

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO



**Música como investimento alternativo: uma análise do potencial de investir
em royalties musicais**

Juliana Marzán Dantas

Matrícula: 1712914

Orientador: Leonardo Rezende

Julho de 2022

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO



Música como investimento alternativo: uma análise do potencial de investir em royalties musicais

Juliana Marzán Dantas

Matrícula: 1712914

Orientador: Leonardo Rezende

Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.

Julho de 2022

As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.

Agradecimentos

Aos meus pais, por todo o suporte ao longo da faculdade, me incentivando sempre a dar o meu melhor. Sem vocês isso não seria possível.

À minha irmã, por estar sempre do meu lado nos momentos difíceis, me ajudando a superar com tranquilidade e alegria.

Ao meu namorado, por toda a paciência, companheirismo e incentivo que me deu ao longo dessa jornada.

Aos meus grandes amigos que fiz na faculdade, por toda a trajetória que tivemos juntos, por toda a leveza que trouxeram no meu dia a dia. Esses eu vou levar para a vida.

Ao meu professor orientador, Leonardo Rezende, por todo o suporte na construção da monografia e toda a paciência para me ajudar.

Sumário

1. Introdução.....	7
2. Indústria da música.....	9
2.1. Introdução à história do mercado musical.....	9
2.2. A ascensão do streaming.....	13
3. Como funcionam os Royalties Musicais.....	18
3.1. Royalties Musicais – Ativos Reais.....	18
3.2. Direitos autorais.....	20
3.3. Coleta e distribuição de royalties.....	25
4. Investimento em royalties musicais.....	30
5. Conclusão.....	37
6. Referências Bibliográficas.....	38

Lista de Figuras

Figura 1 - Divisão do mercado musical no ano 2000.....	10
Figura 2 - Queda na receita de vendas de música (1999 – 2009)	12
Figura 3 - Participação de mercado de receita digital das maiores gravadoras do mundo de 2007 a 2020.....	14
Figura 4 - Receitas Globais da Indústria da Música em dólares	14
Figura 5 - Número de assinantes premium do Spotify mundial (em milhões)	15
Figura 6 - Baixa Correlação de Gastos com Gravação de Músicas com Despesas de Consumidores Pessoais (1994 – 2019).....	19
Figura 7 - Estrutura de direitos da música	22
Figura 8 - Visão geral dos direitos autorais e royalties musicais	24
Figura 9 - Calendário de distribuição do ECAD	27
Figura 10 – Renda Hipotética para uma música	30
Figura 11 – Exemplo de fluxo de uma operação de royalties musicais da Hurst Capital .	35

1. Introdução

Esse trabalho tem como objetivo introduzir o conceito de investir em royalties musicais, mostrando como a história do mercado musical desde os discos até a ascensão do streaming impactou esse novo modelo de investimento.

A análise irá explorar também o funcionamento desse investimento, desde a venda da obra do artista para uma gestora ou produtora e os rendimentos que esses royalties proporcionam, analisando seu potencial.

O mercado de ações é imprevisível e está atrelado à economia política do país, e, os investidores estão sempre procurando formas de proteger seu dinheiro e maximizar o lucro. Por esse motivo, o modelo de investimentos alternativos está crescendo como uma opção de *hedge* para a carteira do investidor, tornando-se um investimento atrativo.

O conceito de investir em ativos reais evoluiu durante a crise do subprime, em 2008, momento no qual grandes investidores queriam manter seus rendimentos elevados, sem estarem correlacionados com o mercado de ações, diante de sua volatilidade e alto risco. Foi então que os ativos reais ganharam destaque, em que empresas especializadas passaram a atuar no mercado realizando as operações com investimentos alternativos. Uma operação que antes era negociada diretamente com o proprietário, ganhou mais espaço com o surgimento dessas empresas.

Os royalties musicais surgem como uma classe de ativos reais não correlacionados com o mercado de ações, e vêm ganhando espaço, atraindo bilhões em dólares de investimento.

Nessa nova classe de ativos, o artista pode vender uma parte do fluxo de royalties ou até mesmo um catálogo inteiro para uma intermediadora, seja uma empresa ou um indivíduo. Após adquirir esses ativos reais, a intermediadora repassa esses recebíveis para seus investidores.

Alguns exemplos de transações de alto valor incluem:

- Bob Dylan vendeu seu catálogo de composições para a Universal Music por 300 milhões de dólares¹;

¹ Disponível em: <https://www.rollingstone.com/music/music-news/bob-dylan-songwriting-catalog-sell-universal-music-publishing-1099692/>

- Neil Young vendeu seu catálogo para o Hipgnosis Fund por 150 milhões de dólares².

Os membros da indústria da música compravam e vendiam direitos musicais entre si regularmente. As vendas de catálogos não são uma novidade, pois grandes gravadoras e fundos de private equity costumavam fazer esse tipo de negócio. O que difere hoje, é a capacidade de pequenos e médios investidores ganharem exposição a essa nova classe de ativos, que permite aos acionistas o recebimento de dividendos com base no desempenho dos catálogos que esses fundos possuem. Além de ser um investimento não correlacionado, ele tem um grande potencial de rendimento e permite que o investidor tenha uma renda passiva.

Os proprietários dos direitos intelectuais são pagos sempre que alguém usufrui de seu trabalho. Esses indivíduos são os detentores dos direitos autorais, com o direito legal sobre a renda gerada pelo uso de sua propriedade intelectual, que neste caso, é a música. Os detentores desses direitos podem ser compositores, artistas, gravadoras, editoras, produtoras etc. Existem várias partes diferentes que podem ter essa reivindicação legal sobre a renda futura, com base em downloads, streams, vendas de álbuns físicos e outras formas, dependendo dos royalties que eles possuem.

No capítulo a seguir iremos nos aprofundar na história do mercado musical, em como o seu crescimento está sendo impulsionado pela ascensão digital e de que forma esse desenvolvimento da indústria da música reflete na distribuição de royalties.

² Disponível em: <https://www.bbc.com/news/business-55557633>

2. Indústria da música

Nesse capítulo, vamos nos concentrar no contexto histórico da indústria da música – a reviravolta no negócio e o que está impulsionando cada vez mais seu crescimento.

2.1. Introdução à história do mercado musical

O mercado da música já sofreu muitas mudanças ao longo dos anos. Novos formatos de distribuição foram ganhando espaço, enquanto outros foram sucumbindo.

No século 19 as partituras eram a principal fonte de consumo, e as editoras dominavam o mercado musical. Os pianistas tornaram-se um dos negócios mais populares na época. No entanto, o boom inesperado das partituras trouxe questões sobre a violação de direitos autorais, pois as empresas de rolos de piano se recusavam a pagar aos editores os direitos de reprodução das canções. Foi então, que o Congresso dos EUA aprovou uma lei exigindo o pagamento de royalties aos editores por cada música reproduzida mecanicamente.

No início do século 20, as partituras começaram a ser deixadas para trás. A era da gravação inicia-se como uma tecnologia disruptiva para os interesses comerciais de quem publicava partituras. Iniciou-se a transmissão de rádios que trouxe uma ruptura na forma como as músicas eram ouvidas. O poder do rádio permitiu que artistas se tornassem populares em todo o país, e até mesmo em escala mundial. Além disso, a música tornou-se cada vez mais acessível, pois o que antes era restrito apenas para pessoas de alta renda (shows, concertos), passou a ser ouvido por toda a população.

A indústria fonográfica substituiu as editoras de partituras, dando espaço para o surgimento de gravadoras. Nesse sentido, os discos de vinil ganharam espaço, tornando-se um grande sucesso da época. Grandes artistas como Frank Sinatra, Michael Jackson e Beatles, lançaram seus maiores sucessos nos discos, o que impulsionou o mercado musical, movimentando milhões de dólares para os artistas e gravadoras.

Posteriormente, o final da década de 80 foi marcado pela ascensão e transformação da tecnologia, em que novos objetos foram sendo introduzidos no cotidiano das pessoas, como por exemplo a TV a cabo. Na indústria da música não foi diferente. Nesse mesmo período nasce o Compact Disc (CD), trazendo um novo conceito de reprodução digital,

prometendo uma qualidade sonora, durabilidade e maior capacidade de som em relação aos discos.

As vendas de CD's ultrapassaram os discos nos EUA em 1986. No Brasil, o primeiro lançamento do CD ocorreu no mesmo ano, entretanto, apenas em 1991 que o instrumento ganhou força. Em 1996, no Brasil, o declínio de vendas de discos ocorreu de forma acentuada, muito por conta da estabilização da moeda diante do Plano Real³ (1994), que melhorou o poder aquisitivo da população, permitindo a compra de tecnologias mais avançadas, e da modernização das mídias musicais. Com isso, em 1997 os discos pararam de ser produzidos pelas gravadoras, e, em 2000, o CD possuía 72% do share mundial (Figura 1). O mercado de música global nesse ano valia em torno de 37 bilhões de dólares, com um total de vendas de 3,5 bilhões.

Figura 1 - Divisão do mercado musical no ano 2000



Fonte: *IFPI annual report. April 9, 2001*

Muitas gravadoras na época sumiram rapidamente, mantendo-se apenas as seis grandes: BMG, PolyGram, EMI, Warner, MCA Records e a Sony Music, que dominaram o mercado. Após a PolyGram e a Universal se fundirem, as cinco grandes comandaram 77,4% do mercado, de acordo com o MEI World Report 2000:

³ Plano Real (1994) programa brasileiro para estabilizar a economia, em que instituiu a Unidade Real de Valor (URV), estabeleceu regras de conversão e lançou uma nova moeda, o Real.

- Universal — 21,1%
- Sony Music Entertainment — 17,4%
- EMI - 14,1%
- Warner Music Group — 13,4%
- BMG - 11,4%
- Gravadoras independentes — 22,6%

Seguindo o contexto histórico, posteriormente, em meados de 2001, iniciou-se uma revolução da música digital com o surgimento da tecnologia peer-to-peer⁴ e o MP3. O avanço das tecnologias de informação permitiu uma disponibilidade maior de produtos de forma gratuita na internet. O comportamento dos consumidores de música acompanhou essa tendência, diante de um cenário com maior variedade de músicas disponíveis, e, com isso, começaram a migrar seu consumo de CD's para os downloads digitais. Os principais impactos dessas mudanças foram um declínio acentuado nas receitas de músicas gravadas e um aumento da pirataria digital. Entretanto, na visão do consumidor, a tecnologia permitiu um alcance maior de músicas, em que os indivíduos não precisariam mais comprar um álbum com a música desejada, eles poderiam simplesmente baixá-las na internet de forma gratuita.

