essa carta, escrita por Underlaine para Ricarddo Libório, mostra como eram as coisas no grupo MM há dez anos, quando foram definidas as participações de executivos no capital da Mminas do Sul . Tudo era sonho — e tudo parecia mesmo estar destinado a dar certo.

A mineradora Strong American ofereceu 5,5 bilhões de dólares para comprar uma parte da Mminas do Sul . Um ano antes, a Strong já havia se tornado sócia de Underlaine na empresa. Para os executivos que deixaram a carreira para se juntar ao projeto de Underlaine, foi como se todos ganhassem ao mesmo tempo na loteria.

De repente, abandonar décadas de batente na Vale se tornou o melhor negócio da carreira de Ricardo Gordon, Manoel Comparato e Ronaldo Nogueira, todos diretores da Mminas do Sul. Os dois primeiros ganharam \$57 milhões. Nogueira, que chegou mais tarde e tinha 2% das ações, ganhou o dobro, de acordo com três diretores, e foi trabalhar na Strong.

Libório, que entrou para o grupo MM com \$500 mil de patrimônio, também ganhou \$57 milhões. Adriano Reis e Fabiano Chavier, colegas da faculdade de economia, haviam chegado ao grupo MM anos antes e também estavam no grupo dos que tinham 1% da Mminas do Sul.

Até 14 gerentes da mineradora ganharam \$1 milhão com a venda para a Strong. Para completar a festa, quem tinha participação no capital da fatia vendida continuaria com o mesmo

percentual nos outros projetos da Mminas do Sul e da LLMM, empresa resultante da cisão de projetos de logística da mineradora.

O sucesso da venda da Mminas do Sul para a Strong deu, para Underlaine, certeza de que aquele modelo de remuneração deveria ser replicado em suas outras empresas: atrair executivos de fama com pacotes de ações, abrir o capital das companhias na bolsa, vendê-las para um grupo internacional e partir para outra.

É, em suma, o modelo típico das empresas de tecnologia americanas, criadas por empreendedores geniais, bancadas por fundos de risco e, quando tudo dá certo, compradas por gigantes como a empresa de tecnologia Google. Mas foi na própria Mminas do Sul que as rachaduras no sistema de “multiplicação de riqueza” de Underlaine começaram a aparecer.

Pouco mais de um ano depois da venda dos projetos para a Strong, a Mminas do Sul teve um prejuízo milionário com a variação do dólar. Underlaine chamou seus executivos milionários para que eles ajudassem a cobrir o buraco de 200 milhões de dólares subscrevendo debêntures que seriam emitidas pela companhia.

“Estamos num projeto de longo prazo”, disse ele. “Vocês ganharam pela empresa, agora devem ajudá-la.” Ouviu um sonoro “não”. Chavier, Gordon e Reis aproveitaram a deixa para pedir demissão e abrir negócios próprios. Com a venda de todas as suas ações, os dois primeiros ganharam 80 milhões de reais. O último, \$90 milhões.

Aos 62 anos, Licurgo Mendonça recebia \$7 mil mensais do fundo de previdência de uma grande empresa de Petróleo quando Ricarddo Libório o indicou para o cargo de diretor de exploração da petroleira Ômega. Pela proposta de Underlaine, receberia \$120 mil por mês e 18 milhões de ações da empresa.

O mesmo pacote foi oferecido ao recém-chegado Carvalho Amaral, que cuidaria das finanças e da comunicação com o mercado. Libório, que seria presidente da empresa, ganharia 20 milhões de ações. Como aconteceu na Mminas do Sul, executivos da holding também levaram participações na nova empresa. Ninguém esperava que a Ômega virasse o fenômeno que virou.

Em seu auge, teve um valor de mercado de \$75 bilhões. Foi, disparada, a empresa mais valiosa do grupo. A ascensão da Ômega fez de Underlaine um dos homens mais ricos do mundo. Para os executivos, de repente participações ínfimas no capital total passaram a valer fortunas. Seria a repetição da história da Mminas do Sul — só que multiplicada.

