



PLATAFORMA *MASTERWORKS.IO* E A TRIBUTAÇÃO DO INVESTIDOR PESSOA FÍSICA COM DOMICÍLIO FISCAL NO BRASIL

MASTERWORKS.IO PLATFORM AND INDIVIDUAL INVESTOR TAXATION WITH TAX DOMICILE IN BRAZIL

DOI: 10.5281/zenodo.19446422



Antonio de Moraes Rêgo Gaspar¹

RESUMO: Neste artigo, discutir-se-á a tributação sobre a renda da pessoa física que decida investir do mercado da arte por meio da plataforma Masterworks.io. Para tanto, optou-se pelo construtivismo lógico-semântico, sistema de referência que melhores ferramentas fornece para se desvendar a real natureza jurídica desses investimentos e as suas implicações tributárias para a pessoa física. Em seguida, serão respondidos alguns questionamentos considerados mais relevantes à compreensão da matéria, são eles: a) qual a natureza jurídica da plataforma *Masterworks.io*? b) quais as estruturas societárias que compõem o esquema de investimento e suas respectivas funções?; e c) como seria internalizada a tributação advinda dos ganhos auferidos no exterior, por meio dessa plataforma?

Palavras-chave: Investimento. Arte. *Masterworks*. Imposto de renda.

ABSTRACT: In this article, the taxation on the income of the individual who decides to invest in the art market through the Masterworks.io platform will be discussed. To this end, the reference system to be used was established, having been the logical-semantic constructivism, which best tools it provides to unravel the real legal nature of these investments and their tax implications for the individual. Then, some questions considered more relevant to the understanding of the matter will be answered, they are: a) what is the legal nature of the Masterworks.io platform? b) what are the corporate structures that make up the investment scheme and their respective functions?; and c) how would taxation arising from gains earned abroad be internalized through this platform?

1 Doutor em Direito pela Universidade de Marília – Unimar. Mestre em Direito Tributário pela PUCSP. Especialista em Direito Tributário pela FGV/RJ. Especialista em Direito Civil e Processual Civil pelo Uniceuma. Professor universitário. Advogado.





REVISTA OWL (*OWL Journal*)

www.revistaowl.com.br – ISSN: 2965-2634

Keywords: Investment. Art. Masterworks. Income tax.

1. INTRODUÇÃO

De alguma forma, a humanidade sempre produziu imagens, sejam elas religiosas, profanas ou que simplesmente retratem circunstâncias do cotidiano. Certamente, as imagens dão a possibilidade de nos eternizarmos e de transmitirmos às gerações futuras nosso modo de viver e pensar, mesmo que isso nem sempre seja acompanhado de um propósito racional. Exemplo claro são as pinturas rupestres, cujos autores muito provavelmente não possuíam a consciente intenção de promover a cristalização dos seus costumes, mas que acabaram sendo objeto de estudo por especialistas que conseguiram delas extrair padrões de comportamento social.

Apesar de as imagens não serem prova de nada concreto, possuem a capacidade de congrega elementos artísticos, históricos, sociológicos e antropológicos, dada a sua íntima conexão com o fator humano. São passageiras em suas interpretações condicionadas a fatores espaço-temporais e, ao mesmo tempo, permanecem em sua complexidade física. Observadas por diferentes pessoas, em épocas e lugares distintos, emanam diferentes significados, desafiando, assim, os tradicionais conceitos de tempo e espaço.

Ao nos tornar eternos, as imagens nos fazem semelhantes aos deuses – um epíteto homérico que sempre nos seduziu –, pois, afinal de contas, somos passageiros, mas as imagens sobrevivem a nós. Elas percorrem tempos longos e carregam nesse percurso a impressão digital de seu produtor e a eternização da ocasião retratada.

Dado o fascínio exercido, a imagem artística foi monetizada nas mais diversas sociedades ao longo da história. Inclusive, desde o Império Romano que se tem notícias de patrocinadores que dedicavam apoio financeiro para a literatura, produção teatral, ciências, esculturas e artes plásticas: são os chamados “mecenas”. Esse tipo de vínculo muito beneficiou artistas que passaram a viver somente desse ganho, facilitando a expansão das





REVISTA OWL (*OWL Journal*)

www.revistaowl.com.br – ISSN: 2965-2634

obras. Talvez uma das obras mais icônicas patrocinadas pelo sistema do mecenato tenha sido o teto da Capela Sistina, uma das pinturas mais conhecidas de Michelangelo, realizada entre 1508 e 1512, a pedido do papa Júlio II e patrocinada pela Igreja Católica.

Atualmente o negócio das obras de arte movimenta bilhões e, para além do valor estético, pode representar um significativo investimento para aqueles que se propuserem a alocar recursos na aquisição de obras de arte, na expectativa de valorização e futura venda. De acordo com o *site Artprice* (2022), o valor da arte *blue-chip*² ultrapassou o índice S&P 500³ em 180% de 2000 a 2018.

É nesse contexto que se situa a plataforma *Masterworks.io*, com base no estado norte-americano de Delaware, a qual anuncia enquanto modelo de negócio a possibilidade de a pessoa comum investir na aquisição de frações obras de arte consideradas *blue chips*, a fim de obter ganhos futuros após a venda. Não há dúvidas de que a sistemática é inovadora e merece atenção por parte de investidores, estudiosos e demais interessados no assunto. Contudo, diversos aspectos jurídicos devem ser desvendados, a fim de que se possa promover o adequado enquadramento dentro das mais variadas esferas do direito.

Neste artigo, investigar-se-á as implicações tributárias dos ganhos obtidos por meio de investimentos realizados a partir do Brasil, por pessoas físicas, intermediados pela plataforma *Masterworks.io*. As características do investidor, para fins de análise, serão aqueles detentores de quotas Classe A da empresa que explorará a obra de arte. O corte proposto pressupõe que o investidor não esteja envolvido em um comércio ou negócio dentro dos Estados Unidos, não terá nenhuma fonte de renda dos EUA além de seu investimento na *Masterworks*.

