

**FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS  
ESCOLA DE DIREITO DE SÃO PAULO**

**ANA CLARA MATTOS ALVES DOS SANTOS**

**O FINANCIAMENTO DE LITÍGIOS POR FUNDOS DE INVESTIMENTO:  
UM ESTUDO EMPÍRICO SOB A PERSPECTIVA DAS GESTORAS DE FUNDOS DE  
INVESTIMENTO DA CIDADE DE SÃO PAULO**

**SÃO PAULO**

**2024**

ANA CLARA MATTOS ALVES DOS SANTOS

O FINANCIAMENTO DE LITÍGIOS POR FUNDOS DE INVESTIMENTO:  
UM ESTUDO EMPÍRICO SOB A PERSPECTIVA DAS GESTORAS DE FUNDOS DE  
INVESTIMENTO DA CIDADE DE SÃO PAULO

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à  
Escola de Direito de São Paulo da Fundação  
Getulio Vargas, como requisito para obtenção do  
título de Bacharel em Direito.

Área de conhecimento: Direito Civil

Orientador: Professor Doutor Sidnei Amendoeira

SÃO PAULO

2024

## AGRADECIMENTOS

Agradeço ao meu orientador, Sidnei Amendoeira, por todas as contribuições durante a realização deste trabalho.

Às gestoras de fundos de investimento que gentilmente aceitaram participar deste estudo, contribuindo com suas experiências e perspectivas, sem as quais este trabalho não seria possível.

Ao Endowment Direito GV, que acreditou no meu potencial e me deu a oportunidade de ser bolsista na FGV Direito SP.

Ao *Next Generation of Lawyers*, por todas as mentorias e encontros, experiências que foram fundamentais para o meu crescimento pessoal e profissional.

À minha mãe, que sempre me mostrou o valor da educação e a sua importância na trajetória da nossa família. Sem você, eu não teria sequer sonhado com o que tenho realizado hoje.

## RESUMO

Este trabalho se insere em um cenário de crescimento do número de litígios financiados por fundos de investimento no Brasil e no mundo. Em que pese o crescimento desse mercado, existe um vácuo de regulação a respeito do *third party funding* (TRF) no Brasil e poucas produções acadêmicas empíricas. Diante dessa constatação, esta pesquisa exploratória se propõe a responder o seguinte questionamento: como o mercado de financiamento de litígios (judiciais e arbitrais) por fundos de investimento têm se desenvolvido na cidade de São Paulo?

Para responder esse questionamento, foram adotadas duas metodologias: (i) levantamento bibliográfico; e (ii) entrevista em campo com gestoras de fundos de investimento da cidade de São Paulo que financiam litígios.

Desse modo, esta dissertação está estruturada em quatro capítulos. No **capítulo 1**, tem-se uma breve introdução. No **capítulo 2**, serão apresentados os conceitos iniciais pertinentes para compreensão deste trabalho e as variáveis escolhidas para análise nessa dissertação. Já no **capítulo 3**, a metodologia adotada para responder à pergunta formulada. No **capítulo 4**, os resultados da entrevista com as três gestoras que atuam na cidade de São Paulo e as semelhanças entre as respostas obtidas e a pesquisa inglesa com gestora europeias de Scherer e Goldsmith. Por fim, no **capítulo 5**, serão apresentadas as conclusões deste trabalho e a resposta para a pergunta formulada.

A partir das entrevistas com a gestoras brasileiras e com base no levantamento bibliográfico feito, conclui-se que as gestoras brasileiras financiam, predominantemente, empresas de pequeno e médio porte, assim como, escritórios de advocacia. As cláusulas do contrato de financiamento cobrem custos com honorários dos advogados, custas do processo, peritos, prestadores de serviço e outros custos que possam incrementar as chances de êxito do litígio.

As decisões de investimento pelas gestoras são tomadas com base na análise do crédito e no mérito da ação. As gestoras ainda realizam a *due diligence* internamente, com apoio de advogados externos e profissionais de outras áreas.

Por fim, este trabalho indicou temas de aprofundamento para futuras agendas de pesquisa, como o impacto do financiamento de litígios no país sob um ponto de vista quantitativo.

**Palavras-chave:** Financiamento de Litígios por Terceiros. Fundos de Investimento. Arbitragem. *Litigation Finance. Third Party Funding.*

## ABSTRACT

This research is situated within the growing context of litigation finance by funders in Brazil and globally. Despite the expansion of this market, this study highlights the lack of specific regulation governing this subject in Brazil and the scarcity of empirical academic research on the matter. Given this gap, this empirical study aims to answer the following question: how has the market for litigation finance been developed in the city of São Paulo?

To address this question, this research adopted two methodologies: (i) a literature review and (ii) field interviews with investment fund managers in São Paulo which finance litigation.

This paper is structured into four chapters. In **Chapter 1**, a brief introduction. **Chapter 2** presents the initial concepts essential to understanding this research and the variables selected for analysis. **Chapter 3** details the methodology adopted to answer the research question. **Chapter 4** presents the results of the interviews with the three managers operating in São Paulo and draws comparisons with the English research by Scherer and Goldsmith. Finally, **chapter 5** presents the conclusions of this research and provides an answer to the question posed.

Based on the interviews with Brazilian fund managers and the literature survey, it was concluded that Brazilian fund managers predominantly finance small and medium-sized companies, as well as law firms. The clauses in the contract cover the costs of lawyers' fees, legal costs, experts, other service providers, advocacy and other costs that may increase the chances of success in litigation. Investment decisions are based on credit analysis and the merits of the case. Managers carry out due diligence internally, with the support of external lawyers and professionals from other areas.

Finally, this work has indicated areas for further research, such as the impact of litigation funding in the country from a quantitative perspective.

**Keywords:** Litigation Finance. Third Party Funding. Arbitration. Litigation. Investments funds.

## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO .....	7
2. CONCEITOS INICIAIS .....	9
2.1. O conceito de <i>third party funding</i> (TPF) .....	9
2.2. Os possíveis conflitos e a regulamentação do TPF .....	12
2.3. O caso brasileiro e o <i>disclosure</i> do contrato de financiamento .....	14
3. METODOLOGIA .....	18
4. RESULTADOS DAS ENTREVISTAS COM AS GESTORAS .....	20
4.1. Perfil dos litígios financiados .....	21
4.2. Disposições contratuais do contrato de financiamento.....	22
4.3. Diretrizes para o financiamento.....	25
4.4. Os custos do processo e o monitoramento do processo pela gestora .....	26
4.5. Due diligence.....	26
4.6. Semelhanças e diferenças em relação à experiência na Europa .....	27
5. CONCLUSÃO .....	29
5.1. Resposta ao questionamento formulado.....	29
5.2. Percepções a respeito do mercado de TPF no Brasil.....	32
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	34
APÊNDICE A – FORMULÁRIO DE PERGUNTAS DAS ENTREVISTAS .....	39
APÊNDICE B – RELATÓRIOS DAS ENTREVISTAS .....	42

## 1. INTRODUÇÃO

Este trabalho se insere em um cenário de crescimento do financiamento de litígios por terceiros (*third party funding* – TPF) no Brasil e no mundo. Segundo dados publicados pelo Valor Econômico, em 2016, já existiam 3 fundos sendo estruturados para financiar litígios no Brasil.

Há época, a gestora Leste, com sede no Rio de Janeiro, já tinha financiado 2 casos e outros 44 estavam sob análise. A mesma gestora ainda informou que pretendia começar a investir um montante entre R\$ 80 e 120 milhões de reais nos casos. De acordo com a gestora, a estruturação desses fundos foi reflexo da percepção de que existia uma demanda represada por esse tipo de serviço dentro dos escritórios de advocacia.<sup>1</sup>

Segundo dados recentes da pesquisa “Arbitragem em Números”, no ano de 2022, existiam um total de 14 casos em andamento financiados por terceiros. Dentre os 14 casos, 11 estavam na Câmara de Arbitragem do Mercado (CAM), 2 no Centro de Arbitragem da Câmara de Comércio Brasil-Canadá (CAM-CCBC) e 1 na Corte Internacional de Arbitragem da Câmara de Comércio Internacional (CCI).<sup>2</sup>

Além disso, de acordo com Silveira, em artigo publicado no Jota, a expectativa é que os fundos financiadores de litígios em países da União Europeia gerem uma receita de 600 milhões de euros até 2027.<sup>3</sup> Já nos Estados Unidos, o relatório produzido pela *Westfleet Insider* e publicado pela *U.S. Chamber of Commerce Institute for Legal Reform* estima que, em 2023, foram investidos US\$ 15,2 bilhões somente em litígios domésticos.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> BACELO, Joice. **Fundos brasileiros começam a investir em disputas arbitrais**. Jornal Valor Econômico, 28 jul. 2016. Disponível em: <<https://valor.globo.com/legislacao/noticia/2016/07/28/fundos-brasileiros-comecam-a-investir-em-disputas-arbitrais.gh.html>>. Publicado em 28 de jul. 2016. Acesso em: 4 dez. 2023.

<sup>2</sup> LEMES, Selma Ferreira. **Arbitragem em Números – Pesquisa 2021/2022**. Disponível em: <<https://canalarbitragem.com.br/wp-content/uploads/2023/10/PESQUISA-2023-1010-0000.pdf>>. Acesso em: 29 de out. 2024. p. 17.

<sup>3</sup> SILVEIRA, Ricardo Freitas. **Fundos de litígios: tendência para equilibrar a balança da Justiça**. Jornal Jota, 3 ago. 2016. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/fundos-de-litigios-tendencia-para-equilibrar-a-balanca-da-justica-10052023#:~:text=Fundos%20de%20lit%C3%ADgios%3A%20tend%C3%Aancia%20para%20equilibrar%20a%20balan%C3%A7a%20da%20Justi%C3%A7a,-Liquidez%20tamb%C3%A9m%20vem&text=Os%20fundos%20de%20financiamento%20de,anhos%20auferidos%20pela%20parte%20financiada>>. Acesso em: 19 fev. 2024.

<sup>4</sup> U.S. CHAMBER OF COMMERCE INSTITUTE FOR LEGAL REFORM. Disponível em: <<https://instituteforlegalreform.com/what-you-need-to-know-about-third-party-litigation-funding/>>. Acesso em 23 set. 2024.

Desse modo, o cenário jurídico brasileiro e internacional tem testemunhado um crescente interesse de gestoras de fundos de investimento pelo financiamento de litígios por terceiros. No entanto, o mercado de financiamento ainda é incipiente no Brasil, não existindo legislação específica para a regulação do mercado, assim como, existem poucos estudos empíricos sobre o tema - o que limita a compreensão desse fenômeno no contexto nacional.

Diante desse cenário, este trabalho tem como objetivo principal responder ao seguinte questionamento: como o mercado de financiamento de litígios (judiciais e arbitrais), sob a perspectiva fundos de investimento, têm se desenvolvido na cidade de São Paulo?

Para isso, buscou-se identificar os principais atores, as características dos litígios financiados e as práticas adotadas pelas gestoras. Assim, essa pesquisa se justifica pela necessidade de preencher uma lacuna na literatura nacional e contribuir para o debate sobre a regulamentação e o desenvolvimento do mercado de TPF.

Para responder à pergunta motora sobre como o mercado de financiamento de litígios tem se desenvolvido em São Paulo, foram formuladas quatro sub-perguntas que exploram diferentes aspectos do tema, são eles: o perfil dos litígios, as disposições contratuais, os critérios de seleção de casos e os processos de *due diligence*.

A partir de um levantamento bibliográfico e da realização de entrevistas com gestoras de fundos de investimento atuantes em São Paulo (vide **Apêndices A e B**), este estudo busca identificar padrões e tendências nesse mercado, comparando os resultados obtidos com uma pesquisa desenvolvida na *Queen Mary University* em 2012 com quatro gestoras pelos professores Scherer e Goldsmith. A opção pela utilização desse estudo decorre do fato de ser um dos poucos estudos empíricos encontrados ao longo desta pesquisa que analisa o TPF, sob a perspectiva das gestoras, aborda diferentes características do financiamento e apresenta uma visão mais ampla desse mercado na Europa.

Os resultados desta pesquisa podem contribuir para o aprimoramento da regulação sobre o TPF no Brasil, auxiliar os profissionais do direito a compreenderem as implicações do financiamento nos litígios e oferecer subsídios para a tomada de decisões por parte das empresas e dos indivíduos envolvidos em disputas judiciais e arbitrais.

Desse modo, este trabalho está estruturado em quatro capítulos. No **capítulo 2**, serão apresentados os conceitos iniciais necessários para compreensão deste trabalho e das variáveis escolhidas para análise. No **capítulo 3**, a metodologia adotada para responder à pergunta

formulada. No **capítulo 4**, os resultados da entrevista com as três gestoras que atuam na cidade de São Paulo e semelhanças com a pesquisa inglesa de Scherer e Goldsmith. Por fim, no **capítulo 5**, serão apresentadas as conclusões deste trabalho e a resposta para a pergunta formulada.

## 2. CONCEITOS INICIAIS

### 2.1. O conceito de *third party funding* (TPF)

A definição de TPF na doutrina não é uniforme, podendo ser mais ou menos ampla a depender do autor. Segundo Mulheron, o financiamento de litígios pode ser definido como a aplicação de recursos pelo financiador, com uma expectativa de retorno somente em caso de sentença favorável.<sup>5</sup> Ou sejam, caso a decisão não seja favorável, a dívida não é executável em face do financiado (*non-recourse funding*).<sup>6</sup> O retorno do financiador pode ser percentual sobre o benefício financeiro obtido na demanda ou um múltiplo do valor investido na ação.<sup>7</sup>

Seguindo a mesma linha, Castro define o financiamento como “o contrato pelo qual um agente econômico aceita financiar os custos de uma disputa judicial ou arbitral ou antecipar parte do potencial êxito de um litígio, em troca de um percentual do resultado econômico da disputa”.<sup>8</sup> Já Casado Filho,<sup>9</sup> destaca que o financiamento é feito por “uma entidade, que não faz parte do conflito, [...] arcando com os honorários dos advogados, dos julgadores e com as demais despesas necessárias à produção de provas e administração do processo. Em retorno a entidade recebe uma porcentagem dos ganhos decorrentes da decisão final”.<sup>10</sup>

---

<sup>5</sup> MULHERON, Rachael. **A Review of Litigation Funding in England and Wales**. Queen Mary University, 2024. Disponível em: <<https://legalservicesboard.org.uk/wp-content/uploads/2024/05/A-review-of-litigation-funding.pdf>>. Acesso em: 24 mai. 2024. p. 6.

<sup>6</sup> COSTA, Isac. **Como comprar uma briga: variáveis econômicas e arranjos jurídicos para projetos de litigação finance no brasil**. In.: PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.). *Litigation Finance e Special Situations*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023. Disponível em: <<https://next-proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/305345040/v1/page/V>>. Acesso em: 29 set. 2024. p. RB-2.4.

<sup>7</sup> Ibid., nota de rodapé 4.

<sup>8</sup> CASTRO, João M. de O. **O Financiamento de Litígios no Sistema de Solução de Controvérsias**. In.: PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.). *Litigation Finance e Special Situations - Ed. 2023*. Revista dos Tribunais. Disponível em: <<https://next-proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/305345040/v1/page/V>>. Acesso em: 14 mai. 2024. p. RB-1.1.

<sup>9</sup> FILHO, Napoleão Casado. **O Investimento de terceiros na arbitragem**. In.: *Arbitragem comercial internacional e acesso à justiça: o novo paradigma do Third Party Funding*. São Paulo, 2014. Disponível em: <<https://tede2.pucsp.br/bitstream/handle/6676/1/Napoleao%20Casado%20Filho.pdf>>. Acesso em: 20 fev. 2024.

<sup>10</sup> Na mesma linha, tem-se a definição de Marcel Cardoso: “Em linhas gerais, pode-se conceituar o financiamento por terceiros como o investimento feito por um terceiro em um ou mais litígios com os quais ele não possui qualquer outra ligação, por meio da qual parcela (ou a totalidade) dos custos da demanda (e, conseqüentemente, dos riscos) é repassada

Além disso, o financiamento por terceiros é apenas uma dentre várias alternativas possíveis para se financiar uma disputa. Mulheron e Scherer também indicam algumas diferenças entre o TPF e outras alternativas de financiamento, como a contratação de contratos de seguros, o financiamento concedido por pessoas que não atuam na indústria de financiamento, empréstimos bancários e os *crowdfundings*.

Segundo Scherer e Goldsmith, a diferença em relação às seguradoras seria a forma de remuneração, já que o financiador recebe um múltiplo do benefício econômico obtido ou um percentual.<sup>11</sup> Outra diferença, destacada por Mulheron, é que as apólices de seguro protegem o financiado de cenários de potencial exposição ao risco, enquanto no TPF, o financiador arcará com os custos do litígios, independentemente da ocorrência de um sinistro.<sup>12</sup>

No caso de financiamento por pessoas em geral, a diferença seria de que elas não estão engajadas no financiamento como um modelo de negócio, é o que ocorre no financiamento de litígios por amigos e familiares.<sup>13</sup> Já em comparação com o TPF, nos empréstimos bancários, o financiado precisa devolver o valor independentemente do resultado da demanda. Por fim, no *crowdfunding*, o modelo é pautado numa doação, sem qualquer expectativa de retorno.<sup>14</sup>

Considerando, portanto, que existem outras formas de financiamento de uma disputa, o que leva os agentes a optarem por serem financiados por fundos de investimento?

