

O financiamento do direito litigioso como opção de gestão: em particular os non-recourse funding agreements

MESTRE IÑAKI CARRERA*

SUMÁRIO: 1. Introdução. 2. O financiamento do direito litigioso como opção de gestão. 3. O mercado de financiamento de direitos litigiosos. 4. Natureza jurídica dos non-recourse funding agreements e seu enquadramento legal. 5. Questões concretas dos non-recourse funding agreements. 6. Comentários finais.

RESUMO: O mercado de financiamento de direitos litigiosos está em franco crescimento, fornecendo uma variedade enorme de mecanismos que permitem ao titular do direito litigioso transferir o risco inerente a uma ação para um terceiro. Cabe destacar como mecanismo de excelência o *non-recourse funding agreement*, que consiste num contrato entre um terceiro e o titular do direito litigioso, comprometendo-se o primeiro a pagar os custos do litígio recebendo em contrapartida uma percentagem do montante pecuniário resultante do eventual vencimento da causa. O recurso a este instrumento é uma decisão de *corporate finance*, que permite "retirar" do Balanço os custos associados ao litígio, libertando recursos para outras atividades.

ABSTRACT: the litigation finance market is growing rapidly and it provides several mechanisms that allows the claimant to transfer the risk inherent to an action to a third party. One notable mechanism that must be highlighted in this market is the non-recourse funding agreement. This is an agreement between a third party and the claimant under which the former undertakes to pay the costs of the litigation and, in return, receives a percentage of the proceeds of any successful claim. Recourse to this tool is a corporate finance decision that allows the claimant to take the costs of the litigation off the balance-sheet and free up those resources for other activities.

* Associado PLMJ Arbitragem.

1. Introdução

O mercado de financiamento de litígios tem, na última década, alterado a forma como os diferentes *players* percebem o direito litigioso¹, o litígio em si e as sentenças, passando estes a poder ser financiados, securitizados, transacionados ou dados em garantia².

Transacionar a própria sentença e transmitir a coisa ou direito em litígio não é uma novidade, com os efeitos que sabemos que tem no processo³.

A maior novidade está no moderno mercado de financiamento de direitos litigiosos que surgiu na Austrália⁴ – mas que já se encontra espalhado pelos

¹ Entendemos por direito litigioso, uma situação jurídica que se encontra em fase litigiosa, esteja ou não na pendência de um processo judicial ou arbitral. O interessante nestes instrumentos é que existe uma autonomia do direito litigioso. Veja-se RONEN AVRAHAM/ANTHONY J. SEBOK, *An Empirical Investigation of Third Party Consumer Litigation Funding*, Cadozo Law, 2018, pp. 31-32; LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding in International Arbitration*, Kluwer Law International, Second Edition, 2017, pp. 6-7. Veja-se, também, os diversos contratos de transmissão realizados nestes instrumentos: Funding Agreement between Trecs Financial Solutions, Frente de Defesa de la Amazonia and Claimants, 31.10.2010, Cláusula 8.2, p. 12, “Following the establishment of the Trust, FDA shall, and shall use its commercially reasonable efforts to cause each Claimant to, assign all of its or his Litigation Rights to the Trust...”, disponível em http://amlawdaily.typepad.com/chevron_fundingagreement.pdf; Litigation Funding Agreement between Claimant and Roland (DRAFT), Annex 1 (Assignment and Power of Attorney), “1. (...) The Claimant hereby assigns to ROLAND: • All Claims • All Proceeds of the funded Claims (see clause 5 of the Litigation Funding Agreement) • All rights to recover costs in relation to legal proceedings and steps taken outside of legal proceedings to pursue the Claims.”, disponível em https://www.roland-prozessfinanz.de/wp-content/uploads/2018/01/DRAFT-Litigation-Funding-Agreement-final-full-version_v1.pdf.

² CHRISTOPHER P. BOGART, *Overview of arbitration finance*, in Dossier of the ICC Institute of World Business Law: Third-party funding in International Arbitration, ICC, 2013, p. 50: “...there are a vast number of structures in use by businesses to meet their litigation and arbitration financing needs, including: recourse financing of claim (from banks or specialty providers); non-recourse financing of a claim; derivatives; senior, subordinated, mezzanine or equity financing of a business that owns a claim; the use of special purpose vehicles into which a claim is assigned or indeed that become the parent of the claim owner; and many others”.

³ PAULA COSTA E SILVA, *Um desafio à Teoria Geral do Processo, Repensando a Transmissão da Coisa ou Direito em Litígio, Ainda um Contributo para o Estudo da Substituição Processual*, 2.ª Edição, Coimbra Editora, 2009.

⁴ JOSÉ ROSELL, *El Third-Party Funding y su Impacto en el Arbitraje Internacional*, Veinticinco Años de Arbitraje en España, Libro Conmemorativo de la Corte Civil y Mercantil de Arbitraje (CIMA), Madrid, 2015, pp. 262-263; CLIFFORD HENDEL, *Third Party Funding*, Spain Arbitration Review, Volume 2010, Issue 9, pp. 70-75. Sobre o *third-party funding* na Austrália ver: LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding*..., pp. 75-100; LESLIE PERRIN (Ed), *The Third Party Litigation Funding Law Review*, The Law Reviews, 2017, p. 1-11.

Estados Unidos de América⁵, Reino Unido⁶, França⁷, Alemanha⁸, na América Latina⁹ e em vários países Asiáticos¹⁰⁻¹¹ – em particular os chamados “*non-recourse funding agreements*” que consistem num contrato entre um terceiro e o titular do direito litigioso que se compromete a pagar os custos do litígio do titular do direito recebendo em contrapartida uma percentagem do montante pecuniário resultante do eventual vencimento da causa. Como veremos, estes contratos estão próximos de um financiamento estruturado, em particular podemos falar de um instrumento financeiro derivado.

Na realidade, o titular de um direito litigioso não precisa necessariamente de mobilizar capitais próprios para os custos processuais relacionados com o litígio. A utilização deste tipo de financiamentos permite libertar recursos escassos para outras atividades¹² e, tendo em conta o aumento dos custos processuais nesta última década, este tipo de financiamento não pode ser visto como algo despiciendo.

⁵ Sobre o *third-party funding* nos Estados Unidos de América ver: LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding*..., pp. 129-174; LESLIE PERRIN (Ed), *The Third Party Litigation Funding*..., pp. 171-182.

⁶ Sobre o *third-party funding* no Reino Unido ver: LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding*..., pp. 101-128; LESLIE PERRIN (Ed), *The Third Party Litigation Funding*..., pp. 41-50.

⁷ Sobre o *third-party funding* em França ver: LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding*..., pp. 224-226; LESLIE PERRIN (Ed), *The Third Party Litigation Funding*..., pp. 51-60; Sobre a Europa em geral ver: LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding*..., pp. 219-238.

⁸ Sobre o *third-party funding* na Alemanha ver: LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding*..., pp. 175-188; LESLIE PERRIN (Ed), *The Third Party Litigation Funding*..., pp. 61-77.

⁹ Sobre o *third-party funding* no Brasil ver: LESLIE PERRIN (Ed), *The Third Party Litigation Funding Law Review*, The Law Reviews, 2017, pp. 21-29.

¹⁰ Sobre o *third-party funding* na Ásia ver: LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding*..., pp. 239-254; Sobre o *third-party funding* em Hong Kong ver: LESLIE PERRIN (Ed), *The Third Party Litigation Funding*..., pp. 78-86 e em Singapura, LESLIE PERRIN (Ed), *The Third Party Litigation Funding*..., pp. 125-134; J. FÉLIX DE LUIS, *Third Party Funding en el Arbitraje Internacional: la Solución de Hong Kong y Singapur*, in María José Menéndez Arias, Anuario de Arbitraje, Thomson Reuters, 2017, pp. 303-317.

¹¹ No que diz respeito a Portugal, vai se tendencialmente falando de alguns casos em que estes financiamentos ocorreram, mas ainda não podemos afirmar que exista neste momento um mercado. Porém, se compararmos com o que se passa noutros países perceberemos que a criação de um tal mercado é muito rápida e que a curto prazo teremos exemplos práticos que ajudarão a perceber melhor esta realidade no nosso ordenamento jurídico.

¹² INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force on Third-Party Funding in International Arbitration*, 2018, p. 39, disponível em <http://www.arbitration-icca.org/publications/Third-Party-Funding-Report.html>.

Assim, o titular do direito litigioso consegue desta forma transferir, no todo ou em parte, o risco do direito litigioso para um terceiro, mediante uma contrapartida que tende a ser bastante superior aos tradicionais seguros, mútuos e acordos de honorários com partilha de risco¹³.

Contudo, vários operadores jurídicos, nos mais variados países, têm apresentado uma plêiade de críticas deste mercado de financiamento do direito litigioso, do litígio e da sentença, identificando as diversas desvantagens que esta transformação pode conduzir¹⁴. Não obstante, tanto a doutrina como a jurisprudência, em diversos ordenamentos jurídicos, realçam os efeitos positivos que estes instrumentos podem trazer no acesso à justiça¹⁵ e na equiparação de forças entre as diversas partes¹⁶.

¹³ CHRISTOPHER P. BOGART, *Overview of arbitration finance*, pp. 50 e ss.; INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force on Third-Party Funding in International Arbitration*, 2018, p. 42.

¹⁴ INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, pp. 41-42. Em França, nos termos do artigo 1699.º do Código Civil é proibida a cessão de direitos litigiosos após a instauração da ação, facto mencionado em JOSÉ ROSELL, *El Third-Party Funding...*, p. 262. Veja-se em particular a posição expressada pela Câmara de Comércio dos Estados Unidos em 2012, U.S. CHAMBER INSTITUTE FOR LEGAL REFORM, *Stopping the sane on lawsuits: a proposal to regulate third-party investments in litigation*, outubro de 2012, disponível em https://www.instituteforlegalreform.com/uploads/sites/1/TPLF_Solutions.pdf; DUARTE GORJÃO HENRIQUES, *Third Party Funding ou o Financiamento de Litígios por Terceiros em Portugal*, Revista da Ordem dos Advogados, Lisboa, ano 75, n.º 3-4 (2015), pp.621-622; LESLIE PERRIN (Ed), *The Third Party Litigation Funding...*, pp. 116-117.

¹⁵ JOSÉ MIGUEL JÚDICE, *Some notes about third-party funding: a work in progress*, Arbitraje, vol. XI, n.º 1, 2018, pp. 57-58; DUARTE GORJÃO HENRIQUES, *Third Party Funding ou financiamento de litígios por Terceiros em Portugal*, p. 622. LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding...*, p. 11: "There are four main forces driving the sharp increase in the demand for dispute financing. The first force is the public policy ideal of increasing access to justice for claimants that otherwise could not afford to pursue a meritorious claim individually or through class actions or mass claims"; BERNARDO M. CREMADES JR., *Third Party Litigation Funding: Investing in Arbitration*, Revista del Club Español del Arbitraje, 13/2012, p.181; CAROLINE DOS SANTOS, *Third-Party funding in international commercial arbitration: a wolf in a sheep's clothing?*, ASA Bulletin, Volume 35, No. 4, 2017, pp. 919-921; INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task...*, p. 6; DUARTE GORJÃO HENRIQUES, *Third-Party Funding: A Protected Investment*, Spain Arbitration Review, Volume 2017, Issue 30, pp 122-129; GEORGES AFFAKI, *A financing is a financing*, in Dossier of the ICC Institute of World Business Law: *Third-party funding in International Arbitration*, ICC, 2013, p. 10: "It has allowed victims of obvious wrongdoings to bring their cases to justice notwithstanding the resistance of much more powerful respondents or the cost or the cost of international proceedings. In some instances, external financing of its claim has been the only way for a party with limited financial means to obtain vindication and avoid a denial of justice".

¹⁶ JONATHAN T. MOLOT, *Theory and Practice in Litigation Risk*, Burford, pp. 2-3, disponível em <http://www.burfordcapital.com/wp-content/uploads/2015/01/Booklet-Theory-and-Practice.pdf>; JOSÉ

Apesar de serem temas interessantes, neste trabalho não nos iremos focar nesses pontos, diríamos mais processualistas, focando-nos numa perspetiva de *corporate finance*.

De facto, como iremos explicar *infra*, o financiamento do direito litigioso é também sem dúvida uma opção de gestão, emergindo no seio da disciplina de *corporate finance*, compreendida esta numa perspetiva jurídica, mas também financeira. Por isso, parece-nos útil a divisão dos titulares dos direitos litigiosos em "aces-to-justice plaintiffs" e "corporate finance plaintiffs"¹⁷.

Importa ainda referir que também os advogados/sociedades de advogados podem ser partes ativas na identificação deste tipo de financiamento¹⁸, mas no que toca ao financiamento indireto através de acordos de honorários, dadas as regras deontológicas da nossa Ordem, as limitações são grandes.

O presente trabalho versará então sobre o financiamento do direito litigioso como opção de gestão (Capítulo 2), entrando no escopo de *corporate finance*. Não deixaremos de delinear, ainda que de forma sucinta, os *players* e mecanismos existentes no mercado de financiamento do direito litigioso, em particular os referidos *non-recourse funding agreements* (Capítulo 3). O tema da natureza jurídica do *non-recourse funding agreement* está ainda numa fase embrionária e a sua legalidade continua em alguns ordenamentos jurídicos a ser questionada (Capítulo 4). Abordaremos, ainda, algumas questões jurídicas que a doutrina e jurisprudência têm levantado sobre estes contratos (Capítulo 5). Por último, não deixaremos de apresentar alguns comentários finais (Capítulo 6).

