

**XXX CONGRESSO NACIONAL DO
CONPEDI FORTALEZA - CE**

DIREITO CIVIL CONTEMPORÂNEO

ELCIO NACUR REZENDE

MARIA CREUSA DE ARAÚJO BORGES

ALEXANDER PERAZO NUNES DE CARVALHO

Todos os direitos reservados e protegidos. Nenhuma parte destes anais poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria - CONPEDI

Presidente - Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini - FMU - São Paulo

Diretor Executivo - Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC - Santa Catarina

Vice-presidente Norte - Prof. Dr. Jean Carlos Dias - Cesupa - Pará

Vice-presidente Centro-Oeste - Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG - Goiás

Vice-presidente Sul - Prof. Dr. Leonel Severo Rocha - Unisinos - Rio Grande do Sul

Vice-presidente Sudeste - Profa. Dra. Rosângela Lunardelli Cavallazzi - UFRJ/PUCRio - Rio de Janeiro

Vice-presidente Nordeste - Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa - UNICAP - Pernambuco

Representante Discente: Prof. Dr. Abner da Silva Jaques - UPM/UNIGRAN - Mato Grosso do Sul

Conselho Fiscal:

Prof. Dr. José Filomeno de Moraes Filho - UFMA - Maranhão

Prof. Dr. Caio Augusto Souza Lara - SKEMA/ESDHC/UFMG - Minas Gerais

Prof. Dr. Valter Moura do Carmo - UFERSA - Rio Grande do Norte

Prof. Dr. Fernando Passos - UNIARA - São Paulo

Prof. Dr. Edinilson Donisete Machado - UNIVEM/UENP - São Paulo

Secretarias

Relações Institucionais:

Prof. Dra. Claudia Maria Barbosa - PUCPR - Paraná

Prof. Dr. Heron José de Santana Gordilho - UFBA - Bahia

Profa. Dra. Daniela Marques de Moraes - UNB - Distrito Federal

Comunicação:

Prof. Dr. Robison Tramontina - UNOESC - Santa Catarina

Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho - UPF/Univali - Rio Grande do Sul

Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS - Sergipe

Relações Internacionais para o Continente Americano:

Prof. Dr. Jerônimo Siqueira Tybusch - UFSM - Rio Grande do sul

Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Ramos - UFMA - Maranhão

Prof. Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto - UPM - São Paulo

Relações Internacionais para os demais Continentes:

Profa. Dra. Gina Vidal Marcilio Pompeu - UNIFOR - Ceará

Profa. Dra. Sandra Regina Martini - UNIRITTER / UFRGS - Rio Grande do Sul

Profa. Dra. Maria Claudia da Silva Antunes de Souza - UNIVALI - Santa Catarina

Eventos:

Prof. Dr. Yuri Nathan da Costa Lannes - FDF - São Paulo

Profa. Dra. Norma Sueli Padilha - UFSC - Santa Catarina

Prof. Dr. Juraci Mourão Lopes Filho - UNICHRISTUS - Ceará

Membro Nato - Presidência anterior Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa - UNICAP - Pernambuco

D597

Direito Civil Contemporâneo [Recurso eletrônico on-line] Organização CONPEDI

Coordenadores: Alexander Perazo Nunes de Carvalho; Elcio Nacur Rezende; Maria Creusa De Araújo Borges. – Florianópolis: CONPEDI, 2023.

Inclui bibliografia

ISBN: 978-65-5648-849-3

Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações

Tema: Saúde: Acesso à justiça, Solução de litígios e Desenvolvimento

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Encontros Nacionais. 2. Direito civil. 3. Contemporâneo. XXX Congresso Nacional do CONPEDI Fortaleza - Ceará (3; 2023; Florianópolis, Brasil).

CDU: 34



XXX CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI FORTALEZA - CE

DIREITO CIVIL CONTEMPORÂNEO

Apresentação

No quadro do XXX Congresso Nacional do CONPEDI (Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito), realizado entre os dias 15 e 17 de novembro de 2023 na cidade de Fortaleza/CE, teve lugar um profícuo debate no campo da pesquisa do Direito Civil Contemporâneo com a apresentação de trabalhos de professores, doutorandos e mestrandos. Destaca-se o avanço da pesquisa nesse campo com a inserção de temas que expressam a inovação e as articulações com os desafios da sociedade digital e os impactos da inteligência artificial. Esses novos temas impactam na produção da pesquisa desenvolvida na pós-graduação e demandam o posicionamento na seara do Direito Civil, como os temas da responsabilidade civil, das configurações do Direito de Propriedade e dos contratos. Enfatiza-se, também, as articulações interdisciplinares que tiveram lugar nas abordagens utilizadas nos textos, articulações entre o Direito Civil, o Direito Constitucional, o Direito Internacional dos Direitos Humanos, destacando os processos de humanização nessa seara. Nessa perspectiva, se inserem os textos aqui apresentados, os quais expressam essa inovação e as articulações interdisciplinares. É indiscutível a qualidade dos artigos apresentados por diversos autores dos mais diferentes estados do Brasil, fruto de profundas pesquisas realizadas no campo da pós-graduação em Direito no Brasil.

Nos textos, estimado(a) leitor(a), você encontrará trabalhos que representam, inexoravelmente, o melhor conhecimento sobre Direito Civil em todas as suas ramificações, como nas Obrigações, Contratos, Reais, Famílias, Sucessões e na sua Parte Geral.

Fica registrado o enorme prazer dos coordenadores do grupo de trabalho em apresentar este documento que, certamente, contém significativa contribuição para a Ciência Jurídica.

MASTERWORKS: UMA FORMA OTIMIZADA DE INVESTIMENTO EM OBRAS DE ARTES

MASTERWORKS: AN OPTIMIZED WAY TO INVEST IN ARTWORKS

Paula Basso Rialto ¹
Jonathan Barros Vita ²
Daniela Ramos Marinho Gomes ³

Resumo

O presente artigo tem por objetivo estudar sobre a Masterworks, empresa que se utiliza do modelo de negócio de fracionamento de cotas, disponibilizando um novo ativo financeiro no mercado que são as obras de artes. Utilizando-se do método dedutivo, se verificará ainda que, esse é um modelo de negócio já explorado no mercado por muitos países e por vários outros nichos. No Brasil, também há esse tipo de investimento em obras de artes, permitindo que o investidor brasileiro saiba como é possível diversificar sua carteira por meio desse ativo, mas não só, também se observa o modelo de negócio em investimentos no ramo da hotelaria, aeronaves e equinos. Restará também esclarecido, especificamente, sobre o modelo de negócio de fracionamento de cotas, como é a estrutura organizacional dessas empresas que realizam esse tipo de serviços e quais são os direitos dos investidores que aportam valores nesse negócio, sob a ótica da legislação brasileira.