Uma primeira justificativa é a experiência do financiador. Como explica Castro, além da contribuição financeira, as gestoras compartilham o *know-how* que possuem com o financiado, conferindo maior paridade de armas às pessoas físicas ou empresas pequenas que possuem pouca experiência prévia e precisam litigar contra empresas de grande porte que são partes recorrentes no judiciário.<sup>15</sup>

---

ao financiador, cuja remuneração está vinculada ao sucesso da demanda”. CARDOSO, Marcel Carvalho E. **Arbitragem e Financiamento por Terceiros**. São Paulo: Grupo Almedina (Portugal), 2020. E-book. ISBN 9788584935994. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584935994/>>. Acesso em: 4 dez. 2023. p. 50.

<sup>11</sup> SCHERER, Maxi; GOLDSMITH, Aren; FLECHET, Camille. **Third-party funding in international arbitration in Europe**. Reino Unido: International Business Law Journal. Publicado em 2012. Queen Mary School of Law Legal Studies Research Paper No. 164/2013. Disponível em: <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2348737](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2348737)>. Acesso em: 22 mar. 2024. p. 210.

<sup>12</sup> MULHERON, Rachael. **A Review of Litigation Funding in England and Wales**. Queen Mary University. Disponível em: <<https://legalservicesboard.org.uk/wp-content/uploads/2024/05/A-review-of-litigation-funding.pdf>>. Acesso em: 24 mai. 2024. p. 11.

<sup>13</sup> Idem., p. 12.

<sup>14</sup> Idem, p. 12.

<sup>15</sup> CASTRO, João M. de O. **O Financiamento de Litígios no Sistema de Solução de Controvérsias** In.: PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.). *Litigation Finance e Special Situations*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023.

Uma segunda razão é a utilização do TPF como acesso à crédito por empresas de grande porte. Em muitos casos, essas empresas têm condições financeiras de arcar com o litígio e tem altas chances de êxito na demanda. Ainda assim, os recursos disponíveis poderiam ser mais bem utilizados para investir no negócio ou para o pagamento de passivos.<sup>16</sup> Nesse cenário, a empresa opta pelo financiamento para ter fôlego financeiro. É o que ocorre também com escritórios de advocacia, que buscam o financiamento como uma forma de adiantamento de honorários, tendo maior capital de giro disponível para a prestação dos serviços jurídicos.<sup>17</sup>

Um exemplo do investimento em litígios, por meio de escritórios de advocacia, é o escritório de Londres, o Podgust GoodHead. O escritório representa 46 municípios de Minas Gerais e Espírito Santo em ações contra BHP e Vale na Inglaterra.<sup>18</sup> Assim como, 7 municípios em ações “contra Vale e Samarco na Holanda e municípios de Brumadinho em processo contra a TÜV Süd na Alemanha”.<sup>19</sup>

---

Disponível em: <<https://next-proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/305345040/v1/page/V>>. Acesso em: 14 mai. 2024. p. RB-1.2.

<sup>16</sup> VISCONTE, Debora; MARRA, Marianna Falconi. **Apontamentos Sobre o Third Party Funding e Special Situations**. In.: PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.). *Litigation Finance e Special Situations*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023. Disponível em: <<https://next-proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/305345040/v1/page/V>>. Acesso em: 28 set. 2024. p. RB-5.1.

<sup>17</sup> Para compreender mais sobre o uso do financiamento por escritórios de advocacia, ver: VERSIGNASSI, Alexandre. **Financiamento de litígios: a ascensão de uma nova classe de investimentos**. InvestNews. Disponível em: <https://investnews.com.br/financas/financiamento-de-litigios-a-ascensao-de-uma-nova-classe-de-investimentos/>. Acesso em: 28 set. 2024.

<sup>18</sup> Ainda em relação às ações contra BHP e Vale na Inglaterra, a ADPF 1.178, proposta pelo Instituto Brasileiro de Mineração (Ibram) - associação que conta com a participação dessas empresas -, discute a constitucionalidade da propositura dessas ações. Entre os argumentos das empresas, estão o de que (i) os fundos financiadores de litígios seriam “fundos abutres”, ou seja, esses fundos estariam lucrando com ações de pessoas desfavorecidas, sob o argumento de estarem propiciando o acesso à justiça; e (ii) as ações internacionais patrocinadas por esses fundos representariam uma ameaça à jurisdição dos tribunais brasileiros e à soberania nacional. Em contraposição, também existem juristas, como Carlos Portugal Gouvea e Fábio Konder Comparato, que defendem a legalidade da propositura dessas ações. Para saber mais sobre esse debate, ver: \_\_\_\_\_ MIGALHAS. **Fundos abutres: aliados das vítimas ou caçadores de lucros nas ações judiciais?**. Disponível em: <<https://www.migalhas.com.br/quentes/417332/fundos-abutres-aliados-das-vitimas-ou-cacadores-de-lucros>>. Acesso em: 27 out. 2024; ZANINI, Fábio. **Ação contra municípios que buscam reparação no exterior é inconstitucional, diz advogado**. Folha de São Paulo. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/colunas/painel/2024/08/acao-contra-municipios-que-buscam-reparacao-no-externo-e-inconstitucional-diz-advogado.shtml>>. Acesso em: 27 out. 2024; GOUVEA, Carlos Portugal. **Direito dos municípios de litigar no exterior em função de desastres ambientais**. Universidade de São Paulo - Faculdade de Direito (USP). Disponível em: <<https://direito.usp.br/noticia/a691afd6eeca-direito-dos-municipios-de-litigar-no-externo-em-funcao-de-desastres-ambientais>>. Acesso em: 27 out. 2024; e AGUIAR, Adriana. **Ação contra BHP deve ser mais abrangente do que acordos feitos no Brasil, dizem especialistas**. Disponível em: <<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2022/07/10/acao-contra-bhp-deve-ser-mais-abrangente-do-que-acordos-feitos-no-brasil-dizem-especialistas.ghtml>>. Acesso em: 27 out. 2024.

<sup>19</sup> INGIZZA, Carolina. **Ibram vai ao STF para barrar participação de municípios em processos no exterior**. Jornal Jota, 14 jun. 2024. Disponível em: <<https://www.jota.info/stf/do-supremo/ibram-vai-ao-stf-para-barrar-participacao-de-municipios-em-processos-no-externo>>. Acesso em: 29 set. 2024.

Em outubro de 2023, o Podgust GoodHead anunciou um acordo de financiamento de litígios com a gestora de investimento Gramercy no valor de £450 milhões. Segundo o escritório, o valor será destinado para fortalecer a atuação do escritório nas ações mencionadas. O investimento foi o maior já feito em um escritório de advocacia no mundo.<sup>20</sup>

Por outro lado, sob a perspectiva das gestoras que atuam no setor, o financiamento das disputas apresenta-se como um investimento alternativo, que está descorrelacionado dos riscos econômicos tradicionais do investimento em ações e títulos de dívida.<sup>21</sup> Segundo Mota e Rodrigues, ao optar por investir no litígio, o retorno obtido pelo fundo está ligado à três variáveis: “mérito do caso, solvência da contraparte e jurisdição que favoreça exequibilidade”.<sup>22</sup>

Desse modo, o TPF é utilizado pelas gestoras para diversificação do portfólio dos fundos de investimento e para maximização do retorno em momentos em que a taxa de juros é mais baixa.<sup>23</sup>

## 2.2. Os possíveis conflitos e a regulamentação do TPF

O crescimento do TPF também vem acompanhado de uma série de debates, em nível nacional e internacional, acerca de possíveis conflitos de interesse entre o juiz, o financiador e as partes, a confidencialidade entre financiado e advogado, o estímulo a demandas frívolas pela expectativa de lucro, quais seriam os limites da responsabilidade do financiador na demanda e o grau de interferência do financiador nas disputas.<sup>24</sup>

---

<sup>20</sup> POGUST GOODHEAD. **Pogust Goodhead recebe £450 milhões no maior acordo de financiamento de litígio da história jurídica**. Pogust Goodhead, 4 out. 2023. Disponível em: <<https://pogustgoodhead.com/pt-br/largest-litigation-funding-deal-in-history/>>. Acesso em: 29 set. 2024.

<sup>21</sup> COSTA, Isac. **Como comprar uma briga: variáveis econômicas e arranjos jurídicos para projetos de litigation finance no brasil**. In.: PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.). *Litigation Finance e Special Situations*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023. Disponível em: <<https://next-proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/305345040/v1/page/V>>. Acesso em: 28 set. 2024. p. RB-5.1.

<sup>22</sup> MOTA, Pedro; RODRIGUES, João Gabriel. **Financiamento de litígio e democratização da Justiça**. *Jornal Conjur*, 14 abr. 2022. Disponível: <<https://www.conjur.com.br/2022-abr-14/opiniao-financiamento-litigio-democratizacao-justica/>>. Acesso em 3 mai. 2023.

<sup>23</sup> COSTA, Isac. **Como comprar uma briga: variáveis econômicas e arranjos jurídicos para projetos de litigation finance no brasil**. In.: PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.). *Litigation Finance e Special Situations*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023. Disponível em: <<https://next-proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/305345040/v1/page/V>>. Acesso em: 28 set. 2024. p. RB-5.1.

<sup>24</sup> Para compreender mais sobre os desafios do TPF no mundo, ver: NYU SCHOOL OF LAW. **Third Party Funding Conference: Panel 1**. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=AWzZbtVvdUs&t=1831s>>. Acesso em: 21 mar. 2024.

Tendo em vista esses possíveis problemas, cada um dos países vem implementando novas regras com o intuito de regular o financiamento de litígios. Ainda assim, a legislação nos países da Europa, nos Estados Unidos e na Austrália – países em que o TPF já é mais consolidado em comparação com Brasil –, não é uniforme e evolui na medida em que os casos também chegam no judiciário.<sup>25</sup>

No âmbito da arbitragem internacional, as disposições das Diretrizes da IBA sobre Conflitos de Interesses em Arbitragem Internacional (*IBA Guidelines*) determinam que as partes devem informar ao tribunal arbitral qualquer relação direta ou indireta entre os árbitros e a parte, incluindo relações com pessoas físicas ou empresas que tenham interesse econômico direto na arbitragem, o que inclui terceiros financiadores do litígio.<sup>26 27</sup>

Já em âmbito nacional, não existe hoje uma legislação que dê conta dos conflitos relacionados ao TPF, em especial o dever de informar a existência do financiamento.<sup>28</sup> A própria Lei 9.307/1996 (Lei da Arbitragem) não trata desse dever.<sup>29</sup> Existem somente recomendações publicadas pelas câmaras arbitrais para que as partes informem a existência do financiamento.

---

<sup>25</sup> Para Jennifer Trusz, a regulamentação deveria ocorrer somente por meio das Câmaras Arbitrais a partir de uma solução em quatro passos, semelhante às recomendações da CAM-CCBC e CAMARB. A autora propõe quatro passos para evitar conflitos de interesse entre árbitros e o financiador. Para saber mais sobre a proposta de regulação, ver: TRUSZ, Jennifer A. **Full Disclosure - Conflicts of Interest Arising from Third-Party Funding in International Commercial Arbitration**. Georgetown Law Journal 101, n.º. 6. Publicado em agosto de 2013. HeinOnline. pp. 1649-1682.

<sup>26</sup> INTERNATIONAL BAR ASSOCIATION (IBA). **Diretrizes da IBA sobre Conflitos de Interesses em Arbitragem Internacional**. Disponível em: <<https://www.ibanet.org/MediaHandler?id=EB37DA96-F98E-4746-A019-61841CE4054C#:~:text=Notas%20Explicativas%20ao%20Princípio%20Geral.informação%20conhecida%20depois%20da%20nomeação>>. Acesso em: 11 set. 2024. Íntegra do Princípio Geral 7(a) das IBA Guidelines: (7) Dever do Árbitro e das Partes (a) A parte deve informar o árbitro, o Tribunal Arbitral, as outras partes e a instituição arbitral ou outra autoridade responsável pela nomeação (se existir) sobre qualquer relação, direta ou indireta, entre o árbitro e essa parte (ou outra empresa do mesmo grupo econômico, ou outra pessoa com influência de controle sobre a parte no litígio), ou entre o árbitro e qualquer pessoa ou entidade com um interesse econômico direto em, ou um dever de indenizar uma parte em consequência de, sentença arbitral que venha a ser proferida. A parte deve assim proceder por iniciativa própria, na primeira oportunidade.

<sup>27</sup> TEIXEIRA, Bruno Barreto de Azevedo. **O Financiamento da Arbitragem por Terceiros e o Dever de Revelação. Brasil: Comitê Brasileiro de Arbitragem (CBar)**. Disponível em: <<https://cbar.org.br/site/o-financiamento-da-arbitragem-por-terceiros-e-o-dever-de-revelacao/>>. Acesso em 22 dez. 2023.

<sup>28</sup> Acerca dos meios mais adequados para regulação do TPF, tem-se o texto de Mohamed F. Sweify, que propõe uma regulação do TPF por meio das Câmaras Arbitrais e questiona a hipótese de autorregulação dos atores. Para compreender mais sobre sua proposta de regulação, ver: JUNIOR, Alexandre M. Pinto. **Financiamento de Terceiros na Arbitragem Internacional – Uma Avaliação Crítica e Proposta Pragmática**. In.: LEE, João Bosco. MANGE, Flávia Foz. São Paulo: Revista Brasileira de Arbitragem. Kluwer Law International. 2023. pp. 117 - 122.

<sup>29</sup> BRASIL (UNIÃO). **Lei n.º 9.307, de 23 de setembro de 1996**. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/19307.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19307.htm)>. Acesso em 28 set. 2024.

O Centro de Arbitragem e Mediação da Câmara de Comércio Brasil Canadá (CAM-CCBC) divulgou a Recomendação Administrativa 18/2016 para que as partes informem, na primeira oportunidade possível, a existência do financiamento por terceiros na disputa arbitral (RA 18/2016). As partes precisam informar a “qualificação completa do financiador” (art. 4º da RA 18/2016). Com base nessas informações, os árbitros são convocados para checarem eventuais conflitos e, posteriormente, a parte contrária também será cientificada da existência do financiamento.<sup>30</sup>

Na mesma linha, a Câmara de Mediação e Arbitragem Empresarial – Brasil (CAMARB) publicou a Resolução Administrativa 14/2020, na qual recomendou que as partes “revele[m] a existência e a qualificação completa do Terceiro Financiador.” a fim de que a CAMARB verifique eventuais conflitos de interesse.<sup>31</sup>

Desse modo, apesar da existência de recomendações de câmaras arbitrais mencionadas e da regulação internacional, há um descompasso no Brasil entre o crescimento desse mercado e a regulação do TPF e de eventuais conflitos que podem surgir ao longo das ações financiadas.

### **2.3. O caso brasileiro e o *disclosure* do contrato de financiamento**

Apesar da ausência de regulamentação a respeito do tema no Brasil, em 2022, o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (TJSP) decidiu, pela primeira vez, uma disputa envolvendo o financiamento de litígios no Brasil. O caso foi a primeira ocasião em que o judiciário brasileiro discutiu a necessidade de apresentar a integralidade do contrato de financiamento e a legalidade do financiamento de disputas pelos fundos de investimento.

Trata-se de uma ação de reparação de danos movida por um acionista minoritário na condição de substituto processual da Braskem contra o Grupo Odebrecht.<sup>32</sup>

---

<sup>30</sup> CENTRO DE ARBITRAGEM E MEDIAÇÃO DA CÂMARA DE COMÉRCIO BRASIL-CANADÁ (CAM-CCBC). **Recomendação Administrativa nº 18/2016**. Disponível em: <<https://ccbc.org.br/cam-ccbc-centro-arbitragem-mediacao/resolucao-de-disputas/resolucoes-administrativas/ra-18-2016-financiamento-de-terceiros-em-arbitragens-cam-ccbc/>>. Acesso em: 22 dez. 2023.

<sup>31</sup> CÂMARA DE MEDIAÇÃO E ARBITRAGEM EMPRESARIAL (CAMARB). **Resolução Administrativa Nº 14/20**. Disponível em: <<https://camarb.com.br/arbitragem/resolucoes-administrativas/resolucao-administrativa-n-14-20/>>. Acesso em 23 set. 2024.

<sup>32</sup> TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO (TJSP). **Procedimento Comum Cível nº 1097498-46.2018.8.26.0100**. 2ª Vara Empresarial e Conflitos de Arbitragem. Magistrado Eduardo Palma Pellegrinelli. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cpopg/show.do?processo.codigo=2S000X5160000&processo.foro=100&processo.numero=1097498-46.2018.8.26.0100>>. Acesso em: 22 fev. 2024. Fls. 1-35.

