

E-BOOK

Principais aspectos
jurídicos de estruturas
de *partnership*

Gestoras de Recursos



Sumário

1. Introdução

2. Aspectos contratuais e societários: principais regras do *partnership*

3. Aspectos tributários

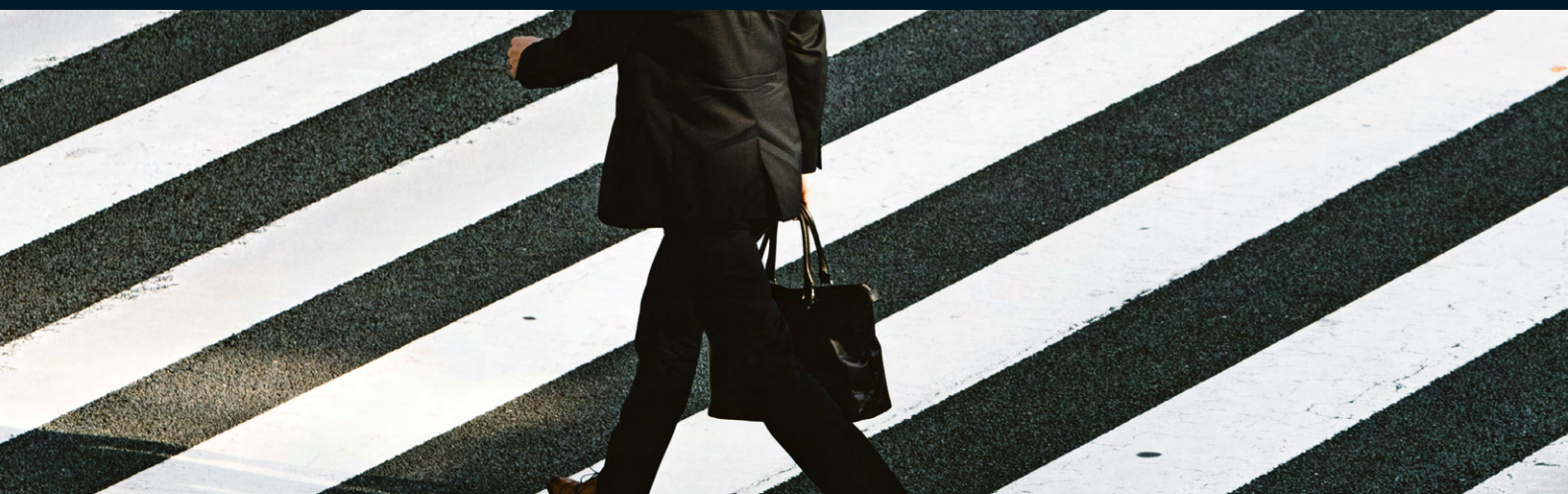
4. Aspectos trabalhistas

5. Considerações finais

Introdução

Nos últimos anos, houve um crescimento exponencial na constituição de novas gestoras de recursos, o que contribuiu para que a **atração e retenção dos melhores talentos** nos mercados financeiro e de capitais se tornassem tarefas cada vez mais árduas para estes *players*.

Junto com o crescimento desta indústria, verificamos também a ampliação e sofisticação das **estruturas de *partnership***. Além disso, o fato de grandes empresas do setor possuírem estruturas de *partnership* bem-sucedidas e consolidadas contribuíram bastante para a popularização do modelo.



“As estruturas de *partnership* passaram a ser ferramentas fundamentais para privilegiar a meritocracia e contribuir para o alinhamento de interesses entre as sociedades e aqueles que atuam na empresa, bem como para a perpetuidade dos negócios.”

Fábio Cepeda, sócio das áreas de Asset Management, Fundos de Investimento e Private Equity do Cepeda Advogados

Considerando a atuação do **Cepeda Advogados** de forma relevante nos mercados financeiro e de capitais, temos acompanhado de perto o grande desenvolvimento do mercado de gestoras de recursos nos últimos anos e trabalhado de forma intensa junto a estes *players* na estruturação de seus modelos de *partnership*.