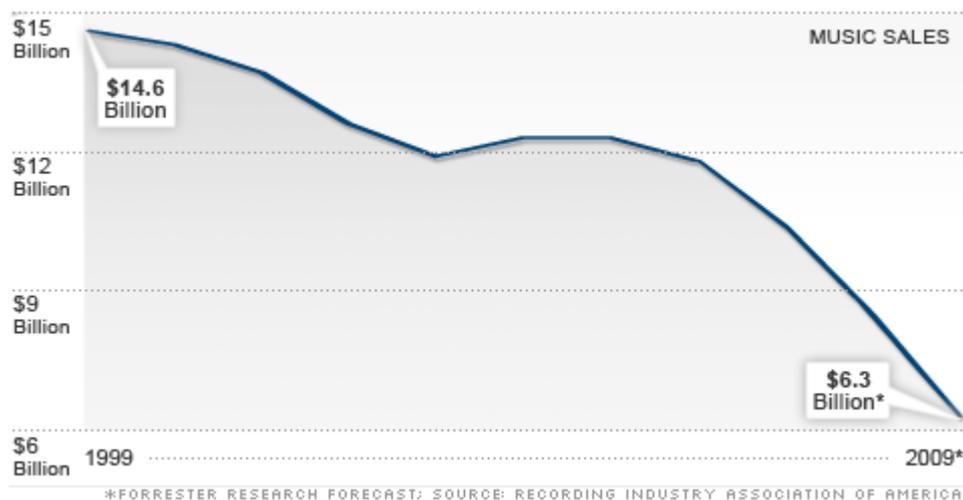
Porém, a indústria sofreu com o compartilhamento ilegal de arquivos. Os impactos econômicos no setor musical foram a queda nas receitas de álbuns físicos, subvalorização por falta de transparência, e o “ferimento” dos direitos de propriedade dos autores, que acarretou a perda de arrecadações das gravadoras e conseqüentemente na distribuição dos royalties entre artistas, produtores e até mesmo as gravadoras.

Como podemos observar no gráfico abaixo, em virtude desse cenário macroeconômico, o mercado sofreu uma queda abrupta nas receitas totais de vendas e licenciamento de música nos EUA, segundo a Forrester Research. O RIAA (Recording

⁴ “Peer-to-peer ou P2P é uma arquitetura de redes de computadores onde cada um dos pontos ou nós da rede, funciona tanto como cliente quanto como servidor, permitindo compartilhamentos de serviços e dados sem a necessidade de um servidor central.”

Industry Association of America) registrou uma queda na receita, com vendas de álbuns caindo em média 8% a cada ano.

Figura 2 - Queda na receita de vendas de música (1999 – 2009)



Fonte: “*Music's lost decade: Sales cut in half*” CNN, 2010

Em 2007, em seu relatório anual, o IFPI descreveu que o roubo generalizado de direitos autorais continuava a ser uma barreira significativa para o desenvolvimento de um negócio legítimo de música digital, e que, a disponibilidade em massa de músicas não autorizadas e não pagas também causou grandes danos às vendas de CD's.

O professor Peter Tschmuck encontrou 22 estudos independentes sobre os efeitos do compartilhamento de arquivos de música: "Desses 22 estudos, 14 - cerca de dois terços - concluem que downloads não autorizados têm um 'impacto negativo ou mesmo altamente negativo' nas vendas de músicas gravadas. Três dos estudos não encontraram impacto significativo, enquanto os cinco restantes encontraram um impacto positivo."

As coisas só começaram a mudar para o mercado da música quando se iniciou a adoção generalizada de serviços de streaming, como Spotify, Apple Music, Deezer etc. Assinaturas de serviços de streaming mudaram o jogo para a indústria.

2.2.A ascensão do streaming

Até 2015, a indústria da música estava presa em um longo e brutal mercado de baixa por 15 anos, como resultado de pirataria digital, desagregação de músicas de álbuns físicos para singles digitais e a subvalorização por falta de transparência.

O mercado até esse ponto era similar a economias de escala - grandes gravadoras possuíam grandes fábricas que permitiam que elas escalassem produção de forma eficiente – e estratégia de domínio de canal de vendas (gravadoras independentes não conseguiam acessar as grandes retail stores). Com uma estrutura muito forte de custos afundados, muitas empresas do ramo não conseguiram resistir as quedas recorrentes de receita, e ocorreram muitas fusões e aquisições na época:

- Sony Music comprou a BMG por 1,2 bilhão de dólares⁵;
- A Warner adquiriu a Parlophone por 765 milhões de dólares⁶;
- Universal comprou a EMI por 1,9 bilhão de dólares⁷.

Essa movimentação na indústria repercutiu em uma centralização do mercado em grandes players, formando um monopólio entre as três maiores gravadoras (Sony, Warner e Universal).

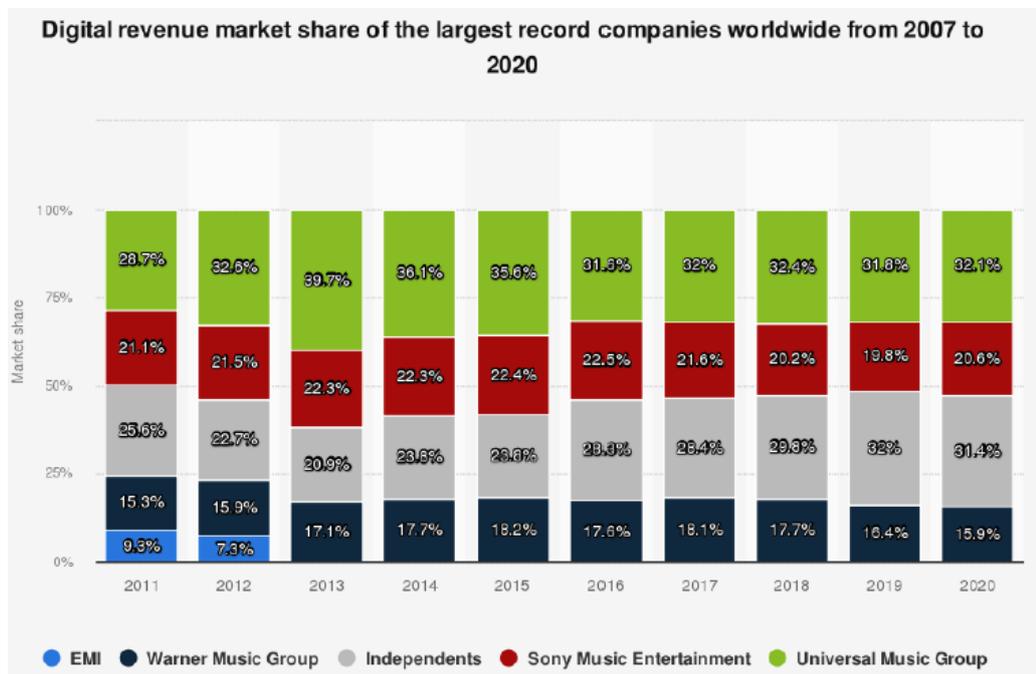
A partir de 2015, as coisas começaram a mudar graças à ascensão do digital e a adoção generalizada de serviços de streaming. Iniciou-se uma transformação do modelo de negócio dentro da indústria - do modelo de pipeline para o modelo de plataforma. Prestadores de serviços capazes de carregar as músicas dos independentes para as retail stores começaram a aparecer (ainda sem poderio econômico dos grandes grupos), o que mostrou uma reversão de tendência de centralização, como podemos observar na Figura 3 abaixo.

⁵ Disponível em: <https://rollingstone.uol.com.br/noticia/sony-compra-a-bmg/>

⁶ Disponível em: <https://www.wmg.com/news/warner-music-group-acquire-parlophone-label-group-19976>

⁷ Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/2011/11/universal-fecha-compra-da-emi-por-us-19-bilhao.html>

Figura 3 - Participação de mercado de receita digital das maiores gravadoras do mundo de 2007 a 2020

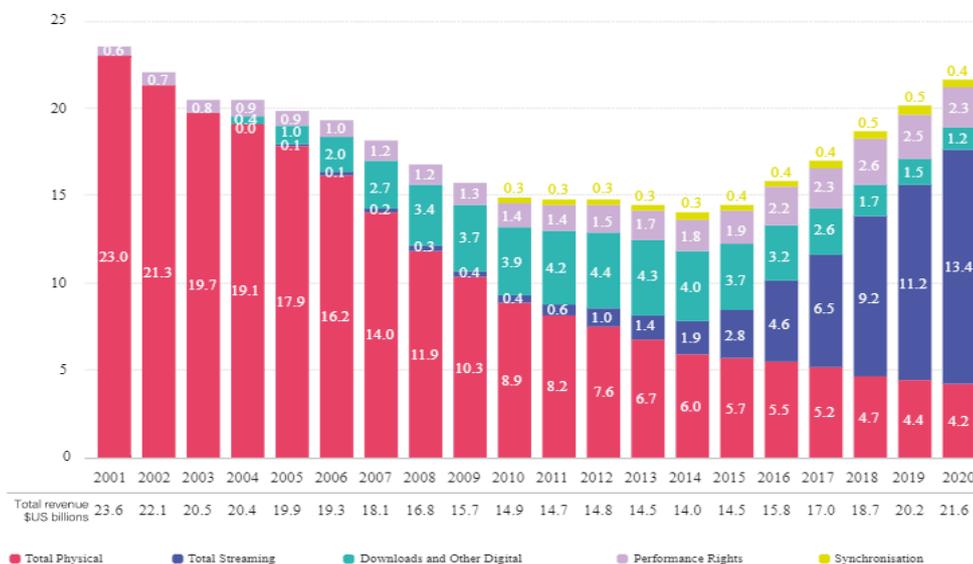


Fonte: STATISTA

Além disso, a indústria da música registrou um aumento crescente nas receitas com as assinaturas de serviços de streaming, como podemos observar na Figura 4.

