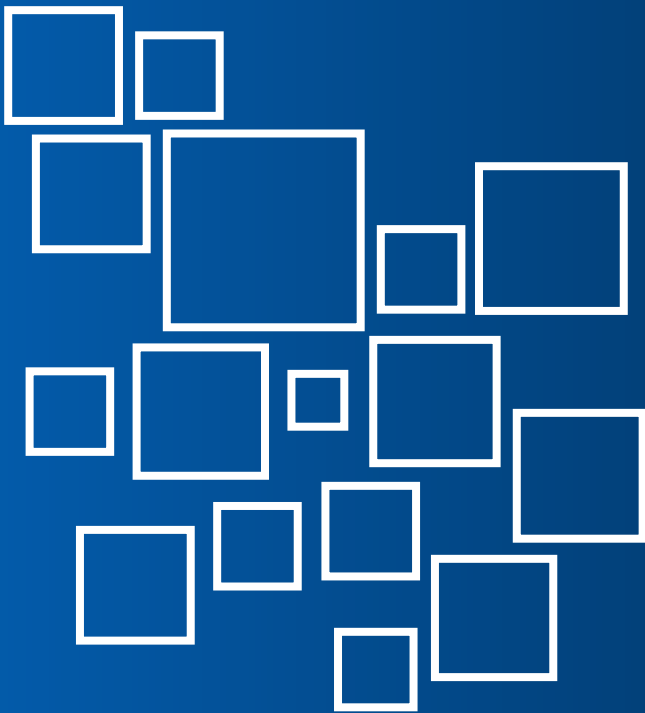


ISSN 1022-4057



Português

English

Español

ECONOMIC ANALYSIS OF LAW REVIEW

abde
Associação Brasileira
de Direito e Economia

 **Universidade
Católica de Brasília**


EDITORA
universa

www.ealr.com.br

Economic Analysis of Law Review

Os Programas de Financiamento às Exportações do BNDES e as Regras Internacionais sobre Subsídios

José Guilherme Moreno Caiado
Law & Economics Institute
Universidade de Hamburgo - Alemanha

RESUMO

Analisa-se a compatibilidade do programa brasileiro de crédito para exportação (BNDES-EXIM) com as regras da OMC. Analisa-se a presença de vinculação do financiamento às exigências de exportação dos bens, bem como de uso de conteúdo nacional, o que sugeriria que os programas podem ser analisados sob a categoria de subsídio proibido. Da composição da taxa de juros oferecida e a ausência de elementos de risco nas taxas finais na modalidade direta de certas linhas, identifica-se a aproximação de uma incompatibilidade “*as such*” com as regras da OMC. Discute-se, então, a aplicação de certas exceções previstas no Acordo SMC e possíveis alternativas para a atuação dos formuladores de políticas públicas para torná-los compatíveis.

Palavras-chave: OMC; Acordo SMC; Crédito às exportações; Brasil; BNDES.

JEL: B41, K00

ABSTRACT

The consistency of Brazil’s export credit program (BNDES-EXIM) with WTO’s SCM Agreement is analyzed. The export performance and the national content clauses of these credit lines suggest that they could be considered prohibited subsidies. The interest rates composition offered and the presence or lack of risk elements could imply that the program is “*as such*” inconsistent. After concluding that the credit lines under the BNDES-EXIM fall under the category of “subsidy” and also of “prohibited subsidy”, the paper discusses the possibility of applying the exceptions foreseen in the SCM Agreement. It then briefly presents possible alternatives for policy makers to bring the national legislation into conformity.

Key words: WTO; ASCM; Export credit; Brazil; BNDES.

R: 2/9/10 **A:**3/12/10 **P:** 26/2/11

1. Introdução

O financiamento do comércio internacional é um ponto sensível da relação comercial entre os Estados e foi regulado multilateralmente pelo Acordo SMC. Em geral, esse tipo de financiamento pode ser feito em três modalidades principais: (i) financiamento direto; (ii) equalização da taxa de juros; e (iii) garantia pública ao crédito. No Brasil, a principal modalidade utilizada pelo governo é a do financiamento direto, sendo o programa BNDES-EXIM, do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, o maior fundo para esse tipo de operação¹. Mas como funcionam os diferentes programas que o BNDES oferece? Serão eles compatíveis com o Acordo SMC? Para responder essas questões, teremos de analisar o BNDES-EXIM mais a fundo. O BNDES disponibiliza em sua página na internet² as normas que instituem e regulamentam esses programas. Após identificar e classificar os principais, passaremos a uma descrição detalhada de cada um deles a partir de suas fontes primárias, ou seja, de seus regulamentos e normas operacionais aprovadas pela diretoria do banco para, então, analisá-los a partir das regras contidas no Acordo SMC da OMC.

2. O BNDES e o apoio às exportações³

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)⁴ foi criado em 1952 por meio da Lei nº 1.628, de 20 de Junho de 1952, para atuar como agente do governo nas operações financeiras de “fomento da economia nacional”⁵. Desde a sua criação, o banco esteve vinculado às diretrizes governamentais, e as suas linhas de financiamento estiveram sempre alinhadas à estratégia de desenvolvimento adotada⁶. Já nos anos 90, com a abertura comercial e a maior exposição das empresas brasileiras à concorrência internacional, o banco passou a “atuar como agência de financiamento às exportações”⁷. Em 1990 foi criado o Programa de Financiamento às Exportações de Bens de Capital (FINAMEX)⁸, o qual se dividia em dois tipos de crédito: uma linha financiava a produção (PRÉ-EMBARQUE) e outra a comercialização dos bens (PÓS-EMBARQUE).

O PRÉ-EMBARQUE é uma modalidade de financiamento que oferece recursos ao ciclo de produção da empresa para uma exportação futura. É o “capital de giro que o exportador irá utilizar na compra de matéria-prima e mão-de-obra para a produção dos bens a serem exportados”⁹. O PÓS-EMBARQUE financia exportações já realizadas e pode ser direcionado tanto ao vendedor (*supplier credit*) como ao comprador (*buyer credit*). Em uma “operação de *supplier credit*, a empresa vende a prazo ao importador e leva os títulos decorrentes a uma instituição financeira que os desconta e fique com os créditos vincendos da operação”. Já em uma operação *buyer credit*, o financiamento ocorre

¹ Cf. Catermol, 2005.

² *Painéis* e Órgão de Apelação valem-se constantemente de informações disponíveis na internet, em especial nas páginas de órgãos governamentais, como elemento de prova. Cf., por exemplo, relatório do *painel* Korea-Vessels, para. 7.128 e 7.318.

³ Os dados apresentados são de Março de 2010.

⁴ O antigo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE) passou a denominar-se Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), consoante o artigo 5º do Decreto-lei nº 1.940, de 25 de maio de 1982.

⁵ Artigo 8º da Lei Nº 1.628, de 20 de Junho de 1952.

⁶ Prates et al., 2000, 86.

⁷ *Ibid.*, 89.

⁸ Torres et al., 1994, 39.

⁹ Catermol, 2005, 2.

diretamente por um contrato de financiamento entre a agência de crédito à exportação e o importador. O financiamento PÓS-EMBARQUE permite, assim, que a empresa “financie seu importador e receba os recursos antecipadamente”¹⁰.

Em 1997 o BNDES passou a financiar produtos químicos, têxteis, eletrônicos, calçados, couro e alimentos, além de serviços, como os de engenharia. As modalidades PRÉ e PÓS-EMBARQUE foram mantidas e a designação FINAMEX foi substituída por BNDES-EXIM¹¹.

Entre 1997 e 2009 o programa PRÉ-EMBARQUE se diversificou. Em 1997 entrou em operação a Linha PRÉ-EMBARQUE Especial¹² para financiar, não uma exportação específica, mas o aumento das exportações de uma empresa. Em 2004 o BNDES lançou a linha PRÉ-EMBARQUE Empresa Âncora, destinada a financiar empresas que exportassem bens produzidos por micro, pequenas ou médias empresas. Em 2005 o banco passou a oferecer uma linha de financiamento exclusiva para o setor de automóveis, a PRÉ-EMBARQUE Automóveis. No ano seguinte se regulou o PRÉ-EMBARQUE Ágil, uma linha de financiamento associada a um compromisso de exportação de no máximo 12 meses, e, por fim, em 2009, foi criado um subprograma temporário para o financiamento da exportação de bens de capital¹³.

Após essas modificações, o quadro atual das modalidades de financiamento do BNDES-EXIM em 2010 inclui duas modalidades principais, a PRÉ e a PÓS-EMBARQUE, sendo que a PRÉ-EMBARQUE se subdivide em dois programas (PRÉ-EMBARQUE e PRÉ-EMBARQUE Especial), três linhas (PRÉ-EMBARQUE ÁGIL, PRÉ-EMBARQUE Empresa Âncora, e PRÉ-EMBARQUE Automóveis) e, ainda, um subprograma (Programa BNDES de Sustentação do Investimento – BNDES PSI)¹⁴.

A análise das regras de cada um desses programas demonstrou que, independentemente de atuarem sobre a produção ou a comercialização dos bens, os programas são *relacionados à exportação* de bens ou serviços por seus estatutos ou regras operacionais. Eles prevêem também algum tipo de *transferência direta de recursos*, seja ao produtor, à empresa exportadora, no caso do PRÉ-EMBARQUE Âncora, ou ao comprador sediado no exterior. E suas as taxas de juros e seus índices de correção são explicitamente determinados pelos estatutos e cartas circulares emitidos pela diretoria do BNDES, não deixando aos técnicos do banco qualquer margem de discricionariedade para a formulação ou adaptação das taxas em operações específicas. Todos os programas trazem uma exigência de 60% de um índice mínimo nacionalização dos produtos financiáveis e estabelecem uma obrigação de comprovação da exportação, prevendo penalidades para as beneficiárias que não exportarem os produtos ou as quantidades acordadas. As penalidades previstas são: aumento da taxa de juros aplicada pelo banco; cobrança de multas; impedimento de acesso da beneficiária a novos

¹⁰ Ibid.

¹¹ Ibid., 15.

¹² Segundo Catermol (2005, 17) “No primeiro ano de operação [da linha PRÉ-EMBARQUE especial], foram desembolsados US\$ 380 milhões na linha. Ao longo dos oito anos de funcionamento já foram liberados US\$ 3,5 bilhões, e um dos principais clientes foi o setor de alimentos, com US\$ 1,4 bilhão. A linha apoiou o grande incremento das exportações de carne bovina, suína, frangos e alimentos industrializados nos últimos anos. O Brasil é hoje um dos principais exportadores mundiais desses produtos”.

¹³ Há outros programas específicos a setores industriais determinados que não serão objeto de nossa análise, como o programa pró-aeronáutica, e o pró-farma, o que estenderia em demasia o trabalho. O PSI foi escolhido por ser o mais recente desses programas e estar diretamente vinculado ao PRÉ-EMBARQUE. Para detalhes sobre os demais programas cf. www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Areas_de_Atuario/Exportacao_e_Insercao_Internacional/.

¹⁴ Essa designação (modalidade, programa, subprograma) segue os termos que constam nos Regulamentos e Cartas Circulares do BNDES que instituem os financiamentos. O trabalho usará o termo “programa” para se referir de maneira genérica às modalidades, aos programas e aos subprogramas aqui analisados.

financiamentos; e comunicação do fato ao ministério público para investigação sobre possível ilegalidade nos termos da lei de crimes contra o sistema financeiro.

3. O BNDES-EXIM e o acordo SMC

Para elaborar uma análise sobre a legalidade dos programas, ou, para usar uma expressão dos acordos da OMC, da *compatibilidade*¹⁵ do BNDES-EXIM com o Acordo SMC é importante identificar quais os elementos deste Acordo devem ser levados em consideração. Partindo da hipótese de que possa haver incompatibilidade, já que alguns dos elementos desses programas se aproximam da categoria *subsídios proibidos* (vinculação do financiamento ao desempenho exportador ou ao uso preferencial de produtos nacionais em detrimento de importados), e considerando que a categoria dos subsídios acionáveis requer estudos econômicos para o exame de seus efeitos, essa parte do trabalho de análise jurídica ficará *restrita à categoria dos subsídios proibidos* contida no artigo 3º do Acordo SMC.

Assim, analisar-se-á os programas do BNDES-EXIM a partir dos elementos contidos nos artigos 3º e 1º do Acordo SMC, a saber, *subsídio proibido*, *contribuição financeira* e *vantagem*, e da jurisprudência da OMC sobre o assunto. Caso os financiamentos preencham todos esses requisitos, será necessário analisá-los a partir da exceção contida na letra (k) do anexo I do acordo. Se essa exceção não alcançar os programas do BNDES, concluir-se-á pela incompatibilidade desses programas com o Acordo da OMC.