Palavras-chave: Investimento, Masterworks, Modelo de negócio, Obra de arte, Legislação brasileira

Abstract/Resumen/Résumé

This article aims to study the Masterworks, a company that uses the business model of fractional share, providing a new financial asset in the market that are the works of art. Using the deductive method, it will also be shown that this is a business model already explored in the market by many countries and several other niches. In Brazil, there is also this type of investment in works of art, allowing the Brazilian investor not only to know how it is possible to diversify his portfolio through this asset, but also to observe this business model in other areas of investments like hotel business, aircraft and horses. It will also be clarified,

¹ Mestranda em Direito pela Universidade de Marília – UNIMAR. Bolsista CAPES. Pós-graduada em Direito Civil e Processo Civil – EPD. Pós-graduanda em Direito Empresarial e Tributário. Advogada

² Doutor e Mestre em Direito - PUC-SP. Mestre em Segundo Nível pela Universidade Comercial Luigi Bocconi - Itália. Coordenador e professor do Mestrado e Doutorado em Direito da UNIMAR. Advogado

³ Doutoranda em Direito pela Universidade de Marília - UNIMAR. Mestre em Direito Negocial pela Universidade Estadual de Londrina - UEL. Docente do Curso de Graduação em Direito da UNIMAR. Advogada

specifically regarding the fractional share model, how is the organizational structure of these companies that provide this type of services and what are the rights of investors who contribute values in this business, from the perspective of Brazilian legislation.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Investment, Masterworks, Business model, Work of art, Brazilian legislation

INTRODUÇÃO

Em termos econômicos, investimento significa a aplicação de capital com a expectativa de um benefício futuro, uso de algum recurso no presente para conseguir ganhos futuramente, intuito de obter rendimentos a prazo. Essa é uma prática também utilizada no mundo das artes, sendo o *Masterworks* uma das empresas que remove essa barreira que as pessoas enfrentariam se tentassem investir em arte por conta própria.

Traduzindo *Masterworks*, temos a palavra obra-prima, que do dicionário brasileiro Michaelis significa obra de qualidade extraordinária, a mais bela obra de um artista plástico, fazendo “jus” ao que proporciona esse modelo de negócio para investimento em arte. Importante mencionar que três são os principais mercados-chaves no comércio de arte, países em que o investimento no setor cultural e no mercado de arte somam 82% das vendas globais em 2020: EUA (42%), Reino Unido (20%) e China (20%).

Considerada uma comunidade exclusiva que investe em arte de primeira linha, a empresa *Masterworks* é americana e desde 2017 investe em pinturas multimilionárias, atraindo valorização histórica do preço das obras-primas, possibilita a compra e venda de ações em seu mercado secundário, totalizando mais de 120 ativos avaliados em mais de US\$ 500 milhões.

A empresa opera por meio de uma plataforma, transferindo a arte física em propriedade baseada em ações, destinando-se para varejo credenciado, como para investidores institucionais maiores. O que se oferece é a opção de investir em ações de obras de arte, em vez de possuir a peça, sendo um dos seus diferenciais a utilização da sua expertise para selecionar e gerenciar a arte, tendo em vista que o investidor médio não tem esse conhecimento.

Com isso, os gastos que o investidor terá é a taxa de administração anual de 1,5% (um e meio por cento) e 20% (vinte por cento) do valor líquido quando a obra é vendida. A taxa anual de administração, justifica-se para os custos com armazenamento, avaliações trimestrais que as obras recebem, bem como seguro e manutenção pelo período em que estiver armazenada para sua valorização, que é uma média de tempo de 3 (três) a 10 (dez) anos.

Esse é um modelo de negócio já utilizado em outros nichos de mercado, como por exemplo compra de cota de cavalos, cotas de hotel, aeronaves, inclusive, replicado no Brasil. A empresa brasileira Hurst Capital LTDA, fundada em 2018, tem também o objetivo de proporcionar um ecossistema de ativos alternativos para seus investidores, incluindo a arte.

Apesar do Brasil atingir apenas 1% (um por cento) do mercado global de arte, dados esses de 2013 e 2014, houve essa preocupação de que forma o investidor brasileiro poderia ter acesso e investir em obras de arte no país, tendo sido solucionado por meio da Hurst Capital

que, assim como a *Masterworks*, elimina agentes intermediários desnecessários e diminui, assim, conflitos de interesses que acabavam com a rentabilidade do investidor.

Por meio do método dedutivo, restará demonstrado que o *Masterworks* é um modelo de negócio inovador e obteve sucesso no mundo da arte, tendo sido replicado também no Brasil. Para tanto, no primeiro tópico do presente artigo, se analisará o que é exatamente e como funciona esse modelo de negócio que é o *Masterworks*. Posteriormente, se pontuará sobre a estrutura organizacional dessa empresa que possui cinco entidades, sendo quatro delas de responsabilidade limitada (LLC) e uma empresa de portfólio segregado (SPC), para, no derradeiro tópico, demonstrar em como esse modelo de negócio de investimento em fracionamento de cotas é disponibilizado também no Brasil, inclusive, no mercado de arte, bem como os direitos desses investidores, sob a ótica da legislação brasileira.

1. MASTERWORKS

Com a missão de tornar a arte passível de investimento, a empresa *Masterworks* é uma plataforma que permite investir em obras de arte multimilionárias de artistas como Basquiat, Picasso, Banksy e outros renomados.

A empresa americana, que nasceu de uma startup, por meio de uma ideia diferente, possibilitando o investimento em artes multimilionárias sem ter que comprá-las, atuando de forma escalável e em condições de extrema incerteza, foi constituída em 2017 por três sócios, sendo sua estrutura societária uma LLC, a chamada “sociedade de responsabilidade limitada”, algo como as empresas LTDA no Brasil.

