

PLAYBOOK DE ESTRUTURAÇÃO

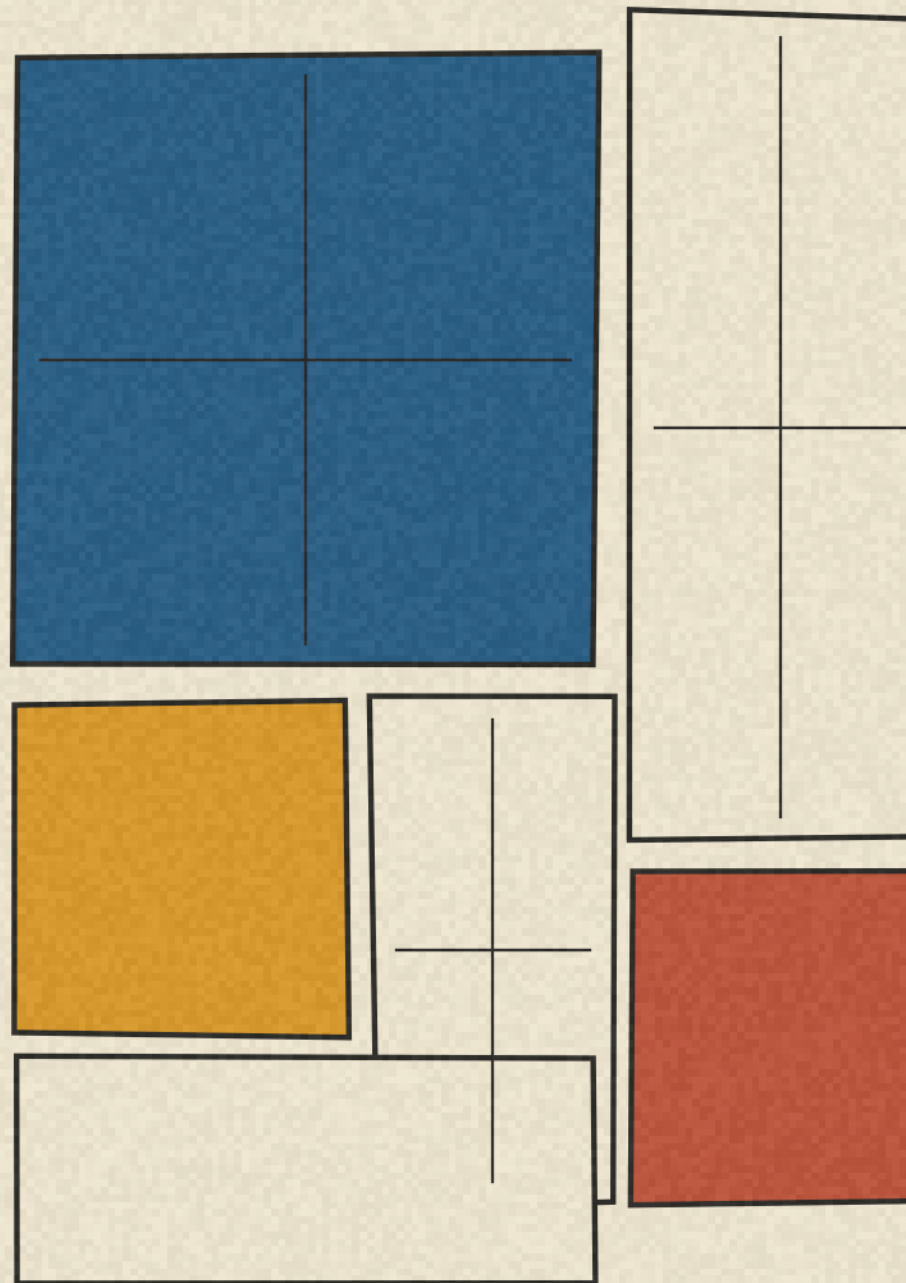
# Como estruturar a partnership da sua firma

---

*O modelo BTG aplicado a AAls, gestoras e wealth managers*

*Os seis blocos de design · o enquadramento CVM (178 / 21) · parâmetros de referência*

*Estudo independente da GPF Advogados · sem afiliação ao BTG Pactual · material didático*