Para tanto, serão necessários alguns esclarecimentos sobre o seu funcionamento, para que, em seguida, seja promovido o correto enquadramento em termos tributários, à luz da legislação estadunidense e brasileira. Contudo, dado o recorte proposto, apesar de a estrutura societária envolvida na sistemática do investimento ser bastante complexa, este artigo não

2 De acordo com o vocabulário hodiernamente aplicado ao mundo das artes, as *blue chip* são a obras em relação às quais o mercado espera que aumentem, ou no mínimo, que mantenham o valor econômico.

3 S&P 500, abreviação de Standard & Poor's 500 é um índice composto por quinhentos ativos cotados nas bolsas de Nova Iorque ou NASDAQ, qualificados devido ao seu tamanho de mercado, sua liquidez e sua representação de grupo industrial.





REVISTA OWL (*OWL Journal*)

www.revistaowl.com.br – ISSN: 2965-2634

visa a estudar as relações tributárias e fatos geradores que venham a surgir a partir de vínculos existentes entre essas empresas.

O sistema de referência que melhores resultados pode oferecer ao estudo do problema proposto é o constructivismo lógico-semântico, já que o presente trabalho é de natureza eminentemente conceitual, pois o objeto estudado ainda é juridicamente pouco explorado no Brasil.

Munida de pensamento filosófico pautado pelo movimento do giro-linguístico, Aurora Tomazini de Carvalho (2009, p. 51-64) faz uma análise sobre a importância jurídica dos conceitos e definições, ao afirmar que não se conceituam objetos, mas sim termos. Assim, os vocábulos não se associam a coisas (dados físicos), mas a outros vocábulos.

Firmada essa premissa, o conceito pode ser tido como a ideia do termo ou a significação que permite que se identifique a maneira como uma palavra será usada dentro do contexto comunicacional. Dessa forma, o conceito serve como critério de classificação dos objetos. É conotativo, pois cria uma classe de uso e de não uso da palavra, tendo função seletiva. Todas as vezes em que um intérprete conceitua e/ou nomeia determinado objeto, ele acaba por criar uma classe dentro da qual caberão outros objetos que compartilhem das mesmas características do objeto inicialmente conceituado.

A fim de se buscar os resultados almejados, será feita pesquisa bibliográfica de abordagem eminentemente jurídica, utilizando-se do método dedutivo como condutor, a partir do qual as premissas gerais serão utilizadas para se alcançar conclusões válidas.

2. SOBRE O ATO DE CONCEITUAR E A RELEVÂNCIA DO CONSTRUCTIVISMO LÓGICO-SEMÂNTICO COMO REFERENCIAL TEÓRICO DO PRESENTE TRABALHO

O tema posto em debate será discutido à luz da teoria geral do direito intitulada de constructivismo lógico-semântico. Constructivistas são as teorias que pregam a intervenção do sujeito cognoscente na formação do objeto conhecido. Trata-se, portanto, de um termo ligado a contextos da Teoria Geral do Conhecimento Científico (epistemologia). Assim, face





REVISTA OWL (*OWL Journal*)

www.revistaowl.com.br – ISSN: 2965-2634

às posições descritivas, que concebem o conhecimento como um processo de assimilação de formas, o construtivismo concebe o mundo como uma entidade cuja morfologia depende do sujeito cognoscente.

Vale anotar que algo somente torna-se inteligível quando é avaliada a sua posição em relação a outros elementos, o que faz evidenciar a sua inserção em um ou mais sistemas de referência. Assim, é possível afirmar que não existe conhecimento fora de um sistema de referência, pois, só assim os objetos podem ser inteligíveis.

Especificamente em relação à corrente do construtivismo lógico-semântico, as suas ferramentas básicas pautam-se no giro linguístico, na semiótica, na teoria dos valores e numa postura analítica, que preza pela precisão linguística. Em inspiração kelseniana, o construtivismo lógico-semântico adota uma posição positiva normativista do direito, considerando-o como o complexo de normas jurídicas de dado país. Ademais, o construtivismo vê as normas jurídicas enquanto fruto de manifestação linguística, ou seja, onde houver normas, haverá linguagem.

Para os juristas adeptos dessa corrente, três cortes metodológicos devem ser feitos, quais sejam: (i) onde houver direito, haverá normas jurídicas (Kelsen); (ii) onde houver normas, haverá linguagem na qual elas se manifestam; e (iii) o direito é objeto cultural, enquanto meio utilizado pelo ser humano para disciplinar comportamentos sociais.

Enquanto uma proposta de teoria geral do direito o construtivismo lógico-semântico fornece um conjunto de ferramentas que permitem uma aproximação entre o estudioso do direito e objeto investigado, a fim de que este seja mais profundamente conhecido. A propósito, Conhecer é o ato de tomar consciência a respeito da realidade, de forma que o homem possa conferir significado ao mundo e representá-lo por meio do intelecto, desde que considerados os planos da teoria, da prática e da linguagem de experiência.

Tomando em conta os ensinamentos de Edmund Husserl, segundo os quais deve haver uma diferenciação entre ato de conhecer e a sua respectiva forma, Aurora Tomazini de Carvalho (2009 p. 3) faz a seguinte classificação, que leva em consideração os três aspectos





REVISTA OWL (*OWL Journal*)

www.revistaowl.com.br – ISSN: 2965-2634

do conhecimento humano: (i) conhecer, concebido como ato de consciência; (ii) conhecimento, enquanto resultado desse ato; e (iii) o objeto do conhecimento.

A racionalidade teórica é uma forma de conhecimento mais avançada. Para surgir, um certo caminho deve ser percorrido, de forma que existem certas etapas que devem ser consideradas, as quais, conforme preceitua Leonidas Hegenberg (2002, p. 24-30), são denominadas de (i) saber de; (ii) saber como; e (iii) saber que. A primeira etapa ocorre mediante o acúmulo habitual de sensações, em virtude do qual é possibilitada a percepção dos objetos. A partir da segunda, já há uma espécie mais refinada de conhecimento, em que se pode elaborar associações de causa e efeito. Já na terceira, o sujeito é capaz de raciocinar através de inferências. Tendo conta o caminho que dever ser percorrido para que se atinja o conhecimento sobre algo, cumpre fazer alguns comentários a respeito dos conceitos de teoria e prática e a forma com que se relacionam.