2. O financiamento do direito litigioso como opção de gestão

Numa perspetiva jurídica, define Ana Perestrelo de Oliveira *corporate finance* como "...área do direito das sociedades que versa os vários aspetos financeiros da sociedade, com especial ênfase nas formas de financiamento da empresa."¹⁹

MIGUEL JÚDICE, *Some notes about third-party funding...*, pp. 57-58; *An interview with David W. Rivkin*, in Burford Quarterly, Spring 2018, issue, p. 7: "Legal finance can provide a valuable solution to parties with valid claims, who would otherwise be priced out of bringing their case – possibly because of the economic effects of the event at issue. Similarly, it can help address an inequality of arms, where better resourced parties can win simply by turning the case into a war of attrition. These are unquestionably positive impacts.", disponível em <http://www.burfordcapital.com/blog/>

¹⁷ MAYA STEINITZ/ABIGAIL FIELD, *A Model Litigation Finance Contract*, Iowa Law Review, Vol 99, 2014, pp. 716 e 718.

¹⁸ CHRISTOPHER P. BOGART, *The European Arbitration Review 2017: Third-Party Financing of International Arbitration*.

¹⁹ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, Almedina, 2.ª Edição, 2017, p. 13.

Numa perspetiva financeira, quando um gestor se depara com o direito litigioso da sociedade e pondera utilizar capitais próprios ou recorrer aos mecanismos que aqui se descrevem está a tomar uma decisão de financiamento, que, em conjunto com decisões de investimento, integram elementos essenciais do *corporate finance*²⁰. Instaurar uma ação pode ser vista como uma decisão de investimento²¹, financiar esta ação através de capitais próprios ou recorrer aos mecanismos aqui descritos é uma decisão de financiamento²².

No final, a opção de financiar o direito litigioso sem recurso a capitais próprios pelo gestor não se deve afastar dos modelos já conhecidos e estudados no âmbito do *corporate finance*²³. Mesmo que não exista nas finanças societárias uma resposta final, ou um modelo que seja superior a outro, devemos ter em conta os fatores que tenham impacto na estrutura de capitais²⁴.

Contudo, não devemos esquecer os ensinamentos de Franco Modigliani e Merton H. Miller, os quais defendem que a decisão de investimento deve ser independente da decisão de financiamento²⁵.

²⁰ RICHARD A. BREALEY, STEWART C. MYERS; FRANKLIN ALLEN, *Principles of Corporate Finance*, McGraw-Hill, Tenth Edition, 2011, pp. 2-4.

²¹ De igual modo, os financiadores têm que fazer uma decisão de investimento, decidindo se vão ou não financiar o titular do direito litigioso. Veja-se GEORGES AFFAKI, *A financing is a financing*, p. 11: "How does a specialist fund transform the probability of a favorable award into a fundable asset? This question has puzzled many observers. Yet it is but a matter of elementary credit risk calculation and, as such, the daily routine of banks engaged in asset finance."; SELVYN SEIDEL, *Third-party investing in international arbitration claims. To invest or not to invest? A daunting question*, in Dossier of the ICC Institute of World Business Law: Third-party funding in International Arbitration, ICC, 2013, pp. 16 e ss..

²² CHRISTOPHER P. BOGART, *Overview of arbitration finance*, p. 50: "...arbitration finance is really just specialty corporate finance that focuses on arbitration claims as assets. Virtually every corporate activity, from buying photocopiers to constructing skyscrapers, has access to specialty corporate finance, and businesses elect to make use of such finance in a variety of ways and for a variety of reasons. In some instances of arbitration finance, financing is necessary for a claim to proceed at all and for justice to be obtained, as in the case of an impecunious claimant, one facing liquidity or budgetary challenges or one whose assets have been expropriated. In others, the use of external capital is a choice motivated by accounting issues, risk intolerances or financial analysis".

²³ Veja-se, por exemplo, RUPERT MACEY-DARE, *Litigation Cost Strategies, Settlement Offers and Game Theory*, Working Paper, 2007, pp. 44-45 e 69 e ss., disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=989211.

²⁴ Neste sentido ver ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, p. 16.

²⁵ FRANCO MODIGLIANI/MERTON H. MILLER, *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, *The American Economic Review*, Vol. XLVIII, junho 1958, n.º 3, Em particular a descrição da *proposition III*, pp. 288-293. Não ignoramos que o modelo M&M tem sofrido revisões, ver também ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, pp. 31-33.

No que diz respeito à decisão de investimento, ou seja, a decisão de instaurar ou não a ação, esta está fora do escopo do presente trabalho, mas não deixa de ser uma questão de *corporate finance*²⁶.

Importa, ainda, realçar que o recurso a financiamento não está necessariamente ligado a uma questão de insuficiência de meios económicos. É uma decisão financeira como outra qualquer, mas há quem defenda uma presunção de insuficiência económica pelo facto de se recorrer a um financiamento²⁷. No entanto, trata-se de uma perspetiva muito redutora do fenómeno do financiamento de direito litigioso e que deve ser abandonada, tanto mais que se mostra necessário olhar para o financiamento de direito litigioso através de outras formas que não o recurso a capitais próprios como uma realidade de *corporate finance*²⁸.

Vivemos num mundo em que os capitais são escassos, sobretudo para as empresas portuguesas que registam níveis de endividamento elevados. Neste contexto os direitos litigiosos podem em algumas situações implicar a alocação

²⁶ Veja-se RICHARD A. BREALEY, STEWART C. MYERS; FRANKLIN ALLEN, *Principles of Corporate Finance*, pp. 312-361. Hoje em dia já existem cursos de finanças para advogados lecionados numa perspetiva financeira o que poderá ajudar a obter-se uma perspetiva global de *corporate finance*, útil por exemplo para assessorar gestores sobre a instauração ou não de uma ação e na decisão de financiamento através de capitais próprios e/ou capitais alheios.

²⁷ An interview with David W. Rivkin, p. 7: "Equating the presence of a funder with impecuniosity reflects an outdated perception of legal finance: Namely, that only cash-strapped or insolvent use it. As I mentioned before, well-capitalized litigants may now use litigation finance for a plethora of reasons unrelated to solvency".

²⁸ Neste sentido JOSÉ MIGUEL JÚDICE, *Some notes about third-party funding...*, p. 57; v. também LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding...*, p. 11: "Another force is the slew of companies seeking a means to pursue a meritorious claim while also maintaining enough cash flow to continue conducting business as usual. (...) The global economic slowdown also inspired companies facing bankruptcy or insolvency to seek funding to pursue claims that may generate cash flow for their business or mitigate the risk of losing a 'bet-the-company' dispute. The fourth, newly-developed force is the demand for third-party funding as corporate finance, whereby corporate entities that have plenty of cash reserves available to pay for dispute resolution are nevertheless choosing to inter into bespoke arrangements with traditional third-party funders that more resemble venture capital or other equity financing structures as a means of raising capital for general operating expenses or expansion to meet new business goals"; FRED VROOM, *An introduction to third-party funding*, *International Report & Directory Series 2015-2016*, p. 198: "Third-party funding has developed enormously since the 1990s: most TPF users today do so not by reason of necessity but rather by a deliberate policy of the management to optimize the company's financial resources by prioritizing its use to the company's core business, which, with the exception of law firms, is seldom litigation"; ALAIN LE GREC, *Externaliser le financement de procédures contentieuses*, p. 16, *Collection Guide-Annuaire 2015*; LESLIE PERRIN (Ed), *The Third Party Litigation...*, p. vi; CAROLINE DOS SANTOS, *Third-Party funding...*, p. 921; INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task ...*, pp. 20-21; CHRISTOPHER P. BOGART, *The case for Litigation Financing*, p. 1 e 3, disponível em: https://www.americanbar.org/content/dam/aba/publications/litigation_journal/spring2016/litigation-financing_authcheckdam.pdf.

de significativos recursos que poderiam ser utilizados na atividade da empresa. Assim, o mercado de financiamento vem introduzir novos instrumentos que permitem ao gestor não só obter esses recursos para o direito litigioso como um apoio de consultoria através de equipas sofisticadas e experientes.

Mais, as questões contabilísticas relacionadas com o direito litigioso são sumamente importantes, levando inclusive às empresas a transferir o direito litigioso com o único fim de retirar estas contingências.

Recorde-se que um litígio, em termos contabilísticos, é uma *liability*/contingência. A sua existência, seja como autor ou réu, implica ter de provisionar recursos, os quais poderiam ser utilizados para outros fins, pelo que a utilização de financiamento poderá constituir uma boa decisão estratégica²⁹. E, ainda que um direito litigioso possa ser considerado um ativo, o mesmo não consta dos relatos financeiros, pois é um ativo contingente^{30 31}. No caso de uma vitória tal também não terá impacto no P&L da empresa³², mas o recurso a financiamento

²⁹ CHRISTOPHER P. BOGART, *The European Arbitration Review 2017*, “The professionalization of arbitration finance is evident in its evolving application. In addition to levelling the playing field by providing parties with access to capital, without which they might not have the resources to pursue a fair recovery through the arbitral process, third-party financing is increasingly used not only out of necessity, when a client cannot pay, but out of choice. This is because financing legal fees and expenses and moving risk off corporate balance sheets are more efficient and far friendlier from an accounting perspective – factors that matter greatly to general counsel, CFOs and publicly traded companies in general. Indeed, it is fair to say that litigation finance is increasingly becoming simply another form of corporate finance...”; KATHERINE WOLANYK, *The accounting benefits of legal finance for IP*, in Burford Quarterly, Spring 2018, issue, p. 25, disponível em <http://www.burfordcapital.com/blog/>: “Due to accounting rules, spending on litigation actually harms corporate financial performance. This means that – whether the litigant is a claimant or a defendant – pursuing litigation can be punitive”; JONATHAN T. MOLOT, *Theory and Practice in Litigation Risk*, Burford, p. 3; An interview with David W. Rivkin, p. 5: “... legal finance is no longer used solely as a necessity, but also as a tool of choice. Corporate clients may prefer to move legal fees and expenses off their own balance sheet in exchange for giving up a portion of the ultimate damages awarded. This will mean more proactive, tailored conversations with clients about how legal finance can optimize their legal budgets”.

³⁰ Define-se ativo contingente como “possível ativo proveniente de acontecimentos passados e cuja existência somente será confirmada pela ocorrência ou não de um ou mais acontecimentos futuros incertos não totalmente sob o controlo da entidade”, in JOÃO RODRIGUES, *Sistema de Normalização Contabilística, SNC explicado*, Porto Editora, 6.ª Edição, p. 195. Nos termos do SNC os ativos contingentes não devem ser reconhecidos, JOÃO RODRIGUES, *Sistema de Normalização Contabilística...*, pp. 197-201.

³¹ KATHERINE WOLANYK, *The accounting benefits...*, p. 25: “When a company pursues a litigation claim the money it spends is expensed through the P&L instead of being capitalized. This immediately reduces the operating profits of the company, and despite the pending litigation claim having the legal status of an asset, it is nowhere to be found on financial statements or even in the notes”.

³² KATHERINE WOLANYK, *The accounting benefits...*, p. 26: “What’s even more unhappy is that even when a litigation claim is successful, the revenue isn’t then returned to the P&L as operating income. Instead it is put ‘below the line’ as a one-off occurrence because litigating claims isn’t considered core to the company’s business. This creates a ‘no win’ situation for companies with valid legal claims: The costs will negatively impact the P&L

permite libertar o balanço das contingências associadas ao direito litigioso, ou seja, transforma-se um litígio num verdadeiro ativo³³. Como bem refere Katherine Wolanyk³⁴:

“A typical legal finance arrangement provides the financing for the fees and expenses that are needed to pursue a claim on a non-recourse basis. This means companies can pursue worthwhile claims with value to the business without worrying about the accounting impact because there is no cash flow implication. Legal finance instead leaves the balance sheet completely untouched and transfers the risk over to the legal finance provider. In return, the legal provider is compensated by an agreed share of the proceeds of claims that otherwise may have been dismissed. This remuneration occurs if, and only if, the legal claim is successful”

Por último, a utilização de *portfolio financing*, que veremos *infra*, pode ser também bastante positivo para “limpeza” de balanço³⁵.

3. O mercado de financiamento de direitos litigiosos

Tentar cristalizar neste capítulo uma descrição do mercado de financiamento de direitos litigiosos, tanto na perspectiva dos seus *players* (capítulo 3.1)

in the short term, and when they are recovered after a successful suit, they will remain off the statement as non-operating income. For companies that are publicly listed or that care about their reported earnings, this has a negative impact on valuation if they trade on a P/E or an EV/EBITDA multiple. If the company instead trades on book value they will be negatively impacted by a reduction in book assets, as the money is spent pursuing the claim without creating a corresponding asset”.