3.1. Subsídios proibidos

3.1.1. Vinculados ao desempenho exportador

O artigo 3 do Acordo SMC define os subsídios à exportação como aqueles *vinculados ao desempenho exportador*, inclusive os subsídios “diretos a empresa ou a produção fazendo-os depender do desempenho exportador”¹⁶. O artigo 3 na versão inglesa do Acordo SMC traz a expressão “*contingent ... upon export performance*”. O termo “*contingent*”, segundo o Órgão de Apelação¹⁷, significa “condicional” (*conditional*) ou “dependente, para sua existência, de algo” (*dependent for its existence on something else*)¹⁸. A proibição se estende tanto para vinculação *de jure* como *de facto*¹⁹, exigindo-se um padrão de prova mais elaborado para se demonstrar a existência de subsídios *de facto*.

Como as fontes de pesquisa do presente trabalho estão restritas às normas e regulamentos dos programas de financiamento às exportações do BNDES, não seria possível proceder com uma

¹⁵ Cf., por exemplo, o artigo 3.7 do ESC. A versão em português do ESC usa, ainda, a expressão *conformidade*. A versão em inglês usa apenas o termo *consistent e inconsistent*.

¹⁶ Letra (a) do Anexo I – Lista ilustrativa de subsídios a exportação - do Acordo SMC.

¹⁷ Canada-Autos, para. 100.

¹⁸ A *Palavra chave do art. 3.1(1)* é “vinculados”, que significa “condicional” ou “dependente, para sua própria existência, de outrem”. Canada — Aircraft, para. 166, o Órgão de Apelação: “... In our view, the key word in Article 3.1(a) is “contingent”. As the Panel observed, the ordinary connotation of “contingent” is “conditional” or “dependent for its existence on something else”. This common understanding of the word “contingent” is borne out by the text of Article 3.1(a), which makes an explicit link between “contingency” and “conditionality” in stating that export contingency can be the sole or “one of several other conditions”.

¹⁹ Cf. nota de rodapé nº 4 do Acordo SMC, e os relatórios do OA em Canada-Aircraft, para. 167 e Canada Autos, para. 100, bem como Van den Bossche, 571/574.

análise sobre subsídios *de facto*, o que exigiria análises de financiamentos efetivamente concedidos. Felizmente, isso não impede a análise de uma possível vinculação *de jure*, que pode ser provada com base no texto da legislação pertinente²⁰. Essa legislação, representada pelos regulamentos e circulares expedidos pela diretoria do banco, é enfática quanto ao objetivo dos programas BNDES-EXIM: financiar a produção ou o comércio de bens e serviços *para exportação*. Os regulamentos dos programas PRÉ-EMBARQUE, PRÉ EMBARQUE ÁGIL, PRÉ-EMBARQUE ESPECIAL e PRÉ-AUTOMÓVEIS são claros a este respeito:

[...] os recursos oriundos desta Linha destinam-se, exclusivamente, à produção para exportação dos bens ou dos serviços aprovados pelo BNDES²¹.

Para atingir esse objetivo, as normas dos programas estabelecem uma *obrigação* de exportar, exigindo sua comprovação por meio de documentos oficiais, como as notas de embarque, além da aplicação de penalidades caso a exportação não aconteça. Essa necessidade de comprovação, por si só, já foi elemento suficiente, em ao menos um caso, para que um subsídio fosse considerado como vinculado ao desempenho exportador²². Nos programas analisados, o elo entre o subsídio e a exportação vai além da comprovação, ficando o exportador sujeito a multas e outras penalidades que podem atingir até 50% do valor não exportado.

[...] na hipótese de aplicação desses recursos em finalidade diversa daquela prevista ... ocorrerá o vencimento antecipado do contrato, ficando a Beneficiária sujeita ... à multa de 50% (cinquenta por cento) incidente sobre o valor liberado e não comprovado²³.

Esses elementos parecem indicar um elo “suficiente” entre os financiamentos concedidos pelo BNDES e a necessidade de se exportar os produtos ou bens financiados.

3.1.2. Subsídios para a substituição de importações

O artigo 3(b) do Acordo SMC traz também uma proibição ao uso de subsídios para a substituição de importações, i.e., aqueles vinculados ao uso preferencial de produtos nacionais em detrimento de produtos estrangeiros. A aplicação do artigo 3(b) é similar à do inciso (a), interpretando-se da mesma maneira o termo “vinculados”²⁴, i.e., como tendo o significado de

²⁰ O caso mais simples para se provar a existência de um subsídio *de jure* vinculado ao desempenho exportador “é aquele em que as condições para exportação estão expressas, em tantas palavras na legislação regulação ou outro instrumento legal”. Relatório do Órgão de Apelação em Canada-Autos, para. 100.

²¹ Item incluído nos regulamentos dos programas mencionados pelo Anexo à Carta-Circular AEX nº 14/2008, de 28 de Março de 2008.

²² Relatório do Órgão de Apelação no caso US-Upland Cotton, para. 582: “Para receber o pagamento, o *exportador precisa apresentar provas da exportação*. Se o exportador não apresentá-las, ele não receberá o pagamento. *Isso é suficiente para estabelecer que os pagamentos aos exportadores de algodão são vinculado ao desempenho exportador*, ou que sua existência é dependente desse desempenho”. Tradução livre do original em inglês: “In order to claim payment, an exporter must show proof of exportation. If an exporter does not provide proof of exportation, the exporter will not receive a payment. This is sufficient to establish that Step 2 payments to exporters of United States upland cotton are “conditional upon export performance” or “dependent for their existence on export performance”.

²³ Item incluído nos regulamentos dos programas mencionados pelo Anexo à Carta-Circular AEX nº 14/2008, de 28 de Março de 2008.

²⁴ Cf. relatório do *painel* do caso US-Upland Cotton, para. 7.1081.

“condicional” (*conditional*) ou “dependente, para sua existência, de algo” (*dependent for its existence on something else*)²⁵. O *painel* de US-Upland Cotton julgou estar em desconformidade com o artigo 3(b) do Acordo SMC um subsídio que vinculava a liberação da *contribuição financeira* à comprovação de que o algodão utilizado era produzido nos Estados Unidos²⁶.

Todos os programas do BNDES analisados exigem um índice de nacionalização em valor igual ou superior a 60% dos produtos. Pode-se dizer que esse índice é uma das condições sem as quais não será autorizado o financiamento, já que o banco exige também a apresentação de documentos comprobatórios desse percentual. O cálculo do Índice de Nacionalização em Valor (Iv) é regulado pelo Anexo II à Circular nº 195, de 28 de Julho de 2006, que impõe o uso da seguinte fórmula:

$$Iv = (1 - X/Y) \times 100$$

Sendo X o *valor dos componentes importados*, e Y o *preço de venda efetivamente praticado*, se pode ver que quanto maior a proporção dos valores dos componentes importados em relação ao preço final do produto, menor será o Iv. Com isso, limita-se o uso de componentes importados em favor de componentes produzidos no mercado doméstico. Uma vez que a concessão do financiamento é *vinculada* ao Iv, o que se pode demonstrar pelas exigências de comprovação dos valores usados para o cálculo do índice²⁷, e que o Iv determina o uso preferencial de produtos nacionais em detrimento de produtos estrangeiros, conclui-se que há fortes indícios de incompatibilidade com o artigo 3(b).

3.2. Considerações sobre o conceito de subsídio e sua aplicação ao BNDES-EXIM

Vimos que um dos elementos centrais da definição de subsídio é o conceito de *contribuição financeira*. Nos termos do artigo 1º, essa contribuição deve ser feita por um *governo ou órgão público no interior do território de um membro*. Assim, se um programa de direcionamento de crédito não puder ser caracterizado como *contribuição financeira*, ou se essa contribuição não for feita pelo governo, ou ainda dentro de um território de um Membro, ela não poderá ser definida como subsídio e estará fora do alcance do Acordo SMC.

3.2.1. Contribuição financeira

O artigo 1º traz uma lista extensa de ações que devem ser consideradas como *contribuição financeira*, dentre elas, o inciso (i) diz que será contribuição “a prática do governo [que] implique transferência direta de fundos (por exemplo, doações, empréstimos e aportes de capital)”. Ora, já afirmamos acima que todos os programas da linha BNDES-EXIM prevêem algum tipo de transferência de recursos, seja ao produtor, à empresa exportadora âncora ou ao comprador sediado no exterior. Se não, vejamos: o PRÉ-EMBARQUE²⁸, o PRÉ-EMBARQUE Especial²⁹, o PRÉ-

²⁵ Cf. a discussão sobre o termo no capítulo sobre subsídios vinculados ao desempenho exportador.

²⁶ Relatório do OA em US-Upland Cotton, para. 1083.

²⁷ Item 6 do Anexo II à Circular nº 195, de 28 de Julho de 2006.

²⁸ Item 1 do regulamento PRÉ-EMBARQUE.

²⁹ Item 1 do regulamento PRÉ-EMBARQUE Especial.

EMBARQUE Ágil³⁰, o PRÉ-EMBARQUE Empresa Âncora³¹, o BNDES PSI³² e o PRÉ-EMBARQUE Automóveis³³ têm, todos, o objetivo de *financiar* a produção na fase PRÉ-EMBARQUE. O verbo *financiar*, segundo o Dicionário Houaiss, significa: “conceder (valor monetário) como financiamento a”. O substantivo *financiamento*, por sua vez, significa, entre outras acepções, “cessão de valor monetário”. Também o PÓS-EMBARQUE³⁴ tem por objetivo apoiar a comercialização de bens por meio de *refinanciamento*, que nada mais é, segundo o Houaiss, que “financiar outra vez” ou ainda “conceder novo empréstimo”. O ato de financiar, portanto, aproxima-se do conceito de transferência de fundos do inciso (i) do artigo 1º do Acordo SMC³⁵.

Os programas do BNDES, entretanto, prevêem duas modalidades operacionais para o financiamento: ele poderá ser contratado diretamente com o BNDES ou por intermédio de Agente Financeiro cadastrado no BNDES. Será que ambas são abrangidas pelo artigo 1º?

3.2.2. Contribuição financeira por um governo ou órgão público

3.2.2.1. BNDES como órgão público que na modalidade “direta” concede contribuição financeira

Para que uma *contribuição financeira* seja subsídio nos termos do artigo 1.1(a)(1) do Acordo SMC, ela deve ser feita pelo *governo ou órgão público*. Esses conceitos não foram definidos no Acordo, mas o *painel* do caso Korea-Commercial Vessels interpretou *órgão público* como órgão “controlado pelo governo (ou por outro órgão público)”, de maneira que “qualquer ação dessa entidade é atribuída ao governo”³⁶.

Como o Acordo também não define o conceito de *controle*, o *painel*, ao empregá-lo, usou as seguintes evidências para justificar sua decisão de considerar o órgão em questão, o KEXIM³⁷, como sendo controlado pelo governo: o governo detinha 100 por cento de participação no KEXIM; as operações do KEXIM eram dirigidas por um presidente indicado e demissível pelo Presidente da República; a alta administração era indicada e demissível pelo Ministro da Fazenda; e, por fim, o programa anual de operações deveria ter aprovação ministerial³⁸. Uma análise por analogia indica

³⁰ Item 1 da Carta-Circular BNDES nº06/2006 de 28 de Julho de 2006.

³¹ A Carta-Circular nº36/2004 de 13 de Agosto de 2004, que regulamenta a linha de financiamento PRÉ-EMBARQUE Âncora, faz menção, dentre seus objetivos, apenas ao apoio à exportação, sem citar, explicitamente, a palavra financiar ou financiamento. Entretanto, sua forma de apoio não difere dos demais programas, e em seu item 5 estão descritas as “condições de financiamento”.

³² Item 1 do anexo à Circular nº 75/2009 de 16 de Julho de 2009.

³³ Item 1 da Carta-Circular nº35/2006 de 25 de Agosto de 2006.

³⁴ Item 3 do Regulamento do Programa PÓS-EMBARQUE, anexo à Circular nº 176, de 12 de Setembro de 2002.

³⁵ É corrente o uso de dicionários por parte dos *painéis* e do OA para interpretação dos tratados. Cf., por exemplo, o relatório do *Painel* em Canada Aircraft, para. 4.29.

³⁶ Relatório do *Painel* do caso Korea-Vessels, para. 7.50.

³⁷ Export Import Bank of Korea.