No mesmo sentido, o conhecimento pode ocorrer mediante o que Paulo de Barros Carvalho (2008, p. 11) chama de “modalidades formais de consciência”, dentre as quais se encontra a percepção. Para o Professor, já existe algo de conhecimento no ato de percepção, mas o conhecimento pleno só ocorre quando o conteúdo do pensamento atinge o grau do “saber que”, em que o ser humano é capaz de realizar inferências em relação a determinado objeto.

Aurora Tomazini de Carvalho (2009, p. 41-64), munida de pensamento filosófico pautado pelo movimento do giro-linguístico, começa afirmando que não se conceituam objetos, mas sim termos, defende que os vocábulos não se associam a coisas (dados físicos), mas a outros vocábulos. Firmada essa premissa, o conceito pode ser tido como a ideia do termo ou a significação que permite que se identifique a maneira como uma palavra será usada dentro do contexto comunicacional. Dessa forma, o conceito serve como critério de classificação dos objetos. É conotativo, pois cria uma classe de uso e de não uso da palavra, tendo função seletiva.

Dito isso, vale destacar que o significado de conceito não é o mesmo de definição. A definição é a colocação do conceito em palavras. Assim, a definição apresenta-se como uma





REVISTA OWL (*OWL Journal*)

www.revistaowl.com.br – ISSN: 2965-2634

explicação delimitadora do conceito. A definição é formada de duas partes: (i) o termo que se define, (ii) a enunciação do respectivo significado. Segundo Karl Engisch (2008, p. 208), **conceitos indeterminados** são aqueles “cujo conteúdo e extensão são em larga medida incertos”. Mais adiante, o mesmo autor (2008, p. 209) afirma que os conceitos jurídicos são, pelo menos em parte, predominantemente indeterminados. Com efeito, tem-se uma noção do que seja o instituto jurídico analisado, em sua parte nuclear. Contudo, em relação ao mesmo instituto, existem certas zonas de penumbra, em que não se tem certeza em relação ao seu conteúdo e extensão.

Como não poderia deixar de ser, as definições jurídicas são usadas para caracterizar conceitos jurídicos. Em relação a esta categoria de conceitos, Eros Roberto Grau (2006, 235) afirma que “são usados não para definir essências, mas sim para permitir e viabilizar a aplicação de normas jurídicas. Expressados, são signos de signos (significações) cuja finalidade é a de possibilitar aquela aplicação”.

Conforme assentado anteriormente, o direito situa-se no âmbito dos objetos culturais. Assim, sendo, o ser humano apenas pode dele se aproximar através de uma interpretação valorativa das normas jurídicas. Em virtude disso, Grau (2006, p. 235) chegou ao ponto de dizer que “os conceitos jurídicos são *signos de predicados axiológicos*. Ou, dizendo-o de outra forma, prestam-se a atribuir um *acidente axiológico* à coisa, estado ou situação”.

Valendo-se, mais uma vez, das lições de Aurora Tomazini de Carvalho (2009, p. 59-54), a ambiguidade é uma característica dos termos que comportam mais de um significado, ou seja, podem ser usados em mais de um sentido. Assim, quando se trabalha com termos ambíguos, o mais adequado é que se chame a atenção em relação a qual acepção o será empregado, a fim de se evitarem ruídos comunicacionais.

Por seu turno, a vaguidade é a falta de precisão no significado de determinado signo. Tal vício aponta a incapacidade de se determinar com exatidão quais os objetos são abrangidos pelo conceito. Apesar de vagos e potencialmente ambíguos, os conceitos jurídicos encontram-se delimitados por aquilo que Karl Engisch (2008, p. 234) chamou de *molduras legais*. Dessa forma, a vaguidade, a generalidade e a ambiguidade fazem com que a atuação





REVISTA OWL (*OWL Journal*)

www.revistaowl.com.br – ISSN: 2965-2634

interpretativa seja essencial à aplicação do direito.

No direito, os termos que determinam o conceito são ambíguos ou imprecisos, motivo pelo qual, mais uma vez, a interpretação mostra a sua força criativa em relação à norma jurídica. Tal processo interpretativo deve levar em conta certos parâmetros que confirmam um maior grau de certeza em relação aos conceitos aos quais se refiram. Vale, assim, trazer à baila a lição de Eros Roberto Grau⁴ sobre a questão, *verbis*:

Neste sentido, são eles referidos como “conceitos” carentes de preenchimento com dados extraídos da realidade. Os parâmetros para tal preenchimento – quando se trate de conceito aberto por imprecisão – devem ser buscados na realidade, inclusive na consideração das concepções políticas predominantes, concepções essas, que variam conforme a atuação das forças sociais [Forsthoft 1973: 17-18]. Quando se trate de conceito aberto por ambigüidade seu preenchimento é procedido também mediante a consideração do contexto em que inserido – o que, de qualquer forma, não deve obscurecer a verificação de que, *sempre*, é da *participação no jogo de linguagem* no qual inserido o termo do conceito que decorre a possibilidade de o compreendermos, procedendo ao seu preenchimento.

A interpretação é a verdadeira criação normativa. Desse modo, concebendo-se o direito enquanto objeto cultural, a interpretação normativa ocorre, necessariamente, vinculada a um processo valorativo. Tal valoração, entretanto, não deve ser fruto exclusivamente das posições pessoais do aplicador do direito. Numa dada sociedade, situada em um dado intervalo temporal, existem certos valores nos setores sociais mais significativos, ou seja, concepções morais prévias, pelas quais o juiz deve se deixar levar. A concepção pessoal deste é apenas um componente (que deve ocupar menor espaço) no processo hermenêutico. Tais cautelas, em tese, deveriam impedir que a aplicação do direito se visse envolta de insegurança ou ambigüidade.