³³ *Unlocking the value of legal assets: An interview from the front lines of legal finance*, in Burford Quarterly, Spring 2018, issue, p. 14, disponível em <http://www.burfordcapital.com/blog/>: “For corporates, the fundamental point is that cases are taking longer and costing more to litigate, so even well-funded organizations are eager to manage exposure and lay off some risk as their own investments take longer and cost more. The key benefit for corporates, is that, with legal finance, litigation and arbitration are transformed into assets rather than liabilities. The negative impact of litigation spend goes away, and the otherwise unpredictable cost and risk to the business is shifted off balance sheets. Instead of the legal department being treated as a cost center, the utilization of legal finance transforms it into a revenue source. That’s a pretty powerful reason to shift from ‘self-funding’ to ‘outside finance’”; KATHERINE WOLANYK, *The accounting benefits...*, pp. 26-27: “Legal finance moves the cost and risk of pursuing litigation off corporate balance sheets – and therefore removes the accounting problem. It’s simple: When legal fees and expenses are financed, they move from the company’s books to the finance provider’s. Costs do not reduce the company’s operating margin, and therefore the company’s profitability is preserved in the wake of legal action. In fact, the first time a financial statement is impacted is when the company wins a claim and receives the cash income from a successful outcome – or, if it’s desirable and the economics support it, a financing agreement may also provide working capital that can be recognized as income whenever the company chooses”.

³⁴ KATHERINE WOLANYK, *The accounting benefits...*, p. 27.

³⁵ CHRISTOPHER P. BOGART, *The case for Litigation Financing*, p. 3.

como na perspectiva dos instrumentos existentes (capítulo 3.2) é algo temerário, pois trata-se de um mercado em rápida transformação e sofisticação. Não obstante, é um exercício do qual, pela sua importância, não nos abstermos de realizar. A descrição que se segue é geral, mas mais detalhada nos *non-recourse funding agreements*.

3.1. Os players

No mercado de financiamento de direitos litigiosos encontramos em primeiro lugar o titular do direito litigioso, que instaurando uma ação judicial ou arbitral será um autor/demandante, mas também pode ser um réu reconvinente³⁶. Existem também produtos vocacionados a financiar os réus/demandados/autores reconvidos³⁷, mas ainda são poucos significativos. Não obstante, é um mercado em crescimento.

Por outro lado, existem os financiadores³⁸, que podem ser fundos de investimento, *hedge funds*³⁹, instituições financeiras, instituições de crédito, seguradoras⁴⁰ e inclusive os advogados ou sociedades de advogados⁴¹. São

³⁶ INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, p. 20; JONATHAN T. MOLOT, *Litigation Finance: A Market Solution to a Procedural Problem*, The Georgetown Law Journal, Vol 99, 2010, pp. 65-115.

³⁷ JONATHAN T. MOLOT, *A Market in Litigation Risk*, The University of Chicago Law Review, Vol. 76, 2009, pp. 367-439.

³⁸ Veja-se uma lista indicativa, certamente bastante limitada, de empresas que se dedicam a financiar direitos litigiosos: Augusta Ventures; Balance Legal Capital; Calunius Capital; Harbour Litigation Funding; Redress Solutions; Therium Capital Management; Vannin Capital; Woodsford Litigation Funding; Alter Litigation; Woodsford Litigation Funding; Roland Prozessfinanz; 1624 Capital; Advantage Litigation Services; Amicus Capital Services; Annecto Legal; Bentham IMF; Bridgepoint Global Litigation Services Inc.; Claims Funding Europe Limited; Delta Capital Partners; Excalibur Funding Programs; Fair Rate Funding; Foris AG; Hillcrest Litigation Services Ltd; Lake Whillans; Lawstreet Capital; Litigation Lending Services; Lete; Lexshares; Lex Finance; Longford Capital; Lumius Capital; Nivalion; Omni Bridgeway; Parabellum Capital; Pravati Capital; QLP Legal; Rembrandt; Universal Legal Protection.

³⁹ MARGIE LINDSAY, *Third-Party Litigation Funding Finds favour with Hedge Funds*, Hedge Funds Review, 2012, disponível em <https://fulbrookmanagement.com/third-party-litigation-funding-finds-favour-with-hedge-fund/>.

⁴⁰ Como diz e bem LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding...*, p. 3: "If the client has an insurance policy that covers the situation at hand, then the insurance policy may be considered as a form of third-party funding if its terms provide that the insurance company will cover, litigation or arbitration expenses".

⁴¹ LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding...*, p. 2.

geralmente empresas especializadas em financiamento de direito litigioso, com equipas sofisticadas⁴².

Existem ainda intermediários⁴³, que são empresas que têm por função encontrar financiamento para direitos litigiosos, as quais podem ser contratadas tanto pelos titulares desses direitos como por financiadores e/ou advogados. Também podem acompanhar o financiamento durante a vida de todo o litígio⁴⁴, que pode ser um bom mecanismo para evitar conflitos de interesses entre os intervenientes⁴⁵.

Por último, temos os advogados, que podem ser financiadores, financiados, ou bons intermediários entre clientes e financiadores⁴⁶. Uma sociedade de advogados com um bom financiador institucional apresentará sem dúvida uma vantagem comparativa face às demais sociedades.

3.2. Principais instrumentos de financiamento de litígios

Ainda que o escopo do presente trabalho não permita uma análise exaustiva de todo o mercado de financiamento de direitos litigiosos, iremos ainda assim proceder a uma descrição geral e sintética dos principais mecanismos de financiamento: (i) mútuo; (ii) *capital venture e private equity*; (iii) *non-recourse funding agreements*; (iv) contratos de seguros; e (v) acordos de honorários.

No que diz respeito a (i), um mútuo não tem qualquer tipo de novidade, uma empresa poderá recorrer à celebração de um mútuo para financiar o seu direito litigioso. A única especificidade residirá em saber se em Portugal é possível utilizar o direito litigioso ou a sentença como garantia.

No contrato de mútuo, não há qualquer distribuição de risco do litígio, pois o titular do direito litigioso suporta todo o risco, pagando o empréstimo independentemente de vencimento de causa.

⁴² MAYA STEINITZ/ABIGAIL FIELD, *A Model Litigation Finance Contract*, p. 724

⁴³ Exemplos: The Judge e Westfleet Advisors.

⁴⁴ INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, p. 22.

⁴⁵ INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, p. 30.

⁴⁶ INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, p. 22.

Quanto a (ii), existe ainda possibilidade de financiar litígios através de *private equity*⁴⁷ ou *venture capital*⁴⁸, ou seja, mediante a “*subscrição ou aquisição de participações sociais numa empresa em fase de instalação (venture capital) ou de reestruturação (private equity), financiando-a (através das entradas realizadas), tendo em vista a respetiva valorização para posterior alienação da participação com lucro*”⁴⁹. Neste caso concreto o financiamento está especificamente relacionado com o direito litigioso de que a empresa financiada é titular.

Também aqui a empresa de capital de risco participa na gestão, na organização e em especial na estratégia⁵⁰. São normalmente empresas especializadas na área do financiamento litigioso. O retorno do financiamento traduz-se na venda das participações sociais que está dependente do vencimento da causa.

Centrando-nos em (iii), os *non-recourse funding agreement*, isto é, instrumentos de financiamento do direito litigioso em contrapartida duma percentagem do montante pecuniário resultante do eventual vencimento da causa, são sem dúvida os instrumentos deste mercado que estão a captar a atenção dos mais diversos ordenamentos jurídicos. O direito da arbitragem é, por exemplo, uma área bastante receptiva a este mecanismo.

Um *non-recourse funding agreement* nem sempre é igual, mas tem como elemento caracterizador o seguinte: o financiador irá fornecer recursos para custear os encargos relacionados com o direito litigioso e em troca receberá uma parte do vencimento da causa⁵¹. Há, pois, uma transferência do risco associado a um direito litigioso. Geralmente quando se fala de *third party funding* em arbitragem estamos a fazer referência a este tipo de financiamento por ser a forma típica utilizada para o financiamento de um litígio⁵².

Conforme se pode ver, este tipo de contrato tem maior risco para o financiador e por isso as taxas de rentabilidade são consideráveis, rondando na maior parte das vezes 30% do montante a que a parte perdedora foi condenada. Mas

⁴⁷ INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, pp. 35 e 40.

⁴⁸ Há quem tenha defendido um instrumento híbrido de financiamento que se aproxime a uma *Venture Capital*. Neste sentido, veja-se MAYA STEINITZ/ABIGAIL FIELD, *A Model Litigation Finance Contract*, pp. 721-723; MAYA STEINITZ, *The Litigation Finance Contract*, *William & Mary Law Review*, Vol. 54, 2013, pp. 463-465; 479-82.

⁴⁹ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, p. 71.

⁵⁰ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, p. 72.

⁵¹ BERNARDO M. CREMADES JR., *Third Party Litigation Funding...*, p. 156.

⁵² FRED VROOM, *An introduction...*, p. 198; INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, p. 18.

o preço varia conforme a fase em que se esteja no processo: costuma ser mais caro quanto mais cedo o financiador entrar no processo⁵³.

Estes contratos não pretendem apenas dispor de fundos ao titular do direito litigioso, fornecem também serviços de apoio durante toda o litígio⁵⁴.

No que diz respeito aos custos abrangidos, os mesmos podem dizer respeito aos honorários dos advogados e dos árbitros, mas também a custos relacionados com as despesas administrativas da instituição arbitral, investigação, pareceres, produção de documentos, custos com a audiência, etc.⁵⁵.

Os financiadores normalmente seguem a seguinte metodologia dividida em duas fases: num primeiro momento é feito o *risk assessment* através de uma *due diligence* legal e financeira (de que falaremos mais adiante). Noutra momento, após a decisão de financiar o direito litigioso, é apresentado uma oferta em forma de *term sheet* ou um acordo de financiamento condicional⁵⁶. Há quem fale inclusive de um terceiro momento de revisão normalmente já na fase de apresentação da petição inicial⁵⁷.

Estes financiamentos podem ser decididos caso a caso ou em portfolios. O financiamento por portfolio é uma novidade do mercado⁵⁸, falando-se inclusive de “*modern third-party funding*”⁵⁹. O mercado está a criar estas novas soluções e é comum num único contrato quadro financiar múltiplos casos de

⁵³ *Unlocking the value of legal assets...*, p. 14: “*Most of the capital we provide is on a non-recourse basis. If the underlying matters are unsuccessful, we lose our investment, and therefore, our returns reflect that risk. The earlier we invest in a case the more expensive the capital is going to be, because the risk is greater*”.

⁵⁴ GEORGES AFFAKI, *A financing is a financing*, p. 11: “*In all situations, funds offer much more in terms of bundled claim management services than the mere supply of money and, consequently, are not in direct competition with banks in the lending business*”.

⁵⁵ BERNARDO M. CREMADES JR., *Third Party Litigation Funding...*, p. 156.

⁵⁶ INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, p. 31; LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding...*, p. 31.

⁵⁷ INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, p. 31.

⁵⁸ JONATHAN T. MOLOT, *Theory and Practice...*, pp. 6-7; CHRISTOPHER P. BOGART, *Arbitration academics are living in the dark ages*, in <http://www.burfordcapital.com/blog/arbitration-academics-living-dark-ages/>: “*The market for third-party funding of arbitration has evolved from a predominantly single-case model based on the payment of the legal fees in exchange for a share of the ultimate recovery, towards a more varied landscape*”; JOHN LAZAR, *A model of efficiency: case expense financing for law firms*, in *Burford Quarterly*, Spring 2018, issue, p. 30: “*Portfolio investments generally offer even more favorable terms than single-case expense investment given the downside protection provided by cross-collateralization of the matters within the portfolio. Portfolios also offer additional flexibility and can be structured to meet a firm’s particular needs*”.

⁵⁹ CHRISTOPHER P. BOGART, *Overview of arbitration finance*, pp. 50 e ss.; INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, p. 7.

um escritório de advogados ou de um cliente com vários direitos litigiosos⁶⁰ (por exemplo um banco).

O que os financiadores fazem é combinar litígios com diferentes riscos para compensar uns com os outros, fazendo com que o *pricing* seja mais baixo⁶¹. Em geral, os portfólios incluem alguns casos de maior dimensão que servem como colateral principal e adicionam-se alguns casos que variam de risco e de dimensão, a meu ver bastante próximo de um financiamento estruturado⁶².

No portfólio existe uma espécie de “*cross-collateralization*”, isto é, as perdas num caso compensam-se com a primeira vitória de outro caso. Facilmente se conclui ser uma excelente forma de reduzir o risco pelo que a taxa de rentabilidade será mais pequena que num financiamento individual⁶³. Mais ainda, a criação destes portfólios permite financiar litígios que isoladamente não o seriam⁶⁴.

Se o portfólio disser respeito a um advogado/sociedade de advogados, a relação contratual é entre o financiador e este último e não é estabelecida com o titular do direito litigioso⁶⁵.

Como se pode perceber, o financiamento através de portfólios permite maior flexibilidade, com custos mais reduzidos pois o risco está diversificado nos diferentes direitos litigiosos financiados. Portanto, os financiadores conseguem reduzir o risco da sua carteira e os financiados conseguem financiamento que de forma isolada possivelmente não o obteriam⁶⁶.

⁶⁰ INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, p. 38.

⁶¹ CHRISTOPHER P. BOGART, *The case for Litigation Financing*, p. 3.

⁶² EMILY O. SLATER, *How law firms use portfolio finance*, 18 de julho de 2017, disponível em: <http://associationoflitigationfunders.com/wp-content/uploads/2018/03/Code-Of-Conduct-for-Litigation-Funders-at-Jan-2018-FINAL.pdf>. Próximo, pois, de um financiamento estruturado, com as suas vantagens e desvantagens, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, p. 177: “Esta capacidade de o financiamento estruturado criar ativos seguros a partir de ativos colaterais mais arriscados levou a uma grande expansão da emissão de valores estruturados, muitos deles vistos pelos investidores como sendo, na prática, livres de riscos, ainda que a crise financeira tenha revelado que eram afinal mais perigosos do que se pensava”.