Figura 4 - Receitas Globais da Indústria da Música em dólares

GLOBAL RECORDED MUSIC INDUSTRY REVENUES 2001-2020 (US\$ BILLIONS)

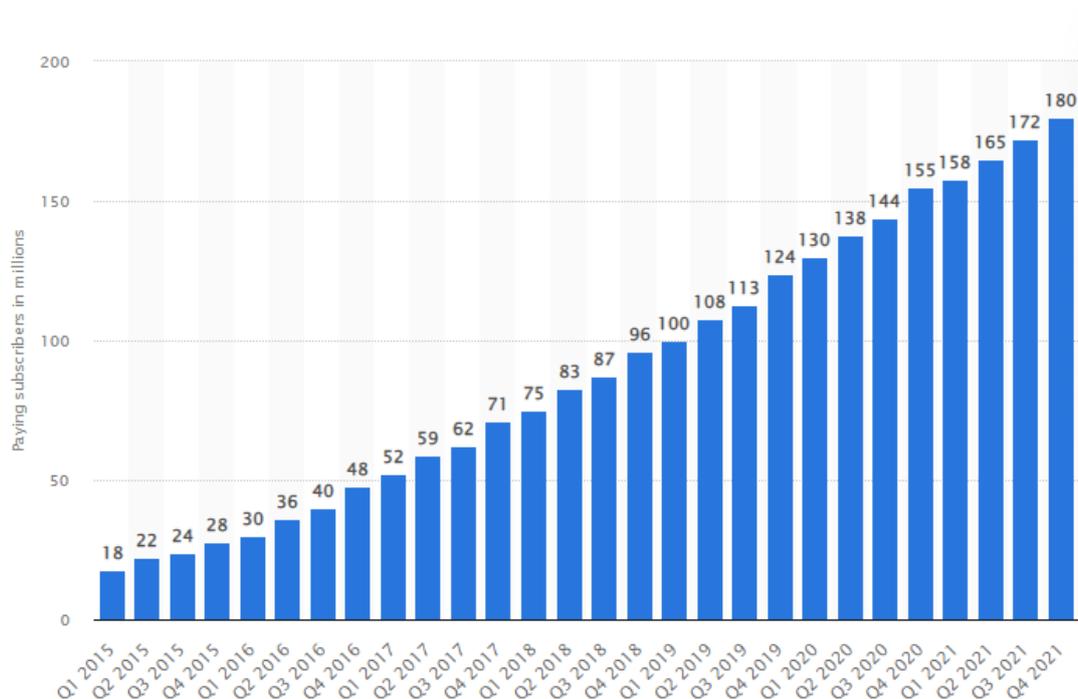


Fonte: *IFPI Report, 2021*

O streaming cresceu de cerca de 4,6 bilhões de dólares em 2016 para 13,4 bilhões de dólares em 2020. Os analistas estão otimistas de que essa tendência continuará. A Goldman Sachs publicou seu relatório *Music In The Air* prevendo as receitas futuras da indústria da música desde o final de 2016. Em sua primeira previsão, projetava que as receitas de streaming cresceriam para cerca de 14 bilhões de dólares até 2030. Apenas oito meses depois eles dobraram a projeção inicial para 37,2 bilhões de dólares.

Conduzindo esse crescimento está o aumento contínuo do streaming como forma dominante de consumo de música, conforme Figura 5 abaixo:

Figura 5 - Número de assinantes premium do Spotify mundial (em milhões)



Fonte: *STATISTA*

O número de assinantes premium do Spotify cresceu constantemente desde 2015, apresentando um resultado de 180 milhões de assinantes premium no quarto trimestre de 2021 versus 155 milhões no quarto trimestre de 2020.

O streaming de certa forma entra como um ponto de “equilíbrio” entre o consumidor de música e o fornecedor (artistas e gravadoras). De um lado, o mercado não oferece mais downloads gratuitos de música que beneficiava o consumidor, porém

prejudicava o artista, pois não estava recebendo devidamente pelo seu trabalho. Por outro lado, o consumidor não precisa mais gastar dinheiro com inúmeros CD's ou LP's para ouvir apenas uma música de seu desejo, ou querer muito ouvir uma música e não ter acesso tão facilmente. Atualmente, o serviço de assinaturas por streaming oferece um preço acessível para os consumidores de música, e ao mesmo tempo, paga os royalties à artistas e gravadoras. Além disso, do ponto de vista artístico, o streaming mostrou uma facilidade para os artistas – principalmente os iniciantes - de divulgarem suas canções (EP's) sem precisar gastar horas em estúdios de gravação ou montando um álbum de mais de 12 canções. Hoje em dia, colocar a música em alguma dessas plataformas digitais é muito mais fácil e acessível para os músicos, do que gravar um CD inteiro, como acontecia na época. Com isso, o avanço da tecnologia na música abriu portas para os novos artistas divulgarem seu trabalho, e receberem royalties pelo consumo de seu serviço.

Os fluxos de receita dos serviços de streaming provêm na maior parte de assinaturas e anúncios. Seus custos podem ser atribuídos a royalties/taxa de licenciamento e operações da empresa. Os royalties são os pagamentos que a plataforma faz para ter o direito de transmitir conteúdos específicos, e constitui uma das despesas significativas. Em 2020 por exemplo, o Spotify anunciou um custo de 23 bilhões de dólares em royalties aos detentores de direitos. Os tipos de royalties envolvem os direitos de gravação (contratos de licença de gravação com as principais gravadoras do mercado) e de composição (contratos de licença de composição com os compositores). Nos royalties de gravação, a plataforma paga para ter o direito de transmitir as gravações reais das gravadoras em suas faixas, e então, as gravadoras direcionam os pagamentos para os artistas (com base no contrato entre eles). Os royalties de composição são o valor pago pelo direito de transmitir a composição da música, e é repassada aos compositores que detém desses direitos.

O Spotify divulgou em seu site “Loud and Clear” que em 2021 pagou aos detentores de direitos musicais mais de 7 bilhões de dólares, e estabeleceu um recorde de maior pagamento anual de qualquer varejista na história da indústria musical. Com isso, os detentores de direito estão mais “protegidos” no mercado, recebendo os pagamentos estáveis de acordo com seus royalties.

Em resumo, o streaming impulsionou o crescimento das receitas globais após 15 anos de declínio e trouxe mais estabilidade aos fluxos de caixa de royalties musicais.

Há agora uma confiança maior em possuir ativos de música diante de um cenário em que possuir direitos ou uma porcentagem de um fluxo de royalties vinculado a uma música ou a um catálogo de músicas gera uma receita sempre que eles são baixados, reproduzidos ou transmitidos, sem correlação com o cenário macroeconômico do país. Além disso, segundo as projeções dos especialistas, é um mercado que tende a crescer ainda mais nos próximos anos, trazendo ao investidor uma opção alternativa para sua carteira.

3. Como funcionam os Royalties Musicais

3.1. Royalties Musicais – Ativos Reais

Antes de entrarmos nos royalties musicais em si, é necessário explicar o porquê dessa classe de ativos ser tão atrativa para os investidores como forma de diversificar seu portfólio, e o que a difere do mercado de ações em geral.

Tudo começa nos ativos reais, que nada mais são que bens e direitos inseridos na Economia Real, ligados diretamente à capacidade de produção da sociedade, ou seja, os bens produzidos por ela. Eles são recursos tangíveis, como imóveis, commodities, energia etc. Toda a criação de riqueza na economia é determinada pelos ativos reais e sua capacidade produtiva.

O investimento em ativos reais começou quando o primeiro fundo de investimento imobiliário passou a ser listado na NYSE⁸, e tornou-se uma estrutura dominante para investir em imóveis. Entretanto, essa classe de ativos ganhou popularidade durante a crise do subprime, em 2008, nos EUA. Nesse momento, grandes investidores se viram diante de um mercado muito volátil e com muito risco, e com isso, acharam uma forma de diversificar seu portfólio através dos ativos reais, mantendo uma boa rentabilidade sem estar correlacionado com o mercado de ações.

Historicamente, durante períodos de inflação e crise econômica, por exemplo, os ativos reais têm demonstrado um desempenho melhor do que outras classes de ativos, pois possuem maior probabilidade de se recuperar quando a economia volta ao seu patamar normal. Títulos de dívida e ações podem perder seu valor e tendem a se recuperar de forma mais lenta, pois fatores macroeconômicos tendem a afetar menos os ativos reais do que os ativos financeiros. Os ativos reais são muitas vezes utilizados para fins de diversificação, principalmente por sua demanda tender a ser inelástica.

$$\text{Demanda inelástica} = \frac{\% \text{ variação na quantidade}}{\% \text{ variação no preço}} < 1$$

O relativo distanciamento do mercado de ações e a mitigação do risco inflacionário são um dos benefícios dos ativos reais em relação aos ativos financeiros. Diante da baixa correlação com o mercado de ações, a inclusão de ativos reais em uma carteira

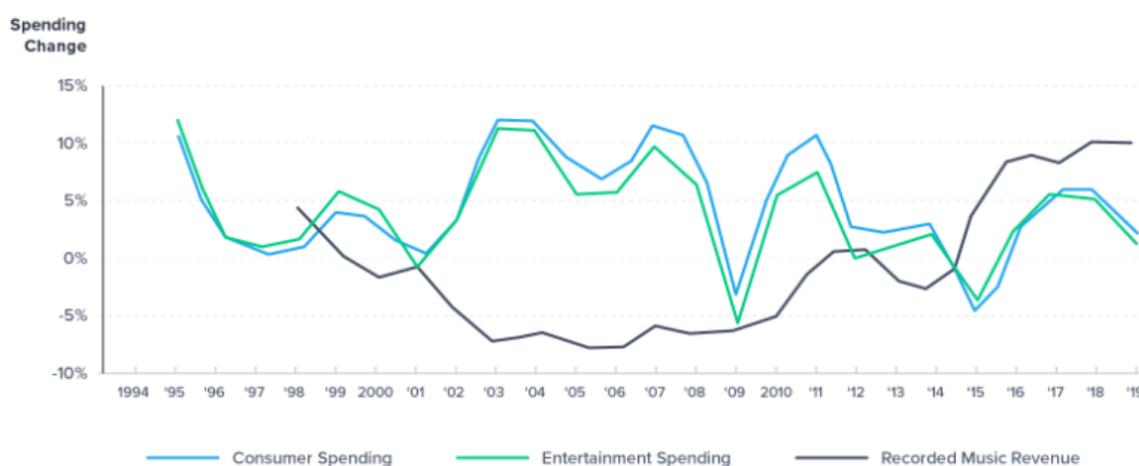
⁸ NYSE (New York Stock Exchange) é a bolsa de valores de Nova York.

diversificada pode proteger contra desacelerações inesperadas e proporcionar mais diversificação, melhorando os retornos ajustados ao risco da carteira.