# Três dores com a mesma raiz

## O talento sai

e leva a carteira para o concorrente

## O alinhamento é frágil

quem é pago por comissão pensa no próprio mês

## A sucessão não existe

a firma vale pouco sem o fundador

## empregado vira dono

*a partnership prende o dono, mede o mérito e protege a franquia quando alguém sai*

# Três camadas, seis blocos

## Veículo de controle

*tranca o comando num núcleo sênior*

## Holding dos sócios

*concentra a participação; onde vive o Pool*

## Sociedade operacional

*a AAI, a gestora ou o MFO, na CVM*

## OS 6 BLOCOS

1

Pool e remuneração

2

Mérito (pontos)

3

Entrada e vesting

4

Realocação e poda

5

Ilíquidez e valuation

6

Proteção da franquia

**enriquece devagar, e ficando**

*nunca de um golpe, nunca podendo se vender ao concorrente amanhã*

# Decisão, parâmetro de mercado, armadilha

| Bloco          | Decisão central                             | Parâmetro de mercado                    | Armadilha a evitar              |
|----------------|---------------------------------------------|-----------------------------------------|---------------------------------|
| 1 · Pool       | Quanto do lucro vai ao pool e como repartir | 15%-25% do lucro; repartição por pontos | Distribuir sem critério escrito |
| 2 · Mérito     | Quais critérios pontuam e com que peso      | Conta gráfica; avaliação anual          | Premiar só receita              |
| 3 · Entrada    | Preço de ingresso, vesting e cliff          | Vesting 4-5 anos; cliff 1 ano           | Participação cheia no dia 1     |
| 4 · Realocação | Periodicidade e gatilho da recompra         | Anual; opção de compra irrevogável      | Recompra sem regra de preço     |
| 5 · Iliquidez  | Critério de preço interno                   | Book value, ou valuation com desconto   | Pagar saída a valor de mercado  |
| 6 · Franquia   | Escopo e prazo da proteção                  | Não-concorrência 24-60 meses            | Cláusula ampla demais, anulada  |

# Governança: o que trava controle e coesão

---

## Comitê de Partnership

decide ingresso, avaliação e repartição do pool

## Reunião prévia + voto em bloco

a firma fala com uma só voz

## Matérias reservadas

quórum qualificado para admitir/excluir ou vender

## Teto individual de participação

ninguém, nem o fundador, manda sozinho

# A mecânica é a mesma; muda o veículo

| Dimensão            | AAI (Res. 178)                                | Gestora (Res. 21)                    | Wealth / MFO                    |
|---------------------|-----------------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------|
| Veículo típico      | Ltda ou S.A.                                  | Ltda/S.A. com objeto específico      | Ltda; gestora se discricionária |
| Quem pode ser sócio | Qualquer natureza; inclusive sócio de capital | PF/PJ; diretor de gestão PF dedicado | Conforme a atividade registrada |
| Vínculo             | Sócio, CLT ou prestador                       | Em geral sócio ou estatutário        | Sócio, CLT ou prestador         |
| Restrição-chave     | Se PJ: unipessoal e exclusiva de uma AAI      | Diretor de gestão não acumula        | Segregar consultoria × gestão   |

A 178 foi, na prática, um convite à partnership: ao admitir sócios de qualquer natureza, abriu caminho para o assessor virar sócio com vesting e pool.

# A Ltda é o cavalo de batalha

## Ltda

acordo de quotistas +  
distribuição desproporcional;  
simples de operar

## S.A.

quando cresce, entra  
investidor ou se busca  
governança (art. 118)