Masterworks refere-se a *Masterworks.io*, LLC, e ou suas subsidiárias integrais, que incluem *Masterworks Investor Services*, LLC, que conduzirá operações relacionadas a relações com investidores e pagará todas as taxas e despesas dos Subscritores e é aqui referido como *Masterworks Investor Services*, *Masterworks Administrative Services*, LLC, que nos fornecerá serviços administrativos e é aqui referido como “Administrador” e *Masterworks Gallery*, LLC, mas não inclui *Masterworks 101*, LLC ou *Masterworks Cayman*, que são outras afiliadas.

1.1 Como funciona

O modelo de negócio dessa empresa funciona da seguinte forma. A *Masterworks* tem uma equipe de pesquisa que está analisando o mercado de arte desde 1900, fazendo parceria

com empresas como Goldman Sachs, Citigroup, Deloitte, parceiras que fazem a análise e selecionam os *blue-chip*, que dentro do mercado da arte referem-se a obras de arte que se esperam manter ou aumentar em valor econômico, independentemente de outras condições de mercado, são os possíveis e prováveis artistas que terão uma boa valorização.

Após a análise pela equipe de pesquisa de artistas com maior potencial de impulso, a equipe de aquisição localiza o que acreditam ser uma boa peça, a um preço justo e compram a obra. A *Masterworks* gerenciará todos os serviços de manutenção e administrativos relacionados à pintura e à empresa, não realizando quaisquer atividades comerciais, exceto atividades relacionadas a investimento, manutenção, promoção e eventual venda da pintura. Sua estratégia é expor e promover a pintura de forma a potenciar o seu valor e alargar a sua exposição ao público espectador de arte.

Após aquisição, a titularidade da pintura será mantida em um portfólio segregado da *Masterworks* Cayman, que se refere a uma empresa de portfólio segregado das Ilhas Cayman, sendo que a pintura será o único ativo da carteira segregada e nós seremos os únicos investidores dessa carteira segregada.

Além disso, é realizado o processo de securitização, momento em que a empresa cria um emissor de Delaware LLC e arquiva uma oferta de ações ordinárias perante a SEC (U. S. Securities and Exchange Commission), que é a Comissão de Valores Mobiliários dos EUA, para oferta pública da obra de arte adquirida, permitindo que qualquer pessoa invista nela.

Esse emissor da obra de arte não terá dívidas, nem outros bens e não realizará outras operações além da propriedade, manutenção e eventual venda da obra de arte, criando-se assim esse fundo de investimento. Sua administração é realizada pela própria *Masterworks*, LLC de acordo com um contrato de serviços administrativos que prevê que será paga todas as taxas, custos e despesas ordinárias e necessárias em troca da participação do emissor.

Com isso, a obra de arte passa a estar disponível para investimento diretamente na plataforma de investimento online localizada em <https://www.masterworks.io/> (a “Plataforma *Masterworks*”) que permite aos investidores adquirir participação em empresas de propósito específico que investem em obras de arte distintas ou uma coleção de obras de arte. Uma vez que o investidor estabelece um perfil de usuário na Plataforma *Masterworks*, ele pode navegar e selecionar potenciais investimentos em obras de arte, visualizar detalhes de um investimento e assinar documentos contratuais online.

O investimento estará disponível em 3 (três) formas de ações, sendo as “Ações Classe A”, referindo-se a uma ação ordinária Classe A que representa participações na Sociedade;

“Ações Classe B”, representando participações nos lucros da Companhia e por fim “Ações Classe C”, representando uma classe especial de participação na Sociedade, que não tem direitos ou obrigações econômicas e não tem direito a voto, mas representa apenas o direito de reconstituir, remover e ou substituir o Conselho de Administração da Companhia nos termos do acordo operacional da Companhia.

Importante mencionar que as ações Classe A somente estão sendo oferecidas e vendidas para “compradores qualificados”. Para determinar se um potencial investidor é um “investidor credenciado” para fins de satisfação de um dos testes da definição de “comprador qualificado”, o investidor deve ser uma pessoa física que tenha os seguintes requisitos: patrimônio líquido, ou patrimônio líquido conjunto com o cônjuge ou equivalente conjugal da pessoa, que exceda US\$ 1.000.000 no momento da compra, excluindo o valor da residência principal de tal pessoa; ou, que tenha tido renda superior a US\$ 200.000 nos dois últimos anos, ou renda conjunta com um cônjuge ou equivalente superior a US\$ 300.000 para esses anos, com expectativa razoável de atingir o mesmo nível de renda no ano atual.

Além desses dois requisitos, é possível ainda ser considerado um “comprador qualificado” se o investidor for titular de uma conta ou mais certificações ou designações profissionais ou credenciais de uma instituição educacional credenciada que a SEC designou como qualificando um indivíduo para o status de investidos credenciado; ou então já ser um “cliente familiar”.

O período de valorização da obra de arte, ou seja, que a empresa mantém arquivada, é de 3 (três) a 10 (dez) anos, para vender a pintura e receber seus rendimentos pro rata, após o desconto das taxas.

1.2 Mercado Secundário

Uma outra forma de também investir ou vender as suas cotas adquiridas, é por meio do chamado mercado secundário, onde dentro da própria plataforma *Masterworks* é possível comercializar as cotas detidas por conta individual ou conjunta. O mercado secundário não é uma bolsa de valores nacional registrada, apenas uma plataforma de negociação alternativa e regulamentada de acordo com regras próprias e pelo processador de informações de valores mobiliários, tendo sido disponibilizada somente a partir de 2020 aos investidores.

Por isso, as informações desse mercado não consistem em cotações firmes, mas apenas uma lista de ações que os acionistas manifestaram o desejo de comprar ou vender, o preço

proposto pelo qual comparariam ou venderiam tais ações, bem como um mecanismo para potenciais compradores se comunicarem com esses potenciais vendedores.