Em seu relatório anual de 2017, a Brookfield, empresa de gestão de ativos, observou que os ativos reais de longa duração tendem a aumentar em valor à medida que a eficiência operacional aumenta ao longo do tempo. Além disso, mostraram que os ativos reais podem fornecer um fluxo de renda passivas e estáveis para o investidor.

Segundo a matéria da Toptal, historicamente, os gastos com música mostraram pouca relação com a atividade econômica. Eles apresentam no gráfico a seguir como a Goldman Sachs destaca a falta de correlação comparando o declínio de 15 anos da indústria e sua recuperação impulsionada pelo streaming, versus os gastos do consumidor. De acordo com o relatório “Music In The Air”, os gastos com música superaram o crescimento dos gastos com o consumidor por um fator de 2,4x desde 2016.

Figura 6 - Baixa Correlação de Gastos com Gravação de Músicas com Despesas de Consumidores Pessoais (1994 – 2019)



Fonte: “Why Music Royalties Are an Attractive Asset Class” Toptal, Finance

Portanto, além de ser um ativo real com baixa correlação com o mercado de bolsas, e diante de um cenário atual em que a pirataria foi superada e o streaming tomou espaço, os fluxos de royalties no mercado da música têm se mostrado mais eficientes em seus pagamentos mensais, e assegurado tanto para o artista e gravadora quanto para o

investidor, um retorno sobre sua obra e ativo. Investir em royalties musicais hoje é uma oportunidade de investir ao lado da indústria em expansão. Além disso, é uma “aposta” do investidor no catálogo de música do artista, abrindo espaço para de fato investirem nos artistas ou estilos musicais que eles acreditam que possa crescer.

3.2.Direitos autorais

Para compreendermos a dinâmica da indústria da música, é necessário antes, reconhecer que essa indústria não é uma, mas uma série de “indústrias” diferentes que estão intimamente relacionadas, e que ao mesmo tempo, se baseiam em diferentes estruturas e lógicas. Em geral, ela é baseada na captação, criação e exploração das propriedades intelectuais que envolvem a música. Artistas, compositores e gravadoras criam as músicas, letras e arranjos, e estes são registrados, licenciados e distribuídos aos consumidores, que atualmente, consomem esses serviços – em sua grande maioria – através de canais digitais. Essa estrutura básica originou três grandes principais “indústrias” no mercado: a indústria de música gravada (fonograma) – focada na gravação e distribuição da música aos consumidores; o licenciamento de música - principalmente para compositores; e a música ao vivo.

Na indústria, as músicas são licenciadas por vários tipos de uso, e essas utilizações geram royalties. Os royalties nada mais são que os pagamentos feitos aos proprietários de um bem pelo direito de usar esse bem. Com isso em mente, várias partes contribuem para a criação de uma música e têm seus direitos pela participação no processo de criação até a música ficar pronta. Sempre que essa música for “usada”, todos que possuem royalties associados a ela, receberão suas devidas porcentagens.

Dentro do negócio, existem vários tipos de royalties, e cada fluxo depende do tipo de direito ao qual está associado, e varia de acordo com a duração dos direitos autorais da música. A música criada hoje, é regida por leis de direitos autorais, em que qualquer obra (composição) produzida é protegida por toda a vida do autor mais 70 anos adicionais. Ou seja, se um artista falecesse, sua música estaria protegida por lei durante 70 anos após sua morte, e depois desse período, torna-se pública. Qualquer uso ou reprodução após o falecimento, exigiria o pagamento de royalties à família do artista durante o período de proteção.

Com isso, a propriedade intelectual torna-se um ativo que pode ser possuído por décadas, proporcionando retornos baseados na demanda por seu uso muito depois de sua criação e falecimento de seus criadores. Na visão do artista, essa lei garante a proteção de sua obra durante um bom tempo.

Todo criador de uma obra intelectual - no caso a música – possui direitos sobre a sua criação e o uso dela, que estão previstos em lei (no Brasil a Lei é a nº 9.610/98⁹, de 19 de fevereiro de 1998, de acordo com o artigo 5º da Constituição Federal). Na música, os direitos autorais são divididos em: direitos de composição (obra) e direitos de gravação (fonograma).

Os direitos autorais de composição, ou obra, são os direitos que o compositor tem em relação a letra e a melodia de uma música, ou seja, quem de fato compôs a canção.

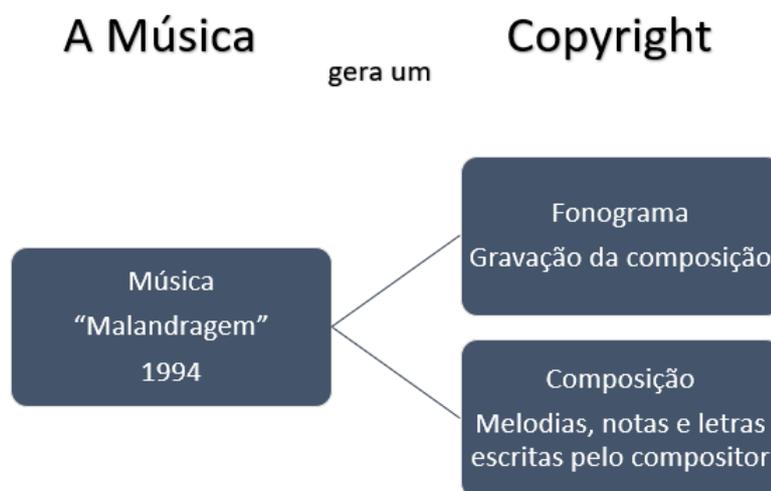
Os direitos autorais de gravação, ou fonograma, são os direitos que o proprietário de uma gravação de música possui, ou seja, quando o artista grava uma obra, ela transforma-se em fonograma, e passa a ter direitos associados a ela (a música como nós ouvimos).

Tomemos como exemplo a música “Malandragem”, interpretada por Cássia Eller. Os direitos autorais da composição musical são garantidos ao compositor, que é a pessoa responsável pela melodia, notas e letras. Nesse caso, os compositores são Agenor De Miranda Araujo Neto (Cazuza) e Roberto Frejat. Uma vez que essa música foi gravada, outro *copyright*¹⁰ é gerado, chamado de fonograma, em que os direitos são atrelados aos artistas e gravadoras que gravaram essa música, como podemos observar na Figura 7.

⁹ Lei nº 9.610, de 19 de fevereiro de 1998. Art. 1º Esta Lei regula os direitos autorais, entendendo-se sob esta denominação os direitos de autor e os que lhe são conexos.

¹⁰ “Copyright” é um termo legal que descreve direitos específicos de artistas.

Figura 7 - Estrutura de direitos da música



Fonte própria

Nesse caso, o primeiro fonograma foi gerado por Cássia Eller e a PolyGram (gravadora - atualmente Universal Music Group), em 1994, no formato de LP. Podemos compreender então que uma mesma obra pode ser gravada de várias formas diferentes, ou seja, existem diversos fonogramas de uma única obra musical. Entretanto, os direitos de composição (obra) nunca mudam, pois quem escreveu a letra e a melodia da canção permanece o mesmo.

A música “Malandragem” possui em torno de trinta fonogramas, gravados por diversos artistas e gravadoras, em que cada um dos diferentes fonogramas recebem royalties toda vez que eles são reproduzidos. Em alguns casos, o compositor e o intérprete são a mesma pessoa, mas muitas vezes, vários compositores podem ajudar a escrever uma música, e todos tem direitos aos royalties no uso da composição.

Os detentores de direitos podem concedê-los a terceiros, através de um contrato de licenciamento, gerando assim diferentes tipos de royalties. Examinaremos a seguir como isso funciona para cada tipo de copyright.

Os Direitos de gravação (Fonograma) são licenciados para usos como:

- **Royalties de Reprodução:** são pagos sempre que a gravação da música for vendida (fisicamente ou digitalmente) ou transmitida. A taxa é negociada entre o detentor de direitos (normalmente uma gravadora) e o provedor de serviços;

- **Royalties de performance:** são pagos quando a gravação da música for reproduzida em estações de rádio;
- **Royalties de sincronização:** ocorre quando a gravação da música for licenciada para um programa de TV, filme e anúncio. É um pagamento único e antecipado pelo direito de uso da gravação, e o preço é negociado entre as partes.

Normalmente, os artistas assinam um contrato com uma gravadora, que oferece infraestrutura de gravação e, em troca, a gravadora detém da maior parte dos direitos de gravação. Sendo assim, quaisquer royalties que os direitos autorais de gravação de som ganhem são coletados pela gravadora, que paga ao artista uma porcentagem, com base no contrato entre eles. Esse percentual varia de 15% ou mais.

Alguns artistas não trabalham com uma gravadora, e usam empresas de distribuição digital para lançarem suas músicas em serviços digitais, e, em seguida, realizam seu próprio marketing e divulgação da canção, coletando então, 100% dos royalties.

Os direitos sobre a composição da música normalmente são chamados de “direitos de publicação”, e possuem royalties semelhantes aos direitos de gravação, pois os proprietários podem licenciar suas músicas a terceiros. No entanto, existem algumas diferenças, como veremos a seguir.

Os direitos de composição (obra) são licenciados para usos como:

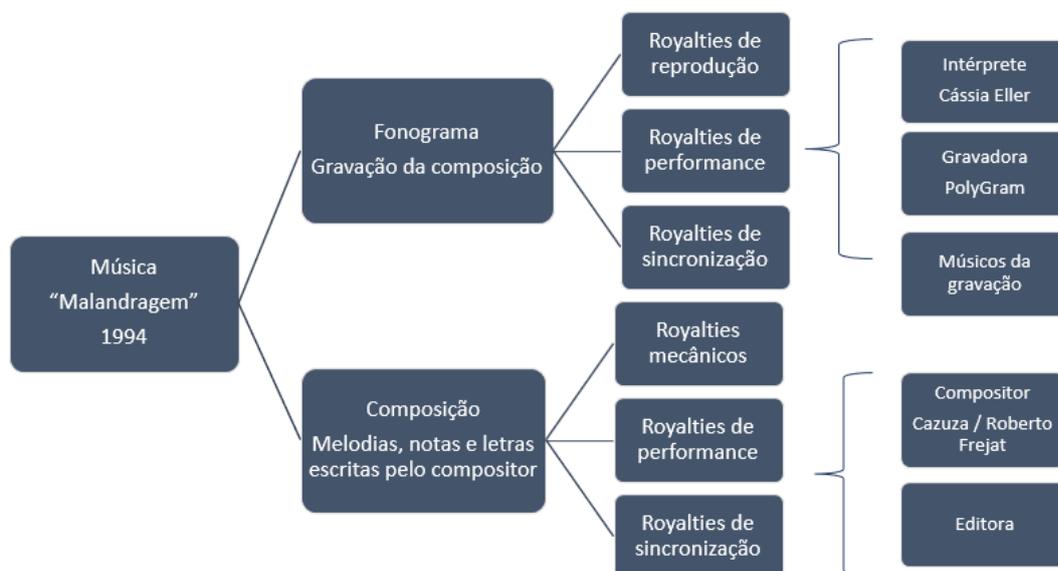
- **Royalties mecânicos:** referem-se aos direitos de distribuir e reproduzir as músicas comercialmente nos formatos físicos e digitais. Uma vez que a licença é concedida, os artistas podem gravar a música do compositor original, desde que paguem os royalties mecânicos ao compositor/editora.
- **Royalties de performance:** são um pouco mais expansivos para os direitos de composição, pois incluem rádios, apresentações ao vivo, música tocada em locais públicos, como bares e restaurantes, e transmissão de música ao vivo na TV ou serviços de streaming de vídeo.
- **Royalties de sincronização:** são pagos quando a música é licenciada para um programa de TV, filme, anúncio etc. Nesse caso, os royalties são negociados conforme cada caso.