³⁸ Relatório do *Painel* do caso Korea- Vessels para. 7.50. “Nós consideramos que o KEXIM é um órgão público porque ele é controlado pelo Governo da Coréia. Isso se evidencia primeiramente pelo fato do KEXIM ser 100% propriedade do governo ou de outros órgãos públicos. Evidências sugerindo controle governamental também se embasam no fato de serem as operações do KEXIM presididas por um Presidente ... indicado e demissível pelo Presidente da República da Coréia ...”. Tradução livre de trecho do original: “We consider that KEXIM is a “public body” because it is controlled by GOK. This is evidenced primarily by the fact that KEXIM is 100 per cent owned by GOK or other public bodies. Evidence suggesting governmental control over KEXIM also lies in the fact that the operations of KEXIM are presided over by a President (Article 9(1) of the KEXIM Act) appointed and dismissed by the President of the Republic of Korea

que o BNDES satisfaz todos os requisitos considerados pelo *painel*, e por isso deve ser considerado “órgão público” nos termos do artigo 1.1(a)(1) do Acordo SMC. Nesse sentido, de acordo com seu estatuto³⁹, o BNDES é uma empresa pública⁴⁰, sujeita à supervisão ministerial⁴¹, cuja totalidade das ações é de propriedade da União⁴². Sua diretoria⁴³, incluindo o presidente do banco, é nomeada e demissível *ad nutum*⁴⁴ pelo Presidente da República, e seus programas de atuação, que devem estar em harmonia com a política econômico-financeira do governo federal⁴⁵, são sujeitos à aprovação por parte do conselho de administração⁴⁶, órgão composto por membros indicados por diferentes ministérios e também nomeados pelo Presidente da República.

Com isso, ao serem liberados financiamentos diretamente via BNDES, estamos diante de uma *contribuição financeira* por um *governo ou órgão público*. Mas e nos casos em que o financiamento é feito na modalidade indireta, i.e., por outro Agente Financeiro, como, por exemplo, um banco privado?

(Article 11(1) of the KEXIM Act), and that the KEXIM President shall be assisted by a Deputy President and Executive Directors (Article 9(2) and (3) of the KEXIM Act) to be appointed and dismissed by the Minister of Finance and Economy upon the recommendation of the President of KEXIM (Article 11(2) of the KEXIM Act). Government control is also exercised through the Ministerial approval of the annual KEXIM Operation Programs (Article 21 of the KEXIM Act).”

³⁹ Artigos 1º e 6º do Estatuto Social do BNDES, conforme o Decreto nº 4.418, de 11 de Outubro de 2002 e posteriores alterações.

⁴⁰ Artigo 1º: “O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, empresa pública dotada de personalidade jurídica de direito privado e patrimônio próprio, reger-se-á pelo presente Estatuto Social e pelas disposições legais que lhe forem aplicáveis”.

⁴¹ Parágrafo único do artigo 1º: “O BNDES fica sujeito à supervisão do Ministro de Estado do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior”.

⁴² “Artigo 6 § 2º A totalidade das ações que compõem o capital do BNDES é de propriedade da União”.

⁴³ Artigo 14: “O BNDES será administrado por uma Diretoria composta pelo Presidente, pelo Vice-Presidente e por seis Diretores, sem designação especial, todos nomeados pelo Presidente da República e demissíveis *ad nutum*”.

⁴⁴ Locução Latina que significa “pela vontade”, “por simples arbítrio” sem necessidade de justificação; *in* Maria Helena Diniz, Dicionário Jurídico. São Paulo: Editora Saraiva, 1998.

⁴⁵ Artigo 15: “Compete à Diretoria:

I – aprovar, *em harmonia com a política econômico-financeira do Governo Federal* e com as diretrizes do Conselho de Administração:

a) as linhas orientadoras da ação do BNDES; e

b) as normas de operações e de administração do BNDES, mediante expedição dos regulamentos específicos”.

⁴⁶ Artigo 11: “O órgão de orientação superior do BNDES é o Conselho de Administração, composto por:

I – onze Membros, entre eles o Presidente do Conselho, sendo quatro indicados, respectivamente, pelos Ministros de Estados do Planejamento, Orçamento e Gestão, do Trabalho e Emprego, da Fazenda e das Relações Exteriores e os demais pelo Ministro de Estado do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior; e

...

§ 1º *Os membros mencionados no inciso I serão nomeados pelo Presidente da República*” (ênfase adicionada).

Artigo 12. “Compete ao Conselho de Administração:

...

III – examinar e aprovar, por proposta do Presidente do BNDES, políticas gerais e programas de atuação a longo prazo, em harmonia com a política econômico-financeira do Governo Federal”.

3.2.2.2. BNDES confia e instrui agentes privados a financiar

Na modalidade indireta, o BNDES repassa recursos a uma instituição financeira privada que então os empresta a diferentes pessoas. O financiamento governamental chegaria às mãos da iniciativa privada, portanto, de maneira *indireta*⁴⁷.



Figura 1

Nesse ponto, há dois cenários que precisam ser diferenciados. No primeiro, o governo direciona crédito às instituições financeiras, como por exemplo, em um plano de resgate do sistema financeiro durante uma crise econômica, *sem qualquer exigência, controle ou regra sobre sua finalidade*. Esse dinheiro poderá ser usado para quitar dívidas, pagar bônus a executivos, dar continuidade às atividades normais do banco, e, inclusive, ser emprestado na qualidade de financiamento às exportações.

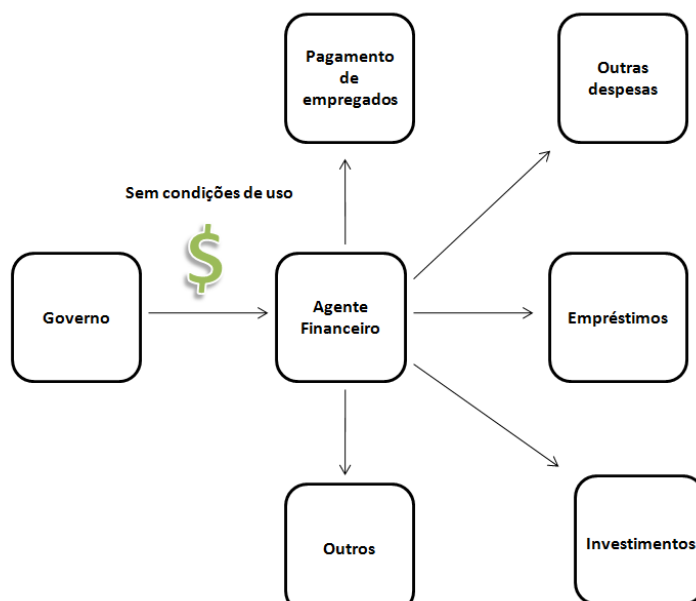


Figura 2

Na segunda hipótese, o governo empresta ou disponibiliza capital ao Agente Financeiro sob determinadas condições, por exemplo, ao repassar na qualidade de financiamento a determinados setores da economia com condições de juros e prazo especificadas pelo governo.

⁴⁷ Para uma lista das instituições financeiras credenciadas no BNDES, cf. http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Navegacao_Suplementar/Perfil/Instituicao_Financeira_Credenciada/instituicoes.html.

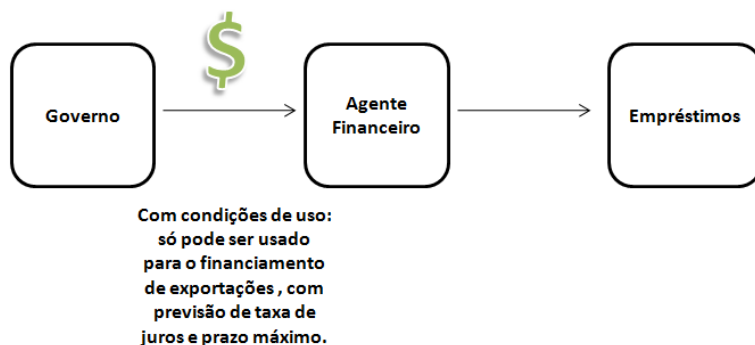


Figura 3

O artigo 1º do Acordo SMC, em seu item (iv), prevê que devem ser qualificadas como contribuições financeiras as medidas governamentais pelas quais o governo “*confie* ou *instrua* órgão privado” a realizar uma ou mais das funções descritas no inciso (i), i.e., a transferir fundos. Assim, o inciso (iv), que qualifica como *contribuição financeira* as transferências realizadas por agentes privados, funciona como uma exceção à regra geral contida no parágrafo 1.1(a)(1). Com a introdução do inciso (iv), portanto, também as transferências feitas por órgãos privados *sob a confiança ou instrução do governo* passam a ser *contribuição financeira*.

De acordo com o Órgão de Apelação, os conceitos de *confiar* e *instruir* pressupõem que o governo “atribua responsabilidades ao órgão privado, ou exerça sua autoridade sobre o órgão privado, de maneira a efetuar a *contribuição financeira*”⁴⁸. Se não forem configuradas essas hipóteses, portanto, a medida conduzida por um órgão privado não será *contribuição financeira* nos termos do artigo 1.1(a)(1) do Acordo SMC, sem o que, fica afastada a hipótese de subsídio.

A partir dessas informações, o que se pode concluir sobre os cenários representados nas figuras 2 e 3 acima?

- Na figura número 2 *não há contribuição financeira*, porque o empréstimo não é realizado pelo governo, ficando, portanto, fora do alcance geral do artigo 1.1(a)(1). Além disso, sua caracterização excepcional como *contribuição financeira* não está prevista pelo inciso (iv)⁴⁹.
- Na figura número 3 *há contribuição financeira*, porque, mesmo o empréstimo não sendo feito pelo governo, o agente privado o faz sob condições estabelecidas por ele, hipótese prevista no inciso (iv), segundo sua interpretação pelo Órgão de Apelação.

⁴⁸ Relatório do OA em *US – Countervailing Duty Investigation on DRAMS*, para. 113. Traduzido pelo autor do original em inglês: “requires that the government give responsibility to a private body or exercise its authority over a private body in order to effectuate a financial contribution”.

⁴⁹ A racionalidade por detrás dessa regra é a de que, dada a absoluta ausência de exigências governamentais formais ou informais no momento de concessão do crédito ao banco, este irá oferecer financiamento em condições de mercado, ainda que o crédito inicialmente ofertado ao banco pudesse ser caracterizado como subsídio. Estaríamos então diante de um subsídio dado ao Agente Financeiro que efetuará o empréstimo ao exportador, e *não* diante de um subsídio ao exportador em si. Nesse sentido, KOREA VESSELS, para. 7.84, “Considerando que agora há uma clara definição do termo *vantagem*, como sendo uma *vantagem* concedida ao beneficiário, e não como um custo para o governo, a origem dos fundos do KEXIM é irrelevante para saber se o regime legal do KEXIM ordena, ou não, que um subsídio seja concedido”. Tradução livre do original: “Given that it is now well established that the legal standard for “benefit” is benefit to the recipient, and not cost to the government, the source of KEXIM’s funds is irrelevant to the issue of whether or not the KEXIM legal regime mandates (export) subsidization. The fact that KEXIM may receive subsidized government funding *does not mean that it will inevitably provide subsidized financing to its customers*. It is possible that KEXIM might charge market rates and *increase its profit margin instead*”.

Uma vez que os programas BNDES-EXIM prescrevem em detalhes as condições para o financiamento, por exemplo, hipóteses em que os empréstimos poderão ser liberados, seu prazo máximo, a composição de sua taxa de juros, os motivos para rescisão, entre outros, a aplicação do conceito de confiança e instrução, conforme interpretados pelo Órgão de Apelação, indica que os financiamentos do BNDES-EXIM, mesmo quando realizados de modo indireto, devem, sim, ser qualificados como *contribuição financeira* por um órgão público, por força do inciso (iv) do artigo 1.1(a)(1) do Acordo SMC.

3.2.3. Contribuição financeira no interior do território de um Membro

Um último ponto sobre o conceito de *contribuição financeira* merece destaque. O artigo 1.1(a)(1) do Acordo SMC exige que a *contribuição financeira* seja realizada *no interior do território de um membro*. Nos casos de financiamento PRÉ-EMBARQUE, uma vez que essa *contribuição* é liberada no Brasil à empresa produtora e/ou exportadora, essa exigência é facilmente atendida. Entretanto, nos casos de PÓS-EMBARQUE *buyers credit*, o financiamento é liberado ao comprador no exterior. Nesse caso, mesmo que a empresa beneficiária seja sediada no território de outro Membro da OMC, uma *contribuição financeira* estará coberta pelo artigo 1.1(a)⁵⁰. Entretanto, caso a contribuição se dê para empresas de países não Membros da OMC, como a Rússia, por exemplo, tal financiamento parece estar excluído do alcance do Acordo SMC, o que impossibilitaria que outros países Membros contestassem tais operações.

3.3. O conceito de vantagem

Argumentou-se, até então, que os financiamentos concedidos pelos programas do BNDES-EXIM se aproximam dos conceitos de *contribuição financeira por um órgão público no interior do território de um membro*, nos termos do Acordo SMC da OMC. Entretanto, como já discutido, nem toda *contribuição financeira* é subsídio, sendo necessário, ainda, que a *contribuição financeira confira uma vantagem*.