1.3 Taxas do investimento

Tendo adquirido pela venda inicial ou pelo mercado dito secundário, fato é que o investidor irá se deparar com as taxas referentes a esse investimento. Não há qualquer taxa de assinatura, mas sim uma taxa de administração anual de 1,5% (um e meio por cento), que não é paga em dinheiro, mas sim descontado diretamente em ações, além de 20% (vinte por cento) do valor líquido que é descontado quando a obra é vendida. A taxa anual de administração é utilizada para pagar pelo armazenamento profissional da obra, as avaliações trimestrais que recebem, registros regulatórios, seguro e a manutenção.

2. ESTRUTURA ORGANIZACIONAL DA *MASTERWORKS*

Sobre a estrutura organizacional da *Masterworks*, cumpre dizer que a empresa se divide em 5 (cinco), sendo elas: *Masterworks.io*, LLC; *Masterworks Investor Services*, LLC; *Masterworks Gallery*, LLC; *Masterworks Administrative Services*, LLC e *Masterworks Cayman (Segregated Portfolio)*.

A empresa *Masterworks.io*, refere-se a proprietária da Plataforma *Masterworks*, em www.masterworks.io, que facilitará o investimento online. *Masterworks Investor Services* realiza serviços de relações com investidores e paga todas as taxas e despesas dos subscritores, atua como um agente de serviços administrativos da *Masterworks*, LLC, sendo que todos seus serviços prestados são cobertos pelo contrato de serviços administrativos.

Por sua vez, *Masterworks Gallery* é quem detém de 100% da participação como membro antes de efetivar a oferta. Já a *Masterworks Administrative Services*, operará na Plataforma *Masterworks* e prestará serviços administrativos para os investidores e para a *Masterworks Cayman* de acordo com o contrato de serviços administrativos.

Por fim, a *Masterworks Cayman*, é quem detém a titularidade da pintura em um portfólio segregado das Ilhas Cayman, sendo que a pintura será o único ativo da carteira segregada registrada totalmente de acordo com a Lei das Sociedades das Ilhas Cayman.

2.1 LLC (*Limited Liability Company*) – Empresa de Sociedade Limitada

Sobre essa estrutura, temos que todas as entidades acima mencionadas, com exceção da *Masterworks Cayman*, são empresas de responsabilidade limitada de Delaware, as chamadas LLC. A LLC (*Limited Liability Company*) é o tipo de sociedade empresarial constituída sob a forma de sociedade limitada nos Estados Unidos. Essa estrutura societária é formada por sócios com cotas, como nas Sociedades Limitadas (LTDA) no Brasil, sendo um único sócio ou mais, sem qualquer exigência de que esses residam no Estado de fundação da empresa ou no país. Além disso, proprietários da empresa não se responsabilizam de forma pessoal em relação a passivos e débitos dela.

Destaca-se que todas as *Masterworks* de estrutura LLC acima mencionadas, possuem 3 (três) sócios: Joshua Ben Golstein, Scott C. Lynn e Nigel Glenday.

Ainda sobre essa estrutura societária americana, destaca-se que sua tributação dependerá do número de sócios. Se tiver 2 (dois) sócios ou mais, seguirá o regime *Partnership*, realizando *Tax Return*, que é a declaração de imposto de renda anual, devendo constar todas as receitas e despesas, bem como a alocação de cada um dos sócios. Se houver apenas 1 (um) sócio, seguirá pelo regime de *Sole Proprietorship*, em que o sócio declara receitas e despesas em seu próprio *Tax Return*, indo tudo para a declaração de imposto de renda pessoal do proprietário.

A gestão empresarial de uma LLC é realizada por seus proprietários, no entanto, a Lei norte-americana possibilita que seus sócios delimitem e determinem as responsabilidades de cada um deles na sua gestão. Da mesma forma, os seus sócios poderão indicar pessoas que não sejam sócias da empresa para realizar a sua gestão, como por exemplo, um CEO (*Chief Executive Officer*) externo, ficando esses afastados de sua gestão.

Por fim, sobre a LLC ressalta-se que é um procedimento simples a sua abertura, basta realizar o registro diante do governo estadual e em alguns dias tudo vai estar regularizado. Porém, é recomendado que os sócios elaborem um contrato social (*Operating Agreement*) que defina o que caberá a cada um dos proprietários, sendo que se não for realizado, o que terá validade será o estatuto previsto em cada Estado para a *Limited Liability Company*.

2.2 SPC (*Segregated Portfolio Company*) - Empresa de Portfólio Segregado

Já a *Masterworks Cayman*, esse é uma empresa de portfólio segregado (*Segregated Portfolio Company*) ou SPC, às vezes chamada de empresa de célula protegida, é uma empresa que segrega ativos e passivos de diferentes classes (ou às vezes séries) de ações entre si e dos ativos gerais da SPC. Os ativos da carteira segregada incluem ativos que representam o capital

social, lucros acumulados, reservas de capital, prêmios de ações e todos os outros ativos atribuíveis ou mantidos na carteira segregada. Este tipo de empresa permite mais segurança e flexibilidade na estruturação de investimentos internacionais.

Os portfólios segregados, originaram-se em Guernsey e Delaware, mas várias outras jurisdições se seguiram, e agora podem ser formados nas Ilhas das Bermudas, Ilhas Virgens Britânicas, Ilhas Cayman, Anguilla, Irlanda (República de), Maurício, Jersey, Ilha de Man, Malta, Bahrein, Gibraltar e Samoa. Os SPCs têm várias funções potenciais, usados frequentemente na formação de esquemas de investimento coletivo como fundos guarda-chuva, veículos de retenção de ativos (caracteristicamente quando cada carteira detém um único navio ou aeronave) e podem ser usados em emissões de dívida do mercado de capitais, mas muitas pessoas ainda optam pela formação de várias empresas sob uma única holding.

Desta forma, verifica-se que a *Masterworks* é uma empresa de várias entidades, em que cada uma delas é responsável por um dos seus serviços, seja para pesquisar sobre a obra de arte a ser escolhida, para adquirir de fato e ter a sua propriedade, bem como manter, gerenciar e liberar para os investidores iniciarem seus investimentos nessa modalidade tão diversificada.

3. MODELO DE NEGÓCIO NO BRASIL

Em razão da economia ser extremamente dinâmica, o surgimento de novas formas de investimento como uma medida de adequação do mercado e a necessidade dos investidores na aplicação de capital com expectativa de ganhos futuros, é um fenômeno natural. Mas surge um problema quando o investidor não dispõe de recursos suficientes para investir em algo que enxerga uma incomparável rentabilidade, o que inviabilizaria, em princípio, tal investimento.