O compositor assina um contrato com uma editora, chamado de contrato de publicação, em que o editor assume a propriedade dos direitos autorais e, em troca, tem a

tarefa de emitir licenças para que os direitos autorais gerem royalties ao compositor. Esses royalties são divididos entre o editor e compositor conforme acordo entre eles. Existem casos em que o compositor é auto publicado, logo recolhe 100% dos royalties.

Veremos abaixo na Figura 8 uma visão geral dos diferentes direitos autorais e royalties para a gravação de som e a composição, seguindo o exemplo da música “Malandragem”.

Figura 8 - Visão geral dos direitos autorais e royalties musicais



Fonte própria

Entretanto, nem sempre tudo são “flores”. Citemos como exemplo o caso da Taylor Swift. Segundo a matéria da CNN Brasil (Novembro, 2021), em 2005 a cantora assinou um contrato com a gravadora Big Machine Records, onde gravou seus primeiros álbuns que fizeram muito sucesso. Seus direitos de gravação (fonograma) pertenciam a gravadora, e a cantora recebia apenas o percentual dos royalties de sua obra (por ser a compositora de suas músicas), conforme contrato. Porém, em 2019, Taylor trocou sua gravadora, e assinou um novo contrato com a Universal Music Group, mantendo seus direitos de composição de suas músicas antigas, mas sem os direitos de gravação que pertenciam à Big Machine Records. Ou seja, caso a cantora quisesse vender suas gravações, ou modificá-las, ela não poderia. Em 2019 a Big Machine Records foi vendida

para um empresário milionário dono da Ithaca Holdings - com quem Taylor Swift possuía desavenças por problemas passados - e junto com a gravadora, todos os direitos da Taylor foram para a nova empresa. Após tentar comprar os direitos de gravação, e não conseguir, Taylor Swift decidiu regravar suas canções, criando assim novos fonogramas de suas obras.

Como vimos, existem várias partes na criação de uma música que detém direitos e royalties atrelado a eles. Para todos esses royalties serem devidamente pagos aos detentores de direitos, existem entidades responsáveis pela coleta e distribuição dos royalties, conforme veremos na próxima seção.

3.3. Coleta e distribuição de royalties

O fluxo de royalties daqueles que licenciam música para aqueles que têm interesse em possuí-los, têm muitos caminhos. Além das gravadoras, editoras, compositores e artistas mencionados nos capítulos anteriores, também existem várias entidades encarregadas de rastrear, coletar e distribuir royalties a eles com base nos diferentes usos e licenças envolvidos.

No Brasil, a coleta e a distribuição de royalties de execução pública para os detentores de direitos são feitas pelo ECAD (Escritório Central de Arrecadação e Distribuição), entidade administrada por sete associações de gestão coletiva que atuam no cadastro e distribuição dos royalties para os titulares filiados a elas. As associações são:

- Abramus, UBC, Amar, Sbacem, Socinpro, Sicam, Assim.

Segundo as normas do ECAD:

“Toda a gestão coletiva (associações + Ecad) atua de forma conjunta para que o trabalho dos artistas seja reconhecido.”

Para um artista receber seus direitos autorais de execução pública, ele precisa estar filiado a uma dessas associações, ou seja, o ECAD faz a arrecadação e distribui os royalties para as associações que repassam seu valor aos detentores de direitos.

Segundo o ECAD, a fixação dos preços que serão cobrados e as regras de arrecadação e distribuição dos valores são definidos pela Assembleia Geral, que é formada pelas sete associações, baseados em critérios utilizados internacionalmente.

O ECAD faz a distribuição baseado em uma divisão dos usuários de música: aqueles que são permanentes e os eventuais. Os permanentes são os que utilizam música em suas atividades diárias como: academias, hospitais, hotéis, rádio, restaurantes, shoppings etc. A periodicidade de cobrança é normalmente mensal. Já os usuários eventuais pagam por evento, como shows de música ao vivo, por exemplo.

Os preços são definidos com base nos critérios do Regulamento de Arrecadação¹¹, desenvolvido pelas associações, que levam em consideração o nível de importância da música, a periodicidade, o tipo de utilização, ou até mesmo aspectos socioeconômicos, dependendo do tipo de evento.

Os valores arrecadados são distribuídos com base nos critérios definidos no Regulamento de Distribuição¹², definidos pelas associações. Do montante arrecadado, 5% vão para as associações, 10% para o ECAD e os 85% são distribuídos para os detentores de direitos. Dos 85%, quando há execução pública de um fonograma, 2/3 dos direitos vão para os compositores da obra e 1/3 vão para os detentores de direitos da gravação (intérpretes e gravadoras). No caso de músicas ao vivo, todos os direitos são distribuídos aos compositores das obras.

Para a organização interna do ECAD, foi criado um calendário de distribuição dos valores aos detentores de direitos com um cronograma mensal, conforme veremos a seguir:

¹¹ Disponível em: https://www4.ecad.org.br/wp-content/uploads/2022/06/Regulamento-da-Arrecadacao-Junho_2022.pdf

¹² Disponível em: <http://www.ubc.org.br/Anexos/Regulamentos/ECAD>

Figura 9 - Calendário de distribuição do ECAD

<p>Janeiro</p> <ul style="list-style-type: none"> • Casas de Festas e de Diversão • Música ao Vivo • Rádio + Direitos Gerais • Show • Simulcasting • Sonorização Ambiental • TV Aberta + Direitos Gerais 	<p>Fevereiro</p> <ul style="list-style-type: none"> • Show • Streaming de Áudio e Vídeo • TV por Assinatura 	<p>Março</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cinema • Show 	<p>Abril</p> <ul style="list-style-type: none"> • Casas de Festas e de Diversão • Música ao Vivo • Rádio + Direitos Gerais • Show • Simulcasting • Sonorização Ambiental • TV Aberta + Direitos Gerais
<p>Mai</p> <ul style="list-style-type: none"> • Carnaval e Festas de Final de Ano • Show • Streaming de Áudio e Vídeo • TV por Assinatura 	<p>Junho</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cinema • Internet Demais - webcasting • Show 	<p>Julho</p> <ul style="list-style-type: none"> • Casas de Festas e de Diversão • Música ao Vivo • Rádio + Direitos Gerais • Show • Simulcasting • Sonorização Ambiental • TV Aberta + Direitos Gerais 	<p>Agosto</p> <ul style="list-style-type: none"> • Show • Streaming de Áudio e Vídeo • TV por Assinatura
<p>Setembro</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cinema • Festa Junina • Show 	<p>Outubro</p> <ul style="list-style-type: none"> • Casas de Festas e de Diversão • Música ao Vivo • Rádio + Direitos Gerais • Show • Simulcasting • Sonorização Ambiental • TV Aberta + Direitos Gerais 	<p>Novembro</p> <ul style="list-style-type: none"> • MTG (Movimento Tradicionalista Gaúcho) • Show • Streaming de Áudio e Vídeo • TV por Assinatura 	<p>Dezembro</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cinema • Internet Demais - webcasting • Show

Fonte: ECAD

Quando falamos de royalties das plataformas de streaming, a distribuição é feita de forma diferente. As plataformas digitais costumam pagar por cada play que a música gera, com um valor definido, que varia de acordo com a plataforma. No Brasil, para receber esses valores, o compositor precisa estar associado à uma editora filiada a UBEM (União Brasileira de Editoras de Música), responsável pela arrecadação e distribuição provenientes dos streams (12% dos valores vão para os compositores e 88% para os direitos fonográficos).

Em sua página “Loud and Clear” o Spotify fez um passo a passo de como sua cadeia de distribuição funciona (“How te Money Flows”). Em sua explicação, o Spotify mostra

a relevância do streaming para os artistas e compositores compartilharem suas obras atualmente. Segundo a página, o streaming representa mais de 50% das receitas de músicas gravadas no mundo, e o Spotify é o maior colaborador dessa receita. O pagamento dos royalties não é feito de forma direta para os artistas e compositores. Em vez disso, a plataforma paga aos detentores de direitos, que normalmente são gravadoras, distribuidoras, editoras ou instituições de arrecadação, e elas pagam aos artistas e compositores, conforme contrato assinado entre eles. Em geral, é pago cerca de 2/3 do que o Spotify ganha com as músicas, o que inclui pagamento dos assinantes premium e dos anunciantes da versão gratuita. Como já vimos antes, os royalties são concedidos em duas categorias diferentes: fonograma e obra. O pagamento para o fonograma varia entre 75% e 80% do que é devido aos detentores de direitos, enquanto o pagamento para a obra é de 20% a 25%. A distribuição depende da parcela de streamings total que cada detentor de direito tem no Spotify em cada região do mundo.

Porém, na visão do artista, existem algumas críticas sobre a fiscalização e remuneração desses sistemas. Primeiramente, sabemos que o ECAD tem fiscais para supervisionar as atividades de execução pública, mas até que ponto todas são de fato fiscalizadas? Muito provavelmente alguns bares, restaurantes etc. passam despercebidos, o que prejudica a arrecadação para o músico. Outro ponto é o monopólio legal que a instituição possui, sendo o único órgão com permissão para tal atividade, o que de tal forma pode diminuir a eficiência da gestão coletiva, visto que não há nenhuma concorrência (ALVES, Giovani Lofrano, 2016, p. 90).