Mas o que significa *conferir uma vantagem*? Como determinar se há uma *vantagem* na oferta de um serviço público pelo governo, ou ainda na concessão de empréstimo de bancos públicos a agentes privados? Embora o artigo 1º do Acordo SMC tenha ilustrado certas ações que devem ser consideradas como *contribuição financeira*, não ofereceu quaisquer exemplos concretos de situações em que uma *vantagem* seja *concedida*. Isso ficou a cargo da jurisprudência, que determinou que coubesse à dinâmica do mercado exercer o papel de marco referencial para essa análise⁵¹.

⁵⁰ Em decorrência da redação, *do território de um membro*, do artigo primeiro.

⁵¹ Relatório do OA em Canada-Aircraft, para 155: “O artigo 14, o qual dissemos ser um contexto relevante para a interpretação do artigo 1.1(b), apóia nossa opinião de que o mercado é uma base de comparação apropriada. As orientações estabelecidas no artigo 14 relacionam-se com investimentos patrimoniais (equity investments), empréstimos, garantias de empréstimos, fornecimento de bens e serviços por um governo, e compras governamentais de bens. Uma *vantagem* surge sob cada uma das orientações, se o beneficiário recebeu uma contribuição financeira em condições mais favoráveis que aquelas que lhe estavam disponíveis no mercado”. Tradução livre do original: Article 14, which we have said is relevant context in interpreting Article 1.1(b), supports our view that the marketplace is an appropriate basis for comparison. The guidelines set forth in Article 14 relate to equity investments, loans, loan guarantees, the provision of goods or services by a government, and the purchase of goods by a government. A 'benefit' arises under each of the

[...] não pode haver uma vantagem ao beneficiário a não ser que a contribuição financeira coloque-o em situação melhor do que a que ele estaria, se ausente a contribuição. Sob nosso ponto de vista, o mercado oferece uma base de comparação adequada para determinar-se se uma vantagem foi conferida, porque os efeitos potenciais da distorção do comércio decorrentes da contribuição financeira podem ser identificados ao verificar se o beneficiário recebeu a contribuição financeira em termos mais favoráveis dos que os termos disponíveis ao beneficiário no mercado⁵².

Assim, não é a definição do termo subsídio no Acordo SMC que demanda explicitamente por uma comparação entre condições da contribuição oferecida pelo governo e as oferecidas ao beneficiário pelo mercado. Esse princípio foi incorporado pelo relatório do caso *Canada-Aircraft* ao definir o termo *vantagem*, para efeitos do artigo 1º, como aquela “além da normalmente provida pelo mercado”⁵³. Portanto, para definir se os programas do BNDES conferem uma *vantagem*, é preciso compará-los às condições disponíveis no mercado. Para tanto, será preciso identificar *o que* comparar, *com o que* (*com qual mercado*) comparar e *como* comparar.

3.3.1. O que comparar?

Ainda que condições subsidiárias de programas de financiamento possam eventualmente ser usadas para conferir vantagens⁵⁴, nenhuma delas é tão direta como a manipulação das taxas de juros e do prazo para o financiamento. E como são determinadas essas duas condições nos programas do BNDES até agora analisados?

De maneira genérica, a taxa de juros da modalidade *direta*, na qual o financiamento é contratado entre a beneficiária e o próprio banco, é sempre formada pela somatória do Custo Financeiro e do *Spread*⁵⁵ do BNDES.

FINANCIAMENTO DIRETO				
Taxa de Juros	=	Custo Financeiro	+	Remuneração do BNDES

Já a taxa de juros da modalidade *indireta*⁵⁶ é composta pelo Custo Financeiro somado ao *Spread* do BNDES e ao *Spread* do Agente Financeiro.

FINANCIAMENTO INDIRETO						
Taxa de Juros	=	Custo Financeiro	+	Remuneração do BNDES	+	Remuneração do AF

guidelines if the recipient has received a ‘financial contribution’ on terms more favourable than those available to the recipient in the market”. Ênfase adicionada.

⁵² Relatório do Órgão de Apelação no caso *Canada-Aircraft*, para. 157. Ênfase adicionada.

⁵³ Cf. DIAMOND.

⁵⁴ No caso *Korea - Vessels*, para. 7.69, a Comunidade Européia alegou que uma cláusula de não concorrência entre o banco estatal e os bancos privados poderia, *per se*, significar que os financiamentos oferecidos pelo banco estatal conferiam vantagens aos produtores de certos tipos de embarcações.

⁵⁵ Também chamado de “remuneração do BNDES”.

⁵⁶ Intermediada por Agente Financeiro do BNDES.

Dentre os programas, somente o PRÉ-EMBARQUE – BNDES PSI⁵⁷ estabelece uma única taxa *fixa* de juros, incluídos os *Spreads* do BNDES e do Agente Financeiro.

PRÉ-EMBARQUE BNDES PSI
4,5%

Para os programas PRÉ-EMBARQUE, PRÉ-EMBARQUE ÁGIL e PRÉ-EMBARQUE ESPECIAL, o Custo Financeiro e a Remuneração do BNDES são calculados da seguinte maneira:

- para micro, pequenas ou médias empresas: 100% (cem por cento) do crédito em TJLP ou LIBOR acrescidos de 0,9% (nove décimos por cento) ao ano;
- para grandes empresas:
 - para bens classificados no Grupo I (máquinas industriais) da Relação de Produtos Financiáveis: 100% (cem por cento) do crédito em TJLP ou LIBOR acrescidos de 1,8% (um inteiro e oito décimos por cento ao ano);
 - para os demais bens classificados nos Grupos I, II e III (exceto máquinas industriais): 100% (cem por cento) do crédito em TJ-462 ou TJJFPE, acrescidos de 1,8% (um inteiro e oito décimos por cento ao ano) a 2,3 (dois inteiros e três décimos por cento ao ano), a depender da classificação do produto.

Em suma:

PRÉ EMBARQUE	PRÉ -EMBARQUE ÁGIL	PRÉ-EMBARQUE ESPECIAL
<p>MPMEs</p> <p>TJLP ou (LIBOR + US\$) + 0,9%</p> <p>GRANDES</p> <p>Máqs. do Grupo I = TJLP ou (LIBOR + US\$) + 1,8%</p> <p>Demais bens do Grupo I, II e III = TJ-462 (TJLP + 1,0% a.a.) ou TJJFPE + 2,3%</p>		

Em valores atualizados e considerando-se estável ao longo do ano a taxa de câmbio em relação ao dólar, temos que:

⁵⁷ Programa BNDES de Sustentação do Investimento.

PRÉ EMBARQUE	PRÉ – EMBARQUE ÁGIL	PRÉ-EMBARQUE ESPECIAL
<p>MPMEs</p> <p>7,15% ou 1,74^{58%}</p> <p>GRANDES</p> <p>Máqs. do Grupo I = 8,05% ou 2,64^{59%}</p> <p>Demais bens do Grupo I, II e III = 9,55% ou 7,34%</p>		

Esses quadros demonstram que, nesses três programas, a taxa de juros dos financiamentos oscilaria entre 1,74% ao ano, para micro, pequenas e médias empresas que tomem crédito corrigido pela LIBOR, e 9,55% a grandes empresas que exportem produtos dos grupos I, II e III que não sejam certas máquinas do Grupo I.

O programa PRÉ-EMBARQUE ÂNCORA, por sua vez, traz a mesma fórmula de cálculo da taxa de juros que o acima descrito para micro, pequenas e médias empresas, i.e.:

PRÉ-EMBARQUE ÂNCORA
TJLP ou (LIBOR + US\$) + 0,9%

Em termos atualizados, isso significa:

PRÉ-EMBARQUE ÂNCORA
7,15% ou 1,74 ^{60%}

As taxas de juros do programa PRÉ EMBARQUE AUTOMÓVEIS são calculadas da seguinte forma:

- Custo financeiro: a parcela financiada será contratada em dois subcréditos: subcrédito A, de 20% do valor do crédito, será atualizado pela variação cambial do dólar dos EUA +

⁵⁸Supondo que não tenha havido variação na taxa de câmbio entre as moedas.

⁵⁹Supondo que não tenha havido variação na taxa de câmbio entre as moedas.

⁶⁰Supondo que não tenha havido variação na taxa de câmbio entre as moedas.

TJFPE; e subcrédito B, correspondente a 80% do valor do crédito, será corrigido pela TJLP. Assim, sendo “C” o valor total do crédito, o Custo Financeiro pode ser assim representado: $CF = (20\%C \times TJFPE) + (80\%C \times TJLP)$.

- *Spread* do BNDES: sobre o subcrédito A, o *Spread* será de 3%; e sobre o subcrédito B, de 4,5%, podendo ser reduzido para até 3,8%, a depender da assinatura de um “compromisso de manutenção do número de empregos”⁶¹ pelo qual a beneficiária se compromete a manter o número médio de empregados do ano anterior ao do compromisso de manutenção do número de empregos. Assim, sendo “C” o valor total do crédito, a remuneração do BNDES pode ser assim representada: *Spread* BNDES = $[(20\%C \times 3\%) + (80\%C \times 3,8/4,5\%)]$.
- O *Spread* do Agente Financeiro deve ser negociado entre este e a beneficiária.

De modo que:

PRÉ-EMBARQUE AUTOMÓVEIS
$[(20\%C \times TJFPE) + (80\%C \times TJLP)] + [(20\%C \times 3\%) + (80\%C \times 3,8\%^{62})]$

Com valores atuais:

PRÉ-EMBARQUE AUTOMÓVEIS
$[(0,2 C \times 8,04) + (0,8 C \times 10,05)] =$ $1,6\%C + 8\%C =$ $9,6\% C$

O programa PÓS-EMBARQUE, por sua vez, tem uma taxa de desconto calculada pela LIBOR + 1%, além do *Spread* do Agente Financeiro. Outros encargos incluem a Comissão de Administração, devida no montante de 1% *flat* sobre o valor liberado pelo BNDES, e a Comissão de Compromisso, no montante equivalente a 0,5% ao ano. De maneira que:

PÓS-EMBARQUE

⁶¹ Item 7.3.1(b) e 7.3.2.1 da Carta-Circular BNDES N° 35/2006.

⁶² Considerando que a beneficiária tenha assumido o compromisso sobre a manutenção de empregos.

<p>LIBOR + 1,0%</p> <p>+</p> <ul style="list-style-type: none">• <i>Flat</i> de até 1% do valor descontado; e• Comissão de compromisso de até 0,5% a.a.
--

Considerando o valor atualizado da LIBOR:

<p>PÓS-EMBARQUE</p>
<p>0,84% + 1,0% = 1,84%</p> <p>+</p> <ul style="list-style-type: none">• <i>Flat</i> de até 1% do valor descontado; e• Comissão de compromisso de até 0,5% a.a.

Se calcularmos a cobrança da comissão de compromisso temos que:

<p>PÓS-EMBARQUE</p>
<p>2,34% ao ano</p> <p>+</p> <ul style="list-style-type: none">• <i>Flat</i> de até 1% do valor descontado

Dos dados aplicados, parece importante ressaltar que os valores das taxas cobradas pelo BNDES⁶³ variam entre 1,74% e 7,15% ao ano, sendo 1,74% o valor mínimo que a taxa de juros de qualquer dos programas do BNDES-EXIM pode assumir⁶⁴. Além disso, todas as taxas abaixo de 4,5% ao ano são vinculadas à LIBOR, o que significa que estão sujeitas a eventuais variações cambiais da moeda norte-americana.

⁶³ Supondo o financiamento direto e a manutenção da taxa de câmbio do real em relação ao dólar.

⁶⁴ Qualquer variação cambial em favor da moeda norte americana elevaria esse percentual. Bem como a concessão de financiamento por meio da modalidade indireta, que teria de incorporar o custo do *Spread* do Agente Financeiro.

3.3.2. Com o que comparar?

Para prosseguir com nossa análise, é preciso determinar qual será o *benchmark* usado como referência para a comparação que indicará se há ou não conferência de *vantagem* por meio dos financiamentos do BNDES. No direito da OMC, como será abaixo discutido, a referência para essa comparação são as “condições de mercado”.

Mas de qual mercado? Mesmo que o limitemos a um determinado produto, como o crédito, ainda será possível verificar diferenças acentuadas dependendo do país ou da região em que o crédito foi concedido. Qual, portanto, deveria ser o *benchmark* para saber se o crédito ofertado pelo governo fora concedido em “condições de mercado”?

No direito da OMC, essa pergunta não tem uma resposta metodologicamente estruturada como no direito da concorrência, em que há, normalmente, um guia com os elementos a serem levados em conta pela autoridade ao definir o *mercado relevante*, como *dimensão produto* e *dimensão geográfica*. Na OMC, os relatórios dos *painéis* e do Órgão de Apelação (OA) se referem de maneira constante simplesmente à “referência de mercado”⁶⁵ e admitem que diferentes elementos, como por exemplo a taxa de juros do mercado privado de crédito, possam servir como tal.