Imagina o valor de uma aeronave, um helicóptero? De um cavalo de corrida campeão? De um boi reprodutor de valor genético elevado? Fertilização destes animais com venda de embriões? De um hotel 5 estrelas?

A solução para viabilizar esses investimentos, que antes eram impossíveis de se concretizar, se deu em forma de venda de cotas, frações, tokens etc., onde o todo é fracionado em partes menores e vendido com valores proporcionais, valores menores.

Como exemplo, podemos citar o mercado de equinocultura, onde, mesmo com crises econômicas no país, vemos alguns setores se manterem aquecidos para os investidores, apesar da retração na maioria dos segmentos. A expansão do agronegócio vem trazendo mais atrativos

para esse público, conseqüentemente, maiores e mais diversificados investimentos, trocando ações e imóveis por investimentos no campo.

Um exemplo de investimento nesse nicho de mercado é o caso do garanhão da raça Crioula JLS Hermoso, que foi comprado pelo proprietário pelo valor de R\$ 30 mil e gerou campeões nas pistas da raça Crioula. A venda de cotas do animal garantiu uma valorização de mercado em 2014 correspondente a R\$ 16 milhões, já a aquisição de cotas e coberturas vem sendo um excelente investimento pelo retorno em relação a outros setores, com retorno líquido que tem alcançado aproximadamente 6% ao mês, maior do que vem obtendo no mercado financeiro.

Já outro bom exemplo de investimento fracionado, é no ramo hoteleiro. A *Motto by Hilton* permite investimentos por cotas, tornando o investidor sócio da nova linha de empreendimentos de uma das maiores redes hoteleiras do mundo. A nova marca oferece *workspaces*, centros de convivência e infraestrutura completa para lazer, com 0,8% de retorno ao mês com o imóvel ainda na planta, empreendimento no Parque Ibirapuera seguro pela bandeira Hilton.

Na fase de obras, o empreendimento teve um retorno assegurado de 0,8% ao mês, sendo que as unidades de suíte terão valorização imobiliária corrigida pelo valor de mercado até a entrega do empreendimento. Após o início das atividades, os sócios-proprietários receberão dividendos sobre as diárias e ganhos extras sobre consumo, cujo lucro não depende da ocupação da suíte, pois o faturamento resulta da receita de faturamento total do hotel, uma soma entre hospedagens, aluguel das salas de reunião, lucro dos restaurantes e vendas diversas.

Tudo isso para deixar claro que esse modelo de negócio explorado pela *Masterworks* nos EUA, de venda de cotas em obras de artes, já é replicado há muito tempo em outros nichos de mercado, e aqui no Brasil essa forma de investimento também já está disponível, inclusive, com as obras de artes.

3.1 Investimento em Arte

No Brasil, temos a empresa Hurst Capital LTDA, uma sociedade limitada, com sede na cidade de São Paulo, atualmente com 8 (oito) sócios, que explora exatamente a mesma modalidade de investimento em obras de artes, proporcionando a viabilidade do investidor em diversificar sua carteira de ativos, sem ter que adquirir uma obra de arte sozinho, o que seria inviável. Além disso, a empresa oferece investimentos diversificados em royalties musicais, precatórios estaduais, direitos creditórios trabalhistas, recebíveis de vendas etc.

Assim como na *Masterworks*, pela Hurst Capital o investidor terá acesso ao investimento diretamente na plataforma online localizada em <https://hurst.capital/> (Plataforma), podendo adquirir sua participação. No entanto, a diferença é que esse modelo de negócio aqui no Brasil se concretiza de forma diferente, sendo tudo realizado por meio dos NFTs.

A gestão e titularidade do NFT é exercida de forma apartada e independente da gestão e titularidade da Plataforma, que ocorre pela Hurst Capital LTDA, mas cumpre observar que são sociedades pertencentes ao mesmo grupo econômico da Emissora, que é quem faz a distribuição dos Tokens na Plataforma. As chamadas Emissoras, irão emitir NFTs (*Non-fungible Tokens*), numa determinada interface (obra de arte), em representação de parcela limitada da propriedade, nos termos fixados em contrato, que traz todos os detalhes da transação.

O contrato deve trazer “informações sobre a emissão”, explicando como tais NFTs foram fracionados em tokens na interface ERC1155 (“Tokens”) e registrados na plataforma Etherscan por meio de um contrato inteligente no padrão ERC-20 e ERC721 (sendo este último utilizado para Tokens não fungíveis), “Contrato da Operação”, podendo ser livremente transacionados entre os interessados na aquisição dos tokens (“Detentores de Tokens”) na Plataforma da Empresa (“Plataforma”), sociedade pertencente ao mesmo grupo econômico da Emissora e que firmou contrato de prestação de serviços com a Emissora para distribuição dos Tokens na Plataforma.

Assim, em conjunto com o Contrato da Operação, o Contrato deve regular o fracionamento, aquisição e a governança dos Tokens pelos Detentores e pela Emissora, vinculando a totalidade de Tokens representativos dos NFTs descritos, bem como todos e quaisquer Tokens que vierem a acrescer os direitos de seus Detentores, seja a que título for, gratuito ou oneroso, inclusive em razão de novos fracionamentos, emissões ou quaisquer outras operações que resultem em novos Tokens representativos dos mesmos NFTs.

Para tanto na data da Emissão, as obras devem estar expostas em local previamente divulgado, onde poderão ser visitadas livremente pelo público, conforme regras do local. A autenticidade das Obras será certificada pela emissão, por parte da galeria, do certificado de autenticação, e seu estado de conservação foi estudado por um museólogo, conforme informado em laudo técnico, disponibilizado pela galeria.