Além disso, os valores pagos pelas plataformas digitais são criticados por artistas, principalmente os independentes e que estão começando a tentar ganhar a vida com música. Por mais que tenham muita facilidade de um lado em colocar suas músicas nas plataformas de maneira totalmente digital por meio das distribuidoras, é pago em torno de 4 dólares a cada mil streams. Segundo Damon Krukowski, membro fundador do “Union of Musicians and Allied Workers” em uma matéria do New York Times¹³:

“Do ponto de vista individual dos músicos, tem sido apenas uma tendência de queda das recompensas pelo nosso trabalho”.

¹³ Disponível em: <https://www.nytimes.com/2021/05/07/arts/music/streaming-music-payments.html#:~:text=The%20Union%20of%20Musicians%20and%20Allied%20Workers%20have%20called%20on,has%20at%20any%20given%20moment.>

Nesse modelo de distribuição das plataformas digitais, conforme explicado anteriormente no relatório online Loud and Clear do Spotify, todo o dinheiro arrecadado de um mês é dividido pelo número total de streams, o que beneficia os artistas com apelo de massa, e prejudica os iniciais. Isso significa que se você pagar vinte dólares por mês para o Spotify e transmitir apenas músicas de seu artista favorito, esse mesmo artista não receberá seus vinte dólares. Em vez disso, ele receberá apenas a parte da receita daquele mês igual ao total de streams recebidos de todos os ouvintes.

Segundo o vice-presidente do Spotify, Charlie Hellman:

“Todos os números que estamos vendo nos levam a nos sentir muito confiantes de que esta é uma indústria menos impulsionada por hits e menos dominada por estrelas, que é muito mais favorável a gêneros de nicho e bases de fãs de nicho”.

Entretanto, para críticos e artistas, isso acontece de forma diferente. Segundo a matéria citada do New York Times, o número de artistas que geraram mais de mil dólares foi de 184.500, porém o Spotify tem mais de seis milhões de perfis de artista, o que significa que cerca de 97% não conseguiu atingir esse nível.

Há movimentações e campanhas online por parte dos artistas para mudar a forma de pagamento dos digitais que chamaram a atenção do Parlamento Britânico, do Spotify e da Apple, que acarretou a elevação dos preços de alguns planos de assinatura no Spotify, o que pode resultar em pagamentos mais elevados para os músicos.

Por mais que os artistas sejam de certa forma beneficiados pela distribuição e coleta de música, ainda existem controvérsias no sistema que podem ser melhorados. A criação de uma obra e o trabalho feito pelos artistas ainda pode ser mais valorizado segundo eles, de tal forma que cheguem em um ponto ótimo em termos de remuneração, principalmente para os que estão iniciando sua carreira no mercado, que hoje não conseguem viver com base nesses pagamentos.

Diante do que foi apresentado durante os capítulos, analisaremos a seguir como funcionam os investimentos em royalties musicais, em diferentes modelos, e os riscos envolvidos nas operações.

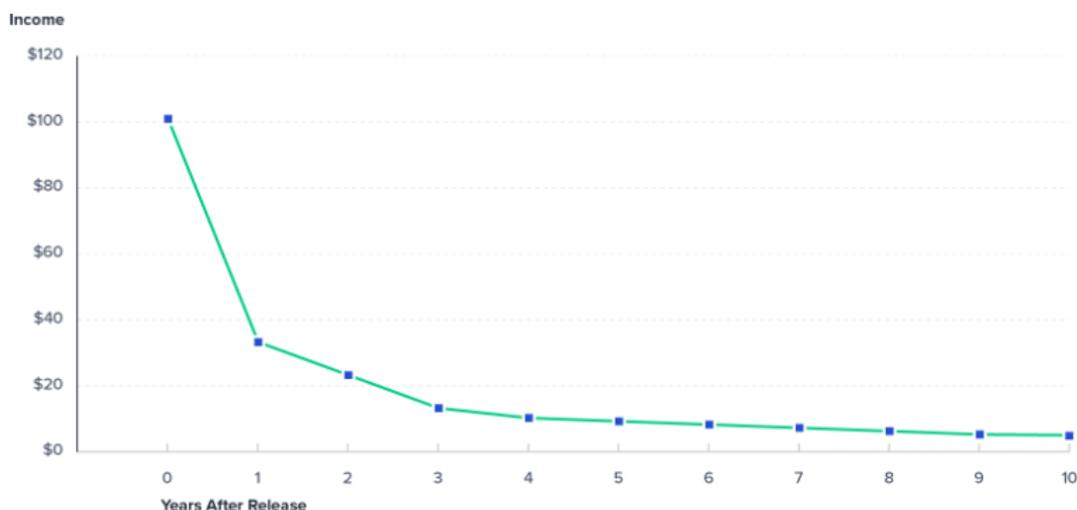
4. Investimento em royalties musicais

Os royalties musicais representam atualmente, uma nova oportunidade de investimento, que podem oferecer ganhos estáveis e pagamentos recorrentes para investidores que procuram uma fonte de renda previsível.

Atualmente, modelos de investimento em royalties musicais compram os direitos patrimoniais (fluxo financeiro) dos detentores de direitos, e os fornecem ao mercado. Entretanto, é importante enfatizar que os direitos patrimoniais podem ser negociados, mas o direito moral jamais poderá ser vendido ou negociado, pois esse sempre pertencerá ao dono da obra.

Músicas recém-lançadas normalmente têm maiores ganhos nos primeiros 18 meses a três anos após seu lançamento, onde desfrutará de sua maior atividade em termos de streaming, vendas, reprodução de rádio etc. Após essa janela, os fluxos de royalties tendem a diminuir, porém, se mantêm constantes e estáveis, conforme Figura 10.

Figura 10 – Renda Hipotética para uma música



Fonte: *“Why Music Royalties Are an Attractive Asset Class”* Toptal, Finance

Existem três formas mais famosas de investir em fluxos de royalties musicais, conforme veremos a seguir:

- Comprar um fluxo de royalties existentes;
- Fundos de investimento em royalties;

- Crowdfunding.

Abordarei os principais players do mercado internacional e do mercado brasileiro.

Comprar um fluxo de royalties

Nos EUA existe uma plataforma online de mercado aberto, chamada Royalty Exchange, onde qualquer investidor pode comprar royalties musicais. Nesse modelo, artistas podem vender uma parte de seu fluxo para os investidores, com ofertas de 5 mil a 900 mil dólares. Isso dá aos detentores de direitos a opção de arrecadar dinheiro proveniente dos investidores e manter o controle de seus direitos autorais, pois ao invés de venderem um catálogo inteiro, eles vendem apenas parte do fluxo dos royalties.

As operações na plataforma consistem em leilões, onde os ativos são listados com um preço inicial definido pelo vendedor, e, segundo a Royalty Exchange, depois que a listagem recebe um lance, o leilão começa e dura cerca de três dias úteis. Nessa operação, qualquer investidor registrado e verificado pela plataforma pode fazer uma oferta. A outra forma é por meio de uma lista pública de catálogos de música que qualquer investidor pode fazer ofertas a qualquer momento. Há um preço definido pelo vendedor, e o investidor pode atender ou oferecer uma contraproposta.

Os detalhes de cada venda são disponibilizados pela plataforma, de tal forma a avaliar o risco de cada operação. Segundo seu relatório “The Ultimate Guide to Buying Music Royalties”, a melhor abordagem para avaliar os fluxos de royalties é comparar os catálogos com base em semelhanças mensuráveis, como dados quantitativos que todos os catálogos de música possuem. Dessa forma, os investidores avaliam melhor o risco potencial de catálogos desconhecidos que ainda possam gerar valor, ou expor o risco de catálogos conhecidos.

O primeiro dado proposto pela Royalty Exchange são os ganhos obtidos nos últimos 12 meses (“LTM” – Last 12 Months’ Earnings), em que as vendas na plataforma são medidas pelo múltiplo sobre os ganhos que os investidores pagarão para adquirir os royalties disponíveis. Isso permite que o investidor analise quanto deseja depositar em um ativo, analisando o múltiplo confortável para a operação. Ativos de maior qualidade geralmente justificam o pagamento de múltiplos mais altos.

Para determinar a qualidade dos ativos, a plataforma examina os lucros anteriores do catálogo de música, pois não é possível saber apenas ouvindo a música se há boas

chances de ganhar com royalties no futuro. Segundo seu relatório, esse conceito é definido como Efeito Lindy¹⁴:

“A expectativa de vida futura de algumas coisas não perecíveis – como tecnologia ou uma ideia – é proporcional à sua idade atual. Cada período adicional de sobrevivência implica uma expectativa de vida mais longa.”

Para essa avaliação de qualidade dos ganhos, eles utilizam, uma medida ponderada pelo tempo da provável estabilidade dos ganhos de um catálogo, com base na receita do último ano, considerando o tempo de cada música incluída. Ou seja, citando o exemplo que eles apresentam, se dois catálogos geraram uma mesma receita nos últimos doze meses, porém um consiste em músicas que ganharam royalties por mais de 10 anos e o outro por apenas 3 anos, o de 10 anos teria uma estabilidade maior, portanto, seria um investimento menos arriscado. Para fazer esse cálculo para um catálogo inteiro, bastaria multiplicar o LTM de cada música, pelo número de anos que a música ganhou com royalties, para gerar o total ponderado.

Entretanto, nesse modelo o investidor teria um trabalho para avaliar adequadamente o catálogo, em vez de depender das gravadoras, editoras ou fundos para fazerem isso.

Fundo de Investimento em royalties musicais

Os fundos de investimento em royalties musicais detêm participação desses direitos e distribuem a maior parte do fluxo de caixa disponível, após o investimento dos acionistas. O fundo mais conhecido é o Hipgnosis Songs Fund, empresa de capital aberto em Londres, com o foco de construir um portfólio diversificado, adquirindo catálogos com músicas de sucesso.

Em seu relatório anual de 2020, a Hipgnosis divulgou que em 31 de março de 2020 havia implantado aproximadamente 679 milhões de euros no total em 54 catálogos (13.291 músicas), contando com artistas como Journey (músicas de sucesso como Don't Stop Believin') e Mark Ronson (músicas de sucesso como "Uptown Funk").