No Brasil, à época deste estudo, o Banco Central estipulava a taxa do sistema SELIC⁶⁶, que expressa a remuneração dos investimentos em títulos públicos brasileiros, em 8,75% a.a. . Considerando que o investimento em títulos públicos é um dos mais seguros para o investidor, pode-se presumir que o mercado de crédito privado financeira quaisquer outras atividades à taxas maiores que a do sistema SELIC. Assim, e uma vez que todas as taxas de juros do BNDES EXIM aqui analisadas encontram-se abaixo da SELIC, pode-se presumir que, por esse critério, foi conferida uma vantagem à todas as empresas beneficiadas pelo BNDES EXIM.

Um outro critério pode ser levado em consideração. Ao tratar de subsídios à exportação, o OA determinou que um índice elaborado pela OCDE, a CIRR⁶⁷, poderia servir como base para a comparação entre um subsídio e as condições efetivas de mercado. A CIRR é elaborada pela OCDE e estipula a *taxa mínima de juros* que deve ser cobrada em programas oficiais de crédito à exportação dos Membros do acordo. Atualmente, para financiamentos em dólares americanos, essa taxa piso varia entre 2,38% a.a. para empréstimos de menos de cinco anos à 4,07% a.a. para empréstimos de mais de oito anos e meio. Já, por exemplo, o piso para financiamentos em Florim da Hungria é de 8,25% ao ano.

Não existe uma CIRR para os financiamentos concedidos em moeda brasileira, uma vez que o país não é Membro da OCDE, nem para o acordo específico sobre crédito à exportação. Assim, se se procura discutir os financiamentos do BNDES⁶⁸, que são concedidos em *real*, é preciso buscar alternativas para compará-lo com a CIRR de outras moedas. Considerando que o PRÉ-EMBARQUE, PRÉ-EMBARQUE ÁGIL, PRÉ-EMBARQUE ESPECIAL, PRÉ-EMBARQUE ÂNCORA E PÓS-EMBARQUE oferecem taxas de juros atreladas à variação cambial do dólar americano, usaremos como base de comparação o índice CIRR previsto para esta moeda. E, uma vez que todos os programas mencionados, além do PRÉ-EMBARQUE BNDES PSI e do PRÉ-EMBARQUE AUTOMÓVEIS, oferecem também crédito em moeda local *sem indexá-la* a

⁶⁵ Tradução livre do termo “market *benchmark*”.

⁶⁶ Sistema Especial de Liquidação e de Custódia.

⁶⁷ Taxa de Referência de Juros Comerciais da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (sigla em inglês).

⁶⁸ Com exceção do financiamento PÓS-EMBARQUE *buyer's credit*.

nenhuma moeda estrangeira, usaremos a CIRR da Hungria, por ela ser o país com o risco soberano mais próximo do Brasil⁶⁹ para o qual há CIRR. Para analisar as taxas cobradas pelo BNDES, portanto, será usada, nos empréstimos atrelados à variação cambial, a CIRR do dólar americano, e, nos demais, a CIRR da Hungria.

3.3.2.1. Modalidade direta

Na modalidade direta, as taxas de juros finais teriam os seguintes valores:

	Taxa mínima atrelada ao dólar	Taxa mínima não atrelada ao dólar
PRÉ-EMBARQUE BNDES PSI	X	4,5%
PRÉ-EMBARQUE	MPMEs ⁷⁰ 1,74% GRANDES ⁷¹ 2,64%	MPMEs 7,15% GRANDES 8,05% (grupo I) 7,34% (grupos II e III)
PRÉ-EMBARQUE ÁGIL	MPMEs 1,74% GRANDES 2,64%	MPMEs 7,15% GRANDES 8,05% (grupo I) 7,34% (grupos II e III)
PRÉ-EMBARQUE ESPECIAL	MPMEs 1,74% GRANDES 2,64%	MPMEs 7,15% GRANDES 8,05% (grupo I) 7,34% (grupos II e III)
PRÉ-EMBARQUE ÂNCORA	1,74%	X
PRÉ-EMBARQUE AUTOMÓVEIS	9,6%	X
PÓS EMBARQUE	2,34%	X

⁶⁹ Pela Fitch, o risco soberano do Brasil é BBB-, ligeiramente inferior ao BBB da Hungria. Em (http://www.fitchratings.com.br/Sovereign/issuers_list.asp). Acesso em 04 de Fevereiro de 2010. Pela Standard & Poor's, o índice Húngaro para crédito de longo prazo é BBB-, e o do Brasil BBB+. Em (<http://www.standardandpoors.com/home/en/us>). Acesso em 04 de Fevereiro de 2010.

⁷⁰ Micro, pequenas e médias empresas.

⁷¹ Grandes empresas.

3.3.2.1.1. Atreladas ao dólar

Se compararmos as taxas mínimas possíveis, que são atreladas à variação cambial do dólar, e a CIRR da moeda norte-americana temos:

	Taxa mínima atrelada ao dólar	CIRR mínima dos contratos em dólar dos Estados Unidos	Conclusão
PRÉ- EMBARQUE	MPMEs 1,74% GRANDES 2,64%	2,38%	Piso das taxas às MPMEs é inferior à CIRR
PRÉ-EMBARQUE ÁGIL	MPMEs 1,74% GRANDES 2,64%	2,38%	Piso das taxas às MPMEs é inferior à CIRR
PRÉ-EMBARQUE ESPECIAL	MPMEs 1,74% GRANDES 2,64%	2,38%	Piso das taxas às MPMEs é inferior à CIRR
PRÉ-EMBARQUE ÂNCORA	1,74%	2,38%	Piso é inferior à CIRR
PÓS EMBARQUE	2,34%	2,38%	Piso é inferior à CIRR

3.3.2.1.2. Não atreladas ao dólar

Se compararmos as taxas mínimas possíveis, que **não** são atreladas à variação cambial do dólar, e a CIRR da moeda Húngara temos:

	Taxa mínima não atrelada ao dólar	CIRR mínima para os contratos em Florim Húngaro	Conclusão
PRÉ-EMBARQUE BNDES PSI	4,5%	8,25%	Piso é inferior à CIRR
PRÉ- EMBARQUE	MPMEs 7,15% GRANDES 8,05% (grupo I) 7,34% (Grupos II e III)	8,25%	Piso é inferior à CIRR
PRÉ-EMBARQUE ÁGIL	MPMEs 7,15% GRANDES	8,25%	Piso é inferior à CIRR

	8,05% (grupo I) 7,34% (Grupos II e III)		
PRÉ-EMBARQUE ESPECIAL	MPMEs 7,15% GRANDES 8,05% (grupo I) 7,34% (Grupos II e III)	8,25%	Piso é inferior à CIRR
PRÉ-EMBARQUE AUTOMÓVEIS	9,6%	8,25%	Piso é superior à CIRR

Pelos quadros acima, nota-se que as taxas mínimas dos programas BNDES-EXIM, tanto as atreladas ao dólar, com exceção das taxas para *máquinas do grupo I do PRÉ EMBARQUE, PRÉ EMBARQUE ESPECIAL, e PRÉ EMBARQUE ÁGIL*, como as taxas **não** atreladas ao dólar, exceto as taxas do PRÉ-EMBARQUE Automóveis, podem ser menores que as taxas da CIRR escolhidas para essa comparação.

3.3.2.1.3. A questão do risco

Outro ponto importante da composição da taxa de juros diz respeito à relação entre o seu valor e os riscos de uma operação específica. Em momento algum os regulamentos analisados requerem do BNDES, ou mesmo o autorizam, a incorporar à taxa de juros aspectos relacionados ao risco do tomador do empréstimo. Há, sim, exigências quanto às garantias a serem oferecidas, e o BNDES pode recusar o financiamento caso as julgue inadequadas. Entretanto, o banco não pode cobrar taxas graduais conforme a segurança das garantias ou o risco de inadimplência de determinada empresa.

Ao analisar os subsídios concedidos à Embraer no caso Brazil-Aircraft, o *painel*⁷² ponderou que a CIRR é uma taxa piso, a ser cobrada de emprestadores de “primeira classe”, i.e., emprestadores cujo risco de inadimplência é o mais baixo possível. Assim, um programa de financiamento à exportação que se pautasse pela CIRR deveria incluir um componente de “risco” na composição de sua taxa de juros⁷³. Uma vez que os programas da modalidade direta do BNDES EXIM não levam o risco em consideração, mesmo que as taxas de juros fossem exatamente iguais à CIRR, dever-se-ia concluir que os tomadores de maior risco teriam acesso a condições melhores que aquelas que encontrariam no mercado.

⁷² Brazil Aircraft 21.5 (ii), para. 5.35. “... a CIRR é elaborada para representar as taxas de juros comerciais de tomadores de “primeira classe”. Não é, com certeza, uma representação de mercado para as taxas que os tomadores que inspiram menos confiança nele encontrariam”. Tradução livre do original: “... the CIRR is designed to correspond to commercial interest rates for “first-class” borrowers. It is certainly not a precise market proxy for rates which borrowers of lesser creditworthiness could obtain in the market”. Notas de rodapé omitidas.

⁷³ Para oferecer crédito nas condições de mercado que um tomador de alto risco encontraria, ou seja, acima do piso da CIRR.

3.3.2.2. Modalidade indireta

E quanto aos financiamentos por Agente Financeiro cuja taxa de juros inclui um *Spread* desse agente?

FINANCIAMENTO INDIRETO						
Taxa de Juros	=	Custo Financeiro	+	Remuneração do BNDES	+	Remuneração do AF

O BNDES define, em sua página na internet, que a remuneração do Agente Financeiro é a “taxa que reflete o risco de crédito” assumido por essas instituições, e que será por ela determinada⁷⁴. Uma vez que as instituições passam a ser responsáveis, perante o BNDES, pelos valores financiados, e, portanto, terão de arcar com as parcelas eventualmente inadimplidas, pode-se supor que existe um forte incentivo econômico para que os agentes financeiros conduzam uma análise rigorosa dos riscos do tomador, aumentando diretamente sua remuneração de acordo com tais riscos. Todavia, no momento em que o AF adiciona seu *Spread* a uma taxa de juros inicial *abaixo* da praticada no mercado (figura 2), essa taxa manter-se-á abaixo daquela que a empresa beneficiária encontraria normalmente no mercado (figura 1). Esta se beneficia, portanto, mesmo que a taxa de juros tenha incorporado a análise de risco ao seu cálculo final⁷⁵.

Assim, se:

TMM (Taxa mínima mercado)	=	CIRR	+	<i>Spread</i> ⁶ (Riscos)
------------------------------	---	------	---	--

e,

TMBI (Taxa mínima BNDES Indireto)	=	(CIRR - 1)	+	<i>Spread</i> (Riscos)
--------------------------------------	---	------------	---	---------------------------

logo,

TMM > TMBI

Assim, somente se as taxas de juros mínimas dos financiamentos do BNDES fossem iguais às da CIRR, a modalidade indireta, ao incorporar na composição da taxa de juros a análise de risco de

⁷⁴ http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Ferramentas_e_Normas/Custos_Financeiros/Composicao/ (Acesso em 10.01.2010).

⁷⁵ A não ser que as AFs cobrem *Spreads* mais altos em operações de financiamento pelo BNDES. Isso exigiria uma análise de casos concretos e está fora do alcance do presente estudo.

⁷⁶ Considerando que, ao manterem-se constantes os riscos do tomador, o *Spread* do AF não varia de uma operação para outra.

inadimplência do tomador, é que as taxas de juros finais seriam iguais às oferecidas no mercado. Fosse esse o caso, poder-se-ia afirmar que os financiamentos da modalidade indireta não permitem a violação *as such* das normas do Acordo SMC⁷⁷.

3.3.2.3. O risco país

Mas não é só o risco exclusivo do tomador que as instituições financeiras internacionais incorporam à suas taxas de juros. A origem geográfica dos tomadores também é levada em consideração, e os riscos atribuídos ao seu país de origem serão somados à taxa básica ofertada pela instituição. O *risco país* é característico de transações internacionais, i.e., de empréstimos feitos por um banco estrangeiro. Nas operações domésticas, em que o banco é sediado no mesmo país do tomador, não se cobra o *risco país*.

Essa situação gera o seguinte cenário em países onde empréstimos de longo prazo não são oferecidos pelo mercado doméstico privado: como não há operações no mercado doméstico privado, e há no mercado internacional, o *benchmark* usado para a análise de conferência de *vantagem* será, portanto, estabelecido com base nas condições em que as empresas do mercado local têm normalmente acesso no mercado internacional. Uma vez que o mercado internacional inclui o *risco país* nas taxas de juros de empréstimos internacionais, também os empréstimos realizados pelo governo no mercado local deveriam incluir esse risco. Assim, mesmo que o BNDES faça empréstimos no mercado local a empresas sediadas no Brasil, deve acrescentar o *risco país* no cálculo final da taxa de juros⁷⁸.