Mas, segundo altos executivos do grupo MM, a “traição” dos funcionários da mineradora deixou marcas em Underlaine. “A partir dali, ele ficou decidido a não dar moleza para ninguém”, diz um

deles. “Underlaine começou a ficar com raiva de pagar.” Como consequência prática disso, o empresário começou a mudar subitamente os pacotes de remuneração de cada um.

O programa de opções de ações da Ômega foi alterado — o vencimento passou de cinco para sete anos. Pelo menos 12 diretores do grupo foram demitidos a um mês do vencimento do plano de opções. Nesses casos, não recebiam nada. Até Libório, presidente da Ômega, foi vítima dessa estratégia.

Após uma sequência de desentendimentos com Underlaine, ele foi demitido um mês antes de poder exercer 4 milhões de opções — que valeriam, na época, \$60 milhões. Nesse caso, perderia ainda outros 12 milhões de opções. Foi quando Octavio Britto, braço direito de Underlaine, apresentou a Libório duas propostas.

Na primeira, seria readmitido no grupo, mas como presidente do estaleiro MM Boats — e aceitaria cortar pela metade seu pacote de opções da Ômega. Na segunda, seria simplesmente demitido e perderia tudo. Libório assinou a primeira. Ele deixaria o grupo cinco meses depois, demitido por carta.

Após um processo judicial, Libório conseguiu liberar um lote de 5 milhões de ações. Vendeu tudo em três dias por \$45 milhões. Ele ainda pede na Justiça que Underlaine pague o equivalente a 1% das ações da holding — pacote que teria sido prometido. Perdeu em segunda instância, mas talvez não faça sentido continuar brigando: quanto valeria 1% de nada?

A ciclotimia de Underlaine fez dos executivos da Ômega um bando de obcecados por botar seu dinheiro no bolso o mais rápido possível — antes que seu pacote de ações fosse tungado de uma forma ou de outra. Quando Underlaine decidiu aumentar o prazo para que eles exercessem suas opções, a cúpula da empresa entrou em rebelião aberta.

Eles exigiram que, em troca, fosse extinto o período em que os executivos ficavam proibidos de negociar as ações que acabavam de receber (o chamado lock up). Antes, esse período era de 36 meses. Assim, ações recebidas só poderiam ser vendidas três anos depois. Underlaine teve de ceder e, a pedido dos executivos, simplesmente extinguiu o lock up.

A turma estava liberada para vender. O fato nunca foi comunicado ao mercado. Um grupo de gerentes vindo da empresa de petróleo (portanto, gente de classe média) vendeu tudo o que pôde. No total, executivos da Ômega embolsaram \$32 milhões em um único mês.

Ao longo dos anos seguintes, a pressa em vender só cresceu — sobretudo à medida que a Ômega dava sinais de que não tinha esse petróleo todo para tirar do fundo do mar. Executivos como Gavião e Britto passaram a criticar abertamente as estimativas de extração de Licurgo Mendonça, tidas como otimistas demais. Mas, nesse período, Underlaine se manteve fiel a seu “Mr. Oil”, como Mendonça era chamado por ele.

Para tornar as coisas um pouco mais complicadas, Underlaine proibia a cúpula da empresa de vender ações em determinadas épocas, já que a movimentação teria de ser divulgada ao mercado. Criou-se, assim, uma situação bizarra. A Ômega seguia dizendo ao mercado que ia tudo às mil maravilhas. Mas, internamente, muita gente já achava que a empresa não valia tanto e estava proibida de vender suas ações.

“Todo mundo começou a achar o otimismo doentio, já que ele não se confirmava a cada etapa da exploração. Queríamos vender para diminuir nosso risco, mas Underlaine impedia os diretores estatutários de vender, para que o mercado não desconfiasse do descrédito dos executivos”, diz um ex-diretor.

Essa angústia chegou aos ouvidos de gente como uma executiva de gestão de riqueza de grande banco americano. Segundo oito diretores do grupo MM, a executiva oferecia a eles a seguinte solução: o banco faria uma espécie de empréstimo tomando as ações como garantia.