O acionista minoritário argumentou na petição inicial que as empresas controladoras da Braskem, a Odebrecht Serviços e Participações S.A. e a Odebrecht S.A., teriam violado o art. 117, §1º, da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A), por meio de uma série de condutas no esquema da Lava-Jato, “orienta[ndo] a Companhia para fins totalmente estranhos ao objeto social”.<sup>33</sup> O acionista atribuiu à causa o valor de R\$ 182.686.100,00, relativo ao ganho de 5% da indenização na condição de acionista minoritário e apresentou uma caução no valor de R\$ 1.000.000,00.<sup>34</sup>

Em 17.5.2022, foi proferida decisão que determinou que o acionista prestasse esclarecimentos acerca de um contrato de financiamento, informando:

“2.1 - se (i) a aquisição das ações da Braskem e (ii) todas as providências necessárias para o ajuizamento da presente ação (tais como, por exemplo, a contratação de advogados, a contratação de pareceres, etc.), foram e são custeados com seu próprio patrimônio;

2.2 - se há pessoa ou grupo de pessoas envolvidos no ajuizamento da presente ação, que participam do seu custeio e participarão dos benefícios econômicos da eventual procedência do pedido. Em caso positivo, tais pessoas deverão ser identificadas, assim como a forma de divisão dos custos e dos benefícios econômicos deverá ser esclarecida;

2.3 - se há alguma forma de financiamento, direto ou indireto, dos custos desta ação. Em caso positivo, tais financiadores deverão ser identificados, assim como a forma de remuneração, direta ou indireta, deverá ser esclarecida”.<sup>35</sup>

Em resposta, o acionista minoritário informou nos autos que adquiriu as ações com dinheiro próprio e que a contratação dos pareceres jurídicos foi financiada pelo “PSS Kyros Fundo de Investimento em Direitos Creditórios - Não Padronizados”, um fundo em direitos creditórios gerido pela Prisma Capital Ltda.<sup>36</sup>

Apesar das informações prestadas pelo acionista, em 29.6.2022, foi proferida nova decisão interlocutória na qual o relator determinou a apresentação da íntegra do contrato firmado com a gestora, sob pena de pagamento de multa por litigância de má-fé.<sup>37</sup>

---

<sup>33</sup> Idem., fls. 15.

<sup>34</sup> Idem., fls. 954.

<sup>35</sup> Idem., fls. 9.949-9.950.

<sup>36</sup> Para saber mais sobre o FIDC, ver: COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS (CVM). **Regulamento do PSS Kyros Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados**. Disponível em: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/visualizarDocumento?id=662330&cvm=true>. Acesso em 29 set. 2024.

<sup>37</sup> TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO (TJSP). **Procedimento Comum Cível nº 1097498-46.2018.8.26.0100**. 2ª Vara Empresarial e Conflitos de Arbitragem. Magistrado Eduardo Palma Pellegrinelli.

Diante dessa decisão, o acionista interpôs agravo de instrumento. O desembargador relator Natan Zelinschi de Arruda do TJSP, no julgamento do recurso, reformou a decisão e concluiu que o financiamento de litígios é “admitido em nosso ordenamento jurídico, inexistindo qualquer impedimento para que o acionista minoritário busque ajuda financeira de terceiros para compartilhar os altos custos e os resultados de uma demanda”.<sup>38</sup>

Os réus interpuseram recurso especial, que foi inadmitido e, posteriormente, agravaram da decisão que negou a admissibilidade ao recurso.<sup>39</sup> O agravo está pendente de julgamento no Superior Tribunal de Justiça (STJ), sob relatoria da Min. Nancy Andrichi.<sup>40</sup>

A partir desse caso, Mota e Rodrigues discutem alguns precedentes internacionais relevantes acerca do tema de dever de revelação da integridade do contrato. Os autores mencionam dois precedentes que concluíram que não seria necessário apresentar os termos do contrato.<sup>41</sup>

O primeiro é o *Worldview v. Woodrow* (N.Y. App. Div. 2021), Mota e Rodrigues explicam que a *New York Appellate Division* indeferiu o pedido de apresentação da íntegra do contrato, por entender que a parte interessada não teria demonstrado a pertinência da apresentação do contrato com a controvérsia jurídica em discussão.<sup>42</sup> Um segundo caso apresentado pelos autores é o *Engine*

---

Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cpopg/show.do?processo.codigo=2S000X5160000&processo.foro=100&processo.numero=1097498-46.2018.8.26.0100>. Acesso em: 22 fev. 2024. fls. 10068. [“Assim, as informações prestadas às fls. 10032/10044 devem ser consideradas insuficientes, de forma que o autor, em 05 dias, deverá apresentar o contrato que celebrou com os terceiros Prisma Capital Ltda., Singulare Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., ou qualquer outro, que tenham como conteúdo o os temas indicados no item "2" de fls. 9949.”]

<sup>38</sup> TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO (TJSP). **Agravo de Instrumento nº 2153411-63.2022.8.26.0000**. Des. Rel. Natan Zelinschi de Arruda. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. j. 20 set. 2022. Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/show.do?processo.codigo=RI00707030000>. Acesso em: 22 fev. 2024. fls. 348-349.

<sup>39</sup> Idem., fls. 365-399 e fls. 570-575.

<sup>40</sup> SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA (STJ). **Recurso Especial nº 2171569/SP**. Min. Rel. Nancy Andrichi. Terceira Turma. Disponível em: <https://processo.stj.jus.br/processo/pesquisa/?termo=2153411-63.2022.8.26.0000&aplicacao=processos.ea&tipoPesquisa=tipoPesquisaGenerica&chkordem=DESC&chkMorto=MORTO>. Acesso em: 29 set. 2024. [Em 17.9.2024, foi proferida decisão monocrática na qual determinou-se que o agravo seja autuado como recurso especial, “nos termos do art. 34, XVI, do RISTJ, para melhor exame da matéria em debate”.]

<sup>41</sup> MOTA, Pedro R. Souza; RODRIGUES, João Gabriel Volasco. **Third-Party Funding: hora de entender e desmitificar o instituto**. In.: PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.). *Litigation Finance e Special Situations*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023. Disponível em: <https://next-proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/305345040/v1/page/V>. Acesso em: 14 mai. 2024. p. RB-3.5.

<sup>42</sup> Ibid., nota de rodapé 41.

v. *Google*, na ocasião o juiz do caso entendeu pela rejeição do pedido de apresentação do contrato por entender que a apresentação seria violação da *work product doctrine*.<sup>43</sup>

Por outro lado, Mota e Rodrigues apresentaram julgados que concluíram pela necessidade de apresentação do contrato. Em *Muhammet v. Turkmenistan*, o tribunal do Turcomenistão, diante da existência de indícios de que existia a figura do financiador determinou que a parte indicasse o nome do financiador e os termos do acordo de financiamento.<sup>44</sup> Segundo o tribunal, o objetivo da decisão era preservar a transparência no processo, verificar a necessidade de apresentação de caução e porque a parte financiada nunca teria negado que teria recebido o financiamento. Já no caso *Gbarabe v. Chevron Corporation*, o tribunal determinou a apresentação dos termos do contrato, a fim de verificar se a parte financiada teria condições de arcar com os custos de apresentar e manter a *class action*.<sup>45</sup>

Com base nesses e outros precedentes internacionais, Mota e Rodrigues concluem que a tendência no âmbito internacional é indeferir pedidos de apresentação dos termos do contrato de financiamento. Quando há decisões pelo deferimento, elas são fundamentadas na necessidade de averiguar a capacidade financeira do financiado na ação. Dessa forma, para os autores, a decisão de primeiro grau em São Paulo não teria respaldo legal, já que a forma de remuneração prevista no contrato de financiamento não tinha impacto na demanda.<sup>46</sup>

Ainda a respeito do mesmo caso, Setoguti defende que a utilização do financiamento em litígios de acionistas minoritários contra controladoras com base no art. 246, Lei das S.A, pode ser um instrumento positivo de *enforcement* da regra no direito societário brasileiro.<sup>47</sup>

Portanto, ainda que não exista um conjunto significativo de casos de TPF sendo julgados pelo judiciário, a análise do caso permite concluir que o desembargador seguiu a linha de julgados de outros países, mantendo o sigilo dos termos do contrato de financiamento e demonstrando uma certa abertura do TJSP aos contratos de TPF, ainda que os magistrados, em primeiro grau, possam assumir uma postura mais cética em relação a esse mercado e seus efeitos nos casos concretos.

---

<sup>43</sup> Ibid., nota de rodapé 41.

<sup>44</sup> Ibid., nota de rodapé 41.

<sup>45</sup> Ibid., nota de rodapé 41.

<sup>46</sup> Ibid., nota de rodapé 41.

<sup>47</sup> PEREIRA, Guilherme Setoguti J; COSTA, Cláudia Gruppi. A ação de responsabilidade de acionista controlador e o financiamento de litígios. In.: PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.). *Litigation Finance e Special Situations*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023. Disponível em: <<https://next-proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/305345040/v1/page/V>>. Acesso em: 28 set. 2024. p. RB-6-1 e 6.3.

Para além dos termos da decisão, o caso também mostra que os conflitos envolvendo TPF já começaram a chegar nos tribunais brasileiros e, na linha do que defende Setoguti, o TPF pode ser um instrumento positivo para as partes e para a efetivação de regras no direito brasileiro.

### 3. METODOLOGIA

Este trabalho possui um caráter exploratório<sup>48</sup> e adotou como metodologia de pesquisa o levantamento bibliográfico e a entrevista de campo (vide **Apêndices A e B**).<sup>49</sup>

Num primeiro momento, foi feito um levantamento de artigos, dissertações, teses de mestrado e livros publicados no Brasil e no exterior, em especial nos Estados Unidos e Reino Unido a respeito do financiamento de litígios por fundos de investimento. A opção por pesquisar fontes dos Estados Unidos e Reino Unido decorre do fato desses países já terem uma prática de financiamento mais consolidada em comparação com o Brasil. Por consequência, esses países possuem um maior número de produções acadêmicas a respeito do tema estudado.

Num segundo momento, esse trabalho realizou uma entrevista de campo. A pesquisa de campo se mostrou necessária porque foi localizado somente um julgado a respeito do tema nos tribunais brasileiro.<sup>50</sup> Ademais, grande parte dos casos financiados, seguindo a tendência internacional, são decididos em câmaras arbitrais e somente chegam ao tribunais judiciais em caso de apresentação de ação anulatória. Assim, não era possível acessar a íntegra de decisões.

Um terceiro desafio que exigiu a realização da entrevista de campo era o sigilo dos contratos firmados entre as gestoras e os financiados, o que impedia uma análise das cláusulas do contrato de financiamento. Por fim, também não era possível compreender, a partir da consulta da composição dos fundos inscritos na CVM, quais seriam as práticas do mercado.

---

<sup>48</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. Fundação Getúlio Vargas. **Pesquisa jurídica no mestrado profissional**. Revista DireitoGV, 2017. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/revdireitogv/article/view/74837/71670>. Acesso em: 28 set. 2024.

<sup>49</sup> QUEIROZ, Rafael Mafei R.; FEFERBAUM, Marina. **Metodologia da pesquisa em direito: técnicas e abordagens para elaboração de monografias, dissertações e teses**. Rio de Janeiro: SaraivaJur, 2023. E-book. ISBN 9786553627994. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553627994/>. Acesso em: 28 set. 2024.

<sup>50</sup> O único julgado localizado: TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO (TJSP). **Procedimento Comum Cível nº 1097498-46.2018.8.26.0100**. 2ª Vara Empresarial e Conflitos de Arbitragem. Magistrado Eduardo Palma Pellegrinelli. Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cpopg/show.do?processo.codigo=2S000X5160000&processo.foro=100&processo.numero=1097498-46.2018.8.26.0100>. Acesso em: 22 fev. 2024.

Diante disso, este trabalho entrevistou três gestoras de fundos de investimento que financiam litígios e que estão sediadas na cidade de São Paulo. A identificação das gestoras ocorreu por meio de artigos escritos por advogados que atuam na área, notícias acerca do tema e pesquisas no LinkedIn. Inicialmente, foram mapeadas quatro gestoras nacionais. Dessas quatro, três aceitaram participar da entrevista anonimamente.

Considerando que a pergunta motora do trabalho era compreender como o mercado de financiamento de litígios por fundos de investimento vinha se desenvolvendo no Brasil, adotou-se um formulário de entrevista estruturado<sup>51</sup> em cinco temas: (i) perfil dos litígios financiados; (ii) disposições contratuais do contrato de financiamento; (iii) diretrizes do financiamento; (iv) custos do processo e monitoramento do processo pela gestora; e (v) *due diligence*.

Já as perguntas, foram elaboradas a partir de dois referenciais teóricos publicados pela *Queen Mary University*. O primeiro, foi uma adaptação de uma mesa de discussões organizada pelos professores Scherer e Goldsmith em 2012.<sup>52</sup> O segundo, foi um relatório pautado em entrevistas com participantes da indústria de financiamento de litígios na Inglaterra e Gales de 2024, organizado pela professora Rachael Mulheron.<sup>53</sup>

O objetivo era também analisar as semelhanças e diferenças entre o mercado brasileiro e o mercado da Inglaterra e Gales – regiões em que o mercado do financiamento de litígios é mais consolidado. Além de ter um ponto de partida de perguntas que já foram testadas anteriormente. A íntegra das perguntas do formulário de entrevista está descrita no **Apêndice A**. Já os relatórios de entrevista anônimos, no **Apêndice B**.

---

<sup>51</sup> QUEIROZ, Rafael Mafei R.; FEFERBAUM, Marina. **Metodologia da pesquisa em direito: técnicas e abordagens para elaboração de monografias, dissertações e teses**. Rio de Janeiro: SaraivaJur, 2023. E-book. ISBN 9786553627994. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553627994/>>. Acesso em: 28 set. 2024. pp. 250-251.

<sup>52</sup> SCHERER, Maxi; GOLDSMITH, Aren; FLECHET, Camille. **Third-party funding in international arbitration in Europe**. Reino Unido: International Business Law Journal (2012), Queen Mary School of Law Legal Studies Research Paper No. 164/2013. Disponível em: <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2348737](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2348737)>. Acesso em: 22 mar. 2024.

<sup>53</sup> MULHERON, Rachael. **A Review of Litigation Funding in England and Wales**. Queen Mary University. Disponível em: <<https://legalservicesboard.org.uk/wp-content/uploads/2024/05/A-review-of-litigation-funding.pdf>>. Acesso em: 24 mai. 2024.

#### 4. RESULTADOS DAS ENTREVISTAS COM AS GESTORAS

A pesquisa foi estruturada em cinco blocos de perguntas: (i) perfil dos litígios financiados; (ii) disposições contratuais do contrato de financiamento; (iii) diretrizes do financiamento; (iv) custos do processo e monitoramento do processo pela gestora; e (v) *due diligence*.

Com base no levantamento bibliográfico, foram formuladas, hipóteses iniciais para cada bloco da entrevista, conforme a Tabela 1. Nos capítulos seguintes, foram compilados os achados das entrevistas por bloco de perguntas.

Bloco de Perguntas	Hipótese Inicial
<b>Perfil dos litígios financiados</b>	As gestoras financiariam somente pessoas físicas e empresas de pequeno porte brasileiras. Já com relação às áreas do direito, as gestoras teriam interesse pelas mesmas matérias do Direito e grande parte dos casos financiados seriam arbitragens nacionais.
<b>Disposições contratuais do contrato de financiamento</b>	O contrato vedaria a participação de outros fundos de investimento no financiamento. Além disso, existiria uma cláusula vedando a assinatura de qualquer acordo pelo financiado. As gestoras ainda seriam resistentes a apresentar qualquer informação ao juízo arbitral ou judicial a respeito do financiamento.
<b>Diretrizes do financiamento</b>	As gestoras considerariam a probabilidade de êxito da demanda, o tempo e a liquidez da contraparte.
<b>Custos do processo e monitoramento do processo pela gestora</b>	As gestoras arcariam com custos não inicialmente previstos no contrato.
<b><i>Due Diligence</i></b>	As gestoras terceirizariam toda a <i>due diligence</i> para escritórios de advocacia, a fim de minimizar custos.

Tabela 1 – Hipóteses iniciais formuladas por bloco de entrevista

#### 4.1. Perfil dos litígios financiados

As gestoras entrevistadas indicaram que têm **preferência por litígios arbitrais**. No caso da G1, a preferência é por arbitragens que tenham alguma relação com o Brasil (ex.: empresas brasileiras ou aplicação das leis brasileiras) e que possam ser executadas no exterior.

Essa escolha decorre da percepção de que a execução no Brasil pode ser um processo lento e que a arbitragem também tem se tornado um processo mais demorado.<sup>54</sup> Enquanto para a G2, a ordem de preferência é: em primeiro lugar, por arbitragens em outras jurisdições, em segundo lugar, por arbitragens no Brasil e, em terceiro lugar, por ações judiciais. Já G3 informou que prefere arbitragens brasileiras, pela maior facilidade de estimar as chances de êxito da ação.

As três gestoras mencionaram que a recorrente apresentação de ações anulatórias de sentenças arbitrais é um ponto central para tornar as arbitragens no Brasil mais demoradas. G1 e G2 explicam que hoje já incorporam no cálculo de duração do investimento e expectativa de retorno os anos em que as partes discutem a ação anulatória no judiciário brasileiro.<sup>55</sup> G2 afirmou que, em alguns casos, ao considerar o tempo da ação anulatória, alguns investimentos se tornam desinteressantes, pois a estimativa de duração do processo é muito superior ao tempo razoável de retorno para os seus quotistas.

Ainda em relação ao perfil dos litígios financiados, cada uma das gestoras entrevistadas tem preferências distintas por **teses ou matérias do Direito** que preferem financiar. A G1 prefere investir em ações que envolvem questões societárias e contratuais. Em contraposição, G1 tende a não financiar arbitragens que dizem respeito a projetos de engenharia, uma vez que essas arbitragens dependem de prova pericial, o que dificulta as estimativas acerca do possível resultado favorável da prova pericial e da demanda.