3.2 Direitos Morais, Patrimoniais e de Copropriedade das Obras de Artes

Insta acentuar, que no Direito Brasileiro (Lei 9.610/98 – Lei do Direito Autoral), a propriedade intelectual e o Direito autoral possuem uma especificidade. Isso porque, o regramento divide o Direito autoral e a propriedade intelectual em Direitos morais e Direitos Patrimoniais. Pelos direitos morais, podemos compreender como o direito de reivindicar a autoria da obra; ter seu nome indicado ou anunciado como seu autor; conservar a pintura inédita; assegurar a integridade da obra; modificá-la mesmo após a sua publicação e utilização; proibir ou suspender qualquer uso já autorizado, quando esse prejudicar sua reputação e imagem e ter acesso a exemplar único e raro da obra que esteja legitimamente em poder de terceiros.

O detalhe mais importante é que esses direitos mencionados não podem ser transferidos ou renunciados pelo seu autor, eles lhe acompanharão ao longo de toda a sua vida. Mas após seu falecimento, o direito de reivindicar, ter seu nome indicado ou anunciado, conservar e assegurar a integridade, serão transmitidos aos seus sucessores legais, podendo esses serem exercidos por eles na mesma medida em que seriam exercidos pelo próprio autor.

Sobre os direitos patrimoniais, esses são basicamente os direitos que o seu detentor possui de usar, fruir e dispor da obra, bem como de explorá-la economicamente, podendo ceder total ou parcialmente tais direitos de diferentes formas. Ao contrário dos direitos morais, os patrimoniais podem ser livremente negociados e transferidos a terceiros. O único detalhe é que a vigência desses direitos é limitada aos 70 (setenta) anos posteriores ao falecimento do autor, iniciando-se sua contagem a partir de 1^a de janeiro do ano subsequente à sua morte, sendo que após esse prazo, estarão perpetuadas ao domínio público, podendo ser usadas, fruídas e dispostas por qualquer um.

A emissora adquiriu diretamente dos proprietários a propriedade sobre as obras, atribuindo-lhe o direito de expô-las e aliená-las, não se confundindo com os direitos patrimoniais e morais acima mencionados, que não serão transmitidos aos detentores por meio dos tokens. Mas enquanto proprietária das obras, a emissora tem autonomia para estabelecer os valores, as formas e as condições sob as quais a sua comercialização e transferência de direitos de propriedade será operada.

A partir do momento da aquisição de tokens originados a partir das NFT's, os detentores tornar-se-ão coproprietários das obras em questão na proporção de seus tokens, podendo deliberar conjuntamente sobre sua exposição e disposição, observadas as limitações previstas no contrato.

Importante mencionar ainda, que os detentores não terão direitos de fazer qualquer uso das obras, incluindo sua reprodução total ou parcial, ainda que para uso pessoal, em ambiente

físico ou digital, requerer sua exibição em qualquer ambiente além das condições estabelecidas em contrato, tampouco firmar contratos, termos, documentos, reconhecer direitos ou obrigações envolvendo qualquer obra, envolver-se qualquer atividade econômica (incluindo divulgação, exploração ou inclusão em materiais físicos ou digitais), tampouco realizar qualquer transação que não esteja prevista em contrato, sob pena de ensejar a violação de direitos patrimoniais e morais relacionados às obras, sujeitando o infrator às penas previstas na legislação aplicável.

No momento em que se concretizar a venda da totalidade de tokens, encerrando a captação, pela emissora, esta passará a atuar exclusivamente na qualidade de custodiante das obras e não guardará qualquer parcela da propriedade das obras para si. Os detentores dos tokens, coproprietários das obras, no ato da compra, declaram ciência e anuem com a custódia das obras pela emissora em seu nome em relação a sua parcela de propriedade. Por isso, o contrato deve prever os direitos de praticar todos os atos necessários para realizar a conservação e armazenamento das obras, bem como viabilizar o exercício da governança, por parte dos detentores dos tokens, não havendo a emissora a liberdade de tomar decisões relacionadas às obras que não estejam previamente definidas em contrato.

Com os custos de tudo isso, devemos entender como quaisquer gastos operacionais para armazenagem do conjunto de obras, incluindo sua manutenção, segurança, transporte, contratação de seguros e fornecimento de plataforma de votação a ser utilizada pelos detentores.

Os detentores de tokens terão vários direitos, sendo eles: reivindicar a parcela de propriedade sobre as obras, considerando o número de tokens adquiridos, e exercer tais direitos na forma do Contrato da Operação; receber os comunicados relevantes sobre os tokens e sobre as obras, bem como as convocações para as votações; imediatamente após o encerramento da captação, operar no mercado secundário (mercado de ativos), por meio da compra ou venda de tokens entre si, conforme disposto nos termos e condições de uso da plataforma; receber o valor devido a título de retorno do investimento após a venda final da obra, a serem calculados de forma proporcional à quantidade de tokens detidos; exercer o seu direito de voto, à luz da boa-fé e em respeito aos Direitos Patrimoniais e Morais atribuídos aos sucessores do Artista, à Emissora e aos demais Detentores; Substituir a Emissora na qualidade de custodiante, a qualquer tempo, respeitadas as disposições contratuais.

Já a propriedade dos NFTs e, conseqüentemente das obras, será dividida entre os diversos detentores de tokens, na proporção mencionada no contrato. A propriedade sobre uma ou mais obras, é possível de ser adquirida na sua integralidade por um único comprador (potencial comprador) somente via oferta de compra da obra (oferta de compra). Caso o

potencial comprador também seja detentor de tokens, poderá reconhecer que os tokens não poderão ser utilizados como forma de pagamento da obra, cabendo ao potencial comprador, após a confirmação da venda e realização do pagamento em dinheiro nos termos acordado em tal oferta de compra, realizar seus ganhos na proporção dos tokens detidos como qualquer outro detentor de token.

Na qualidade de coproprietários das obras, os detentores de tokens deverão decidir certas matérias sobre a disposição das obras, mediante votação, como: venda deliberada da obra, escolha de galerias para exposição das obras; participação em projetos e competições, bem como nomeação de novo custodiante.

Por fim, a emissora se obriga a manter vigente, durante todo o período de operação, apólice de seguro para todas as obras de propriedade dos detentores. Em caso de quaisquer danos a uma ou mais obras que estejam cobertas pela apólice do seguro vigente, a emissora irá iniciar o procedimento de sinistro junto à seguradora e repassará eventuais valores devidos aos detentores, conforme deverá ser avaliado em cada caso concreto.