⁶³ EMILY O. SLATER, *How law firms use portfolio finance*; INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, p. 38.

⁶⁴ INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, 2018, p. 38.

⁶⁵ INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task...*, p. 38.

⁶⁶ Neste sentido veja-se a entrevista a CHRISTOPHER P. BOGART disponível em <https://www.leadersleague.com/en/news/christopher-bogart-burford-the-most-important-trend-is-the-normalization-of-external-financing>. Sobre o financiamento em portfólio pela Burford ver: <http://www.burford-capital.com/customers/portfolio-financing/>.

Vejamos, para finalizar, um exemplo de *non-recourse funding agreement* tornado público. No âmbito de uma *class action* no Reino Unido contra a Mastercard, perante o Competition Appeal Tribunal (“CAT”), por alegadamente ter cobrado comissões a mais, foi obtido financiamento que se denominou por “*Prepaid Forward Purchase Agreement*”⁶⁷.

Na cláusula de definições do contrato mencionado aparecem os seguintes termos: *claimants; cost award; funding completion date; litigation counsel; litigation counsel letter; proceeds; purchase price; total investment return; transaction documents; transferred costs rights; transferred undistributed proceeds rights e undistributed proceeds*.

O termo “*Proceeds*” vem definido como “*any and all proceeds, receivables, property, cash, and other consideration payable to, or on behalf of, Seller or the Claimants in connection with the Litigation (whether by suit, judgment, settlement or otherwise), including (a) any consequential or actual damages on account thereof, and (b) any interest awarded or later accruing on the foregoing. Subject to any order of CAT, the Proceeds will be calculated and determined without taking into consideration and prior to deduction of (i) any taxes payable by Seller or the Claimants in connection with the Proceeds; (ii) setoffs of any kind, including setoffs in respect of any claim or counterclaim asserted against Seller or the Claimants by any Entity; or (iii) fees and/or expenses incurred in connection with the Litigation or the collection of any Proceeds. The Proceeds exclude any Costs Award.*”

Por seu lado, “*total investment return*” significa “*an amount of the Undistributed Proceeds and any Costs Award equal to the sum of: (a) the greater of (i) £135,000,000; or (ii) 30% of the Undistributed Proceeds up to £1 billion, plus 20% of the Undistributed Proceeds in excess of £1 billion; plus (b) the Late Payment Interest, if any. In calculating the Total Investment Return, credit will be given for any Costs Award that is paid by Seller to the Purchaser*”.

A cláusula 2.5 sobre “*Investment Return*” é também interessante pelo que se transcreve na totalidade:

“(a) Seller agrees to seek approval of this Agreement and the other Transaction Documents from CAT at the earliest opportunity in the Litigation although any failure to obtain a decision or any comment from CAT on approval or otherwise does not give rise to any breach of this Agreement...”

(b) In the event that the Litigation is successful or a collective settlement is approved pursuant to Rule 94 of the CAT Rules, Seller will use his best endeavours to obtain orders from CAT that (i) the Total Investment Return be paid to Purchaser; and (ii) MasterCard pay Seller’s fees and costs in connection with the Litigation.

⁶⁷ Disponível em: http://www.catribunal.org.uk/files/2.1266_Walter_Hugh_Judgment_CAT_16_210717.pdf.

(c) *In the event of an order from CAT that the Total Investment Return be paid to Seller, subject to the terms of such an order, and receipt of the Total Investment Return, Seller will immediately arrange for payment of the same to Purchaser.*"

Por outro lado, há também financiamento de litígios para o Réu/Autor Reconvindo⁶⁸, veja-se a título de exemplo os *simple contingency fee*⁶⁹ e os *composed reserved contingency fee*⁷⁰. O primeiro consiste num financiador suportar os custos da arbitragem, recebendo em troca um diferencial estabelecido na "poupança" em caso de perda. Imagine-se que numa ação de condenação, a sucumbência é de 40%, então o financiado pagará uma percentagem dos 60%. No que diz respeito aos *composed reserved contingency fee*, este produto é parecido com o anterior, mas a fórmula é mais complexa, aumentando a percentagem proporcionalmente conforme o aumento do que se poupou na perda. Contudo, o mercado ainda não é tão recetivo a estas possibilidades, existindo pouca expressão⁷¹.

O financiamento de direito litigioso do lado do autor/demandante/réu reconvinte é sem dúvida muito mais apetecível que o financiamento do réu/demandado/autor reconvindo, sendo o primeiro bastante mais rentável e às vezes com o mesmo nível de risco⁷². Mesmo assim existe, efetivamente, mercado para produtos relacionados com o financiamento do réu⁷³.

No que diz respeito a (iv), os contratos de seguro de proteção jurídica são também bons instrumentos para financiar um direito litigioso⁷⁴ e inclusive uma forma mais barata do que o financiamento através dos *non-recourse funding agreements*⁷⁵.

⁶⁸ CHRISTOPHER P. BOGART, *The case for Litigation Financing*, pp. 2-4. Para maior detalhe vejam MARK KANTOR, *Risk management tools for respondents – here be dragons*, Dossier of the ICC Institute of World Business Law: Third-party funding in International Arbitration, ICC, 2013, disponível em <http://library.iccwbo.org/dr.htm>;

⁶⁹ BERNARDO M. CREMADES JR., *Third Party Litigation Funding*..., pp. 169-171.

⁷⁰ BERNARDO M. CREMADES JR., *Third Party Litigation Funding*..., pp. 172-173.

⁷¹ CHRISTOPHER P. BOGART, *The case for Litigation Financing*, p. 3.

⁷² Neste sentido veja-se JONATHAN T. MOLOT, *Theory and Practice*..., p. 15: "Investing in plaintiffs' claims is a bit like purchasing call options – one invests pennies (or dimes) in the hope of earning dollar. Backing defendants, in contrast, is like selling insurance – one must risk dollars in order to make pennies (or perhaps dimes). Insurance companies take in premiums that represent only a small fraction of the total amount they theoretically could lose".

⁷³ JONATHAN T. MOLOT, *Theory and Practice*..., p. 15.

⁷⁴ INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force*..., p. 33.

⁷⁵ INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force*..., p. 21.

Nos contratos de seguros de proteção jurídica temos uma relação normal de seguros⁷⁶, com uma apólice que pode cobrir diversos pontos, mas aqui concentramo-nos especificamente naquela que cobre os custos relacionados com o litígio.

Neste âmbito existem duas categorias⁷⁷: os *before the event insurance* (BTE)⁷⁸ e os *after the event insurance* (ATE)⁷⁹. Os BTE não apresentam qualquer especificidade. Nos segundos, a seguradora cobre os custos relacionados com o litígio já existente, se o segurado perde a ação a seguradora paga todos os custos, se o segurado ganha a ação deverá pagar um prémio à seguradora⁸⁰. É sem dúvida um bom mecanismo para ser utilizado pelo réu⁸¹. Há quem diga que estes ATE são como fazer uma apólice de incêndio a uma casa que já está a arder, contudo já existem empresas seguradoras a fazer este tipo de apólices⁸².

Terminamos com os referidos em (v), como dissemos, os acordos de honorários como forma de financiamento do direito litigioso⁸³, em Portugal, dada as regras deontológicas, estão bastante limitados⁸⁴, mas por exemplo nos Estados Unidos de América já existe há algum tempo uma transferência pelas empresas de parte dos riscos dos seus litígios para os seus advogados, é mais uma vez uma opção de gestão⁸⁵. Estamos a falar de (1) *pro bono*, (2) *contingency agreements*; e (3) *conditional fee arrangements*⁸⁶.

No que diz respeito ao *pro bono*, consiste no advogado que não receberá honorários ou pelo menos receberá os seus honorários conforme a deci-

⁷⁶ Em Portugal esta prática já está enraizada nas diversas áreas do direito. V. LESLIE PERRIN (Ed), *The Third Party Litigation Funding Law Review*, *The Law Reviews*, 2017, p. 112.

⁷⁷ LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding*..., p. 4; INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force*..., p. 33.

⁷⁸ INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force*..., p. 34.

⁷⁹ Em Portugal, muito menos comum. LESLIE PERRIN (Ed), *The Third Party Litigation Funding*..., p. 113; INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force*..., pp. 34-35.

⁸⁰ BERNARDO M. CREMADES JR., *Third Party Litigation Funding*..., p. 164; JONATHAN T. MOLOT, *Theory and Practice*..., p. 5.

⁸¹ JONATHAN T. MOLOT, *Theory and Practice*..., p. 2; MARK KANTOR, *Risk management tools for respondents*...; MAYA STEINITZ/ABIGAIL FIELD, *A Model Litigation Finance Contract*, p. 722.

⁸² JONATHAN T. MOLOT, *Theory and Practice*..., p. 6.

⁸³ BERNARDO M. CREMADES JR., *Third Party Litigation Funding*..., p. 156; INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force*..., pp. 36-37.

⁸⁴ DUARTE GORJÃO HENRIQUES, *Third Party Funding*..., pp. 616-619.

⁸⁵ JOHN B. HENRY, *Litigation Portfolio Risk Transfer*, *The Metropolitan Corporate Counsel*, Abril de 2008, p. 22.

⁸⁶ LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding*..., pp. 4-5.

são sobre custas no final. Entendemos que pelo menos indiretamente é um financiamento⁸⁷.

Os *contingency agreements* estão relacionados com um acordo de honorários, onde o pagamento dos mesmos – e inclusive as custas judiciais – estão vinculados ao sucesso do litígio. Se o cliente perde o advogado não recebe nada, passando, portanto, o risco para o advogado.

No *conditional fee arrangements*⁸⁸ estamos a falar dos mesmos termos que o anterior, mas se o cliente perde, o advogado recebe parte dos seus honorários. Neste caso o risco é partilhado entre o cliente e o advogado⁸⁹.

Também existe a possibilidade dos advogados/sociedades de advogados financiarem os réus/autores reconvidados através de majoração dos honorários conforme a taxa de sucesso. Taxa esta que é quantificada no acordo⁹⁰.

Por último, o titular do direito litigioso pode recorrer ao mesmo tempo a alguns dos instrumentos referidos, por exemplo, um *contingent fee agreement* com os advogados e um financiamento dos encargos/despesas processuais com um investidor com base num *non-recourse funding agreement*⁹¹. Ou um mútuo com taxas mais baixas, mas com uma parte também de participação no sucesso⁹². No mercado, os financiadores tendem a tentar partilhar o risco com os advogados, conhecido em inglês como “*skin in the game*”⁹³. Mas também se podem fazer combinações entre *non recourse funding agreements* e ATE⁹⁴.

4. Natureza jurídica dos *non-recourse funding agreement* e seu enquadramento legal

Existe já alguma discussão sobre a natureza jurídica dos *non-recourse funding agreements*, podendo dividir-se em duas hipóteses: (i) um contrato de associação

⁸⁷ LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding*..., pp. 4-5; INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force*..., p. 37.

⁸⁸ Numa análise económica v. RUPERT MACEY-DARE, *Litigation Cost Strategies*..., pp. 44-45 e 69 e ss.

⁸⁹ BERNARDO M. CREMADES JR., *Third Party Litigation Funding*..., p. 164.

⁹⁰ CHRISTOPHER P. BOGART, *The case for Litigation Financing*, p. 3.

⁹¹ Ver exemplo prático em JONATHAN T. MOLOT, *Theory and Practice*..., p. 11.

⁹² CHRISTOPHER P. BOGART, *The case for Litigation Financing*, p. 3: “... *Burford did this for Rurelec PLC, a British listed energy company that needed working capital to grow its business. With an existing claim as collateral, Burford provided a traditional loan at a lower rate than would have been obtainable elsewhere, but with a non-recourse ‘kicker’ in the event of a positive resolution*”.

⁹³ INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force*..., pp. 27-28.

⁹⁴ JOSÉ ROSELL, *El Third-Party Funding*..., p. 262.

em participação⁹⁵; e (ii) um contrato de derivados⁹⁶⁻⁹⁷, ou outro instrumento financeiro⁹⁸. Mas em geral quase toda a doutrina defende que não são contratos de seguros nem mútuos⁹⁹, o mesmo não se pode dizer dos financiamentos pelo lado do réu que estariam mais perto de contratos de seguro¹⁰⁰.

A proximidade destes instrumentos com o financiamento estruturado – e em particular com os instrumentos derivados – é impressionante. Num sentido amplo define Ana Perestrelo de Oliveira¹⁰¹ o financiamento estruturado como:

⁹⁵ ANTÓNIO PINTO LEITE, *Third-Party Funding as a Joint Venture and not as a mere finance agreement: the independence and impartiality of the arbitrators*, VII Congresso do Centro de Arbitragem da Câmara de Comércio e Indústria Portuguesa (Centro de Arbitragem Comercial), 2014, pp. 109-110; DUARTE GORJÃO HENRIQUES, *Third Party Funding*..., p. 614; LESLIE PERRIN (Ed), *The Third Party Litigation Funding*..., pp. 117-119.

⁹⁶ Neste sentido, RUPERT MACEY-DARE, *Extreme 3rd Party Litigation Funding Agreements-now on the cards?*, 3 de abril de 2018, disponível em <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=4a458630-7acc-4856-bcf2-d7321337E3af>. Em sentido contrário, DUARTE GORJÃO HENRIQUES, *Third Party Funding*..., p. 615, mas a proximidade destes contratos a instrumentos financeiros é admitida pelo autor em: *Third-Party Funding: A Protected Investment*, pp. 111-115, 130-135, 140.