---

<sup>54</sup> Interessante notar que segundo dados da pesquisa “Arbitragem em Números” a média de duração do procedimento arbitral nas câmaras analisadas foi de 18,41, em 2021 e 19,87, em 2022. Assim, houve um aumento de 8% no tempo das arbitragens entre os anos analisados. Para saber mais sobre o tempo dos procedimentos arbitrais no Brasil, ver: LEMES, Selma Ferreira. **Arbitragem em Números – Pesquisa 2021/2022**. Disponível em: <<https://canalarbitragem.com.br/wp-content/uploads/2023/10/PESQUISA-2023-1010-0000.pdf>>. Acesso em: 29 de out. 2024. p. 16.

<sup>55</sup> Segundo o estudo da “Ações Anulatórias de Sentença Arbitral em Números”, no TJSP, entre os anos de 2018 e 2023, foram identificadas 90 decisões em sede de apelação que discutiam anulação de sentença arbitral. Em 35 das apelações, foi proferido acórdão que anulou a decisão proferida na arbitragem. Se considerarmos as 389 decisões em apelação em todos os tribunais estaduais e REsp que discutem a anulação das sentenças, 21,10% das sentenças foi total ou parcialmente anulada. Para saber mais sobre as ações anulatórias e posicionamento dos tribunais, ver: SESTER, Peter (et.al.); SALOMÃO, Luis Felipe; LEME, Elton (coord.). **Ações anulatórias de sentença arbitral em números: como decidem os tribunais de justiça e o STJ**. Rio de Janeiro: Fundação Getulio Vargas, 2024. E-book. ISBN 978-65-83039-46-0. Disponível em: <[https://ciapi.fgv.br/sites/ciapi.fgv.br/files/estudo\\_arbitragem\\_acoes\\_anulatorias.pdf](https://ciapi.fgv.br/sites/ciapi.fgv.br/files/estudo_arbitragem_acoes_anulatorias.pdf)>. pp. 29 e 81.

Por outro lado, G2 prefere demandas ligadas a ESG, direito concorrencial, propriedade intelectual e direito societário. G2 tem um interesse menor em financiar questões contratuais, porque entender que existe uma menor capacidade de prever o resultado dessas disputas contratuais. Para G2 a preferência pelas matérias mencionadas está ligada ao fato de que, em vários casos, já houve o pronunciamento de órgãos de regulação como a CVM e o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade). Esses pronunciamentos tornam a análise de risco de G2 mais objetiva. Finalmente, G3 prefere investir em disputas contratuais envolvendo grandes obras. A gestora também investe em causas societárias, ambientais e tributárias.

Quanto às **jurisdições** em que realizam os financiamentos, G2 explicou que financia litígios em países de *common law*, com maior preferência por Reino Unido e Holanda. Enquanto a G3 concentra cerca de 90% dos financiamentos em casos no Brasil, possuindo somente alguns casos pontuais nos Estados Unidos e em países da América Latina. Além disso, das 3 gestoras entrevistadas, 2 indicaram que investem ou já investiram em **ações que envolviam obrigações declaratórias**, com a expectativa de retorno financeiro num momento posterior.

Por fim, as 3 gestoras informaram que **geralmente financiam pessoas jurídicas** nas ações. No caso da G2, são empresas de pequeno e médio porte que litigam contra empresas de grande porte. Em situações pontuais já financiaram empresas de grande porte, nesses casos, o foco do financiamento era muito mais o *know-how* compartilhado por G2 do que no montante investido. Um ponto trazido por G3 é que eles também financiam escritórios de advocacia que celebram contratos com êxito e precisam de capital de giro para atuarem nas ações.

#### **4.2. Disposições contratuais do contrato de financiamento**

As gestoras entrevistadas destacaram em suas falas que (a) o direito perseguido na ação judicial pertence ao financiado; e (b) um dos diferenciais do financiamento são as contribuições de conhecimento dadas pelo financiador, considerando sua experiência prévia em outros casos. Em relação ao item (b), as gestoras afirmaram que o financiamento de litígios é uma ferramenta para tornar a litigância entre as partes mais igualitária, seja sob uma perspectiva de *know-how*, seja sob uma perspectiva financeira.

Partindo dessa visão, as três adotam uma **postura hands-on** no sentido de contribuir, principalmente, com a escolha e relacionamento com o escritório de advocacia que atuará no caso,

com contratação de outros prestadores de serviços (ex.: pareceristas) e com estratégias para atuar nas diferentes instâncias judiciais ou câmaras de arbitragem.

Quanto à escolha do escritório de advocacia, as gestoras destacaram que, se o litígio estiver no seu estágio inicial, sugerem escritórios especializados no mérito da causa. Nos casos em que o gestor entra num momento mais avançado da disputa, o financiado pode optar por continuar com o escritório já envolvido na ação. As três entrevistadas também observaram que a atuação é feita dentro de limites razoáveis e atende às expectativas e solicitações do próprio financiado.

Outro aspecto interessante foi a diferenciação feita por G3 entre sua forma de atuação nos casos financiados e nos casos em que sucede uma empresa em um direito creditório. No segundo caso, considerando que G3 é proprietária do crédito, sua atuação é muito mais *hands-on*, enquanto no financiamento, a postura é mais distante e ligada às expectativas do financiado. Por fim, G2 também afirmou que tem preferência por manter um distanciamento por uma questão de custos e tempo despendidos para essa atuação mais próxima.

Ainda em relação às negociações do contrato, G1 e G2 indicaram que exigem a **exclusividade** desde o momento de análise do caso para avaliar o financiamento. Já G3 informou que exige exclusividade para análise do caso somente quando a avaliação irá demandar tempo e investimentos superiores ao normal despedido. Após aceita a proposta de financiamento apresentada pela gestora, G1 e G3 indicaram que permanecem como únicos financiadores de seus casos.

Por outro lado, G2 afirmou que financia litígios em conjunto com outras gestoras. Essa decisão permite que G2 compartilhe os riscos decorrentes dos litígios, assim como, permite que G2 compartilhe experiências e desenvolva relações de longo prazo com outros financiadores.

Com relação aos **custos do aconselhamento jurídico do financiado** durante as negociações do contrato de financiamento, G1 não arca com os custos desse aconselhamento, somente com o aconselhamento jurídico no decorrer do caso. Já G2 informou que em algumas hipóteses pode arcar com os custos do aconselhamento para negociação do contrato. Outra possibilidade é que G2 e o financiado contratem um advogado de confiança de ambas. Esse advogado fica responsável por auxiliar na formulação do contrato de financiamento.

No que diz respeito ao **retorno das gestoras** nos contratos de financiamento, G1 informou que prevê sua remuneração a partir de uma (i) taxa sênior; e (ii) uma taxa subordinada. A taxa sênior se refere ao valor emprestado pela G1, aplicando-se o CDI + x% sobre o empréstimo.

Enquanto a taxa subordinada, se refere a um percentual sobre o valor obtido na sentença favorável. Já G3 estabelece um múltiplo do valor investido ou percentual - o valor que for superior. Por fim, a G2 indicou que o retorno é totalmente negociável. Em alguns contratos firmados por G2, o valor investido é devolvido na forma de ações da companhia.

Ao tratar da faixa de retorno, G1 destacou que uma das áreas da gestora é responsável pelo monitoramento da curva da dívida, podendo estimar quando os valores poderão ser executados. Essa área ainda avalia de que modo o valor será executado, analisando a solvência da contraparte e as possibilidades de um acordo.

Um ponto de consenso entre as três gestoras são os **custos cobertos pelo financiamento**. As gestoras indicaram que o financiamento pode englobar custos com honorários dos advogados, custas do processo, peritos, outros prestadores de serviço e outros custos que possam incrementar as chances de êxito do litígio. G2 mencionou que, em alguns casos, o financiamento também engloba litígios satélites, ou seja, litígios que podem influenciar no litígio principal que é o foco do financiamento. Na hipótese em que os custos extrapolam o valor inicialmente fixado no contrato, as três gestoras indicaram a possibilidade de renegociação dos termos do contrato a depender do litígio, mas a regra é que as gestoras não farão novos desembolsos para além do teto estipulado em contrato.

Acerca da **possibilidade de rescisão do contrato**, as gestoras afirmaram que não existe um interesse do financiador ou do financiado de que o contrato se encerre antes do término do litígio, por isso, não existe no contrato cláusulas padrão que encerram a relação entre as partes. A G2 mencionou que, em uma ocasião, avaliaram a possibilidade de incluírem uma cláusula de efeito material adverso no contrato. Em hipóteses, por exemplo, em que há a reforma do acórdão em desfavor do financiado em tribunais superiores, estaria prevista uma cláusula no contrato com a finalidade de salvar o investimento, como a possibilidade de fechar um acordo com a contraparte por valor inferior ao investido.

Por fim, as gestoras foram questionadas sobre a **divulgação da íntegra do contrato de financiamento em ações arbitrais e judiciais**. As entrevistadas responderam que, apesar de não existir uma legislação que determine que a parte informe o financiamento ao juiz ou árbitro, a postura adotada pelas gestoras nos casos que financiam, na arbitragem, é informar o nome do gestor e do administrador nos litígios.

As três gestoras argumentaram que a determinação de apresentação do contrato de financiamento integralmente nos autos não tem respaldo na legislação porque se trata de um contrato que não guarda relação com a demanda, tendo em vista que o ponto central é debater o direito pleiteado pelo autor da ação.

Nesse sentido, a G1 menciona que os juízes não determinam, por exemplo, a apresentação de contratos de empréstimos nos autos. Com relação aos litígios fora do Brasil, G2 comenta que, talvez pelos altos custos que decorrem de uma decisão que indefere o pedido de apresentação do contrato são altos, as partes parecem ter mais receio de requererem a apresentação do contrato nos tribunais em comparação com os tribunais brasileiros.

Dessa forma, as gestoras não veem como um problema a exigência de informar a existência do financiamento, desde que não seja acompanhada do pedido de apresentação da íntegra do contrato. Somente uma das gestoras entrevistadas relatou que já atuou em um caso em que houve pedido de apresentação da íntegra do contrato por uma das partes.

### **4.3. Diretrizes para o financiamento**

Acerca dos **critérios** considerados para optarem pelo financiamento, as gestoras fazem uma **análise de mérito e de crédito**. Em relação à análise de mérito, as gestoras informaram que a análise é feita internamente, na hipótese em que é necessária uma avaliação mais profunda, as gestoras contratam o parecer de escritórios de advocacia especializados no tema, também são analisados possíveis conflitos de interesse, em especial com escritórios de advocacia com os quais mantém relações de longo prazo.

Já na análise de crédito, também feita internamente, as gestoras avaliam se a contraparte é solvente e qual a expectativa de duração da ação. A análise do crédito, geralmente, conta com a participação de profissionais de diferentes áreas, como contadores e matemáticos.

Os casos também são encaminhados para uma análise de um comitê interno pelo menos uma vez. Somente com a decisão positiva do comitê, as gestoras prosseguem com o investimento. G2 e G3 indicaram que investem em causas que têm uma chance de êxito igual ou superior 70%. Todas as entrevistadas responderam que financiam litígios que foram cuidadosamente selecionados e que compõem fundos com outras classes de ativos (*flagship funds*).

Finalmente, cada uma das gestoras respondeu que adota um **aspecto temporal** distinto nos investimentos. A G1 opta por casos com uma duração de 6 anos, passíveis de serem prorrogados

por 1 ano e mais 1 ano. Enquanto a G2 tem fundos de longo prazo, com 12 anos de duração. Já a G3 investe em demandas que se encerram entre 4 e 5 anos.

#### **4.4. Os custos do processo e o monitoramento do processo pela gestora**

Em relação à cobertura de **custos que não foram inicialmente previstos** no contrato de financiamento, as entrevistadas adotam duas possíveis alternativas: (a) a renegociação do contrato de financiamento, a fim de incluir esse novo custo e redefinir a remuneração do investimento; ou (b) o prosseguimento do financiamento sem a cobertura desses custos. G3 também mencionou a possibilidade de inclusão de um novo financiador.

A adoção de cada uma dessas soluções depende de como o processo tem se desenvolvido na arbitragem ou no judiciário. O ponto central é se manter dentro da expectativa de retorno estimada para o quotista do fundo.

As entrevistadas também relataram que em nenhum dos casos em que investiram foram condenadas ao pagamento de custos que excediam o montante investido na ação.<sup>56</sup> G3 ainda comentou que alguns árbitros, ao tomarem ciência do financiamento, adotando uma postura receptiva e eventualmente determinam que o montante decorrente da ação seja depositado diretamente na conta do financiador. Por outro lado, G2 explica que já observou uma postura mais resistente de juízes em relação ao financiamento, ainda que isso não tenha tido impacto direto nos custos ou na condenação.

#### **4.5. Due diligence**

G1 e G2 indicaram que a *due diligence* é realizada internamente com a contratação de terceiros, como escritórios de advocacia que contribuem para análise do mérito da ação. Em que pese a participação desses prestadores de serviço, a decisão final pelo investimento é tomada pelas gestoras, com a análise das ações por um comitê interno.

---

<sup>56</sup> Ainda em relação aos custos do processo, não foram mencionados nas entrevistas, nem identificados nos tribunais, casos em que o financiado não tenha arcado com os honorários de sucumbência devidos e, por consequência, a gestora tenha sido responsabilizada pelo pagamento.

#### 4.6. Semelhanças e diferenças em relação à experiência na Europa

Em 2012, diante do desenvolvimento do mercado de financiamentos na arbitragem internacional, os professores Maxi Scherer e Aren Goldsmith organizaram uma mesa de discussões com as gestoras dos fundos mais proeminentes que atuavam na arbitragem internacional (*Calunius Capital, Fulbrook Management, La Francaise AM International Claims Collection e Omni Bridgeway*).<sup>57</sup>

Assim como nesta pesquisa empírica, a mesa visava preencher uma lacuna de conhecimento sobre o financiamento de litígios internacionais sob uma perspectiva europeia. Com base nos achados dessa mesa, este capítulo compara as gestoras entrevistadas que atuam no Brasil com aquelas da mesa de 2012, já consolidadas no mercado europeu de TPF, destacando as diferenças e semelhanças, especialmente considerando que o TPF já era um mercado mais maduro na Europa em comparação com o Brasil.

Acerca da **postura adotada na condução do caso e no relacionamento com o financiado**, na mesa de discussões, as gestoras indicaram uma divisão clara entre gestoras que tinham uma postura *hands-on* e outras *hands-off*. Além disso, as gestoras afirmaram que as discussões acerca de um excesso de intervenção da gestora ocorrem tanto em países de *comum law* quanto em países de *civil law*, ainda que os fundamentos legais para discussão sejam distintos.

No caso das gestoras brasileiras, nota-se que a postura está muito mais ligada ao tipo de investimento, ou seja, se estamos diante de *litigation finance* ou da compra de precatórios. Não existindo, portanto, uma divisão tão estanque do perfil de cada gestora. Um ponto de consenso entre os resultados deste trabalho e de Scherer e Goldsmith é a percepção das gestoras de que o aconselhamento pela gestora é um aspecto central do financiamento e podem maximizar as chances de sucesso da ação.

No que diz respeito ao **perfil dos litígios financiados**, assim como nas discussões de Scherer e Goldsmith, a proporção entre as ações judiciais e arbitrais varia entre as gestoras brasileiras, mas há uma preferência de todas pela arbitragem. Na mesa de debates europeia, a preferência era por litígios arbitrais internacionais, em especial pelos menores custos, maior rapidez e pela

---

<sup>57</sup> SCHERER, Maxi; GOLDSMITH, Aren; FLECHET, Camille. **Third-party funding in international arbitration in Europe**. Reino Unido: International Business Law Journal. Publicado em 2012. Queen Mary School of Law Legal Studies Research Paper No. 164/2013. Disponível em: <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2348737](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2348737)>. Acesso em: 29 out. 2024. p. 209.

possibilidade de atuar com árbitros de diferentes culturas, tornando-os mais receptivos em relação ao financiamento dos litígios.

No caso das gestoras brasileiras, a menor duração da arbitragem também foi destacada como um fator relevante. Por outro lado, um ponto que não foi trazido pelas gestoras inglesas, mas que foi destacado pelas brasileiras, é o efeito das ações anulatórias. As entrevistadas brasileiras apontaram que a recorrente apresentação de ações anulatórias ao fim da disputa arbitral é um fator de desestímulo de financiamento das arbitragens no Brasil.

Com relação à **probabilidade de sucesso do caso**, as gestoras brasileiras seguem a mesma linha das gestoras entrevistadas em 2012: geralmente são financiados litígios com uma chance de êxito de 70%. A estimativa do êxito da ação é feita pela gestoras com base em cálculos matemáticos feitos por uma equipe com matemáticos e advogados, na contratação de pareceres com escritórios de advocacia e na existência de alguma decisão prévia do caso por órgãos reguladores, como CADE e CVM. Assim, outra diferença pontuada pelas gestoras, que não foi destacada na pesquisa de 2012, é a preferência por ações que já passaram pela análise de órgãos reguladores.

Em se tratando das disposições do contrato de financiamento, as gestoras da mesa de discussões demonstraram que, de modo geral, preferem firmar contratos com cláusulas que preveem a não-divulgação do nome do financiador, pois elas entendem que a informação da existência do financiamento poderia gerar aumento dos custos do processo, pelo uso de defesa frívolas. Além disso, as gestoras acreditam que não teriam uma garantia dos árbitros de que a demanda não seria impactada pela existência do financiamento.

Por outro lado, as gestoras brasileiras responderam que já se tornou uma prática do mercado informar a existência do financiamento, não se opondo a apresentarem a qualificação na arbitragem. Assim como as entrevistadas de Scherer e Goldsmith, as gestoras brasileiras entendem que a apresentação da integralidade do contrato poderia gerar efeitos negativos no processo e, principalmente, não possui respaldo legal.