Ademais, foi divulgado que a empresa adquiriu catálogos com aproximadamente 2 mil músicas que chegaram ao Top 1 no mundo, e 4 mil que chegaram no top 10. Atualmente, a Hipgnosis conta com um vasto portfólio de sucesso com nomes como:

¹⁴ Expressão criada em 1994 por Albert Goldman

Justin Timberlake, Red Hot Chili Peppers, Eminem, Fleetwood Mac. Eles fazem o gerenciamento ativo dos catálogos, e geram receita ao colocá-los em filmes, anúncios e listas no Spotify.

Em seu relatório anual de 2021, a Hipgnosis divulgou em seus resultados uma receita líquida de aproximadamente 139 milhões de euros, com 138 catálogos e 64 mil músicas.

Segundo o Music Business World Wide, antes de adquirir um catálogo, a Hipgnosis conta com um consultor de investimentos que constrói um modelo financeiro para analisar o desempenho do passado de um catálogo, removendo as receitas que não são recorrentes para estabelecer os ganhos básicos, e então, prevê os ganhos futuros.

Segundo a matéria do Music Business World Wide, a Hipgnosis relatou:

“As principais premissas neste modelo financeiro são: crescimento esperado do mercado ou queda de ganhos de pico (no caso de catálogos com média ponderada de safra inferior a 10 anos); aumentos esperados na receita ao trazer eficiência para a cobrança de pagamentos de royalties; e melhorias do gerenciamento de ativos de músicas.”

Segundo o fundo, as estimativas de eficiência de administração e potencial de gerenciamento de músicas são analisadas individualmente para cada catálogo com base em suas características individuais.

Segundo o Music Business World Wide, as premissas da Hipgnosis são baseadas em um modelo definido. Para catálogos com ganhos médios ponderados superior a dez anos, as premissas de crescimento são baseadas na ideia de que as receitas de performance continuarão a crescer YoY¹⁵ em um período de quatro anos, mas que as outras receitas (downloads, royalties mecânicos) diminuirão em dois dígitos em cada ano. Para catálogos adquiridos com menos de dez anos de ganhos anuais, a previsão é baseada no quanto uma música irá ganhar em relação ao seu ano de lançamento, que atingirá o pico e depois, os ganhos de streaming cairão nos próximos anos, mas se manterão constantes.

Em sua matéria na Toptal, o autor Jimmy Stone divulgou dados de setembro de 2020 de retornos desses dois principais modelos de investimento: a Royalty Exchange

¹⁵ “Year over Year” – Método de comparação tendo o período anual como base

reportou que o retorno médio do ano do investimento para catálogos vendidos em sua plataforma foi superior a 12%, e o rendimento de dividendos a Hignosis foi de 4,3%.

Crowdfunding

De acordo com Joradana Viotto da Cruz (Beyond Financing: Crowdfunding as an Informational Mechanism, 2016, p.2):

“O crowdfunding é uma modalidade alternativa de financiamento que fornece apoio monetário a projetos. Além dos recursos monetários, os empreendedores que apresentam suas ideias em plataformas de crowdfunding podem obter benefícios adicionais de suas campanhas. Por exemplo, eles podem coletar informações sobre a avaliação do público de seus projetos. (...) oferece uma oportunidade de investimento associada a uma experiência de consumo (Schwienbacher, 2015) onde os contribuintes escolhem o valor que doam para um projeto, como em um mecanismo alinhado a incentivos (Agrawal, Catalini e Goldfarb, 2013) que permite que os indivíduos revelem sua avaliação sobre uma certa ideia.”

O modelo de crowdfunding é o que ocorre na plataforma mais famosa de investimento em ativos reais no Brasil, a Hurst Capital. Segundo o site principal da empresa, ela foi fundada em 2017 com o objetivo de

“(...) organizar o ecossistema de ativos reais/alternativos do mercado brasileiro e universalizar oportunidades de investimento antes apenas disponível as grandes fortunas”.

E assim, trouxeram o investimento em royalties musicais, junto a outras modalidades de ativos reais, como precatórios, por exemplo.

Em uma entrevista com a ex-sócia da Hurst Capital, coletei informações sobre o processo da empresa, conforme veremos abaixo.

A operação com royalties musicais começa com a negociação dos direitos autorais de um catálogo da empresa com o detentor de direito, seja ele um artista ou compositor. Antes de comprar de fato o catálogo negociado, a Hurst abre a operação de investimento em sua plataforma e começa a captar os recursos dos investidores, com um aporte mínimo de dez mil reais. Com isso, eles vão captando o valor negociado, com um prazo, e após a captação do valor total, eles fecham a operação e pagam ao detentor dos direitos, passando

a ter os direitos sobre o catálogo negociado, recebendo os royalties conforme contrato de cessão parcial de recebíveis assinado. O prazo estimado de rendimento para cada operação varia de 12 a 48 meses, e após esse período, a Hurst pretende revender o catálogo. Por esse motivo, em sua projeção mensal, o último mês de recebimento é sempre maior.

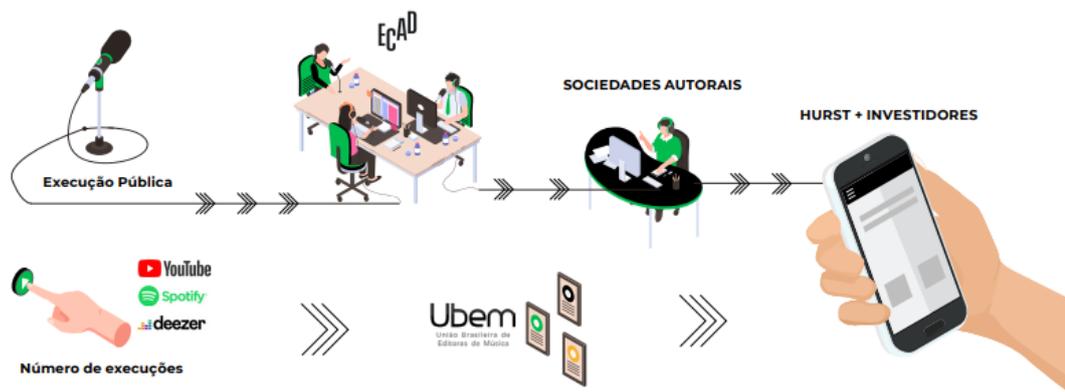
A escolha por um catálogo de um artista ou compositor é baseado nos gêneros musicais mais ouvidos no Brasil, ou músicas com históricos de ganhos estáveis, estudados pela Hurst. Esse catálogo adquirido pode contar ainda com futuras composições ou gravações dos detentores de direitos. As principais operações na plataforma, contam com royalties musicais de gêneros como forró, sertanejo e MPB.

O benchmarking depende da operação. A plataforma projeta rentabilidades de 13% a 22% a.a., com base no fluxo de caixa mensal projetado para cada catálogo durante o prazo do investimento. Para fazer essa projeção, a empresa pega o histórico de ganho dos últimos anos de arrecadação dos catálogos, e com isso faz uma projeção de ganhos com base no calendário do ECAD que prevê receitas com execução pública (conforme visto na Figura 9), e os recebimentos com o digital (streaming). Além disso, como os pagamentos são mensais e irregulares, com valores que dependem das execuções públicas e digitais, e variam de acordo com o regime do mercado, a empresa apresenta três cenários de rendimentos para o investidor com base nas projeções: cenário base, otimista e pessimista.

Por mais que esse modelo impulse a valorização da obra de artistas e compositores brasileiros, na visão do investidor esse modelo não oferece liquidez, apenas pagamentos mensais (como se fossem dividendos mensais) com base nos royalties recebidos pela Hurst, que repassa esse valor aos investidores diante da fração que cada um possui na operação. O lado positivo é que qualquer investidor iniciante com aporte de dez mil reais pode financiar essa operação, obter ganhos e estar descorrelacionado com qualquer variação no mercado de ações, podendo investir inclusive, em catálogos que acreditam ter potencial.

A imagem abaixo disponibilizada pela Hurst Capital em sua lâmia técnica de uma das operações mostra o fluxo da operação:

Figura 11 – Exemplo de fluxo de uma operação de royalties musicais da Hurst Capital



Fonte: Hurst Capital

Riscos

É importante considerar os riscos quando falamos de investimento em música, para cada modelo diferente.

Primeiramente, como vimos anteriormente, o cenário histórico com a pirataria digital originou em uma queda de receita recorrente de música, levando a um declínio de 15 anos na indústria. Entretanto, o streaming e os avanços tecnológicos reverteram essa tendência e ajudaram a indústria a voltar ao crescimento. Apesar da pirataria ter se tornado algo distante atualmente, ainda existe o risco de novos métodos de falsificação, que podem ter efeitos negativos na geração de receita do catálogo musical.

Em um modelo de pagamentos mensais projetados como o da Hurst por exemplo, pode existir o risco do número de execuções tanto pública quanto digital, não acontecerem conforme o previsto, e, portanto, não terem os pagamentos esperados.

Outro fator que já foi mencionado anteriormente, é o risco regulatório. Por mais que existam instituições que fazem a arrecadação, não há como prever se eles farão uma mudança em suas taxas de cobrança e distribuição de royalties, o que pode ter impacto significativo nos fluxos de caixa. Além disso, as arrecadações feitas pelas instituições podem passar despercebidas de alguns lugares que façam execução pública das músicas, porém não pagam o devido valor, o que impactará no fluxo.

5. Conclusão

Diante de tudo o que foi apresentado, conclui-se que por mais que a indústria musical tenha passado por um período longo de quedas e declínios em um cenário de pirataria e desenvolvimento tecnológico, a ascensão do streaming reascendeu o mercado, e trouxe - além de um crescimento da indústria acima do esperado e mais estabilidade aos fluxos de caixa de royalties musicais - uma nova forma de conectar consumidores e artistas.

Investir em royalties musicais pode ser considerado atraente devido à maior estabilidade, falta de correlação com o mercado de ações, renda recorrente e rendimentos atrativos para investidores, principalmente quando buscam alternativas de *hedge* para suas carteiras. Ademais, estimula a crescente importância da propriedade intelectual na economia, impulsionando o crescimento de artistas e suas obras.

Como vimos, o que era antes possível apenas para grandes investidores, hoje é disponível para pequenos e médios, que podem se ver inseridos no mercado musical de uma forma que antes não era imaginada.

Eles têm algumas maneiras de investir, entretanto é de suma importância a avaliação dos riscos mencionados, e pensar muito sobre suas preferências quando se trata de tamanho do investimento, liquidez e crescimento versus rendimento.