Uma vez que os financiamentos do BNDES não levam esse tipo de risco em consideração, há mais um elemento para se concluir pela violação *as such* às normas do Acordo SMC.

3.3.2.4. Conclusões sobre o BNDES e as condições de mercado

Isso leva às seguintes conclusões:

- atualmente, o BNDES EXIM modalidade *direta* pode financiar exportações de empresas brasileiras abaixo das condições de mercado;
- atualmente, o BNDES EXIM modalidade *indireta* pode financiar exportações de empresas brasileiras abaixo das condições de mercado.

⁷⁷ Sobre esse ponto, é importante fazer uma ressalva. Em teoria, se o custo de captação dos bancos privados fosse menor que a taxa mínima estipulada pelo BNDES, o banco privado poderia incorporar um Spread referente ao risco do tomador e mesmo assim oferecer taxas mais baixas que as taxas finais do BNDES EXIM indireto. Por exemplo, se o Banco A capta recursos no mercado a 1,0% e adiciona um Spread de 0,5%, a taxa final ao tomador seria 1,5%. No mesmo caso, se o BNDES repassa recursos ao Banco A à taxas superiores a 1,0%, digamos 1,5%, e o Banco A adiciona o mesmo Spread de risco, a taxa final ficaria em 2%. Esse é um cenário possível e poderia ser argumentado perante a OMC, já que o OA decidiu em Brazil-Aircraft que a CIRR é uma das possíveis Benchmarks, mas não a única. Mesmo assim, o Brasil tentou, sem sucesso, por mais de uma vez argumentar que outros benchmarks, como as taxas conferidas pelo banco de exportação e importação americano, EXIM Bank, poderiam ser usados para avaliar a concessão de vantagem no caso de financiamentos à exportação. Por isso, mesmo que seja possível a um intermediário financeiro oferecer taxas de juros abaixo da CIRR em condições de mercado, esse cenário não será aqui considerado.

⁷⁸ Esse tema é bastante sensível e controverso entre os Membros da OMC. Países em desenvolvimento, como o Brasil, onde não há um mercado doméstico de crédito tão desenvolvido, argumentam que a obrigatoriedade de incluir o risco país em empréstimos locais inviabilizaria a competitividade de suas empresas exportadoras. Cf. por exemplo os argumentos do Brasil em Brazil-Aircraft 21.5(ii), para. 7.15.

3.3.3. Como comparar?

3.3.3.1. Análise *as such* e *as applied*

Como método analítico para investigar a relação entre um ato do governo e a concessão de uma *vantagem*, os *painéis*⁷⁹, e o próprio Órgão de Apelação, recorreram mais de uma vez à doutrina da regra *per se* e da regra *como aplicada*, referida na doutrina estrangeira como *as such/as applied*⁸⁰. Por meio dessa análise, procura-se identificar se o texto de uma legislação, da maneira como escrito, pode levar por si só uma violação das regras da OMC, admitindo-se o próprio texto da lei como meio de prova. Caso a legislação possa levar a uma violação, deve-se, então, analisar o grau de discricionariedade concedido à autoridade responsável por aplicá-la. Se a autoridade não tiver qualquer margem de livre apreciação para decidir sobre o caso concreto, há um ato vinculado. No direito da OMC, uma legislação potencialmente em conflito com os acordos que preveja um ato vinculado da autoridade responsável, será *per se* incompatível. Se esse mesmo ato for discricionário, oferecendo certa liberdade de decisão baseada em critérios de conveniência e oportunidade ao agente do governo ante um caso concreto, mesmo que dentre as possíveis escolhas figure um ato incompatível, deve-se passar a análise da lei *como aplicada*, examinando-se, para isso, casos de sua aplicação concreta. A razão por detrás dessa metodologia reside na premissa, segundo a qual, quando há discricionariedade não pode ser presumido que o Membro da OMC deixará de implementar de boa fé suas obrigações. Ainda que a rigidez dessa distinção tenha sido relativizada em ao menos uma ocasião⁸¹, disputas subseqüentes continuaram a empregá-la na análise de casos envolvendo subsídios⁸².

No caso em questão, ao se verificar que a legislação brasileira permite que as taxas oferecidas pelo BNDES-EXIM sejam menores que as oferecidas pelo mercado, deu-se o primeiro passo para analisar sua conformidade com o Acordo SMC. O segundo passo será determinar, sob a dicotomia *per se/como aplicada*, se essa legislação obriga a autoridade a agir da maneira incompatível.

O *painel* de Brazil-Aircraft 21.5(ii)⁸³, determinou que, mesmo que o texto da lei possa levar a ações incompatíveis com o Acordo SMC, se a autoridade gozar de discricionariedade *substantial* para poder rejeitar a concessão de financiamentos em situações que violariam o Acordo SMC, deve-se considerar que a autoridade não é obrigada a conferir um benefício, e a lei, portanto, não é *per se* incompatível.

3.3.3.1.1. Ato discricionário e ato vinculado

E serão as regras do BNDES *substantialmente* flexíveis? De certa forma sim. Afinal, o BNDES não está obrigado a conceder os empréstimos e poderia, em teoria, concedê-los somente em casos nos quais suas condições fossem equivalentes às disponíveis no mercado. Entretanto, isso parece improvável, já que não há nos regulamentos qualquer previsão nesse sentido.

⁷⁹ Korea Vessels, para. 7.58/7.129.

⁸⁰ Sobre o uso, as críticas e a atual relevância dessa distinção cf. BHUIYAN, e também NAIKI.

⁸¹ Cf. relatório do *Painel* em US – Section 301, para. 4.295 e ss.

⁸² Cf. relatório do *painel* em KOREA Vessels, para. 7.62; e em US-Upland Cotton, para. 7.335.

⁸³ Cf. relatório do *painel* em Brasil-Aircraft 21.5(ii), Para. 5.48.

Especialmente se considerarmos o texto da decisão em *Brazil-Aircraft*⁸⁴, segundo a qual a discricionariedade da lei deveria ser *substantial*, e, sobretudo após o enfraquecimento da rigidez da dicotomia *per se/como aplicada*, após o caso envolvendo os Estados Unidos, no qual os americanos foram “condenados” *per se* por uma legislação discricionária⁸⁵.

Sob esses aspectos, portanto, pode-se concluir que a legislação do BNDES é *per se* incompatível com a proibição do artigo 3º do Acordo SMC. Assim, se não houver uma exceção à qual essa legislação possa se apegar, é provável que o resultado final de um contencioso na OMC sobre o assunto conclua pela violação das regras do Acordo SMC.

3.3.4. A exceção do item (k) do Anexo I

Uma vez determinado que uma *contribuição financeira* é subsídio proibido resta, apenas, tentar justificá-lo por meio de alguma exceção. O Acordo SMC possui ao menos um *porto seguro* ao qual podem se apegar os subsídios vinculados à exportação, previsto na letra (k) do anexo I do Acordo SMC (Anexo I).

O Anexo I ilustra uma série de possíveis ações de governo que *devem* ser considerados como subsídios proibidos. Sua letra (k) inclui nessa lista duas situações:

A primeira parte da letra (k) determina que “a concessão pelo governo ... de créditos à exportação a taxas inferiores àquelas pelas quais o governo ... teria[m] de pagar se tomasse[m] emprestado nos mercados financeiros internacionais recursos com a mesma maturação, nas mesmas condições creditícias e na mesma moeda do crédito à exportação ... ”⁸⁶ deve ser considerado um subsídio à exportação. Um dos argumentos de defesa possível é: caso o governo conceda créditos a exportações a taxas *não* inferiores àquelas a que teria acesso no mercado internacional, não há que se falar em subsídio proibido.

A outra situação, expressa na segunda parte da letra (k), seria todo “*pagamento pelo governo* da totalidade ou de parte dos *custos* em que incorrem exportadores ou instituições financeiras quando obtêm créditos, na medida em que sejam utilizados para garantir *vantagem de monta* nas condições dos créditos à exportação”. Assim, a ação de um governo de *pagar os custos do crédito à exportação*, na medida em que isso garanta *vantagem de monta*, deve ser considerada como subsídio proibido. Ora, se para ser considerado como subsídio proibido, o crédito à exportação deve garantir *vantagem de monta*, pode-se argumentar que na ausência de uma *vantagem de monta*, o subsídio não deve ser considerado proibido.

A esse tipo de argumentação feita nos dois parágrafos anteriores dá-se o nome de *a contrario sensu*. A argumentação *a contrario sensu* consiste em “concluir de uma proposição admissível, pela proposição que lhe é oposta”. Assim, “se um caso dado preenche os pressupostos legais *v, x, z*, seguem-se para ele as conseqüências *a, b, c*; se, porém, o caso não preenche aqueles pressupostos *v, x, z*, então não se seguem para ele as conseqüências *a, b, c*.” Ferraz Jr. explica que sua força argumentativa é retórica, e não lógica, e sua aceitação como instrumento para resolver casos não expressamente previstos é controversa⁸⁷.

⁸⁴ Ibid.

⁸⁵ Cf. NAIKI, 2002.

⁸⁶ Letra (k) do Anexo I do Acordo SMC.

⁸⁷ Cf. Ferraz Jr. (2008, 313/314).

Também o é na OMC. Ao menos dois casos importantes discutiram a possibilidade de interpretar-se a letra (k) *a contrario*: Brazil Aircraft⁸⁸ e Korea Vessels.

Nas duas ocasiões os *painéis* e o Órgão de Apelação lidaram com a argumentação *a contrario* do segundo parágrafo da letra (k), i.e., dos *pagamentos* utilizados para *garantir vantagem de monta*. A resposta dos *painéis* foi pela impossibilidade de tal argumentação. Entretanto, o Órgão de Apelação manifestou-se nos seguintes termos:

Se o Brasil tivesse demonstrado que os pagamentos efetuados pela versão revisada do PROEX não foram “utilizados para garantir vantagem de monta nas condições dos créditos à exportação” ... então nós estaríamos prontos para decidir que os pagamentos efetuados pela versão revisada do PROEX são justificados sob o item (k) da lista ilustrativa...⁸⁹

Embora ambíguo⁹⁰, pelo trecho se pode argumentar que o órgão estaria disposto a aceitar a argumentação *a contrario* da letra (k). Supondo que essa argumentação fosse possível nos dois parágrafos, uma possível defesa teria que demonstrar⁹¹:

- no que concerne ao primeiro parágrafo, que (i) os financiamentos constituem “crédito para exportação”; e (ii) as taxas *não* são inferiores àquelas a que o governo teria acesso no mercado internacional.
- no que concerne ao segundo parágrafo, que (i) o financiamento do governo constitui “pagamento” de “custos em que incorrem exportadores ou instituições financeiras quando obtêm créditos”; e que tais pagamentos (ii) não garantem *vantagem de monta*.

⁸⁸O primeiro *painel* de implementação rejeitou a interpretação *a contrario*. Esse *painel* argumentou que a letra (k) não está no âmbito de abrangência da nota de rodapé nº 5 do Acordo SMC, a qual estabeleceu os critérios para determinar quais medidas, daquelas indicadas no ANEXO I como não caracterizadoras de subsídios à exportação, não serão proibidas pelo Acordo SMC.

⁸⁹ BRAZIL – Aircraft 21.5: “Se o Brasil tivesse demonstrado que os pagamentos feitos sob o PROEX não foram utilizados para “assegurar vantagem de monta no campo dos créditos para exportação”, e que tais pagamentos eram “pagamentos” do Brasil a “todo ou parte dos custos incorridos por exportadores ou instituições financeiras ao obter créditos”, então estaríamos preparados para decidir que os pagamentos feitos sob o PROEX são justificados pela letra (k) da lista ilustrativa”. Tradução livre do original: “If Brazil had demonstrated that the payments made under the revised PROEX were not “used to secure a material advantage in the field of export credit terms”, and that such payments were “payments” by Brazil of “all or part of the costs incurred by exporters or financial institutions in obtaining credits”, then we would have been prepared to find that the payments made under the revised PROEX are justified under item (k) of the Illustrative List.” para.80. Ênfase adicionada.

⁹⁰ Na mesma ocasião o OA ressaltou que essa possível justificativa dos pagamentos pelo item (k) não implica em qualquer interpretação da nota de rodapé nº 5 do Acordo SMC. A ambigüidade surge ao constatar-se que essa nota foi usada pelo *painel* como um dos principais argumentos para descartar a interpretação *a contrario* do item (k). Os termos precisos do Órgão de Apelação foram: “In making this observation, we wish to emphasize that we are not interpreting footnote 5 of the SMC Agreement, and we do not opine on the scope of footnote 5, or on the meaning of any other items in the Illustrative List”. Cf. Brazil-Aircraft 21.5, para 80.