⁹⁷ Os derivados são “*instrumentos financeiros cujo valor depende, direta ou indiretamente, do preço ou medida de outro valor subjacente. São utilizados para (i) cobrir riscos (hedging), (ii) especulação (trading) ou arbitragem*.”, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, pp. 184 e 186-189. Para uma perspetiva financeira ver JOHN C. HULL, *OPTION, Futures, and Other Derivatives*, Prentice Hall, 8 Edición, 2012.

⁹⁸ Nas palavras de JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Instrumentos Financeiros*, Alrnedina, 2009, p. 7: “... conjunto de instrumentos juscomerciais heterogêneos suscetíveis de criação e/ou negociação no mercado de capitais, que têm por finalidade primordial o financiamento e/ou a cobertura do risco da actividade económica das empresas”. Podemos inclusive em alguns casos falar em titularização sintética do direito litigioso, se houver lugar à criação de valores mobiliários. ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, p. 179: “*A titularização sintética (TS), em que não se transmite o crédito em si mas o risco de crédito associado à carteira de referência; uma vez que não há transmissão, os ativos permanecem no balanço. A criação de CDOs sem a venda real de uma carteira de créditos tornou-se possível com o desenvolvimento do mercado derivados. Para compreender a TS impõe-se, por isso, antes compreender o funcionamento dos instrumentos derivados*”. Veja-se em especial a mesma obra, pp. 183-186. Mas esta possibilidade está afastada pelo menos pelo artigo 4.º do Decreto-lei n.º 453/99, não preenchendo os requisitos aí estabelecidos ao ser litigioso. ANTÓNIO PINTO LEITE, *Third-Party Funding*..., p. 108.

⁹⁹ W. H. VAN BOOM, *Third Party Financing in International Investment Arbitration*, 2011, p. 50, disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2027114; JOSÉ ROSELL, *El Third-Party Funding*..., p. 263.

¹⁰⁰ JONATHAN T. MOLOT, *Theory and Practice*..., p. 5.

¹⁰¹ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, p. 175. Ver também Joshua Coval/Jakub Jureb/Erik Stafford, *The economics of structured finance*, Harvard Business School Finance, Working Paper N.º 09-060, 20 outubro de 2008, disponível em <https://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/09-060.pdf>.

“... todos os instrumentos e meios financeiros que servem para refinar e cobrir riscos associados a qualquer atividade produtiva, para além das formas convencionais que constam do balanço”

Bem sabemos que é temerário associar um litígio à atividade produtiva de uma empresa, contudo, o objetivo das empresas ao recorrer a estes instrumentos ou meios financeiros é exatamente cobrir riscos e permitir alocar os recursos à atividade produtiva. Parece-nos, pois, que se pode falar de um financiamento estruturado ainda que de forma indireta.

No que diz respeito aos instrumentos financeiros derivados, define Engrácia Antunes como “os instrumentos financeiros resultantes de contratos a prazo celebrados e valorados por referência a um determinado activo subjacente”¹⁰².

Na análise que faz Rupert Macey-Dare do *Prepaid Forward Purchase Agreement*¹⁰³ da class action contra a Mastercard, conclui que “like almost all litigation funding agreements, it was effectively a derivatives contract, based on an underlying variable, namely the case outcome, measured as a binary or other variable”¹⁰⁴.

Baseia a sua posição, em particular, na fórmula como é calculado o *total investment return*¹⁰⁵ estabelecido no contrato, logo “...if the award amount had been £14 billion and only half of these recoveries had been claimed by final consumers, then the funders would have stood to gain c.£1.5 billion of ‘Total Investment Return’ what one might call ‘potential total investment return’. The ratio of maximum funding amount to this potential investment return was only c. 3%, meaning that, before time interest and return on capital considerations, the required a priori break-even probability

¹⁰² JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Instrumentos Financeiros*, p. 119. Sobre a definição de derivados veja-se também JOHN. C. HULL, *Options, Futures, and Other Derivatives*, pp. 148-150; SERGIO BAZ BARRIOS, “La problemática de los swaps o contratos de permuta financiera”, in *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, n.º 8/2013, p. 454; FERNANDO ZUNZUNEGUI, *Negociación de swaps por cuenta propia*, in *Revista de Derecho del Mercado Financiero*, 1/2012, *working paper*, p. 1, disponible en <http://www.rdmf.es/wpcontent>; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito Bancário*, 6.ª Edición, Almedina, 2014, p. 875; JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Direito dos Contratos Comerciais*, Almedina, 2009, p. 647; MARIA CLARA CALHEIROS, *O Contrato de Swap*, Boletim da Faculdade de Direito, *Studia Jurídica* 51, 2000, pp. 126-127; SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato de Swap de Taxa de Juro: Dever de Informação e Efeitos da Violação do Denver*, AAFDL, 2017, pp. 1.

¹⁰³ Disponível em: http://www.catribunal.org.uk/files/2.1266_Walter_Hugh_Judgment_CAT_16_210717.pdf.

¹⁰⁴ RUPERT MACEY-DARE, *Extreme 3rd Party Litigation Funding Agreements-now on the cards?*

¹⁰⁵ “...an amount of the Undistributed Proceeds and any Costs Award equal to the sum of: (a) the greater of (i) £135,000,000; or (ii) 30% of the Undistributed Proceeds up to £1 billion, plus 20% of the Undistributed Proceeds in excess of £1 billion; plus (b) the Late Payment Interest, if any. In calculating the Total Investment Return, credit will be given for any Costs Award that is paid by Seller to the Purchaser”, disponível em http://www.catribunal.org.uk/files/2.1266_Walter_Hugh_Judgment_CAT_16_210717.pdf.

of case success needed for the funders to proceed was actually very low, and well below 50:50”¹⁰⁶.

Veja-se que os casos dos portfolios podem aproximar-se bastante a instrumentos financeiros¹⁰⁷. Acreditamos, ainda, que a tentação dos *players* é colocar e comercializar no mercado de valores mobiliários os direitos litigiosos presentes no portfólio, estamos, pois, perante um mecanismo de titularização sintética¹⁰⁸ dos direitos litigiosos¹⁰⁹.

A determinação da natureza jurídica destes contratos não é de pouca importância tendo em conta alteração significativa do seu regime conforme seja um ou outro contrato. Por exemplo, se considerarmos os *non-recourse funding agreement* como derivados deve então ser considerada uma atividade financeira, pelo que seria necessário o licenciamento da atividade dos financiadores¹¹⁰.

Independentemente da natureza jurídica deste contrato, nos países de *common law*, os mesmos eram proibidos pela doutrina do *champerty and maintenance*¹¹¹. A primeira diz respeito ao auxílio de um terceiro que não tem um interesse no caso, sendo que *champerty* é um auxílio, mas com a contrapartida de receber parte do resultado do litígio¹¹². Desde muito cedo existiu legislação tanto nos países de *Common Law* como de *Civil Law* que impedia estas práticas,

¹⁰⁶ RUPERT MACEY-DARE, *Extreme 3rd Party Litigation Funding Agreements-now on the cards?*

¹⁰⁷ CAROLINE DOS SANTOS, *Third-Party Funding...*, pp. 928-929; GEORGES AFFAKI, *A financing is a financing*, p. 12: “Similar to asset finance, third-party financing of claims often involves taking over collateral and one or more forms of hedging, such as purchasing commodity price collars, forex or interest swaps. Special insurances can also be purchased. Risks may then be spread among several investors by selling participations in the financing to investors in a very similar way to loan syndication by banks. Larger funds with significant portfolios could potentially also consider bond issuances and securitizations”.

¹⁰⁸ Sobre titularização sintética ver ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, pp. 183-186; ANA RITA ALMEIDA CAMPOS, *Titularização de créditos, algumas notas sobre a titularização sintética*, *Revista da Banca*, n.º 60, jul.-dez. 2005, pp. 77-92.

¹⁰⁹ Sobre a securitização do direito litigioso ver, MAYA STEINITZ, *Securitization of Claim*, disponível em <http://litigationfinancecontract.com/secritization-of-claims/>: “Securitization is not currently a topic of debate in the litigation funding field. Litigation funding is, in and of itself, new (in the United States) and controversial and it is still in the process of claiming a place for itself in the financial markets. But a pre-cursor – selling investments in litigation to parties who are not parties to the original funding agreement – appears to be an existing practice. And, more important, a business model that involves developing and managing portfolios of assets seems like an invitation to securitize”.

¹¹⁰ Em sentido contrário DUARTE GORJÃO HENRIQUES, *Third Party Funding...*, pp. 614-615.

¹¹¹ LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding...*, pp. 44-48; MARCO DE MORPURGO, *A Comparative Legal and Economic Approach to Third-Party Litigation Funding*, *Cardozo J. of Int’l & Comp. Law*, Vol 19, 2011, pp. 387-399; MAYA STEINITZ, *Whose Claim is This Anyway? Third-Party Litigation Funding*, *Minnesota Law Review*, Vol. 95, 2011, pp. 1286-1301.

¹¹² MAYA STEINITZ/ABIGAIL FIELD, *A Model Litigation Finance Contract*, pp. 725-729.

às vezes criminalizando-as¹¹³, mas alguns ordenamentos jurídicos têm eliminado esta proibição¹¹⁴.

Na *Common Law*, veja-se, por exemplo, a decisão *Saladini v. Righellis* do Estado de Massachusetts de 1997: “*We also no longer are persuaded that the champerty doctrine is needed to protect against the evils once feared: speculation in lawsuits, the bringing of frivolous lawsuits, or financial overreaching by a part of superior bargaining position. There are now other devices that more effectively accomplish these ends*”¹¹⁵. Mas na Irlanda, recentemente, um tribunal considerou o *third party funding* ilegal com base na proibição de *champerty*¹¹⁶.

Nos países de *Civil Law*, tal doutrina não existe¹¹⁷, mas acreditamos que existe um pre-entendimento muito próximo da proibição de *maintenance and champerty*.

Atualmente, tanto nos países de direito continental como nos países anglo-saxónico, a legislação sobre estes contratos é quase inexistente, mas no direito da arbitragem já existe bastante pressão para a criação de legislação, *soft law* e códigos de conduta, sobretudo relacionado com os problemas prementes dessa área¹¹⁸.

Em Portugal não temos a proibição de *champerty* e *maintenance*¹¹⁹ e não vemos qualquer impedimento no ordenamento jurídico português à possibilidade de utilizar os *non-recourse funding agreements*.

¹¹³ BERNARDO M. CREMADES JR., *Third Party Litigation Funding...*, pp. 157-163 e 185. JONATHAN T. MOLOT, *Theory and Practice...*, p. 12 e bibliografia citada em n. 44 e 45.

¹¹⁴ DUARTE GORJÃO HENRIQUES, *Third-Party Funding: A Protected Investment*, pp. 116-122; MAYA STEINITZ, *Whose Claim is This Anyway?*..., p. 1327.

¹¹⁵ <http://masscases.com/cases/sjc/426/426mass231.html>

¹¹⁶ INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, p. 37. V. *Persona Digital Telephony Ltd & ors v. The Minister for Public Enterprise & ors*, disponível em <https://ie.vlex.com/vid/persona-digital-telephony-ltd-633858589>.

¹¹⁷ MARCO DE MORPURGO, *A Comparative Legal and Economic Approach...*, pp. 399-410.

¹¹⁸ Ver por interessante *An interview with David W. Rivkin*, p. 5. Sobre a eliminação de proibição de financiamento de Direito Litigioso em Hong Kong e a sua permissão em Singapura ver *Legal Finance Q&A: A roundtable of leading lawyers in Hong Kong and Singapore*, in *Burford Quarterly*, Spring 2018, issue, p. 9, disponível em <http://www.burfordcapital.com/blog/>; veja-se também as Best Practices da ICCA, INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, pp. 185-197

¹¹⁹ LESLIE PERRIN (Ed), *The Third Party Litigation Funding Law Review*, p. 113.

5. Questões concretas dos *non-recourse funding agreements*

Os *non-recourse funding agreements* levantam vários problemas o que obrigaria a um trabalho muito extensivo, mas vamos dar uma descrição geral das grandes questões que se podem levantar. A bibliografia citada em nota de rodapé permitirá ao leitor investigar com maior detalhe cada um dos temas.

O financiador, tal como mencionado, começará por analisar com detalhe o direito litigioso em causa, nesse sentido far-se-á um *risk assessment* que passará por uma *due diligence* legal e financeira (Capítulo 5.1). Tanto esta *due diligence* como a troca de documentação durante o processo coloca questões relacionadas com o segredo profissional/comercial e confidencialidade (Capítulo 5.2)¹²⁰.

Um dos pontos mais críticos está no grau de influência do financiador na gestão do processo, tendo em conta possíveis influências na relação entre o titular do direito litigioso e os advogados¹²¹. O mesmo se diga em questões de desistência e transação (Capítulo 5.3).

Mais, os *non-recourse funding agreements*, querendo ou não, têm influência nos processos, sobretudo no que diz respeito a questões de *security for costs*¹²² e *adverse costs* (Capítulo 5.4). No âmbito de processos arbitrais, em particular, a discussão centra-se bastante na necessidade de revelação da existência de financiadores por questões de conflitos de interesses (Capítulo 5.5).

Problemas de usura também devem ser analisadas tendo em conta a estrutura de preço e a alta rentabilidade destes financiamentos (capítulo 5.6).

A experiência e a maior maturidade do mercado têm levado à criação de diferentes cláusulas para controlo de risco, sobretudo no que diz respeito à criação de garantias pelos financiadores no recebimento de parte do vencimento da causa (Capítulo 5.7).

