



UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS
FACULDADE DE DIREITO DO RECIFE

NATHÁLIA DE ARAÚJO FIGUEIREDO

**“Tin tin por tin tin”: Uma análise sobre o modelo de investimento em direitos
autorais musicais no Brasil**

Recife

2025

NATHÁLIA DE ARAÚJO FIGUEIREDO

**“Tin tin por tin tin”: Uma análise sobre o modelo de investimento em direitos
autorais musicais no Brasil**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao programa de graduação em Direito da Universidade Federal de Pernambuco, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Direito.

Orientador (a): Luiz Felipe Monteiro Seixas.

Recife

2025

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do programa de geração automática do SIB/UFPE

Figueiredo, Nathália de Araújo .

?Tin tin por tin tin?: Uma análise sobre o modelo de investimento em direitos autorais musicais no Brasil. / Nathália de Araújo Figueiredo. - Recife, 2025.

50, tab.

Orientador(a): Luiz Felipe Monteiro Seixas

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de Pernambuco, Centro de Ciências Jurídicas, Direito - Bacharelado, 2025.

Inclui referências.

1. Direitos Autorais Musicais. 2. Royalties Musicais. 3. Mercado de Capitais. 4. Fundo de Investimento. 5. ECAD. 6. CVM. I. Seixas, Luiz Felipe Monteiro. (Orientação). II. Título.

340 CDD (22.ed.)

NATHÁLIA DE ARAÚJO FIGUEIREDO

“Tin tin por tin tin”: Uma análise sobre o modelo de investimento em direitos autorais musicais no Brasil

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao programa de graduação em Direito da Universidade Federal de Pernambuco, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Direito.

Área de Concentração: Direito Empresarial.

Aprovado em: 28/03/2025

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Luiz Felipe Monteiro Seixas (Orientador)

Universidade Federal de Pernambuco

Profa. Dra. Maria Antonieta Lynch de Moares (Examinador Interno)

Universidade Federal de Pernambuco

Bacharel Ana Paula da Silva Liberalino (Examinador Externo)

Universidade Federal Rural do Semi-Árido

Àqueles que me fizeram apreciadora de
música e me ensinaram que a vida é amiga da
arte.

À música, minha guia.

AGRADECIMENTOS

Eu cresci em uma família cheia de música e eu me encantei por certos artistas por causa dos meus pais. Lembro de, ainda muito nova, aprender a cantar algumas músicas com minha mãe, e do meu pai acordando e indo dormir escutando música. Meu agradecimento vai para eles, Shurama e Netinho, por tudo (porque a lista seria muito grande para caber nessa página) e por terem me criado apaixonada pela música. Agradeço também a toda minha família, irmãos, tias, tios, avós, primas, primos, sobrinhos, sobrinha e aos que se tornaram família (especialmente Chico), mas, principalmente, ao meu irmão, Matheus, que está ao meu lado todos os dias dessa jornada.

Obrigada, amigos, por complementarem a vida e deixá-la mais feliz e mais leve. Aos amigos que estão comigo desde antes da universidade, eu vivi os melhores momentos com vocês. Aos amigos que tanto me acolheram na Faculdade de Direito do Recife (Pedro, Duda, Ravy, Clara, Pedro, Alexandre, Isabella, Kassio, Germanna, Julia e Luciana), sem vocês esses anos não teriam sido tão incríveis.

À Liga de Direito Econômico, Concorrencial e Regulatório, obrigada pela oportunidade de me apaixonar por um ramo do direito e por poder, ainda que de forma singela, fazer, junto com vocês, uma diferença. Agradeço também a Jônatas, o meu primeiro chefe que virou um amigo, obrigada por todo incentivo. Por fim, agradeço ao Professor Luiz Felipe, pelo apoio, suporte, inspiração, paciência e energia despendidos na orientação deste trabalho.

João Gilberto canta que fundamental é o amor e que é impossível ser feliz sozinho e eu tenho a sorte de andar acompanhada nessa vida. Fazer parte da Faculdade de Direito do Recife foi uma experiência única e uma grande honra.

RESUMO

Nos últimos anos, a geração de rentabilidade pela execução pública e nas plataformas de *streaming* de músicas passou a movimentar bilhões de dólares em todo o mundo. Trata-se de um mercado em ascensão que é impulsionado pela busca de ativos alternativos para a diversificação da carteira, pela execução pública das obras e pela valorização dos catálogos musicais com o avanço das plataformas de *streaming*, o qual tornou os *royalties* musicais ativos atrativos para investidores institucionais e fundos especializados. O potencial desse ativo passou a ser observado devido a sua baixa correlação com o desempenho macroeconômico, o alto potencial de renda e a previsibilidade da receita. Diante desse cenário e o desenvolvimento desta atividade no mercado brasileiro, a pesquisa analisa como é estruturado o modelo de investimento em direitos autorais musicais no Brasil. O trabalho tem por objetivo analisar o modelo de investimento em direitos autorais musicais no Brasil, explorando os seus fundamentos, estrutura, características, desafios, perspectivas e os benefícios e riscos para os artistas e investidores, bem como investigar se o atual arcabouço jurídico é suficiente para garantir segurança e transparência nessas operações. Para isso, investiga-se como esses investimentos são estruturados, desde a negociação de catálogos até como são disponibilizados no mercado de capitais para gerar retorno, avaliando o crescimento desse setor no Brasil, se está sujeito a regulamentação, a suficiência da legislação brasileira vigente e as lacunas que ainda precisam ser preenchidas para garantir transparência e segurança aos investidores e artistas. Com esse fim, uma metodologia qualitativa baseada na revisão de literatura, análise de leis, normas e regulamentos vigentes e estudo de casos relevantes.

Palavras-chave: Direitos Autorais Musicais; Royalties Musicais; Mercado de Capitais; Fundo de Investimento; ECAD; CVM.

ABSTRACT

In recent years, revenue generation from public performance and music streaming platforms has grown into a multi-billion-dollar global industry. This expanding market is driven by the search for alternative assets for portfolio diversification, the public performance of musical works, and the increasing valuation of music catalogs due to the rise of streaming platforms, which have made music royalties attractive assets for institutional investors and specialized funds. The potential of this asset has garnered attention due to its low correlation with macroeconomic performance, high income potential, and predictable revenue streams. Against this backdrop and considering the development of this sector in the Brazilian market, this research examines the structure of the investment model in musical copyright in Brazil. The study aims to analyze the investment framework in musical copyrights in the country by exploring its fundamentals, structure, characteristics, challenges, prospects, and the benefits and risks for both artists and investors. Additionally, it investigates whether the current legal framework is sufficient to ensure security and transparency in such transactions. To achieve this, the research explores how these investments are structured—from the negotiation of music catalogs to their availability in capital markets for generating returns—assessing the growth of this sector in Brazil, its regulatory environment, the adequacy of existing Brazilian legislation, and the legal gaps that need to be addressed to ensure transparency and security for investors and artists. For this purpose, a qualitative methodology is employed, based on literature review, analysis of applicable laws, norms, and regulations, as well as case studies of relevant transactions.

Keywords: Musical Copyrights; Music Royalties; Capital Market; Investment Fund; ECAD; CVM.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

| | | |
|-------------|---------------------------------|----|
| Gráfico 1 – | Renda hipotética de uma música. | 24 |
|-------------|---------------------------------|----|

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Valor pago por *stream* (em dólar).

23

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

| | |
|------|---|
| CVM | Comissão de Valores Mobiliários |
| ECAD | Escritório Central de Arrecadação e Distribuição |
| FIDC | Fundo de Investimento em Direitos |
| FII | Fundo de Investimento Imobiliários |
| FIP | Fundo de Investimento em Participações |
| IFPI | International Federation of the Phonographic Industry |
| PI | Propriedade Intelectual |

SUMÁRIO

| | |
|--|----|
| 1 Introdução | 12 |
| 2 Propriedade intelectual, direitos autorais e o mercado fonográfico brasileiro | 15 |
| 2.1 A arrecadação e distribuição dos direitos autorais no Brasil | 17 |
| 2.2 A revolução tecnológica e as implicações no mercado fonográfico | 20 |
| 3 Mercado de Capitais e os fundos de investimento | 26 |
| 3.1 Os fundos de investimento | 27 |
| 4 O modelo de investimento em direitos autorais musicais | 32 |
| 4.1 A estruturação do modelo no Brasil | 35 |
| 5 Conclusão | 42 |
| Referências | 44 |

1 Introdução

A ideia de obter rentabilidade pela execução pública e nas plataformas de *streaming* das suas músicas e artistas preferidos parece inusitada, mas é um mercado que tem movimentado bilhões de dólares em todo o mundo. A Hipgnosis Songs Fund¹ (agora Recognition Music Group), fundo de investimento líder em investimentos e gestão de direitos musicais, movimentou, em 2024, cerca de US\$ 1,5 bilhão com sua securitização lastreada em ativos, seguida por uma confirmação de financiamento de mais de US\$ 1 bilhão do Iconic Artists Group e de US\$ 850 milhões da Concord (Smith, 2025, online).

Apesar de aprimorado nos últimos anos, o investimento em direitos autorais musicais tem como marco o caso de David Bowie em 1997. Em conjunto com o banqueiro David Pullman, o artista criou um novo instrumento financeiro conhecido na época como “*Bowie Bonds*” (CHU, 1998, p. 471). A operação consistiu na emissão de títulos de dívida do artista com uma taxa de juros de 7,9% ao ano durante 15 anos e teve por objetivo o levantamento dos fundos necessários para que Bowie pudesse recomprar os direitos de suas músicas, os quais seu antigo empresário detinha uma porcentagem minoritária (Chu, 1998, p. 471).

A venda dos títulos, garantidos por futuros pagamentos de royalties de música e direitos autorais, permitiu que Bowie arrecadasse US\$55 milhões (Chu, 1998, p. 470). Essa técnica de securitização possibilitou o desenvolvimento de uma nova forma de explorar a propriedade intelectual. Tanto que, 45 anos depois, o catálogo de David Bowie é vendido por cerca de US\$250 milhões (Carneiro, 2022, online), em um período marcado por diversas operações de compra e venda do catálogo de direitos autorais musicais, como o de Bob Dylan, Bruce Springsteen e Stevie Nicks (Stainer, 2025, online).

O aumento da atividade de investimento em torno dos royalties musicais se deve, principalmente, ao desenvolvimento das plataformas de *streaming*. Esse modelo de transmissão de áudio passou a representar uma maior porcentagem da receita de publicação global, atingindo, em 2021, 61,5% do múltiplo de compartilhamento líquido do editor (Miller, 2022, p. 21). A receita e o potencial de crescimento da economia de *streaming* são atrativos

¹ Nome alterado para Recognition Music (RECOGNITION MUSIC GROUP. Recognition Music Group. Recognition Music Group, 12 mar. 2025. Disponível em: <https://www.recognitionmusicgroup.com/wp-content/uploads/2025/03/250312-Recognition-Music-Group-launch-website.pdf>. Acesso em: 12 mar. 2025).

para que empresas fora do mercado da indústria fonográfica (Miller, 2022, p. 14), como fundos de investimentos, invistam nesse ativo.

Para o funcionamento desse modelo, o mercado de capitais tem como principal função permitir que a sociedade empresária realize a captação de recursos através da emissão pública de valores mobiliários (Eizirik; Gaal; Parente; Henriques, 2019, p. 35), os quais se encontram listados nos incisos do artigo 2º da Lei nº 6385/1976, bem como qualquer outro criado por lei ou regulamentação específica. Para isso, o sistema busca promover canais adequados para que ocorra a comunicação entre os agentes deficitários e superavitários e, assim, os primeiros obtenham os recursos que necessitam e os segundos realizem investimentos.

Tendo como base a teoria moderna do portfólio desenvolvida pelo economista Harry Markowitz, a busca por diversificar a carteira e os riscos impulsionou não só o desenvolvimento de diferentes instrumentos de investimentos, dentre esses estão os fundos de investimento (Carvalho, 2012, p. 23), como de novos modelos, incluindo ativos não financeiros como alvos da carteira.

Entre os ativos disponíveis para investimento, tem-se os ativos tradicionais, disponíveis nos mercados financeiros tradicionais, e os ativos alternativos (Takahashi; Alexander, 2001, p. 90). Os primeiros são aqueles que estão no mercado tradicional, como renda fixa e variável, já os segundos têm como definição não ser o que se encontra na bolsa de valores nem renda fixa. Tais ativos incluem obras de arte, bens de luxo e direitos autorais de música, que permitem investir em catálogos musicais de músicos ou compositores.

No Brasil, o modelo de investimento nesses ativos, que costumam ser mais complexos, é considerado recente e a sua legislação e regulamentação avançam na medida em que o mercado está se desenvolvendo. No entanto, em seus poucos anos, não tem se limitado aos artistas brasileiros. Em abril de 2024, a Hurst Capital lançou a “Money on Top”, primeira oferta de royalties musicais internacionais no país e o catálogo conta com músicas interpretadas por nomes como Beyoncé e Justin Bieber (Info Money, 2024, online).