Todas as circunstâncias expostas são de profunda relevância para o presente trabalho, por diversos aspectos. O mais importante deles é que a sistemática de investimentos proposta pela plataforma *Masterworks.io* revela-se bastante complexa, conforme será mais bem

4 Ensaio e discurso sobre a interpretação do direito, p. 240.





REVISTA OWL (*OWL Journal*)

www.revistaowl.com.br – ISSN: 2965-2634

evidenciado ao longo deste trabalho. Ela envolve um conjunto extenso de empresas sediadas em diversos países, com legislações diferentes entre si.

Outrossim, formalmente, o investimento operacionaliza-se por meio de uma mera aquisição de quotas de uma empresa de responsabilidade limitada, situada nos Estados Unidos. Contudo, à luz da legislação brasileira, o investidor seria um mero sócio ou estaria ele investindo em um fundo de investimentos destinado à compra e venda de obras de arte?

Todos esses conceitos precisam ser desvendados, a fim de que se discorra sobre a tributação do investido pessoa física, com domicílio fiscal exclusivamente no Brasil, que se aventure a aportar recursos no modelo proposto pela *Masterworks*, com a expectativa de ganhos futuros.

3. ASPECTOS INICIAIS SOBRE A PLATAFORMA DE INVESTIMENTOS *MASTERWORKS.IO* E SUA NATUREZA JURÍDICA

A *Masterworks* é a primeira plataforma que viabiliza investimentos em obras de arte icônicas, consideradas *blue chips*, ou seja, que têm grande potencial de valorização ao longo do tempo. Contudo, uma análise mais atenta da sistemática que envolve os investimentos, observa-se que uma estrutura bastante peculiar foi montada, fazendo-se necessário o seu estudo à luz dos conceitos jurídicos existentes. Outrossim, como o recorte metodológico está sendo feito sob a perspectiva do investidor brasileiro pessoa física, alguns institutos do direito nacional serão utilizados, para se desvendar os meandros da *Masterworks.io*.

A técnica envolvida para identificar as obras consiste na seleção dos artistas, por parte da plataforma, cujo corpo de profissionais conta com uma equipe de pesquisa cuja função precípua é a de determinar artistas que têm mais chances de valorização futura das suas obras. Para tanto, utiliza-se um conjunto de dados captados pela plataforma, para entender quais artistas estão acelerando rapidamente e quais têm as taxas históricas de valorização de preços mais atraentes.





REVISTA OWL (*OWL Journal*)

www.revistaowl.com.br – ISSN: 2965-2634

Antes de comprar a obra de arte, a *Masterworks* forma e financia uma empresa de responsabilidade limitada específica e exclusivamente criada para explorar e gerenciar a peça de arte selecionada. De posse dos parâmetros estipulados pela equipe de aquisições da *Masterworks* para identificar o que seja uma boa peça em termos de investimento, o passo seguinte é a compra da obra de arte por uma empresa de responsabilidade limitada situada nas Ilhas Cayman.

Em seguida, a *Masterworks* arquiva uma circular de oferta na *Securities and Exchange Commission (SEC)*, que permite que a plataforma ofereça quotas da sociedade aos seus investidores. O órgão estadunidense funciona como uma espécie de Comissão de Valores Mobiliários que é uma agência regulatória independente, que regulamenta o mercado de capitais, exigindo que empresas públicas, gestores de fundos e ativos, profissionais de investimento e outros participantes do mercado divulguem regularmente informações financeiras e outras informações significativas para que os investidores tenham os dados oportunos, precisos e completos de que precisam, para tomar decisões seguras e informadas sobre quando ou onde investir.

Apesar do envolvimento da *Securities and Exchange Commission (SEC)*, a operação não envolve securitização, já que esta é uma prática financeira que consiste em agrupar recebíveis (notadamente títulos de crédito, contratos etc.), convertendo-os em títulos padronizados negociáveis no mercado de capitais interno e externo. Na securitização, a dívida de uma instituição é onerosamente transferida na forma de títulos, para outros investidores que lucrariam quando do recebimento das dívidas, já que seriam os reais credores. É de se ressaltar que caberá também ao comprador do título securitizado a cobrança individual de todas as dívidas que compõe o título, isentando a securitizadora de qualquer ônus.

O que ocorre, na realidade, é a participação da *SEC* destinada a que esta lance ao mercado a possibilidade de terceiros adquirirem uma participação societária em uma sociedade de responsabilidade limitada (LLC⁵). Segundo as leis dos Estados Unidos, a propriedade e a

5 Em inglês, a sigla que representa sociedade de responsabilidade limitada é a LLC, ou seja, *Limited Liability Company*.





REVISTA OWL (*OWL Journal*)

www.revistaowl.com.br – ISSN: 2965-2634

governança de LLCs normalmente usam uma terminologia diferente das corporações (no Brasil conhecidas como sociedades anônimas), como membros em vez de acionistas, acordo operacional em vez de estatutos e participações ou unidades de participação em vez de ações. Uma LLC pode atribuir diferentes níveis de voto e direitos econômicos aos membros emitindo diferentes classes de participação.

Os investidores da *Masterworks* podem comprar quotas Classe A da empresa criada para gerir a obra de arte, o que significa que os investidores recebem 80% do lucro reconhecido a partir da venda da peça. A *Masterworks*, por sua vez, detém quotas Classe B, o que significa que recebe os 20% restantes do lucro. Isso resulta em uma divisão de 80-20 em favor dos investidores⁶. Assim, resta claro que a operacionalização dos investimentos pela *Masterworks* ocorre por meio da aquisição de quotas de empresas de responsabilidade limitada.