5.1. Risk Assessment

No que diz respeito ao *risk assessment*, os financiadores recorrem às tradicionais *due diligences* típicas de transações comerciais¹²³, pedindo todo o tipo de

¹²⁰ LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding...*, p. 2.

¹²¹ LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding...*, pp. 7-10.

¹²² Medida cautelar apresentada por uma parte para que a outra parte seja obrigada a prestar uma garantia para pagamento dos seus custos com a arbitragem dada a sua possível situação de insolvência. Ver NIGEL BLACKABY/CONSTANTINE PARTASIDES WITH ALAN REDFERN AND MARTIN HUNTER, *Redfern and Hunter on International Arbitration*, 5.ª Edição, Oxford, 2009, pp. 324-325.

¹²³ LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding...*, pp. 38-42.

documentos¹²⁴. É curioso reparar que este tipo de *due diligences* legal não pode somente ser feito por advogados de *corporate*, precisa de advogados de litigância, especialmente no caso de financiamento de arbitragens¹²⁵ o que permite uma análise de risco bastante sofisticada.

O que se procura avaliar são os seguintes elementos¹²⁶:

- (i) tipo de jurisdição, isto é, tribunais estaduais ou arbitrais;
- (ii) qual é o tribunal internacionalmente competente ou qual é o lugar da arbitragem e sob a égide de que instituição;
- (iii) o mérito numa perspetiva factual e numa perspetiva jurídica;
- (iv) a quantificação dos danos, pois é importante saber se o “valor” do direito litigioso está a ser bem calculado;
- (v) duração possível do processo;
- (vi) a execução da sentença e mecanismos à disposição, veja-se que no caso de sentença arbitral, a Convenção de Nova Iorque dá uma segurança acrescida;
- (vii) a solvência do réu¹²⁷;
- (viii) possibilidade de recurso e as causas de ação de anulação de decisões arbitrais; e
- (ix) os custos associados e a possibilidade do órgão de aplicação do direito imputar os encargos à parte perdedora, note-se que em Portugal, no âmbito dos litígios que correm termos em tribunais judiciais, há que ter em conta os limites estabelecidos no Regulamento das Custas Processuais¹²⁸.

Este período de *risk assessment* tem uma durabilidade variável, dependendo claro, da fase do processo. Se o litígio já estiver bastante avançado, com peças processuais, depoimentos escritos, pareceres, decisões interlocutórias, etc., estas *due diligences* podem ser rápidas¹²⁹.

¹²⁴ RONEN AVRAHAM/ANTHONY J. SEBOK, *An Empirical Investigation...*, p. 6.

¹²⁵ LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding...*, p. 42.

¹²⁶ LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding...*, pp. 34-35; BERNARDO M. CREMADES JR., *Third Party Litigation Funding...*, pp. 166-167; JONATHAN T. MOLOT, *Theory and Practice...*, p. 7; ALAIN LE GREC, *Externaliser le financement de procédures contentieuses*, p. 17, *Collection Guide-Annuaire 2015*; INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, 2018, p. 25.

¹²⁷ BERNARDO M. CREMADES JR., *Third Party Litigation Funding...*, p. 167: “creditworthiness of client and opposing party (particularly, collection prospects)”.

¹²⁸ Artigo 26.º, 3, al. c) do Regulamento das Custas Processuais.

¹²⁹ LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding...*, pp. 22-23.

A existência deste *risk assessment* permite numa fase inicial ter uma avaliação independente da força do caso¹³⁰, mas o objetivo não é só o de financiar ou não o caso, pois pretende-se também estabelecer o preço do financiamento¹³¹.

Por último, no que diz respeito aos financiamentos por *portfolio*, a *due diligence* é feita com maior detalhe nos casos principais e mais superficialmente nos outros¹³², o que permite maior agilização global do processo.

5.2. Segredo profissional/comercial e confidencialidade¹³³

Em todas as *due diligences*, e também durante a vida do *non-recourse funding agreement*, o financiador acede a informação confidencial e sujeita a segredo profissional/comercial. Por isso é essencial uma cláusula de confidencialidade¹³⁴.

Neste ponto é muito interessante ver o resumo do caso S&T Oil e a Jurídica, sobre o financiamento da arbitragem de investimento. A S&T obteve financiamento junto da Jurídica, mas mais tarde a S&T Oil veio alegar que o acordo de financiamento violava, entre outras, as normas que protegem o sigilo profissional¹³⁵.

Este é um ponto utilizado pelos detratores destes mecanismos de financiamento, pois em princípio o financiador não está vinculado a segredos profissionais como o advogado¹³⁶. Inclusive um Tribunal poderá pedir à parte que forneça documentos que disponibilizou ao financiador¹³⁷.

Contudo, tem aparecido doutrina e jurisprudência que defendem a proteção destes documentos com base no “*work-product umbrella*”¹³⁸, o que significa

¹³⁰ BERNARDO M. CREMADES JR., *Third Party Litigation Funding...*, p.182.

¹³¹ BERNARDO M. CREMADES JR., *Third Party Litigation Funding...*, p.166; INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, p. 25.

¹³² EMILY O. SLATER, *How law firms use portfolio finance*.

¹³³ INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, pp. 117-143; DUARTE GORJÃO HENRIQUES, *Third Party Funding...*, pp. 599-600; MERIAM N. ALRAASHID/JANE WESSEL/JOHN LAIRD, *Impact on Third Party Funding on Privilege in Litigation and International Arbitration*, *Dispute Resolution International*, Vol. 6, N.º 2, 2012, pp. 101-130.

¹³⁴ LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding...*, p. 25 e JONATHAN T. MOLOT, *Theory and Practice...*, p. 13.

¹³⁵ BERNARDO M. CREMADES JR., *Third Party Litigation Funding...*, pp. 174-181.

¹³⁶ BERNARDO M. CREMADES JR., *Third Party Litigation Funding...*, p.184.

¹³⁷ JOSÉ ROSELL, *El Third-Party Funding...*, pp. 266-267; MAYA STEINITZ/ABIGAIL FIELD, *A Model Litigation Finance Contract*, pp. 729-733.

¹³⁸ ANDREW COHEN, *Work product protection for legal finance*, in *Burford Quarterly*, Spring 2018, issue, pp. 21-23; MAYA STEINITZ/ABIGAIL FIELD, *A Model Litigation Finance Contract*, pp. 733-734.

uma extensão do sigilo profissional¹³⁹. Mas também se pode proteger por via de uma eficácia *erga omnes* de uma cláusula de confidencialidade¹⁴⁰.

5.3. Controlo sobre o processo

Num *non-recourse funding agreement*, o financiador poderá à partida ter mecanismos de controlo sobre o litígio, desde a escolha dos advogados, dos árbitros, da estratégia a seguir, sobre uma transação, sobre a junção de certos documentos, sobre a revisão de peças processuais, etc¹⁴¹.

Existem, por isso, cláusulas sobre a direção do processo, nomeadamente no que diz respeito à relação com os advogados¹⁴², mas há algumas leis que proibem a possibilidade do financiador controlar o processo¹⁴³, sendo certo que a ausência de controlo poderá facilitar estes financiamentos ao não colocar qualquer tipo de problema relacionado com normas regulatórias da advocacia¹⁴⁴.

Por isso, por exemplo, uma das maiores empresas de financiamento do mundo, a Burford, tem vindo a afirmar diversas vezes que não têm qualquer controlo nos litígios que financiam¹⁴⁵, mas no fundo depende de financiador para financiador, obtendo pelo menos informação do andamento do processo, monitorização dos custos e notificação de qualquer desenvolvimento processual relevante¹⁴⁶. Contudo, nada impede que se preste apoio num litígio que

¹³⁹ BERNARDO M. CREMADES JR., *Third Party Litigation Funding...*, p.186 e JONATHAN T. MOLOT, *Theory and Practice...*, p. 13.

¹⁴⁰ Neste sentido ver CHRISTOPHER P. BOGART, *The case for Litigation Financing*, p. 4: “Fortunately, several decisions have recently confirmed that work product shared with a litigation financier under a confidentiality agreement remains privileged”.

¹⁴¹ JOSÉ ROSELL, *El Third-Party Funding...*, pp. 264–265; SELVYN SEIDEL, *Third-party investing in international arbitration...*, pp. 16 e ss..

¹⁴² INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force on Third-Party Funding in International Arbitration*, 2018, p. 28.

¹⁴³ BERNARDO M. CREMADES JR., *Third Party Litigation Funding: Investing in Arbitration*, *Revista del Club Español del Arbitraje*, 13/2012, p.186.

¹⁴⁴ JONATHAN T. MOLOT, *Theory and Practice in Litigation Risk*, pp. 12–13.

¹⁴⁵ JONATHAN T. MOLOT, *Theory and Practice in Litigation Risk*, p. 7 ver também p. 11 e em especial n. 43: *Burford has no control over litigation or settlement decisions and it does not interfere with the attorney client relationship (...). [A]lthough clients and their lawyers have come to rely on Burford’s experienced litigation to monitor cases and provide not only input on major litigation decisions but also input on the financial landscape as the case progresses.”*

¹⁴⁶ INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force on Third-Party Funding in International Arbitration*, 2018, p. 28.

é certamente precioso pois normalmente são empresas especializadas e com muita experiência¹⁴⁷ e até podem ajudar na execução da sentença¹⁴⁸.

Por último, não podemos terminar este capítulo sem mencionar as questões de ética que pode colocar um controlo sobre o processo¹⁴⁹, sendo o código de conduta¹⁵⁰ um dos instrumentos utilizados por várias instituições para regular, em parte, o financiamento de direito litigioso.

Quanto maior for a passividade do investidor face à relação cliente-advogado, menos problemas se colocarão neste aspeto¹⁵¹. O controlo, inclusive, poderá ter efeitos nas alocações de custos em processos arbitrais¹⁵².

Em suma, as partes devem ter em atenção estes aspetos e delimitar bem nos contratos se o que se pretende é influencia ou controlo. A existência de controlo como vimos traz maiores riscos¹⁵³.

¹⁴⁷ CAROLINE DOS SANTOS, *Third-Party funding in international commercial arbitration: a wolf in a sheep’s clothing?*, *ASA Bulletin*, Volume 35, No. 4, 2017, p. 921; INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force on Third-Party Funding in International Arbitration*, 2018, p. 28.

¹⁴⁸ CAMILLE PRIGENT, “*Third party funding*”: *dans l’ombre des procédures arbitrales*”, disponível em: <https://www.magazine-decideurs.com/news/les-tpf-se-developpent-dans-l-ombre-des-procedures-arbitrales>. Para mais detalhe sobre a relação da Burford e os seus clientes durante o financiamento ver CHRISTOPHER CALATANO, *After we say yes: How case monitoring works*, in *Burford Quarterly*, Spring 2018, issue, pp. 17–19.

¹⁴⁹ JOSÉ ROSELL, *El Third-Party Funding...*, p. 264; CHRISTOPHER P. BOGART, *Overview of arbitration finance*, pp. 50 e ss..

¹⁵⁰ Veja-se por exemplo o Código de Conduta da Association of Litigation Funders, <http://associationoflitigationfunders.com/code-of-conduct/>.

¹⁵¹ CHRISTOPHER P. BOGART, *The case for Litigation Financing*, p. 4: “The most important way to conceive the role of the litigation financier is as a passive outside investor who in no way alters the attorney-client relationship. Litigation financiers have no rights to manage the litigation in which they invest, and they do not seek to stand in clients’ shoes. Just as a leasing company does not tell you how to drive your car, the litigation financier doesn’t drive the litigation. Nor does the litigation financier get any rights to control the settlement of the litigation, which remains wholly in the litigant’s purview”; INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force on Third-Party Funding in International Arbitration*, 2018, pp. 28 e 30.

¹⁵² JOSÉ MIGUEL JÚDICE, *Some notes about third-party funding: a work in progress*, *Arbitraje*, vol. XI, n.º 1, 2018, p. 63: “It is therefore possible to draw a scale on which the degree of control on one side and the level of participation in the party’s behavior that justified a special allocation of costs on the other side, might interact to attain a point of intersection after which the TPF should be obliged to guarantee the payment of the costs”.

¹⁵³ MAYA STEINITZ/ABIGAIL FIELD, *A Model Litigation Finance Contract*, p. 741.

5.4. Revelação e conflitos de interesses¹⁵⁴

Temos certas dúvidas sobre a relevância de fazer um *disclosure* total e sem limites num processo judicial ou arbitral da forma como uma parte financia o seu direito litigioso, mesmo que justificado por questões de conflitos de interesses com os árbitros e com a alocação de custos¹⁵⁵.

Vários pontos foram levantados sobre este aspeto, mas temos que ter em conta que muitas vezes os financiadores investem num portfolio e não caso a caso o que permite certo anonimato¹⁵⁶. Alguns financiadores até têm políticas de anonimato para proteger a confidencialidade e possíveis conflitos de interesses entre litígios financiados¹⁵⁷, sendo desconhecido os casos investidos pelos próprios investidores dos financiadores¹⁵⁸. Christopher P. Bogart, por exemplo, defende que não deve existir uma obrigação geral de revelação, dependendo do caso concreto¹⁵⁹.