Uma das principais vantagens do modelo de *partnership* é permitir que funcionários passem a ser elegíveis a se tornarem sócios da empresa em que trabalham, e que aqueles que já são sócios tenham a oportunidade de aumentar suas participações societárias, como **reconhecimento pela sua contribuição e atuação**.

Como consequência, sociedades com modelos de *partnership* bem estruturados passam a ter uma ferramenta importantíssima para a atração e retenção de talentos, algo que tem sido fundamental para o sucesso de empresas prestadoras de serviços, como gestoras de recursos.

Visando ao seu crescimento, a empresa que optar pela implementação de uma estrutura de *partnership* deve procurar futuros sócios com **alta performance** e que possuam **valores similares** aos seus. Assim, tanto os riscos quanto a segurança inerentes aos negócios, que antes eram restritos a um grupo pequeno de sócios, passam a ser compartilhados por todos aqueles que fazem parte da *partnership*.

Definidos os sócios e os critérios para a escolha dos futuros sócios, é necessário elaborar e/ou alterar os documentos que regerão as relações entre os sócios e destes com a sociedade. Dentre os mais relevantes, podemos citar os **acordos de acionistas ou quotistas**, contratos de **opções de compra e venda** de participação societária, **contrato ou estatuto social** e **políticas internas** da sociedade.



02

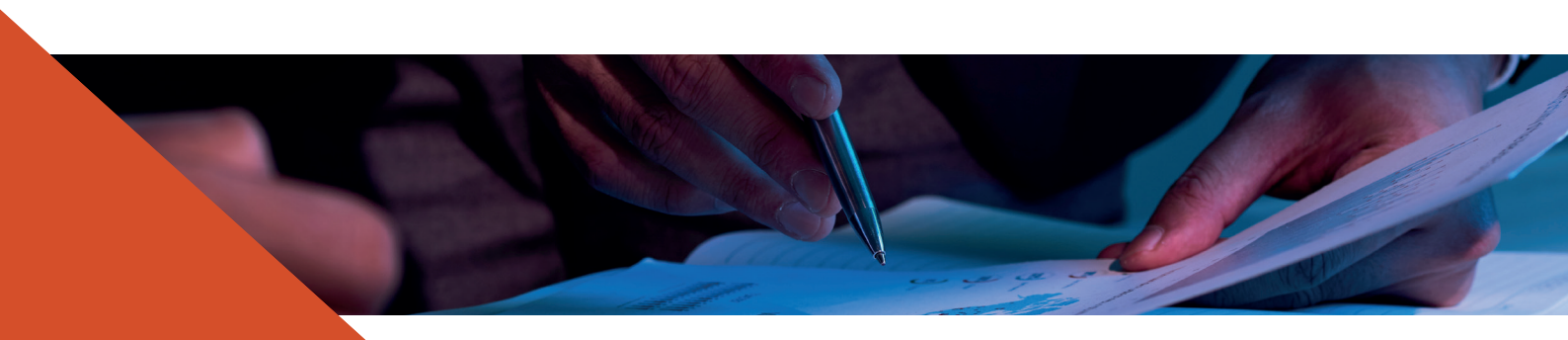
Aspectos contratuais e societários: principais regras do *partnership*

Acordo de Sócios e Contrato ou Estatuto Social

Os principais documentos necessários para a estruturação de uma *partnership* são o **Acordo de Sócios** e o **Contrato Social** (no caso de sociedades limitadas) ou **Estatuto Social** (no caso de sociedades anônimas).

O Contrato ou Estatuto Social é, em geral, um documento mais simples do que um Acordo de Sócios e trata de questões mais estruturais da sociedade como, por exemplo, o seu **nome, endereço, objeto social, órgãos de administração, forma de representação da sociedade**, entre outros. Além disso, por serem documentos sujeitos a registro perante a Junta Comercial ou Cartório (conforme o caso), são **públicos** e podem ser acessados por quaisquer terceiros.