Contudo, afora questões meramente formais, observa-se uma aproximação entre a *Masterworks* e os fundos de investimento. Talvez as maiores semelhanças entre a *Masterworks* e os fundos de investimento esteja no fato de que ambos são mecanismos organizados com o intuito de captar e investir recursos, com a expectativa de ganho futuro, sendo, portanto, formas coletivas de investimento, com vantagens, sobretudo, para o pequeno investidor individual, que não teria condições de, sozinho, financiar grandes empreendimentos ou adquirir bens extremamente caros. Ademais, em ambos os casos, segundo a legislação brasileira, é possível a limitação de responsabilidade dos cotistas e criação de classes de cotas com direitos e obrigações distintas. Contudo, apesar de a constituição da *Masterworks* se dar por meio da aquisição de quotas de sociedade limitadas, a sua essência é aproxima-se mais de

6 Além disso, a *Masterworks* também recebe um *True-Up Payment* (pagamento de ajuste), que cobre pesquisa, aquisição, despesas operacionais gerais e as despesas associadas ao arquivamento na SEC. Basicamente, esse valor é o montante que, por meio da venda de quotas da empresa, supera os custos de aquisição da obra. Por exemplo, digamos que obra de arte seja adquirida por \$1.000.000,00 (um milhão de dólares); por sua vez, a *masterworks* coloca à venda o correspondente a \$1.100.000,00 (um milhão e cem mil dólares) em quotas da LLC, sendo o montante que superou o valor de aquisição da obra considerado o *True-Up Payment* destinado à cobertura de custos administrativos.





REVISTA OWL (*OWL Journal*)

www.revistaowl.com.br – ISSN: 2965-2634

como um fundo de investimento encontra-se estruturado no Brasil do efetivamente de uma sociedade empresária.

A Lei n. 13.874/2019 (conhecida por Lei da Liberdade Econômica), a qual resultou da conversão da Medida Provisória nº 881/2019, promoveu, em seu artigo 7º, alteração no Código Civil brasileiro, acrescentando um capítulo próprio, denominado “Do Fundo de Investimento” (artigos 1.368-C a 1.368-F), suprimindo a ausência de uma base legal sobre o tema. Afastou-se, explicitamente, a aplicação de normas relacionadas aos condomínios em geral, as quais se encontram contidas nos artigos 1.314 a 1.358-A, do Código Civil. Os pontos mais sensíveis da nova legislação quanto aos fundos de investimento são os seguintes:

- a) definiu a natureza jurídica dos fundos como comunhão de recursos constituída sob a forma de condomínio de natureza especial;
- b) ampliou a finalidade dos fundos de investimento para aplicação em bens e direitos de qualquer natureza, não sendo mais restritos e ativos financeiros;
- c) manteve a competência da CVM para registro e regulamentação dos fundos de investimento;
- d) criou a possibilidade de limitação da responsabilidade do investidor proporcional ao valor de sua quota; e
- e) estabeleceu a possibilidade de criação de classes de cotas com direitos e obrigações distintos, com patrimônio segregado para cada classe.

A partir de então, consolidou-se o entendimento de que os Fundos de Investimento são, na realidade, condomínios especiais instituídos com o intuito de viabilizar a aplicação coletiva dos recursos financeiros dos seus participantes, em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza. Neste caso, a *Masterworks* também se destina ao investimento em bens, no caso, as obras de arte. Aqui, os investidores não são donos da obra, que apenas detêm quotas de uma sociedade limitada. Os investidores tampouco detêm ingerência sobre as obras de arte, deixando a cargo de um administrador a sua gestão, melhor hora para negociação e preço de venda.





REVISTA OWL (*OWL Journal*)

www.revistaowl.com.br – ISSN: 2965-2634

Outrossim, a criação, pela *Masterworks*, de uma sociedade de responsabilidade limitada aproxima-a das alterações trazidas pela Lei n. 13.874/2019, no que diz respeito à possibilidade de limitação de responsabilidade dos cotistas do fundo de investimento. Anteriormente, a partir da interpretação das regras sobre condomínios em geral, até então aplicadas aos fundos de investimento, os quotistas respondiam de forma ilimitada pelas obrigações assumidas pelo fundo, tanto que o artigo 15, da Instrução CVM nº 555/14, prevê que os cotistas poderiam ser responsabilizados por eventual patrimônio líquido negativo do fundo.

A Lei nº 13.874/19 inovou ao prever que o regulamento do fundo pode estipular a limitação da responsabilidade de cada investidor proporcionalmente às suas cotas, blindando-o de responder por obrigações assumidas pelo fundo, excedentes à sua participação. Ocorre o mesmo em relação à *Masterworks*, já que esta também permite que a responsabilidade dos investidores seja limitada.

Ainda sobre as semelhanças entre a *Masterworks* e os fundos de investimento, tal como estes são regulamentados no Brasil, em ambos os casos há a possibilidade de criação de classes de quotas com direitos e obrigações distintos, com possibilidade de constituição de patrimônio segregado para cada classe, que responderá por obrigações a elas vinculadas, nos termos do regulamento. Como dito acima, os investidores da *Masterworks* podem adquirir quotas Classe A da empresa criada para gerir a obra de arte, ao passo que a *Masterworks* é detentora de quotas Classe B, o que significa que recebe os 20% restantes do lucro.

Atualmente, a regulamentação aplicável aos fundos de investimento em participações é a Instrução CVM nº 578/16, a qual autoriza que o regulamento do fundo atribua classes distintas quotas. Pela regra geral, os direitos econômicos distintos das classes de cotas são limitados à fixação das taxas de administração e de gestão, além da ordem de preferência no recebimento dos rendimentos, amortizações ou do saldo de liquidação do fundo. Para os fundos que tenham como componentes exclusivamente investidores profissionais ou aqueles que captem apoio financeiro direto de órgãos de fomento, é permitido atribuir a uma ou mais classes de quotas alguns direitos econômicos além dos previstos acima.





REVISTA OWL (*OWL Journal*)

www.revistaowl.com.br – ISSN: 2965-2634

O ponto relacionado às classes de quotas chegou a uma dimensão tão significativa, que a Lei nº 13.874/19 dispôs sobre a possibilidade de constituição de patrimônio segregado para cada classe de quota e limitação de responsabilidade do quotista, vinculadas à respectiva classe.