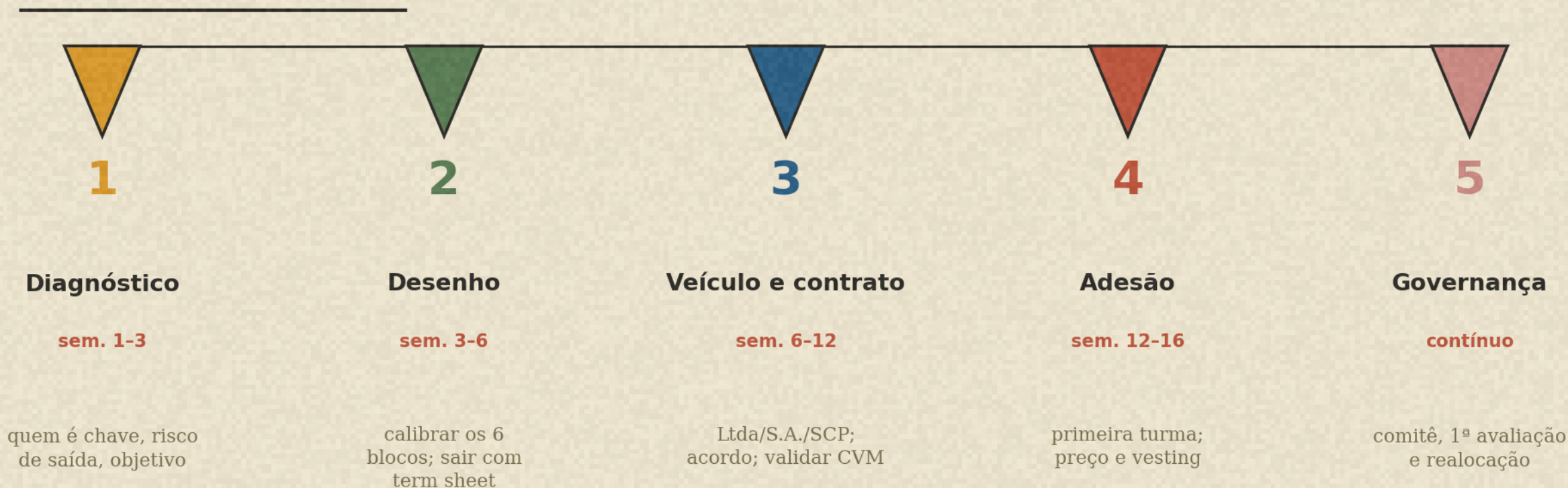
## SCP

camada de pool e  
coinvestimento sem expor os  
sócios na operação

## TRÊS PONTOS DE ATENÇÃO TRIBUTÁRIA

- **Distribuição desproporcional.** lícita em Ltda com lastro e substância; sem isso, vira pró-labore (INSS/IR)
- **Vesting e preço financiado.** aquisição de quotas com restrições e recompra, não opção remuneratória
- **Apuração de haveres.** trocar o valor econômico legal por book value/fórmula no contrato

# Um roadmap em cinco fases



# Parâmetros de referência por porte

| Parâmetro          | Pequena (≤10)   | Média (10-30)          | Grande (30+)              |
|--------------------|-----------------|------------------------|---------------------------|
| % do lucro ao pool | 15%-20%         | 20%                    | 20%-25%                   |
| Vesting / cliff    | 4 anos / 1 ano  | 4-5 anos / 1 ano       | 5 anos / 1 ano            |
| Critério de preço  | Book value      | Book value / valuation | Valuation com desconto    |
| Realocação         | Anual, informal | Anual, conta gráfica   | Anual, comitê + auditoria |
| Não-concorrência   | 12-24 meses     | 24-36 meses            | 24-60 meses               |
| Veículo            | Ltda + acordo   | Ltda/S.A. + holding    | Holding S.A. + SCP        |

# Seis armadilhas que esvaziam o modelo

---



## O fundador que não solta

sem teto e sucessão reais, a partnership é fachada



## O sócio que vira passivo

sem poda, quem parou continua faturando



## Desproporcional sem lastro

usada como disfarce de salário, atrai o Fisco



## Não-concorrência ampla demais

sem contrapartida, é derrubada na Justiça



## Regulatório ignorado

178/21 vêm antes do desenho fino, não depois



## Valuation generoso na saída

parece justo, quebra o caixa

**Partnership não é um valor na parede. É um contrato que converte gente em dono, custo fixo em variável e indivíduos em instituição.**

Comece pelo objetivo (reter, suceder ou vender), calibre os seis blocos, e só então escolha o veículo, sempre com o regulatório e a tributação validados por assessoria habilitada.

*Para aprofundar o debate sobre arquitetura de incentivos e modelagem societária, conheça a atuação da prática societária e de M&A da GPF Advogados.*



**gente  
→ dono**

# PORTAL SOCIETÁRIO

Autoria e responsabilidade: Cláudio Pedreira de Freitas · GPF Advogados, prática societária. Pesquisa, redação e ilustrações produzidas com apoio de ferramentas de inteligência artificial, sob direção e revisão do autor, que responde pelo conteúdo. Estudo independente, baseado em documentos públicos; não constitui opinião legal nem recomendação de investimento.