6. Referências Bibliográficas

Music royalties are proving a hit for investors. **THE ECONOMIST**, 2020. Disponível em: [Music royalties are proving a hit for investors | The Economist](#)

Calvin Harris Sells Publishing Catalog to Vine Investments for ‘Around’ \$100 Million. **VARIETY**, 2020. Disponível em: [Calvin Harris Sells Publishing Catalog to Vine Investments - Variety](#)

Sony compra a BMG. Rolling Stone, 2008. Disponível em: <https://rollingstone.uol.com.br/noticia/sony-compra-a-bmg/>

Music Royalties 101 – Intro to Music Royalties. **ROYALTY EXCHANGE**, 2021. Disponível em: <https://www.royaltyexchange.com/blog/music-royalties-101-intro-to-royalties>

Why Music Royalties Belong In Your Portfolio. **ROYALTY EXCHANGE**, 2017. Disponível em: <https://www.royaltyexchange.com/blog/why-music-royalties-belong-in-your-portfolio>

Investors in Search of Yield Turn to Music-Royalty Funds. **THE WALL STREET JOURNAL**, 2019. Disponível em: <https://www.wsj.com/articles/investors-in-search-of-yield-turn-to-music-royalty-funds-11569204301>

SOLOW, Arthur. Investindo em música? Conheça os Royalties Musicais. **TERRAÇO ECONÔMICO**, 2020. Disponível em: <https://terraoeconomico.com.br/investindo-em-musica-conheca-os-royalties-musicais/>

Diversifique sua carteira: fintech aposta em ‘royalties musicais’ como opção de investimento. **SEU DINHEIRO**, 2021. Disponível em: <https://www.seudinheiro.com/2021/mercados/diversifique-sua-carreira-fintech-aposta-em-royalties-musicais-como-opcao-de-investimento/>

ECAD: NÚMEROS MOSTRAM A FORÇA DOS ROYALTIES MUSICAIS. **HURST CAPITAL**, 2021. Disponível em: <https://blog.hurst.capital/blog/ecad-royalties-musicais>

Global Music Reports. **IFPI**, 2021. Disponível em: <https://www.ifpi.org/ifpi-issues-annual-global-music-report-2021/>

MERCADO DA MÚSICA: COMO FUNCIONA? **HURTS CAPITAL**, 2021
Disponível em: <https://blog.hurst.capital/blog/mercado-da-musica>

DELLATO, Marisa. Bob Dylan Sells Recording Catalog To Sony In Major Deal—One Year After He Sold Songwriting Catalog. **Forbes**, 2022. Disponível em: [Bob Dylan Sells Recording Catalog To Sony In Major Deal—One Year After He Sold Songwriting Catalog](https://www.forbes.com/sites/marisa-dellato/2022/02/24/bob-dylan-sells-recording-catalog-to-sony-in-major-deal-one-year-after-he-sold-songwriting-catalog/)

READ, Simon. Neil Young sells song rights in '\$150m' deal. **BBC**, 2021.
Disponível em: <https://www.bbc.com/news/business-55557633>

GOLDMAN, David. Music's lost decade: Sales cut in half. **CNN Money**, 2010.
Disponível em:
https://money.cnn.com/2010/02/02/news/companies/napster_music_industry/

TAINTOR, Callie. Chronology: Technology and the Music Industry. **PBS**, 2004.
Disponível em:
<https://www.pbs.org/wgbh/pages/frontline/shows/music/inside/cron.html>

Music Industry. **Wikipedia**, 2022. Disponível em:
https://en.wikipedia.org/wiki/Music_industry

2000s in the music industry. **Wikipedia**, 2022. Disponível em:
https://en.wikipedia.org/wiki/2000s_in_the_music_industry

2010s in the music industry. **Wikipedia**, 2022. Disponível em:
https://en.wikipedia.org/wiki/2010s_in_the_music_industry

Global Music Market Overview. **IFPI**, 2021. Disponível em:
<https://gmr2021.ifpi.org/report>

GUPTA, Janvi. Spotify Business Model | How Does Spotify Make Money? **FEEDOUGH**, 2021. Disponível em: <https://www.feedough.com/how-does-spotify-make-money/>.

Loud and Clear. **Spotify**, 2021. Disponível em:
<https://loudandclear.byspotify.com/>

CHEN, James. Real Asset. **Investopedia**, 2021. Disponível em:

<https://www.investopedia.com/terms/r/realasset.asp>

ANNUAL REPORT. **Brookfield Investment Management**, 2017. Disponível

em: <https://publicsecurities.brookfield.com/~media/Files/B/Brookfield-BIM-V4/documents/us-mutual/2017-annual-report-brookfield-investment-funds.pdf>

Digital revenue market share of the largest record companies worldwide from 2007 to 2020. **STATISTA**, 2021. Disponível em:

<https://www.statista.com/statistics/301005/record-companies-digital-revenue-market-share/>

Number of Spotify premium subscribers worldwide from 1st quarter 2015 to 1st quarter of 2022. **STATISTA**, 2022. Disponível em:

<https://www.statista.com/statistics/244995/number-of-paying-spotify-subscribers/>

STONE, Jimmy. Why Music Royalties Are an Attractive Asset Class. **Toptal**. Disponível em: <https://www.toptal.com/finance/market-research-analysts/music-royalty-investing>.

Calendário de Distribuição. **ECAD**. Disponível em:

<https://www4.ecad.org.br/calendario-de-distribuicao-ecad/>

Sobre a Distribuição. **UBC**. Disponível em:

<http://www.ubc.org.br/guiadoassociado/distribuicao>

Regulamentos. **UBC**. Disponível em: <http://www.ubc.org.br/Ubc/Regulamentos>

HU, Cherie. Is Now Really The Best Time To Invest In Music Royalties? **Forbes**, 2018. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/cheriehu/2018/01/04/is-now-really-the-best-time-to-invest-in-music-royalties/?sh=5aba16533c8e>

GONZALEZ, Betty. DIREITOS AUTORAIS: TUDO O QUE VOCÊ PRECISA SABER. **Groover**, 2021. Disponível em: <https://blog.groover.co/pt/dicas-para-musicos/direitos-autorais-groover/>

Regulamento de Arrecadação. **ECAD**. Disponível em:

<https://www4.ecad.org.br/wp-content/uploads/2022/03/RegulamentoArrecadacaoJaneiro2022.pdf>

BRUNO, Antony. Royalties, Investors, and the New Music Economy. **Music Business Journal**. Disponível em: <http://www.thembj.org/2017/08/royalties-investors-and-the-new-music-economy/>

Music Royalties Explained: The Ultimate Guide for 2022. **Indie Music Academy**, 2022. Disponível em: <https://www.indiemusicacademy.com/blog/music-royalties-explained>

WIKSTROM, Patrick. The Music Industry in an Age of Digital Distribution. **OpenMind BBVA**, 2021. Disponível em: <https://www.bbvaopenmind.com/en/articles/the-music-industry-in-an-age-of-digital-distribution/>

ABRAMUS. Disponível em: <https://www.abramus.org.br/>

Annual Report 2020. **Hipgnosis Songs Fund**, 2020. Disponível em: <https://www.hipgnosissongs.com/wp-content/uploads/2021/07/HSFL-AR20-web.pdf>

Fonogramas da música “Malandragem”. **IMMUB**. Disponível em: <https://immub.org/busca?album=&musica=Malandragem>

O QUE É UMA EDITORA MUSICAL? **UBC**, 2021. Disponível em: <http://www.ubc.org.br/publicacoes/noticia/18823/o-que-e-uma-editora-musical>

Direitos de Edição Musical Explicados: o que é um Direito Fonomecânico? **CD Baby**, 2016. Disponível em: <https://somosmusica.cdbaby.com/direitos-de-edicao-musical-explicados-o-que-e-um-direito-fonomecanico/>

FRANZÃO, Luana. Entenda por que Taylor Swift está regravando seus seis primeiros trabalhos. **CNN Brasil**, 2021. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/entretenimento/entenda-por-que-taylor-swift-esta-regravado-seus-seis-primeiros-trabalhos>.

NAIANE, Láisa. O que é a UBEM e qual a sua atuação na indústria musical? **POPline**, 2022. Disponível em: <https://portalpopline.com.br/o-que-e-ubem-qual-atuacao-industria-musical/>

Regulamento Arrecadação sequência. **ECAD**. Disponível em: <https://www4.ecad.org.br/wp-content/uploads/2022/03/Tabela-de-Preco.pdf>

Royalties Musicais – Simular Investimento. **HURST CAPITAL**. Disponível em: <https://hurst.capital/operation/8387900a-0eff-48ff-b3d0-22578ebac5c2>

Sumário de Investimento. **HURST CAPITAL**. Disponível em: <https://api-hcp.hurst.capital/v2/file/2a9c2b8d-e8b6-49b6-84d1-7e39d7512e7b.pdf>

FREITAS, Thiago Veríssimo Cabral. **DA EFETIVIDADE DOS ÓRGÃOS QUE TUTELAM OS DIREITOS AUTORAIS**, 2018. Disponível em: <https://repositorio.uniceub.br/jspui/handle/235/12455>

Bodak Green: How To Earn Eye-Popping Yields From Music Royalties. **Forbes**, 2019. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=bRxzkEkjR8A>

SISARIO, Ben. Musicians Say Streaming Doesn't Pay. Can the Industry Change? **The New York Times**, 2021. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2021/05/07/arts/music/streaming-music-payments>.

The Ultimate Guide To Buying Music Royalties. **Royalty Exchange**. Disponível em: <https://www.royaltyexchange.com/the-ultimate-guide-to-buying-music-royalties>

Music In The Air Report. **Goldman Sachs**, 2020.

DA CRUZ, Jordana Viotto. **Beyond Financing: Crowdfunding as an Informational Mechanism**, 2018.

DANAHER, Brett; HUANG, Yan; SMITH, Michael D.; TELANG, Rahul. **AN EMPIRICAL ANALYSIS OF DIGITAL MUSIC BUNDLING STRATEGIES**, 2014.

Hurst Capital. Disponível em: <https://hurst.capital/>

INGHAM, Tim. HIPGNOSIS REVEALS HOW IT VALUES SONGS (AND THAT ITS CATALOG IS WORTH SLIGHTLY MORE THAN IT ORIGINALLY FORECAST). **Music Business WorldWide**, 2021. Disponível em: <https://www.musicbusinessworldwide.com/hipgnosis-reveals-how-it-values-songs-and-that-its-catalog-is-worth-slightly-more-than-it-forecast/>

ALVES, Giovani Lofrano. **DIREITOS AUTORAIS: MERCADO E INTERVENÇÃO**, 2016.