⁹¹ No que concerne ao primeiro parágrafo, o *painel* do caso Korea Vessels estabeleceu que, caso a interpretação a contrario fosse possível, o país que a invoca em sua defesa deveria demonstrar esses dois elementos. Cf. o relatório do *painel*, para. 7.314.

3.3.4.1. Primeiro parágrafo da letra (k)

3.3.4.1.1. Os financiamentos constituem “crédito para exportação”

Quanto ao primeiro elemento, a definição de “crédito à exportação” é controversa, e na opinião do *Painel*, baseada em documentos da OCDE, incluiria somente o crédito concedido ao comprador do produto, e não ao exportador. Disso resultaria que somente os programas de crédito à comercialização dos bens exportados, e que tivessem como beneficiário o comprador, como por exemplo, o PÓS EMBARQUE Buyers Credit, poderiam ser incluídos sob o termo “crédito à exportação”. Além disso, também os programas PRÈ EMBARQUE não poderiam usufruir da exceção do primeiro parágrafo da letra (k).

Uma vez que essa interpretação não é pacífica⁹², e não foi até hoje confirmada pelo Órgão de Apelação, daremos continuidade a análise a partir de uma definição mais ampla do termo “crédito à exportação”, capaz de incluir o financiamento à produção e, portanto, os programas PRÉ EMBARQUE. Nesse caminho, seria necessário averiguar, apenas, se as taxas concedidas são inferiores àquelas disponíveis ao governo no mercado internacional.

3.3.4.1.2. As taxas não são inferiores àquelas a que o governo teria acesso no mercado internacional

Nas últimas captações internacionais por meio de emissão de títulos soberanos cotados em dólares americanos, o governo brasileiro pagou taxas anuais de juros de 5,875%⁹³ nos títulos com vencimento em 10 anos, e 5,625%⁹⁴ naqueles com vencimento em 30 anos⁹⁵. Já as captações cotadas em Reais brasileiros pagaram prêmios de 10,250% para os papéis com vencimento em 21 anos⁹⁶, e 12,500% para títulos com vencimento em 15 anos⁹⁷.

Ao comparar essas taxas com as taxas mínimas de juros finais dos financiamentos do BNDES anteriormente calculadas, temos que:

Usando-se como referência as taxas dos títulos emitidos em moeda americana, temos que:

	Taxa mínima atrelada ao dólar	Taxa dos títulos do governo brasileiro em US\$	Conclusão
PRÉ-EMBARQUE	MPMEs 1,74% GRANDES 2,64%	5,62%	Piso das taxas é inferior ao custo do governo nos mercados globais
PRÉ-EMBARQUE ÁGIL	MPMEs 1,74%	5,62%	Piso das taxas é inferior ao custo do governo nos

⁹² Cf. para. 7.315 a 7.329 do relatório do *painel* em Korea-Vessels.

⁹³ Global 2019 N (Reabertura 2), com lançamento em 15.12.2009.

⁹⁴ Global 2041, com lançamento em 30.09.2009.

⁹⁵ Página da internet do Tesouro Nacional, acesso em janeiro de 2010. http://www.tesouro.fazenda.gov.br/divida_publica/op_mercado_internacional.asp

⁹⁶ Global BRL 2028 (Reabertura 3) com lançamento em 19.06.2007.

⁹⁷ Global BRL 2022 (Reabertura 2), com lançamento em 04.12.2006.

	GRANDES 2,64%		mercados globais
PRÉ-EMBARQUE ESPECIAL	MPMEs 1,74% GRANDES 2,64%	5,62%	Piso das taxas é inferior ao custo do governo nos mercados globais
PRÉ-EMBARQUE ÂNCORA	1,74%	5,62%	Piso das taxas é inferior ao custo do governo nos mercados globais
PÓS EMBARQUE	2,34%	5,62%	Piso das taxas é inferior ao custo do governo nos mercados globais

E com os títulos em moeda brasileira, mesmo considerando os títulos com maturação de 21 anos, cujo custo de captação é menor:

	Taxa mínima não atrelada ao dólar	Taxa dos títulos do governo brasileiro em R\$	Conclusão
PRÉ-EMBARQUE BNDES PSI	4,5	10,25%	Piso das taxas é inferior ao custo do governo nos mercados globais
PRÉ-EMBARQUE	MPMEs 7,15 GRANDES 8,05 (grupo I) 7,34 (Grupos II e III)	10,25%	Piso das taxas é inferior ao custo do governo nos mercados globais
PRÉ-EMBARQUE ÁGIL	MPMEs 7,15 GRANDES 8,05 (grupo I) 7,34 (Grupos II e III)	10,25%	Piso das taxas é inferior ao custo do governo nos mercados globais
PRÉ-EMBARQUE ESPECIAL	MPMEs 7,15 GRANDES 8,05 (grupo I) 7,34 (Grupos II e III)	10,25%	Piso das taxas é inferior ao custo do governo nos mercados globais

Pode-se constatar que a menor das taxas possíveis, tanto nos financiamentos atrelados ao dólar, como nos demais, o piso das taxas oferecidas pelo BNDES é inferior ao custo de captação do governo nos mercados internacionais. Isso demonstra que o programa não atende os requisitos do

primeiro parágrafo da letra (k) do Anexo I do Acordo SMC, não podendo usufruir da exceção *a contrario* nele prevista.

3.3.4.2. Segundo parágrafo da letra (k)

3.3.4.2.1. O financiamento do governo constitui “pagamento” de “custos em que incorrem exportadores ou instituições financeiras quando obtêm créditos”

O *painel* em Brazil-Aircraft argumentou que, mesmo que os financiamentos concedidos por parte de uma instituição financeira a taxas de juros menores que as por ela obtidas no mercado na captação de crédito fosse abarcado pelo sentido “os custos em que incorrem instituições financeiras quando obtêm créditos”, seria necessário demonstrar que essas instituições têm um alto custo de obtenção em resultado do risco Brasil⁹⁸. O BNDES tem uma fonte diversificada de recursos⁹⁹ e, ao menos um dos mecanismos de captação é vinculado as taxas cobradas nos mercados internacionais¹⁰⁰. Assim, a obtenção de parcela do seu total de crédito é influenciada pelo *risco Brasil*. Isso significa, que o re-empréstimo desse crédito a empresas exportadoras com taxas mais baixas do que a sua captação pelo BNDES, pode sim ter o efeito de neutralizar o *risco país*, aproximando-se da definição acima proposta.

Ainda que a diversidade de mecanismos de captação possa enfraquecer esse argumento, o que provavelmente conduziria a uma análise da repartição contábil dos recursos do BNDES para se determinar quais fundos deram origem ao crédito usado para o financiamento às exportações, passaremos à análise do próximo elemento do segundo parágrafo da letra (k).

3.3.4.2.2. Os pagamentos garantem vantagem de monta

O termo *vantagem* de monta não deve ser confundido com o termo *vantagem* do artigo 1º do Acordo SMC¹⁰¹. Apesar da versão inglesa do Acordo SMC trazer vocábulos diferentes para o termo

⁹⁸ Esse cenário foi discutido pelo *painel*, ainda que o *painel* não concordasse com essa hipótese, pois considerava que o segundo parágrafo da letra (k) não se refere aos custos do governo em obter crédito no mercado internacional, porque essa situação já está prevista no parágrafo primeiro. Cf. para. 6.73 do relatório do *painel* em Brazil-Aircraft, 21.5(i).

⁹⁹ PROCHNIK e MACHADO classificam as fontes de recursos do BNDES da seguinte maneira: “I. Recursos Vinculados – Fundo da Marinha Mercante e Recursos do Tesouro Nacional; II. Captações Institucionais – FAT Depósitos Especiais, Fundo Nacional de Desenvolvimento e Organismos Internacionais; III. Ingressos Automáticos – FAT Constitucional; IV. Retorno; V. Captações em Mercado – Renda Variável, Renda Fixa e Renda Fixa – Bônus e Empréstimos no Mercado Externo; VI. Outras Entradas” (2008, 05).

¹⁰⁰ Captações em Mercado – Bônus e Empréstimos no Mercado Externo.

¹⁰¹ Cf. o relatório do Órgão de Apelação em Brazil – Export Financing Programme for Aircraft, para. 179. “Nós notamos que o *Painel* adotou uma interpretação da cláusula de *vantagem* de monta no item (k) da Lista ilustrativa que é, na verdade, a mesma interpretação do termo *vantagem* do artigo 1.1(b) do Acordo SMC ... Se a cláusula de *vantagem* de monta deve possuir algum sentido, ele deve ser diferente da *vantagem* do artigo 1.1(b)”. Tradução livre de trecho do parágrafo 179 da referida decisão, cujo original se apresenta da seguinte maneira: “We note that the Panel adopted an interpretation of the “material advantage” clause in item (k) of the Illustrative List that is, in effect, the same as the interpretation of the term “benefit” in Article 1.1(b) of the SMC Agreement adopted by the panel in Canada – Aircraft.109 If the “material advantage” clause in item (k) is to have any meaning, it must mean something different from “benefit” in Article 1.1(b). It will be recalled that for any payment to be a “subsidy” within the meaning of Article 1.1, that payment must consist of both a “financial contribution” and a “benefit”. The first paragraph of item (k) describes a type of subsidy that is deemed to be a prohibited export subsidy. Obviously, when a payment by a government

*vantagem*¹⁰², poderíamos explicar a relação entre *vantagem* e *vantagem de monta* dizendo que o segundo é mais restrito que o primeiro. Assim, enquanto *qualquer vantagem* concedida à empresa beneficiária no artigo 1º é suficiente para caracterizar uma *contribuição financeira* específica como subsídio, nem toda *vantagem* bastará para que se caracterize a situação prevista na letra (k), devendo tal *vantagem* ser uma *vantagem de monta*. A aplicação concreta dessa diferença aos financiamentos do BNDES se daria da seguinte maneira;

CIRR é uma taxa de juros *piso*, ofertada a tomadores de primeira qualidade. Vamos supor que o BNDES usasse a CIRR como taxa mínima de seus financiamentos, mas não incorporasse qualquer análise de risco à composição da taxa final de juros. Assim, uma empresa cujo risco é maior que as de “primeira qualidade” conseguiria um empréstimo em condições mais favoráveis que as do mercado, obtendo assim uma *vantagem* nos termos do artigo 1º. Essa mesma situação, em que a taxa mínima de juros é ao menos igual à CIRR, apesar de configurar uma *vantagem* nos termos do artigo 1º, não deve ser considerada *vantagem de monta*¹⁰³.

Ora, na modalidade direta, em que as taxas de juros são compostas pelo custo financeiro somado à remuneração do BNDES, de acordo com os dados apresentados no item 3.3.2.1, não há grandes mudanças entre as duas situações, afinal, vimos que atualmente as taxas de juros mínimas se encontram abaixo da CIRR, o que significa que são incompatíveis e não podem se beneficiar da exceção prevista na letra (k).

Uma hipótese interessante surge para o financiamento direto vinculado à LIBOR. Caso haja uma variação cambial em favor do dólar, a taxa final de juros poderia ficar acima da CIRR, hipótese em que se poderia argumentar que não houve *vantagem de monta*, ao menos nos contratos afetados por essa variação. Isso poderia diminuir o montante de compensações devidas pelo Brasil, ou, até mesmo, evitar a condenação do país, caso a contestação verse sobre casos específicos, e todos sejam afetados pela variação.

Quanto aos financiamentos indiretos, esses poderiam se beneficiar mais facilmente do porto seguro da letra (k), bastando que o *Spread* dos Agentes financeiros seja suficiente para elevar a taxa final de juros ao valor mínimo da CIRR. Viu-se nas simulações das taxas mínimas de juros cobradas pelo BNDES apresentadas no item 3.3.2, que a diferença entre elas e *os pisos* estabelecidos pela CIRR é pequena em termos absolutos: 0,64% na pior e 0,04% na melhor das hipóteses das taxas atreladas ao dólar, e 3,75% (ou 1,1% se desconsiderarmos o PIS) e 0,2% dos financiamentos não vinculados ao

constitutes a "financial contribution" and confers a "benefit", it is, a "subsidy" under Article 1.1. Thus, the phrase in item (k), "in so far as they are used to secure a material advantage", would have no meaning if it were simply to be equated with the term "benefit" in the definition of "subsidy". As a matter of treaty interpretation, this cannot be so. Therefore, we consider it an error to interpret the "material advantage" clause in item (k) of the Illustrative List as meaning the same as the term "benefit" in Article 1.1(b) of the SMC Agreement". (omitidas as notas de rodapé).

¹⁰² A versão em inglês do acordo, uma das autênticas, emprega vocábulos diferentes. A *vantagem* do artigo 1º é designada por *benefit*, e *vantagem de monta* por *material advantage*.