O Acordo de Sócios, por outro lado, é um **contrato privado** celebrado entre todos ou parte dos sócios de uma sociedade, e nele constarão as principais regras aplicáveis ao *partnership*. Este tipo de documento pode ser bastante detalhado e conter todo o tipo de regra aplicável aos sócios, dentre as quais destacamos as regras a seguir.



Governança Corporativa

A estrutura de governança corporativa diz respeito à forma pela qual se dá a **tomada de decisões** na sociedade, que pode ser realizada por um determinado grupo de sócios, conselho de administração, diretoria, comitê executivo e/ou outros órgãos.

Regras claras e transparentes de governança corporativa permitem uma boa condução dos negócios, possibilitam a **preservação** e **perpetuidade** da empresa e garantem **segurança** para todos os sócios.

Regras de *Valuation*

Outro cuidado essencial na estruturação de uma *partnership* é a definição das regras de *valuation* da sociedade, as quais deverão ser aplicadas nas hipóteses de **ingresso e saída** de sócios, **transferência de participações societárias** entre sócios, bem como as **formas e prazos de pagamento** aplicáveis. Estas regras podem tanto ter como base o valor de **patrimônio líquido** da sociedade, conforme previsto no seu balanço patrimonial, quanto regras mais sofisticadas de **valuation**, que podem considerar diferentes variáveis financeiras, tais como **geração de lucro, fluxo de caixa, faturamento, ativos sob gestão (AuM)**, entre outros.

“As principais disputas societárias em estruturas de *partnership*, na nossa experiência, dizem respeito ao valor a ser pago aos sócios retirantes. Portanto, quanto mais clara for a regra e mais objetivo o seu cálculo, forma e prazo de pagamento, menores serão os riscos de disputas nesse sentido.”

Flávia Anagnostopoulos Lira,
sócia da área de Societário e M&A
do Cepeda Advogados

Regras de Saída de Sócios

Além de considerar os critérios para o ingresso de novos sócios na sociedade, é importante também estruturar as regras para a saída destes.

Regras desta natureza podem considerar hipóteses de **exclusão de sócios**, definição de **falta grave** praticada por sócios e suas consequências, mecanismos de **opção de compra** e de opção de venda de quotas, eventos de **falecimento, insolvência**, entre outros.



Transferência de Participações Societárias

A definição de regras para a transferência de participações societárias também é um aspecto importante na estruturação de uma *partnership*.

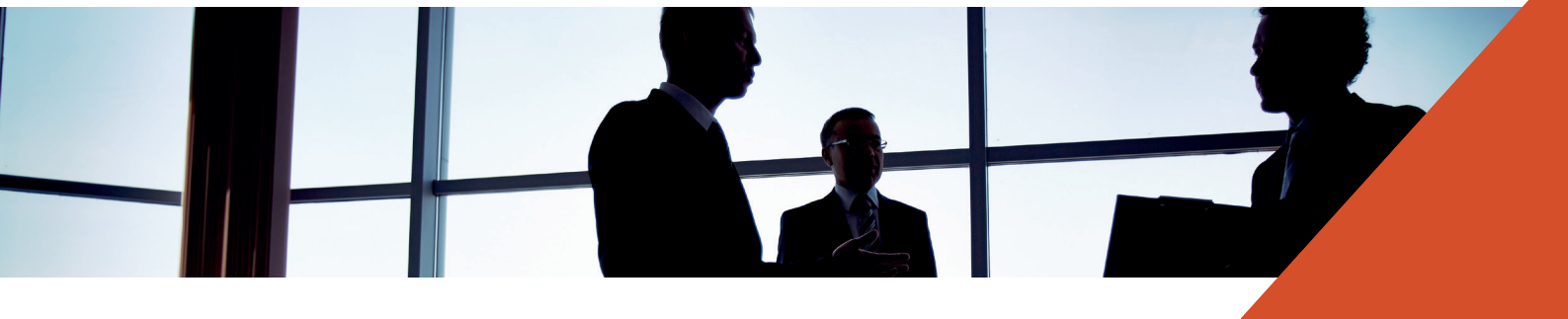
Dentre tais regras, destacamos: **lock-up**, **regras de vesting**, **direito de preferência**, **direito de primeira oferta**, **direito de venda conjunta (tag along)**, **direito de obrigar a venda (drag along)**, entre outras.