¹⁵⁴ CHRISTOPHER P. BOGART, *Overview of arbitration finance*, Dossier of the ICC Institute of World Business Law: Third-party funding in International Arbitration, ICC, 2013, disponível em <http://library.iccwbo.org/dr.htm>; INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, pp. 81-115; IBA Guidelines on Conflicts of Interest in International Arbitration, disponível em <https://www.ibanet.org>; sobre o dever de revelação dos árbitros em Portugal ver ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado da Arbitragem, Comentário à Lei 63/2011, de 14 de dezembro*, Almedina, 2015, pp. 152-165; BERNARDO M. CREMADES, JR., *Problems Triggered by Disclosure of Third-Party Funding in International Arbitration*, Corporate Disputes, Jul-Sep 2014, pp. 129-132; ANTÓNIO PINTO LEITE, *Third-Party Funding...*, pp. 111-113; DUARTE GORJÃO HENRIQUES, *Third Party Funding...*, pp. 597-599; LESLIE PERRIN (Ed), *The Third Party Litigation Funding (TPF) en el Arbitraje*, in María José Menéndez Arias, Anuario de Arbitraje, Thomson Reuters, 2017, pp. 260-262; JOSÉ ROSELL, *El Third-Party Funding...*, pp. 267-268.

¹⁵⁵ An interview with David W. Rivkin, in *Burford Quarterly*, Spring 2018, issue, p. 7: "The portfolio approach to financing cases is also becoming increasingly attractive, but the clients with large disputes portfolios and also to law firms interested in the possibility of offering innovative and flexible fee arrangements to clients while maintaining cash flow. This could revolutionize the dynamic of future fee discussions", disponível em <http://www.burfordcapital.com/blog/>

¹⁵⁶ JONATHAN T. MOLOT, *Theory and Practice in Litigation Risk*, p. 8.

¹⁵⁷ CAMILLE PRIGENT, "«Third party funding»: dans l'ombre des procédures arbitrales", disponível em: <https://www.magazine-decideurs.com/news/les-tpf-se-developpent-dans-l-ombre-des-procedures-arbitrales>.

¹⁵⁸ CHRISTOPHER P. BOGART, *Arbitration academics are living in the dark ages*, in <http://www.burfordcapital.com/blog/arbitration-academics-living-dark-ages/>; v. também, CHRISTOPHER P. BOGART, *Deeply flawed: a perspective on the ICCA-Queen Mary Task Force on third-party funding*, disponível em: <http://www.burfordcapital.com/blog/icca-queen-mary-task-force-report-flaws/>: "To be clear: Disclosure in arbitration exists so that arbitrators can check for potential conflicts and thereby preserve the integrity of the award and minimize the risk of post-award challenge. Disclosure has a narrow and limited purpose, and tribunals must be vigilant not to let parties abuse disclosure for their own strategic purposes. When it comes to third-party finance, the drumbeat around disclosure has intensified in recent years despite the paucity of successful

Mas a discussão está muito acesa e enquanto não existir regulação específica continuará o debate dos favoráveis e dos contrários à revelação da existência de financiamento do direito litigioso¹⁶⁰. Não seria a ignorância uma virtude neste caso?¹⁶¹ Estamos perante uma questão de transparência?¹⁶²

5.5. Adverse costs e security for costs¹⁶³

Tanto nos processos judiciais como nos processos arbitrais, os órgãos de aplicação do direito fazem uma distribuição dos encargos, às vezes com base na sucumbência ("cost follow the event"), outras vezes dividindo em partes iguais ("american rule")¹⁶⁴. Tendo isto em conta, levanta-se a questão de saber: (i) a quem se imputa a devolução dos custos ao réu¹⁶⁵; (ii) saber se em caso de vencimento de causa, os custos revertem ao financiador ou ao financiado; e (iii) saber se devem ser suportados pela parte perdedora os custos relacionados com a existência de um *non-recourse funding agreement* da outra parte.

No que diz respeito a (i), é relevante a decisão da arbitragem de investimento Ioannis Kardassopoulos e Ron Fuchs c. Georgia, decidindo o Tribunal

challenges to awards based on the lack of disclosure of third-party funding. There is no history of successful challenges to awards based on the failure to disclose the presence of external interests in arbitration. Indeed, a survey of case law reveals not a single instance in the world of any court setting aside or refusing to enforce an arbitral award because of a lack of disclosure of third-party financing".

¹⁶⁰ CAMILLE PRIGENT, "«Third party funding»: dans l'ombre des procédures arbitrales", disponível em: <https://www.magazine-decideurs.com/news/les-tpf-se-developpent-dans-l-ombre-des-procedures-arbitrales>; JOSÉ MIGUEL JÚDICE, *Some notes about third-party funding: a work in progress*, Arbitraje, vol. XI, n.º 1, 2018, pp. 67-70.

¹⁶¹ JOSÉ ROSELL, *El Third-Party Funding...*, p. 268: "También se opina que en la medida de que el árbitro no conozca la existencia de un TPF no puede haber conflicto. Esta premisa puede ser correcta con respecto a la imparcialidad, pero deja de serlo con respecto a la independencia. Esta última es un factor objetivo. O bien hay un interés económico entre el fondo y el árbitro, ya sea directo o por el intermedio de la estructura en la que trabaja (bufete de abogados, chambers, etc.) o por el contrario no lo hay".

¹⁶² SELVYN SEIDEL, *Third-party investing in international arbitration claims...*

¹⁶³ LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding...*, p. 2; INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, pp. 145-183; DUARTE GORJÃO HENRIQUES, *Third Party Funding...*, pp. 600-609; LESLIE PERRIN (Ed), *The Third Party Litigation Funding...*, pp. 121-123; JULIO GONZÁLEZ-SORIA, *Reflexiones...*, pp. 246-258 e 262-264; PHILIP PINSOLLE, *Third-Party Funding and Security for Costs*, Les Cahiers de l'Arbitrage, n.º 2, 2013, pp. 399-414.

¹⁶⁴ Ver MARIANA CARVALHO, *Alocação de custos em arbitragem – Haverá luz ao fundo do túnel?*, in Revista PLMJ Arbitragem, n.º 2, 2018, pp. 47 e ss.

¹⁶⁵ JOSÉ MIGUEL JÚDICE, *Some notes about third-party funding...*, pp. 59-64; INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, 2018, pp. 160-163.

Arbitral que o financiador não é responsável pelo pagamento das custas, não podendo obrigar a este a pagar à outra parte¹⁶⁶. Mais, o facto de existir um financiador não deve ser relevante para efeitos de determinação de distribuição dos encargos¹⁶⁷. Mas, tanto nos Estados Unidos como no Reino Unido, alguns tribunais estaduais decidiram estender essa obrigação de pagamento ao financiador¹⁶⁸.

Por isso, os financiadores tendem a introduzir cláusulas que afastam a sua responsabilidade no pagamento de custas que o financiador seja condenado a pagar. Veja-se a título de exemplo a Cláusula 2.4 do *Funding Agreement* da Trec Financial Solutions¹⁶⁹:

“Except for Expenses, the Funder shall have no obligation to fund, and the Trust Account shall not be used to pay, any other fees, expenses or other sums in relation to the Claim, and all such other fees, expenses or other sums shall be the sole responsibility of the Claimants. In particular, and without implying limitation, the Funder shall have no obligation to pay any sums awarded against the Claimants, including any costs orders or awards against the Claimants”

No que diz respeito ao reembolso dos encargos pela parte perdedora e a quem reverte (ii), acreditamos que os mesmos devem reverter ao financiado, sobretudo no processo arbitral em que o financiador não é parte da convenção de arbitragem. Contudo, nada impede que se estabeleça contratualmente uma cláusula no *non-recourse funding agreement* em que o financiador deve receber o valor ressarcido pela parte perdedora no tocante aos custos processuais.

¹⁶⁶ BERNARDO M. CREMADES JR., *Third Party Litigation Funding...*, p.180; INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, p. 161: “...arbitral tribunals will typically lack jurisdiction to issue costs order against a third-party funder because of the consensual nature of arbitration”.

¹⁶⁷ Ioannis Kardassopoulos and Ron Fuchs c. The Republic of Georgia, ICSID Case No. ARB/05/18 E arb/0715, §691, disponível em <https://www.italaw.com/cases/464>; JOSÉ ROSELL, *El Third-Party Funding...*, p. 271; CHRISTOPHER P. BOGART, *Overview of arbitration finance*, pp. 50 e ss..

¹⁶⁸ BERNARDO M. CREMADES JR., *Third Party Litigation Funding...*, p.181. Existe inclusive uma norma específica nas Regras de Arbitragem de Investimento do SIAC, o artigo 33.º, n.º 1, disponíveis em: <http://www.siac.org.sg/images/stories/articles/rules/IA/SIAC%20Investment%20Arbitration%20Rules%20-%20Final.pdf>

¹⁶⁹ *Funding Agreement between Trec Financial Solutions, Frente de Defesa de la Amazonia and Claimants*, 31.10.2010, Cláusula 2.4, p. 5, disponível em http://amlawdaily.typepad.com/chevron_fundingagreement.pdf.

No que diz respeito ao ponto (iii), já existe jurisprudência¹⁷⁰ em que uma parte teve que ressarcir os custos relacionados com o financiamento do litígio, inclusive fala-se em imputar à parte perdedora o preço que o financiado teve que pagar ao financiador¹⁷¹.

Por último, no que diz respeito aos *security for costs*, a arbitragem de investimento Rurelec c. Bolívia¹⁷², presidida por José Miguel Júdece, é um bom exemplo da importância da perspectiva de *corporate finance* quando estamos a decidir sobre questões relacionadas com estes *non-recourse funding agreements*. Efetivamente, nessa arbitragem, a existência de um financiador foi invocada pela outra parte como alegada prova da insuficiência de meios do financiado, tendo o Tribunal Arbitral concluído que a existência de financiamento por si só não prova esta insuficiência¹⁷³.

Posição esta confirmada em doutrina e jurisprudência que defende não se dever presumir a falta de solvência no âmbito destas medidas cautelares pelo simples facto de uma parte estar a financiar o seu direito litigioso sem recorrer a capitais próprios¹⁷⁴.

¹⁷⁰ INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, p. 26, n. 53.

¹⁷¹ JOSÉ ROSELL, *El Third-Party Funding...*, p. 272. Veja-se o artigo 35 das Regras sobre Arbitragem de Investimento do SIAC que estabelece que “The Tribunal shall have the authority to order in its Award that all or a part of the legal or other costs of a Party be paid by another Party. The Tribunal may take into account any third-party funding arrangements in ordering in its Award that all or a part of the legal or other costs of a Party be paid by another Party”. Disponíveis em: <http://www.siac.org.sg/images/stories/articles/rules/IA/SIAC%20Investment%20Arbitration%20Rules%20-%20Final.pdf>.

¹⁷² <https://www.pccases.com/web/view/72>.

¹⁷³ Procedural Order No. 14, §7: “The Respondent has not, however, been able to supply evidence to justify the extraordinary measure that it requests. As a factual matter, the Respondent has not shown a sufficient causal link such that the Tribunal can infer from the mere existence of third party funding that the Claimants will not be able to pay an eventual award of costs rendered against them, regardless of whether the funder is liable for costs or not. The Respondent’s analysis of Rurelec’s balance sheet and other related financial documents also does not sufficiently demonstrate that Rurelec will lack the means to pay a costs award or to obtain (additional) funding for that purpose. To the contrary, Rurelec appears to be an ongoing concern with assets beyond those involved in this arbitration and the Claimants have promptly paid all the requested deposits of costs with no suggestion that they have had trouble finding the necessary funds to do so”. Disponível em: <https://www.pccases.com/web/sendAttach/554>; CHRISTOPHER P. BOGART, *The European Arbitration Review 2017...*

¹⁷⁴ JOSÉ MIGUEL JÚDECE, *Some notes about third-party funding...*, pp. 64-67; *An interview with David W. Rivkin*, p. 7; CHRISTOPHER P. BOGART, *Arbitration academics are living in the dark ages*; W. H. VAN BOOM, *Third Party Financing in International Investment Arbitration*, pp. 19-22 e 50; JOSÉ ROSELL, *El Third-Party Funding...*, pp. 269-271 (271); INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, p. 27, em particular, p. 145, ICCA-Queen Mary Task Force Principles (Security for Costs), D1: “An application for security for costs should, in the first instance, be determined on the basis of the applicable test, without regard to the existence of any funding arrangement”.

5.6. *Usura*¹⁷⁵

A estrutura de preço dos *non-recourse funding agreements* são bastante interessantes, veja-se a título de exemplo a que foi publicada pela financiadora alemã Roland Prozessfinanz no seu modelo de financiamento¹⁷⁶:

“Of the remaining Proceeds, ROLAND shall receive 30% of any sum under EURO €500,000 and 20% of any sum exceeding EURO €500,000.

Where the Claimant resolves the Claims before commencing legal proceedings or by way of mediation, ROLAND shall receive 20% of the remaining Proceeds”

Tendo em conta a taxa de retorno existente, têm sido levantadas questões de usura pelo que as partes devem ter bastante atenção à hora de escolher o direito aplicável ao *non-recourse funding agreement*¹⁷⁷, que não tem necessariamente que ser o direito aplicável ao litígio.

Em Portugal, como a usura não está apenas relacionada com contratos de mútuo, pode ser equacionada, mas para isso têm que estar preenchidos os requisitos previstos no artigo 282.º do CC¹⁷⁸. Este regime será mais importante quando o recurso ao financiamento de direito litigioso se prende não tanto por opções de gestão, mas sim por dificuldades económicas¹⁷⁹.