Diante do um aumento significativo das transações envolvendo catálogos musicais e sua utilização como ativo para investimento, este trabalho examina a estrutura do modelo de investimento em direitos autorais musicais no Brasil e a qual regulamentação está sujeito,

verificando quais as normativas da Comissão de Valores Mobiliários (CMV) utilizada para tais operações. Para isso, tem como objetivo geral estudar a bibliografia desenvolvida em torno desse modelo, compreendendo os conceitos básicos envolvidos para tal investimento, investigando, a partir da análise de casos, o atual arcabouço jurídico utilizado e quais regulamentações da CVM foram aplicadas na sua realização, bem como os aprendizados e inovações apresentados. Desse ponto de partida, com os objetivos específicos, buscou-se explorar as particularidades econômicas do modelo de investimento em direitos autorais musicais e as suas repercussões para o mercado de capitais brasileiro. Em paralelo, compreender - através do estudo aprofundado de documentos, livros, artigos e normas - os motivos atuais que impulsionam esse mercado. Por fim, delimitar o funcionamento de tal modelo de investimento e elencar quais normativas no âmbito interno tratam sobre o investimento em direitos autorais musicais.

Com esse propósito, utiliza-se uma metodologia qualitativa baseada na revisão de literatura, análise de legislação vigente e estudo de casos relevantes, apresentando um caráter exploratório por visar conhecer, desenvolver e esclarecer ideias. Foram estudados os materiais referentes às normas e direitos relacionados ao modelo de investimento de direitos autorais musicais, observando os pilares do regime jurídico do mercado de capitais e da propriedade intelectual. Também foi analisado o caráter qualitativo desses dados, buscando compreender as normas aplicadas ao contexto.

À vista disso, o trabalho é estruturado da forma detalhada a seguir. O primeiro capítulo aborda os conceitos fundamentais de propriedade intelectual, focando, especificamente, nos direitos autorais musicais. Debruçando-se sobre a forma de arrecadação e distribuição de tais direitos no Brasil e, por último, entendendo como a revolução tecnológica impactou a indústria fonográfica e transformou a forma como se produz, escuta, consome e compartilha música. Em seguida, serão apresentados os conceitos fundamentais do mercado de capitais, da teoria do portfólio, dos ativos financeiros alternativos e dos fundos de investimento para entender os instrumentos para investimento em royalties musicais. No terceiro capítulo, analisa-se os principais mecanismos do modelo de investimento em direitos autorais musicais utilizado no Brasil, destacando casos emblemáticos. Por fim, a conclusão trará uma reflexão sobre o modelo de investimento e suas perspectivas para investidores e artistas.

2 Propriedade intelectual, direitos autorais e o mercado fonográfico brasileiro

A Propriedade Intelectual (PI) é definida pela Convenção da Organização Mundial da Propriedade Intelectual como o conjunto de direitos relativos às obras literárias, artísticas e científicas, interpretações e execuções, fonogramas e emissões de radiodifusão, invenções em todos os domínios da actividade humana, descobertas científicas, desenhos e modelos industriais, marcas industriais, comerciais e de serviço², entre outros. Em resumo, trata-se do campo do direito que engloba os direitos autorais e os direitos sobre bens imateriais de diversos gêneros.

Destaca-se que há um o segmento a Propriedade Intelectual que abarca os Direitos Autorais relativos a uma exclusividade de reprodução ou de emprego de um produto ou serviço; e outro, denominado de “Propriedade Industrial”, que trata dos interesses da indústria de transformação e do comércio, como marca, patente, desenhos e indicações geográficas (Borges, 2015, p. 23). Enquanto para estes a Constituição Brasileira vigente determina que a propriedade existe considerando o seu interesse social e o desenvolvimento tecnológico e econômico do país; para aqueles, a tutela da propriedade está relacionada aos direitos da pessoa humana sujeita à obrigação de um uso socialmente adequado (Borges, 2015, p. 23).

A legislação brasileira apresenta três lei que abrangem diferentes ramos do tema, as quais são: Lei do Software (Lei nº 9.609/1998), dispõe sobre a proteção da propriedade intelectual do programa de computador e sua comercialização no país; Lei de Propriedade Industrial (Lei nº 9.279/1996), regula dos direitos e obrigações relativos a esta propriedade; e a Lei de Direitos Autorais (Lei nº 9.610/1998), regula os direitos do autor e os que lhe são conexos. Dentre as obras intelectuais protegidas por esta última, estão as composições musicais constituídas ou não por letra³.

² Art. 2º. Para os fins da presente Convenção, entende-se por: (...) viii. Propriedade intelectual, os direitos relativos: às obras literárias, artísticas e científicas, às interpretações dos artistas intérpretes e às execuções dos artistas executantes, aos fonogramas e às emissões de radiodifusão, às invenções em todos os domínios da actividade humana, às descobertas científicas, aos desenhos e modelos industriais, às marcas industriais, comerciais e de serviço, bem como às firmas comerciais e denominações comerciais, à protecção contra a concorrência desleal; e todos os outros direitos inerentes à actividade intelectual nos domínios industrial, científico, literário e artístico (ORGANIZAÇÃO MUNDIAL DA PROPRIEDADE INTELECTUAL - OMPI). Convenção que institui a Organização Mundial da Propriedade Intelectual. Estocolmo, 14 jul. 1967).

³ Art. 7º. São obras intelectuais protegidas as criações do espírito, expressas por qualquer meio ou fixadas em qualquer suporte, tangível ou intangível, conhecido ou que se invente no futuro, tais como: (...) V - as composições musicais, tenham ou não letra; (...) (BRASIL. Lei nº 9.610, de 19 de fevereiro de 1998. Dispõe

Carlos Alberto Bittar conceitua o Direito do Autor ou Direito Autoral como um ramo do Direito Privado que regula as relações jurídicas, advindas da criação e da utilização econômica de obras intelectuais estéticas e compreendidas na literatura, nas artes e nas ciências. (Bittar, 2021, p. 41) Nesse sentido, e de acordo com a legislação vigente, pertencerá ao autor, pessoa física criadora, da obra os direitos morais e patrimoniais sobre a criação, podendo também ser aplicado às pessoas jurídicas, caso previsto na lei.

No mercado da indústria musical, há diversos tipos de direito patrimonial, os quais são: direito de reprodução, referente a extrair e copiar exemplares em arquivos tangíveis ou intangíveis; direito de edição, fixação e reprodução autorizada, bem como divulgação da obra; direito de transformação e arranjo musical, transformar a obra e utilizando-a em uma nova; direito de sincronização, utilização da obra em uma outra (filme, seriado, novela, televisão, comercial etc); direito de recebimento de royalties pela distribuição, concernente ao acesso da música em suporte tangível (como cd, vinil e fita cassete) ou intangível (por exemplo, plataforma de venda virtual); e direito de execução pública⁴ (Francisco; Valente, 2016, p. 108).

Por se tratar de um direito inerente à criação⁵, observa-se que a titularidade deste é revelada a partir do aspecto pessoal referente ao relacionamento criador-obra. Há a possibilidade de terceiros assumirem determinados direitos em relação à obra, essa derivação ocorrerá em decorrência da lei, no caso de vínculo sucessório, ou por vontade do autor, devido a determinação de vínculo contratual.

O titular originário é o criador do que é protegido, a pessoa que concebe e materializa a obra de engenho, seja ela capaz ou absoluta ou relativamente incapaz, sendo o exercício dos últimos submetidos às regras de proteção do Direito Civil. Destaca-se que, em conformidade com o artigo 23 da Lei nº 9.610/1998, os co-autores da obra intelectual também exercerão os

sobre os direitos autorais e sua proteção. *Diário Oficial da União*, Brasília, 1998. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19610.htm. Acesso em: 02 jan. 2025).

⁴ De acordo com o Escritório Central de Arrecadação e Distribuição, a execução pública musical é a utilização de músicas em locais de frequência coletiva, por quaisquer processos e transmissão, inclusive a radiodifusão, internet e exibição cinematográfica, mediante a participação de artistas remunerados ou não (ESCRITÓRIO CENTRAL DE ARRECADAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO - ECAD). O que é execução pública musical? Disponível em: <https://www4.ecad.org.br/faq/o-que-e-execucao-publica-musical/>. Acesso em: 02 jan. 2025).

⁵ Carlos Alberto Bittar (2021, p. 64) define a criação como a “atividade intelectual que acrescenta obra não existente ao acervo da humanidade. É o impulso psíquico que insere no mundo exterior forma original, geralmente pelo esforço intelectual e criativo, que se vale da cultura, por também criar cultura”.

seus direitos. Além disso, estão inclusos os estrangeiros domiciliados no Brasil, para os que estão estabelecidos no exterior, a proteção dos direitos deve estar prevista em acordos, convenções e tratados em vigor, com a reciprocidade de tratamento.

Quanto aos titulares derivados, tem-se a transmissão pode ser realizada *inter vivos* ou por sucessão hereditária. No primeiro caso, a transferência dos direitos a terceiros poderá ser total ou parcial (artigo 49 da Lei nº 9.610/1998) e ocorre por meio dos contratos de licença, concessão ou cessão⁶. Como é o caso dos contratos de edição nos quais o autor cede direito de reprodução, divulgado e comercialização da obra para uma editora musical (a exemplo da Universal Music Group, Warner Music Group e Sony/ATV Music Publishing).

A titularidade derivada por sucessão, por outro lado, ocorre com a derivação plena dos direitos, respeitando os direitos morais do autor presentes nos incisos I ao VII do artigo 24 da Lei nº 9.610/1998. Para a obra que caiu em domínio público (após setenta anos contados a partir de 1º de janeiro do ano subsequente ao falecimento do autor), compete ao Estado a defesa da integridade e autoria⁷.

Em relação aos direitos conexos abarcados pela lei, compreende-se que inclui o músico que cante, intérprete ou execute a obra, o produtor fonográfico, que fica a obra musical em um suporte material e as empresas de radiodifusão sobre a sua programação (Francisco; Valente, 2016, p. 111). Ainda, a referida lei considera o regime de coautoria, aquele nos quais a obra musical é feita em parceria, disciplinado com especificidades.

2.1 A arrecadação e distribuição dos direitos autorais no Brasil

Diante do exposto, é possível observar que, no Brasil, a titularidade dos direitos autorais é fragmentada, podendo uma gravação ter diversos titulares de direito, incluindo os autorais e os conexos. Além disso, há a possibilidade de envolver a cessão de direitos ou os herdeiros de um deles. Essa complexidade e a falta de um sistema de registro geral para a

⁶ Caracteriza-se a cessão pela transferência da titularidade da obra intelectual, com exclusividade para o(s) cessionário(s). Já a licença é uma autorização dada pelo autor para que um terceiro se valha da obra, com exclusividade ou não, nos termos da autorização concedida. Ou seja, a cessão assemelha-se a uma compra e venda (se onerosa) ou a uma doação (se gratuita), e a licença, a uma locação (se onerosa) ou a um comodato (se gratuita) (PARANAGUÁ, BRANCO, 2009, p. 94).

⁷ Art. 41. Os direitos patrimoniais do autor perduram por setenta anos contados de 1º de janeiro do ano subsequente ao de seu falecimento, obedecida a ordem sucessória da lei civil (BRASIL. Lei nº 9.610, de 19 de fevereiro de 1998. Dispõe sobre os direitos autorais e sua proteção. *Diário Oficial da União*, Brasília, 1998. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19610.htm. Acesso em: 02 jan. 2025).

disponibilização dessas informações faz com que haja uma dificuldade para a determinação dos titulares dos direitos sobre uma obra.

À vista desse cenário e buscando proteger o direito do autor de autorizar a execução pública da obra⁸ (artigo 68 da Lei nº 9.610/1998) para a exploração econômica, faz-se necessário um sistema de gestão coletiva que executa a arrecadação e distribuição dos direitos autorais e dos que lhe são conexos. Tal direito vem do fato de que a obra só poderá ser utilizada com expressa autorização do autor ou titular.

No Brasil, o Escritório Central de Arrecadação e Distribuição (ECAD) é responsável por realizar tais atividades e tem como fulcro a Lei nº 9.610/1998:

Art. 99. A arrecadação e distribuição dos direitos relativos à execução pública de obras musicais e literomusicais e de fonogramas será feita por meio das associações de gestão coletiva criadas para este fim por seus titulares, as quais deverão unificar a cobrança em um único escritório central para arrecadação e distribuição, que funcionará como ente arrecadador com personalidade jurídica própria e observará os §§ 1º a 12 do art. 98 e os arts. 98-A, 98-B, 98-C, 99-B, 100, 100-A e 100-B.

Para a arrecadação, o ECAD efetua a cobrança dos direitos autorais das obras sempre que existe execução pública de músicas, como em emissoras de rádio e TV, shows, eventos, estabelecimentos comerciais, cinemas, plataformas de *streaming*⁹, locais de frequência coletiva¹⁰, dentre outros canais e espaços.

