



Ética e Integridade

Denise
DebiasiBi2
PARTNERSMenos penalidades, mais
responsabilidade em 2025

Os números de 2025 chamam atenção. Segundo o artigo *“Money Laundering and Sanction Fines Fall 61% Amid US Deregulation”*, divulgado pelo PYMNTS com base em dados do *Financial Times*, os reguladores norte-americanos arrecadaram cerca de **US\$ 1,7 bilhão em multas por violações de regras de lavagem de dinheiro, sanções e financiamento do terrorismo** — uma queda de **61%** em relação aos **US\$ 4,3 bilhões de 2024**. Esse dado, isoladamente, já seria relevante. Mas ele ganha outra dimensão quando colocado ao lado do que aconteceu com o enforcement do FCPA ao longo do mesmo ano.

Vale ressaltar que **enforcement** é o termo usado para descrever a **aplicação efetiva das leis, regras e regulamentos por autoridades competentes**.

A linha do tempo apresentada pela Central Eyes mostra que 2025 foi marcado por uma **pausa inicial no enforcement do FCPA**, seguida pela publicação de **novas diretrizes do Departamento de Justiça**. Essas diretrizes reforçam incentivos à autodenúncia, cooperação e remediação rápida, ao mesmo tempo em que sinalizam menor apetite por investigações amplas e punitivas. O discurso oficial passou a enfatizar foco em riscos relevantes e proporcionalidade, reduzindo a pressão sobre falhas consideradas técnicas ou de menor impacto.

O *FCPA Autumn Review 2025*, da Miller & Chevalier, confirma essa leitura. O levantamento aponta **menos ações de enforcement**, valores de penalidades mais baixos e maior uso de resoluções negociadas. Também destaca que boa parte das cifras de anos anteriores foi inflada por casos excepcionais, o que ajuda a explicar a queda abrupta de 2025, mas não elimina a mudança de postura. Para você, o recado é claro: o enforcement não desapa-

receu, mas ficou mais seletivo, estratégico e menos barulhento.

Esse contexto ajuda a entender por que a queda nas multas por crimes financeiros ocorreu ao mesmo tempo em que **outros países ampliaram suas penalidades**, como França, Reino Unido, Suíça, Canadá e Emirados Árabes Unidos. Ainda assim, o volume global caiu **19%**, para **US\$ 3,7 bilhões**, puxado principalmente pelo recuo norte-americano. O centro de gravidade do enforcement global parece estar se redistribuindo.

Do ponto de vista de ética e integridade, esse cenário me preocupa e me provoca. Menos penalidades não significam menos riscos. Significam, muitas vezes, **mais responsabilidade interna**. Quando o Estado reduz a intensidade do controle, a tentação de tratar compliance como um custo ajustável aumenta. E é exatamente nesse ambiente que culturas frágeis se revelam.

Para você que lidera ou atua em compliance, 2025 deixa uma lição incômoda: **integridade que depende apenas do medo da multa é circunstancial**. O verdadeiro teste acontece quando a pressão regulatória diminui, mas as decisões continuam exigindo limites claros. Enforcement pode oscilar conforme agendas políticas e prioridades institucionais. Ética, se for genuína, não deveria oscilar junto.

No fim, o ano mostrou que menos sanções não significam um ambiente mais seguro. Significam um ambiente em que o papel das empresas na proteção da integridade do mercado se torna ainda mais decisivo e mais visível.

Saiba quem é a nossa Colunista:

Denise Debiasi é CEO da Bi2 Partners, reconhecida pela expertise e reputação de seus profissionais nas áreas de investigações globais e inteligência estratégica, governança e finanças corporativas, conformidade com leis nacionais e internacionais de combate à corrupção, antissuborno e antilavagem de dinheiro, arbitragem e suporte a litígios, entre outros serviços de primeira importância em mercados emergentes.

Cinco movimentos que devem
marcar o mercado de M&A em 2026

No ano da governança, a liquidez volta ao centro do jogo e redefine o M&A no Brasil

Após um período marcado por cautela, valuations comprimidos e negociações travadas pelo alto custo do capital, o mercado brasileiro de fusões e aquisições começa a dar sinais claros de retomada. A expectativa de queda da Selic, somada ao retorno gradual da liquidez — tanto no mercado doméstico quanto no internacional — volta a colocar o crescimento não orgânico no radar de empresas e fundos.

Esse é o panorama traçado por Jefferson Nesello, sócio-diretor da Zaxo M&A Partners. Para ele, o mercado atravessa uma fase mais seletiva, em que qualidade prevalece sobre volume de transações.

“Com a esperada circulação da liquidez em função da possível redução da taxa base de juros, o capital fica (ainda mais) seletivo. Os investidores voltam ao mercado com caixa, mas também com filtros mais rigorosos e listas de exigências mais longas. Governança corporativa, compliance ativo, previsibilidade financeira e capacidade de integração passaram a pesar tanto quanto EBITDA (capacidade de geração de caixa) e projeções de crescimento”, explica.

Para boutiques especializadas em middle market — médio porte, com faturamento anual entre R\$ 50 milhões e R\$ 500 milhões — como a Zaxo M&A Partners, a equação do novo ciclo mostra que a liquidez destrava transações, mas só empresas preparadas capturam valor.

“A redução do custo de capital muda a matemática das aquisições. O financiamento fica mais barato, o valor presente dos fluxos de caixa aumenta e os valuations se recuperam”, afirma. “Mas isso vem acompanhado de mais competição pelos melhores ativos. Quem não tiver governança estruturada vai ficar para trás”.