Este conjunto de regras pode se tornar um grande atrativo para a retenção de sócios, uma vez que pode estabelecer, por exemplo, um direito de tag along, de forma que um sócio minoritário possa participar de um **evento de liquidez** promovido por um sócio majoritário (tendo este sócio minoritário, portanto, o direito de vender participações societárias de sua titularidade no mesmo evento).

Não Concorrência

A depender do tipo de atividade desenvolvida pela sociedade, restrições a não concorrência dos sócios após o seu desligamento da sociedade podem ser importantes para a **preservação e continuidade dos negócios sociais**. Neste **contexto, torna-se necessário definir as atividades incluídas na não concorrência, abrangência territorial, prazo** da restrição e eventual **remuneração** a ser paga ao ex-sócio sujeito a tal restrição.

A previsão de **penalidade** em caso de descumprimento de tal obrigação também é fundamental e deve ser fixada e definida com o objetivo de inibir o descumprimento das regras de não concorrência.



Não Aliciamento

As restrições de **não aliciamento de sócios, empregados e clientes** da sociedade têm o objetivo de preservar a sociedade e evitar que um ex-sócio convide outras pessoas da sociedade a se unirem a ele em um outro negócio ou incentive que clientes deixem de contratar com a sociedade.

Esta restrição normalmente é prevista por um determinado prazo e o seu descumprimento enseja o pagamento de uma **penalidade** à sociedade.

Regras em caso de Falecimento, Divórcio e Insolvência de Sócio

Gestoras de recursos estruturadas como *partnerships* são, em geral, **sociedades de pessoas**. Isso significa que a pessoa dos sócios é elemento essencial neste tipo de sociedade, uma vez que os sócios atuam no dia a dia da sociedade e possuem atribuições executivas. Dessa forma, o controle sobre quais pessoas podem ingressar no quadro de sócios da sociedade é fundamental.

Diante desta realidade, é relevante regular a possibilidade de ingresso de terceiros na sociedade, tais como **herdeiros, ex-cônjuges e credores**, ou se o ingresso de tais pessoas na sociedade é vedado e/ou sujeito a restrições. O Acordo de Sócios é o instrumento mais adequado para a fixação destas regras e seus efeitos.



Solução de Controvérsias

A forma de solução de controvérsias, se por meio do **judiciário** ou por **arbitragem**, também deve ser analisada e definida de forma cuidadosa pelos sócios. Cada uma destas vias tem suas especificidades, vantagens e desvantagens, principalmente com relação à **duração do litígio, custo e publicidade**.

Independentemente da opção escolhida, é importante que a mesma forma de solução de controvérsia esteja refletida de forma clara em todos os documentos que regem a relação societária dos sócios com a sociedade.

Aspectos Tributários

03

Em estruturas de *partnership* de gestoras de recursos, os sócios possuem participação societária nas respectivas sociedades e, conseqüentemente, atuam no seu dia a dia, contribuindo em maior ou menor grau para os resultados do negócio e participando das deliberações sociais, correndo o risco do negócio.


Em razão de sua participação societária, bem como de sua contribuição e atuação junto à sociedade, os sócios fazem jus ao recebimento, inclusive de forma desproporcional nas sociedades limitadas, de **distribuição de lucros**, apurados nos termos da Lei nº 9.249, de 1995. Importante mencionar que a distribuição de lucros depende da apuração e existência de lucros e da aprovação dos sócios.



Na presente data, a distribuição de lucros **não está sujeita à incidência de imposto de renda retido na fonte (IRRF) e não integra a base de cálculo do imposto de renda do sócio beneficiário**. Contudo, vale ressaltar que está em discussão no Congresso Nacional o Projeto de Lei nº 1.087/25 que prevê, dentre outras alterações, a tributação de lucros e dividendos distribuídos para os sócios pessoas físicas. Caso aprovado ainda em 2025, o fim da isenção dos lucros e dividendos entrará em vigor em 2026.