Até quanto ao registro a *Masterworks* se aproxima do fundo de investimentos brasileiro, pois aqui o fundo deve ser registrado apenas na CVM, para ser criado. Da mesma forma, *Masterworks*, é registrada na SEC, órgão estadunidense que possui semelhantes funções da brasileira CVM.

Feita essa breve digressão, é importante que se diga que a plataforma *Masterworks* é dotada de uma sistemática disruptiva, demandando do estudioso do direito a tentativa de aproximação entre a plataforma e institutos jurídicos conhecidos, neste caso, sendo tais institutos aqueles que compõem o ordenamento jurídico brasileiro, dado o corte metodológico proposto. Chegou-se à conclusão de que, à luz da legislação brasileira, a *Masterworks* seria uma espécie de fundo de investimento, nos moldes em que desenhado pela Lei nº 13.874/19, que alterou o Código Civil pátrio.

Voltando os olhos à operacionalização do negócio *Masterworks*, a obra de arte será mantida pelo período de 3 a 10 anos, após o qual a pintura será necessariamente vendida, ocasião em que o investidor receberá seus rendimentos *pro rata*. Contudo, na eventualidade de o investidor ter a intenção de se desfazer da sua participação societária antes da venda da obra de arte, a plataforma desenvolveu um mercado secundário passivo *on-line*, para facilitar compras e vendas de quotas da empresa criada entre *Masterworks* e investidores, destinada a explorar economicamente a obra. Nesse mercado, os quotistas oferecem as suas participações para outros particulares interessados em comprá-las.

Impende, neste momento, fazer-se uma incursão mais aprofundada no mercado secundário, a fim de que se conheça mais amplamente o objeto estudado. As informações foram extraídas, basicamente, de *site* mantido pela *Masterworks*, destinado a esclarecer pontos específicos do mercado secundário. (*MASTERWORKS*, 2022)





REVISTA OWL (*OWL Journal*)

www.revistaowl.com.br – ISSN: 2965-2634

Operacionalmente, todas as transações serão exclusivamente eletrônicas, diretamente entre os participantes, por meio de ferramentas disponibilizadas no mercado secundário. Nem a *Masterworks* nem qualquer outra afiliada estarão ativamente envolvidas em qualquer forma de negociação ou precificação das quotas, de modo a ser vedado, inclusive, o fornecimento de informações sobre a conveniência de comprar ou vender ações no mercado secundário. A plataforma não participará do mercado secundário, direta ou indiretamente, ficando o mercado a cargo apenas dos investidores. Ademais, a *Masterworks* não receberá taxas ou comissões por transações que ocorram no mercado secundário, excluindo o seu envolvimento financeiro.

São esses, portanto, os aspectos introdutórios necessários à compreensão do modelo de negócios proposto pela plataforma *Masterworks* e como se operacionaliza. Outrossim, discutiu-se o mercado secundário como sendo uma ferramenta posta à disposição dos investidores, para que estes comprem e vendam as quotas das empresas limitadas destinadas a explorar a obra-de-arte.

4. ESTRUTURAS SOCIETÁRIAS QUE COMPÕEM O ESQUEMA DE INVESTIMENTO E SUAS RESPECTIVAS FUNÇÕES

A esta altura, se faz necessário desvendar as estruturas societárias que compõem o investimento em questão, posto que há um conjunto de empresas que participam da forma como a *Masterworks* é estruturada. Para melhor compreensão, vale-se do esquema contido no próprio contrato social da sociedade limitada⁷ destinada a viabilizar o investimento em obras de arte (daqui em diante chamada de *issuer*), mesmo que este investimento seja apenas de forma mediata, pois, conforme já elucidado anteriormente, o investidor, na realidade, adquire quotas de uma sociedade, que se estrutura como uma espécie de fundo de investimento. Para uma melhor compreensão, vale consultar o organograma contido no referido contrato social, que bem elucida as empresas e suas conexões dentro do esquema do investimento:

7 <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1860454/000149315221017359/form253g2.htm>







REVISTA OWL (*OWL Journal*)

www.revistaowl.com.br – ISSN: 2965-2634

A *Masterworks Administrative Services* (4) ou a “Administradora” operará a plataforma *Masterworks* e prestará serviços administrativos para a sociedade limitada criada para gerir a obra e para a *Masterworks Cayman*, de acordo com o contrato de serviços administrativos.

A *Masterworks Cayman* (5) detém a titularidade da pintura em um portfólio segregado. A pintura será o único ativo da carteira segregada e a empresa formada entre *masterworks* e investidores será o único quotista dessa carteira segregada. A empresa de portfólio segregado é registrada sob a Lei das Sociedades das Ilhas Cayman é uma entidade legal única que pode estabelecer portfólios segregados internos. Os ativos e passivos de cada portfólio são legalmente segregados dos ativos e passivos atribuídos a outras carteiras da *Masterworks Cayman*. Isso significa que um credor da *Masterworks Cayman* só terá direito à recuperação dos ativos atribuídos e creditados à carteira segregada específica à qual o contrato também é vinculado. A detenção da pintura por parte da carteira segregada da *Masterworks Cayman* não pretende celebrar nenhum contrato ou incorrer em quaisquer responsabilidades, exceto conforme necessário em conexão com a venda da Pintura.

É esse portanto, o esquema empresarial formado pela plataforma *Masterworks*. Procurou-se, neste tópico, focar na função de cada empresa dentro da estrutura do investimento, o que importante para a compreensão do tema e terá impactos relevantes quanto à tributação do investimento, que é tema central neste trabalho.

5. TRIBUTAÇÃO SOBRE A RENDA DO INVESTIDOR PESSOA FÍSICA, NA PLATAFORMA *MASTERWORKS*

Neste trabalho analisar-se-á qual o enquadramento tributário de uma pessoa física residente no Brasil, que deseje investir por meio da plataforma *Masterworks*. Como visto, quando se investe pela *Masterworks*, a operação formal é a compra de quotas de uma sociedade limitada, chamada, nos Estados Unidos de LLC (*Limited Liability Company*), sendo que, neste caso, a sede da empresa será o estado americano de Delaware.