A existência do sistema de gestão coletiva, que funciona como um intermediário entre os artistas e os usuários, para a execução pública de músicas é justificada pelo alto custo de

⁸ Art. 68. § 2º. Considera-se execução pública a utilização de composições musicais ou lítero-musicais, mediante a participação de artistas, remunerados ou não, ou a utilização de fonogramas e obras audiovisuais, em locais de frequência coletiva, por quaisquer processos, inclusive a radiodifusão ou transmissão por qualquer modalidade, e a exibição cinematográfica (BRASIL. Lei nº 9.610, de 19 de fevereiro de 1998. Dispõe sobre os direitos autorais e sua proteção. *Diário Oficial da União*, Brasília, 1998. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19610.htm. Acesso em: 02 jan. 2025).

⁹ O Superior Tribunal de Justiça (STJ) decidiu no Recurso Especial nº 1.559.264 - RJ, em 2017, que as transmissões via *streaming* são modalidade de execução pública nos seguintes termos: “de acordo com os arts. 5º, inciso II, e 68, §§ 2º e 3º, da Lei Autoral, é possível afirmar que o streaming é uma das modalidades previstas em lei, pela qual as obras musicais e fonogramas são transmitidos e que a internet é local de frequência coletiva, caracterizando-se, desse modo, a execução como pública”.

¹⁰ Art. 68. § 3º. Consideram-se locais de frequência coletiva os teatros, cinemas, salões de baile ou concertos, boates, bares, clubes ou associações de qualquer natureza, lojas, estabelecimentos comerciais e industriais, estádios, circos, feiras, restaurantes, hotéis, motéis, clínicas, hospitais, órgãos públicos da administração direta ou indireta, fundacionais e estatais, meios de transporte de passageiros terrestre, marítimo, fluvial ou aéreo, ou onde quer que se representem, executem ou transmitam obras literárias, artísticas ou científicas (BRASIL. Lei nº 9.610, de 19 de fevereiro de 1998. Dispõe sobre os direitos autorais e sua proteção. *Diário Oficial da União*, Brasília, 1998. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19610.htm. Acesso em: 02 jan. 2025).

transação¹¹ para que o autor individualmente pratique as atividades necessárias para usufruir dos seus direitos.

Nesse sentido, a complexidade para o recolhimento dos valores relacionados à execução pública, seja pela quantidade de usuários envolvidos e de titulares, pela falta de um registro central indicando os detentores dos direitos autorais ou pela existência de transferência e cessão destes, aumenta o custo de transação tornando inviável o recolhimento individual, por qualquer parte dos envolvidos, do valor referente a execução pública da obra.

De acordo com o artigo 98, parágrafo 4º, da Lei 9.610/1998 e com o artigo 16 do Regulamento de Arrecadação do ECAD, a fixação dos preços da licença varia de acordo com o local em que a música é tocada, sua importância para o negócio, o ramo de atividade, tipo de utilização musical e região socioeconômica. Ainda, de acordo com o parágrafo 4º do artigo 98 da referida lei, a cobrança será proporcional ao grau de utilização das obras e fonogramas pelos usuários, considerando a importância da execução pública no exercício de suas atividades, e as particularidades de cada segmento.

Os valores arrecadados são distribuídos para as sete associações que compõem a administração do ECAD, as quais são: Associação Brasileira de Música e Artes, Associação de Músicos, Arranjadores e Regentes, Associação de Intérpretes e Músicos, Sociedade Brasileira de Autores, Compositores e Escritores de Música, Sociedade Independente de Compositores e Autores Musicais, Sociedade Brasileira de Administração e Proteção de Direitos Intelectuais e União Brasileira de Compositores. Essas associações são as responsáveis pelo repasse direto do montante aos compositores, músicos, intérpretes e demais titulares de música filiados. A esse valor recebido devido em decorrência do direito à propriedade no mercado da música, dá-se o nome de royalties musicais.

¹¹ Robert Cooter e Thomas Ulen, em “Law and Economics”, definem os custos de transação como os custos envolvidos em uma troca, a qual ocorre em três etapas. Na primeira etapa, um parceiro de troca é localizado. Isso envolve encontrar alguém que queira comprar o que você está vendendo ou vender o que você está comprando. Na segunda, uma barganha deve ser feita entre os parceiros de troca. Uma barganha é alcançada por negociação bem-sucedida, que pode incluir a elaboração de um acordo. Na última etapa, depois que uma barganha é alcançada, ela deve ser aplicada. A aplicação envolve monitorar o desempenho das partes e punir violações do acordo. Podemos chamar as três formas de custos de transação correspondentes a essas três etapas de uma troca: (1) custos de busca, (2) custos de barganha e (3) custos de aplicação (COOTER; ULEN, 2016, tradução livre).

Quanto ao percentual, 85% (oitenta e cinco por cento) do valor total arrecadado é repassado aos compositores, intérpretes, músicos e demais titulares, 6% (seis por cento) é destinado às associações de gestão coletiva e 9% (nove por cento) fica com o ECAD¹².

Dentre os canais de utilização pública da obra que a instituição realiza a cobrança dos pagamentos dos direitos autorais quando uma música, o relatório produzido pela Federação Internacional da Indústria Fonográfica (*International Federation of the Phonographic Industry* - IFPI) de 2024 apresentou que 67.3% da receita global de música gravada em 2023 foi oriunda das plataformas de *streaming* (IFPI, 2024, p. 6).

2.2 A revolução tecnológica e as implicações no mercado fonográfico

A forma de consumo e compartilhamento das obras musicais foi aprimorada com o desenvolvimento da tecnologia, da internet e do universo digital. A partir dos anos 90, a facilidade em reproduzir arquivos fez com que a indústria da música travasse uma batalha contra o mercado de pirataria. Nos anos 2000, mais de um terço de todos os CDs e cassetes foram ilegalmente produzidos e vendidos ao redor do mundo, totalizando 1.8 bilhões de unidades (IFPI, 2001, p.2). Em 2003, o negócio global de música pirata valia US\$4,5 bilhões, representando 15% do mercado legítimo (Billboard, 2004, online).

Outra forma de reprodução ilegal de gravações sonoras é o compartilhamento online no formato MP3. Os *downloads* ilegais das músicas são realizados, geralmente, em redes peer-to-peer (P2P)¹³, popularizado após o surgimento do Napster. O IFPI estimou que, em 2005, 20 bilhões de músicas foram baixadas ilegalmente em todo o mundo (Siewek, 2007, p. 7). Conforme análise pelo economista Stephen E. Siewek (2007, p. 5):

A pirataria dessas obras prejudica o proprietário da propriedade intelectual, que perde a receita que teria sido obtida se a gravação legítima tivesse sido comprada. Essas perdas “diretas”, no entanto, representam apenas parte da história. A pirataria também causa danos significativos e mensuráveis aos fornecedores “upstream” e compradores “downstream” que também teriam se beneficiado da venda de gravações sonoras legítimas e protegidas por direitos autorais. De fato, os danos que

¹² ESCRITÓRIO CENTRAL DE ARRECADAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO (ECAD). Sobre o Ecad. Disponível em: <https://www4.ecad.org.br/sobre/>. Acesso em: 03 jan. 2025.

¹³ Traduzindo para o português, peer-to-peer significa ponto a ponto. Dessa forma, os sistemas P2P tem como base o compartilhamento de recursos de forma direta, ou seja, cada ponto (usuário/participante) é também um servidor que contribui para a manutenção do sistema, detendo a mesma função e responsabilidade (INFO MONEY, 2022, online).

fluem das atividades piratas produzem um efeito cascata em toda a economia como um todo. Esses danos incluem perda de produção, perda de lucros, perda de empregos e perda de receitas fiscais (tradução livre).

Em contrapartida ao desafio a ser enfrentado com a pirataria, o desenvolvimento tecnológico possibilitou uma certa liberdade aos artistas ao criar um ambiente no qual é possível produzir a música a custos muito mais baixos, realizar comunicação e divulgação direta com o público do artista e efetuar a distribuição da obra sem a necessidade de intermediação (Francisco; Valente, 2016, p. 267).

Como resultado dos serviços de *streaming*¹⁴, a indústria da música observou uma redução no consumo de obras não licenciadas (IFPI, 2015, p. 15). Tal serviço é subdividido em duas modalidades: o *streaming* interativo (*on demand*) e o *streaming* não interativo. Este último é o modelo adotado pelas rádios *online* (webrádios), que funciona de forma similar aos da rádio tradicional - o ouvinte escuta a programação fornecida pelo programador de forma síncrona (Haandel, 2009, p. 41). Ou seja, se o indivíduo interromper a programação parando de ouvi-lá, esta não responde ao seu comando e continua na linha do tempo.

Já o *streaming* interativo (*webcast on demand*) possui um fluxo de transmissão assíncrono, pois não se encontra em sincronia com o tempo real (Medeiros, 2009, p. 3). Isso quer dizer que a transmissão de uma obra se inicia no momento em que o usuário determina. Dessa forma, quando o usuário interromper a transmissão, haverá uma resposta a sua ação e a programação será cessada.

Diferente da transmissão realizada pelo *streaming*, há também a realizada por meio de *download*, no qual o usuário baixa o arquivo da obra por parte. Isso permite que a execução da música seja iniciada, enquanto as partes seguintes são processadas (Haandel, 2009, p. 40). No caso do *download*, é aplicada regras do direito autoral fonomecânico, porém em ambiente digital.

Considerando a complexidade da plataforma de *streaming* e a importante participação no mercado musical, será analisada de forma mais detalhada como ocorre a arrecadação e a distribuição nesse sistema. Há duas formas de utilizar a plataforma de *streaming on demand*

¹⁴ O *streaming* é uma tecnologia que consiste na distribuição online de dados, por meio de pacotes. Nesse caso, não há armazenamento de conteúdo por parte do destinatário dos dados, ou seja, este é reproduzido na medida em que o usuário o recebe (Francisco; Valente, 2016, p. 269).

ou *webcasting*, que são através da assinatura ou com suporte de anúncios (*ad-supported*), que seria o gratuito. Dentre as mais conhecidas plataformas de *streaming* de música, tem-se: Spotify, Amazon Music, Apple Music, Deezer, Tidal, YouTube Music e Pandora.

A fixação do valor a ser pago referente a distribuição de royalties musicais nessas plataformas ocorre a partir da utilização de um dos dois modelos financeiros: o user-centric e o pro-rata ou market-centric.

O primeiro modelo tem como foco o hábito individual de cada ouvinte (Muikku, 2017, p.6). Ou seja, o valor a ser pago por cada *stream* varia conforme o número de *stream* do usuário. Dessa forma, após a dedução dos custos operacionais, a receita líquida proveniente das reproduções de faixas por um usuário será direcionada a elas.

Para exemplificar, se um usuário realiza 500 transmissões em um mês, desse valor 50 foram escutando a Música 1 e a receita desse usuário for X, o valor correspondente a Música 1 será calculado dividindo o número de *stream* da Música 1 (50) pelo número de *stream* total do usuário (500), multiplicando esse resultado por X (a receita do usuário).

Por outro lado, o modelo pro-rata tem o número de reproduções de cada faixa como base para a remuneração dos artistas. Para tanto, é realizada uma distribuição líquida das assinaturas *premium* e dos anúncios aos detentores dos direitos. Efetua-se o cálculo da receita líquida (desconta os impostos, taxas de processamento de cartão de crédito, comissões de vendas etc), soma-se o total de streaming de um mês e, então, determina-se a proporção que corresponde às músicas de propriedade do detentor de direitos ou controladas por ele¹⁵.

Esse é o modelo que predomina no mercado de serviço de *streaming*, tendo em vista que é utilizado pelo Spotify, Apple Music e Amazon Music, apontadas, no relatório do segundo trimestre de 2021, como responsáveis por 59% do *market share* em 2021 (Mulligan, 2021). Observa-se que, em média, o valor pago, em dólar, por *stream* por plataforma é o seguinte¹⁶:

¹⁵ SPOTIFY. Royalties. Spotify, [s.d.]. Disponível em: <https://support.spotify.com/br-pt/artists/article/royalties/>. Acesso em: 17 jan. 2025.

¹⁶ DITTO MUSIC. Quanto os serviços de streaming de música pagam aos músicos?. Ditto Music, [s.d.]. Disponível em: <https://dittomusic.com/pt/blog/how-much-do-music-streaming-services-pay-musicians/>. Acesso em: 18 jan. 2025.

Tabela 1: Valor pago por *stream* (em dólar).

| | |
|--------------|-----------------------|
| Tidal | \$ 0.01284 |
| Apple Music | \$ 0.01 ¹⁷ |
| Deezer | \$0.0064 |
| Spotify | \$0.00437 |
| Amazon Music | \$ 0.00402 |
| Pandora | \$ 0.00133 |
| Youtube | \$ 0.00069 |

No entanto, não é o valor total que é repassado para o artista. Parte do valor arrecadado é destinado a plataforma de *streaming* e o restante é distribuído entre produtor fonográfico, intérprete, músicos acompanhantes, gravadoras, distribuidores independentes e compositores. É a partir da porcentagem correspondente a direitos autorais que ocorre a divisão realizada pelo ECAD, obedecendo o artigo 21 do Regulamento de Distribuição do escritório, à proporção de 66,67% para a parte autoral e 33,33% para a parte conexa.