Adicionalmente, os sócios e os administradores podem ser remunerados pelos serviços que prestam à sociedade por meio do pagamento de **pró-labore**.

O pró-labore não se confunde com o salário devido aos empregados sujeitos à Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), está sujeito à **retenção de IRRF**, integra a **base de cálculo do imposto de renda** na declaração de ajuste anual e sujeita-se à incidência de **contribuições previdenciárias** (patronal e individual).



“Em razão da diferença de tratamento tributário entre os lucros distribuídos e o pró-labore pago aos sócios, e para que não haja confusão quanto à natureza distinta de cada um e de seus respectivos tratamentos, deve ser observada a regularidade dos livros e dos procedimentos contábeis, bem como deve ser promovido o adequado reconhecimento e segregação de cada pagamento realizado segundo suas respectivas naturezas.”

Érico Pilatti,
sócio da área de Tributário
do Cepeda Advogados

A documentação contábil, assim como as deliberações societárias e eventual documentação havida entre os sócios (mensagens, e-mails, memorandos etc.), pode ser verificada em eventual **fiscalização** para o fim de apurar se os pagamentos realizados aos sócios guardam relação com a efetiva natureza.

Caso ocorra a descaracterização da figura dos sócios ou se as naturezas dos pagamentos aos sócios não forem confirmadas pela documentação hábil existente, a fiscalização da Receita Federal do Brasil (RFB) poderia questionar e, eventualmente, autuar a sociedade pela **ausência de retenção e recolhimento do IRRF e das contribuições previdenciárias**.

Além dos pontos acima, que devem ser observados por todas as sociedades, é relevante apontar que um dos principais pontos de atenção em estruturas de *partnership* está relacionado à **distribuição desproporcional de lucros**, a qual é admitida em **sociedades limitadas**.



De acordo com a legislação aplicável e o entendimento da jurisprudência tributária, deve haver clara **disposição em Contrato Social** sobre a possibilidade de distribuição desproporcional de lucros, a qual deve observar premissas e critérios definidos pelos sócios para a determinação da desproporção. Para que a distribuição de lucros não tenha a sua natureza descaracterizada, é imprescindível observar sua **correta contabilização** na sociedade, com a adoção de cuidados adicionais para evitar questionamentos pela autoridade tributária.

Ressaltamos que operações de ajuste de participação societária em sociedades limitadas realizadas via **tesouraria**, as quais são bastante comuns em gestoras de recursos, podem, caso não tratadas adequadamente, gerar ineficiência tributária, com incidência de **Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSLL)** sobre eventual ágio (diferença positiva entre preço da operação e custo de aquisição).

Por fim, as reorganizações societárias realizadas no âmbito de estruturas de *partnership* devem também ser avaliadas do ponto de vista tributário para mitigação de riscos e busca de eficiência, em especial em operações de ajuste de participação.

As questões tributárias tratadas acima são de análise necessária e relevante pelas sociedades que desejam constituir e desenvolver de forma eficiente suas estruturas de *partnership* e são apenas alguns dos temas tributários relacionados ao assunto. A análise do caso específico é fundamental para que a **sociedade se organize da forma mais eficiente possível** e em **atendimento à legislação aplicável**, e **mitigue riscos** de questionamento da sua estrutura pelas autoridades competentes.



04

Aspectos Trabalhistas

Conforme já mencionado neste material, a remuneração típica dos sócios é feita por meio de (i) **distribuição de lucros**, a qual depende dos resultados da sociedade; e (ii) **pró-labore**, sendo este uma forma de remuneração dos serviços prestados pelo sócio à sociedade, sujeita à retenção de IRRF e contribuições previdenciárias.