REVISTA OWL (*OWL Journal*)

www.revistaowl.com.br – ISSN: 2965-2634

Segundo o contrato social da sociedade limitada destinada a viabilizar investimento em obras de arte (*issuer*), em virtude de ser formada como uma LLC (sociedade de responsabilidade limitada), a plataforma espera que a *issuer* seja tratada como uma parceria, para fins de imposto de renda federal dos EUA e não como uma associação ou parceria de capital aberto sujeita a impostos como uma corporação. Como uma parceria, foge-se à incidência do imposto de renda federal dos EUA, sobre a pessoa jurídica. Em vez disso, em tese, cada quotista da *issuer* (investidor) sujeito ao imposto dos EUA deverá levar em consideração sua participação em termos de ganho de capital.

Com efeito, a espécie de empresa mais comumente criada em Delaware é justamente a sociedade de responsabilidade limitada ou LLC, na sigla em inglês, da qual tanto vem se falando neste ensaio. As estruturas societárias lá instituídas são isentas de tributos sobre a renda, ou seja, não são tributadas dentro dos Estados Unidos. O tratamento tributário favorável concedido às empresas que se situem naquele Estado é amplamente conhecido. Inclusive, o próprio estado (Delaware, 2022) mantém *site* oficial disponível em língua portuguesa, que explica as vantagens tributárias de lá se investir. Veja-se:

[...] Empresas que possuam as suas atividades em Delaware estão sujeitas à tributação pelo ganho da companhia e receitas brutas de operações de venda apenas dentro do estado. Delaware é conhecida por promover um ambiente tributário razoável às companhias, mesmo que demais estados norte-americanos imponham menor tributação (sejam impostos específicos ou gerais) de companhias que atuem no limite de suas fronteiras.

O direito tributário para todos os 50 estados norte-americanos incluem uma variedade de isenções, créditos e deduções fiscais. O direito de Delaware isenta do pagamento do imposto de renda pessoa jurídica certas sociedades de participações, sendo sociedades que possuem 100% de sua renda ligada à atividade econômica passiva, assim como o licenciamento de ativos intangíveis. Este fator não se traduz como lacuna tributária e sim como uma isenção que é parte da estratégia geral de Delaware – ajudando o estado a atrair empresas multinacionais a transferirem as suas atividades para Delaware. Outros estados optaram por editar diferentes isenções ou utilizar-se de alíquotas menores para empresas, se tributadas pelo imposto de renda. Assim, esta isenção pode ser de utilidade limitada – de mais de 1 milhão de pessoas jurídicas em Delaware, pouco mais de 1% destas são empresas de participações, e o número vem decrescendo.





REVISTA OWL (*OWL Journal*)

www.revistaowl.com.br – ISSN: 2965-2634

Assim, percebe-se que o ordenamento Delaware isenta de as pessoas jurídicas. Apesar da isenção de que é beneficiária a *issuer*, as sociedades limitadas (LLCs) sediadas em Delaware repassam os lucros diretamente para seus membros, e os lucros da LLC são tributados apenas uma vez, proporcionalmente à renda auferida. Desse modo, deverá o investidor Brasileiro declarar imposto de renda nos Estados Unidos, para fins de tributação.

Via de regra, o detentor das quotas não residente nos Estados Unidos está sujeito ao imposto retido na fonte dos EUA à alíquota de 30% (ou a uma alíquota menor, se permitido por tratado fiscal aplicável e o investidor não americano fornecer a documentação necessária para reivindicar os benefícios do acordo) sobre sua participação distributiva de qualquer participação de procedência americana, incluindo dividendos e outras receitas recebidas.

A *Foreign Account Tax Compliance Act* (FATCA) é uma lei estadunidense que dispõe acerca de normas sobre conformidade tributária quando são envolvidas questões internacionais, cujo principal objetivo seria evitar a evasão fiscal nos Estados Unidos. A legislação⁸ impõe a retenção na fonte de 30% sobre pagamentos feitos por fontes norte-americanas, incluindo dividendos.

Sucede que, segundo *site* mantido pela Receita Federal do Brasil, que congrega todos os acordos internacionais para a não bitributação⁹, não há qualquer documento dessa natureza firmado entre Brasil e Estados Unidos, de modo que o investidor brasileiro terá que tributar novamente os seus dividendos e ganhos de capital que advierem do investimento feito por meio da plataforma *Masterworks*. Além da tributação estadunidense, os dividendos e ganhos de capital advindos do investimento feito será tributado na alíquota de 15%. Tudo isso somado cria uma diferença muito relevante, que afeta diretamente o quanto vai sobrar no bolso do investidor ao final.

O último ponto seria analisar se o estado americano de Delaware é ou não um paraíso fiscal, à luz da legislação pátria, e os impactos do resultado desse questionamento, dentro do contexto de investimentos proposto pela plataforma *Masterworks*. *A priori* paraíso fiscal pode

8 Disponível em <https://www.irs.gov/businesses/corporations/foreign-account-tax-compliance-act-fatca>

9 <https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/acesso-a-informacao/legislacao/acordos-internacionais/acordos-para-evitar-a-dupla-tributacao/acordos-para-evitar-a-dupla-tributacao>





REVISTA OWL (*OWL Journal*)

www.revistaowl.com.br – ISSN: 2965-2634

ser concebido enquanto uma localidade onde as operações financeiras são autorizadas sem identificar plenamente os envolvidos e que tenham tributações extremamente benéficas. Em locais com essas características, os estrangeiros podem depositar seus recursos sem nenhuma ou com mínimas informações aos países de origem, que, geralmente, possuem tributações mais elevadas.

Como dito anteriormente, o estado de Delaware concede plena isenção de imposto sobre a renda às empresas de responsabilidade limitada lá instaladas, além dos benefícios quanto à tributação sobre a circulação de mercadorias. Por sua vez, em termos de tributação da pessoa física, há a regular incidência de tributação.