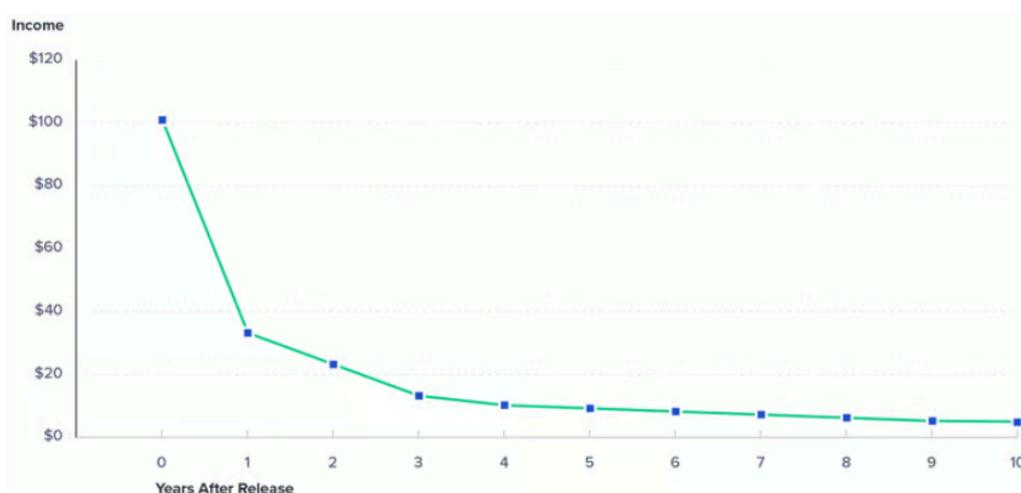
A distribuição dos valores é dividida em distribuição direta (show e cinema), indireta (rádios, música ao vivo, casas de festas e diversão, sonorização ambiental, carnaval e festas de fim de ano, festa junina, movimento tradicionalista gaúcho, extraordinária de rádio, extraordinária de show, extraordinária de show e distribuição de prescritíveis), de televisão (aberta e fechada) e de serviços digitais (internet show, internet *simulcasting*, *streaming* e demais).

Diante do exposto, compreende-se que o mercado fonográfico é diverso e há diferentes fontes de arrecadação que geram a distribuição. No entanto, foi a ascensão das tais plataformas que transformou o negócio da indústria musical e tornou atraente o investimento dos royalties gerados pela música. Os direitos autorais advindos da execução de uma obra musical passaram a ser analisados como um investimento semelhante aos títulos, pois possuem um fluxo de caixa consistente.

¹⁷ APPLE MUSIC FOR ARTISTS. Apple Music Insights: Royalties. Disponível em: <https://artists.apple.com/support/1124-apple-music-insights-royalty-rate>. Acesso em: 18 jan. 2025.

Em geral, a renda de royalties de novas músicas apresenta a sua maior renda de 3 a 12 meses após o lançamento, então diminui nos próximos 5 a 10 anos (Stone, s.d., online). Nesse ponto, a "cauda" restante da renda geralmente salta, mas permanece relativamente estável depois disso (Stone, s.d., online). Abaixo, a apresentação da renda hipotética para uma música, o eixo x marcando os anos após o lançamento e o eixo y a renda de royalties em dólar:

Gráfico 1: Renda hipotética de uma música.



Fonte: "Why Music Royalties Are an Attractive Asset Class" Toptal, Finance.

A disruptura da tecnologia e o desenvolvimento que uma nova estrutura para a indústria fonográfica permitiu o desdobramento de uma nova forma de explorar as riquezas advindas dos direitos autorais. A música, em si, bem como os catálogos de músicos e compositores, passou a ser vista como um negócio, uma possibilidade de investimento. Tornando-se um negócio multi-bilionário, igualmente perseguido por tanto fundos de investimento multinacionais como investidores individuais de varejo e a busca por esse modelo de investimento como uma forma de diversificar a carteira fez com que a avaliação de ativos publicados mais que duplicassem de 2011 a 2019 (Miller, 2022, p. 5).

A Hipgnosis Songs Fund, empresa fundada em 2018 e que despontou no mercado de investimento e gestão de direitos musicais, possui e administra um portfólio de mais de 45.000 músicas e gravações de aproximadamente cerca de 150 catálogos¹⁸ e está cotada na

¹⁸ RECOGNITION MUSIC GROUP. Recognition Music Group. Recognition Music Group, 12 mar. 2024. Disponível em:

Bolsa de Valores de Londres. Sob a ideia defendida por Merck Mercuriadis de que sucessos musicais podem vir a ser mais valiosos que petróleo ou ouro, a empresa investiu US\$2,204,558, de acordo com relatório da Shot Tower Capital, na aquisição de direitos autorais musicais.

Dentre os artistas que fazem parte do portfólio da Hipgnosis Songs Fund, há nomes como Bobby Hebb, Red Hot Chili Peppers, RedOne, 50 Cent, Cy Coleman, Adolph Green, Betty Comden, Richie Sambora, Steve Winwood, David Foster, Al Jackson Jr., Mark Ronson, Shakira, Journey, Bernard Edwards, The Chainsmokers, Christine McVie, Lindsay Buckingham, Neil Young, Justin Timberlake, Justin Bieber, entre outros¹⁹. Além dessa, há outros fundos de investimentos que detém catálogos bilionários, como o Round Hill Music Royalty Fund. A empresa contém 51 catálogos e mais de 150.000 músicas.

No Brasil, o Adaggio e o Muv CAPITAL são fundos de investimentos voltados ao mercado de royalties musicais. Além desses, há empresas como a Hurst Capital e a Conduite. Para compreender como essas empresas operam, faz-se necessário entender sobre o mercado de capitais e os fundos de investimento, pontos que passarão a ser tratados no Capítulo 2.

<https://www.recognitionmusicgroup.com/wp-content/uploads/2025/03/250312-Recognition-Music-Group-launch-website.pdf>. Acesso em: 12 mar. 2025).

¹⁹ RECOGNITION MUSIC GROUP. Recognition Music Group. Recognition Music Group, [s.d.]. Disponível em: <https://www.recognitionmusicgroup.com/>. Acesso em: 12 mar. 2025.

3 Mercado de Capitais e os fundos de investimento

O mercado financeiro brasileiro, o qual tem como usuários pessoas físicas ou jurídicas, é constituído por instituições normativas, fiscalizadoras e pelos intermediadores financeiros, estes oferecem os produtos para os usuários do mercado. As instituições são subdivididas em dois grupos: (i) intermediários financeiros, os quais emitem passivos por sua conta e responsabilidade; e (ii) instituições auxiliares, que atuam como o meio de contato/comunicação entre os poupadores e os investidores.

Em geral, divide-se o mercado financeiro em quatro segmentos, sendo eles: (i) o mercado monetário, por meio do qual se realiza empréstimos de curto prazo incluindo a negociação de títulos público, de Certificado de Depósito Interbancário (CDI) e de Certificado de Depósito Bancário (CDB); (ii) o mercado de câmbio, no qual são efetuadas compra e venda de moedas estrangeiras; (iii) o mercado de crédito, neste ocorrem as negociações de operações de crédito e financiamento de de curto, médio e longo prazo, tendo como participantes os compradores (pessoas físicas ou jurídicas) e as instituições bancárias ou sociedades financeiras; e (iv) o mercado de capitais, ambiente no qual ocorrem as negociações que atendem às necessidades das empresas de financiamento a longo prazo a partir da emissão de títulos de crédito e de propriedade.

Para compreender o funcionamento do mercado de capitais, faz-se necessário entender a intermediação financeira. Com essa finalidade, analisa-se a dinâmica a partir de dois conceitos da teoria econômica: poupança e investimento. Na economia de mercado, há diversos agentes econômicos - governo, empresas, famílias, indivíduos- com intenções diversas de investimento e poupança. Tais agentes são divididos entre os agentes deficitários, que as pretensões de investimento excedem sua capacidade de poupança, e superavitários, cuja capacidade de poupança supera as duas necessidades de investimento (Eizirik; Gaal; Parente; Henriques, 2019, p. 27 e 28).

Nesse sentido, o sistema financeiro busca promover canais adequados para que ocorra a comunicação entre os agentes deficitários e superavitários e, assim, os primeiros obtenham os recursos que necessitam e os segundos realizem investimentos.

Com o objetivo de diversificar a carteira e os riscos, foram desenvolvidos diferentes instrumentos de investimentos, dentre esses estão os fundos de investimento. Por isso, para entender sua lógica, é essencial ter ideia da teoria moderna do portfólio desenvolvida pelo economista Harry Markowitz, a qual lhe rendeu o prêmio Nobel de Economia em 1990²⁰. Os seus estudos tem como tema central a diversificação das finanças, conceito esse que pode ser identificado no Mercador de Veneza de William Shakespeare quando Antônio diz ser grato por sua sorte, mas que nunca confia seus bens a um só lugar e a um barco (Shakespeare, 2001, p. 3 e 4), ou, até mesmo, no ditado popular “não coloque todos os ovos na mesma cesta”.

A teoria moderna do portfólio analisa a alocação de recursos em diversos ativos a fim de reduzir os riscos. A busca por essa otimização resulta na fronteira eficiente de risco/retorno e subjacente a cada ponto desta está um portfólio que resulta no maior retorno esperado possível para aquele nível de risco ou resulta no menor risco possível para aquele nível de retorno esperado (Fabozzi; Gupta; Markowitz, 2002, p. 9).

Dentre os investimentos escolhidos para compor e diversificar a carteira, há os ativos alternativos, os quais nada mais são do que investimentos que diferem dos tradicionais (ações, títulos públicos etc). Como exemplo desses ativos alternativos, tem-se os commodities, investimentos imobiliários, private equity, crédito de carbono, criptomoedas, itens colecionáveis (carros, artes e bolsas de luxo) e propriedade intelectual, entre outros.

3.1 Os fundos de investimento

Visando alcançar o ponto ótimo, os sistemas financeiros criaram e/ou consolidaram mecanismos que possibilitam o investimento coletivo (Carvalho, 2012, p. 23), dentre os quais se tem os fundos de investimentos. Estes se apresentam como uma opção de agregar recursos de inúmeras pessoas para que sejam aplicados conjuntamente no mercado financeiro e de capitais, montando uma carteira de investimento com diversos ativos. Dessa forma, em um fundo de investimento, uma aplicação de recurso de pequeno volume proporciona acesso a uma administração especializada.

²⁰ NOBEL PRIZE. Press release: The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 1990. 1990. Disponível em: <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/1990/press-release/>. Acesso em: 20 dez. 2024.

Tais vantagens permitem que (i) a diversificação de investimento permite que o rendimento satisfatório de um determinado ativo compense a baixa dos demais e (ii) os fundos gerem rendimentos maiores do que o investidor conseguiria individualmente. A liquidez deriva da possibilidade de cessão, transferência ou resgate das cotas dos fundos e depende da natureza do mesmo e da composição da carteira (Eizirik; Gaal; Parente; Henriques, 2019, p. 122).

A Resolução 175, nova regulação de fundos de investimento, foi publicada pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários) em 23 de dezembro de 2022 e dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento.

No artigo 4^a da Resolução, o fundo de investimento é definido como uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos, de acordo com a regra específica aplicável à categoria do fundo. Por se organizar juridicamente sob forma de condomínio, os fundos não detêm personalidade jurídica própria, constituindo uma comunhão de recursos destinados à aplicação em carteiras compostas pelos mais diversos ativos financeiros, como títulos da dívida pública, ações, debêntures e outros títulos nos contratos existentes no mercado (Eizirik; Gaal; Parente; Henriques, 2019, p. 123).

Ao aderir a um fundo de investimento, o indivíduo se vincula ao administrador que presta serviço, sendo a relação entre os investidores irrelevante para a constituição e funcionamento do fundo. Por não existir essa relação interpessoal, tais instituições apresentam um aspecto contratual e não societário (Eizirik; Gaal; Parente; Henriques, 2019, p. 123).

A sua constituição se dá por meio da deliberação e aprovação do regulamento pelos prestadores de serviços essenciais (artigo 7^o, Resolução 175). Neste deve conter, informações sobre a espécie de fundo e seu prazo de duração, a política de investimento, de divulgação de informações e de administração de riscos, o público alvo, a distribuição de resultados (Eizirik; Gaal; Parente; Henriques, 2019, p. 125), a responsabilidade dos cotistas, o regime da classe e a identificação e qualificação dos prestadores de serviços, bem como suas responsabilidades, entre outras disposições.

Destaca-se que o regulamento do fundo de investimento pode prever a existência de diferentes classes de cotas (artigo 5º, Resolução 175), podendo ser constituídas de subclasses. As subclasses de cotas podem ser diferenciadas pelo público-alvo; prazos e condições de aplicação, amortização e resgate; taxas de administração, gestão, máxima de distribuição, ingresso e saída (artigo 5º, parágrafo 5º, Resolução 175).