Em estruturas de *partnership*, para se minimizar eventuais riscos trabalhistas e evitar a configuração de que o sócio seja considerado um empregado pelo regime CLT, com reflexos salariais e previdenciários na remuneração que tenha recebido, é imprescindível que os sócios **participem das deliberações sociais, corram o risco do negócio e atuem de fato como sócios**.

Com efeito, quando a controvérsia do "sócio" passa pelo questionamento de existência ou não de vínculo empregatício, a **Justiça Trabalhista** inicia a análise pelo artigo 3º da Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), que dispõe: "*Considera-se empregado toda pessoa física que prestar serviços de natureza não eventual a empregador sob a dependência deste e mediante salário.*"



Do referido dispositivo se extrai que a caracterização do **vínculo empregatício** nasce quando presentes, cumulativamente, os pressupostos da **personalidade, habitualidade, remuneração e subordinação (hierarquia)**. Dessa forma, se qualquer um desses pressupostos legais não for verificado, não há vínculo empregatício.

Como em estruturas de *partnership* os sócios, usualmente, não podem ser substituídos por outras pessoas nas suas atividades (**personalidade**), estão presentes rotineiramente na condução dos negócios (**habitualidade**) e são remunerados por meio de dividendos e/ou pró-labore (**remuneração**), resta analisar o pressuposto da **subordinação**.

A **autonomia na execução das atividades** empresariais e a **participação nas deliberações sociais** são elementos de uma *partnership*. Vale notar que o **voto** é restrito à participação de cada sócio no capital social da sociedade e eventual divergência deve ser resolvida conforme os quóruns previstos nos documentos societários, mas o **sócio detém o direito de participar das deliberações societárias**. Uma vez tomada a deliberação, os sócios cujos votos foram vencidos se sujeitam a ela.

“A relação entre os sócios deve ser sempre pautada pela coordenação e não pela subordinação, devendo os sócios da sociedade atuarem de forma coordenada entre si e participar das discussões, deliberações societárias e tomadas de decisão da sociedade.”

Carlos Alberto de Mello Iglesias,
sócio da área de Contencioso Cível e Trabalhista
do Cepeda Advogados

Na hipótese de caracterização de vínculo de emprego, passa a incidir toda a legislação trabalhista sobre a relação havida entre o sócio e a sociedade, independentemente de acordo entre as partes, uma vez que a imperatividade da lei trabalhista impede a renúncia de direitos pelos contratantes.



Considerações Finais

O presente material não é exaustivo e possui apenas a intenção de destacar algumas **regras e pontos de atenção** na estruturação de *partnerships* de gestoras de recursos. Diversas outras regras, direitos e obrigações podem ser previstos e negociados pelos sócios.

Cada estrutura de *partnership* tem as suas **características próprias e regras específicas** podem (e devem) ser desenvolvidas a depender tipo de negócio, estrutura de controle, intenção dos seus sócios e legislação e regulamentação aplicáveis à respectiva sociedade.

Não obstante, estruturas de *partnership* são viáveis em sociedades dos mais variados portes, inclusive pequenas e médias empresas que buscam **crescimento sustentável e alinhamento de interesses** entre os seus sócios atuais e futuros.

Uma *partnership* bem estruturada e organizada levando em consideração os aspectos jurídicos aplicáveis (incluindo de natureza societária, contratual, tributária e trabalhista) é uma excelente ferramenta para a criação de "**espírito de dono**" entre seus colaboradores, bem como para atrair e reter talentos, planejar a continuação dos negócios na ausência de quaisquer dos sócios e evitar disputas societárias.



05

OUTUBRO DE 2025

Este material foi elaborado exclusivamente para nossos clientes e apresenta informações resumidas, não representando uma opinião legal.

Dúvidas e esclarecimentos específicos sobre tais informações deverão ser dirigidos diretamente ao nosso escritório.

Societário e M&A

Contate-nos: societario@cepeda.law

cepeda.law 

CEPEDA

A D V O G A D O S

+55 11 2823 2850

Rua Joaquim Floriano, 100 | 10 andar
Itaim Bibi | CEP 04534 000 | São Paulo, SP