A legislação brasileira possui tratamento específico sobre a questão. Os artigos 24-A e 24-B, da Lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996, entendem enquanto paraíso fiscal aquelas localidades situadas no exterior, onde as operações realizadas gozem de regime fiscal privilegiado, sendo este considerado o regime que tenham as seguintes características: a) não tribute a renda ou a tribute à alíquota máxima inferior a 20% (vinte por cento); b) conceda vantagem de natureza fiscal a pessoa física ou jurídica não residente sem exigência de realização de atividade econômica substantiva no país ou dependência; c) não tribute, ou o faça em alíquota máxima inferior a 20% (vinte por cento), os rendimentos auferidos fora de seu território; e d) não permita o acesso a informações relativas à composição societária, titularidade de bens ou direitos ou às operações econômicas realizadas.

A Lei n. 9.430/1996 foi regulamentada pela Instrução Normativa RFB n. 1.037, de 04/06/2010, segundo a qual, além da não tributação da renda ou a tributação em patamar inferior a 20%, as localidades consideradas paraísos fiscais deveriam ser listadas no próprio ato administrativo e isso efetivamente ocorre, pois há vários países lá apontados.

Contudo, apesar das condições fiscais favoráveis, o estado americano de Delaware não se apresenta listado como paraíso fiscal, de modo que, formalmente, não pode ser internalizado em nosso sistema jurídico como localidade dessa natureza. Poder-se-ia até discutir a abrangência e critérios de validade jurídica da referida instrução normativa, posto que esta veicula elemento que supera as determinações veiculadas pela Lei n. 9.430/1996,





REVISTA OWL (*OWL Journal*)

www.revistaowl.com.br – ISSN: 2965-2634

uma vez que esta elenca como critério para considerar paraísos fiscais aspectos de cunho eminentemente tributários, ao passo que a IN, além dos critérios legais, ainda estipula a necessidade de reconhecimento expresso da localidade enquanto paraíso fiscal.

Desse modo, na prática, a Delaware não é formalmente considerado paraíso fiscal perante a legislação pátria. Outrossim, em tendo o presente trabalho o escopo de observar a tributação a partir da ótica da pessoa física investidora na plataforma *Masterworks*, é de se observar que a tributação da pessoa física é plenamente operacional na referida localidade, sendo imposta em patamar superior ao mínimo, para ser paraíso fiscal.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste trabalho, buscou-se compreender como funciona a tributação da renda auferida pela pessoa física que adota como estratégia de investimentos a sistemática disponibilizada pela plataforma *Masterworks.io*.

O caminho percorrido perpassou pelo enfrentamento a uma série de questões, sempre utilizando-se como sistema de referência o constructivismo lógico-semântico, teoria geral do direito que confere especial importância aos métodos investigativos relativos a conceitos jurídicos. O trabalho de conceituação é também desvendar as estruturas que permeiam o instituto estudado e se faz necessário para a compreensão de como funciona o investimento em questão, pondo-o em perspectiva diante da legislação pátria.

Chegou-se, à conclusão de que a *Masterworks* se operacionaliza por meio da aquisição, pelos investidores, de uma sociedade limitada destinada exclusivamente a gerenciar determinada obra de arte. Apesar disso, diante da legislação brasileira, o investimento se aproxima muito mais de fundo de investimento do que realmente uma sociedade em si, especialmente à luz da Lei n. 13.874/2019.

Outro ponto de interesse recaiu sobre a consideração de o estado norte americano de Delaware ser ou não considerado paraíso fiscal e quais as implicações que isso teria sobre a tributação ora pesquisada. Quanto a isso, entendeu-se que, apesar de a interpretação da legislação pátria permitir a caracterização daquela localidade enquanto um paraíso fiscal,





REVISTA OWL (*OWL Journal*)

www.revistaowl.com.br – ISSN: 2965-2634

formalmente o Brasil não a reconhece como tal e, mesmo que a reconhecesse, isso seria irrelevante para o objeto da presente pesquisa, posto que o tratamento fiscal mais benéfico atingiria apenas as pessoas jurídicas e não as pessoas naturais.

Por fim, demonstrou-se que não há em vigor qualquer tratado internacional de não bitributação entre Brasil e Estados Unidos, de modo que o investidor brasileiro terá que tributar novamente os seus dividendos que advierem do investimento feito por meio da plataforma *Masterworks*. Assim, além da tributação estadunidense, os resultados positivos do investimento será tributado na alíquota de 15%.

REFERÊNCIAS

ARTPRICE. 2022. Disponível em: <https://www.artprice.com/artmarketinsight/artprice-launches-its-blue-chip-art-market-index-artprice100-designed-for-financiers-and-investors-2>. Acesso em 16 set. 2022.

CARVALHO, Aurora Tomazini de. Curso de teoria geral do direito (o constructivismo lógico-semântico). São Paulo: Noeses, 2009.

CARVALHO, Paulo de Barros. Direito tributário, linguagem e método. 2. ed. São Paulo: Noeses, 2008.

DELAWARE. 2022. Disponível em: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1860454/000149315221017359/form253g2.htm>. Acesso em: 16 set. 2022.

ENGISCH, Karl. Introdução ao pensamento jurídico. 10ª ed., Lisboa: Fundação Caouste Gulbenkian, 2008.

GRAU, Roberto Eros. Ensaio e discurso sobre a Interpretação/Aplicação do direito, 4ª ed., São Paulo: Malheiros, 2006.

HEGENBERG, Leonidas. Saber de e saber que: alicerces da racionalidade. Petrópolis: Vozes, 2002.





REVISTA OWL (*OWL Journal*)

www.revistaowl.com.br – ISSN: 2965-2634

MASTERWORKS. 2022. Disponível em: <https://www.masterworks.io/about/secondary-market-summary>. Acesso em 16 set. 2022.

Recebido em: 14/03/2026

Aprovado em: 22/03/2026

Publicado em: 06/04/2026