No que tange às **diretrizes do financiamento**, os resultados também são convergentes: o relacionamento com os advogados e escritórios de advocacia é indispensável ao longo da disputa tanto para as gestoras da. Além disso, assim como G2, um das gestoras da mesa de discussões destacou a importância das cláusulas de *compliance* no acordo do financiamento, sendo um dos critérios relevantes na decisão de seguir ou não com um financiamento.

Por fim, tanto as gestoras brasileiras quanto as de Scherer e Goldsmith adotam um processo de *due diligence* interno com a participação de advogados externos e possuem um time interno que faz o *assessment* do caso. Ao longo da entrevista, as gestoras brasileiras não indicaram a duração média da *due diligence*. No caso das gestoras da pesquisa europeia, a análise do caso pode demorar até dois meses, desde o envio do primeiro questionário de perguntas, até a análise por advogados externos.

Quanto a exclusividade, na linha do que foi relatado por Scherer e Goldsmith, somente duas gestoras brasileiras exigem exclusividade desde o início da *due diligence*. Já com relação ao pagamento da *due diligence*, na mesma linha das entrevistadas de São Paulo, as respostas foram variadas. Entre as gestoras inglesas, uma delas arca com os custos retroativamente, caso deseje prosseguir com o financiamento. Outra duas gestoras indicaram que cobrem a depender das circunstâncias do caso e do financiado. Na mesma lógica, duas das gestoras brasileiras informaram que a cobertura dos custos é negociável e que o valor dado como financiamento pode ser utilizado para cobrir os gastos do financiado na *due diligence*.

Traçados os paralelos entre os resultados deste trabalho e da *Queen Mary University*, conclui-se que as gestoras brasileiras atuam no mercado de financiamento nacional de modo muito parecido com gestoras de outros países. Também não foram diagnosticadas diferenças marcantes entre os desafios relatados pelas gestoras de Scherer e Goldsmith e as gestoras brasileiras, mesmo que o mercado de TPF no Brasil e na Europa estejam em estágios diferentes de amadurecimento.

## 5. CONCLUSÃO

### 5.1. Resposta ao questionamento formulado

O objetivo desse trabalho era responder ao seguinte questionamento: como o mercado de financiamento de litígios (judiciais e arbitrais) por fundos de investimento têm se desenvolvido na cidade de São Paulo?

Diante da escassez de julgados nacionais e trabalhos empíricos produzidos no Brasil a respeito do tema, foram adotadas duas metodologias nesta pesquisa exploratória: o levantamento bibliográfico e a realização de entrevistas estruturadas com três gestoras de fundos de investimento da cidade de São Paulo.<sup>58</sup>

---

<sup>58</sup> Ao longo dessa pesquisa, foi identificado somente um estudo empírico a respeito do tema, que contou com entrevistas de um advogado da Harbour e outro da Leste, para saber mais: DEL MONACO, Bianca Maria Fusco Galvão. **Financiamento de litígios – 2020**. Dissertação (mestrado profissional). Fundação Getulio Vargas, Escola de Direito

Para cada bloco da entrevista foi formulada uma hipótese inicial. No bloco 1, acerca do perfil dos litígios, a hipótese inicial era de que as gestoras financiariam somente pessoas físicas e empresas de pequeno porte brasileiras. Já com relação às áreas do direito, a hipótese era de que todas as gestoras teriam interesse pelas mesmas matérias do Direito e grande parte dos casos financiados seriam arbitragens nacionais.

No bloco 2, sobre as cláusulas do contrato de financiamento, a hipótese inicial era de que o contrato vedaria a participação de outros fundos de investimento no financiamento, de que existiria uma cláusula vedando a assinatura de qualquer acordo pelo financiado e de que as gestoras seriam resistentes a apresentar qualquer informação ao juízo arbitral ou judicial a respeito do financiamento.

No bloco 3, as diretrizes do financiamento, a hipótese inicial era de que as gestoras considerariam a probabilidade de êxito da demanda, o tempo e a liquidez da contraparte. No bloco 4, acerca dos custos e monitoramento do processo, a hipótese era de que as gestoras arcariam com custos não inicialmente previstos no contrato. Já no bloco 5, acerca da *due diligence*, a hipótese inicial era de que as gestoras terceirizariam toda a *due diligence* a fim de minimizar custos.

Com base no conteúdo das entrevistas, a conclusão foi de que a maioria dos financiados são empresas de pequeno e médio porte. As gestoras relataram que são poucos os casos de financiamento de pessoas físicas. Além disso, elas indicaram que já financiaram empresas de grande porte interessadas no *know-how* da gestora. Outro ponto de destaque que não foi objeto de consideração na hipótese inicial era o financiamento para os escritórios de advocacia que são um público crescente do financiamento, de acordo com as entrevistadas. Assim, a hipótese do bloco 1 se mostrou parcialmente correta.

Já acerca das cláusulas do contrato de financiamento, diferentemente da hipótese inicial, as gestoras informaram que já é uma prática no mercado da arbitragem que a parte financiada informe o nome e qualificação do financiador. Por outro lado, assim como as gestoras da pesquisa de Scherer e Goldsmith, as entrevistadas pontuaram que são contra a divulgação dos termos do contrato, por se tratar de um contrato estranho ao processo e não possuir respaldo legal. Dessa forma, a hipótese do bloco 2 também estava parcialmente correta.

Sobre as diretrizes do financiamento (bloco 3), a hipótese formulada estava correta, de fato, a decisão de investir no litígio pelo fundo decorre de uma análise de crédito e do mérito da ação. Além disso, conforme pontuado na pesquisa de Scherer e Goldsmith e pelas gestoras brasileiras a relação com os advogados do caso é um aspecto central ao longo do financiamento.

Acerca dos custos adversos que podem surgir ao longo do financiamento (bloco 4), diferentemente da hipótese inicialmente formulada, as gestoras não costumam arcar com custos não previstos no contrato de financiamento. Caso o litígio esteja se desenvolvendo conforme o esperado e a depender de quem é o financiado, as gestoras brasileiras podem propor uma renegociação dos termos do contrato ou considerar o ingresso de um outro fundo.

Por fim, a hipótese do bloco 5 provou-se incorreta. A *due diligence* dos casos é feita internamente pelas gestoras brasileiras, contando com o aconselhamento de advogados externos e de matemáticos para estimar a probabilidade de sucesso da ação.

Bloco de Perguntas	Resultado obtido
<b>Perfil dos litígios financiados</b>	A maioria dos financiados são empresas de pequeno e médio porte. As gestoras relataram que são poucos os casos de financiamento de pessoas físicas. Além disso, elas indicaram que já financiaram empresas de grande porte interessadas no <i>know-how</i> da gestora. Outro ponto de destaque que não foi objeto de consideração na hipótese inicial era o financiamento para os escritórios de advocacia.
<b>Disposições contratuais do contrato de financiamento</b>	É uma prática no mercado da arbitragem que a parte financiada informe o nome e qualificação do financiador. Por outro lado, as entrevistadas pontuaram que são contra a divulgação dos termos do contrato.
<b>Diretrizes do financiamento</b>	A decisão de investir no litígio pelo fundo decorre de uma análise de crédito e do mérito da ação. A relação com os advogados do caso é um aspecto central ao longo do financiamento.
<b>Custos do processo e monitoramento do processo pela gestora</b>	As gestoras não costumam arcar com custos não previstos no contrato de financiamento. Caso o litígio esteja se desenvolvendo conforme o esperado e a depender de quem é o financiado, as gestoras brasileiras podem propor uma renegociação dos termos do contrato ou considerar o ingresso de um outro fundo.

<b><i>Due Diligence</i></b>	A <i>due diligence</i> dos casos é feita internamente pelas gestoras brasileiras, contando com o aconselhamento de advogados externos e de matemáticos para estimar a probabilidade de sucesso da ação.
-----------------------------	---

Tabela 2 – Resultados obtidos por bloco de entrevista

## 5.2. Percepções a respeito do mercado de TPF no Brasil

Além dos resultados esperados, a pesquisa revelou algumas percepções importantes sobre o mercado de financiamento de litígios no Brasil.

A primeira percepção diz respeito às alternativas de regulação do TPF. Nos últimos anos, as câmaras arbitrais têm emitido recomendações que, segundo as gestoras entrevistadas, estão sendo seguidas pelos financiadores e financiados. Ainda assim, em se tratando de litígios judiciais, não existe regra uniforme que obrigue o financiado a indicar a existência do TPF.

Dessa forma, seria um passo importante no mercado de financiamento do Brasil, a criação de disposições legais, tanto em âmbito arbitral quanto judicial, que obrigue o financiado a informar a existência do financiador e sua qualificação, preservando, em regra, o sigilo dos termos do contrato.

A incorporação dessa regra ao nosso ordenamento conferirá maior segurança para todas as partes envolvidas no conflito financiado e contribuirá para uma maior abertura dos tribunais arbitrais e judiciais à existência do financiamento. Ao lado das regras de *disclosure* do contrato, o Brasil poderia considerar a exigência de licença para as empresas que desejam operar no setor, como ocorre na Austrália desde 2020, um dos primeiros países a regulamentar o TPF.<sup>59</sup>

A segunda percepção é de que, apesar do TPF ainda ser um mercado em desenvolvimento, as gestoras brasileiras demonstram alto grau de internacionalização e se diferenciam de outras gestoras justamente por suas experiências transitando no judiciário brasileiro e atuando em casos nacionais, assim como, por suas redes de relacionamento com escritórios de advocacia nacionais.

Por fim, é importante ressaltar que esta pesquisa possui algumas limitações, como o tamanho da amostra e o caráter qualitativo dos resultados. Diante disso, sugere-se que futuras agendas

<sup>59</sup> AL-DARAJI, Wala. **Third party funding regulation in Australia**. International Bar Association. Disponível em: <<https://www.ibanet.org/article/b2482aae-ea07-4a8f-ab7a-6dd6eec4cbc3>>. Acesso em: 30 out. 2024.

pesquisas aprofundem a análise desse mercado incorporando a visão de outros atores, como escritórios de advocacia, câmaras arbitrais e empresas ou pessoas que recebem o financiamento.

Assim, os resultados obtidos neste trabalho podem servir como ponto de partida para futuras pesquisas e debates sobre a regulamentação e o desenvolvimento desse mercado no país.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGUIAR, Adriana. Ação contra BHP deve ser mais abrangente do que acordos feitos no Brasil, dizem especialistas. Disponível em: <<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2022/07/10/acao-contrabhp-deve-ser-mais-abrangente-do-que-acordos-feitos-no-brasil-dizem-especialistas.ghtml>> Acesso em: 30.10.2024.

AL-DARAJI, Wala. Third party funding regulation in Australia. International Bar Association. Disponível em: <<https://www.ibanet.org/article/b2482aae-ea07-4a8f-ab7a-6dd6eec4cbc3>>. Acesso em: 30.10.2024.

BACELO, Joice. **Fundos brasileiros começam a investir em disputas arbitrais**. Jornal Valor Econômico, 28 jul. 2016. Disponível em: <<https://valor.globo.com/legislacao/noticia/2016/07/28/fundos-brasileiros-comecam-a-investir-em-disputas-arbitrais.ghtml>>. Publicado em 28 de jul. 2016. Acesso em: 4 dez. 2023.

BRASIL (UNIÃO). **Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996**. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/19307.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19307.htm)>. Acesso em: 28 set. 2024.

CÂMARA DE MEDIAÇÃO E ARBITRAGEM EMPRESARIAL (CAMARB). **Resolução Administrativa nº 14/20**. Disponível em: <<https://camarb.com.br/arbitragem/resolucoes-administrativas/resolucao-administrativa-n-14-20/>>. Acesso em: 23 set. 2024.

CARDOSO, Marcel Carvalho E. **Arbitragem e Financiamento por Terceiros**. São Paulo: Grupo Almedina (Portugal), 2020. E-book. ISBN 9788584935994. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584935994/>>. Acesso em: 4 dez. 2023. p. 50.

CASTRO, João M. de O. **O Financiamento de Litígios no Sistema de Solução de Controvérsias**. In.: PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.). Litigation Finance e Special Situations - Ed. 2023. Revista dos Tribunais. Disponível em: <<https://next-proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/305345040/v1/page/V>>. Acesso em: 14 mai. 2024.

CENTRO DE ARBITRAGEM E MEDIAÇÃO DA CÂMARA DE COMÉRCIO BRASIL-CANADÁ (CAM-CCBC). **Recomendação Administrativa nº 18/2016**. Disponível em: <<https://ccbc.org.br/cam-ccbc-centro-arbitragem-mediacao/resolucao-de-disputas/resolucoes-administrativas/ra-18-2016-financiamento-de-terceiros-em-arbitragens-cam-ccbc/>>. Acesso em: 22 dez. 2023.

COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS (CVM). **Regulamento do PSS Kyros Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados**. Disponível em: <<https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/visualizarDocumento?id=662330&cvm=true>>. Acesso em 29 set. 2024.

COSTA, Isac. **Como comprar uma briga: variáveis econômicas e arranjos jurídicos para projetos de litigation finance no brasil**. In.: PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.). Litigation Finance e Special Situations. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023. Disponível em: <<https://next-proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/305345040/v1/page/V>>. Acesso em: 29 set. 2024. p. RB-2.4.

DEL MONACO, Bianca Maria Fusco Galvão. Financiamento de litígios – 2020. Dissertação (mestrado profissional). Fundação Getulio Vargas, Escola de Direito de São Paulo. Disponível em: <<https://repositorio.fgv.br/server/api/core/bitstreams/53a7102c-b23f-412d-83c5-05d9303a59c7/content>>. Acesso em: 30 out. 2024.

FILHO, Napoleão Casado. **Capítulo 4: O Investimento de terceiros na arbitragem**. In.: Arbitragem comercial internacional e acesso à justiça: o novo paradigma do Third Party Funding. São Paulo, 2014. Disponível em: <<https://tede2.pucsp.br/bitstream/handle/6676/1/Napoleao%20Casado%20Filho.pdf>>. Acesso em: 20 fev. 2024.

GOUVEA, Carlos Portugal. **Direito dos municípios de litigar no exterior em função de desastres ambientais**. Universidade de São Paulo - Faculdade de Direito (USP). Disponível em: <<https://direito.usp.br/noticia/a691afd6eeca-direito-dos-municipios-de-litigar-no-externo-em-funcao-de-desastres-ambientais>>. Acesso em: 27 out. 2024.

INGIZZA, Carolina. **Ibram vai ao STF para barrar participação de municípios em processos no exterior**. Jornal Jota, 14 jun. 2024. Disponível em: <<https://www.jota.info/stf/do-supremo/ibram-vai-ao-stf-para-barrar-participacao-de-municipios-em-processos-no-externo>>. Acesso em: 29 set. 2024.

INTERNATIONAL BAR ASSOCIATION (IBA). **Diretrizes da IBA sobre Conflitos de Interesses em Arbitragem Internacional**. Disponível em: <<https://www.ibanet.org/MediaHandler?id=EB37DA96-F98E-4746-A019-61841CE4054C#:~:text=Notas%20Explicativas%20ao%20Princípio%20Geral,informação%20conhecida%20depois%20da%20nomeação>>. Acesso em: 11 set. 2024.

JUNIOR, Alexandre M. Pinto. **Financiamento de Terceiros na Arbitragem Internacional – Uma Avaliação Crítica e Proposta Pragmática**. In.: LEE, João Bosco. MANGE, Flávia Foz. São Paulo: Revista Brasileira de Arbitragem. Kluwer Law International. 2023.

LEMES, Selma Ferreira. Arbitragem em Números – Pesquisa 2021/2022. Disponível em: <<https://canalarbitragem.com.br/wp-content/uploads/2023/10/PESQUISA-2023-1010-0000.pdf>>.

MOTA, Pedro R. Souza; RODRIGUES, João Gabriel Volasco. **Financiamento de litígio e democratização da Justiça**. Jornal Conjur, 14 abr. 2022 Disponível: <<https://www.conjur.com.br/2022-abr-14/opinioao-financiamento-litigio-democratizacao-justica/>>. Acesso em 3 mai. 2023.

MOTA, Pedro R. Souza; RODRIGUES, João Gabriel Volasco. **Third-Party Funding: hora de entender e desmitificar o instituto**. In.: PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.). Litigation Finance e Special Situations. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023. Disponível em: <<https://next-proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/305345040/v1/page/V>>.

MULHERON, Rachael. **A Review of Litigation Funding in England and Wales**. Queen Mary University, 2024. Disponível em: <<https://legalservicesboard.org.uk/wp-content/uploads/2024/05/A-review-of-litigation-funding.pdf>>. Acesso em: 24 mai. 2024.

NEW YORK UNIVERSITY SCHOOL OF LAW. **Third Party Funding Conference: Panel 1**. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=AWzZbtVvdUs&t=1831s>>. Acesso em: 21 mar. 2024.

PINTO JUNIOR, Mario Engler. Fundação Getulio Vargas. **Pesquisa jurídica no mestrado profissional**. Revista DireitoGV, 2017. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/revdireitogv/article/view/74837/71670>. Acesso em: 28 set. 2024.

POGUST GOODHEAD. **Pogust Goodhead recebe £450 milhões no maior acordo de financiamento de litígio da história jurídica**. Pogust Goodhead, 4 out. 2023. Disponível em: <<https://pogustgoodhead.com/pt-br/largest-litigation-funding-deal-in-history/>>. Acesso em: 29 set. 2024.