As classes de cotas são diferenciadas conforme a admissibilidade, ou não, do seu resgate. Dessa forma, tem-se a classe aberta e a fechada. A primeira determina aquelas cujo regulamento admite que a solicitação de resgate das cotas seja realizada a qualquer momento. Já a segunda, é a classe que não admite o resgate de cotas e isto só ocorre findo o prazo de duração do fundo.

Os fundos de investimentos podem ser classificados de duas formas, pelo tipo de ativos e pelo período para a realização da aplicação e para o resgate do recurso, conforme a natureza da gestão. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) classifica os fundos de investimento em quatro diferentes classes, quais são: fundo de renda fixa, fundo de ações, fundo cambial e fundo de multimercado²¹ e são tipificados na seção VII e suas subseções (I a IV) do anexo normativo I da Resolução 175/2022.

Os fundos de renda fixa, definidos no artigo 49, são os que possuem a variação da taxa de juros, de índices de preços ou ambos como fatores de risco (Brasil, 2022). A segunda modalidade, definida no artigo 56, tem como principal fator de risco a variação de preços das ações admitidas à negociação em mercado organizado (Brasil, 2022). Já o fundo cambial, é caracterizado, conforme o artigo 57, por ter, no mínimo, 80% da carteira composta por ativos atrelados à variação de preços de moeda estrangeira ou à variação de cupom cambial (BRASIL, 2022). Por fim, a classe de multimercado, presente no artigo 58, deve ter vários fatores de risco envolvendo a sua política de investimento (Brasil, 2022).

Além disso, tem-se os fundos de investimentos que possuem regulação específica, dos quais se destacam: Fundo de Investimento Imobiliários (FII), Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) e Fundo de Investimento em Participações (FIP). O FII capta recursos por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários e destina a sua aplicação

²¹ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Classificação dos fundos de investimento. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/tipos-de-investimentos/fundos-de-investimentos/composicao-da-careira-e-classificacao/classificacao-dos-fundos-de-investimento>. Acesso em: 17 dez. 2024.

em empreendimentos imobiliários (BRASIL, 2022, art. 2º). As classes das suas cotas são do regime fechado e podem ter prazo de duração indeterminado (Brasil, 2022, art. 3º). Por sua vez, o FIDC constitui uma comunhão de recursos, organizada sob a forma de condomínio, que destina, no mínimo, 50% do seu patrimônio líquido à aquisição de direitos creditórios²² (Eizirik; Gaal; Parente; Henriques, 2019, p. 148).

Já o FIP, modelo adotado pelos fundos de investimento que atuam com direitos autorais musicais²³, tem suas classes de cotas constituídas em regime fechado (não estão sujeitas ao resgate, a não ser na hipótese de liquidação), sendo destinadas à aquisição de ações, debêntures simples, bônus de subscrição e demais títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, cotas de outros FIP, cotas de Fundos de Ações, bem como títulos e valores mobiliários representativos de participações em sociedades limitadas (Brasil, 2022, art. 5º e incisos).

A administração do FIP é exercida por pessoa jurídica autorizada a funcionar como administradora de carteira de valores mobiliários e a sua gestão pode ser atribuída a mesma pessoa ou a um terceiro. A adesão a ele é efetuada mediante a subscrição de cotas sob a forma nominativa ou escritural, atendendo aos termos e condições estipulados no regulamento do fundo (Eizirik; Gaal; Parente; Henriques, 2019, p. 145).

O administrador tem entre suas obrigações, conforme o artigo 104 e incisos da Resolução CVM nº 175:

Art. 104. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Resolução e em regulamentação específica:

I – diligenciar para que sejam mantidos, às suas expensas, atualizados e em perfeita ordem:

- a) o registro de cotistas;
- b) o livro de atas das assembleias gerais;
- c) o livro ou lista de presença de cotistas;
- d) os pareceres do auditor independente; e
- e) os registros contábeis referentes às operações e ao patrimônio do fundo;

II – solicitar, se for o caso, a admissão à negociação das cotas de classe fechada em mercado organizado;

²² Consideram-se direitos creditórios os créditos originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliários, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços, bem como de *warrants* e de contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e/ou serviços para entrega ou prestação futura (EIZIRIK et al., 2019, p. 148).

²³ Verificou-se o registro dos fundos de investimento na CVM (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Sistema de Gestão de Fundos de Investimento (SGF). CVM, [s.d.]. Disponível em: https://cvmweb.cvm.gov.br/SWB/default.asp?sg_sistema=fundosreg. Acesso em: 10 mar. 2025).

- III – pagar a multa cominatória às suas expensas, nos termos da legislação vigente, por cada dia de atraso no cumprimento dos prazos previstos na regulamentação aplicável;
- IV – elaborar e divulgar as informações periódicas e eventuais da classe de cotas;
- V – manter atualizada junto à CVM a lista de todos os prestadores de serviços contratados pelo fundo, inclusive os prestadores de serviços essenciais, bem como as demais informações cadastrais do fundo e suas classes de cotas;
- VI – manter serviço de atendimento ao cotista, responsável pelo esclarecimento de dúvidas e pelo recebimento de reclamações, conforme definido no regulamento;
- VII – nas classes abertas, receber e processar os pedidos de resgate;
- VIII – monitorar as hipóteses de liquidação antecipada, se houver;
- IX – observar as disposições constantes do regulamento; e
- X – cumprir as deliberações da assembleia de cotistas.

Ademais, o artigo 25 do anexo normativo IV da referida resolução, acrescenta receber dividendos, bonificações e outros rendimentos ou valores atribuídos à classe de cotas, manter os títulos e valores mobiliários integrantes da carteira de ativos custodiados em entidade de custódia autorizada ao exercício da atividade pela CVM às responsabilidades do administrador do FIP.

Perpassados os principais pontos sobre direitos autorais musicais e o funcionamento dos fundos de investimento no mercado de capitais, será analisado, no Capítulo a seguir, como é realizado o investimento nos direitos autorais musicais (considerados ativos alternativos).

4 O modelo de investimento em direitos autorais musicais

Devido à incerteza na previsão de fluxos de caixa futuros dos direitos autorais, os royalties musicais não eram securitizados. Em 1997 foi emitida a primeira securitização de ativos envolvendo direitos autorais musicais (Kerr, 1999, p.2). Na época, o cantor e compositor David Bowie estava procurando possíveis formas de financiamento, pois os seus contratos de gravação e distribuição iriam expirar. Ademais, ele queria levantar o dinheiro para comprar a parcela minoritária dos direitos de sua música que seu antigo empresário possuía e para obter uma quantidade significativa de dinheiro adiantado antes de retornar à residência no Reino Unido (Chu, 1998, p. 3).

O conceito de securitizar o catálogo de gravações e direitos autorais de músicas de David Bowie (“*Bowie Bonds*”) foi desenvolvido a partir de uma conversa entre William L. Zysblat, gerente de negócios do artista, o banqueiro de investimentos David Pullman, diretor gerente da Fahnestock & Co e o advogado Richard Rudder, chefe da prática de securitização da Willkie, Farr & Gallagher de Nova York (Sylva, 1999, p.10). O fato de Bowie possuir todos os seus catálogos e direitos musicais²⁴ que datam da década de 1960 e a previsibilidade do fluxo de caixa com vendas consistentemente acima de US\$ 1 milhão anualmente, tornaram esse ativo atrativo, por envolver pouco risco.

O *Bowie Bonds* vendeu US\$55 milhões em títulos lastreados em dívidas que seriam quitadas pelos futuros pagamentos de royalties musicais e direitos autorais, subscritos pela Fahnestock & Co. Para impulsionar o negócio, Pullman teve os títulos classificados pelas três agências de crédito da época, Moody's, Standard & Poor's e Fitch (Christman, 2016, online).

Os títulos foram emitidos a uma taxa de juros de 7,9% (sete vírgula nove por cento) com uma vida média de 10 (dez) anos e vencimento total em 15 (quinze) anos. Todos os

²⁴ David Bowie iniciou gravando músicas e realizando apresentações na década de 1960. No final de 1997, ele foi identificado como tendo o maior patrimônio líquido de qualquer artista musical na Grã-Bretanha, estimado em 550 milhões de libras. O artista colaborou e se apresentou com várias lendas da indústria musical. No entanto, durante a maior parte de sua carreira, Bowie se apresentou individualmente, em vez de colaborar com uma banda. Como resultado, ele é o único compositor da maior parte das músicas que gravou e executou. Isso significa que, como autor, ele é o único proprietário dos direitos autorais das composições musicais. Além disso, ao contrário de muitos outros artistas de gravação, Bowie manteve a propriedade dos masters dos discos e direitos autorais da maioria de seu catálogo de música, alguns dos quais datam da década de 1960 (SYLVA, 1999, p.7, tradução livre).

Bowie Bonds foram vendidos de forma privada para a uma divisão de investimentos da Prudential Financial (Christman, 2016, online).

Após o vencimento e a realização do pagamento dos títulos, os direitos autorais retornaram para Bowie. Com o objetivo de garantir isso, foram projetadas linhas de crédito subjacentes para o caso de redução de pagamento de royalties diminuíssem, as outras linhas de crédito compensassem e os pagamentos periódicos dos títulos pudessem ser cumpridos.

No entanto, os *Bowie Bonds* foram liquidados em 2007, por motivo não revelado, apenas 10 anos em sua vida de 15 anos, ainda mantendo o grau de investimento (Channing, 2016, p. 3). O acordo foi lucrativo para David Bowie, porém, para os investidores, o rendimento não foi o estimado. Isso porque na segunda metade dos anos 90, como foi analisado no Capítulo 1, a indústria fonográfica passou por uma crise no mercado, na qual se enfrentava uma queda nas vendas devido a pirataria e ao compartilhamento de arquivos via internet (Michel, 2006, p. 1). Ainda assim, essa técnica de securitização/titularização possibilitou o desenvolvimento de uma nova forma de explorar a propriedade intelectual.

No Brasil, um caso emblemático foi o de João Gilberto. Em 2013 o artista firmou um acordo com o banco Opportunity para este assumir a disputa jurídica com a gravadora EMI Records, dona do antigo catálogo da Odeon e absorvida pela Universal Music, referente indenização de direitos autorais por falhas na remasterização dos LPs "Chega de Saudade" (1959), "O Amor, o Sorriso e a Flor" (1960) e "João Gilberto" (1961), reunidos no CD "O Mito" (1988).

Ocorre que após a gravação dos seus três primeiros álbuns, João Gilberto decidiu não renovar o seu contrato com a Odeon. Porém, a gravadora era a dona das masters²⁵ e, por isso, continuou colocando no mercado, nacional e estrangeiro, e relançando, em um total de 24 obras do músico, solo e em faixas sem autorização do mesmo²⁶. O lançamento de "O Mito"

²⁵ Masters, ou "gravações master", são, na indústria fonográfica, as gravações originais de uma música ou performance. Essencialmente, os masters são o material de origem do qual cópias de qualquer gravação são feitas – por exemplo, vinil, CDs, MP3s, streams, etc (DAZED, 2020). Na década de 50 e 60, os álbuns eram gravados em fita estéreo, que é uma fita de celulose com uma camada magnética.

²⁶ BRASIL. Poder Judiciário do Estado do Rio de Janeiro. Espólio de João Gilberto Pereira de Oliveira vs. P.I. Participações e Aquisições Ltda e EMI Records Brasil Ltda. Agravo de Instrumento nº 0005412-09.2020.8.19.0000. Relator: Desembargador Adolpho Andrade Mello. Data do julgamento: 17 de out. de 2023. Disponível em: https://www.migalhas.com.br/arquivos/2023/10/D6A059442C4753_tmp28186960A9174365B169D3EC2DD.pdf. Acesso em: 13 mar. 2025.

com a realização de um novo processo de masterizadas²⁷ das obras, em 1988, foi o estopim para o início da ação judicial. A coletânea, seguia a ordem das músicas nos álbuns anteriores, deixou algumas fora da obra, realizou cortes, fusões de músicas e alteração na voz de João Gilberto e nos instrumentos (Dieguez, 2016, online). Além disso, a EMI também não pagava *royalties* desde 1964.

Pelo acordo, o artista recebeu um valor de adiantamento do Opportunity no valor de R\$10 milhões e a instituição financeira teria direito a 60% do valor da ação e uma porcentagem na comercialização das obras (Dieguez, 2016, online). O banco chegou a investir para que as obras originais fossem recuperadas e comercializadas, no entanto o projeto não deu certo por desaprovação de João Gilberto do resultado final.

A sentença proferida pelo juízo de direito da 28ª Vara Cível da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro julgou procedente a ação condenando a EMI ao pagamento de *royalties* no percentual de 18% (dezoito por cento) sobre as vendas realizadas dos CD's mencionados. O processo chegou ao Superior Tribunal de Justiça e os ministros da Terceira reconheceram, no Recurso Especial nº 1.098.626 - RJ, que houve violação do direito moral do autor²⁸. O valor da ação é em torno de 150 milhões de reais e foi determinado após a realização de laudo pericial (Cerqueira, 2023, online).