3.3 Natureza jurídica dos fundos de investimento em obra de arte

Este é um assunto que ainda não é pacificado pela doutrina, inclusive a estrangeira. O tema ainda é muito pesquisado e apesar do entendimento não ser uníssono, há uma corrente majoritária que classifica os fundos de investimento como um instituto de copropriedade, também sendo essa a orientação de outros ordenamentos jurídicos estrangeiros.

De acordo com Freitas (2006, p. 139), o principal problema sempre foi a individualização da relação jurídica exata entre o fundo e os investidores (participantes), uma vez que os instrumentos e a própria natureza da tutela destes últimos para o exercício de seus direitos ocorrerão de acordo com o tipo de relação jurídica e com a natureza dos direitos.

Saliente-se que, apesar de tratarmos aqui da posição majoritária da natureza jurídica da copropriedade, há outras correntes que entendem como comunidade de bens não condominial, propriedade fiduciária, propriedade em mão comum e como organização associativa.

Quando falamos de copropriedade, temos que ter em mente que este é o direito de propriedade exercido por vários coproprietários, onde cada um deles, em caso de condomínio, tem uma fração ideal do todo. E nos dizeres de Rodrigues (2007 a, p. 195-203), no tocante a essa parte ideal do todo, o direito do condômino é absoluto, exclusivo e perpétuo.

Em relação ao condomínio, há autores que defendem ainda a teoria das propriedades plúrimas parciais, onde cada condômino só é dono da sua parte, havendo na figura do condomínio diversas propriedades parciais, sendo a reunião de todas que dá origem ao condomínio. No entanto, o ordenamento jurídico aderiu-se a teoria da subsistência.

Sobre os direitos dos condôminos, ressalta-se que de acordo com a doutrina esses têm o direito de usar, gravar, reivindicar e alienar a coisa comum, além da possibilidade de promover a qualquer tempo a divisão e de exercer o direito de preferência no momento da alienação do quinhão do outro. Nesse sentido, todo condômino poderá usar livremente da coisa e sobre ela exercer os direitos compatíveis com a indivisão, sendo vedado alterar a substância da coisa ou a maneira como é explorada sem o consentimento dos outros consortes.

E nesse ponto, já se inicia um problema em classificar indistintamente os fundos de investimento como um condomínio civil, isto porque, ao contrário do previsto pelo regramento civil para os condomínios, nos fundos é possível a transformação sem necessidade de aprovação unânime de todos os cotistas. Isso ocorre por força dos normativos regulamentares da Comissão de Valores Mobiliários, que prevê que alguns fundos podem ser transformados em outro tipo de fundo, de objeto e natureza distinta do investimento original, sem consentimento dos outros investidores.

Outro ponto é justamente a respeito do cotista não poder exercer qualquer direito real sobre o patrimônio do fundo, de acordo com a Instrução CVM 472, bem como, da possibilidade de cessão ou transferência das cotas sem a necessidade de observância do direito de preferência na alienação, que é justamente ao contrário pelo regramento civil.

Mais uma diferença que é importante de ser ressaltada é que nos fundos não é permitido o resgate de cotas, a não ser pelo término do prazo de duração ou liquidação, e pelos direitos dos condôminos, com previsão no art. 1.320 do Código Civil, é possível exigir a qualquer tempo a divisão da coisa comum, o que acarreta a extinção do condomínio.

Uma previsão interessante é que o Código Civil não autoriza, em qualquer condomínio, que os cotistas assumam dívidas em nome da comunhão, não diferindo, portanto, do que vemos nos fundos de investimentos, em que essa atribuição compete, com ressalvas, ao seu administrador. O que também é comum é que não só um fundo de investimento pode ter administrador, mas qualquer condomínio, o qual exercerá uma condição de procurador comum de todos e responderá pela gestão da coisa.

Desta forma, vemos que apesar de a doutrina majoritária entender que a natureza jurídica dos fundos de investimentos ser considerada como uma copropriedade, também é

possível vislumbrar pontos em que há uma certa divergência com o ordenamento jurídico civil, mas que há previsão e solução proporcionada pela Comissão de Valores Mobiliários.

CONCLUSÕES

Apesar do modelo de negócio de fracionamento de cotas já ser antigo na área dos investimentos, a *Masterworks* conseguiu trazer por meio dessa modalidade a possibilidade de investidores se tornarem coproprietários de obras de artes multimilionárias.

Diante disso, podemos concluir o seguinte do presente artigo:

1) A *Masterworks* é uma empresa Americana que viabiliza o investimento em obras de artes multimilionárias por meio de fracionamento de cotas, possibilitando o investidor a se tornar coproprietário.

2) O modelo de negócio utilizado pela empresa é uma forma de investimento utilizada em vários nichos de mercado há muito tempo.

3) Para que seja viabilizado esse investimento, a empresa se utiliza de um mecanismo desde a pesquisa de artistas *blue-chip* do mercado de artes, até a compra, securitização e conservação da obra de arte até a sua valorização e posterior venda.

4) Para cada etapa desse procedimento (da pesquisa até a venda), a *Masterworks* conta com cinco entidades do seu grupo, sendo que cada qual é responsável por cada uma dessas fases, sendo quatro delas empresas de responsabilidade limitada (LLC) e uma empresa de portfólio segregado (SPC).

5) No Brasil, esse modelo de negócio também foi replicado para investimento em obras de artes. Há uma empresa que trabalha com o mesmo formato, disponibilizando o investimento de fracionamento de cotas por meio de plataforma online.

6) A empresa brasileira disponibiliza esse investimento por meio de NFTs, momento em que o investidor ao adquirir torna-se coproprietário daquela obra de arte, sujeito de direitos e obrigações.

7) Dentre os direitos desse investidor, sob a legislação brasileira, destacamos os Direitos Morais, Patrimoniais e de Copropriedade das obras de artes, uma vez que a natureza jurídica dos fundos de investimento é considerada pela doutrina majoritária como copropriedade, ou seja, em forma de condomínio, aplicável o ordenamento jurídico civil.

8) Por fim, conclui-se que esse é um modelo de negócio replicável em qualquer nicho de mercado, o qual viabiliza o investimento a todos os níveis de investidores, uma vez

que remove a barreira que as pessoas enfrentariam se tentassem investir em arte por conta própria.