QUEIROZ, Rafael Mafei R.; FEFERBAUM, Marina. **Metodologia da pesquisa em direito: técnicas e abordagens para elaboração de monografias, dissertações e teses**. Rio de Janeiro: SaraivaJur, 2023. E-book. ISBN 9786553627994. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553627994/>. Acesso em: 28 set. 2024.

SCHERER, Maxi; GOLDSMITH, Aren; FLECHET, Camille. **Third-party funding in international arbitration in Europe**. Reino Unido: International Business Law Journal. Publicado em 2012. Queen Mary School of Law Legal Studies Research Paper No. 164/2013. Disponível em: <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2348737](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2348737)>. Acesso em: 22 mar. 2024.

SESTER, Peter (et.al.); SALOMÃO, Luis Felipe; LEME, Elton (coord.). **Ações anulatórias de sentença arbitral em números**: como decidem os tribunais de justiça e o STJ. Rio de Janeiro: Fundação Getulio Vargas, 2024. Disponível em: <[https://ciapj.fgv.br/sites/ciapj.fgv.br/files/estudo\\_arbitragem\\_acoes\\_anulatorias.pdf](https://ciapj.fgv.br/sites/ciapj.fgv.br/files/estudo_arbitragem_acoes_anulatorias.pdf)>.

SILVEIRA, Ricardo Freitas. **Fundos de litígios: tendência para equilibrar a balança da Justiça**. Jornal Jota, 3 ago. 2016. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/fundos-de-litigios-tendencia-para-equilibrar-a-balanca-da-justica-10052023#:~:text=Fundos%20de%20lit%C3%ADgios%3A%20tend%C3%Aancia%20para%20equilibrar%20a%20balan%C3%A7a%20da%20Justi%C3%A7a,-Liquidez%20tamb%C3%A9m%20vem&text=Os%20fundos%20de%20financiamento%20de,ganhos%20auferidos%20pela%20parte%20financiada>>. Acesso em: 19 fev. 2024.

SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA (STJ). **Recurso Especial nº 2171569/SP**. Min. Rel. Nancy Andrichi. Terceira Turma. Disponível em: <<https://processo.stj.jus.br/processo/pesquisa/?termo=2153411-63.2022.8.26.0000&aplicacao=processos.ea&tipoPesquisa=tipoPesquisaGenerica&chkordem=DESC&chkMorto=MORTO>>. Acesso em: 29 set. 2024.

TEIXEIRA, Bruno Barreto de Azevedo. **O Financiamento da Arbitragem por Terceiros e o Dever de Revelação. Brasil: Comitê Brasileiro de Arbitragem (CBar)**. Disponível em: <<https://cbar.org.br/site/o-financiamento-da-arbitragem-por-terceiros-e-o-dever-de-revelacao/>>. Acesso em 22 dez. 2023.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO (TJSP). **Agravo de Instrumento nº 2153411-63.2022.8.26.0000**. Des. Rel. Natan Zelinschi de Arruda. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. j. 20 set. 2022. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cposg/show.do?processo.codigo=RI00707030000>>. Acesso em: 22 fev. 2024. fls. 348-349.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO (TJSP). **Procedimento Comum Cível nº 1097498-46.2018.8.26.0100**. 2ª Vara Empresarial e Conflitos de Arbitragem. Magistrado Eduardo Palma Pellegrinelli. Disponível em:

<https://esaj.tjsp.jus.br/cpopg/show.do?processo.codigo=2S000X5160000&processo.foro=100&processo.numero=1097498-46.2018.8.26.0100>. Acesso em: 22 fev. 2024.

TRUSZ, Jennifer A. **Full Disclosure - Conflicts of Interest Arising from Third-Party Funding in International Commercial Arbitration**. Georgetown Law Journal 101, nº. 6. Publicado em agosto de 2013. HeinOnline. pp. 1649-1682.

U.S. CHAMBER OF COMMERCE INSTITUTE FOR LEGAL REFORM. Disponível em: <<https://instituteforlegalreform.com/what-you-need-to-know-about-third-party-litigation-funding/>>. Acesso em 23 set. 2024.

VERSIGNASSI, Alexandre. **Financiamento de litígios: a ascensão de uma nova classe de investimentos**. InvestNews. Disponível em: <https://investnews.com.br/financas/financiamento-de-litigios-a-ascensao-de-uma-nova-classe-de-investimentos/>. Acesso em: 28 set. 2024.

VISCONTE, Debora; MARRA, Marianna Falconi. **Apontamentos Sobre o Third Party Funding e Special Situations**. In.: PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coord.). Litigation Finance e Special Situations. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023. Disponível em: <<https://next-proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/305345040/v1/page/V>>. Acesso em: 28 set. 2024.

\_\_\_\_\_. **MIGALHAS. Fundos abutres: aliados das vítimas ou caçadores de lucros nas ações judiciais?**. Disponível em: <<https://www.migalhas.com.br/quentes/417332/fundos-abutres-aliados-das-vitimas-ou-cacadores-de-lucros>>. Acesso em: 27 out.2024.

ZANINI, Fábio. **Ação contra municípios que buscam reparação no exterior é inconstitucional, diz advogado**. Folha de São Paulo. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/colunas/painel/2024/08/acao-contra-municipios-que-buscam-reparacao-no-exterior-e-inconstitucional-diz-advogado.shtml>>. Acesso em: 27 out. 2024.

## APÊNDICE A – FORMULÁRIO DE PERGUNTAS DAS ENTREVISTAS

### Perfil dos litígios financiados

1. Independentemente do estágio em que o processo se encontra, vocês têm financiado litígios arbitrais e judiciais?
2. Será que você poderia me contar um pouco sobre quais matérias do direito (teses) vocês têm financiado? Vocês têm alguma predileção sobre certas matérias?
3. Em quais jurisdições vocês financiam casos?
4. Vocês têm financiado somente litígios que envolvem algum retorno financeiro como pedido principal da ação (obrigações de pagar)? Ou já investiram em casos que envolviam somente obrigação de fazer ou obrigações declaratórias? pool de casos relacionados ao mesmo tema, mais raro.
5. Atualmente, qual o perfil dos financiados?
  - 5.1. São empresas de pequeno, grande ou médio porte?
  - 5.2. São pessoas físicas?

### Disposições contratuais do contrato de financiamento

6. Como costuma ser o relacionamento com o financiado?
  - 6.1. O fundo adota uma postura mais *hands-on*, auxiliando na produção probatória, oferecendo outros serviços adicionais acerca do litígio? Ou adota uma postura mais conservadora, mantendo um certo distanciamento e apenas monitorando os litígios financiados?
  - 6.2. Nessa mesma linha, o fundo oferece *insights* sobre as negociações ao longo do processo (ex.: valor do acordo entre as partes)?
7. O fundo requer que as negociações sejam feitas com exclusividade?
8. Ainda em relação aos custos, quem geralmente auxilia o financiado nas negociações do contrato de financiamento, é o mesmo escritório que representa o financiado na ação judicial ou é outro advogado independente?
  - 8.1. Quem arca com os custos desse aconselhamento jurídico?
9. Qual a faixa de retorno que vocês costumam prever nos contratos de financiamento?
  - 9.1. Vocês estabelecem um valor fixo de retorno no contrato ou um múltiplo do valor investido?

10. No cálculo do retorno do investimento, quais custos vocês consideram?
11. Vocês preveem no contrato alguma possibilidade de rescisão do contrato (rescisão do contrato), por uma das partes?
- 11.1. Se sim, quais são as hipóteses previstas no contrato?
- 11.2. Para além das hipóteses previstas no contrato, vocês consideram alguma outra hipótese de rescisão razoável por alguma das partes?
12. O fundo divulga o contrato do financiamento nos autos do processo, se demandado? Existe alguma resistência em relação à divulgação do contrato?

### **Diretrizes para o financiamento**

13. Quais são os critérios considerados por vocês para decidirem pelo financiamento do litígio? (ex.: jurisdição do litígio, regras do país, relação com os advogados envolvidos no caso, tamanho e projeção de custos do litígio, qual será o tribunal arbitral).
14. O fundo investe em litígios que possuem qual percentual de probabilidade de sucesso?
15. Você saberia me dizer qual o percentual de retorno vocês obtiveram nos últimos anos com os casos financiados?
16. O aspecto temporal do processo impacta de alguma forma na decisão do fundo de realizar ou não o investimento?
- 16.1. Se sim, quantos anos são considerados aceitáveis para receber os investimentos?
- 16.2. Na hipótese de o processo ultrapassar o tempo estimado, existe alguma alteração no contrato?

### **Os custos do processo e o monitoramento do processo pela gestora**

17. O fundo geralmente arca com custos adversos do litígio, como verbas de sucumbência, e outros custos arbitrados contra o financiado (ex.: garantia de custas - *security for costs*)?
- 17.1. Na hipótese em que vocês arcam com esses custos, vocês fazem a contratação de um seguro para cobrir os valores?
- 17.2. Se não, vocês arcam com os valores diretamente e os custos são refletidos de alguma forma no contrato firmado com o financiado?

18. Ainda acerca dos custos do litígio, você acredita que o monitoramento dos custos por vocês de alguma forma evitou gastos desnecessários ou indesejáveis no curso do processo?
- 18.1. Por outro lado, você teria exemplos em casos que vocês financiaram de fatores externos ao financiado que acabaram refletindo em custos que não estavam inicialmente previstos no contrato?
- 18.2. Já houve alguma situação em que os custos do processo aumentaram diante da ciência do juízo de que existia um fundo financiando uma das partes?
19. Já houve algum caso em que vocês foram responsabilizados por custos decorrentes do litígio que excediam o montante investido na ação ou o percentual de retorno fixado de financiamento?

### ***Due diligence***

20. Como é o processo de *due diligence* adotado pelo fundo?
- 20.1. O fundo faz a *due diligence* ou contrata terceiros?
21. Dentre as propostas de financiamento recebidas por vocês nos últimos anos? Você saberia me dizer, aproximadamente, quantas propostas foram rejeitadas, por questões levantadas na *due diligence*, e quanto elas representariam do seu portfólio de investimentos?
22. Qual das partes geralmente arca com os custos da *due diligence* (fundo vs. financiado)?

### **Montante disponível para o financiamento**

23. Até o dia de hoje, você poderia me dizer qual o montante investido em casos brasileiros?
24. Vocês já possuem uma projeção do quanto pretendem investir em litígios brasileiros nos próximos anos?
25. Você saberia me dizer, aproximadamente, qual foi o retorno acumulado pelo fundo nos últimos anos nos casos financiados?

### **Observações finais**

## APÊNDICE B – RELATÓRIOS DAS ENTREVISTAS

---

Gestora 1 (“**G1**”)

Data da entrevista: 21.06.2024

### Perfil dos litígios financiados

26. Independentemente do estágio em que o processo se encontra, vocês têm financiado litígios arbitrais e judiciais?

- A G1 tem preferência por litígios arbitrais, mas, para além disso, a preferência é por casos que guardem alguma relação com a jurisdição brasileira e a execução seja possível em outras jurisdições.
- A G1 indicou que a preferência por esse perfil de litígios decorre da demora do processo judicial e no aumento do tempo de resolução de litígios arbitrais no Brasil. Ainda que a arbitragem seja um procedimento mais célere, a recorrente impugnação dos árbitros, a existência de conflitos de interesse e o manejo de ação anulatória após a sentença arbitral pela parte perdedora tem tornado o procedimento arbitral no Brasil cada vez mais demorado na visão de G1.
- Por fim, a G1 vem financiando litígios em diferentes estágios do procedimento arbitral ou judicial. Em algumas situações, a G1 financia casos em que já houve uma sentença favorável em primeiro grau e há possibilidade de execução provisória da sentença.

27. Será que você poderia me contar um pouco sobre quais matérias do direito (teses) vocês têm financiado? Vocês têm alguma predileção sobre certas matérias?

- A G1 indicou que tem preferência por questões contratuais, societárias.
- Em contraposição, G1 tende a não financiar arbitragens que dizem respeito a projetos de engenharia, uma vez que essas arbitragens dependem de prova pericial e dificultando a visibilidade do financiador acerca do possível resultado favorável da prova pericial.
- A G1 ainda destaca que o fundo opta por fazer uma análise muito detalhada de cada um dos casos, em detrimento de definir previamente as teses de direito que serão financiadas.

28. Em quais jurisdições vocês financiam casos?

- Pergunta não foi formulada na entrevista.

29. Vocês têm financiado somente litígios que envolvem algum retorno financeiro como pedido principal da ação (obrigações de pagar)? Ou já investiram em casos que envolviam somente obrigação de fazer ou obrigações declaratórias? pool de casos relacionados ao mesmo tema, mais raro.

- A G1 explica que financia casos em que existe algum benefício econômico em discussão.
- Dessa forma, existem casos financiados por G1 que perseguem uma obrigação declaratória, mas com uma expectativa de que exista um benefício econômico posterior à sentença declaratória.

30. Atualmente, qual o perfil dos financiados?

30.1. São empresas de pequeno, grande ou médio porte?

30.2. São pessoas físicas?

- Geralmente G1 financia pessoas jurídicas, solicitando garantias das pessoas físicas que compõem a pessoa jurídica.

### **Disposições contratuais do contrato de financiamento**

31. Como costuma ser o relacionamento com o financiado?

31.1. O fundo adota uma postura mais *hands-on*, auxiliando na produção probatória, oferecendo outros serviços adicionais acerca do litígio? Ou adota uma postura mais conservadora, mantendo um certo distanciamento e apenas monitorando os litígios financiados?

31.2. Nessa mesma linha, o fundo oferece *insights* sobre as negociações ao longo do processo (ex.: valor do acordo entre as partes)?

- Em primeiro lugar, G1 destacou que o dono do direito é o financiado, portanto, ainda que o fundo adote uma postura mais *hands-on*, o financiado tem liberdade, por exemplo, para estabelecer um acordo com a outra parte a partir de determinado valor previsto em contrato.

- G1 entende que, quando eles são procurados, a expectativa é de que eles ofereçam o montante do financiamento, mas também, sua *expertise* na atuação do caso. Assim, G1 contribui na escolha do escritório que atuará no caso, com estratégias para atuar nas diferentes instâncias, com a escolha das pessoas que atuarão no caso, entre outras decisões.

**32. O fundo requer que as negociações sejam feitas com exclusividade?**

- G1 geralmente exige exclusividade a partir da assinatura do NDA.
- G1 estipula um prazo para análise dos aspectos do caso, a fim de optar ou não pelo financiamento. Após essa análise, é feita uma proposta indicativa de forma exclusiva ao financiado.
- Se o financiado aceita a proposta, G1 será o único fundo financiador do litígio.

**33. Ainda em relação aos custos, quem geralmente auxilia o financiado nas negociações do contrato de financiamento, é o mesmo escritório que representa o financiado na ação judicial ou é outro advogado independente?**

**33.1. Quem arca com os custos desse aconselhamento jurídico?**

- G1 não arca com os custos do financiado para análise da proposta de financiamento apresentada por G1.
- Com relação ao litígio, G1 arca com os custos do escritório que atua no caso.

**34. Qual a faixa de retorno que vocês costumam prever nos contratos de financiamento?**

**34.1. Vocês estabelecem um valor fixo de retorno no contrato ou um múltiplo do valor investido?**

- G1 prevê sua remuneração a partir de duas taxas: (i) taxa sênior (ex.: CDI + x% sobre o empréstimo); e (ii) uma taxa subordinada. A taxa sênior se refere ao valor emprestado pelo G1 aplicando-se o CDI + x% sobre o empréstimo. Enquanto a taxa subordinada, se refere a um percentual sobre o valor obtido na sentença favorável.
- G1 explica que a taxa é previsível e que o fundo faz um monitoramento durante todo o processo da curva da dívida, podendo estimar quando os valores poderão ser executados. Nesse ponto, G1 ainda destaca que um ponto de atenção na escolha dos casos é a possibilidade de execução dos valores.

- G1 tem um área específica que atua justamente na compreensão de como o valor será executado (*asset tracing*), ou seja: a contraparte é solvente? se ela for solvente, onde se encontra o patrimônio dela? Qual a melhor forma da contraparte ser executada? Para concluir, G1 destaca que sempre existe a possibilidade do acordo, mas que nem sempre ela será viável.
- 35.** No cálculo do retorno do investimento, quais custos vocês consideram?
- G1 explicitou que o fundo financia custos do litígio como contratação do escritório de advocacia, pagamento de êxito aos advogados e custos de produção probatória.
  - Na hipótese de surgirem custos no decorrer do litígio (ex.: apresentação de parecer para responder a parecer da contraparte), G1 avalia a possibilidade de alteração no contrato para inclusão nos novos custos e adaptação do retorno de G1. Entretanto, a alteração depende do andamento do processo até aquele momento.
  - Em geral, custos que não foram inicialmente previstos não são desembolsados.
- 36.** Vocês preveem no contrato alguma possibilidade de rescisão do contrato (rescisão do contrato), por uma das partes?
- 36.1.** Se sim, quais são as hipóteses previstas no contrato?
- 36.2.** Para além das hipóteses previstas no contrato, vocês consideram alguma outra hipótese de rescisão razoável por alguma das partes?
- G1 indicou que existem hipóteses padrão de rescisão no contrato. Não existe um interesse do financiador e do financiado de rescindir o contrato. Na remota hipótese de o financiado transmitir informações falsas ao financiador, não estaríamos falando de rescisão, mas do pagamento de indenização ao financiador.
  - G1 reitera que é feita uma análise minuciosa dos casos financiados e todos os riscos incorridos pelo fundo. Assim, na hipótese de perda do caso, houve uma falha no dimensionamento dos riscos por G1.
- 37.** O fundo divulga o contrato do financiamento nos autos do processo, se demandado? Existe alguma resistência em relação à divulgação do contrato?
- G1 nunca foi demandado de apresentação da íntegra do contrato nos casos que financiou.