5.7. *Risk control*

Existem várias formas do financiador proteger o seu financiamento e do titular do direito litigioso proteger a sua liberdade. Em particular, veja-se as chamadas QC Clauses, onde um assessor independente resolve qualquer divergência na gestão do litígio¹⁸⁰.

¹⁷⁵ SUSAN LORDE MARTIN, *Financing Litigation On-Line: Usury and Other Obstacles*, DePaul Business & Commercial Law Journal, Vol. 1, 2002, pp. 85-102; BERNARDO M. CREMADES, JR., *Usury and other Defenses in U.S. Litigation Finance*, Kansas Journal of Law and Public Policy, 2013-2014, pp. 151-203; DUARTE GORJÃO HENRIQUES, *Third Party Funding...*, pp. 619-620; LESLIE PERRIN (Ed), *The Third Party Litigation Funding...*, p. 116.

¹⁷⁶ https://www.roland-prozessfinanz.de/wp-content/uploads/2018/01/DRAFT-Litigation-Funding-Agreement-final-full-version_v1.pdf

¹⁷⁷ MAYA STEINITZ/ABIGAIL FIELD, *A Model Litigation Finance Contract*, p. 725.

¹⁷⁸ Para maior desenvolvimento sobre o regime de usura ver PEDRO EIRÓ, *Do negócio usurário*, Almedina, 1990.

¹⁷⁹ LESLIE PERRIN (Ed), *The Third Party Litigation Funding Law Review*, p. 116.

¹⁸⁰ LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding...*, p. 24.

Também existem cláusulas relacionadas com a negociação da indicação dos advogados e do acordo de honorários, sobretudo com o estabelecimento de *caps* e de *success fees* de forma a dividir o risco do litígio também com os advogados¹⁸¹.

Outra cláusula típica é a *standstill agreement* celebrada não só com o titular do direito litigioso como com os seus acionistas e credores de forma a evitar que exerçam direitos contra o titular do direito litigioso que ponha em causa o andamento ou a gestão do processo.

Existem também as *priorities agreements* ou *waterfall Agreement*¹⁸² que estabelecem certa prioridade do financiador no seu pagamento após o vencimento de causa¹⁸³. Associado a estas cláusulas estão os *escrow agreements*¹⁸⁴, em que se abre uma conta *escrow* onde é depositado, mediante autorização desde o início pelo titular do direito litigioso, o valor do dinheiro da condenação. Depois um agente *escrow* ou os próprios advogados, deverão dividir este dinheiro com base na prioridade previamente estabelecida¹⁸⁵.

Estabelece-se também cláusulas de resolução se o processo está a “perder força”¹⁸⁶ e cláusulas de exclusividade durante a fase de análise do caso para financiamento¹⁸⁷.

Por último, e não menos importante, o financiador pode criar uma garantia sobre o seu crédito, nomeadamente utilizando uma garantia sobre o próprio direito litigioso ou até mesmo numa transmissão desse direito litigioso ou da sentença¹⁸⁸. Há quem defenda que a melhor prática será não haver uma trans-

¹⁸¹ LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding...*, p. 26; INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, pp. 27-28.

¹⁸² INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, p. 27. Funding Agreement between Treca Financial Solutions, Frente de Defensa de la Amazonia and Claimants, 31.10.2010, Intercreditor Agreement, Cláusulas 3.2 e 3.3, pp. 9-11, disponível em http://amlawdaily.typepad.com/chevron_fundingagreement.pdf.

¹⁸³ LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding...*, p. 28.

¹⁸⁴ Funding Agreement between Treca Financial Solutions, Frente de Defensa de la Amazonia and Claimants, 31.10.2010, Intercreditor Agreement, Cláusula 3.1, pp. 8-9, disponível em http://amlawdaily.typepad.com/chevron_fundingagreement.pdf.

¹⁸⁵ LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding...*, pp. 28-29.

¹⁸⁶ INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, p. 28.

¹⁸⁷ INTERNATIONAL COUNCIL FOR COMMERCIAL ARBITRATION, *Report of the ICCA- Queen Mary Task Force...*, p. 31.

¹⁸⁸ LISA BENCH NIEUWVELD/VICTORIA SHANNON, *Third Party Funding...*, p.29. Veja-se Funding Agreement between Treca Financial Solutions, Frente de Defensa de la Amazonia and Claimants, 31.10.2010, Cláusula 8.2, p. 12, “Following the establishment of the Trust, FDA shall, and shall use its commercially reasonable efforts to cause each Claimant to, assign all of its or his Litigation Rights to

missão do litígio ou da sentença, mas apenas a transmissão dos “*litigation proceed rights*”¹⁸⁹, o que pode ser mais fácil de aplicação em alguns ordenamentos jurídicos, tendo em conta limitações sobre transmissão do direito litigioso, litígio ou sentença¹⁹⁰.

Ainda que em todos os negócios existem fatores que fogem ao *risk control*, como seja o de testemunhas em audiência destruírem quase todo o caso¹⁹¹, estes mecanismos permitem um investimento por parte dos financiadores mais seguro.

6. Comentários finais

Como vimos, existe um mercado mundial de financiamento do direito litigioso em claro crescimento. Os diversos mecanismos permitem ao titular do direito litigioso – inclusive o réu/autor reconvinido – financiar os custos relacionados com o litígio.

O facto do direito litigioso estar relacionado com a realização da justiça nada impede que passe cada vez mais a ser percecionado como um ativo¹⁹². Este tipo de perspectiva deve ser fomentado pois o contrário poderia ter o efeito adverso: dificultar o acesso à justiça, quando na realidade é um excelente mecanismo para o melhorar. Mais não seja para equilibrar as forças económicas das partes.

the Trust...”, disponível em http://amlawdaily.typepad.com/chevron_fundingagreement.pdf; Litigation Funding Agreement between Claimant and Roland (DRAFT), Annex 1 (Assignment and Power of Attorney), 1. (...) The Claimant hereby assigns to ROLAND: • All Claims • All Proceeds of the funded Claims (see clause 5 of the Litigation Funding Agreement) • All rights to recover costs in relation to legal proceedings and steps taken outside of legal proceedings to pursue the Claims.”, disponível em https://www.roland-prozessfinanz.de/wp-content/uploads/2018/01/DRAFT-Litigation-Funding-Agreement-final-full-version_v1.pdf

¹⁸⁹ MAYA STEINITZ/ABIGAIL FIELD, *A Model Litigation Finance Contract*, p. 728.

¹⁹⁰ MAYA STEINITZ/ABIGAIL FIELD, *A Model Litigation Finance Contract*, pp. 728-729.

¹⁹¹ JONATHAN T. MOLOT, *Theory and Practice...*, p. 9.

¹⁹² CHRISTOPHER P. BOGART, *The case for Litigation Financing*, p. 1: “Litigation finance generally refers to using the asset value of a litigation claim as the basis for a financing transaction. As I explain below, one very consistent thing about finance is precisely its variety of models and approaches. One common feature is that most transactions occur on a non-recourse basis, either to clients or law firms. That means the financier loses its investment if the underlying claim or case is lost”; LESLIE PERRIN (Ed), *The Third Party Litigation Funding Law Review*, p. v: “The essence of TPF is the deployment of legal capital to fund the realization of assets that are contingent on the resolution of some form of legal process. If the assets are sufficiently attractive, other things besides (or instead of) legal costs can be funded, including corporate expenses”.

Não existe também o risco de se incrementar a instauração de litígios frívolos pois o financiador do direito litigioso fará uma análise da procedência do litígio, e certamente não investirá num bem especulativo¹⁹³. Não há, pois, riscos na mercantilização do litígio, pelo contrário, estaríamos até a potenciar instauração de ações qualitativamente superiores em termos de fundamentação fáctica e jurídica e mais céleres¹⁹⁴.

Por último, recorrer a outros mecanismos para além dos capitais próprios para financiar o direito litigioso é sem dúvida uma opção de gestão. Estamos no cerne do *corporate finance* e por isso é sumamente necessário ter também uma perspectiva de direito de financiamento societário à volta dos *non-recourse funding agreements*¹⁹⁵, o que se pretendeu com o presente trabalho.

Esta análise do direito financeiro societário é também essencial se concluirmos que os *non-recourse funding agreements* são instrumentos financeiros derivados, consubstanciando um financiamento estruturado, ainda que de forma indireta.

A evolução lado a lado do direito financeiro societário e arbitral é importantíssimo, pois, cada vez mais se torna necessário proceder a uma regulamentação específica deste contrato¹⁹⁶ e a mesma deve ser feita tanto na perspectiva do direito substantivo como do direito adjetivo¹⁹⁷.

¹⁹³ JONATHAN T. MOLOT, *Theory and Practice...*, p. 16: “Investors can only make money if they fund meritorious suits. Funding meritless suits is a sure way to lose money. Indeed it is potentially more costly for a litigation funder than for a contingent fee attorney”; An interview with David W. Rivkin, p. 7: “In most cases, third-party funders invest significant sums of money and expect a return on their investment. It is simply not in their interests to back non-meritorious claims. Legal finance is often only secured after an extensive due diligence process conduct by a sophisticated team at the funder, normally assisted by external counsel”, disponível em <http://www.burfordcapital.com/blog/>; FRED VROOM, *An introduction to third-party funding*, pp. 198-199; JULIO GONZÁLEZ-SORIA, *Reflexiones...*, pp. 258-259.

¹⁹⁴ RONEN AVRAHAM/ANTHONY J. SEBOK, *An Empirical Investigation...*, pp. 29-30; JONATHAN T. MOLOT, *Theory and Practice...*, pp. 3-4.

¹⁹⁵ Também é necessário uma perspectiva de *corporate governance*, veja-se SELVYN SEIDEL/SANDRA SHERMAN, “Corporate governance” rules are coming to third party financing of international arbitration (and in general), in Dossier of the ICC Institute of World Business Law: Third-party funding in International Arbitration, ICC, 2013.

¹⁹⁶ CAMILLE PRIGENT, “«Third party funding»: dans l’ombre des procédures arbitrales”, disponível em: <https://www.magazine-decideurs.com/news/les-tpf-se-developpent-dans-l-ombre-des-procedures-arbitrales>; FRANCISCO BLAVI, *It’s About Time to Regulate Third Party Funding*, Kluwer Arbitration Blog (17 December 2015), disponível em <http://arbitrationblog.kluwerarbitration.com/2015/12/17/its-about-time-to-regulate-third-party-funding/>; JOSÉ MIGUEL JÚDICE, *Some notes about third-party funding...*, p. 70; SELVYN SEIDEL, *Third-party investing...*, pp. 16 e ss.; DUARTE GORJÃO HENRIQUES, *Third Party Funding...*, pp. 609-611.

¹⁹⁷ GEORGES AFFAKI, *A financing is a financing*, p. 14: “Substantial time and effort have been spent, including by this author, in bringing together arbitration and finance. After many years of reciprocal wariness, the two

Equity crowdfunding. A governação da sociedade financiada

MESTRE INÊS DIAS LOPES

idias.lopes@gmail.com

SUMÁRIO: 1. Introdução. 2. Caracterização e riscos associados ao equity crowdfunding: 2.1. Contextualização; 2.2. Processo: 2.2.1. Candidatura e seleção; 2.2.2. Contratualização; 2.2.3. Exposição; 2.2.4. Período de subscrição; 2.2.5. Período de detenção; 2.2.6. Saída; 2.3. Definição; 2.4. Benefícios; 2.5. Riscos associados. 3. Tendências regulatórias: 3.1. Limites da oferta e limites ao investimento; 3.2. Condições impostas ao beneficiário: 3.2.1. Tipo societário e capital social mínimo; 3.2.2. Requisitos substantivos adicionais; 3.2.3. Requisitos estatutários; 3.3. Prestação de informações pré-investimento; 3.4. Prestação de informações e auditoria pós-investimento. 4. Apreciação crítica: 4.1. Sociedade financiada – a necessidade de um equilíbrio no governo desta realidade híbrida; 4.2. Custos e benefícios da divulgação de informação; 4.3. Propostas de soluções vinculativas (hard law): 4.3.1. Deveres de informação pré-investimento; 4.3.2. Deveres de informação ocasional; 4.3.3. Deveres de informação periódica; 4.4. Recomendações (soft law): 4.4.1. Mecanismos estatutários e acordos parassociais; 4.4.2. Comunicação permanente; 4.4.3. Participação dos sócios na vida da sociedade. 5. Conclusões. 6. Anexo.

RESUMO: O recurso ao financiamento colaborativo de capital (*equity crowdfunding*) por pequenas empresas ou *startups* resulta no surgimento de uma realidade híbrida, marcada pela dispersão acionista e pela necessidade de uma gestão célere e flexível. Uma vez caracterizado o fenómeno e feita uma análise comparativa da regulação do *equity crowdfunding*, analisa-se esta modalidade de financiamento colaborativo à luz do Direito português, donde resultam propostas de alteração ao direito constituído e sugestões de utilização de mecanismos de *soft law* pelos fundadores das empresas financiadas.

SUMMARY: The use of equity crowdfunding by startups or small businesses leads to the emergence of a hybrid entity, where the share capital is dispersed and a fast and flexible management is required. Following the analysis of the phenomenon and a comparative study on the legislative and regulatory treatment of equity crowdfunding, this type of crowdfunding is analyzed in the light of the Portuguese

worlds are starting to communicate and interact both through setting up bipartisan working groups and by gradually opening up to each other. This paper argues that the arbitration-finance relationship can also be viewed from a different angle. This time, it is about how finance can serve arbitration. Open dialogue without pre-conception is important, and self-imposed safeguards are key”.