REFERÊNCIAS

ANDRE BONA. **Investir em obras de arte vale a pena? Confira!** 2019. Disponível em: <https://andrebona.com.br/investir-em-obras-de-arte-vale-a-pena/#:~:text=De%20acordo%20com%20especialistas%2C%20%20C3%A9,torna%20a%20obra%20de%20arte>. Acesso em: 10 de julho de 2023.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE ARTE CONTEMPORÂNEA. **Projetos.** 2022. Disponível em: <https://abact.com.br/projetos>. Acesso em: 11 de julho de 2023.

BOM BARCO. **Franquia de cotas de barco - como funciona.** 2019. Disponível em: <https://www.bombarco.com.br/comunidade/noticias/franquia-de-cotas-de-barco---como-funciona>. Acesso em: 11 de julho de 2023.

BRASIL DE FATO. **Países ricos são os que mais investem em arte.** 2019. Disponível em: <https://www.brasildefatopr.com.br/2019/01/09/paises-ricos-sao-os-que-mais-investem-em-arte>. Acesso em: 22 de julho de 2023.

CP INVESTIMENTOS. **O modo Hilton de investir agora está ao seu alcance.** 2022. Disponível em: https://www.cspinvestimentos.com.br/?gclid=CjwKCAjwnZaVBhA6EiwAVVyv9F4VOE1ONRopHjrKmMqy3ZEhfma1L9EIh-uv_OjGhKdVjf4UynG_qRoCzTgQAvD_BwE. Acesso em: 26 de julho de 2023.

EXAME. **Quer investir em obras de arte? Fintech ampliará acesso a ativos.** 2021. Disponível em: <https://exame.com/invest/onde-investir/quer-investir-em-obras-de-arte-fintech-ampliara-acesso-a-ativos/>. Acesso em: 26 de julho de 2023.

FREITAS, Ricardo de Santos; **Natureza jurídica dos fundos de investimento.** São Paulo: Quartier Latin, 2006.

FINE PHOTO. **Investir em obras de arte é opção para quem já tem carteira diversificada.** 2017. Disponível em: <http://finephoto.com.br/investir-em-obras-de-arte-e-opcao-para-quem-ja-tem-carteira-diversificada/>. Acesso em: 28 de julho de 2023.

HUBSPOT. **O guia definitivo para definir cotas de vendas.** 2022. Disponível em: <https://br.hubspot.com/blog/sales/cotas-de-vendas>. Acesso em: 16 de julho de 2023.

IBDCULT. **O investimento dos países no setor cultural e no mercado de arte.** 2021. Disponível em: <https://www.ibdcult.org/post/o-investimento-dos-pa%C3%ADses-no-setor-cultural-e-no-mercado-de-arte>. Acesso em: 16 de julho de 2023.

INFOMONEY. **O que são NFTs? Entenda como funcionam os tokens não fungíveis.** Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/guias/nft-token-nao-fungivel/>. Acesso em: 31 de julho de 2023.

JCNET. **Cavalos milionários são vendidos em cotas no Recinto Mello Moraes.** 2008. Disponível em: <https://www.jcnet.com.br/noticias/rural/2008/12/638510-cavalos-milionarios-sao-vendidos-em-cotas-no-recinto-mello-moraes.html>. Acesso em: 31 de julho de 2023.

MONEY TIMES. **NFTs: o que são e como funcionam os tokens não fungíveis.** 2022. Disponível em: <https://www.moneytimes.com.br/conteudo-de-marca/nfts-o-que-sao-e-como-funcionam-os-tokens-nao-fungiveis/>. Acesso em: 31 de julho de 2023.

O TEMPO. **Cota de animal é boa opção de investimento.** 2013. Disponível em: <https://www.otempo.com.br/pampulha/cota-de-animal-e-boa-opcao-de-investimento-1.8481>. Acesso em: 30 de julho de 2023.

PÁGINA RURAL. **RS: profissionais de centros urbanos investem no mercado de equinos, destaca Trajano Silva Remates.** 2016. Disponível em: <https://www.paginarural.com.br/noticia/230641/profissionais-de-centros-urbanos-investem-no-mercado-de-equinos-destaca-trajano-silva-remates>. Acesso em: 30 de julho de 2023.

RODRIGUES, Silvio. **Direito civil**, v. 5. 28. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

SEBRAE. **O que é uma startup?** 2022. Disponível em: <https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/o-que-e-uma-startup,6979b2a178c83410VgnVCM1000003b74010aRCRD>. Acesso em: 01 de julho de 2023.

SUNO. **LLC: entenda como funcionam as sociedades limitadas nos EUA.** 2019. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/llc/>. Acesso em: 23 de julho de 2023.

TECHTUDO. **Cinco coisas que não te contaram sobre NFTs e você precisa saber.** Disponível em: <https://www.techtudo.com.br/noticias/2022/05/cinco-coisas-que-nao-te-contaram-sobre-nfts-e-voce-precisa-saber.ghhtml>. Acesso em: 23 de julho 2023.

TRAMP MAGAZINE. **Compartilhamento de cotas de aeronaves se consolida como alternativa na aviação executiva.** 2021. Disponível em: <https://tramp.com.br/negocios/compartilhamento-de-cotas-de-aeronaves-se-consolida-como-alternativa-na-aviacao-executiva/>. Acesso em: 10 de julho de 2023.

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. **[Home page].** Washington, DC. 2022. Disponível em: <https://www.sec.gov/>. Acesso em: 10 de julho de 2023.

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. **Offering Circular Dated.** February 17, 2022. Disponível em: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1895636/000149315222004899/form253g2.htm#p_002. Acesso em: 17 de julho de 2023.

WIKI. **Empresa de portfólio segregado (Segregated portfolio company).** 2022. Disponível em: https://artigos.wiki/blog/en/Segregated_portfolio_company. Acesso em: 18 de julho de 2023.

YOUTUBE. **My Honest Review of Masterworks Art Investment Review.** 2021. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=DemiAusE4s8>. Acesso em: 02 de julho de 2023.

YOUTUBE. **Masterworks: revolução no investimento em obras de arte.** 2022. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=QCKy60_4wOY. Acesso em: 02 de julho de 2023.