O executivo aponta cinco frentes que definem quem atrai investimento:

1 - Estrangeiros voltam, exigências sobem - Os números confirmam a retomada. Levantamento da KPMG aponta 739 operações de M&A no primeiro semestre do último ano, com destaque para tecnologia da informação, instituições



financeiras e empresas de internet. Também houve avanço nas compras feitas por estrangeiros, quase 12% acima do mesmo período do ano anterior.

Para Leandro Grisotto, também sócio-diretor da Zaxo, a presença internacional funciona como um selo de pressão adicional sobre as empresas locais. “O capital estrangeiro continua vindo o Brasil como mercado estratégico, mas com padrões globais de exigência. Governança, ESG, compliance e clareza societária deixaram de ser diferenciais e passaram a ser pré-requisitos.”

Na prática, isso eleva o grau de pressão já largada. “Oito em cada dez empresários descobrem que não estão prontos só quando o processo começa ou quando a proposta aparece na mesa e não atende às exigências ou às expectativas. Falta documentação organizada, sobra dependência excessiva do fundador, a inexistência de uma governança básica, colegiado de decisão e alinhamento com um conselho cobra seu preço e fragilidades fiscais pressionam como possíveis passivos. Tudo isso corrói sobremaneira o valuation.”

2 - Middle market vira o principal campo de disputa - Embora o estudo da KPMG não segmente as transações por porte, o interesse pelas médias empresas tem sido recorrente. São companhias com posição consolidada em nichos, liderança regional e espaço para profissionalização, combinação que agrada tanto fundos de private equity quanto compradores estratégicos.

Para Jefferson Nesello, há um componente estrutural nesse interesse. “Em boa parte das transações, M&A é - principalmente - comprar tempo. Além disso, na maioria das vezes, o empresário brasileiro cresce sozinho. Ao trazer

um sócio ou vender parte da operação, ganha capital, governança e musculatura para dar o próximo salto”.

Em momentos de aperto de margem e dificuldade de acesso a crédito, muitas companhias acabam vendo nas fusões e aquisições uma alternativa para financiar sua expansão.

Mas o especialista alerta: sem um tripé bem montado — inovação, governança e resiliência — dificilmente essas empresas chegam ao fechamento de um bom negócio. “A inovação sustenta o crescimento, a resiliência garante estabilidade e a governança transforma potencial em valor concreto. Um pilar sem o outro não se sustenta”.

3 - Tecnologia, saúde e energia concentram a nova onda - O próximo ciclo deve seguir concentrado em setores ligados a tendências estruturais. Tecnologia segue na dianteira, especialmente modelos SaaS e fintechs, ao lado de saúde, energia renovável e agronegócio exportador.

Casos recentes ajudam a ilustrar como uma estratégia disciplinada de aquisições cria escala. Desde 2019, a Cadastra comprou seis empresas no Brasil e no exterior, incorporando negócios como A7B, M3, Digital Ethos, QExpert e Maeztra. Com apoio de uma boutique de M&A e um plano de longo prazo, ampliou portfólio, saltou de 150 para 350 clientes e fechou 2024 com faturamento de R\$ 202 milhões.

Para Leandro Grisotto, exemplos assim reforçam que timing e integração são tão importantes quanto o preço.

“O erro mais comum é tratar a aquisição como evento financeiro. O sucesso começa antes da assinatura do contrato. Cultura, lideranças

e sistemas determinam se a sinergia vai aparecer ou se o valor da transação vai evaporar”.

4 - Due diligence mais dura, erros mais caros - Com mais capital em circulação, aumenta também o risco de decisões apressadas e a probabilidade de más transações. Overpricing (preço acima do mercado), passivos ocultos e integrações mal planejadas costumam surgir em ciclos de euforia.

“A disciplina de realizar um verdadeiro raio-X completo do negócio é negociável”, afirma Jefferson. “Não dá para comprar só pela janela de mercado. O comprador precisa ter clareza da sinergia estratégica e estruturar bem o pagamento.” Segundo ele, mecanismos como earn-outs — pagamentos condicionados ao desempenho futuro — tendem a ganhar espaço para mitigar riscos e alinhar interesses no pós-aquisição, ainda que exista atualmente uma camada de complexidade adicional, advinda da reforma tributária.

Na outra ponta, empresas que pretendem atrair capital precisam iniciar desde já um processo de arrumação interna, como separar finanças pessoais das corporativas, revisar contratos, mapear riscos jurídicos, formalizar estruturas de acompanhamento e de compliance e formatar a governança da gestão, como a instauração de um conselho, por exemplo (consultivo ou de administração, se for o caso). “Governança não se constrói em seis meses. É um processo contínuo”, reforça Grisotto.

5 - Pós-aquisição virou o verdadeiro campo de batalha - Outro ponto que ganhou centralidade é a fase de integração. Estatísticas globais mostram que boa parte das falhas em M&A ocorre depois do fechamento, quando culturas entram em choque e sistemas não conversam.

Para a Zaxo, o Post Merger Integration (PMI) deixou de ser detalhe operacional. “É na integração que o valor teórico vira valor real. Se perder talentos-chave, clientes ou velocidade comercial, a conta não fecha”, diz Grisotto.

Capital está voltando, mas só para quem está pronto - Na visão da Zaxo, o ciclo atual tende a separar empresas em dois grupos: as que usam a janela de liquidez para se profissionalizar e acelerar a expansão, e as que permanecem dependentes do fundador e de estruturas informais.

“Quando a liquidez volta, o capital fica menos escasso e mais exigente”, resume Jefferson Nesello. “Governança é a garantia de que o investimento está protegido. Ela transforma uma empresa promissora em uma empresa vendável e, mais do que isso, em uma empresa com opções”, finaliza.