- G1 entende que a determinação de apresentação da íntegra do contrato não tem respaldo legal, para isso, menciona os contratos de empréstimo firmados entre um banco e um privado: os juízes ou árbitros não determinam a apresentação do contrato de empréstimo nos autos.
- G1 não vê como um problema a determinação de informar no caso que a parte está sendo financiada e entende que as decisões que determinam que seja apresentada a integralidade do contrato firmado entre a gestora e o financiado vêm sendo superadas.

### **Diretrizes para o financiamento**

**38.** Quais são os critérios considerados por vocês para decidirem pelo financiamento do litígio? (ex.: jurisdição do litígio, regras do país, relação com os advogados envolvidos no caso, tamanho e projeção de custos do litígio, qual será o tribunal arbitral).

- A G1 indicou que considera, num primeiro momento, as seguintes variáveis antes de optarem pela compra de um *claim*: o mérito da ação (*i.e.*, existe um bom direito?), se a contraparte é solvente e a expectativa de duração da causa.
- Num segundo momento, G1 também analisa eventuais conflitos de interesse. A G1 ressaltou que muitas causas também envolvem escritórios com os quais a G1 mantém relações de longo prazo - o que impacta na decisão de investir em um litígio ou não.

**39.** O fundo investe em litígios que possuem qual percentual de probabilidade de sucesso?

- Pergunta não foi formulada na entrevista.

**40.** Você saberia me dizer qual o percentual de retorno vocês obtiveram nos últimos anos com os casos financiados?

- Pergunta não foi formulada na entrevista.

**41.** O aspecto temporal do processo impacta de alguma forma na decisão do fundo de realizar ou não o investimento?

**41.1.** Se sim, quantos anos são considerados aceitáveis para receber os investimentos?

**41.2.** Na hipótese de o processo ultrapassar o tempo estimado, existe alguma alteração no contrato?

- A G1 opta por casos com uma duração de 6 anos, passíveis de serem prorrogados por 1 ano e mais 1 ano.

### **Os custos do processo e o monitoramento do processo pela gestora**

**42.** O fundo geralmente arca com custos adversos do litígio, como verbas de sucumbência, e outros custos arbitrados contra o financiado (ex.: garantia de custas - *security for costs*)?

**42.1.** Na hipótese em que vocês arcam com esses custos, vocês fazem a contratação de um seguro para cobrir os valores?

**42.2.** Se não, vocês arcam com os valores diretamente e os custos são refletidos de alguma forma no contrato firmado com o financiado?

- A G1 indicou que arca com os custos de sucumbência e outros custos que possam existir ao longo do litígio. O destaque feito pela G1 neste ponto é que feita a análise prévia do caso, o financiado e G1 partem de uma estimativa de gastos no decorrer do processo. A estimativa inclui honorários contratuais e de êxito do advogado (o advogado tem preferência no recebimento dos valores).
- Muitas vezes a G1 é procurada por financiados que desejam deslocar o risco da sucumbência.
- Se, no decorrer do litígio, surgem custos que não eram parte do valor estimado, por exemplo, a contratação de parecerista para resposta a parecer apresentado pela contraparte, G1 indica 2 caminhos possíveis: (i) a renegociação do contrato de financiamento, a fim de incluir esse novo custo e redefinir a remuneração de G1; (ii) o prosseguimento do contrato de financiamento sem a inclusão desses valores. A opção por um 2 caminhos depende do andamento do caso, da relação entre as partes. Ou seja, varia caso a caso. Para G1, o ponto central é se manter dentro da expectativa de retorno estimada para o quotista do fundo.

**43.** Ainda acerca dos custos do litígio, você acredita que o monitoramento dos custos por vocês de alguma forma evitou gastos desnecessários ou indesejáveis no curso do processo?

**43.1.** Por outro lado, você teria exemplos em casos que vocês financiaram de fatores externos ao financiado que acabaram refletindo em custos que não estavam inicialmente previstos no contrato?

**43.2.** Já houve alguma situação em que o os custos do processo aumentaram diante da ciência do juízo de que existia um fundo financiando uma das partes?

- Pergunta não foi formulada na entrevista.

**44.** Já houve algum caso em que vocês foram responsabilizados por custos decorrentes do litígio que excediam o montante investido na ação ou o percentual de retorno fixado de financiamento?

- A G1 nunca teve nenhum caso em foi condenada ao pagamento de custos decorrentes do litígio que excediam o montante investido na ação. G1 afirmou que certamente uma decisão nesse sentido seria revertida.
- A G1 comentou que, em alguns contratos, os advogados do financiado renunciam aos honorários de sucumbência. Nesta hipótese, os honorários de sucumbência passam a compor o retorno do valor investido, conforme negociado entre todas as partes e previsto contratualmente.

### ***Due diligence***

**45.** Como é o processo de *due diligence* adotado pelo fundo?

**45.1.** O fundo faz a *due diligence* ou contrata terceiros?

- Sim, a G1 faz a *due diligence* e pode contar com a contratação de terceiros ao longo do processo.
- São 3 passos até a decisão de financiamento do crédito: (i) análise das variáveis já mencionadas do claim; (ii) apresentação do claim para o pré-comitê da G1; (iii) contratação de parecer técnico de escritório de advocacia a fim de que o escritório apresente uma visão transparente do direito em discussão e da visão dos tribunais a respeito do tema, por fim, (iv) o *claim* volta para uma nova aprovação no comitê de G1. Já no ponto (iii), a G1 já assinou com o financiado um contrato de exclusividade.
- A G1 reiterou que precisa entregar ao quotista o um retorno líquido de 20-25% ao ano, esse valor já considera, além dos custos do *claim*, custos internos de avaliação do *claim*, por exemplo. Ter em mente essa expectativa de retorno também reflete no perfil de litígios que são financiados pela G1.

- G1 indicou que alguns casos não permitem que a gestora ofereça a *expertise* e paridade de armas que é inerente ao contrato de financiamento de litígios e ao mesmo tempo alcance essa expectativa de retorno ao longo do período do financiamento.

**46.** Dentre as propostas de financiamento recebidas por vocês nos últimos anos? Você saberia me dizer, aproximadamente, quantas propostas foram rejeitadas, por questões levantadas na *due diligence*, e quanto elas representariam do seu portfólio de investimentos?

- G1 optou por não responder à pergunta.

**47.** Qual das partes geralmente arca com os custos da *due diligence* (fundo vs. financiado)?

- Pergunta não foi formulada na entrevista.

#### **Montante disponível para o financiamento**

**48.** Até o dia de hoje, você poderia me dizer qual o montante investido em casos brasileiros?

- G1 optou por não responder à pergunta.

**49.** Vocês já possuem uma projeção do quanto pretendem investir em litígios brasileiros nos próximos anos?

- G1 explicou que o fundo não é formado somente por litígios, mas sim, por *distressed assets* no geral, ou seja, inclui também precatórios e outras espécies de ativos.
- G1 procura alocar até 5% do fundo para legal *claims*.

**50.** Você saberia me dizer, aproximadamente, qual foi o retorno acumulado pelo fundo nos últimos anos nos casos financiados?

- G1 optou por não responder à pergunta.

#### **Observações finais**

- Nas observações finais, G1 destacou que muito da captação de novos casos hoje é feita de forma orgânica. A G1 é procurada por pessoas que têm interesse em serem financiadas.

- A G1 também reiterou o papel do financiamento de litígios como um meio de conferir paridade de armas a pessoas que, ainda que tivessem um bom direito, deixariam de litigar por falta de recursos.
- Por fim, a G1, de modo mais amplo, destacou o papel positivo dessas gestoras não só ao investirem em litígios, como também, comprando precatórios e ativos de empresas em recuperação judicial.
- Ainda que o ponto central da atuação das gestoras, segundo G1, seja a preservação e maximização dos valores investidos pelos quotistas dos fundos, a grande maioria das gestoras tenta manter uma relação transparente com financiados e todas as partes das transações.

### Perfil dos litígios financiados

1. Independentemente do estágio em que o processo se encontra, vocês têm financiado litígios arbitrais e judiciais?
  - 1.1. Se financia ambos, existe uma predileção por um ou outro tipo de litígio?
  - 1.2. Ou ainda, existe um percentual definido de alocação entre os dois?
    - G2 indicou que eles financiam tanto litígios arbitrais quanto judiciais.
    - Numa ordem de preferência, G2 tem preferência por arbitragens fora do Brasil, depois, por arbitragens nacionais e depois litígios judiciais. Essa linha de preferência decorre da percepção de G2 de que a arbitragem é apenas uma etapa que antecede a propositura de uma anulatória pela parte perdedora. Assim, G2 já considera o prazo da anulatória no cálculo do investimento e, por vezes, acaba não realizando o investimento, tendo em vista que serão 4 anos de arbitragem que se somam a mais 8 anos no judiciário discutindo a ação anulatória. Um investimento de 12 anos foge muito a uma duração razoável do caso.
    - G2 indicou que todas as arbitragens que financiaram tiveram a apresentação de uma anulatória em seguida.
  
2. Será que você poderia me contar um pouco sobre quais matérias do direito (teses) vocês tem financiado? Vocês têm alguma predileção sobre certas matérias?
  - G2 tem preferência por demandas ligadas a ESG, direito concorrencial, propriedade intelectual e direitos de acionistas minoritários. Eles também consideram alguns casos de direito tributário. G2 tem menos interesse em financiar questões contratuais, isso porque entendem que existe uma menor capacidade de prever o resultado dessas disputas contratuais.
  - Em contrapartida, em casos de direito societário, mercado de capitais e concorrencial, eles já contam um critério mais objetivo de análise do resultado do processo, considerando o pronunciamento de órgãos de regulação como a CVM e o Cade. O que torna os resultados do litígio mais confiáveis.

3. Em quais jurisdições vocês financiam casos?
  - G2 financia litígios em países da common law, com maior preferência por Reino Unido e Holanda. Possuem algumas ações pontuais nos Estados Unidos. Também já avaliaram investir em casos em Portugal, mas optaram por não realizarem o investimento.
  
4. Vocês têm financiado somente litígios que envolvem algum retorno financeiro como pedido principal da ação (obrigações de pagar)? Ou já investiram em casos que envolviam somente obrigação de fazer ou obrigações declaratórias?
  - G2 já financiou casos que envolviam obrigações declaratórias, mas o foco das demandas mais recentes são ações indenizatórias.
  
5. Atualmente, qual o perfil dos financiados?
  - 5.1. São empresas de pequeno, grande ou médio porte?
  - 5.2. São pessoas físicas?
    - G2 financia tanto pessoas físicas, quanto escritórios de advocacia e empresas de todo porte. Recentemente, assinou contrato de financiamento de litígios com uma empresa que obteve um lucro líquido de 1 milhão de dólares.
    - G2 destacou que considera que o *financing* para escritório de advocacia, para *working capital*, também se enquadra como financiamento de litígios. Eles também possuem muitos escritórios como contraparte em casos de financiamento de litígios.

### **Disposições contratuais do contrato de financiamento**

6. Como costuma ser o relacionamento com o financiado?
  - 6.1. O fundo adota uma postura mais *hands-on*, auxiliando na produção probatória, oferecendo outros serviços adicionais acerca do litígio? Ou adota uma postura mais conservadora, mantendo um certo distanciamento e apenas monitorando os litígios financiados?
  - 6.2. Nessa mesma linha, o fundo oferece *insights* sobre as negociações ao longo do processo (ex.: valor do acordo entre as partes)?
    - G2 adota uma postura mais *hands-on*. G2 entende que um dos atributos relevantes do financiador é a sua *expertise* nos litígios. Dessa forma, o financiamento de litígios dá ferramentas para litigantes sem experiência prévia (parte única), que não costumam litigar,

estarem em paridade de armas com empresas com jurídicos organizados, vários advogados, entre outras vantagens (litigantes recorrentes). Assim, G2 entende que o financiamento dá ferramentas para que as partes possam litigar com equilíbrio tanto do ponto de vista financeiro quanto de expertise.

- G2 pode contribuir com a indicação e interação com advogados e outros prestadores de serviços, analisando onde a demanda deveria ser ajuizada, entre outras contribuições. As contribuições são feitas dentro dos limites razoáveis, sem interferência na demanda.
- G2 ainda destacou que a gestora tem preferência por manter o distanciamento até mesmo para evitar um gasto de tempo recorrente no financiamento do caso. Esse distanciamento é mais comum em litígios envolvendo escritórios de advocacia.
- G2 informou que eles financiam litígios em todas as fases processuais.
- G2 conclui indicando que uma das cláusulas relevantes do contrato é cláusula de acordo. G2 entende que a cláusula está em linha com uma racionalidade, não faria sentido, de um ponto de vista pragmático, que o financiado deixasse de assinar um acordo, por exemplo, por questões emocionais ou irracionais. G2 destaca que o litígio também precisa ser enxergado como um investimento.
- Em resumo, preferem o distanciamento, mas se demandados pela parte financiada, oferecem *insights*.

**7. O fundo requer que as negociações sejam feitas com exclusividade?**

- G2 pede exclusividade para analisar profundamente o caso e realizarem a diligência.
- Em alguns casos, G2 financia litígios em conjunto com outras gestoras. G2 entende que em algumas hipóteses o compartilhamento de riscos, a troca de opiniões a respeito do caso pode ser interessante. G2 se pauta muito em relacionamentos de longo prazo com as partes também.

**8. Ainda em relação aos custos, quem geralmente auxilia o financiado nas negociações do contrato de financiamento, é o mesmo escritório que representa o financiado na ação judicial ou é outro advogado independente?**

**8.1. Quem arca com os custos desse aconselhamento jurídico?**

- G2 eventualmente pode arcar com os custos incorridos pelo financiado na negociação do contrato de financiamento. Em outras ocasiões, o valor dado na forma do financiamento pode ser destinado para o reembolso desse aconselhamento jurídico.
  - Também existem casos em que as G2 e o financiado contratam um *deal counsel* de confiança de ambas as partes e ele redige o contrato de financiamento.
9. Qual a faixa de retorno que vocês costumam prever nos contratos de financiamento? Essa faixa teve alterações relevantes nos últimos anos?
- 9.1. Vocês estabelecem um valor fixo de retorno no contrato ou um múltiplo do valor investido?
- O retorno de G2 é totalmente negociável. Em alguns casos, o valor investido é devolvido na forma de ações da companhia, por exemplo. Depende da transação.
10. No cálculo do retorno do investimento, quais custos vocês consideram?
- G2 arca com os custos com advogados (pró-labore, hora, êxitos intercalados), custas, peritos, outros prestadores de serviço, *advocacy* e outros custos que podem incrementar a chance de êxito do litígio. Em alguns casos, arcam com os custos que decorrem de litígios satélites que podem interferir no litígio financiado (litígio mãe).
  - Se surgem custos que não foram inicialmente previstos no contrato, G2 renegocia as cláusulas do contrato, prevendo, por exemplo, um retorno maior no número de ações para G2.
11. Vocês preveem no contrato alguma possibilidade de rescisão do contrato (rescisão do contrato), por uma das partes?
- 11.1. Se sim, quais são as hipóteses previstas no contrato?
- 11.2. Para além das hipóteses previstas no contrato, vocês consideram alguma outra hipótese de rescisão por alguma das partes?
- G2 comentou que já chegaram a discutir a inclusão de uma cláusula de efeito material adverso no contrato. Em hipóteses, por exemplo, em que há a reforma do acórdão em desfavor do financiado em tribunais superiores, estaria prevista uma cláusula no contrato

para salvar o investimento, como a possibilidade de fechar um acordo com a contraparte por valor inferior ao investido.

**12.** O fundo divulga o contrato do financiamento nos autos do processo se demandado?

**12.1.** Existe alguma resistência em relação à divulgação do contrato?

- G2 afirmou que sempre informam em arbitragem a existência do financiamento, até mesmo para não se sujeitarem ao risco de uma anulatória. No judiciário, G2 entende que a informação é facultativa.
- No que diz respeito à cessão de crédito, G2 entende que a informação não é obrigatória, considerando que o Código Civil prevê a legitimidade do cessionário.
- Já atuaram em casos em que foram demandados de apresentação da integralidade do contrato. A decisão foi reformada em segundo grau. Consideram a ordem de apresentação ilegal.
- G2 ainda comentou que, em litígios fora do Brasil, ainda existe um debate acerca do *disclosure*, mas considerando que os custos em caso de indeferimento do pedido de apresentação do contrato são altos, as partes parecem ter um maior receio de requererem a apresentação do contrato nos tribunais.

### **Diretrizes para o financiamento**

**13.** Quais são os critérios considerados por vocês para decidirem pelo financiamento do litígio? (ex.: jurisdição do litígio, regras do país, relação com os advogados envolvidos no caso, tamanho e projeção de custos do litígio, qual será o tribunal arbitral).

- O ponto central é a chance de êxito (acima de 70%). G2 não financia litígios ou pessoas que tenham questões de compliance. Todos os contratos têm obrigações de anticorrupção.
- De cada 100 casos que chegam à G2, 1 é financiado. O portfólio de financiamento de litígios também não é grande, ele é um portfólio cuidadosamente selecionado com grandes causas e muito financiamento de escritórios de advocacia. G2 entende que precisam estar do lado da parte que tem razão.