Esses dois casos representam exemplos de como pode ser efetuado o investimento nos direitos autorais musicais. No decorrer dos últimos anos, diversos acordos milionários foram celebrados, para a cessão de direito autoral, com empresas que atuam no setor. Dentre esses, há artistas internacionais como Bruce Springsteen, Bob Dylan, Neil Diamond, Neil Young, Red Hot Chili Peppers, Steve Nicks, James Brown, Justin Bieber, Pink Floyd, Katy Perry, Cher, Cyndi Lauper, Prince, Kiss, Queen, Tina Turner, Rod Stewart (Aswad, 2024, online) e artistas nacionais como Amado Batista, Moacyr Franco, Paulo Ricardo, Toquinho, Maiara e

²⁷ A masterização é a última etapa do processo de produção musical e consiste na preparação das matrizes que serão enviadas à fábrica, sendo, portanto, um processo de finalização artística da obra. Devido às especificidades de cada mídia, a masterização deve levar em consideração se a gravação será comercializada em disco de vinil, fita magnética, fita digital, CD ou DVD. Nessa fase também é definida a ordem das músicas, as variações de volume e o intervalo entre as faixas. Na masterização são utilizados recursos da mixagem para trabalhar a gravação como um todo, busca-se uma homogeneidade de timbre, volume e sonoridade para todas as faixas (MACEDO, 2006).

²⁸ O direito moral do autor é irrenunciável e inalienável, isto é, o direito ao inédito; à integridade da obra criada e o da presença de seu nome como titular da obra. Assim, ainda que o autor ceda o direito patrimonial de uma obra, ainda será o titular do direito moral sobre ela, opondo-se a alteração, corte, adulteração ou modificação (ROCHA, 2001, p.27).

Maraisa, João Luiz de Avellar (Thedim, 2024, online), Jorge Aragão, Dado Villa-Lobos, Dinho e Toni Garrido (Erlich, 2024, online).

4.1 A estruturação do modelo no Brasil

Conforme já analisado nos capítulos anteriores, devido a mudança na indústria fonográfica - com o crescimento do *streaming* - e a previsibilidade das receitas geradas por *royalties*, o investimento em direitos autorais musicais se tornou uma alternativa lucrativa para fundos de investimento.

Para isso, as instituições adquirem os catálogos, completos ou em parte, das músicas de artistas, gravadoras, compositores, produtores ou editoras e geram receita a partir da gestão das obras e exploração desses direitos. Enquanto a aquisição total dos direitos concede ao fundo todo o controle sobre a monetização das obras, a compra parcial pode se tratar das obras produzidas em determinado período ou por conceder ao fundo um percentual dos *royalties*, mantendo alguma outra parte na participação dos ganhos. Em geral, a operação se trata da cessão, para a instituição, do direito autoral por um determinado período (Rosaboni, 2024, online).

Antes de realizar a aquisição, faz-se uma avaliação do ativo a ser comprado. Considera-se, para tal propósito, o histórico de receita gerada pelos *royalties*, a longevidade das músicas (canções consideradas atemporais podem apresentar receita mais estável), tendência do mercado (músicas populares nas plataformas de *streaming* e nas redes sociais ou que se encontram em nichos em ascensão), o número de músicas/composições vinculadas à carteira, período em que os *royalties* estarão sob posse do comprador (um período determinado ou até o fim do direito do artista) e os direitos inclusos na oferta, ou seja, reprodução em streaming, rádios, filmes, televisão, propaganda, etc²⁹.

A partir dessa investigação, obtém-se o valor a ser negociado para a aquisição das obras, o qual leva em consideração a previsão da receita anual gerada pelos *royalties*. Ressalta-se que, quanto maior o potencial de ganho vinculado ao ativo, maior o preço a ser negociado. Como os direitos autorais de uma música existem em uma qualidade limitada,

²⁹ MODALMAIS. Investimento em música: como funciona e como investir? *ModalMais*, 23 mar. 2025. Disponível em: https://www.modalmais.com.br/blog/investimento-em-musica-como-funciona-e-como-investir/?utm_source=chatgpt.com. Acesso em: 17 mar. 2025.

obras que apresentam maior longevidade tendem a apresentar um aumento contínuo dos preços (Chung; Lee, 2022, p. 700).

Sob a ótica do investimento em uma carteira de músicas objetivar o retorno gerado pelo pagamento dos royalties decorrentes dos direitos autorais pela execução da obra, constata-se que é uma operação de recebíveis. Para cedente dos direitos autorais, a operação funciona como uma antecipação de recebíveis, pois a estes é dada a liquidez ao receber antecipadamente pelos royalties futuros.

Considerando a rentabilidade gerada, os recebíveis estão ligados ao número de reprodução da música, seja em plataformas de *streaming* ou com a execução pública do fonograma (Piovezan, 2024, online). Os direitos autorais possuem diversas fontes de receita, além das plataformas de *streaming*, venda física (vinil, CD, fita cassete) e download digital (IFPI, 2024, p. 11), o ECAD aponta, em relação às execuções públicas, as licenças para cinema, rádio, serviços digitais, televisão, comerciais, propagandas, shows e eventos. Com estratégias para a gestão dos ativos, os fundos conseguem ampliar a monetização e impulsionar o retorno financeiro por meio da execução pública da obra, a inclusão da mesma em filmes, seriados ou campanhas de publicidade (Diniz, 2024, online). Também é possível atingir tal objetivo promovendo o licenciamento e a exploração ativa com, por exemplo, o lançamento de novas versões e remixes.

A distribuição dos royalties relativos aos direitos autorais musicais é realizada pelo ECAD, o cálculo é efetuado com base nos critérios estabelecidos no Regulamento de Arrecadação, que é definido pelas associações que fazem parte do escritório. De acordo com o Regulamento de Distribuição, os valores provenientes do *streaming*, televisão aberta e fechada são repassados trimestralmente, variando apenas o mês que será realizada. Períodos festivos como carnaval e festas de final de ano tem a distribuição em maio, a festa junina em setembro e o de cinema é realizado em março, compreendendo o período de janeiro a dezembro do ano anterior à distribuição. A periodicidade de pagamento das plataformas de *streaming* variam conforme a empresa, o Spotify, por exemplo, paga mensalmente³⁰.

³⁰ SPOTIFY. Como e quando é feito o pagamento com o Spotify Payouts. Spotify Support, [s.d]. Disponível em: <https://support.spotify.com/br-pt/creators/article/how-and-when-you-get-paid-with-spotify-payouts/>. Acesso em: 18 mar. 2025.

Para realizar a operação de adquirir os catálogos musicais e gerar retorno para os investidores, os fundos de investimentos precisam realizar captação de dinheiro. Nesse sentido, alguns fundos são estruturados como empresas de capital aberto e conseguem o aporte financeiro por meio da emissão de cotas negociadas em bolsa. O Hipgnosis Songs Fund e o Round Hill Music Royalty Fund estão listados na Bolsa de Londres. Apesar de ser uma realidade em outro país, no Brasil os fundos de investimento que atuam com esse tipo de ativo estão registrados na CVM, mas não estão listados na bolsa de valores brasileira (B3)³¹.

Outra possibilidade para aumentar o capital disponível sem diluir a participação dos investidores, é emitir títulos de dívida securitizados lastreados na dívida emitida pelo artista que será paga pelos royalties sobre os direitos autorais futuros, como foi feito no *Bowie Bonds*. Para esse modelo, podendo utilizar a estratégia de *crowdfunding*³² para a captação de recursos.

A estratégia de emissão títulos de dívida securitizados ocorre por meio de uma Oferta Pública de Certificados de Recebíveis em conformidade com as normas previstas na Resolução da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº 88/2022 e na Lei nº 14.430/2022. O certificado é criado a partir do contrato entre o artista e a sociedade empresária de pequeno porte³³, neste é estabelecido que o originador passa a ser o titular de uma fração dos recebíveis durante um determinado período de tempo (Piovezan, 2024, online). Após a originação desse recebível, uma securitizadora os agrupa em uma carteira e emite o certificado, que é um título que concede o direito de crédito ao investidor, nesse caso lastreado pelo fluxo futuro de pagamento royalties da fração e pelo período acordado no contrato.

³¹ B3. FIPs listados. B3, [s.d.]. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundos-de-investimentos/fip/fips-listados/. Acesso em: 18 mar. 2025.

³² Art. 2º Para fins desta Resolução, aplicam-se as seguintes definições: I - *crowdfunding* de investimento: a captação de recursos por meio de oferta pública de distribuição de valores mobiliários dispensada de registro, realizada por emissores considerados sociedades empresárias de pequeno porte nos termos desta Resolução, e distribuída exclusivamente por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, sendo os destinatários da oferta uma pluralidade de investidores que fornecem financiamento nos limites previstos nesta Resolução (...) (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM nº 88, de 27 de abril de 2022. Brasília, DF: CVM, 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm>. Acesso em: 23 fev. 2025).

³³ Art. 2º Para fins desta Resolução, aplicam-se as seguintes definições: (...) VII – sociedade empresária de pequeno porte: sociedade empresária constituída no Brasil, não registrada como emissor de valores mobiliários junto à CVM, e com receita bruta anual, apurada no exercício social encerrado no ano anterior à oferta, de até R\$ 40.000.000,00 (quarenta milhões de reais) (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM nº 88, de 27 de abril de 2022. Brasília, DF: CVM, 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm>. Acesso em: 23 fev. 2025).

A distribuição da oferta pública nos termos da referida resolução dispensa o registro na CVM. Com esse propósito, deve ser realizada por uma única plataforma eletrônica de investimento participativo registrada na CVM e deve observar se o procedimento está em conformidade com o descrito no artigo 5^a a Resolução 88, conforme abaixo:

Art. 5º A distribuição de oferta pública dispensada de registro nos termos desta Resolução deve ser realizada por uma única plataforma eletrônica de investimento participativo registrada na CVM, devendo ser observados os seguintes procedimentos:

I – todos os investidores devem firmar termo de adesão e ciência de risco, nos termos do art. 26, IV;

II – para cada oferta em andamento, a plataforma deve manter, nos termos do art. 10, uma página na rede mundial de computadores, nos programas, aplicativos ou outros meios eletrônicos disponibilizados, informando o montante total correspondente ao investimento confirmado, de modo que seja possível comparar diariamente este valor com os valores alvo mínimo e máximo de captação;

III – é admitida a distribuição parcial, com o estabelecimento de valores alvo mínimo e máximo de captação, sendo que o valor alvo mínimo deve ser igual ou superior a 2/3 (dois terços) do valor alvo máximo;

IV – na hipótese de sucesso da oferta, a plataforma deve divulgar o seu encerramento em sua página na rede mundial de computadores, sem restrições de acesso, utilizando para tal o modelo constante do Anexo D a esta Resolução;

V – em até 7 (sete) dias após a data do encerramento da oferta, a plataforma deve tomar as providências necessárias para que seja realizada a transferência do montante final investido para:

- a) a sociedade empresária de pequeno porte, na hipótese de o montante final investido nos termos desta Resolução atingir o valor alvo mínimo de captação; ou
- b) os investidores da oferta, na hipótese de o montante final investido nos termos desta Resolução não atingir o valor alvo mínimo de captação.

(...)

Ademais, para que a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedade empresária de pequeno porte seja dispensada do registro na CVM, deve estar em conformidade com os requisitos presentes no artigo 3^a:

Art. 3º A oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedade empresária de pequeno porte realizada nos termos desta Resolução fica automaticamente dispensada de registro na CVM, desde que observados os seguintes requisitos:

I – existência de valor alvo máximo de captação não superior a R\$ 15.000.000,00 (quinze milhões de reais), e de prazo de captação não superior a 180 (cento e oitenta) dias, que devem ser definidos antes do início da oferta;

II – a oferta deve seguir os procedimentos descritos no art. 5º desta Resolução;

III – deve ser garantido ao investidor um período de desistência de, no mínimo, 5 (cinco) dias contados a partir da confirmação do investimento, sendo a desistência por parte do investidor isenta de multas ou penalidades quando solicitada antes do encerramento deste período;

IV – o emissor deve ser sociedade empresária de pequeno porte nos termos desta Resolução;

V – os valores mobiliários objeto da oferta pública, bem como todos aqueles com eles fungíveis, neles conversíveis ou que se convertam na mesma espécie de valor mobiliário, devem, alternativamente, ser objeto de:

- a) escrituração, nos termos da regulamentação específica, observado o art. 12; ou

- b) controle de titularidade e de participação societária, nos termos da Seção II do Capítulo IV; e
- VI – os recursos captados pela sociedade empresária de pequeno porte não podem ser utilizados para:
 - a) a aquisição, direta ou por meio de títulos conversíveis, de participação minoritária em outras sociedades, assim entendido como 50% (cinquenta por cento) ou menos de suas cotas ou ações com direito a voto, conforme o caso; e
 - b) a concessão de crédito a outras sociedades.