Nesse tipo de operação, o dono da ação recebe o dinheiro na hora mediante desconto, mas continua com as ações em seu nome e o banco assume o risco do papel. Em suma, é um jeito de vender sem que o mercado saiba. Não se sabe se algum deles fez a operação. O banco não comentou.

Posteriormente, as coisas começaram a degringolar de fato, e o clima de salve-se quem puder tomou os corredores da Ômega. Desgastado em razão dos choques com Mendonça e perdedor numa disputa de poder com Britto, Licurgo Gavião deixou o grupo. Vendeu os 4 milhões de ações da Ômega que ainda detinha por \$80 milhões. No total, recebeu \$150 milhões por suas participações nas diversas empresas do grupo. Comprou apartamentos em Nova York e Paris.

Fabiano Carvalho Amaral deixaria a Ômega meses depois. Vendeu 9 milhões de ações. Ironicamente, deixou o cargo antes da divulgação do fato relevante mais importante da história da empresa: o mercado foi comunicado de que as reservas da Ômega eram muito menores do que o imaginado. Nos dois meses anteriores, os executivos venderam tudo que podiam. Foram 17 milhões de ações ou \$191 milhões.

Nos meses seguintes, o valor de mercado da empresa caiu 97%. Licurgo Mendonça permaneceu otimista até o fim. De seus 18 milhões de ações, recebeu cerca de 10 milhões e vendeu pouco mais de 150 mil, que bastaram para comprar três apartamentos no Leblon. Demitido, ele se tornou um dos maiores acionistas individuais da empresa, que passou a estar em recuperação judicial, valendo quase nada.

REFERÊNCIAS

O caso foi construído a partir de informações publicadas sobre problemas vividos pelo grupo X de Eike Batista, tendo sido adaptado, essencialmente, de reportagem da Revista Exame de 19 mar. 2014, "A história secreta de todos os homens de Eike".

OUTRAS SUGESTÕES DE APRENDIZAGEM

BATISTA, Eike. O X da Questão: Trajetória do Maior Empreendedor do Brasil. São Paulo: Primeira Pessoa, 2011. O livro aborda a ascensão do empresário.

GASPAR, Malu. Tudo Ou Nada - Eike Batista e a Verdadeira História do Grupo X. São Paulo: Record, 2014. O livro aborda a ascensão e a queda do grupo X.

Filme "Eike - tudo ou nada" de 2021. Baseado no livro homônimo de Malu Gaspar, narra a história de Eike Batista. Trailer: < <https://www.youtube.com/watch?v=sIh7ZVqel0>>.

LIVRO (S) EM QUE O USO DO CASO É SUGERIDO

BRUNI, A. L. Administração financeira de empresas no Brasil. Texto em elaboração.

PROBLEMATIZAÇÕES POSSÍVEIS

Caso você esteja matriculado em alguma das turmas do Prof. Adriano Leal Bruni, apresente suas respostas no formulário disponível em <<https://forms.gle/Fg8x47p3GAUGzZEw5>> antes da aula em que este caso será usado (consulte o planejamento da disciplina). A apresentação dessas respostas pode ser usada para repor notas de atividades de sala de aula (caso a disciplina cursada por você registre notas em atividades de sala de aula). Se lembre que um caso pode conter diferentes problematizações, com códigos apresentados entre colchetes no início de cada conjunto de perguntas. Responda à problematização proposta para a sua aula!

[MM_MEN_FIN_CONF] AULAS DE FINANÇAS: Conflitos. No livro sugerido, leia o capítulo sobre "Finanças, objetivos e conflitos", estudando especificamente a seção sobre "Agentes e conflitos". Responda o que se pede.

[1] Considerando todo o texto aqui apresentado, quais as palavras desconhecidas por você?

[2] Qual a razão dos incentivos associados aos executivos do grupo MM?

[3] Quais as consequências associadas aos incentivos associados aos executivos do grupo MM?

[4] O que fazer para atenuar problemas como os relativos aos incentivos associados aos executivos do grupo MM?