**14.** O fundo investe em litígios que possuem qual percentual de probabilidade de sucesso?

- Pergunta respondida no item 13.

**15.** O aspecto temporal do processo impacta de alguma forma na decisão do fundo de realizar ou não o investimento?

**15.1.** Se sim, quantos anos são considerados aceitáveis para receber os investimentos?

**15.2.** Na hipótese de o processo ultrapassar o tempo estimado, existe alguma alteração no contrato?

- G2 tem fundos de longo prazo, com 12 anos de duração. G2 entende que é difícil não caber nesse prazo. G2 reiterou que entra em todas as fases processuais do litígio.

### **Os custos do processo e o monitoramento do processo pela gestora**

**16.** O fundo geralmente arca com custos adversos do litígio, como verbas de sucumbência, e outros custos arbitrados contra o financiado (ex.: garantia de custas - *security for costs*)?

**16.1.** Na hipótese de vocês arcarem com esses custos, vocês fazem a contratação de um seguro para cobrir os valores?

**16.2.** Se não, vocês arcam com os valores diretamente e os custos são refletidos de alguma forma no contrato firmado com o financiado?

- Pergunta respondida na questão 10.

**17.** Ainda acerca dos custos do litígio, você acredita que o monitoramento dos custos por vocês de alguma forma evitou gastos desnecessários ou indesejáveis no curso do processo?

**17.1.** Por outro lado, você teria exemplos em casos que vocês financiaram de fatores externos ao financiado que acabaram refletindo em custos que não estavam inicialmente previstos no contrato?

**17.2.** Já houve alguma situação em que os custos do processo aumentaram diante da ciência do juízo de que existia um fundo financiando uma das partes?

- G2 entende que tem impacto. G2 monitora as despesas e dos prestadores de serviço que serão contratados.

**18.** Já houve algum caso em que vocês foram responsabilizados por custos decorrentes do litígio que excediam o montante investido na ação ou o percentual de retorno fixado de financiamento?

- Nunca foram responsabilizados, mas G2 entende que alguns juízes têm uma visão negativa do financiamento e que eventualmente pode impactar no litígio. Em contraposição, nos litígios em que G2 atua no exterior, a regra é que os litígios sejam financiados e os juízes/árbitros não tenham resistência em relação ao financiamento.

### ***Due diligence***

**19.** Como é o processo de *due diligence* adotado pelo fundo?

**19.1.** O fundo faz a *due diligence* ou contrata terceiros?

- G2 tem uma diligência proprietária. Além disso, é obrigatória a opinião de um advogado externo acerca do caso, assim como, a participação de prestadores de serviços externos para quantificação de danos.
- Em que pese a participação desses prestadores de serviços externos, a decisão final é tomada por G2.

**20.** Dentre as propostas de financiamento recebidas por vocês nos últimos anos? Você saberia me dizer, aproximadamente, quantas propostas foram rejeitadas, por questões levantadas na *due diligence*, e quanto elas representariam do seu portfólio de investimentos?

- G2 não tem uma estimativa exata, mas somente cerca de 5% dos casos que chegam para G2 são financiados.

**21.** Qual das partes geralmente arca com os custos da *due diligence* (fundo vs. financiado)?

**21.1.** Se for o financiado, os custos são abatidos do prêmio ao fim do litígio?

- Pergunta respondida no item 8.

### **Montante disponível para o financiamento**

**22.** Até o dia de hoje, você poderia me dizer qual o montante investido em casos brasileiros?

- Pergunta não foi formulada na entrevista.

**23.** Vocês já possuem uma projeção do quanto pretendem investir em litígios brasileiros nos próximos anos?

- G2 estima um gasto de 5-15 milhões de reais por caso. Outro produto que também é procurado pelas partes é o financiamento apenas para os honorários de sucumbência.
- Esperam investir mais em transações com escritórios de advocacia e portfólios de demandas para empresas em detrimento de *single deal investments*. Isso porque o *single deal investments* demanda mais da atuação de G2.

24. Você saberia me dizer, aproximadamente, qual foi o retorno acumulado pelo fundo nos últimos anos nos casos financiados?

- G2 informou que não poderia detalhar o retorno obtido. De modo mais amplo, G2 explicou que o objetivo é que o investimento dos litígios seja um produto descorrelacionado com a economia (juros, inflação, ações). O portfólio terá variações de acordo com a sua capacidade de análise do mérito da ação e das chances de êxito.
- Por outro lado, um dos desafios do financiador, segundo G2, é projetar um fluxo de caixa de 8 anos ou por um período até superior que seja compatível com a expectativa de duração do litígio.
- G2 ainda indica que a exposição aos riscos macroeconômicos existe, mas em se tratando da liquidez da contraparte. O ponto interessante do portfólio de G2 é que o portfólio de *litigation* está dentro de um portfólio mais amplo com diferentes classes de ativos (*flagship fund*).

### **Observações finais**

### Perfil dos litígios financiados

1. Independentemente do estágio em que o processo se encontra, vocês têm financiado litígios arbitrais e judiciais?
  - 1.1. Se financia ambos, existe uma predileção por um ou outro tipo de litígio?
  - 1.2. Ou ainda, existe um percentual definido de alocação entre os dois?
    - G3 indicou que eles têm uma autonomia ampla para definir em quais ativos investir, os investimentos variam de fundo para fundo. G3 tem fundos de precatórios, fundos com demandas judiciais de até 10 milhões de reais e fundos com demandas entre 10-50 milhões de reais. Com relação a compra de direitos creditórios, são adquiridos créditos com resolução de 4-5 anos para término.
    - G3 destacou que eles são vistos com uma marca de destaque no ramo de financiamento de litígios arbitrais. Em contraposição, G3 indicou que o foco da atuação não é a recuperação de créditos judiciais.
    - G3 não indicou um percentual definido para alocação entre litígios judiciais e arbitrais.
2. Será que você poderia me contar um pouco sobre quais matérias do direito (teses) vocês têm financiado? Vocês têm alguma predileção sobre certas matérias?
  - Diferentemente de algumas casas, G3 investe em disputas contratuais envolvendo construções. G3 também investe em causas societárias, ambientais e tributárias.
  - O ponto, para G3, é observar como a causa se desenvolve no tribunal, se eles entendem que há um bom direito, eles optam pelo investimento.
3. Em quais jurisdições vocês financiam casos?
  - Cerca de 90% dos casos financiados por G3 são brasileiros. Eles possuem algumas demandas pontuais na América Latina e nos Estados Unidos. Essa preferência por litígios brasileiros decorre da maior facilidade de dimensionar os riscos da demanda.

4. Vocês têm financiado somente litígios que envolvem algum retorno financeiro como pedido principal da ação (obrigações de pagar)? Ou já investiram em casos que envolviam somente obrigação de fazer ou obrigações declaratórias?
- G3 não costuma investir em ações declaratórias, tendo em vista que investem somente em demandas que se encerram em 4-5 anos. Assim, caso investissem em uma demanda declaratória, eles teriam que aguardar a declaração do direito e, posteriormente, perseguir o valor que decorre do direito declarado.
  - Por isso, G3 busca ações que tenham liquidez dentro da própria ação.
5. Atualmente, qual o perfil dos financiados?
- 5.1. São empresas de pequeno, grande ou médio porte?
- 5.2. São pessoas físicas?
- G3 geralmente financia empresas de pequeno e médio porte em arbitragens contra empresas de grande porte. Já financiaram empresas do setor de telecomunicações.
  - Já financiaram um grande shopping center e uma seguradora. Nesses dois casos, essas empresas estavam mais interessadas no *know-how* de G3 e menos no montante disponibilizado para o financiamento da arbitragem. G3 concluiu afirmando que esses 2 casos são minorias dos casos financiados.
  - Também já existiram casos pontuais de financiamento de pessoas físicas contra empresas muito grandes.

### **Disposições contratuais do contrato de financiamento**

6. Como costuma ser o relacionamento com o financiado?
- 6.1. O fundo adota uma postura mais *hands-on*, auxiliando na produção probatória, oferecendo outros serviços adicionais acerca do litígio? Ou adota uma postura mais conservadora, mantendo um certo distanciamento e apenas monitorando os litígios financiados?
- 6.2. Nessa mesma linha, o fundo oferece *insights* sobre as negociações ao longo do processo (ex.: valor do acordo entre as partes)?
- G3 adota posturas distintas entre o financiamento de litígios e a compra de créditos. No caso da compra de créditos, incluindo precatórios, G3 assume uma postura mais *hands-on*,

pois são detentores do direito creditório. Por outro lado, no financiamento de litígios, G3 tem uma postura mais distante, apenas arcando com os custos da arbitragem.

- Em algumas situações, a pedido do financiado, G3 pode contribuir com a escolha do escritório de advocacia, por exemplo. G3 também prevê no contrato de financiamento regras básicas de compliance que impedem que o financiado firme contratos com pessoas investigadas por corrupção, por exemplo.

**7.** O fundo requer que as negociações sejam feitas com exclusividade?

- Em geral, G3 não exige exclusividade nas negociações. Somente em casos em que os gastos com a análise do litígio superam os valores normais é que G3 exige a assinatura do contrato de exclusividade.
- Quando G3 opta por investir no litígio, G3 assume a posição de única financiadora do caso. Em algumas situações de compra de crédito, G3 compra parcialmente o crédito e requer o direito de preferência na compra do restante, em caso de venda.

**8.** Ainda em relação aos custos, quem geralmente auxilia o financiado nas negociações do contrato de financiamento, é o mesmo escritório que representa o financiado na ação judicial ou é outro advogado independente?

**8.1.** Quem arca com os custos desse aconselhamento jurídico?

- Pergunta não foi formulada na entrevista.

**9.** Qual a faixa de retorno que vocês costumam prever nos contratos de financiamento? Essa faixa teve alterações relevantes nos últimos anos?

**9.1.** Vocês estabelecem um valor fixo de retorno no contrato ou um múltiplo do valor investido?

- Considerando que os valores investidos serão despendidos na arbitragem ao longo do tempo, G3 estabelece um múltiplo do valor investido ou percentual, o valor que for maior.

**10.** No cálculo do retorno do investimento, quais custos vocês consideram?

- G3 arca com todos os custos da arbitragem dentro do limite estabelecido no contrato, isso inclui: câmara arbitral, custos com peritos e árbitros. Novamente, G3 reitera que o risco é de G3, não exigem garantia do financiado ou devolução do valor ao final do litígio.

**11.** Vocês preveem no contrato alguma possibilidade de rescisão do contrato (rescisão do contrato), por uma das partes?

**11.1.** Se sim, quais são as hipóteses previstas no contrato?

**11.2.** Para além das hipóteses previstas no contrato, vocês consideram alguma outra hipótese de rescisão por alguma das partes?

- G3 afirma que nunca teve um contrato de financiamento encerrado por uma das partes.

**12.** O fundo divulga o contrato do financiamento nos autos do processo se demandado?

**12.1.** Existe alguma resistência em relação à divulgação do contrato?

- G3 informou que, antes mesmo de ser uma prática no mercado de financiamento, G3 já informava nas arbitragens que financiou o nome do gestor e do administrador que estavam financiando.
- G3 entende que a exigência de divulgação da integralidade do contrato não é compatível com as disputas arbitrais, tendo em vista que o ponto central é concluir pelo direito ou não do autor da ação. Assim, a presença do financiador não deveria impactar no resultado da causa, independente dos ganhos obtidos por meio do financiamento.
- Em 2 arbitragens, a contraparte requereu a apresentação do contrato de financiamento. Nas duas ocasiões, o tribunal arbitral rejeitou o pedido e requereu somente o nome do fundo, do gestor e do administrador. A abordagem argumentativa adotada pelo financiado foi justamente essa indicada por G3: a presença do financiador não tem relação com o direito em discussão.

### **Diretrizes para o financiamento**

**13.** Quais são os critérios considerados por vocês para decidirem pelo financiamento do litígio? (ex.: jurisdição do litígio, regras do país, relação com os advogados envolvidos no caso, tamanho e projeção de custos do litígio, qual será o tribunal arbitral).

- G3 basicamente faz uma análise (i) de mérito e (ii) de crédito. Em relação ao item (i), G3 menciona que a taxa de êxito adotada por eles é semelhante à indicada por outras pesquisas realizadas no exterior, cerca de 70% de êxito. Ainda na análise do mérito, se for necessária uma análise mais aprofundada de algum aspecto jurídico, eles contratam o parecer de um escritório de advocacia. Do contrário, a análise é feita internamente.
- Após a análise do direito envolvido na ação, se considerarem que o caso está bem fundamentado, eles levam a proposta para análise de um comitê. O Comitê indica se quer prosseguir ou não com o investimento.
- Após essa decisão positiva, eles fazem uma análise do item (ii). Essa análise é feita em conjunto por contadores, matemáticos e advogados. O objetivo nesse momento é compreender se a contraparte tem liquidez, se existem condições para o crédito do litígio ser cedido no futuro, se o crédito está gravado de alguma forma.
- Concluída a análise de crédito, o caso volta para o Comitê para uma segunda aprovação. Feita a segunda aprovação, G3 faz a proposta e começam as negociações das cláusulas com o financiado.

**14.** O fundo investe em litígios que possuem qual percentual de probabilidade de sucesso?

- Pergunta respondida na questão 13.

**15.** O aspecto temporal do processo impacta de alguma forma na decisão do fundo de realizar ou não o investimento?

**15.1.** Se sim, quantos anos são considerados aceitáveis para receber os investimentos?

**15.2.** Na hipótese de o processo ultrapassar o tempo estimado, existe alguma alteração no contrato?

- G3 não costuma investir em ações declaratórias, tendo em vista que investem somente em demandas que se encerram em 4-5 anos.

### **Os custos do processo e o monitoramento do processo pela gestora**

**16.** O fundo geralmente arca com custos adversos do litígio, como verbas de sucumbência, e outros custos arbitrados contra o financiado (ex.: garantia de custas - *security for costs*)?

- 16.1.** Na hipótese de vocês arcarem com esses custos, vocês fazem a contratação de um seguro para cobrir os valores?
- 16.2.** Se não, vocês arcam com os valores diretamente e os custos são refletidos de alguma forma no contrato firmado com o financiado?
- G3 explicou que o contrato de financiamento funciona como uma linha de crédito, no sentido de que G3 disponibiliza um montante e a parte financiada gasta esse montante ao longo do tempo. Na hipótese em que o financiado atinge o teto do investimento, G3 não aporta novos valores. Nesses casos, as partes começam negociações e podem avaliar a possibilidade de entrada de um novo fundo no caso.
- 17.** Ainda acerca dos custos do litígio, você acredita que o monitoramento dos custos por vocês de alguma forma evitou gastos desnecessários ou indesejáveis no curso do processo?
- 17.1.** Por outro lado, você teria exemplos em casos que vocês financiaram de fatores externos ao financiado que acabaram refletindo em custos que não estavam inicialmente previstos no contrato?
- 17.2.** Já houve alguma situação em que os custos do processo aumentaram diante da ciência do juízo de que existia um fundo financiando uma das partes?
- G2 entende que o monitoramento em si não necessariamente reduz gastos. Entretanto, G2 percebe que o que ocorre normalmente é um desalinhamento entre a previsão do financiado do quanto será dispendido no litígio e o quanto G2 prevê que será dispendido. G2 afirma que, em média, uma arbitragem custa 1,5 milhão de reais, considerando custos com árbitros, câmara e advogados. Enquanto as partes estimam um gasto de 700-800 mil reais. Esse desalinhamento é resolvido pelo financiamento que funciona como essa “linha de crédito”.
- 18.** Já houve algum caso em que vocês foram responsabilizados por custos decorrentes do litígio que excediam o montante investido na ação ou o percentual de retorno fixado de financiamento?
- G3 afirmou que nunca houve um caso em que eles foram responsabilizados por custas da perda do litígio. Todos os casos em que investiram, eles ganharam a ação arbitral.
  - Nos casos em que a parte financiada pelo litígio, já tiveram situações em que o próprio tribunal arbitral permitiu o levantamento de valores pela gestora após o encerramento da

arbitragem. G3 indicou que eles têm boas experiências com as Câmaras em se tratando do financiamento.

### ***Due diligence***

**19.** Como é o processo de *due diligence* adotado pelo fundo?

**19.1.** O fundo faz a *due diligence* ou contrata terceiros?

- Pergunta não foi formulada na entrevista.

**20.** Dentre as propostas de financiamento recebidas por vocês nos últimos anos? Você saberia me dizer, aproximadamente, quantas propostas foram rejeitadas, por questões levantadas na *due diligence*, e quanto elas representariam do seu portfólio de investimentos?

- Pergunta não foi formulada na entrevista.

**21.** Qual das partes geralmente arca com os custos da *due diligence* (fundo vs. financiado)?

**21.1.** Se for o financiado, os custos são abatidos do prêmio ao fim do litígio?

- Pergunta não foi formulada na entrevista.

### **Montante disponível para o financiamento**

**22.** Até o dia de hoje, você poderia me dizer qual o montante investido em casos brasileiros?

- Pergunta não foi formulada na entrevista.

**23.** Vocês já possuem uma projeção do quanto pretendem investir em litígios brasileiros nos próximos anos?

- Pergunta não foi formulada na entrevista.

**24.** Você saberia me dizer, aproximadamente, qual foi o retorno acumulado pelo fundo nos últimos anos nos casos financiados?

- Pergunta não foi formulada na entrevista.

### **Observações finais**