Após a emissão dos certificados de recebíveis e da estruturação da operação, os títulos são distribuídos no mercado primário (oferta pública). Caso o montante investido atinja o valor alvo mínimo de captação, o montante será transferido para a sociedade empresária de pequeno porte e, nesse caso, os receberão os rendimentos conforme os fluxos de pagamento dos devedores originais. Se não, será transferido para os investidores da oferta, em conformidade com a alínea b, inciso V, do artigo 5º da Resolução 88.

Analisada essa primeira possibilidade, será tratada uma outra forma de captação de recursos, a oferta privada. Nesse modelo, as cotas do fundo são vendidas diretamente a um grupo restrito de investidores, sem ampla divulgação pública. O processo deve ocorrer em conformidade com a Resolução CVM 160/2022. Nesse cenário, a oferta restrita é feita para investidores profissionais ou qualificados³⁴ e também dispensa a necessidade de registro na CVM, caso seja realizado o requerimento de registro automático, conforme artigo 26 e 27 da referida resolução, Dessa forma, o fundo capta recursos de forma mais rápida e eficiente.

Porém, há também a possibilidade de seguir o rito ordinário para o registro de distribuição de valores mobiliários, ou seja, sujeitar à análise prévia da CVM para a obtenção do registro. Para isso, deve-se seguir o procedimento e os requisitos elencados no art. 29 da Resolução 160, o qual contém os documentos e condições exigidos para requerimento.

O modelo apresenta, entretanto, restrição à revenda. No caso de ofertas destinadas a investidores profissionais se tratando de debêntures simples de emissor frequente de dívida ou títulos de securitização de emissor frequente de dívida, alíneas a e b do artigo 86, a revenda só pode ser destinada a investidores qualificados após 3 meses da data de encerramento da oferta

³⁴ Art. 2º Para os efeitos desta Resolução, entende-se por: (...) X – investidor profissional: investidor que atenda aos requisitos de enquadramento nessa classificação definidos na regulamentação da CVM que dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente; XI – investidor qualificado: investidor que atenda aos requisitos de enquadramento nessa classificação definidos na regulamentação da CVM que dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente (...) (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM nº 160, de 13 de julho de 2022. Brasília, DF: CVM, 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm>. Acesso em: 15 mar. 2025).

e ao público de investidor geral após 6 meses da mesma data. Já para debêntures simples, inicial de cotas de fundos fechados, subsequente de cotas de fundos fechados e títulos de securitização de devedores, alíneas a e b do inciso II do mesmo artigo, a revenda só poderá ser destinada a investidores qualificados após decorridos 6 meses da data de encerramento da oferta e ao público investidor em geral após decorrido 1 ano da referida data.

Por não ter nenhuma correlação significativa com outras classes ativos financeiros, ser um ativo no qual as pessoas investem por influência de questões sociais (popularidade da obra ou dos artistas envolvidos na criação) e algo que se popularizou nos últimos anos, a institucionalização desse ativo e o modelo de investimento é algo que está sendo aprimorado (Chung; Lee, 2022, p. 700). No entanto, estudos empíricos atestam que a inclusão dos direitos autorais musicais nos portfólio têm efeitos positivos na carteira de ativos, apresentando melhoria na taxa de retorno e redução da volatilidade (Chung; Lee, 2022, p. 700). O desempenho de tais ativos desperta o interesse dos investidores por tudo que tem potencial de ser um investimento.

Destaca-se que um ponto interessante dos direitos autorais musicais como ativo de investimento é a sua certa independência em relação ao restante do mercado de capitais e, por isso, apresenta menos riscos que outros ativos e não estão tão sujeitos a fatores externos que afetam investimentos em ações, por exemplo. Porém, ainda que as pessoas continuem consumindo música em tempos de crise, os cenários econômicos podem afetar eventos culturais e artísticos, tanto impulsionando o setor, quanto desestimulando, causando impacto na execução pública das obras. Dessa forma, investir em diferentes gêneros musicais e artistas com perfis de mercado e estratégias diferentes possibilita que a operação apresente diferentes performances em prazos e cenários econômicos distintos.

Também é essencial entender que esse mercado pode ser impactado por fatores como a periodicidade de pagamento, a sazonalidade das músicas (algumas tocam mais no natal, outras no carnaval ou no são joão) e a pirataria (Carvalho, 2022, online). A despeito disso revelar um certo grau de incerteza, o fato dos direitos autorais serem controlados pelo ECAD, permite o conhecimento do histórico de execução das obras, o que propicia uma avaliação do potencial desta.

Nesse sentido de estudo dos ativos, o processo de seleção pode ser um desafio do mercado. Um dos principais riscos, ainda que as plataformas de *streaming* tenham aumentado a longevidade das músicas (Miller, 2022, p. 2), é o da obra deixar de ser executada ou que a sua execução reduza muito e cause impacto na arrecadação. E, por se tratar de um mercado ainda em expansão no Brasil, não há muita mão de obra especializada em análise de catálogos de músicas (Carvalho, 2024, online), considerando as condições que podem influenciar o investimento. Por fim, pelo mesmo motivo de se encontrar em seus estágios iniciais, há a necessidade de uma busca por maior eficiência e transparência dos instrumentos de investimentos utilizados.

5 Conclusão

Devido à revolução tecnológica e ao recente desenvolvimento das plataformas de *streaming* e a busca por ativos alternativos de investimento, surgiram, no Brasil e em diversos locais do mundo, formas de incluir ativos não financeiros como alvos da carteira. Tais ativos incluem obras de arte, direitos autorais de música e bens de luxo, ou seja, que não estão disponíveis nos mercados financeiros tradicionais.

Ao longo do trabalho, explorou-se o emergente modelo de investimento em direitos autorais musicais no Brasil. Ainda que não seja um mercado maduro, os resultados apresentados pelas empresas nesse meio e para a carteira dos investidores criam um ambiente favorável para o desenvolvimento do setor. Atrelado a isso, a crescente sofisticação dos modelos de negócio e a entrada de novos *players* no mercado podem impulsionar a inovação e diversificação dos produtos oferecidos.

O modelo de negócio é baseado na aquisição, gestão e exploração de direitos autorais, oferecendo uma nova fonte de arrecadação financeira para os artistas e nova fonte de renda para os investidores. Pois, para os primeiros representa uma antecipação dos *royalties* futuros sobre direitos autorais das obras e para os segundos, são um ativo com potencial de retorno a longo prazo, principalmente quando impulsionado pelo consumo contínuo de músicas nas plataformas de streaming e pelo licenciamento para execução pública.

Diferentemente de outras formas tradicionais de investimento, os direitos autorais não estão relacionados a mercados voláteis e possuem um fluxo de receita previsível, o que torna esse ativo atrativo para investimento. Apesar da relativa independência do mercado, tem fatores que influenciam no valor do ativo e no mercado, como a pirataria, periodicidade de pagamento, sazonalidade das músicas, impacto da obra e/ou do artista e o risco da música deixar de ser executada.

No Brasil, a estruturação desse tipo de investimento ocorre por meio de fundos especializados que se utilizam das ofertas públicas de recebíveis e mecanismos de securitização de royalties musicais e a CVM desempenha um papel fundamental na segurança das operações e dos investidores. Os fundos que atuam no mercado estão inscritos na CVM e atuam como Fundo de Investimento em Participações (FIP), submetendo a operação a

Resolução da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº 88/2022 ou a Resolução CVM 160/2022.

As ofertas públicas ao investidores em geral representam uma relativa democratização do acesso a esse mercado. Contudo, apesar do crescimento desse mercado, a segurança jurídica é um desafio que ainda persiste, principalmente por não ser um mercado regulado pela B3, a transparência na gestão dos catálogos e a liquidez limitada no mercado secundário.

Diante do exposto, o modelo de investimento em direitos autorais musicais no Brasil representa uma nova fronteira para o mercado de capitais e para a indústria fonográfica, ao mesmo tempo que não se limita a esses e expande para outros ativos considerados alternativos. Devido a atração de capital, esse segmento tem o potencial de gerar bons retornos aos artistas e aos investidores, transformando a forma que os artistas podem adquirir recursos, tanto para subsistência quanto para viabilizar novas produções, o que pode gerar impacto em como a música é produzida, distribuída e consumida no país. No entanto, é essencial que o setor continue se adaptando às mudanças do mercado para garantir o crescimento a longo prazo e um ambiente no qual “desafinados”, como João Gilberto, possam criar a arte e fazer história.

Referências

AGRAVO DE INSTRUMENTO Nº 0005412-09.2020.8.19.0000 (RJ). Relator: Des. Adolpho Andrade Mello. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro, 14ª Câmara de Direito Privado, [data do julgamento]. Disponível em:

<https://www3.tjrj.jus.br/gedcacheweb/default.aspx?UZIP=1&GEDID=00044009772F240C85D254984499267F7B84C51539481E25&USER=>. Acesso em: 14 mar. 2025.

ASWAD, Jem. Pink Floyd sells music rights to Sony for \$400 million. *Variety*, 2 out. 2024. Disponível em:

<https://variety.com/2024/music/news/pink-floyd-sells-music-rights-to-sony-400-million-1236165925/>. Acesso em: 16 mar. 2025.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). Resolução 175: tudo sobre a nova regulação de fundos. **ANBIMA**, [s.d.]. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/nova-regra-fundos.htm. Acesso em: 26 fev. 2025.

APPLE MUSIC FOR ARTISTS. Apple Music Insights: Royalties. Apple Music, 2021.

Disponível em: <https://artists.apple.com/support/1124-apple-music-insights-royalty-rate>.

Acesso em: 18 jan. 2025.

B3. FIPs listados. B3, [s.d.]. Disponível em:

https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundos-de-investimentos/fip/fips-listados/. Acesso em: 18 mar. 2025.

BITTAR, Carlos Alberto. **Direito do autor**. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2021.

BILLBOARD. IFPI report: global music piracy cost \$4.5 billion in 2003. *Billboard*, 2004.

Disponível em:

<https://www.billboard.com/music/music-news/ifpi-report-global-music-piracy-cost-45-bil-in-2003-1431796/>. Acesso em: 07 jan. 2025.

BORGES, Denis. **Uma introdução à propriedade intelectual**. 2. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2015.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Classificação dos fundos de investimento.

Disponível em:

<https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/tipos-de-investimentos/fundos-de-investimentos/composicao-da-carreira-e-classificacao/classificacao-dos-fundos-de-investimento>. Acesso em: 17 dez. 2024.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM nº 88, de 27 de abril de 2022.

Brasília, DF: CVM, 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm>. Acesso em: 23 fev. 2025.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM nº 160, de 13 de julho de 2022.

Brasília, DF: CVM, 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm>. Acesso em: 15 mar. 2025.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022. Brasília, DF: CVM, 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm>. Acesso em: 20 fev. 2025.

BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários, e dá outras providências. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, 8 dez. 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16385.htm. Acesso em: 02 jan. 2025.

BRASIL. Lei nº 9.610, de 19 de fevereiro de 1998. Dispõe sobre os direitos autorais e sua proteção. *Diário Oficial da União*, Brasília, 1998. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19610.htm. Acesso em: 02 jan. 2025.

BRASIL. Lei nº 9.279, de 14 de maio de 1996. Regula direitos e obrigações relativos à propriedade industrial. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, 15 mai. 1996. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19279.htm. Acesso em: 02 jan. 2025.

BRASIL. Lei nº 14.430, de 18 de agosto de 2022. Altera a Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016, e a Lei nº 8.666, de 21 de junho de 1993, para dispor sobre o regime jurídico das licitações e contratações no âmbito da Administração Pública. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, 19 ago. 2022. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2022/L14430.htm. Acesso em: 02 jan. 2025.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.098.626 - RJ (2008/0241151-0). Relator: Ministro Sidnei Beneti. Brasília: STJ, 13 dez. 2011. Disponível em: https://processo.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ATC&sequencial=15680062&num_registro=200802411510&data=20120229&tipo=5&formato=PDF. Acesso em: 14 mar. 2025.

BRASIL. Poder Judiciário do Estado do Rio de Janeiro. Espólio de João Gilberto Pereira de Oliveira vs. P.I. Participações e Aquisições Ltda e EMI Records Brasil Ltda. Agravo de Instrumento nº 0005412-09.2020.8.19.0000. Relator: Desembargador Adolpho Andrade Mello. Data do julgamento: 17 de out. de 2023. Disponível em: https://www.migalhas.com.br/arquivos/2023/10/D6A059442C4753_tmp28186960A9174365B169D3EC2DD.pdf. Acesso em: 13 mar. 2025.

CARNEIRO, Raquel. Catálogo de David Bowie é vendido por 250 milhões de dólares. *Veja*, 3 jan. 2022. Disponível em: <https://veja.abril.com.br/cultura/catalogo-de-david-bowie-e-vendido-por-250-milhoes-de-dolares>. Acesso em: 11 mar. 2025.

