

E-BOOK

Principais aspectos
jurídicos de estruturas
de *partnership*

Sociedades de Assessoria de Investimento





Introdução

A constituição de novas sociedades de assessoria de investimento (“AI”) avançou de forma significativa nos últimos anos, tornando ainda mais desafiadoras, para os participantes dos mercados financeiro e de capitais, as tarefas de **atrair e reter os profissionais mais qualificados**.

Segundo dados da CVM, o Brasil encerrou o mês de novembro de 2025 com 1.435 sociedades de assessoria de investimento credenciadas.

O ciclo recente também se caracteriza por um movimento de **consolidação** entre os escritórios de assessoria de investimento, incluindo **fusões** entre si e ingressos de **sócios capitalistas** em seus quadros societários (agora permitidos pela regulamentação mais recente da CVM, a Resolução CVM nº 178), visando a ampliar escala e reforçar suas posições junto ao mercado e aos distribuidores de valores mobiliários.

Paralelamente à expansão desse setor, observamos também a evolução e o refinamento das estruturas de *partnership*. Nesse sentido, o fato de as principais empresas do segmento já contarem com **estruturas de *partnership*** bem-sucedidas e consolidadas contribuiu significativamente para a disseminação do modelo.

1. Introdução

2. Resolução CVM N° 178: novo marco regulatório para a atividade de AI

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

4. Aspectos tributários

5. Aspectos trabalhistas

6. Considerações finais

Dessa forma, as estruturas de *partnership* passaram a desempenhar papel central na promoção da **meritocracia**, no **alinhamento de interesses** entre as sociedades e seus profissionais e na **continuidade dos negócios**.

Dada a atuação destacada do **Cepeda Advogados** nos mercados financeiro e de capitais, temos acompanhado de perto o avanço expressivo das sociedades de AI nos últimos anos e trabalhado ativamente ao lado desses players na concepção e no desenvolvimento 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 contar com uma ferramenta essencial de atração e retenção de talentos, elemento cada vez mais determinante para o êxito de empresas de prestação de serviços, como as sociedades de AI.

Com foco em seu crescimento, a empresa que optar por estruturar um modelo de *partnership* deve buscar futuros sócios com **alta performance** e **valores alinhados** aos seus. Dessa forma, tanto os riscos quanto as garantias inerentes à atividade, que antes eram restritos a um grupo pequeno de sócios, passam a ser compartilhados por todos os integrantes da *partnership*.

Uma vez definidos os sócios e os critérios da seleção dos futuros sócios, torna-se indispensável elaborar e/ou alterar os documentos que regerão as relações entre os sócios e destes com a sociedade. Dentre os mais relevantes, destacam-se 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

Resolução CVM N° 178: novo marco regulatório para a atividade de AI

Em fevereiro de 2023, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) divulgou as tão aguardadas **Resoluções CVM n° 178 e 179**, que passaram a disciplinar a atividade dos assessores de investimento (anteriormente referidos como agentes autônomos de investimento) e as práticas remuneratórias da atividade de intermediação de valores mobiliários, respectivamente. As regras societárias e parte das regras regulatórias das Resoluções CVM n° 178 e 179 entraram em vigor em 1º de junho de 2023.

As mudanças trazidas nos **aspectos societários** das sociedades de AI foram muito bem-vindas pela indústria, uma vez que a regulamentação anterior previa **pouca flexibilidade** para este prestador de serviço. Por exemplo, até a entrada em vigor da nova regulamentação, as sociedades de AI apenas poderiam ser constituídas sob a forma de **sociedades simples** e com **sócios pessoa física devidamente habilitados** a atuar como agentes autônomos de investimento, não sendo possível a vinculação de assessores de investimento à sociedade de outras formas e a participação de sócios pessoa jurídica, por exemplo.

Com as novas regras, as sociedades de AI passaram a poder ser constituídas sob **qualquer tipo societário**, ter **sócios de qualquer natureza**, contratar AIs de diferentes formas e ser inseridas em **grupos econômicos** e estruturas societárias mais complexas, com sociedades atuantes em outros segmentos e negócios.



“Ainda que as sociedades de AI possam, atualmente, contratar assessores de investimento mediante outros vínculos além do societário, como empregados (segundo a CLT) ou contratados, a vinculação de assessores de investimento como sócios de sociedade de AI mediante estruturas de *partnership* continua sendo uma das principais formas de vinculação de tais profissionais neste tipo de negócio, considerando ser esta a forma mais comumente utilizada nesta indústria.”

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

As flexibilizações societárias do novo marco regulatório para a atividade de assessor de investimento impactaram diretamente os **modelos de partnership** das sociedades de AI e permitiram **maior sofisticação** de tais estruturas.

Ao permitir a constituição de sociedade de AI sob a forma de sociedade empresária, como **sociedade por ações** ou **sociedade limitada**, e a admissão de sócios de qualquer natureza (incluindo sócios capitalistas), como pessoas físicas, jurídicas e fundos de investimento, abriram-se inúmeras possibilidades de arranjos societários e de estruturas de *partnership*, bem como de parcerias entre participantes do mercado.

Os sócios capitalistas são aqueles que **contribuem com capital** para os negócios de uma sociedade, **sem atuar no dia a dia** e exercer efetivamente as atividades da sociedade, e permitem o seu desenvolvimento e expansão por meio de aportes financeiros, contatos e parceiros, fornecimento de estrutura e/ou *know-how* para a sociedade, entre outros.

Se antes a regulamentação da CVM não permitia o ingresso de tais sócios capitalistas no quadro societário das sociedades de AI, a **Resolução CVM Nº 178 permitiu expressamente a sua participação**, considerando a evolução deste mercado e a relevância adquirida pelos assessores de investimento ao longo dos anos.

Neste sentido, os sócios capitalistas passaram a poder ingressar nas sociedades de AI, alterando de forma relevante a sua estrutura de *partnership*. O ingresso de tais sócios pode, por exemplo, ocorrer mediante **aporte de recursos** de forma direta na sociedade de AI, em nova **holding** constituída exclusivamente para o investimento no negócio ou em holding constituída para consolidar diferentes negócios e organizar os sócios integrantes do modelo de *partnership*.

Tais *holdings* (e até a própria sociedade de AI) podem ser constituídas sob a forma de sociedade empresária limitada ou sociedade anônima, a depender das características específicas da operação, necessidade de aporte de recursos financeiros na sociedade, flexibilidade na estruturação da governança corporativa, entre outros.



03

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 custódia (AuC)**, entre outros.

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.

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, bem como as hipóteses de ***good leaver* e *bad leaver***.

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.

“Em sociedades de AI, a discussão de regras de aliciamento de clientes é bastante comum, havendo, em determinados casos, liberação para que os sócios levem a sua base de clientes para outros escritórios (regra de “base limpa”), com o conseqüente ajuste do valuation a ser pago para os sócios retirantes pelas quotas da sociedade.”

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

Regras em caso de Falecimento, Divórcio e Insolvência de Sócio

Sociedades de AI 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 do 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

04

Em estruturas de *partnership* de sociedades de AI, 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. Evidente que a distribuição depende da apuração e existência de lucros, cuja distribuição depende de 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 foi aprovado pelo Congresso Nacional e sancionado pela Presidência da República 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. Referidas alterações entrarão em vigor já 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 sociedades de AI, 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 que desejam constituir e desenvolver de forma eficiente suas estruturas de *partnership* 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.



05

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 **pessoalidade, 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 sociedades de AI. 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.

06

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

DEZEMBRO DE 2025

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