¹⁰³ Relatório do OA em BRAZIL – AIRCRAFT 21.5: “Para demonstrar que os subsídios oferecidos pela nova versão do PROEX não são usados para “garantir *vantagem de monta* nas condições dos créditos à exportação”, o Brasil deve provar que ... as taxas líquidas de juros oferecidas pelo PROEX são iguais ou menores que a CIRR em questão...”. Tradução livre de trechos do para. 67 do relatório supracitado, cujo teor original em inglês é: “To establish that subsidies under the revised PROEX are not “used to secure a material advantage in the field of export credit terms”, Brazil must prove *either*: that the net interest rates under the revised PROEX are at or above the relevant CIRR, the specific “market *benchmark*” we identified in the original dispute as an “appropriate”¹⁰³ basis for comparison; *or*, that an alternative “market *benchmark*”, other than the CIRR, is appropriate, and that the net interest rates under the revised PROEX are at or above this alternative “market *benchmark*”.

dólar. Assim, caso o *Spread* do AF seja igual ou maior que 1,1%, todos os programas na modalidade indireta, com exceção do PIS, poderiam ser excetuados pela letra (k).

3.3.5. Conclusão sobre a compatibilidade dos programas do BNDES-EXIM

Modalidade direta é incompatível *as such* com o Acordo SMC e não é excetuado pela letra (k), salvo talvez os financiamentos atrelados ao dólar no caso de haver uma desvalorização da moeda brasileira.

Modalidade indireta também é incompatível *as such* com o Acordo SMC. Poderá ser excetuada pela letra (k) a depender da taxa média do *Spread* do Agente Financeiro que poderá elevar o valor das taxas de juros até o piso previsto na CIRR.

4. Conclusões

O presente trabalho desenvolveu uma análise dogmática para discutir a compatibilidade do BNDES EXIM com o Acordo SMC e concluiu que a maior parte dos programas brasileiros é incompatível com as atuais regras internacionais sobre subsídios.

Considerando, então, que há uma série de compromissos políticos no GATT e no Acordo SMC que oferecem alguma margem para a intervenção do Estado, analisou-se a exceção contida na letra *k* da Lista Ilustrativa de Subsídios à Exportação do Acordo SMC e sua aplicação aos programas analisados. Essa exceção, apesar de controversa, permite que os Estados concedam subsídios à exportação, desde que a taxas não inferiores às obtidas por seus governos no mercado internacional, ou, também, que não ofereçam *vantagem de monta* ao beneficiário do financiamento. Isso significa que os governos não poderiam conceder financiamentos com taxas de juros abaixo das taxas mínimas do mercado internacional por si obtidas, ou expressas pela CIRR.

A partir da simulação das taxas mínimas oferecidas pelo BDNES EXIM, constatou-se que a maioria dos programas oferece ou taxas abaixo das obtidas pelo governo no mercado internacional, ou abaixo da CIRR, e que, portanto, não poderiam se beneficiar da exceção contida na letra *k*. Isso nos levou a concluir que esses programas são incompatíveis com as regras do Acordo SMC da OMC.

Apesar dessa conclusão, a análise demonstrou também ser possível, a partir da exceção da letra *k*, que os governos de países subdesenvolvidos ofereçam subsídios para exportação a empresas sediadas em seus territórios em condições de igualdade com as taxas normalmente obtidas por empresas localizadas em países desenvolvidos. Esse é um ponto relevante para países subdesenvolvidos, porque seus mercados domésticos de crédito não oferecem, normalmente, financiamentos de longo prazo. Isso gera um problema para os governos locais pelos seguintes motivos: (i) as instituições financeiras internacionais acrescentam à taxa de juros de seus financiamentos um diferencial sobre o risco de cada país, que costuma ser mais elevado em países subdesenvolvidos; (ii) a jurisprudência da OMC definiu *subsídio* como uma contribuição financeira em *condições mais favoráveis que normalmente oferecidas às empresas no mercado*; (iii) a jurisprudência também estabeleceu a CIRR como uma taxa de referência mínima do mercado; assim (iv) para adequar seus programas de financiamento ao Acordo SMC, os governos deveriam incluir nas taxas de juros dos financiamentos oferecidos por bancos públicos um adicional relativo ao seu próprio risco país, a despeito da concessão do crédito ser feita no mercado doméstico e por um banco

nacional; (iv) isso significaria que empresas sediadas em países subdesenvolvidos obteriam crédito a taxas mais altas que as sediadas em países desenvolvidos.

A interpretação feita pelo OA da letra *k*, entretanto, excetuaria os subsídios fornecidos, desde que provado que as taxas de juros são iguais ou maiores que a CIRR¹⁰⁴. Com isso, empresas nacionais poderiam obter crédito em condições similares às obtidas por seus concorrentes de países desenvolvidos, ainda que em condições mais favoráveis àquelas oferecidas nos mercados locais.

Isso nos leva a concluir que há espaço para a elaboração de políticas de incentivo às exportações. Esse espaço seria, todavia, limitado pelo piso mínimo da CIRR, e impediria que países em desenvolvimento elaborassem uma política de proteção à indústria nacional por meio da substituição de importações ou promoção das exportações. A manutenção e a conquista de mercados ficam, assim, limitadas a capacidade da indústria doméstica de produzir bens com uma eficiência igual ou melhor que suas concorrentes internacionais.

Essa conclusão pode levantar questões sobre a justiça dessas regras, já que a maioria dos países subdesenvolvidos conta com uma base industrial escassa, cuja diversificação e consolidação dependem, em certa medida, da proteção do Estado. Por outro lado, as regras contidas no Acordo SMC não se aplicam somente aos países em desenvolvimento, e também lhes oferece proteção contra os subsídios de estados que, por disporem de orçamentos mais elevados, estariam em melhores condições de promover suas exportações.

Com base nessa análise, por fim, é possível indicar alguns possíveis espaços para ação dos países em desenvolvimento que tenham aderido ao Acordo SMC. Na esfera doméstica, os governos devem instituir e manter programas de subsídios que respeitem as regras do Acordo SMC. Isso significa que os financiamentos devem conter previsões que (i) vinculem a autoridade responsável pela concessão do crédito às taxas mínimas da CIRR como condição para a liberação de recursos; que (ii) incorporem elementos de análise de risco no cálculo das taxas de juros; e que (iii) ofereçam discricionariedade substancial à autoridade responsável pelo financiamento para não conceder o crédito, caso tenha indícios de que uma *vantagem* será conferida. Na esfera internacional, os estados podem negociar alterações no Acordo SMC ou interpretações¹⁰⁵ que relativizem o tratamento indiferenciado entre países desenvolvidos e subdesenvolvidos. Os governos podem ainda valer-se de exceções do texto do GATT, como a constituição de acordos regionais¹⁰⁶.

5. Referências

- Calvo, J. C. A. & De Araújo, L. M. M. (2008). *A contribuição da política pública de financiamento à exportação no Brasil – o efeito do mecanismo de financiamento à exportação PROEX sobre a evolução das exportações no período pós-abertura econômica (1995-2007)*. In: UNIVERSIDAD, SOCIEDAD Y MERCADOS GLOBALES, Silva, E. J. de C. & Castro, J. D. de (coord.). Espanha: Asociación Española de Dirección y Economía de la Empresa (AEDEM). Disponível em <http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2747740> (acesso em 21 de Janeiro de 2010).
- Casella, P. B. (1998) *Resultados da Rodada Uruguai – aspectos legais e constitucionais de sua implementação no Brasil*. In: Mercadante, A. de A. & Casella, P. B. (Org). Guerra Comercial ou Integração Mundial pelo Comércio? A OMC e o Brasil. São Paulo: LTr.

¹⁰⁴ Ainda que o Painel em Brazil-Aircraft 21.5 (ii) tenha rejeitado essa interpretação, o relatório do OA em Brazil-Aircraft parece deixar aberta essa possibilidade.

¹⁰⁵ Cf. artigo IX:2 do Acordo Constitutivo da OMC

¹⁰⁶ Cf. artigo XXIV do GATT

- Catermol, F. (2005) *BNDES-EXIM : 15 Anos de Apoio às Exportações Brasileiras*. In: Revista do BNDES, Rio de Janeiro, nº. 12, N. 24, P. 3-30.
- Celli Jr., U. (2007b). *Brasil (Embraer) x Canadá (Bombardier) na OMC*. ComCiência. Revista Eletrônica de Jornalismo Científico, v. 8, p. 21.
- Collins-Williams, T. & Salembier, G. (1996) *International disciplines on subsidies: the GATT, the WTO and the future agenda*. In: Journal of World Trade, 30.
- Cottier, T. & Oesch, M. (2005) *International trade regulation – law and policy in the WTO, the European union and Switzerland*. Londres: Cameron May.
- Diamond, R. (2008) *Privatization and the definition of subsidy: acritical study of the appellate body textualism*. In: JIEL, 11(3), 649–678.
- Fernandez, C. et al. (2006) *Doha: países ricos querem coibir bancos de desenvolvimento*. BNDES – Visão do desenvolvimento, nº13, 21.09.2006. Disponível em www.bndes.gov.br. Acesso em 20.08.2008
- Ferraz Jr., T. S. (2001) *Introdução ao estudo do direito – técnica, decisão, dominação*. São Paulo: Ed. Atlas, 2001.
- Hoekman, B. M. & Mavroidis, P. (2007) *The World Trade Organization – Law, economics and politics*. Nova Iorque: Routledge, 2007.
- Irwin, D. A. Mavroidis, P. C. & Sykes, A. O. (2008) *The genesis of the GATT*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Krugman, P. R. & Obstfeld, M. (2010) *Economia internacional*. São Paulo: Pearson Prentice Hall.
- Lafer, C. (1998) *O sistema de solução de controvérsias da Organização Mundial do Comércio*. In: Mercadante, A. de A. Casella, P. B. (Org). *Guerra Comercial ou Integração Mundial pelo Comércio? A OMC e o Brasil*. São Paulo: LTr.
- _____. (1977). *Comércio e relações internacionais*. São Paulo: Editora Perspectiva, 1977.
- Planck, M. (2008) *Commentaries on world trade law* (Ed. WOLFRUM, Rüdiger; STOLL, Peter-Tobias e KOEBELE, Michael). WTO – Trade Remedies. Leiden: Martinus Nijhoff Publishers.
- Meng, W. (1979). *Das Recht der Internationalen Organisationen – eine Entwicklungsstufe des Völkerrechts*. Baden baden: Nomos Verlagsgesellschaft.
- Mercadante, A. de A. (org). (2007) *Consolidação das normas do GATT 47, GATT 94 e OMC*. São Paulo: Quartier Latin.
- Moreira, S. V. Tomich, F. & Rodrigues, M. da G. *Proex e BNDES-EXIM: construindo o futuro*. Texto para discussão nº1156. Ipea. Disponível em: <http://ideas.repec.org/p/ipe/ipetds/1156.html>. Acesso em 16 de janeiro de 2010.
- Prochnik, M. & Machado, V. (2008, Junho) *Fontes de recursos do BNDES 1995/2007*. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, V. 14, n. 29. Disponível em www.bndes.gov.br. (Acesso em Janeiro de 2010).
- Stehmann, O. (1999) *Export subsidies in the regional aircraft sector: the impact of two WTO panel ruling against Canada and Brazil*. Journal of World Trade: law, economics, public policy. Geneva. v.33. n.6. p.97-120.
- Stein, T & Von Buttlar, C. (2009) *Völkerrecht*. Munique: Carl Heymanns Verlag.
- Sutherland, P. & Bhagwati, J. (2004) et al. *The future of the WTO – Addressing institutional challenges in the new millennium*. Gebebra: OMC.

Thorstensen, V. (1999) *OMC: Organização mundial do comércio, as regras do comércio internacional e a rodada do milênio*. São Paulo: Aduaneiras.

Torres, S. D. A. De Carvalho, M. E. & Torres Filho, E. T, (1994) *Exportações Brasileiras de bens de capital: desempenho nos anos recentes*. In: Revista do BNDES, Rio de Janeiro, V.1, N.1, P. 37-50.

Torres Filho, E. T. (2009) *Mecanismos de direcionamento do crédito, bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES*. In: Ferreira, F. M. R. & Meirelles, B. B. (org) *Ensaio sobre economia financeira*. Rio de Janeiro: BNDES.

_____. (2007) *Direcionamento do crédito: o papel dos bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES*. In: Pinheiro, A. C. & Oliveira Filho, L. C. de (Org.). *Mercado de Capitais e Bancos Públicos – análise e experiências comparadas*. Rio de Janeiro: Contra Capa.

Van Den Bossche, P. (2008) *The law and policy of the WTO*. Cambridge: Cambridge University Press.

WTO (2006). *World Trade Report 2006 – Exploring the links between subsidies, trade, and the WTO*. Disponível em www.wto.org (acesso em Agosto de 2009).