CARVALHO, Hannah. Investimento em royalties musicais rende mais que ativos tradicionais; veja como funciona. *Exame*, 2022. Disponível em: <https://exame.com/future-of-money/investimento-em-royalties-musicais-rende-mais-que-ativos-tradicionais-veja-como-funciona/>. Acesso em: 13 mar. 2025.

CARVALHO, Jiane. Com FIDC, CR ou FIP, gestores aproximam o universo da música do mercado de capitais. *Capital Aberto*, 2024. Disponível em:

<https://capitalaberto.com.br/gestao/com-fidc-cr-ou-fip-gestores-aproximam-o-universo-da-musica-do-mercado-de-capitais/>. Acesso em: 13 mar. 2025.

CARVALHO, Márcio Tavernard Martins de. *Regime jurídico dos fundos de investimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

CERQUEIRA, Sofia. Herdeiros de João Gilberto receberão 150 milhões de reais de indenização. *Veja*, 17 out. 2023. Disponível em: <https://veja.abril.com.br/brasil/herdeiros-de-joao-gilberto-receberao-150-milhoes-de-reais-de-indenizacao>. Acesso em: 14 mar. 2025.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Sistema de Gestão de Fundos de Investimento (SGF). CVM, [s.d.]. Disponível em: https://cvmweb.cvm.gov.br/SWB/default.asp?sg_sistema=fundosreg. Acesso em: 10 mar. 2025.

CHANNING, Emma. Bowie: Rock God or Tax Genius?. *SSRN*, 2016. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2729014. Acesso em: 13 mar. 2025.

CHU, Emma. Bowie bonds: a key to unlocking the wealth of intellectual property. *Hastings Communications and Entertainment Law Journal*, v. 21, p. 469, 1998.

CHUNG, Inyoung; LEE, Won-Boo. A Study on Diversification Effect of Investment Portfolio with Non-financial Asset – Based on Music Royalties Fractional Investment. *The Journal of the Korea Contents Association*, v. 22, n. 10, p. 691-702, 2022.

CHRISTMAN, Ed. The Whole Story Behind David Bowie's \$55 Million Wall Street Trailblaze. *Billboard*, 2016. Disponível em: <https://www.billboard.com/music/music-news/david-bowies-bowie-bonds-55-million-wall-street-prudential-6843009/>. Acesso em: 25 fev. 2025.

DAZED. What do musicians mean when they talk about their masters. *Dazed Digital*, 2020. Disponível em: <https://www.dazeddigital.com/music/article/50550/1/what-do-musicians-mean-when-they-talk-about-their-masters>. Acesso em: 15 mar. 2025.

DIEGUEZ, Consuelo. Esperando João. *Revista Piauí*, n. 112, jan. 2016. Disponível em: <https://piaui.folha.uol.com.br/materia/esperando-joao/>. Acesso em: 15 mar. 2025.

DINIZ, Mitchel. Suecos compram Adaggio por R\$ 150 mi e assumem direitos autorais de hits brasileiros. *InfoMoney*, 23 set. 2024. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/business/suecos-compram-adaggio-por-r-150-mi-e-assumem-direitos-autorais-de-mamonas-e-molejo/>. Acesso em: 16 mar. 2025.

DITTO MUSIC. Quanto os serviços de streaming de música pagam aos músicos?. Ditto Music, [s.d.]. Disponível em: <https://dittomusic.com/pt/blog/how-much-do-music-streaming-services-pay-musicians/>. Acesso em: 18 jan. 2025.

EIZIRIK, Nelson Laks; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

ERLICH, Felipe. Fundo musical não tem mais limitações após M&A de R\$ 150 mi, diz CEO. *Veja*, 23 set. 2024. Disponível em: <https://veja.abril.com.br/coluna/radar-economico/fundo-musical-nao-tem-mais-limitacoes-apos-ma-de-r-150-mi-diz-ceo>. Acesso em: 16 mar. 2025.

ESCRITÓRIO CENTRAL DE ARRECADAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO (ECAD). O que é execução pública musical? Disponível em: <https://www4.ecad.org.br/faq/o-que-e-execucao-publica-musical/>. Acesso em: 02 jan. 2025.

ESCRITÓRIO CENTRAL DE ARRECADAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO (ECAD). Regulamento de arrecadação. 2025. Disponível em: <https://www4.ecad.org.br/wp-content/uploads/2025/01/Regulamento-de-Arrecadacao-2025.pdf>. Acesso em: 03 jan. 2025.

ESCRITÓRIO CENTRAL DE ARRECADAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO (ECAD). Regulamento de distribuição 2025. 2025. Disponível em: https://www4.ecad.org.br/wp-content/uploads/2025/03/regulamento-de-distribuicao-2025.pdf?utm_source=chatgpt.com. Acesso em: 03 mar. 2025.

ESCRITÓRIO CENTRAL DE ARRECADAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO (ECAD). Sobre o Ecad. Disponível em: <https://www4.ecad.org.br/sobre/>. Acesso em: 03 jan. 2025.

INTERNATIONAL FEDERATION OF THE PHONOGRAPHIC INDUSTRY (IFPI). Global music report 2024: State of the industry. 2024. Disponível em: https://ifpi-website-cms.s3.eu-west-2.amazonaws.com/IFPI_GMR_2024_State_of_the_Industry_db92a1c9c1.pdf. Acesso em: 12 jan. 2025.

FABOZZI, Frank J.; GUPTA, Francis; MARKOWITZ, Harry M. The legacy of modern portfolio theory. *The journal of investing*, v. 11, n. 3, p. 7-22, 2002.

FRANCISCO, Pedro Augusto P.; VALENTE, Mariana Giorgetti (Orgs.). **Do rádio ao streaming: Ecad, direito autoral e música no Brasil**. Repositório FGV, 2016. Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/server/api/core/bitstreams/05ae87bd-1f18-4064-a935-550e3bfed688/content>. Acesso em: 08 jan. 2025.

HAANDEL, Johan Cavalcanti Van. Formatos emergentes de criação e transmissão de áudio online: a construção do *webcasting* sonoro. 2009.

INFO MONEY. Brasil tem primeira oferta pública de royalties musicais; veja como funciona. *Info Money*, 8 abr. 2024. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/brasil-tem-primeira-oferta-publica-royalties-musicais-veja-como-funciona/>. Acesso em: 19 mar. 2025.

INFO MONEY. O que é Peer-to-Peer (P2P)? Entenda a relação dessa tecnologia com criptos. *Info Money*, 2022. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/guias/peer-to-peer-p2p/>. Acesso em: 07 jan. 2025.

INTERNATIONAL FEDERATION OF THE PHONOGRAPHIC INDUSTRY (IFPI). IFPI Music Piracy Report June 2001. 2001. Disponível em: <https://www.crb.gov/proceedings/2006-3/riaa-ex-c-102-dp-amended.pdf>. Acesso em: 06 jan. 2025.

KERR, Teresa N. Bowie Bonding in the Music Biz: Will Music Royalty Securitization be the Key to the Gold for Music Industry Participants?. *UCLA Entertainment Law Review*, v. 7, p. 367, 1999.

MACEDO, Frederico A. Barbosa. O processo de produção musical na indústria fonográfica: questões técnicas e musicais envolvidas no processo de produção musical em estúdio. *Revista Eletrônica de Musicologia*. Paraná, Volume 11, set 2006. Disponível em: Acesso em: 15 mar. 2025.

MEDEIROS, Macello. Transmissão sonora digital: modelos radiofônicos e não radiofônicos na comunicação contemporânea. *Ciberlegenda*, n. 21, 2009.

MICHEL, Norbert J. The impact of digital file sharing on the music industry. RIAA, 2006. Disponível em: <https://www.riaa.com/wp-content/uploads/2004/01/art-the-impact-of-digital-file-sharing-on-the-music-industry-michel-2006.pdf>. Acesso em: 11 mar. 2025.

MILLER, Larry S. How streaming impacted the value of music. *Musonomics*, 9 nov. 2022. Disponível em: https://www.ubc.org.br/anexos/publicacoes/arquivos_noticias/musonomics-how-streaming-has-impacted-the-value-of-music.pdf. Acesso em: 23 jan. 2025.

MODALMAIS. Investimento em música: como funciona e como investir? *ModalMais*, 23 mar. 2025. Disponível em: https://www.modalmais.com.br/blog/investimento-em-musica-como-funciona-e-como-investir/?utm_source=chatgpt.com. Acesso em: 17 mar. 2025.

MUIKKU, Jari. Pro Rata and User Centric Distribution Models: A Comparative Study. Digital Media Finland, 2017. Disponível em: <https://www.fim-musicians.org/wp-content/uploads/prorata-vs-user-centric-models-study-2018.pdf>. Acesso em: 17 jan. 2025.

MULLIGAN, Mark. Music subscriber market shares Q2 2021. *Mídia research*, [s.d.] Disponível em: <https://www.midiaresearch.com/blog/music-subscriber-market-shares-q2-2021>. Acesso em: 17 jan. 2025.

NOBEL PRIZE. Press release: The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 1990. 1990. Disponível em:

<https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/1990/press-release/>. Acesso em: 20 dez. 2024.

ORGANIZAÇÃO MUNDIAL DA PROPRIEDADE INTELECTUAL (OMPI). Convenção que institui a Organização Mundial da Propriedade Intelectual. Estocolmo, 14 jul. 1967.

PARANAGUÁ, Pedro; BRANCO, Sérgio. **Direitos Autorais**. Rio de Janeiro: FGV, 2009.

PIOVEZAN, Rogério. "Miau miau miau": Entenda como investir no mundo da música. *Bora Investir*, 8 jul. 2024. Disponível em: <https://borainvestir.b3.com.br/objetivos-financeiros/investir-melhor/miau-miau-miau-entenda-como-investir-no-mundo-da-musica/>. Acesso em: 18 mar. 2025.

RECOGNITION MUSIC GROUP. Recognition Music Group. Recognition Music Group, 12 mar. 2025. Disponível em: <https://www.recognitionmusicgroup.com/wp-content/uploads/2025/03/250312-Recognition-Music-Group-launch-website.pdf>. Acesso em: 12 mar. 2025.

RECOGNITION MUSIC GROUP. Recognition Music Group. Recognition Music Group, [s.d.]. Disponível em: <https://www.recognitionmusicgroup.com/>. Acesso em: 12 mar. 2025.

ROCHA, Daniel. **Direito do autor**. Irmãos Vitale, 2001.

SHAKESPEARE, William. **O mercador de Veneza**. Disponível em: <http://www.dominiopublico.gov.br/download/texto/cv000094.pdf>. Acesso em: 9 mar. 2025.

SHOT TOWER CAPITAL. Valuation Report: Prepared for Hipgnosis Songs Fund Limited. Shot Tower Capital, 2024. Disponível em: [https://projectchorus.com/assets/documents/shot-tower-valuation-report-18.04.2024_-\(redacted\).pdf](https://projectchorus.com/assets/documents/shot-tower-valuation-report-18.04.2024_-(redacted).pdf). Acesso em: 26 jan. 2025.

SIEWEK, Stephen E. The True Cost of Sound Recording Piracy to the U.S. Economy. Institute for Policy Innovation, 2007. Disponível em: <https://www.ipi.org/docLib/SoundRecordingPiracy.pdf-OpenElement.pdf>. Acesso em: 07 jan. 2025.

SMITH, D. Music industry funding: 2024 trends. *Digital Music News*, 10 jan. 2025. Disponível em: <https://www.digitalmusicnews.com/2025/01/10/music-industry-funding-2024-trends/>. Acesso em: 19 mar. 2025.

SPOTIFY. Como e quando é feito o pagamento com o Spotify Payouts. Spotify Support, [s.d.]. Disponível em: <https://support.spotify.com/br-pt/creators/article/how-and-when-you-get-paid-with-spotify-payouts/>. Acesso em: 18 mar. 2025.

SPOTIFY. Royalties. Spotify, [s.d.]. Disponível em: <https://support.spotify.com/br-pt/artists/article/royalties/>. Acesso em: 17 jan. 2025.

STAINER, Robert. Título do artigo. *Variety*, 11 mar. 2025. Disponível em: <https://variety.com/vip/music-catalog-market-hipgnosis-2025-1236333540/>. Acesso em: 11 mar. 2025.

SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA (STJ). Recurso Especial nº 1.559.264 - RJ. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Data de Julgamento: 08/02/2017.

SYLVA, Jennifer Burke. Bowie bonds sold for far more than a song: The securitization of intellectual property as a super-charged vehicle for high technology financing. *Santa Clara Computer & High Technology Law Journal*, v. 15, p. 195, 1999.

TAKAHASHI, Dean; ALEXANDER, Seth. Illiquid alternative asset fund modeling. *Journal of Portfolio Management*, v. 28, n. 2, p. 90-100, 2002.

THEDIM, Liane. Hurst Capital aposta em sofrência com royalties da dupla Maiara & Maraisa. *Valor Econômico*, Rio de Janeiro, 12 ago. 2024. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2024/08/12/hurst-capital-aposta-em-sofrenca-com-royalties-da-dupla-maiara-and-maraisa.ghtml>. Acesso em: 16 mar. 2025.